



BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원(하향)  
현재주가(9.26) 24,350원

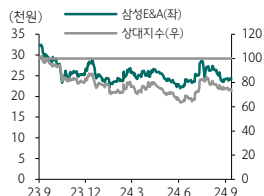
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,671.57
52주 최고/최저(원)	30,250/21,950
시가총액(십억원)	4,772.6
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	196,000.0
60일 평균 거래량(천주)	907.4
60일 평균 거래대금(십억원)	23.5
외국인지분율(%)	46.81
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 7인	20.56
국민연금공단	7.30

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	10,296.0	10,888.5
영업이익(십억원)	861.4	839.6
순이익(십억원)	668.9	650.6
EPS(원)	3,744	3,296
BPS(원)	21,600	24,728

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	10,054.3	10,624.9	9,939.1	10,403.7
영업이익	702.9	993.1	843.2	677.9
세전이익	715.7	932.6	863.7	699.7
순이익	664.9	753.8	737.3	516.0
EPS	3,392	3,846	3,762	2,633
증감율	78.53	13.38	(2.18)	(30.01)
PER	6.56	7.54	6.42	9.17
PBR	1.62	1.64	1.11	0.99
EV/EBITDA	3.20	3.90	2.54	2.43
ROE	28.32	24.45	19.04	11.39
BPS	13,741	17,721	21,791	24,423
DPS	0	0	0	0



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com  
RA 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 9월 27일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 삼성E&A (028050)

### 발주에 대한 보수적 전망으로 추정치 하향

#### 3Q24 추정치: 매출액 2.6조원, 영업이익 1,865억원(OPM 7.2%)

삼성E&A 3Q24 매출액 2.6조원(+4.8%yoy), 영업이익 1,865억원(+21.5%yoy)으로 추정한다. 화공 GPM 11%, 비화공 GPM 13%로 추정했다. 화공부문은 2분기 실적발표 때 언급한 것과 같이, 추가적인 정산이익을 일부 반영할 것으로 추정했다. 3분기 수주는 1.2조원, 수주잔고는 22.6조원으로 추정한다. 3분기 화공 수주 특이사항은 없는 것으로 판단했으며, 비화공 부문도 계열사의 발주 지연 이슈를 일부 반영하여 추정했다.

#### 추정치 하향 배경: 알루미늄PDHPP, 계열사 발주 지연

삼성E&A의 2025~2026년 추정치를 하향한 배경에는 사우디 알루미늄 PDHPP의 경쟁입찰로의 전환과 계열사의 발주 지연 이슈를 반영했다. 사우디 알루미늄 PDHPP는 FEED를 당사가 수행하여 하반기 중 EPC로의 전환 수주(20억달러)를 기대했으나, 발주처의 경쟁입찰로의 전환으로 EPC 수주 가능성이 떨어졌다. 남은 것은 인도네시아 TPP의 FEED to EPC 전환이지만, 최근 동남아의 발주 분위기를 보건대 최종 투자 결정을 내리기까지는 시간이 필요해 보인다. 그리고 수소의 경우, 사업성이 담보되지 못하는 불확실한 환경을 반영하여 말레이시아 하이비스커스 EPC의 발주도 지연될 것으로 가정했다. 이에 따른 화공 수주 추정치를 하향함에 따라 2025~2026년 화공 매출액 추정치도 하향했다. 비화공 부문에서는 삼성전자 P4 Ph2~Ph4와 테일러2공장의 착공 계획이 재검토되면서 발주가 보류되었다는 뉴스를 반영하여 비화공 수주 추정치를 하향했다. P4의 착공 지연은 결국 P5의 발주 분위기에도 영향을 미칠 것이라 판단하여, 전반적인 수주 추정치를 하향했다. 이에 따라 비화공의 2025년 추정치를 하향했다.

#### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 30,000원으로 하향

삼성E&A 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 36,000원에서 30,000원으로 16.7% 하향한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치에 Target P/E 8.0배를 적용했다. 목표주가는 향후 계열사의 발주 분위기, 동남아 및 중동의 발주 분위기, 수소 관련 발주 가능성 여부에 따라 상향의 여지가 있다.

