

삼성E&A (028050)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

31,000

유지

현재주가

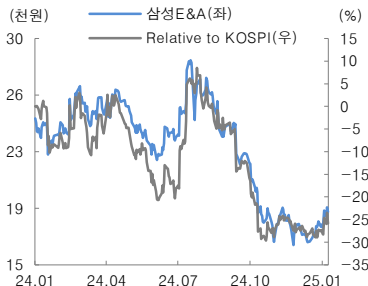
18,520

(25.01.22)

건설업종

KOSPI	2547.06
시가총액	3,630십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	980십억원
52주 최고/최저	28,550원 / 16,310원
120일 평균거래대금	199억원
외국인지분율	45.07%
주요주주	삼성SDI 외 7 인 20.52% 국민연금공단 7.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.0	-6.7	-26.5	-20.9
상대수익률	2.9	-5.8	-20.3	-23.4



기다렸던 주주환원 재개

- 연결 영업이익 2,958억원(+9.6% yoy) 기록. 시장 컨센서스 대폭 상회
- 종료단계 준공정산이익 발생. 우수한 실적과 함께 양질의 주주 기록
- 주주환원계획 발표. 단기 주가부양효과는 부족했으나 상승의 초석이 될 것

투자자의견 매수, 목표주가 31,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 23,818원에 타깃 PBR 1.30배 적용. 타깃 PBR은 2025E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 적용

4Q24 Review 습관이 된 준공정산이익

연결기준 매출액 2,6조원(-8.8% yoy), 영업이익 2,958억원(+9.6% yoy), 영업이익률 11.5%(+2.0%p yoy) 기록. 시장 컨센서스를 대폭 상회하는 서프라이즈

동사에게 있어 이제는 당연해진 종료 단계 프로젝트의 준공정산이익이 다시 발생하면서 화공부문 GPM은 4분기에도 18.7%를 기록하며 업계 내 차별화된 수익성을 시현. 연간 영업이익 9,716억원 중 일회성 이익 비중(18.5%)이 높다고는 하나, 워낙 잦은 빈도로 발생하고 있어 동사의 프로젝트 관리능력이 그만큼 우수하다는 것을 암시. Thai Oil Project에서 사업주의 본드콜 행사에 따른 기타손실 888억원 비용 반영이 있었으나, 추가 손실발생 우려는 낮은 상황으로 파악

4분기 말레이시아 SAF(1.2조원), 카타르 라스라판(0.3조원) 등 화공 수주를 확보하면서 역대 최대 주주실적인 14.4조원(화공 9.6조원/비화공 4.8조원)을 기록. 주주의 양도 양이지만, 신성장 부문인 SAF 프로젝트의 첫 주주실적을 기록했다는 점에서 질적으로도 우수했다고 판단. 다만, '25년 주주 가이던스에 반영된 비화공 비중이 낮게 설정된 것으로 추정되어 주주 확보가 불안정해진 점에 대한 우려는 있음

기다렸던 주주환원 재개

시장에서 요구됐던 주주환원계획을 발표. 주주환원비율을 3개년간 지배순이익의 15~20% 이내로 결정했으며, '24년 현금배당 660원(시가배당률 3.9%)을 발표. 비율 자체는 평이한 수준으로 판단되나, 12년만에 배당을 재개하며 주주 가치를 제고하고자 하는 의지는 긍정적. '25년 실적 가이던스(매출액 9.5조원, 영업이익 0.7조원)가 다소 보수적으로 설정됨에 따라 주가 부양 효과는 부족했음

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24				1Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,827	2,317	2,248	2,579	-8.8	11.3	2,493	2,311	-3.1	-10.4
영업이익	270	204	185	296	9.6	45.1	186	190	-9.2	-35.7
순이익	116	164	129	116	-0.1	-29.2	144	137	-15.5	18.0

