



BUY (유지)

목표주가(12M) 27,000원
현재주가(1.23) 17,440원

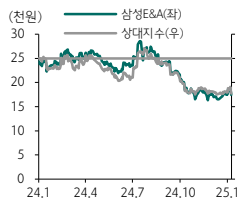
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,515.49
52주 최고/최저(원)	28,550/16,310
시가총액(십억원)	3,418.2
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	196,000.0
60일 평균 거래량(천주)	849.5
60일 평균 거래대금(십억원)	15.2
외국인지분율(%)	45.07
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 7인	20.52
국민연금공단	7.30

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	9,870.7	9,662.0
영업이익(십억원)	861.8	743.4
순이익(십억원)	658.9	574.8
EPS(원)	3,953	3,101
BPS(원)	21,740	24,665

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	10,054.3	10,624.9	9,966.6	9,572.5
영업이익	702.9	993.1	971.6	679.8
세전이익	715.7	932.6	903.8	698.6
순이익	664.9	753.8	756.9	517.4
EPS	3,392	3,846	3,862	2,640
증감율	78.53	13.38	0.42	(31.64)
PER	6.56	7.54	4.29	6.61
PBR	1.62	1.64	0.77	0.74
EV/EBITDA	3.20	3.90	0.84	1.07
ROE	28.32	24.45	19.63	11.68
BPS	13,741	17,721	21,617	23,596
DPS	0	0	660	660



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

하나증권 리서치센터

2025년 1월 24일 | 기업분석_Earnings Review

삼성E&A (028050)

정산이익의 힘, 25년에도 계속

4Q24 잠정실적: 컨센서스 상회

삼성E&A 3Q24 실적으로 매출액 2.6조원(-8.8%yoy), 영업이익 2,958억원(+9.6%yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스를 상회했다. 화공GPM이 18.7%로 기대 이상의 이익률을 기록했다. 1회성 이익(약 1,000억원)을 제외했을 때 화공 GPM은 약 10.4% 수준이다. 비화공GPM은 15.6%로 연말 증액 등 정산이익이 반영된 것으로 추정한다. 영업외로 태국 타이오일 본 크로 행사로 약 1,400억원 비용 반영했다. 4Q24 수주는 2.9조원(화공 1.6조원, 비화공 1.3조원), 수주잔고는 21.3조원(화공 14.8조원, 비화공 6.5조원)이다. 화공에서 말레이시아 SAF 수주가 반영됐지만, 알제리 HMD 현장이 제외되면서 수주잔고가 전분기대비 소폭 감소했다.

가이던스와 주주환원: 25년 영업이익 7,000억원과 주주환원을 15~20%

2025년 가이던스로 매출액 9.5조원, 영업이익 7,000억원, 수주 11.5조원을 제시했다. 삼성E&A는 매출액과 영업이익 가이던스를 보수적으로 주는 경향이 있다. 최근 5년간 매출액은 초과달성(3년)하거나 부합(2년), 영업이익은 20% 이상 초과달성(4년)하거나 부합(1년)했다. 올해 OPM은 7.4% 목표인데, 판관비율이 5%인 것을 감안하면 GPM이 12.5% 수준이어야 한다. 화공의 경우 1회성 정산이익을 제외했을 때의 GPM이 10~12% 사이다. 비화공은 그동안 GPM이 12~13%였기에 종합적으로 고려해봤을 때 2025년에도 일부 정산이익이 있을 것으로 예상한다. 추가로 영업이익 가이던스에 타이오일의 환입여부가 포함되지 않았기 때문에, 타이오일에서 예산 증액 협상 완료에 따른 환입이 나타날 경우를 추가로 고려해볼 수 있다. 이번 실적발표 때 주주환원 정책도 발표했다. 2024~26년 사업연도에 지배주주순이익의 15~20% 수준으로 환원한다. 2024년은 주당 660원, 배당금 약 1,300억원을 시행(기준일 2024년 12월 31일)한다.

