



BUY (유지)

목표주가(12M) 36,000원
현재주가(6.26) 22,600원

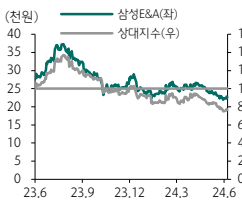
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,792.05
52주 최고/최저(원)	37,300/21,950
시가총액(십억원)	4,429.6
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	196,000.0
60일 평균 거래량(천주)	998.0
60일 평균 거래대금(십억원)	24.7
외국인지분율(%)	45.89
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 7인	20.57
국민연금공단	7.30

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	10,086.8	10,820.4
영업이익(십억원)	795.0	838.4
순이익(십억원)	608.8	650.9
EPS(원)	3,143	3,351
BPS(원)	20,999	24,343

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	10,054.3	10,624.9	9,497.7	12,045.8
영업이익	702.9	993.1	718.6	824.8
세전이익	715.7	932.6	684.9	848.5
순이익	664.9	753.8	505.5	624.7
EPS	3,392	3,846	2,579	3,187
증감율	78.53	13.38	(32.94)	23.58
PER	6.56	7.54	8.84	7.15
PBR	1.62	1.64	1.11	0.96
EV/EBITDA	3.20	3.90	2.86	1.95
ROE	28.32	24.45	13.46	14.35
BPS	13,741	17,721	20,610	23,797
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2024년 6월 27일 | 기업분석_Earnings Preview

삼성E&A (028050)

지금 담으면 하반기 편안할 종목

2Q24 추정치: 매출액 2.5조원, 영업이익 1,814억원(OPM 7.1%)

삼성E&A 2Q24 매출액 2.5조원(YoY -8.5%), 영업이익 1,814억원(YoY -47.3%)으로 추정한다. 화공 GPM 10%, 비화공 GPM 13%로 보수적으로 추정했다. 화공의 경우 체인지오더를 통한 공사비 증액(멕시코) 효과로 GPM이 10%보다 높게 나올 수도 있으나, 확실치 않다. 2분기 수주는 8조원(파달리 수주 인식), 수주잔고는 22.6조원으로 추정한다.

정확한 시기를 맞춘다는 건 어렵지만, 우상향 방향성은 확실

수주산업의 추정이 어려운 이유는 수주의 시점을 발주처가 결정하기 때문이다. 입찰을 넣고 결과를 기다리지만, 그 결과가 언제 나올지는 발주처만이 알 것이다. 따라서 투자자로서 계산할 수 있는 것은 시기보다는 방향성일 것이다. 그런 점에서 삼성E&A의 방향성은 우상향으로 뚜렷하다고 말할 수 있다. 화공 부문에서는 올해 하반기와 내년 수주를 기대할 프로젝트들이 많이 있다. 올해 하반기에는 FEED에서 EPC로 전환되는 프로젝트가 2개(인도네시아 TPPI, 사우디 알루미늄 PDHPP)가 있고, 입찰을 넣고 기다리는 프로젝트도 2개(말레이시아 셸OPG2, 사우디 San6 암모니아)가 있다. 내년에는 에너지전환 관련 프로젝트(말레이시아 하이비스커스)도 있으며, LNG액화(텍사스LNG/테크넵에너지 컨소)도 있다. 여기에 사우디 아람코가 CAPEX 투자에서 밝힌 바와 같이, LTC(Liquid to Chemical)과 관련한 화학 EPC 발주도 기다리고 있다(크래커 10~11개). 비화공 부문에서는 계열사 관련 투자도 지속될 수 있다. 삼성전자 평택 P5의 공사 재개 가능성과 관련된 뉴스도 나왔고, 미국 테일러 2공장은 기초 공사를 시작했다는 뉴스도 있었다. 내년 비화공도 올해보다 매출액이 증가할 가능성이 높다.

투자의견 Buy 및 목표주가 36,000원 유지

삼성E&A 투자의견 Buy 및 목표주가 36,000원을 유지한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치에 Target P/E 14.0배를 적용했다. 삼성E&A를 바라보는 시각 중 중요한 부분은 단연 주주환원일 것이다. 작년 4분기 실적발표 때 주주환원을 유보하는 이유로 2가지를 들었다(현금감소, 투자계획 3,700억원). 하지만 올해 연말 순현금 2조원이 될 것으로 전망하는 가운데 EBITDA도 약 7천억원 이상을 보고 있어, 주주환원에 대한 가능성은 더 높아질 것으로 본다. 거래소에 기업 밸류업 공시 홈페이지가 만들어졌고, 주주와의 소통을 강조해왔던 삼성E&A의 특성 상, 하반기 중으로 관련 내용들이 게재될 것을 기대한다. 추정치의 상향과 주주환원을 고려했을 때, 하반기 편안하게 상승을 기대해 볼 수 있어 TOP PICK으로 제시한다.

