



삼성E&A (028050)

[4Q24 Review] 이제는 바닥, 기다릴게요

Buy(유지)

목표주가 26,000원, 현재 주가(1/23): 17,440원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

4Q24 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 59% 상회

- 4분기 매출액 2.6조 원, 영업이익 2958억 원으로 각각 YoY -8.8%, +9.6% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액 3.4% 상회, 영업이익 58.8% 상회, 지배주주순이익 19.3% 하회.
- 비화공 부문의 매출 감소(YoY -29.3%)에도 불구하고 화공 부문에서의 종료단계 프로젝트 정산, 원가개선, 환영향 등 약 1800억 원의 일회성 이익이 반영됨에 따라 영업이익이 시장 기대치를 큰 폭으로 상회(화공 GPM 18.7%, 일회성 제외 시 10.4%). 한편, 태국 현장에서의 본드콜(1464억 원, 1/17 공시) 영향으로 순이익은 시장 기대치를 하회.
- 2024년 신규수주는 14.4조 원(화공 9.6조 원, 비화공 4.8조 원)으로 수주 가이던스 12.6조 원을 넘어 역대 최대 수주를 기록. 매출액과 영업이익도 연간 가이던스 대비 각각 약 100%, 121% 달성.
- 2025년 경영 가이던스로 신규수주 11.5조 원, 매출액 9.5조 원, 영업이익 7000억 원을 제시. 기존 시장 컨센서스인 매출액 9.7조 원, 영업이익 7400억 원 대비 낮은 수준. 다만, 파드힐리 가스(약 8조 원) 매출 본격화와 공사 진행 현장에서의 추가 정산이익 발생 가능성 등을 감안하면 실적 가이던스 상회 가능성 상존.
- 더불어 12년 만에 배당 재개를 발표. 2024~26년 지배주주 순이익 15~20% 수준의 주주환원을 공시했으며, 2024년은 DPS 660원(배당성향 17%, 시가배당률 3.9%)의 현금배당 시행.

이제는 바닥, 상승 트리거를 기다리며

- 투자 의견 BUY와 목표주가 26,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 1.05배(예상 ROE 13.6%)를 적용해 산출. 보수적인 경영 가이던스 제시로 올해 실적에 대한 노이즈는 크게 줄었다고 판단. 이후 매출 감소가 일단락되는 시점에 화공 수주 성과 등에 따라 유의미한 주가 회복 예상. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.72배, P/E 5.6배 수준.

[표1] 삼성 E&A 2024년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q23	3Q24	4Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,827	2,317	2,579	2,619	2,493	-8.8%	11.3%	-1.6%	3.4%
영업이익	270	204	296	179	186	9.6%	45.0%	65.2%	58.8%
지배주주순이익	116	164	116	126	144	-0.1%	-29.2%	-7.7%	-19.3%
영업이익률	9.5%	8.8%	11.5%	6.8%	7.5%	1.9%P	2.7%P	4.6%P	4.0%P
순이익률	4.1%	7.1%	4.5%	4.8%	5.8%	0.4%P	-2.6%P	-0.3%P	-1.3%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

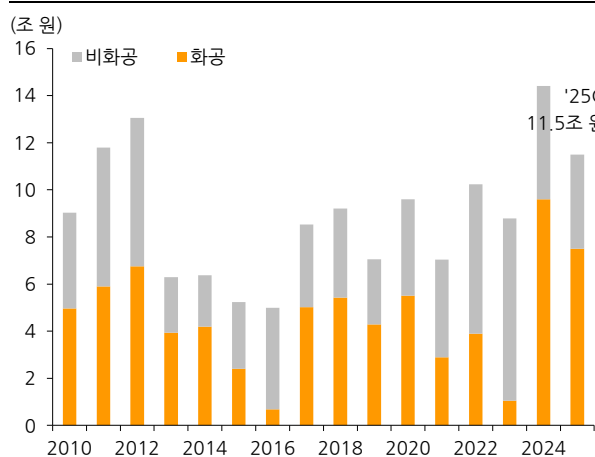
[표2] 삼성 E&A 해외수주 파이프라인

시기	프로젝트명	규모	수주 시기	비고
'25년 목표 7.5조 원	2024년 화공 수주	9.6조 원		목표 달성률 152.3%
	UAE Taziz 석화	15억 달러	1Q25	발표 임박
	사우디 SAN-6 블루암모니아	30억 달러	1H25	
	카타르 NGL-5	30억 달러	2H25	
	이 외 총 7개 안건	156억 달러	2025	

