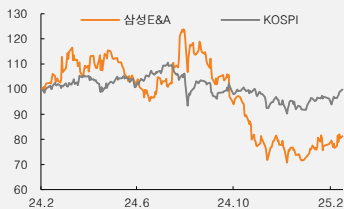


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 26,000원
현재주가(25/2/17)	18,730원
상승여력	38.8%

영업이익(24F,십억원)	972
Consensus 영업이익(24F,십억원)	862
EPS 성장률(24F,%)	0.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	67.9
P/E(24F,x)	4.3
MKT P/E(24F,x)	11.1
KOSPI	2,610.42
시가총액(십억원)	3,671
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.4
외국인 보유비중(%)	44.8
베타(12M) 일간수익률	0.59
52주 최저가(원)	16,310
52주 최고가(원)	28,550

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.7	-28.6	-23.4
상대주가	-2.7	-26.3	-22.3



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeasset.com

028050 · 건설

삼성E&A

주주환원 재개, 실적 모멘텀 부재의 아쉬움

2025년, 실적 모멘텀 부재가 아쉽다

2025년 실적은 매출액 9.87조원(-0.9%, YoY), 영업이익 8,052억원(-17.1%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 사측의 2025년 영업이익 가이드스(7,000억원) 대비로는 높은 수준이다. 전년 대비 이익 성장을 위해서는 공개 입찰 프로젝트에서의 대규모 일회성 이익을 기대해야 하는 상황이다. 2024년, 정산 이익의 주요 원인으로 추정하는 FEED To EPC 프로젝트인 멕시코 DBNR 등은 사실상 준공 단계에 임박했다. 일회성 이익 규모 자체가 전년 대비 증가할 가능성은 제한적으로 전망한다. 매출 증가 폭이 크지 않은 상황에서 판관비율 개선 속도 역시 점진적으로 진행될 것으로 예상된다.

12년 만에 주주환원 재개, 시장의 목소리에 화답

2012년 이후 부재했던 주주환원 정책이 12년 만에 재개되었다. 사측은 2024년~2026년 주주환원 정책에 대해 지배주주순이익의 15~20%를 현금 배당 재원 활용하는 계획을 공시했다. 2024년 주당 배당금은 660원으로 결정되었으며 배당금 총액은 약 1,294억원이다. 자사주 매입 후 소각 등 추가적인 주주환원 정책 발표 가능성은 유효하다고 판단하나, 단기간 내 현실화 여부는 불투명하다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가는 26,000원으로 16% 하향

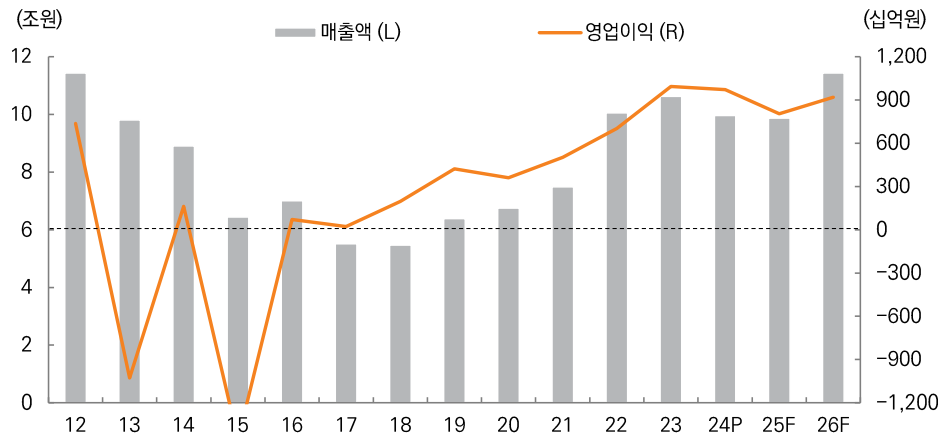
삼성E&A에 대한 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 2025년 예상 BPS 24,214원에 Target PBR 조정(1.40x → 1.07x, 글로벌 Peer 대비 할인율 40%)을 고려해 기존 31,000원에서 26,000원으로 16% 하향 제시한다. 2024년 역대급 수주와 주주환원 재개는 긍정적이나, 2025년 이익 감소에 따른 실적 모멘텀 약화는 아쉬운 요인이다. 현 시점에서는 그룹사 투자 재개와 동사의 비화공 수주 회복이 주가 반등의 트리거가 될 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	10,054	10,625	9,967	9,872	11,440
영업이익 (십억원)	703	993	972	805	918
영업이익률 (%)	7.0	9.3	9.8	8.2	8.0
순이익 (십억원)	665	754	757	663	757
EPS (원)	3,392	3,846	3,862	3,381	3,861
ROE (%)	28.3	24.4	19.7	14.8	15.0
P/E (배)	6.6	7.5	4.3	5.5	4.9
P/B (배)	1.6	1.6	0.8	0.8	0.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	4.0	3.5	3.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