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2024E EPS	3,762	
2025E EPS	2,633	
Target P/E (배)*	8.0	
목표주가 (원)	30,093	
현재주가 (원)	24,350	
상승여력	23.6%	

자료: 삼성E&amp;A, 하나증권 추정

도표 2. 수주 파이프라인

유형	기간	국가	프로젝트	금액	비고
경쟁입찰	4Q24	카타르	에틸렌 스토리지	3	입찰 완료
	4Q24	말레이시아	SAF	10	입찰 완료
	4Q24	사우디	블루암모니아(SAN6)	20	입찰 완료
	4Q24	UAE	Taziz 석화	10	입찰 완료
	1H25	말레이시아	헬 OGP2	15	
FEED 2 EPC	4Q24	인도네시아	TPPI	35	FID 진행중
	1H25	사우디	화학	45	FEED 수행 중
그린 EPC	2025	말레이시아	하이비스커스 수소	20	23.10 FEED, 27 년 생산 목표

자료: 삼성E&amp;A, 하나증권

도표 3. 삼성E&amp;A 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,335	27,858	24,782	28,274	23,847	26,863	25,969	22,712	106,249	99,390	104,037	118,414
YoY	17.1%	11.7%	0.8%	-3.8%	-5.9%	-3.6%	4.8%	-19.7%	5.7%	-6.5%	4.7%	13.8%
1. 화공	10,743	12,969	11,931	10,425	9,415	12,300	10,605	8,474	46,068	40,794	57,115	65,612
YoY	0.9%	6.3%	-5.5%	-18.1%	-12.4%	-5.2%	-11.1%	-18.7%	-4.4%	-11.4%	40.0%	14.9%
2. 비화공	14,592	14,889	12,851	17,849	14,432	14,563	15,364	14,238	60,181	58,597	46,923	52,802
YoY	32.8%	16.9%	7.5%	7.1%	-1.1%	-2.2%	19.6%	-20.2%	15.0%	-2.6%	-19.9%	12.5%
매출총이익	3,228	4,522	2,637	4,121	3,369	3,942	3,164	2,983	14,508	13,458	11,930	13,563
YoY	24.1%	81.8%	5.2%	28.3%	4.4%	-12.8%	20.0%	-27.6%	34.2%	-7.2%	-11.4%	13.7%
매출총이익률	12.7%	16.2%	10.6%	14.6%	14.1%	14.7%	12.2%	13.1%	13.7%	13.5%	11.5%	11.5%
1. 화공	1,064	2,333	1,270	1,748	1,490	2,395	1,167	847	6,415	5,899	5,711	6,561
YoY	-17.9%	182.8%	8.2%	162.1%	40.0%	2.7%	-8.1%	-51.5%	61.9%	-8.0%	-3.2%	14.9%
매출총이익률	9.9%	18.0%	10.6%	16.8%	15.8%	19.5%	11.0%	10.0%	13.9%	14.5%	10.0%	10.0%
2. 비화공	2,164	2,189	1,367	2,373	1,879	1,567	1,997	2,136	8,093	7,579	6,219	7,002
YoY	65.7%	31.6%	2.6%	-6.8%	-13.2%	-28.4%	46.1%	-10.0%	18.2%	-6.4%	-17.9%	12.6%
매출총이익률	14.8%	14.7%	10.6%	13.3%	13.0%	10.8%	13.0%	15.0%	13.4%	12.9%	13.3%	13.3%
영업이익	2,254	3,444	1,535	2,698	2,093	2,626	1,865	1,847	9,931	8,432	6,779	8,486
YoY	29.2%	124.4%	-4.4%	25.8%	-7.1%	-23.8%	21.5%	-31.5%	41.3%	-15.1%	-19.6%	25.2%
영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	8.8%	9.8%	7.2%	8.1%	9.3%	8.5%	6.5%	7.2%
당기순이익	1,774	3,099	1,504	1,161	1,620	3,153	1,195	1,404	7,538	7,372	5,160	6,423
YoY	55.0%	120.6%	-8.6%	-52.7%	-8.7%	1.7%	-20.5%	20.9%	13.4%	-2.2%	-30.0%	24.5%
수주	21,027	17,164	29,380	20,342	14,141	95,030	12,000	22,000	87,913	143,171	124,000	105,000
YoY	-25.1%	16.7%	34.4%	-46.0%	-32.7%	453.7%	-59.2%	8.2%	-14.1%	62.9%	-13.4%	-15.3%
1. 화공	914	6,449	1,108	1,984	687	77,468	2,000	15,000	10,455	95,155	78,000	45,000
YoY	-93.0%	2095.9%	-87.4%	-88.1%	-24.8%	1101.2%	80.5%	656.0%	-73.2%	810.1%	-18.0%	-42.3%
2. 비화공	20,113	10,715	28,272	18,358	13,454	17,562	10,000	7,000	77,458	48,016	46,000	60,000
YoY	34.6%	-25.7%	116.0%	-12.4%	-33.1%	63.9%	-64.6%	-61.9%	22.2%	-38.0%	-4.2%	30.4%
수주잔고	179,798	172,502	179,827	168,176	159,852	241,417	226,448	224,737	168,176	224,737	240,699	223,285
QoQ, YoY	0.4%	-4.1%	4.2%	-6.5%	-4.9%	51.0%	-6.2%	-0.8%	-6.1%	33.6%	7.1%	-7.2%
1. 화공	121,377	116,970	107,774	96,708	90,228	168,255	158,650	164,176	96,708	164,176	181,062	156,449
QoQ, YoY	-4.6%	-3.6%	-7.9%	-10.3%	-6.7%	86.5%	-5.7%	3.5%	-24.0%	69.8%	10.3%	-13.6%
2. 비화공	58,421	55,532	72,053	71,468	69,624	73,162	67,798	60,560	71,468	60,560	59,638	66,836
QoQ, YoY	12.8%	-4.9%	29.8%	-0.8%	-2.6%	5.1%	-7.3%	-10.7%	38.0%	-15.3%	-1.5%	12.1%