주: 25년 화공 수주 목표는 당사 추정치

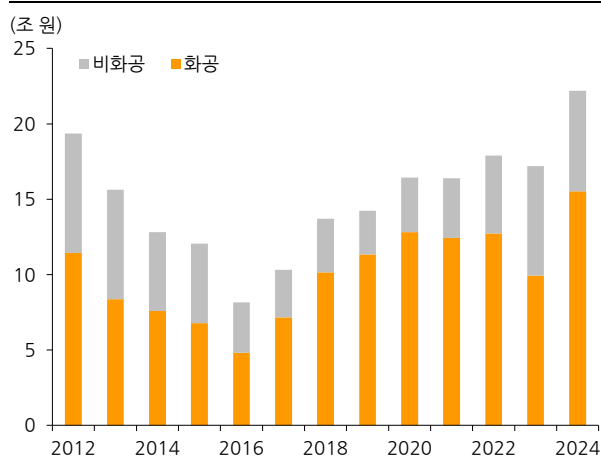
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성 E&A 신규수주: 2025 년 11.5 조 원 목표



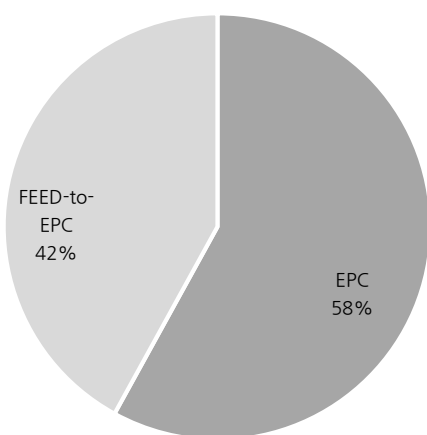
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성 E&A 수주잔고 추이: 2024 년 말 22.2 조 원



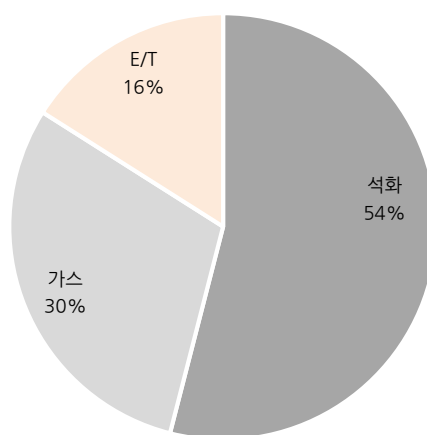
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 화공 EPC 파이프라인 구조별 비중