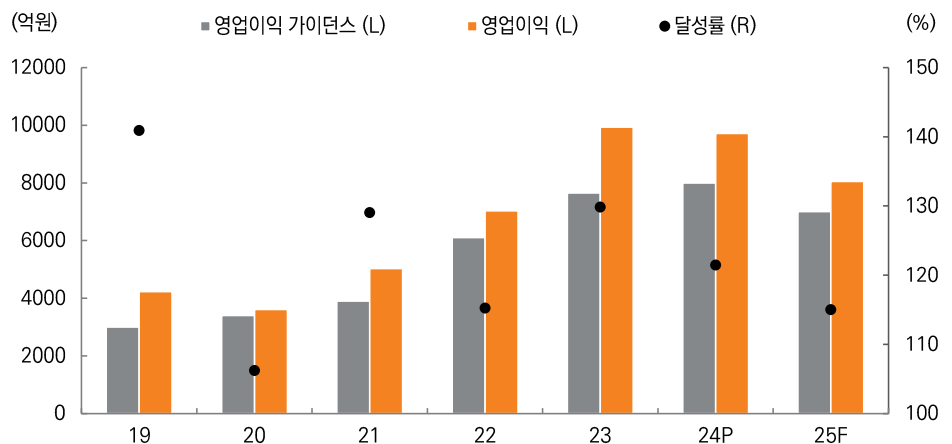
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 삼성E&A 연간 실적 추이 및 전망



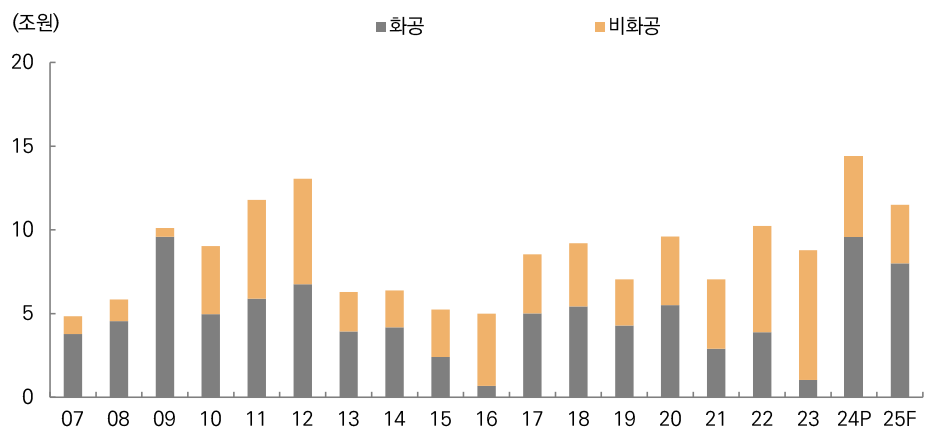
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 19. 삼성E&A 연간 영업이익 실적, 연초 가이드스 비교 [2025년 실적은 추정치 적용]