투자의견 Buy, 목표주가는 27,000원 유지

삼성E&A 투자의견 Buy, 목표주가는 27,000원을 유지한다. 목표주가는 2025년 EPS 추정치에 Target P/E 10.0배를 적용했다. 주가가 상승하기 위해서 추정치에 반영하지 못한 새로운 사실이 필요하다. 수주 가이던스 11.5조원은 기존 추정치와 유사하기에, 2026~27년 매출액 추정치가 추가로 상향할 수 없다. 계열사의 투자 재개, 새로운 프로젝트의 수주, 새로운 시장의 진출(지역적, 상품적) 등의 트리거가 발생할 때 매수하기를 제시한다.

도표 1. 하나증권 추정치와 삼성E&A 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 억원, %)

구분	4Q24E	4Q24P	변화율	컨센서스	차이
매출액	22,136	25,786	16.5	24,600	4.8
영업이익	1,562	2,958	89.3	1,841	60.7
지배주주순이익	1,193	1,159	-2.9	1,285	-9.8
수주	22,000	29,055	32.1		
수주잔고	198,444	213,261	7.5		

자료: 삼성E&A, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2025E EPS	2,640	
2026E EPS	3,058	
Target P/E(배)*	10.0	
목표주가(원)	26,398	
현재주가(원)	17,440	
상승여력(%)	51.4	

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

도표 3. 수주 파이프라인

(단위: 억달러)

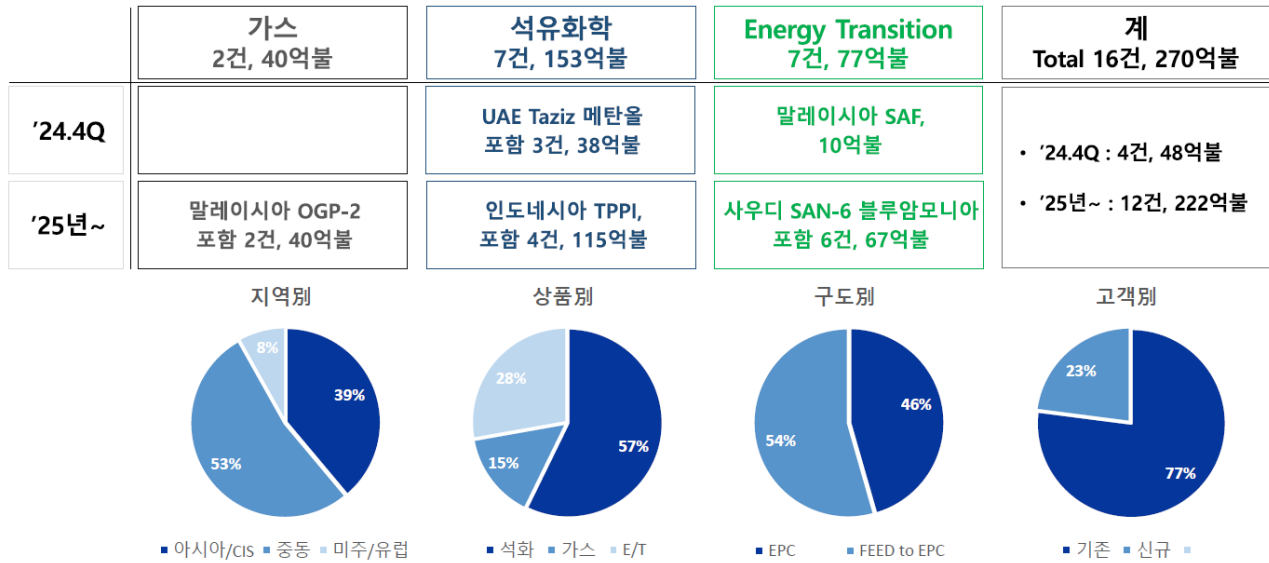
유형	기간	국가	프로젝트	금액	비고
경쟁입찰	4Q24	말레이시아	SAF	10	수주
경쟁입찰	1Q24	UAE	타지즈 메탄올	15	입찰 완료, 유력
	1H24	사우디	SAN6 블루암모니아	35	입찰 완료
	2H24	카타르	NGL5	30	
FEED 2 EPC	1H25	사우디	알루자인 PHDPP	20	재협상 중
	1H25	인도네시아	TPPI	35	유리. FID 진행중
	1H25	말레이시아	OGP2	25	
	1H26	사우디	비공개안건	45	
그린 EPC		말레이시아	하이비스커스 블루암모니아	23.10	FEED

