

# 삼성E&A (028050)

## 실적, 수주, 주주환원

### 4Q24 영업이익, 당사 추정 및 컨센서스 각각 +32%, +52% 상회

4Q24 매출액 2.6조원(YoY -9%), 영업이익 2,958억원(YoY +10%)으로 영업이익은 컨센서스를 +52% 상회. 당분기 매출 감소와 높은 4Q23 실적 기저에도 불구하고 종료 단계 화공 프로젝트에서의 정산이익 약 +1,800억원이 반영되며 영업이익은 YoY 성장. '24년 매분기 반복된 정산이익 인식을 통해 연간 영업이익은 사업계획을 +21% 초과달성

### 보수적 실적, 공격적 수주 가이드런스

'25년 실적 가이드런스는 매출액 9.5조원(YoY -5%), 영업이익 7,000억원(YoY -28%)으로 시장에서 예상하고 있던 실적 하향 기조에 부합. '23년에는 화공이, '24년에는 비화공 부문의 신규수주가 부진했던 영향으로 '25년 상반기까지는 매출액의 YoY 감소가 지속될 전망. 영업이익 또한 외형 감소와 '23-'24년 반복된 정산이익 효과 축소로 역성장 예정. 고무적인 점은 감익에 따른 ROE 하락을 방어할 수 있는 주주환원정책이 12년 만에 재개된 것

'25년 수주 목표 11.5조원(YoY -20%)은 역대 최대 규모인 전년도 수치 대비로는 줄어드는 것이지만 여전히 최근 12년래 두번째로 높은 금액인 점에 주목. 관계사의 비화공 발주 둔화 우려를 화공 수주로 대응하겠다는 전략으로 합산 33조원이 넘는 화공 안건을 고려하면 달성 가능하다고 판단

### 실적, 수주, 주주환원, What's next?

삼성E&A에 대해 기존 투자 의견과 목표주가를 유지. 5개 분기 연속 컨센서스 상회 영업이익 기록, 12년 만의 주주환원 재개, 역대 최대 규모 신규수주 달성에도 불구하고 주가는 -6% 하락. 외형축소와 이에 따른 이익 둔화 기조로 상반기까지 모멘텀이 약하다고 판단되나 하반기부터 '26년도 실적 성장 가시성이 증가한다면 실적, 수주, 주주환원이 기업가치 평가 변수로 작동할 수 있을 것



장윤석 건설/기계  
yoonseok.chang@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가	<b>29,500원 (M)</b>
직전 목표주가	<b>29,500원</b>
현재주가 (01/23)	<b>17,440원</b>
상승여력	<b>69%</b>

시가총액	34,182억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	152억원
60일 평균 거래량	849,549주
52주 고/저	28,550원 / 16,310원
외인지분율	45.07%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.3	(13.2)	(27.6)
상대	(0.6)	(10.3)	(28.7)
절대 (달러환산)	3.4	(16.6)	(32.9)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,579	-8.8	11.3	2,493	3.4
영업이익	296	9.6	45.1	186	58.9
세전계속사업이익	171	0.1	-22.1	187	-8.4
지배순이익	116	-0.1	-29.2	144	-19.3
영업이익률 (%)	11.5	+2.0 %pt	+2.7 %pt	7.5	+4.0 %pt
지배순이익률 (%)	4.5	+0.4 %pt	-2.6 %pt	5.8	-1.3 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	10,054	10,625	9,967	9,718
영업이익	703	993	972	742
지배순이익	665	754	757	696
PER	6.9	7.5	4.3	4.9
PBR	1.7	1.6	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.5	3.9	-0.7	0.2
ROE	28.3	24.4	19.8	16.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 4Q24 영업이익, 화공 부문의 일회성 정상이익 반영으로 컨센서스 +52% 상회 (단위: 십억원)

	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	2,579	2,827	-8.8	2,317	11.3	2,581	-0.1	2,633	-2.1
영업이익	296	270	9.6	204	45.1	194	52.3	224	32.1
세전이익	171	171	0.1	220	-22.1	204	-16.1	250	-31.4
지배순이익	116	116	-0.1	164	-29.2	145	-20.1	182	-36.5
영업이익률	11.5%	9.5%		8.8%		7.5%		8.5%	
세전이익률	6.6%	6.1%		9.5%		7.9%		9.5%	
지배순이익률	4.5%	4.1%		7.1%		5.6%		6.9%	