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

(단위: 억원, %)

P/E Valuation	금액	내용
2024E EPS	2,579	
2025E EPS	3,187	
Target P/E(배)*	14.0	
목표주가(원)	36,109	
현재주가(원)	22,600	
상승여력(%)	59.8	

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

도표 2. 수주 파이프라인

유형	기간	국가	프로젝트	금액	비고
경쟁입찰	2Q24	사우디	Fadhili 가스	60	Pkg 1,4 계약서 수령
	2H24	카타르	에틸렌 스토리지	5	입찰 완료
	2H24	말레이시아	SAF	10	입찰 완료
	2H24	사우디	블루암모니아(SAN6)	20	입찰 완료
FEED 2 EPC	4Q24	사우디	알루자인 PHDPP	20	3Q24 FEED 완료
	2H24	인도네시아	TPPI	35	유리. FID 진행중
	2H24	말레이시아	헬 OGP2	15	
그린 EPC	24~25	말레이시아	하이비스커스 블루암모니아	15	23.10 FEED, 27년 생산 목표

자료: 삼성E&A, 하나증권

도표 3. 삼성E&A 연결 실적 개요

(단위: 억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,335	27,858	24,782	28,274	23,847	25,476	22,951	22,702	106,249	94,976	120,458	140,947
YoY	17.1%	11.7%	0.8%	-3.8%	-5.9%	-8.5%	-7.4%	-19.7%	5.7%	-10.6%	26.8%	17.0%
1. 화공	10,743	12,969	11,931	10,425	9,415	10,855	8,671	8,023	46,068	36,964	55,573	76,202
YoY	0.9%	6.3%	-5.5%	-18.1%	-12.4%	-16.3%	-27.3%	-23.0%	-4.4%	-19.8%	50.3%	37.1%
2. 비화공	14,592	14,889	12,851	17,849	14,432	14,621	14,281	14,679	60,181	58,013	64,885	64,745
YoY	32.8%	16.9%	7.5%	7.1%	-1.1%	-1.8%	11.1%	-17.8%	15.0%	-3.6%	11.8%	-0.2%
매출총이익	3,228	4,522	2,637	4,121	3,369	2,986	2,637	2,924	14,508	11,916	13,221	15,440
YoY	24.1%	81.8%	5.2%	28.3%	4.4%	-34.0%	0.0%	-29.0%	34.2%	-17.9%	11.0%	16.8%
매출총이익률	12.7%	16.2%	10.6%	14.6%	14.1%	11.7%	11.5%	12.9%	13.7%	12.5%	11.0%	11.0%
1. 화공	1,064	2,333	1,270	1,748	1,490	1,086	780	722	6,415	4,078	4,619	6,858
YoY	-17.9%	182.8%	8.2%	162.1%	40.0%	-53.5%	-38.6%	-58.7%	61.9%	-36.4%	13.3%	48.5%
매출총이익률	9.9%	18.0%	10.6%	16.8%	15.8%	10.0%	9.0%	9.0%	13.9%	11.0%	8.3%	9.0%
2. 비화공	2,164	2,189	1,367	2,373	1,879	1,901	1,856	2,202	8,093	7,838	8,602	8,582
YoY	65.7%	31.6%	2.6%	-6.8%	-13.2%	-13.2%	35.8%	-7.2%	18.2%	-3.2%	9.7%	-0.2%
매출총이익률	14.8%	14.7%	10.6%	13.3%	13.0%	13.0%	13.0%	15.0%	13.4%	13.5%	13.3%	13.3%
영업이익	2,254	3,444	1,535	2,698	2,093	1,814	1,489	1,789	9,931	7,185	8,248	9,456
YoY	29.2%	124.4%	-4.4%	25.8%	-7.1%	-47.3%	-3.0%	-33.7%	41.3%	-27.6%	14.8%	14.6%
영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	8.8%	7.1%	6.5%	7.9%	9.3%	7.6%	6.8%	6.7%
당기순이익	1,759	2,514	1,559	1,124	1,641	1,232	991	1,213	6,956	5,076	6,247	7,141
YoY	54.7%	80.1%	-3.9%	-37.5%	-6.7%	-51.0%	-36.4%	7.9%	16.8%	-27.0%	23.1%	14.3%
수주	21,027	17,164	29,380	20,342	14,141	93,000	31,000	56,000	87,913	194,141	145,000	117,000
YoY	-25.1%	16.7%	34.4%	-46.0%	-32.7%	441.8%	5.5%	175.3%	-14.1%	120.8%	-25.3%	-19.3%
1. 화공	914	6,449	1,108	1,984	687	80,000	18,000	43,000	10,455	141,687	85,000	45,000
YoY	-93.0%	2095.9%	-87.4%	-88.1%	-24.8%	1140.5%	1524.5%	2067.3%	-73.2%	1255.2%	-40.0%	-47.1%
2. 비화공	20,113	10,715	28,272	18,358	13,454	13,000	13,000	13,000	77,458	52,454	60,000	72,000
YoY	34.6%	-25.7%	116.0%	-12.4%	-33.1%	21.3%	-54.0%	-29.2%	22.2%	-32.3%	14.4%	20.0%
수주잔고	179,798	172,502	179,827	168,176	159,852	226,376	233,424	265,723	168,176	265,723	286,265	258,317
QoQ, YoY	0.4%	-4.1%	4.2%	-6.5%	-4.9%	41.6%	3.1%	13.8%	-6.1%	58.0%	7.7%	-9.8%
1. 화공	121,377	116,970	107,774	96,708	90,228	158,373	166,702	200,679	96,708	200,679	226,107	190,905
QoQ, YoY	-4.6%	-3.6%	-7.9%	-10.3%	-6.7%	75.5%	5.3%	20.4%	-24.0%	107.5%	12.7%	-15.6%
2. 비화공	58,421	55,532	72,053	71,468	69,624	68,003	66,722	65,043	71,468	65,043	60,158	67,413
QoQ, YoY	12.8%	-4.9%	29.8%	-0.8%	-2.6%	-2.3%	-1.9%	-2.5%	38.0%	-9.0%	-7.5%	12.1%