자료: 삼성E&A, 하나증권

도표 4. 3Q24 삼성E&A 화공 EPC 안전 파이프라인

[참고] 화공 EPC 안전 Pipeline

□ 화공 EPC 안전 Pipeline



CORE to VALUE

11

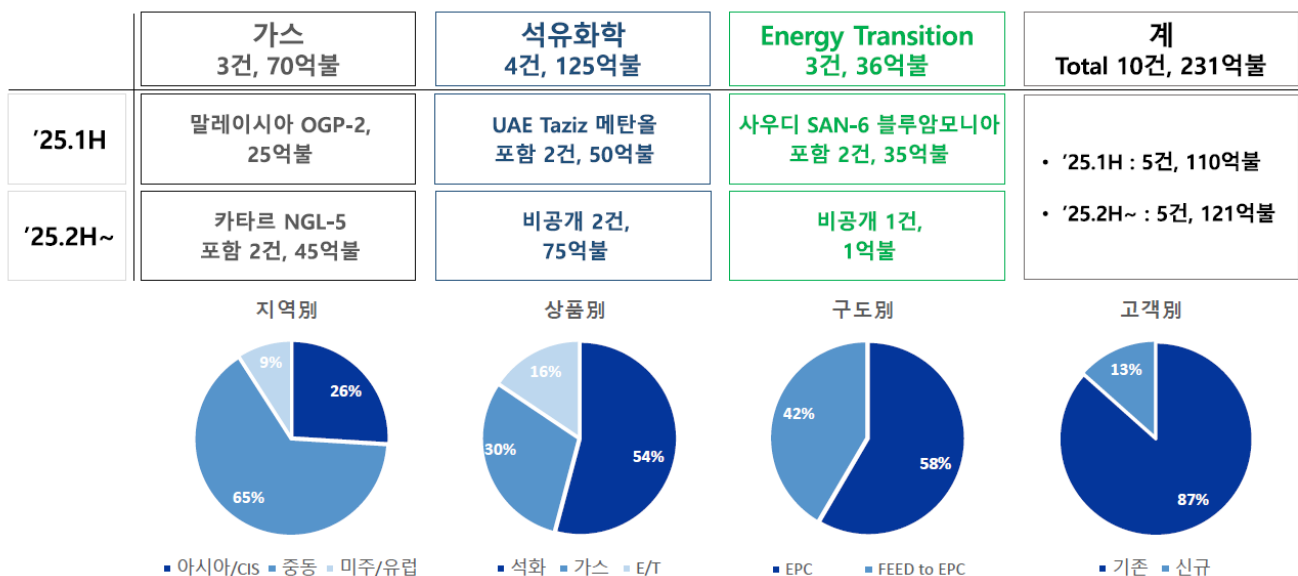
SAMSUNG E&A

자료: 삼성E&A

도표 5. 4Q24 삼성E&A 화공 EPC 안전 파이프라인

[참고] 화공 EPC 안전 Pipeline

□ 화공 EPC 안전 Pipeline



CORE to VALUE

12

SAMSUNG E&A

자료: 삼성E&A

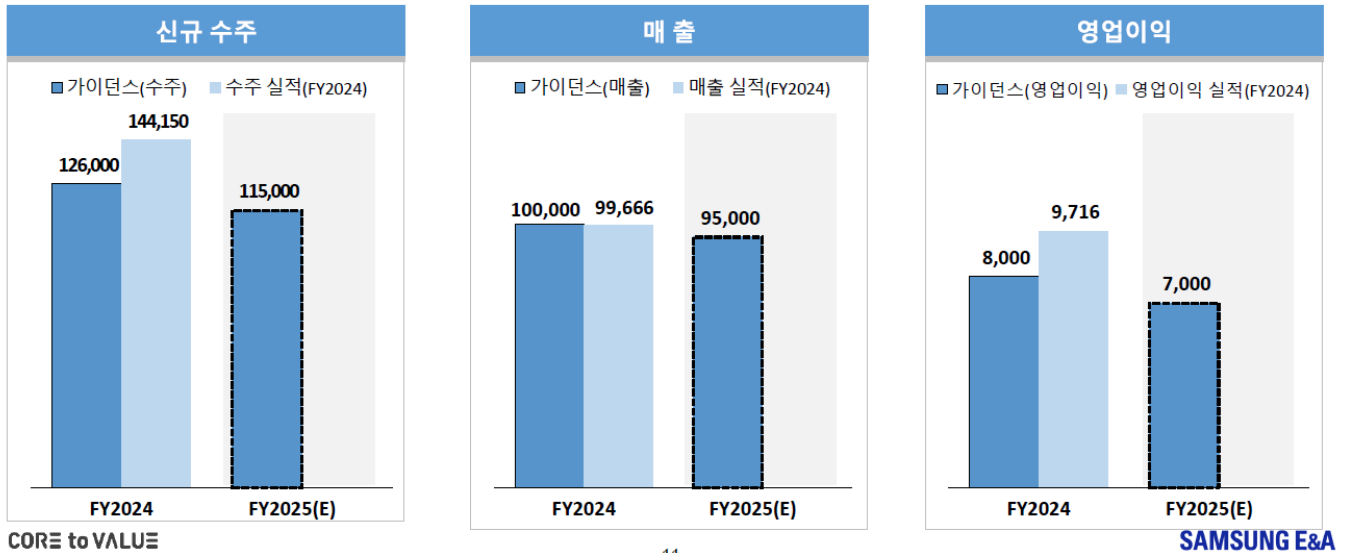
도표 6. 2025년 가이던스

[참고] 2025년 경영 가이던스

□ 2025년 경영 가이던스

· 수주 11.5조원, 매출 9.5조원, 영업이익 7,000억원 (OPM 7.4%)

(단위 : 억원)



자료: 삼성E&A

도표 7. 3개년 주주환원정책: 지배주주순이익의 15~20%

[참고] 주주환원 정책

□ 2024년~2026년 사업연도 주주환원을 지배지분 순이익의 15%~20% 수준으로 시행

□ 2024년은 지배지분 순이익의 17% 현금 배당 시행

◎ 1주당 배당금 660원, 배당금총액 약 1,294억원, 시가배당률 3.9%

* 시가배당률은 배당기준일 2매매거래일 전일부터 과거 1주일간의 거래소 시장에서 형성된 최종가격의 산술평균가격에 대한 1주당 배당금의 비율이며 시가는 16,935원