자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 삼성 E&A 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	9,718	9,795	-0.8	10,241	10,433	-1.8
영업이익	742	767	-3.3	827	832	-0.6
세전이익	962	797	20.7	1,032	874	18.0
지배순이익	696	616	12.9	747	678	10.2
영업이익률	7.6%	7.8%		8.1%	8.0%	
세전이익률	9.9%	8.1%		10.1%	8.4%	
지배순이익률	7.2%	6.3%		7.3%	6.5%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 삼성 E&A 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24P	2024E	2025E	4Q24P	2024E	2025E
매출액	2,633	10,021	9,656	2,579	9,967	9,718	-2.1%	-0.5%	0.6%
영업이익	224	900	733	296	972	742	32.1%	8.0%	1.2%
OPM	8.5%	9.0%	7.6%	11.5%	9.7%	7.6%	3.0%p	0.8%p	0.0%p
세전이익	250	982	922	171	904	962	-31.4%	-8.0%	4.3%
지배순이익	182	823	681	116	757	696	-36.5%	-8.1%	2.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 삼성 E&A 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [A = (a-f) / (b-f)]	1.3배	
'25년 예상 ROE (a)	16.2%	
COE (b = c+d x e)	12.2%	
무위험수익률 (c)	2.6%	최근 3개월 3년 만기 국고채 평균 수익률
Market Risk Premium (d)	8.7%	
52주 베타 (e)	1.10	
연구 성장률 (f)	-	
삼성 E&A 12MF 추정 BPS (B)	22,632원	
목표주가 (C = A x B)	29,500원	기존 목표주가와 괴리 적어 유지
현재 주가	17,440원	2025년 1월 23일 증가 기준
상승여력	69%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 삼성 E&A 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>2,385</b>	<b>2,686</b>	<b>2,317</b>	<b>2,579</b>	<b>2,236</b>	<b>2,533</b>	<b>2,339</b>	<b>2,610</b>	<b>10,625</b>	<b>10,100</b>	<b>9,667</b>
YoY (%)	-6%	-4%	-7%	-9%	-6%	-6%	1%	1%	6%	-5%	-4%
화공	942	1,230	1,109	1,317	967	1,295	1,206	1,375	4,607	4,278	4,878
YoY (%)	-12%	-5%	-7%	26%	3%	5%	9%	4%	-4%	-7%	14%
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	1,270	1,238	1,133	1,235	6,018	5,822	4,789
YoY (%)	-1%	-2%	-6%	-29%	-12%	-15%	-6%	-2%	15%	-3%	-18%
<b>매출총이익</b>	<b>337</b>	<b>396</b>	<b>334</b>	<b>442</b>	<b>283</b>	<b>325</b>	<b>303</b>	<b>351</b>	<b>1,451</b>	<b>1,426</b>	<b>1,213</b>
YoY (%)	4%	-12%	27%	7%	-16%	-18%	-9%	-21%	34%	-2%	-15%
화공	149	240	214	246	127	176	161	188	641	781	704
YoY (%)	40%	3%	69%	41%	-15%	-27%	-25%	-23%	62%	22%	-10%
비화공	188	157	120	196	156	150	142	162	809	645	510
YoY (%)	-13%	-28%	-12%	-17%	-17%	-4%	18%	-17%	18%	-20%	-21%
<b>영업이익</b>	<b>209</b>	<b>263</b>	<b>204</b>	<b>296</b>	<b>166</b>	<b>190</b>	<b>176</b>	<b>210</b>	<b>993</b>	<b>899</b>	<b>714</b>
YoY (%)	-7%	-24%	33%	10%	-21%	-28%	-14%	-29%	41%	-9%	-21%
<b>세전이익</b>	<b>219</b>	<b>293</b>	<b>220</b>	<b>171</b>	<b>228</b>	<b>247</b>	<b>223</b>	<b>263</b>	<b>933</b>	<b>942</b>	<b>750</b>
YoY (%)	-1%	-9%	1%	0%	4%	-16%	1%	54%	30%	1%	-20%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>162</b>	<b>315</b>	<b>164</b>	<b>116</b>	<b>168</b>	<b>179</b>	<b>161</b>	<b>188</b>	<b>754</b>	<b>808</b>	<b>620</b>
YoY (%)	-9%	2%	9%	0%	4%	-43%	-2%	62%	13%	7%	-23%
<b>이익률</b>											
<b>매출총이익률</b>	<b>14.1%</b>	<b>14.8%</b>	<b>14.4%</b>	<b>17.2%</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.8%</b>	<b>12.9%</b>	<b>13.4%</b>	<b>13.7%</b>	<b>15.1%</b>	<b>13.0%</b>
화공	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	13.2%	13.6%	13.4%	13.7%	13.9%	18.5%	13.5%
비화공	13.0%	10.8%	9.9%	15.6%	12.3%	12.1%	12.5%	13.1%	13.4%	12.3%	12.5%
<b>영업이익률</b>	<b>8.8%</b>	<b>9.8%</b>	<b>8.8%</b>	<b>11.5%</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.5%</b>	<b>7.5%</b>	<b>8.0%</b>	<b>9.3%</b>	<b>9.7%</b>	<b>7.6%</b>
세전이익률	9.2%	10.9%	9.5%	6.6%	10.2%	9.8%	9.5%	10.1%	8.8%	9.1%	9.9%
<b>지배주주 순이익률</b>	<b>6.8%</b>	<b>11.7%</b>	<b>7.1%</b>	<b>4.5%</b>	<b>7.5%</b>	<b>7.1%</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.2%</b>	<b>7.1%</b>	<b>7.6%</b>	<b>7.2%</b>