자료: 삼성E&A, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	9,967	9,480	10,065
영업이익	703	993	972	772	844
세전순이익	716	933	904	766	834
총당기순이익	595	696	639	543	585
지배지분순이익	665	754	757	546	588
EPS	3,392	3,846	3,862	2,784	3,001
PER	6.6	7.5	4.3	6.7	6.2
BPS	13,741	17,721	21,506	23,630	25,881
PBR	1.6	1.6	0.9	0.8	0.7
ROE	28.3	24.4	19.7	12.3	12.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	9,636	8,987	9,967	9,480	3.4	5.5
판매비와 관리비	504	470	538	518	6.6	10.2
영업이익	861	769	972	772	12.9	0.3
영업이익률	8.9	8.6	9.7	8.1	0.8	-0.4
영업외손익	50	-7	-68	-6	적자조정	적자유지
세전순이익	911	762	904	766	-0.8	0.5
지배지분순이익	775	558	757	546	-2.4	-2.2
순이익률	6.9	6.2	6.4	5.7	-0.5	-0.5
EPS(지배지분순이익)	3,955	2,848	3,862	2,784	-2.4	-2.2

자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

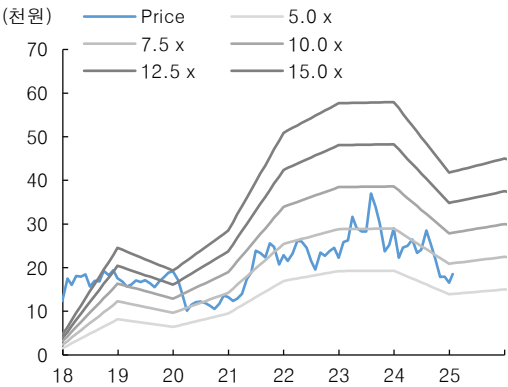
표 1. 삼성 E&A 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	23,818	삼성 E&A 12MF BPS
Target PBR	1.30	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 삼성 E&A 25E ROE: 12.3% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.80% (Rf: 2.9%, Rm: 10%, 104주베타: 0.97)
적정주가	30,949	BPS * Target PBR
목표주가	31,000	30,949≒31,000
현재주가	18,520	2025.01.22 기준
현재 PBR	0.83	2025.01.22 기준
상승여력(%)	67.4	

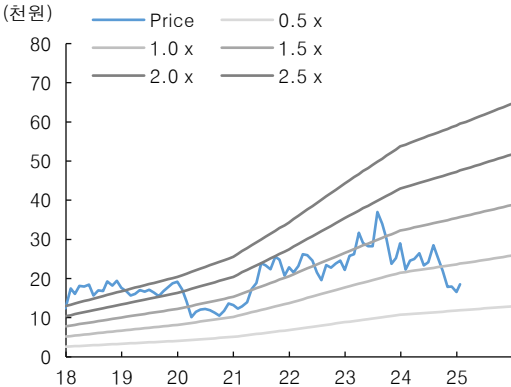
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성 E&A 12MF PER 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성 E&A 12MF PBR 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