◎ 배당기준일 2024년 12월 31일

◎ 배당금지급 예정일자는 상법 제464조의2 규정에 의거, 주주총회일로부터 1개월 이내에 지급 예정

CORE to VALUE

13

SAMSUNG E&A

자료: 삼성E&A

도표 8. 삼성E&A 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	23,847	26,863	23,170	25,786	24,181	23,265	23,374	24,906	106,249	99,666	95,725	109,093
YoY	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-8.8%	1.4%	-13.4%	0.9%	-3.4%	5.7%	-6.2%	-4.0%	14.0%
1. 화공	9,415	12,300	11,090	13,173	12,460	11,980	12,333	12,922	46,068	45,978	49,696	64,536
YoY	-12.4%	-5.2%	-7.0%	26.4%	32.3%	-2.6%	11.2%	-1.9%	-4.4%	-0.2%	8.1%	29.9%
2. 비화공	14,432	14,563	12,080	12,613	11,720	11,285	11,041	11,984	60,181	53,688	46,030	44,557
YoY	-1.1%	-2.2%	-6.0%	-29.3%	-18.8%	-22.5%	-8.6%	-5.0%	15.0%	-10.8%	-14.3%	-3.2%
매출총이익	3,369	3,942	3,358	4,423	3,276	2,792	2,682	2,860	14,508	15,092	11,608	12,590
YoY	4.4%	-12.8%	27.3%	7.3%	-2.8%	-29.2%	-20.1%	-35.3%	34.2%	4.0%	-23.1%	8.5%
매출총이익률	14.1%	14.7%	14.5%	17.2%	13.5%	12.0%	11.5%	11.5%	13.7%	15.1%	12.1%	11.5%
1. 화공	1,490	2,395	2,141	2,459	1,869	1,438	1,357	1,421	6,415	8,485	6,085	7,244
YoY	40.0%	2.7%	68.6%	40.7%	25.4%	-40.0%	-36.6%	-42.2%	61.9%	32.3%	-28.3%	19.0%
매출총이익률	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	15.0%	12.0%	11.0%	11.0%	13.9%	18.5%	12.2%	11.2%
2. 비화공	1,879	1,567	1,197	1,964	1,406	1,354	1,325	1,438	8,093	6,607	5,524	5,347
YoY	-13.2%	-28.4%	-12.4%	-17.2%	-25.1%	-13.6%	10.7%	-26.8%	18.2%	-18.4%	-16.4%	-3.2%
매출총이익률	13.0%	10.8%	9.9%	15.6%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	13.4%	12.3%	12.0%	12.0%
영업이익	2,093	2,626	2,039	2,958	2,042	1,629	1,513	1,614	9,931	9,716	6,798	7,905
YoY	-7.1%	-23.8%	32.8%	9.6%	-2.4%	-38.0%	-25.8%	-45.4%	41.3%	-2.2%	-30.0%	16.3%
영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	8.4%	7.0%	6.5%	6.5%	9.3%	9.7%	7.1%	7.2%
지배주주순이익	1,620	3,153	1,637	1,159	1,550	1,242	1,154	1,228	7,538	7,569	5,174	5,993
YoY	-8.7%	1.7%	8.8%	-0.2%	-4.3%	-60.6%	-29.5%	5.9%	13.4%	0.4%	-31.6%	15.8%
수주	14,141	95,030	5,924	29,055	26,000	40,000	40,000	12,000	87,913	144,150	118,000	140,000
YoY	-32.7%	453.7%	-79.8%	42.8%	83.9%	-57.9%	575.2%	-58.7%	-14.1%	64.0%	-18.1%	18.6%
1. 화공	687	77,468	2,137	15,677	20,000	30,000	30,000	2,000	10,455	95,969	82,000	100,000
YoY	-24.8%	1101.2%	92.9%	690.2%	2811.2%	-61.3%	1303.8%	-87.2%	-73.2%	817.9%	-14.6%	22.0%
2. 비화공	13,454	17,562	3,787	13,378	6,000	10,000	10,000	10,000	77,458	48,181	36,000	40,000
YoY	-33.1%	63.9%	-86.6%	-27.1%	-55.4%	-43.1%	164.1%	-25.3%	22.2%	-37.8%	-25.3%	11.1%
수주잔고	159,852	241,417	218,580	213,261	214,080	229,816	245,442	231,536	168,176	213,261	231,536	258,443
QoQ, YoY	-4.9%	51.0%	-9.5%	-2.4%	0.4%	7.4%	6.8%	-5.7%	-6.1%	26.8%	8.6%	11.6%
1. 화공	90,228	168,255	152,705	148,148	154,688	171,708	188,374	176,452	96,708	148,148	176,452	207,916
QoQ, YoY	-6.7%	86.5%	-9.2%	-3.0%	4.4%	11.0%	9.7%	-6.3%	-24.0%	53.2%	19.1%	17.8%
2. 비화공	69,624	73,162	65,875	65,113	59,393	58,108	57,068	55,083	71,468	65,113	55,083	50,526
QoQ, YoY	-2.6%	5.1%	-10.0%	-1.2%	-8.8%	-2.2%	-1.8%	-3.5%	38.0%	-8.9%	-15.4%	-8.3%