자료: 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054.3	10,624.9	9,497.7	12,045.8	14,094.7
매출원가	8,973.4	9,174.2	8,306.1	10,723.7	12,550.8
매출총이익	1,080.9	1,450.7	1,191.6	1,322.1	1,543.9
판매비	378.0	457.6	473.0	497.3	598.4
영업이익	702.9	993.1	718.6	824.8	945.6
금융손익	4.4	(63.1)	48.2	57.3	77.4
중속/관계기업손익	7.4	0.4	1.9	0.0	0.0
기타영업외손익	1.0	2.2	(83.7)	(33.6)	(50.4)
세전이익	715.7	932.6	684.9	848.5	972.5
법인세	120.4	237.0	176.1	219.5	250.9
계속사업이익	595.3	695.6	507.7	624.7	714.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	595.3	695.6	507.7	624.7	714.1
비배주주지분 순이익	(69.6)	(58.2)	2.1	0.0	0.0
지배주주순이익	664.9	753.8	505.5	624.7	714.1
지배주주지분포괄이익	690.9	780.1	560.4	614.0	701.8
NOPAT	584.7	740.7	533.9	611.4	701.7
EBITDA	760.0	1,058.4	781.6	878.6	991.9
성장성(%)					
매출액증가율	34.30	5.68	(10.61)	26.83	17.01
NOPAT증가율	75.22	26.68	(27.92)	14.52	14.77
EBITDA증가율	38.33	39.26	(26.15)	12.41	12.90
영업이익증가율	39.66	41.29	(27.64)	14.78	14.65
(지배주주)순이익증가율	78.54	13.37	(32.94)	23.58	14.31
EPS증가율	78.53	13.38	(32.94)	23.58	14.31
수익성(%)					
매출총이익률	10.75	13.65	12.55	10.98	10.95
EBITDA이익률	7.56	9.96	8.23	7.29	7.04
영업이익률	6.99	9.35	7.57	6.85	6.71
계속사업이익률	5.92	6.55	5.35	5.19	5.07

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,392	3,846	2,579	3,187	3,643
BPS	13,741	17,721	20,610	23,797	27,440
CFPS	5,214	6,202	3,560	4,289	4,765
EBITDAPS	3,878	5,400	3,988	4,483	5,061
SPS	51,298	54,209	48,457	61,458	71,912
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	6.56	7.54	8.84	7.15	6.26
PBR	1.62	1.64	1.11	0.96	0.83
PCFR	4.27	4.68	6.40	5.32	4.78
EV/EBITDA	3.20	3.90	2.86	1.95	0.98
PSR	0.43	0.53	0.47	0.37	0.32
재무비율(%)					
ROE	28.32	24.45	13.46	14.35	14.22
ROA	9.56	9.63	6.61	7.23	6.98
ROIC	(68.33)	(276.65)	180.68	426.53	4,233.65
부채비율	204.56	136.53	93.70	118.00	104.62
순부채비율	(70.22)	(41.74)	(53.31)	(57.48)	(63.94)
이자보상배율(배)	47.99	43.41	32.60	36.18	40.52