자료: 하나증권 추정

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054.3	10,624.9	9,939.1	10,403.7	11,841.4
매출원가	8,973.4	9,174.2	8,591.2	9,210.7	10,485.1
매출총이익	1,080.9	1,450.7	1,347.9	1,193.0	1,356.3
판매비	378.0	457.6	504.6	515.2	507.7
영업이익	702.9	993.1	843.2	677.9	848.6
금융손익	4.4	(63.1)	134.1	58.5	75.7
중속/관계기업손익	7.4	0.4	0.6	0.0	0.0
기타영업외손익	1.0	2.2	(114.1)	(36.6)	(50.5)
세전이익	715.7	932.6	863.7	699.7	873.8
법인세	120.4	237.0	234.4	181.3	225.7
계속사업이익	595.3	695.6	629.3	516.0	642.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	595.3	695.6	629.3	516.0	642.3
비배주주지분 순이익	(69.6)	(58.2)	(107.9)	0.0	0.0
지배주주순이익	664.9	753.8	737.3	516.0	642.3
지배주주지분포괄이익	690.9	780.1	947.7	813.6	1,012.8
NOPAT	584.7	740.7	614.4	502.2	629.4
EBITDA	760.0	1,058.4	908.8	734.6	897.3
성장성(%)					
매출액증가율	34.30	5.68	(6.45)	4.67	13.82
NOPAT증가율	75.22	26.68	(17.05)	(18.26)	25.33
EBITDA증가율	38.33	39.26	(14.13)	(19.17)	22.15
영업이익증가율	39.66	41.29	(15.09)	(19.60)	25.18
(지배주주)순이익증가율	78.54	13.37	(2.19)	(30.01)	24.48
EPS증가율	78.53	13.38	(2.18)	(30.01)	24.46
수익성(%)					
매출총이익률	10.75	13.65	13.56	11.47	11.45
EBITDA이익률	7.56	9.96	9.14	7.06	7.58
영업이익률	6.99	9.35	8.48	6.52	7.17
계속사업이익률	5.92	6.55	6.33	4.96	5.42

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,392	3,846	3,762	2,633	3,277
BPS	13,741	17,721	21,791	24,423	27,700
CFPS	5,214	6,202	4,650	3,548	4,291
EBITDAPS	3,878	5,400	4,637	3,748	4,578
SPS	51,298	54,209	50,709	53,080	60,415
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	6.56	7.54	6.42	9.17	7.37
PBR	1.62	1.64	1.11	0.99	0.87
PCFR	4.27	4.68	5.19	6.81	5.63
EV/EBITDA	3.20	3.90	2.54	2.43	1.28
PSR	0.43	0.53	0.48	0.45	0.40
재무비율(%)					
ROE	28.32	24.45	19.04	11.39	12.57
ROA	9.56	9.63	9.54	6.31	6.89
ROIC	(68.33)	(276.65)	181.25	179.47	346.35
부채비율	204.56	136.53	92.30	93.34	93.57
순부채비율	(70.22)	(41.74)	(53.68)	(59.15)	(64.08)
이자보상배율(배)	47.99	43.41	46.99	43.18	53.04