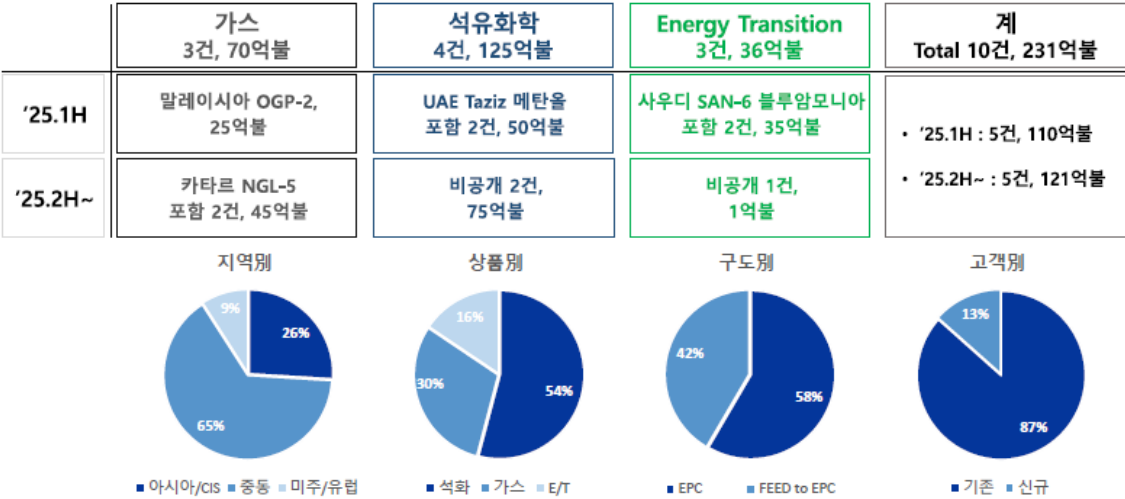
표 1. 삼성 E&A 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
연결 매출액	(십억원)	2,385	2,686	2,317	2,579	2,311	2,381	2,405	2,382	9,967	9,480
YoY	(%)	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-3.1	-11.4	3.8	-7.6	-6.2	-4.9
QoQ	(%)	-15.7	12.6	-13.7	11.3	-10.4	3.0	1.0	-0.9		
화공	(십억원)	942	1,230	1,109	1,317	1,222	1,325	1,382	1,385	4,598	5,314
비화공	(십억원)	1,443	1,456	1,208	1,261	1,089	1,056	1,023	997	5,369	4,165
연결 매출총이익	(십억원)	337	396	334	442	315	320	329	325	1,509	1,290
GPM	(%)	14.1	14.8	14.4	17.2	13.6	13.5	13.7	13.7	15.1	13.6
화공	(십억원)	149	240	214	246	194	205	216	216	849	830
비화공	(십억원)	188	157	120	196	121	116	113	110	661	459
화공 GPM	(%)	15.8	19.5	19.3	18.7	15.9	15.5	15.7	15.6	18.5	15.6
비화공 GPM	(%)	13.0	10.8	9.9	15.6	11.1	11.0	11.0	11.0	12.3	11.0
연결 영업이익	(십억원)	209	263	204	296	190	192	196	194	972	772
YoY	(%)	-7.1	-23.8	32.9	9.6	-9.2	-27.1	-3.9	-34.3	-2.2	-20.6
QoQ	(%)	-22.4	25.4	-22.3	45.1	-35.7	0.8	2.4	-0.9		
OPM	(%)	8.8	9.8	8.8	11.5	8.2	8.0	8.2	8.2	9.7	8.1
연결 지배순이익	(십억원)	162	315	164	116	137	136	140	133	757	546
YoY	(%)	-8.7	1.7	8.8	-0.1	-15.5	-56.8	-14.6	14.5	0.4	-27.9
QoQ	(%)	39.5	94.7	-48.1	-29.2	18.0	-0.3	2.5	-5.1		
NIM	(%)	6.8	11.7	7.1	4.5	5.9	5.7	5.8	5.6	7.6	5.8

자료: 대신증권 Research Center

2025년 화공 주요 EPC 안전 파이프라인

□ 화공 EPC 안전 Pipeline



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- 타당성 검토, 파이낸싱, 설계 구매, 시공, 시운전, O&M 등 플랜트 전 분야의 종합 솔루션을 제공하는 글로벌 EPC 전문기업
- 오일&가스, 정유, 석유화학 등을 포함하는 화공 부문과 산업설비, 환경, 바이오, 발전 등을 포함하는 비화공 부문으로 분류
- 자산 8조 5,491억원, 부채 4조 8,245억원, 자본 3조 7,246억원
- 발행주식 수: 196,000,000주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 유가 상승에 따른 중동 발주 증가
- 관계사 투자계획 발표
- 주주환원계획 발표

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 9월 기준
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

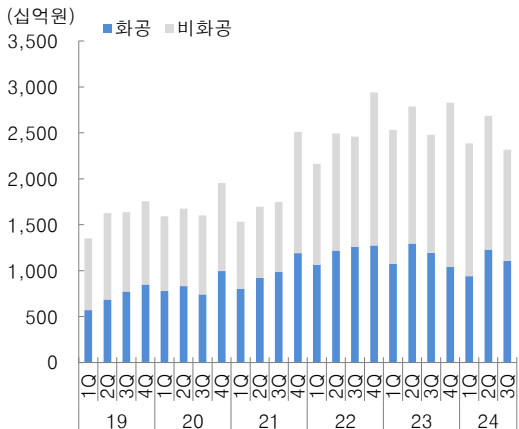
매출 비중 추이



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

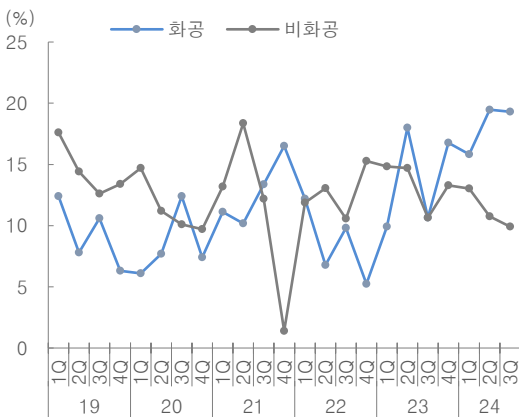
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



