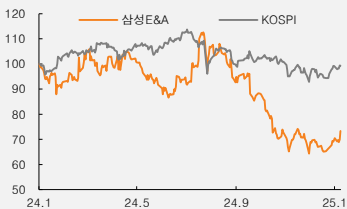


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	31,000원
현재주가(25/1/17)	18,600원
상승여력	66.7%

영업이익(24F, 십억원)	972
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	862
EPS 성장률(24F, %)	2.2
MKT EPS 성장률(24F, %)	69.1
P/E(24F, x)	4.2
MKT P/E(24F, x)	10.7
KOSPI	2,523.55
시가총액(십억원)	3,646
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.4
외국인 보유비중(%)	45.5
베타(12M) 일간수익률	0.41
52주 최저가(원)	16,310
52주 최고가(원)	28,550
(%)	1M 6M 12M
절대주가	6.7 -26.8 -22.0
상대주가	3.9 -17.5 -24.7



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeasset.com

028050 · 건설

삼성E&A

예상보다 빠르게 공개된 4분기 실적 서프라이즈

4Q24 Review: 예상보다 빠르게 공개된 4분기 실적은 서프라이즈

1월 17일 금요일, 삼성E&A는 ① 태국 타이오일 현장에 대한 발주처의 계약이행보 증 청구권 행사 및 지급 ② 4분기 잠정실적을 공시했다.

①은 발주처의 본드콜 행사로 1,464억원(본사 888억원, 태국법인 576억원)의 4분기 비용 인식에 대한 내용이며 ②에 해당하는 4분기 실적 조기 발표는 이에 대한 시장의 혼선을 막기 위한 목적으로 파악되고 있다. 잠정실적과 관련된 세부적인 내용은 당초 계획되었던 1월 23일 목요일에 확인 가능할 전망이다.

2024년 4분기, 삼성E&A 연결 실적은 매출액 2.58조원(-8.8%, YoY), 영업이익 2,958억원(+9.6%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 1,943억원, 1개월 기준)를 52% 상회한 어닝 서프라이즈를 기록했다. 연중 반영되었던 화공 일회성 이익과 원/달러 상승 효과가 반영되었을 것으로 추정한다. 비화공 원가율 역시 4분기 관계사 도급증액(4건, 약 1.2조원) 공시 등을 고려한다면 평년 대비 개선되었을 것으로 추정한다. 세전이익은 전년동기와 유사한 1,713억원을 기록했다. 금번 공시한 태국 현장 관련 1,464억원의 비용 대부분이 영업외비용(일부 매출 감액)으로 반영되었기 때문이다.

4분기 호실적 긍정적, 주주환원 재개 전망에 거는 기대

건설업종의 전반적인 4분기 실적 기대감이 낮아진 가운데 예상보다 빠르게 발표된 호실적은 주가 상승(+4.9%)으로 이어졌다.

당초 삼성E&A가 업종 내 투자 매력도가 가장 높다고 전망한 근거는 4분기 실적의 컨센서스 상회 전망과 더불어 보다 중요한 동사의 주주환원 재개 기대감이 유효할 것이라는 판단에 기인한다. 주주환원 유보 결정의 배경이었던 2023년 화공 수주 부진 및 선수금 부재, 그로 인한 Cashflow 악화의 가정은 2024년 해결되었다고 판단한다. 2024년, 역대 최대 신규수주 실적 달성과 2조원 이상의 순현금을 보유한 가운데 배당성향 20%(과거 평균 20% 이상)를 가정한 배당금 총액은 약 1,200억원 수준에 불과하다(DPS: 600원).