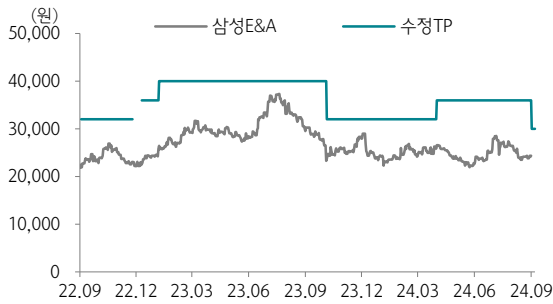
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,947.7	5,965.3	5,820.1	6,893.4	8,169.4
금융자산	2,087.8	1,524.4	2,250.7	2,775.9	3,411.4
현금성자산	1,412.1	915.0	1,761.2	2,210.4	2,757.1
매출채권	2,130.6	2,101.2	1,687.8	1,949.8	2,255.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1,729.3	2,339.7	1,881.6	2,167.7	2,502.1
비유동자산	1,901.1	1,836.1	1,842.0	1,807.8	1,785.5
투자자산	251.6	263.1	222.1	244.6	271.0
금융자산	84.0	86.0	79.8	80.3	80.8
유형자산	437.3	429.7	413.0	374.8	340.1
무형자산	75.0	80.6	76.3	57.7	43.7
기타비유동자산	1,137.2	1,062.7	1,130.6	1,130.7	1,130.7
자산총계	7,848.7	7,801.4	7,662.1	8,701.2	9,954.9
유동부채	5,013.0	4,216.9	3,463.4	3,954.6	4,528.5
금융부채	257.8	133.3	110.4	112.2	114.2
매입채무	934.9	874.5	702.4	811.5	938.9
기타유동부채	3,820.3	3,209.1	2,650.6	3,030.9	3,475.4
비유동부채	258.7	286.1	214.1	246.1	283.5
금융부채	20.5	14.4	1.6	1.6	1.6
기타비유동부채	238.2	271.7	212.5	244.5	281.9
부채총계	5,271.7	4,503.1	3,677.6	4,200.7	4,812.0
지배주주지분	2,693.1	3,473.2	4,271.0	4,787.0	5,429.3
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	58.5	84.8	145.2	145.2	145.2
이익잉여금	1,676.5	2,430.4	3,167.6	3,683.6	4,325.9
비지배주주지분	(116.1)	(174.9)	(286.5)	(286.5)	(286.5)
자본총계	2,577.0	3,298.3	3,984.5	4,500.5	5,142.8
순금융부채	(1,809.6)	(1,376.6)	(2,138.7)	(2,662.2)	(3,295.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	576.7	(459.8)	94.6	698.9	838.5
당기순이익	595.3	695.6	629.3	516.0	642.3
조정	285.1	395.2	45.0	56.7	48.7
감가상각비	57.1	65.3	65.6	56.7	48.7
외환거래손익	58.1	125.3	(97.6)	0.0	0.0
지분법손익	(7.4)	(0.4)	(0.6)	0.0	0.0
기타	177.3	205.0	77.6	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(303.7)	(1,550.6)	(579.7)	126.2	147.5
투자활동 현금흐름	(528.8)	16.4	128.1	(98.5)	(115.1)
투자자산감소(증가)	(111.6)	(111.0)	49.3	(22.5)	(26.3)
자본증가(감소)	(18.6)	(28.0)	(13.9)	0.0	0.0
기타	(398.6)	155.4	92.7	(76.0)	(88.8)
재무활동 현금흐름	174.7	(130.5)	(29.6)	1.7	2.0
금융부채증가(감소)	217.9	(130.5)	(35.8)	1.7	2.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(43.2)	0.0	6.2	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	273.8	(573.8)	984.0	449.2	546.7
Unlevered CFO	1,022.0	1,215.5	911.5	695.5	841.1
Free Cash Flow	556.0	(487.8)	80.4	698.9	838.5

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 삼성E&amp;A



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.9.27	BUY	30,000		
24.4.26	BUY	36,000	-31.25%	-20.69%
23.10.31	BUY	32,000	-21.31%	-9.38%
23.2.1	BUY	40,000	-24.44%	-6.75%
23.1.4	BUY	36,000	-32.83%	-28.19%
22.12.20	담당자 변경		-	-
22.9.28	BUY	32,000	-24.17%	-15.94%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 9월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2024년 9월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.30%	5.26%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 09월 24일