자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 화공 EPC 파이프라인 상품별 비중



자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

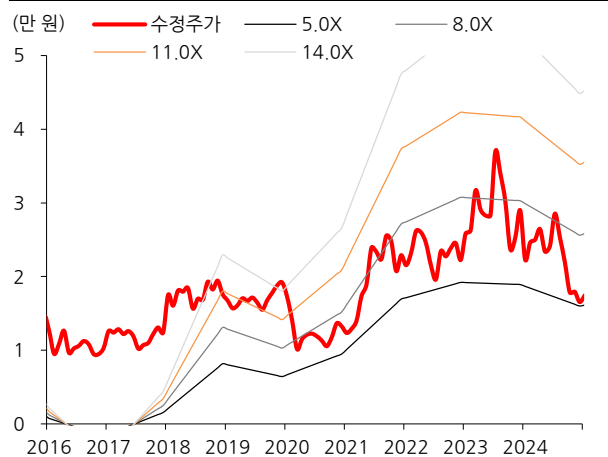
[표3] 삼성 E&A 의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,292	2,441	2,336	2,628	10,625	9,967	9,696	10,255
YoY(%)	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-3.9	-9.1	0.8	1.9	5.7	-6.2	-2.7	5.8
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,185	1,283	1,333	1,548	4,607	4,598	5,349	6,091
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	1,107	1,158	1,003	1,080	6,018	5,369	4,347	4,164
매출원가	2,048	2,290	1,983	2,136	1,992	2,129	2,036	2,263	9,174	8,457	8,420	8,914
매출원가율(%)	85.9	85.3	85.6	82.8	86.9	87.2	87.1	86.1	86.3	84.9	86.8	86.9
화공	84.2	80.5	80.7	81.3	86.8	87.0	86.5	86.2	86.1	81.5	86.6	86.8
비화공	87.0	89.2	90.1	84.4	87.0	87.5	88.0	86.0	86.6	87.7	87.1	87.1
판매비	128	134	130	147	134	143	134	147	458	538	558	562
판매비율(%)	5.3	5.0	5.6	5.7	5.8	5.9	5.7	5.6	4.3	5.4	5.8	5.5
영업이익	209	263	204	296	166	169	166	218	993	972	719	779
YoY(%)	-7.1	-23.8	32.9	9.6	-20.6	-35.8	-18.4	-26.4	41.3	-2.2	-26.0	8.4
영업이익률(%)	8.8	9.8	8.8	11.5	7.3	6.9	7.1	8.3	9.3	9.7	7.4	7.6
영업외손익	10	30	16	-125	21	21	21	11	-60	-68	74	77
세전이익	219	293	220	171	187	190	187	229	933	904	794	857
순이익	164	205	158	111	137	139	137	167	696	639	579	625
YoY(%)	-6.7	-18.4	1.5	-1.2	-16.7	-32.5	-13.6	50.6	16.8	-8.2	-9.3	8.0
순이익률(%)	6.9	7.6	6.8	4.3	6.0	5.7	5.9	6.4	6.5	6.4	6.0	6.1
지배주주순이익	162	315	164	116	144	146	144	176	754	757	608	657

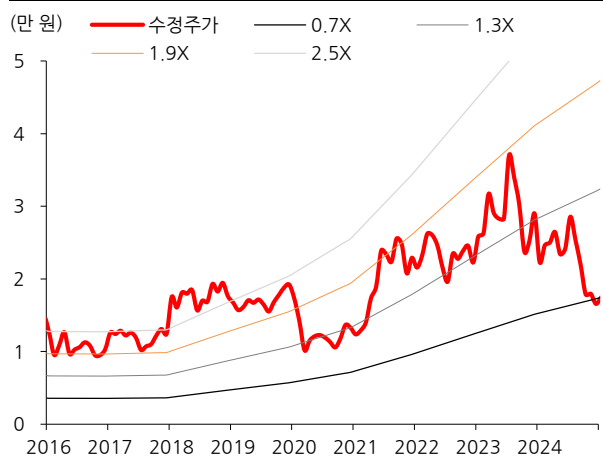
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

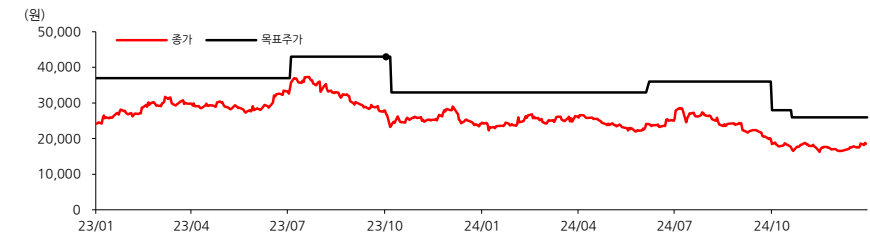
[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 1월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성E&A 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.02.01	2023.02.06	2023.03.09	2023.04.05	2023.04.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		37,000	37,000	37,000	37,000	37,000
일 시	2023.05.12	2023.05.25	2023.06.20	2023.07.03	2023.07.12	2023.07.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	37,000	37,000	37,000	37,000	37,000	43,000
일 시	2023.08.10	2023.09.12	2023.10.05	2023.10.12	2023.10.31	2023.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	33,000	33,000
일 시	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.25	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2024.08.30	2024.09.12	2024.09.24	2024.10.14	2024.10.25	2024.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	28,000	26,000
일 시	2025.01.23					
투자의견	Buy					
목표가격	26,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.28	Buy	43,000	-24.75	-13.26
2023.10.31	Buy	33,000	-24.66	-12.12
2024.07.01	Buy	36,000	-32.10	-20.69
2024.10.25	Buy	28,000	-34.98	-32.57
2024.11.13	Buy	26,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%