그룹사의 상황을 고려한 주주환원 정책 미발표 상황을 가정하더라도 보다 구체적, 명확한 주주환원 메시지를 공유할 것으로 예상된다. 삼성E&A에 대한 긍정적 시각을 유지한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	10,054	10,625	9,967	10,268	11,133
영업이익 (십억원)	703	993	972	850	876
영업이익률 (%)	7.0	9.3	9.8	8.3	7.9
순이익 (십억원)	665	754	771	687	714
EPS (원)	3,392	3,846	3,933	3,506	3,641
ROE (%)	28.3	24.4	20.0	15.1	13.9
P/E (배)	6.6	7.5	4.2	5.3	5.1
P/B (배)	1.6	1.6	0.8	0.8	0.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	3.6	3.2	3.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

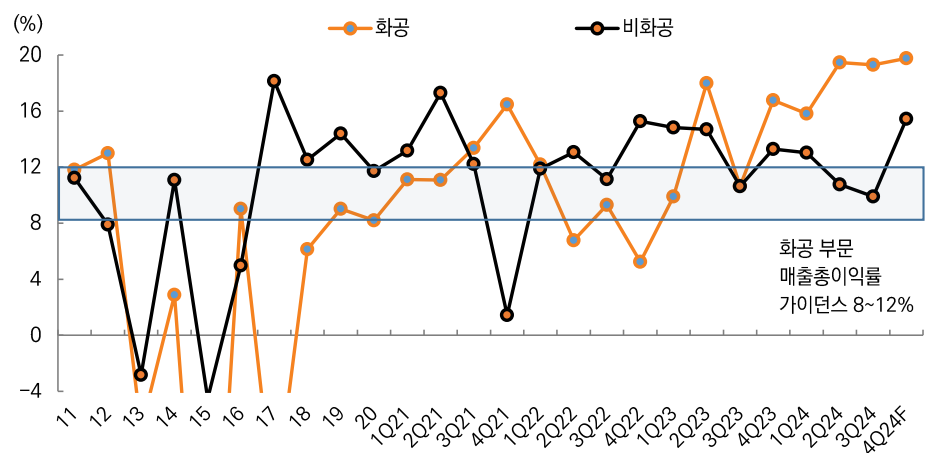
표 1. 삼성E&A 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,827	2,385	2,686	2,317	2,579	-8.8%	11.3%	2,581	-0.1%
영업이익	270	209	263	204	296	9.6%	45.1%	194	52.3%
세전이익	171	219	293	220	171	0.1%	-22.1%	204	-16.1%
지배주주순이익	112	164	205	158	-	-	-	139	-
영업이익률	9.5%	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%			7.5%	
세전이익률	6.1%	9.2%	10.9%	9.5%	6.6%			7.9%	
순이익률	4.0%	6.9%	7.6%	6.8%	-			5.4%	

자료: 삼성E&A, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성E&A, 화공/비화공 매출총이익률 추이



자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

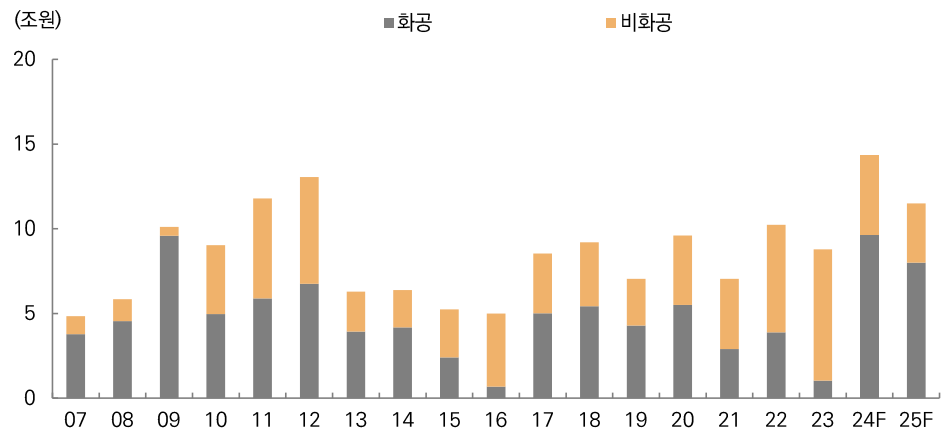
표 2. 2024년 4분기, 삼성E&A 비화공 주요 증액 Project 요약

(억원)

계약상대	Project	정정전	정정후	증액분
삼성바이오로직스	P5 Project	12,320	17,708	5,388
삼성전자	[P3 Ph3 PJT] 그린동 및 UT동, 옥상배기, UPW 마감 공사	8,213	11,895	3,683
삼성전자	[P3 Ph4] 그린동 및 UT동, 옥상배기, UPW 마감 공사	9,506	11,645	2,138
삼성전자	[P4 Ph1(하서)] 그린동 변전소 및 복합동, 대기방지, UPW Ph1 마감 공사	21,340	22,371	1,031
합 계				12,240