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054.3	10,624.9	9,966.6	9,572.5	10,909.3
매출원가	8,973.4	9,174.2	8,457.5	8,411.7	9,650.3
매출총이익	1,080.9	1,450.7	1,509.1	1,160.8	1,259.0
판매비	378.0	457.6	537.5	481.0	468.6
영업이익	702.9	993.1	971.6	679.8	790.5
금융손익	4.4	(63.1)	144.1	69.0	83.2
중속/관계기업손익	7.4	0.4	2.3	0.0	0.0
기타영업외손익	1.0	2.2	(214.4)	(50.2)	(64.5)
세전이익	715.7	932.6	903.8	698.6	809.2
법인세	120.4	237.0	265.0	181.8	210.6
계속사업이익	595.3	695.6	638.7	517.4	599.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	595.3	695.6	638.7	517.4	599.3
비배주주지분 순이익	(69.6)	(58.2)	(118.2)	0.0	0.0
지배주주순이익	664.9	753.8	756.9	517.4	599.3
지배주주지분포괄이익	690.9	780.1	792.4	674.0	780.7
NOPAT	584.7	740.7	686.7	502.9	584.8
EBITDA	760.0	1,058.4	1,039.2	740.0	842.1
성장성(%)					
매출액증가율	34.30	5.68	(6.20)	(3.95)	13.97
NOPAT증가율	75.22	26.68	(7.29)	(26.77)	16.29
EBITDA증가율	38.33	39.26	(1.81)	(28.79)	13.80
영업이익증가율	39.66	41.29	(2.16)	(30.03)	16.28
(지배주주)순이익증가율	78.54	13.37	0.41	(31.64)	15.83
EPS증가율	78.53	13.38	0.42	(31.64)	15.83
수익성(%)					
매출총이익률	10.75	13.65	15.14	12.13	11.54
EBITDA이익률	7.56	9.96	10.43	7.73	7.72
영업이익률	6.99	9.35	9.75	7.10	7.25
계속사업이익률	5.92	6.55	6.41	5.41	5.49

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,392	3,846	3,862	2,640	3,058
BPS	13,741	17,721	21,617	23,596	25,994
CFPS	5,214	6,202	4,726	3,522	3,971
EBITDAPS	3,878	5,400	5,302	3,775	4,296
SPS	51,298	54,209	50,850	48,839	55,660
DPS	0	0	660	660	660
주가지표(배)					
PER	6.56	7.54	4.29	6.61	5.70
PBR	1.62	1.64	0.77	0.74	0.67
PCFR	4.27	4.68	3.50	4.95	4.39
EV/EBITDA	3.20	3.90	0.84	1.07	0.35
PSR	0.43	0.53	0.33	0.36	0.31
재무비율(%)					
ROE	28.32	24.45	19.63	11.68	12.33
ROA	9.56	9.63	9.49	6.25	6.85
ROIC	(68.33)	(276.65)	229.08	273.30	699.47
부채비율	204.56	136.53	107.97	95.21	90.40
순부채비율	(70.22)	(41.74)	(52.51)	(58.47)	(63.20)
이자보상배율(배)	47.99	43.41	63.15	61.44	70.50