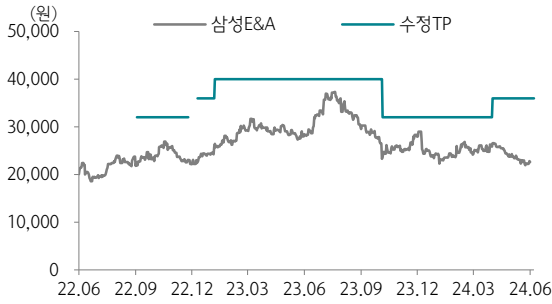
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,947.7	5,965.3	5,802.1	8,085.8	8,985.7
금융자산	2,087.8	1,524.4	2,229.5	2,755.7	3,502.8
현금성자산	1,412.1	915.0	1,740.2	2,022.7	2,748.7
매출채권	2,130.6	2,101.2	1,687.0	2,527.1	2,600.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1,729.3	2,339.7	1,885.6	2,803.0	2,882.7
비유동자산	1,901.1	1,836.1	1,691.1	1,709.6	1,669.6
투자자산	251.6	263.1	175.4	247.6	253.9
금융자산	84.0	86.0	33.2	34.6	34.7
유형자산	437.3	429.7	400.4	363.3	329.6
무형자산	75.0	80.6	68.1	51.4	38.8
기타비유동자산	1,137.2	1,062.7	1,047.2	1,047.3	1,047.3
자산총계	7,848.7	7,801.4	7,493.2	9,795.3	10,655.3
유동부채	5,013.0	4,216.9	3,400.1	4,975.1	5,112.0
금융부채	257.8	133.3	154.1	159.7	160.2
매입채무	934.9	874.5	702.1	1,051.8	1,082.2
기타유동부채	3,820.3	3,209.1	2,543.9	3,763.6	3,869.6
비유동부채	258.7	286.1	224.5	327.1	336.0
금융부채	20.5	14.4	13.1	13.1	13.1
기타비유동부채	238.2	271.7	211.4	314.0	322.9
부채총계	5,271.7	4,503.1	3,624.6	5,302.1	5,448.0
지배주주지분	2,693.1	3,473.2	4,039.5	4,664.2	5,378.3
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	145.5	145.5	145.5
이익잉여금	1,676.5	2,430.4	2,935.9	3,560.6	4,274.7
비지배주주지분	(116.1)	(174.9)	(171.0)	(171.0)	(171.0)
자본총계	2,577.0	3,298.3	3,868.5	4,493.2	5,207.3
순금융부채	(1,809.6)	(1,376.6)	(2,062.3)	(2,582.8)	(3,329.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	576.7	(459.8)	408.8	1,083.3	795.6
당기순이익	595.3	695.6	507.7	624.7	714.1
조정	285.1	395.2	(11.2)	53.8	46.3
감가상각비	57.1	65.3	63.0	53.8	46.3
외환거래손익	58.1	125.3	(2.5)	0.0	0.0
지분법손익	(7.4)	(0.4)	(1.9)	0.0	0.0
기타	177.3	205.0	(69.8)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(303.7)	(1,550.6)	(87.7)	404.8	35.2
투자활동 현금흐름	(528.8)	16.4	222.8	(315.9)	(27.5)
투자자산감소(증가)	(111.6)	(111.0)	89.9	(72.3)	(6.3)
자본증가(감소)	(18.6)	(28.0)	(7.8)	0.0	0.0
기타	(398.6)	155.4	140.7	(243.6)	(21.2)
재무활동 현금흐름	174.7	(130.5)	17.1	5.6	0.5
금융부채증가(감소)	217.9	(130.5)	19.5	5.6	0.5
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(43.2)	0.0	(2.4)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	273.8	(573.8)	963.0	282.5	725.9
Unlevered CFO	1,022.0	1,215.5	697.8	840.7	933.9
Free Cash Flow	556.0	(487.8)	400.8	1,083.3	795.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성E&A



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.26	BUY	36,000		
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 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 6월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2024년 6월 27일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 하시기를 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 24일