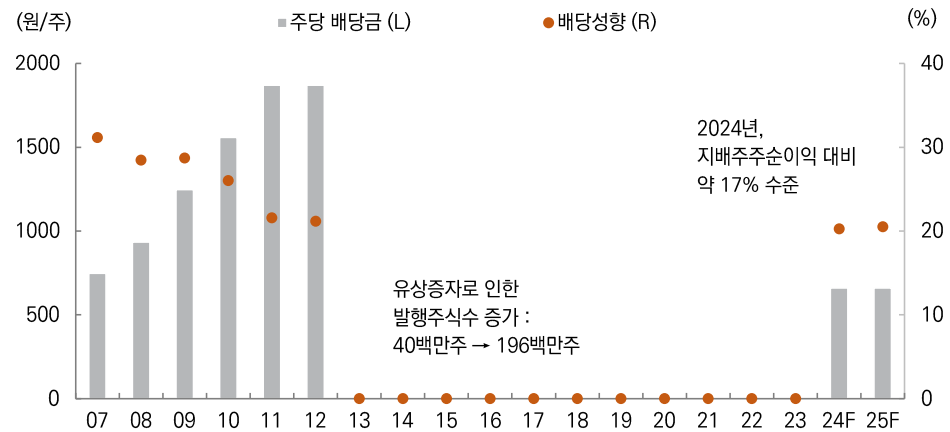
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 삼성E&A 연간 화공/비화공 수주 추이 [2025년 수치는 가이드스 적용]



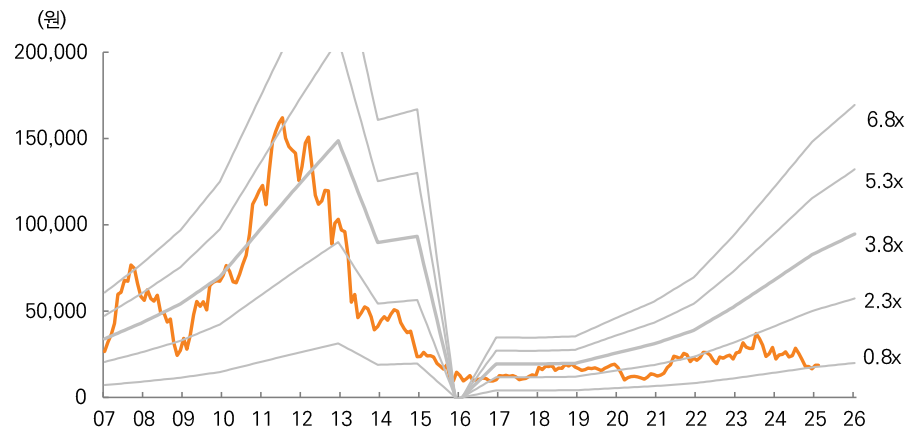
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 21. 삼성E&A 주당 배당금, 배당성향 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 22. 삼성E&A PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 14. 삼성E&A 목표주가 산정

항목	금액	비고
BPS	24,214	2025년 기준
Target PBR	1.07	글로벌 Peer 대비 할인율 40% 적용
목표주가	26,000	반올림 적용
현재주가	18,730	2월 17일 종가
상승여력	39%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,625	9,967	9,872	11,440
매출원가	9,174	8,457	8,518	9,923
매출총이익	1,451	1,510	1,354	1,517
판매비와관리비	458	538	549	599
조정영업이익	993	972	805	918
영업이익	993	972	805	918
비영업손익	-60	-68	60	69
금융손익	40	49	103	88
관계기업등 투자손익	0	7	4	7
세전계속사업손익	933	904	865	987
계속사업법인세비용	237	265	233	267
계속사업이익	696	639	631	721
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	696	639	631	721
지배주주	754	757	663	757
비지배주주	-58	-118	-32	-36
총포괄이익	721	596	631	721
지배주주	780	758	822	939
비지배주주	-59	-163	-191	-218
EBITDA	1,058	1,040	876	994
FCF	-488	2,291	49	35
EBITDA 마진율 (%)	10.0	10.4	8.9	8.7
영업이익률 (%)	9.3	9.8	8.2	8.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.1	7.6	6.7	6.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,965	7,942	7,900	7,990
현금 및 현금성자산	915	2,920	2,767	2,563
매출채권 및 기타채권	2,220	2,357	2,373	2,520
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,830	2,665	2,760	2,907
비유동자산	1,836	2,071	2,121	2,191
관계기업투자등	177	211	224	239
유형자산	430	453	477	508
무형자산	81	97	100	104
자산총계	7,801	10,013	10,021	10,181
유동부채	4,217	5,871	5,378	4,951
매입채무 및 기타채무	1,268	1,336	1,350	1,439
단기금융부채	133	114	103	90
기타유동부채	2,816	4,421	3,925	3,422
비유동부채	286	247	245	241
장기금융부채	14	12	12	12
기타비유동부채	272	235	233	229
부채총계	4,503	6,118	5,623	5,192
지배주주지분	3,473	4,213	4,746	5,373
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	2,430	3,187	3,721	4,348
비지배주주지분	-175	-317	-348	-384
자본총계	3,298	3,896	4,398	4,989