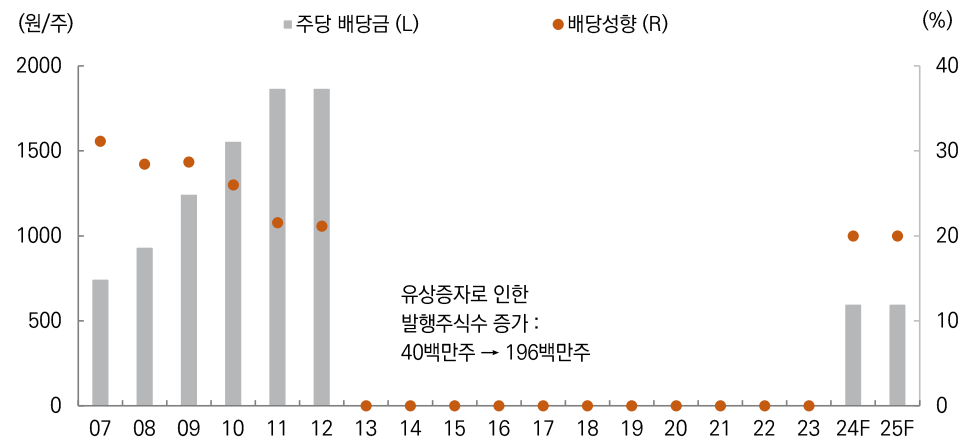
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성E&A, 연간 화공/비화공 수주 추이 및 전망



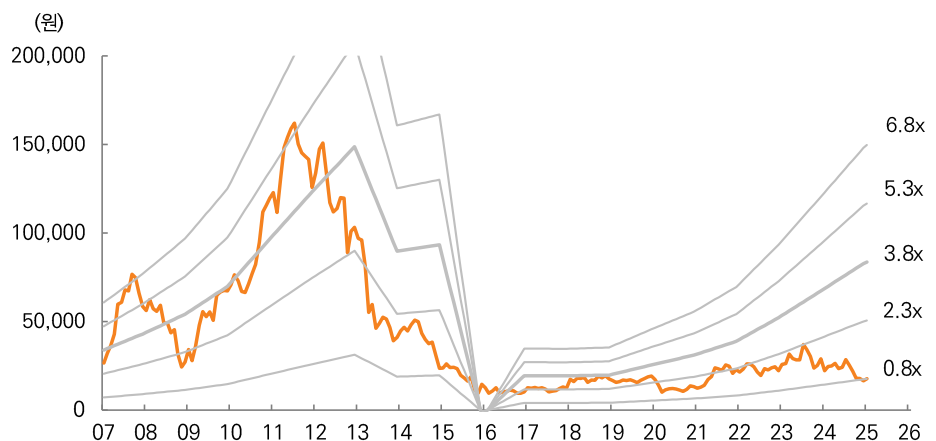
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 삼성E&A 주당 배당금, 배당성향 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 삼성E&A PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,625	9,967	10,268	11,133
매출원가	9,174	8,454	8,869	9,668
매출총이익	1,451	1,513	1,399	1,465
판매비와관리비	458	541	549	589
조정영업이익	993	972	850	876
영업이익	993	972	850	876
비영업손익	-60	-68	47	55
금융손익	40	41	54	62
관계기업등 투자손익	0	-1	0	1
세전계속사업손익	933	904	897	931
계속사업법인세비용	237	251	242	251
계속사업이익	696	653	655	680
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	696	653	655	680
지배주주	754	771	687	714
비지배주주	-58	-118	-33	-34
총포괄이익	721	636	655	680
지배주주	780	811	853	885
비지배주주	-59	-175	-198	-206
EBITDA	1,058	1,040	921	952
FCF	-488	457	525	559
EBITDA 마진율 (%)	10.0	10.4	9.0	8.6
영업이익률 (%)	9.3	9.8	8.3	7.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.1	7.7	6.7	6.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,965	6,451	6,920	7,417
현금 및 현금성자산	915	1,266	1,593	1,910
매출채권 및 기타채권	2,220	2,357	2,413	2,487
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,830	2,828	2,914	3,020
비유동자산	1,836	1,911	1,963	2,042
관계기업투자등	177	198	212	239
유형자산	430	453	477	508
무형자산	81	97	100	104
자산총계	7,801	8,362	8,883	9,459
유동부채	4,217	4,145	4,131	4,146
매입채무 및 기타채무	1,268	1,336	1,360	1,407
단기금융부채	133	114	103	90
기타유동부채	2,816	2,695	2,668	2,649
비유동부채	286	281	279	278
장기금융부채	14	12	12	12
기타비유동부채	272	269	267	266
부채총계	4,503	4,426	4,410	4,424
지배주주지분	3,473	4,253	4,822	5,418
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	2,430	3,201	3,771	4,367
비지배주주지분	-175	-317	-349	-383
자본총계	3,298	3,936	4,473	5,035