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,947.7	5,965.3	6,277.3	6,600.6	7,330.4
금융자산	2,087.8	1,524.4	2,186.8	2,646.8	3,148.6
현금성자산	1,412.1	915.0	1,631.0	2,110.0	2,580.2
매출채권	2,130.6	2,101.2	1,916.3	1,850.9	1,959.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1,729.3	2,339.7	2,174.2	2,102.9	2,221.9
비유동자산	1,901.1	1,836.1	1,875.2	1,809.4	1,767.2
투자자산	251.6	263.1	250.6	245.0	254.4
금융자산	84.0	86.0	89.1	89.0	89.2
유형자산	437.3	429.7	423.9	384.8	349.2
무형자산	75.0	80.6	89.3	68.3	52.2
기타비유동자산	1,137.2	1,062.7	1,111.4	1,111.3	1,111.4
자산총계	7,848.7	7,801.4	8,152.6	8,410.0	9,097.6
유동부채	5,013.0	4,216.9	3,978.9	3,856.3	4,060.7
금융부채	257.8	133.3	116.4	115.9	116.6
매입채무	934.9	874.5	797.5	770.3	815.7
기타유동부채	3,820.3	3,209.1	3,065.0	2,970.1	3,128.4
비유동부채	258.7	286.1	253.6	245.6	258.9
금융부채	20.5	14.4	12.0	12.0	12.0
기타비유동부채	238.2	271.7	241.6	233.6	246.9
부채총계	5,271.7	4,503.1	4,232.5	4,101.9	4,319.6
지배주주지분	2,693.1	3,473.2	4,236.9	4,624.9	5,094.8
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	91.5	91.5	91.5
이익잉여금	1,676.5	2,430.4	3,187.2	3,575.3	4,045.2
비지배주주지분	(116.1)	(174.9)	(316.8)	(316.8)	(316.8)
자본총계	2,577.0	3,298.3	3,920.1	4,308.1	4,778.0
순금융부채	(1,809.6)	(1,376.6)	(2,058.4)	(2,518.9)	(3,019.9)

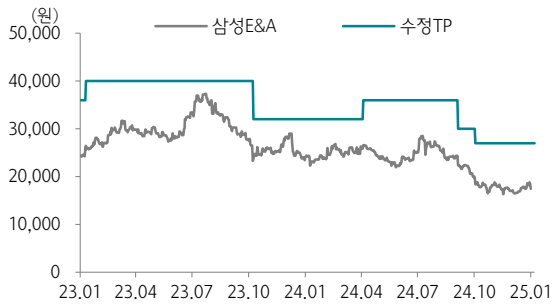
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	576.7	(459.8)	87.0	546.1	703.4
당기순이익	595.3	695.6	638.7	517.4	599.3
조정	285.1	395.2	64.7	60.2	51.6
감가상각비	57.1	65.3	67.6	60.2	51.6
외환거래손익	58.1	125.3	(80.9)	0.0	0.0
지분법손익	(7.4)	(0.4)	(2.3)	0.0	0.0
기타	177.3	205.0	80.3	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(303.7)	(1,550.6)	(616.4)	(31.5)	52.5
투자활동 현금흐름	(528.8)	16.4	(30.6)	24.6	(41.0)
투자자산감소(증가)	(111.6)	(111.0)	23.7	5.6	(9.4)
자본증가(감소)	(18.6)	(28.0)	(27.8)	0.0	0.0
기타	(398.6)	155.4	(26.5)	19.0	(31.6)
재무활동 현금흐름	174.7	(130.5)	(23.7)	(129.8)	(128.6)
금융부채증가(감소)	217.9	(130.5)	(19.4)	(0.4)	0.7
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(43.2)	0.0	(4.3)	0.0	0.1
배당지급	0.0	0.0	0.0	(129.4)	(129.4)
현금의 증감	273.8	(573.8)	853.8	479.0	470.2
Unlevered CFO	1,022.0	1,215.5	926.2	690.4	778.2
Free Cash Flow	556.0	(487.8)	58.3	546.1	703.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성E&A



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.25	BUY	27,000		
24.9.27	BUY	30,000	-29.07%	-25.33%
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%

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 2025년 1월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 1월 24일 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	93.67%	5.88%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 21일