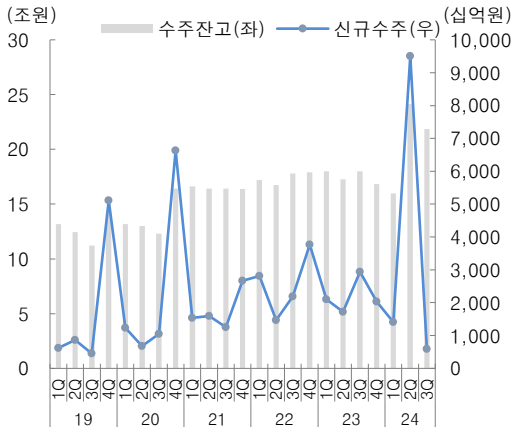
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

부문별 매출총이익률 추이



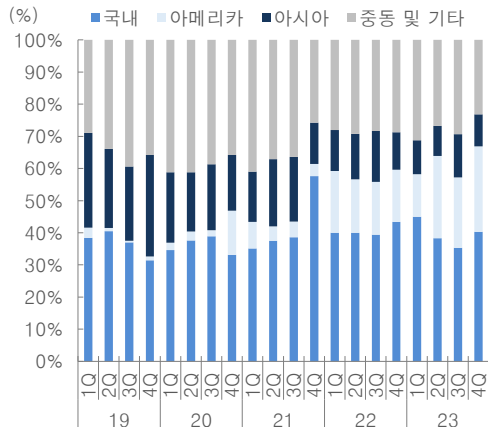
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

지역별 매출 비중 추이



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	9,967	9,480	10,065
매출원가	8,973	9,174	8,457	8,190	8,669
매출총이익	1,081	1,451	1,509	1,290	1,396
판매비와관리비	378	458	538	518	552
영업이익	703	993	972	772	844
영업이익률	7.0	9.3	9.7	8.1	8.4
EBITDA	760	1,058	1,045	857	939
영업외손익	13	-60	-68	-6	-11
관계기업손익	7	0	7	1	4
금융수익	98	151	283	227	253
외환관련이익	276	157	134	134	134
금융비용	-94	-214	-121	-145	-139
외환관련손실	79	191	96	117	108
기타	1	2	-237	-89	-128
법인세비용차감전순손익	716	933	904	766	834
법인세비용	-120	-237	-265	-223	-248
계속사업순손익	595	696	639	543	585
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	595	696	639	543	585
당기순이익률	5.9	6.5	6.4	5.7	5.8
비지배지분순이익	-70	-58	-118	-3	-3
지배지분순이익	665	754	757	546	588
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	3	3	4	5
포괄순이익	617	721	670	581	631
비지배지분포괄이익	-74	-59	-124	-3	-3
지배지분포괄이익	691	780	794	584	634

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,392	3,846	3,862	2,784	3,001
PER	6.6	7.5	4.3	6.7	6.2
BPS	13,741	17,721	21,506	23,630	25,881
PBR	1.6	1.6	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	3,878	5,400	5,334	4,373	4,789
EV/EBITDA	3.2	3.9	-1.6	-1.3	-0.8
SPS	51,298	54,209	50,850	48,366	51,353
PSR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	5,214	6,202	4,587	4,352	4,583
DPS	0	0	660	750	750

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	34.3	5.7	-6.2	-4.9	6.2
영업이익 증가율	39.7	41.3	-2.2	-20.6	9.4
순이익 증가율	69.6	16.8	-8.2	-15.0	7.8
수익성					
ROIC	98.4	46.4	46.2	39.2	43.6
ROA	10.1	12.7	10.8	7.8	8.8
ROE	28.3	24.4	19.7	12.3	12.1
안정성					
부채비율	204.6	136.5	152.8	119.5	98.1
순차입금비율	-70.2	-41.7	-126.7	-103.4	-86.3
이자보상배율	48.0	43.4	38.3	27.4	27.1