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-460	2,349	119	115
당기순이익	696	639	631	721
비현금수익비용가감	520	276	197	247
유형자산감가상각비	44	43	46	49
무형자산상각비	22	25	25	26
기타	454	208	126	172
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-1,551	1,650	-579	-674
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-583	-105	-15	-144
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,097	390	12	65
법인세납부	-168	-268	-233	-267
투자활동으로 인한 현금흐름	16	-323	-122	-163
유형자산처분(취득)	-28	-58	-70	-80
무형자산감소(증가)	-26	-42	-28	-30
장단기금융자산의 감소(증가)	70	-178	-18	-40
기타투자활동	0	-45	-6	-13
재무활동으로 인한 현금흐름	-123	-26	-140	-142
장단기금융부채의 증가(감소)	-130	-22	-11	-13
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-129	-129
기타재무활동	7	-4	0	0
현금의 증가	-497	2,005	-154	-204
기초현금	1,412	915	2,920	2,767
기말현금	915	2,920	2,767	2,563

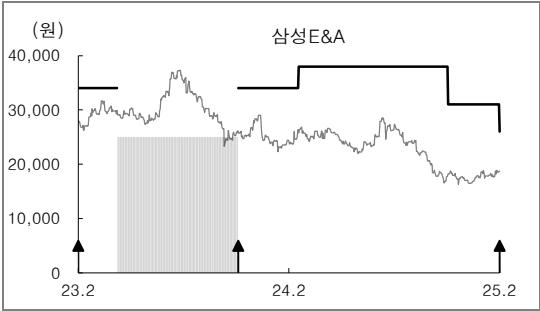
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.5	4.3	5.5	4.9
P/CF (x)	4.7	3.5	4.4	3.8
P/B (x)	1.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	3.9	-	0.0	0.1
EPS (원)	3,846	3,862	3,381	3,861
CFPS (원)	6,202	4,667	4,225	4,937
BPS (원)	17,721	21,493	24,214	27,416
DPS (원)	0	660	660	660
배당성향 (%)	0.0	20.3	20.5	17.9
배당수익률 (%)	0.0	4.0	4.0	4.0
매출액증가율 (%)	5.7	-6.2	-0.9	15.9
EBITDA증가율 (%)	39.3	-1.7	-15.7	13.4
조정영업이익증가율 (%)	41.3	-2.2	-17.1	14.1
EPS증가율 (%)	13.4	0.4	-12.5	14.2
매출채권 회전율 (회)	5.0	4.6	4.4	4.9
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	9.6	9.5	10.6
ROA (%)	8.9	7.2	6.3	7.1
ROE (%)	24.4	19.7	14.8	15.0
ROIC (%)	85.4	163.9	-176.9	202.4
부채비율 (%)	136.5	157.0	127.9	104.1
유동비율 (%)	141.5	135.3	146.9	161.4
순차입금/자기자본 (%)	-41.7	-88.2	-75.3	-63.3
조정영업이익/금융비용 (x)	43.4	63.3	75.7	94.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성E&A (028050)				
2025.02.18	매수	26,000	-	-
2024.11.21	매수	31,000	-42.76	-39.00
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 주가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 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.