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-460	516	595	639
당기순이익	696	653	655	680
비현금수익비용가감	520	279	259	264
유형자산감가상각비	44	43	46	49
무형자산상각비	22	25	25	26
기타	454	211	188	189
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,551	-206	-130	-116
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-583	-104	-48	-64
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,097	390	19	35
법인세납부	-168	-254	-242	-251
투자활동으로 인한 현금흐름	16	-153	-122	-163
유형자산처분(취득)	-28	-58	-70	-80
무형자산감소(증가)	-26	-42	-28	-30
장단기금융자산의 감소(증가)	70	-35	-18	-40
기타투자활동	0	-18	-6	-13
재무활동으로 인한 현금흐름	-123	-26	-129	-131
장단기금융부채의 증가(감소)	-130	-22	-11	-13
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-118	-118
기타재무활동	7	-4	0	0
현금의 증가	-497	351	328	317
기초현금	1,412	915	1,266	1,593
기말현금	915	1,266	1,593	1,910

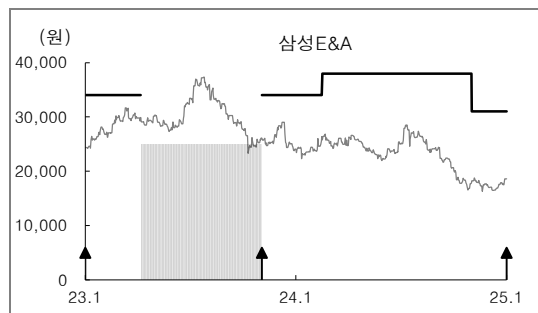
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.5	4.2	5.3	5.1
P/CF (x)	4.7	3.5	4.0	3.9
P/B (x)	1.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	3.9	1.1	1.3	0.8
EPS (원)	3,846	3,933	3,506	3,641
CFPS (원)	6,202	4,751	4,659	4,816
BPS (원)	17,721	21,698	24,604	27,645
DPS (원)	0	600	600	600
배당성향 (%)	0.0	18.0	18.0	17.3
배당수익률 (%)	0.0	3.7	3.7	3.7
매출액증가율 (%)	5.7	-6.2	3.0	8.4
EBITDA증가율 (%)	39.3	-1.7	-11.5	3.3
조정영업이익증가율 (%)	41.3	-2.2	-12.6	3.1
EPS증가율 (%)	13.4	2.2	-10.8	3.8
매출채권 회전율 (회)	5.0	4.6	4.5	4.8
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	9.6	9.9	10.4
ROA (%)	8.9	8.1	7.6	7.4
ROE (%)	24.4	20.0	15.1	13.9
ROIC (%)	85.4	51.1	46.4	42.8
부채비율 (%)	136.5	112.5	98.6	87.9
유동비율 (%)	141.5	155.6	167.5	178.9
순차입금/자기자본 (%)	-41.7	-45.3	-47.8	-49.7
조정영업이익/금융비용 (x)	43.4	63.3	79.9	90.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성E&A (028050)				
2024.11.21	매수	31,000	-	-
2024.03.07	매수	38,000	-37.31	-24.87
2023.11.23	매수	34,000	-26.54	-14.71
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	매수	34,000	-22.09	-6.76



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성E&A 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.