자료: 삼성 E&A, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,948	5,965	8,050	7,513	7,337
현금및현금성자산	1,412	915	4,663	4,196	3,869
매출채권 및 기타채권	2,344	2,351	2,263	2,216	2,389
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,191	2,699	1,125	1,101	1,079
비유동자산	1,901	1,836	2,071	2,141	2,206
유형자산	437	430	420	411	403
관계기업투자금	168	177	194	204	218
기타비유동자산	1,296	1,229	1,457	1,526	1,585
자산총계	7,849	7,801	10,121	9,654	9,543
유동부채	5,013	4,217	5,871	5,021	4,502
매입채무 및 기타채무	4,116	3,340	4,896	3,936	3,294
차입금	232	119	143	172	206
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	665	758	832	913	1,002
비유동부채	259	286	247	235	224
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	259	286	247	235	224
부채총계	5,272	4,503	6,118	5,256	4,726
자배지분	2,683	3,473	4,215	4,632	5,073
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-37	-37	-37
이익잉여금	1,677	2,430	3,187	3,604	4,045
기타지분변동	59	85	85	85	85
비자배지분	-116	-175	-212	-233	-255
자본총계	2,577	3,298	4,003	4,398	4,817
순차입금	-1,810	-1,377	-5,071	-4,547	-4,159

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	577	-460	870	843	736
당기순이익	595	696	639	543	585
비현금항목의 가감	427	520	260	310	313
감가상각비	57	65	74	85	94
외환손익	58	125	-179	-102	-136
지분법평가손익	-7	0	0	0	0
기타	319	330	366	327	355
자산부채의 증감	-304	-1,551	205	185	61
기타현금흐름	-142	-125	-234	-195	-223
투자활동 현금흐름	-529	16	-119	-115	-120
투자자산	-90	-13	-15	-10	-13
유형자산	-19	-28	-28	-28	-28
기타	-420	57	-76	-78	-79
재무활동 현금흐름	175	-123	13	-112	-124
단기차입금	188	-112	24	29	34
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-129	-147
기타	-14	-11	-11	-11	-11
현금의 증감	274	-497	3,748	-466	-327
기초 현금	1,138	1,412	915	4,663	4,196
기말 현금	1,412	915	4,663	4,196	3,869
NOPLAT	585	741	687	547	593
FCF	585	752	632	504	559

[Compliance Notice]

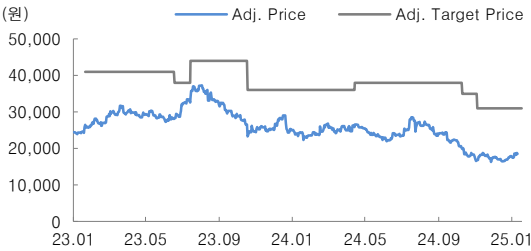
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성E&A(028050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.24	24.11.16	24.10.22	24.07.18	24.06.24	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	31,000	31,000	35,000	38,000	38,000	38,000
과리율(평균%)		(43.13)	(48.10)	(35.86)	(37.15)	(36.73)
과리율(최대/최소%)		(39.32)	(42.57)	(24.87)	(30.13)	(30.13)
제시일자	24.04.26	24.04.17	24.03.29	24.01.31	23.12.22	23.12.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	38,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)	(31.12)	(30.08)	(30.17)	(30.28)	(29.46)	(29.10)
과리율(최대/최소%)	(30.13)	(19.44)	(19.44)	(19.44)	(19.44)	(22.22)
제시일자	23.12.02	23.10.30	23.07.27	23.06.30	23.05.11	23.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	44,000	38,000	41,000	41,000
과리율(평균%)	(29.83)	(29.84)	(26.11)	(17.45)	(29.96)	(29.97)
과리율(최대/최소%)	(27.22)	(27.22)	(15.23)	(11.97)	(22.68)	(22.68)
제시일자	23.04.05	23.02.01				00.06.29
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	41,000	41,000				
과리율(평균%)	(30.06)	(31.34)				
과리율(최대/최소%)	(22.68)	(22.68)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250121)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상