자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

삼성 E&A (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	9,967	9,718	10,241
매출원가	8,973	9,174	8,457	8,456	8,860
매출총이익	1,081	1,451	1,509	1,262	1,381
판매비	378	458	538	520	554
영업이익	703	993	972	742	827
EBITDA	760	1,058	1,039	804	884
영업외손익	13	-60	-68	220	205
외환관련손익	-1	-85	11	-9	-9
이자손익	7	40	49	97	82
관계기업관련손익	7	0	-160	12	12
기타	0	-15	33	121	121
법인세비용차감전순손익	716	933	904	962	1,032
법인세비용	120	237	265	295	317
계속사업순손익	595	696	639	666	715
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	595	696	639	666	715
지배지분순이익	665	754	757	696	747
포괄순이익	617	721	548	371	420
지배지분포괄이익	691	780	696	483	547

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	577	-460	1,503	1,275	1,381
당기순이익	595	696	639	666	715
감가상각비	42	44	42	42	41
외환손익	58	125	-65	9	9
중속, 관계기업관련손익	-7	0	160	-12	-12
자산부채의 증감	-304	-1,551	585	397	460
기타현금흐름	193	227	142	172	167
투자활동 현금흐름	-529	16	-100	-267	-317
투자자산	-90	-13	35	3	-9
유형자산 증가 (CAPEX)	-21	-28	-37	-32	-32
유형자산 감소	2	0	1	0	0
기타현금흐름	-420	57	-100	-238	-276
재무활동 현금흐름	175	-123	-24	-130	-129
단기차입금	204	-124	-17	0	1
사채 및 장기차입금	14	-6	-2	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-129	-129
기타현금흐름	-43	7	-4	0	0
연결범위변동 등 기타	51	70	885	-1,592	-1,179
현금의 증감	274	-497	2,264	-715	-243
기초 현금	1,138	1,412	915	3,179	2,464
기말 현금	1,412	915	3,179	2,464	2,221
NOPLAT	703	993	972	742	827
FCF	556	-488	1,466	1,243	1,349

자료: 유안타증권

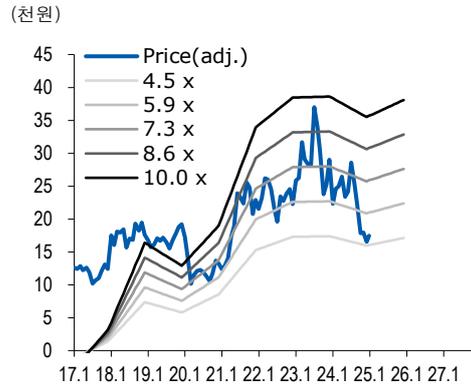
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,948	5,965	6,153	6,639	7,056
현금및현금성자산	1,412	915	3,179	2,464	2,221
매출채권 및 기타채권	2,344	2,351	2,418	2,627	2,659
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,901	1,836	1,883	1,850	1,833
유형자산	437	430	432	422	413
관계기업 등 지분관련 자산	168	177	162	159	168
기타투자자산	84	86	89	89	89
자산총계	7,849	7,801	8,036	8,488	8,889
유동부채	5,013	4,217	3,928	4,143	4,241
매입채무 및 기타채무	4,116	3,340	3,030	3,258	3,314
단기차입금	232	119	104	104	104
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	259	286	260	256	269
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,272	4,503	4,188	4,399	4,510
지배지분	2,693	3,473	4,165	4,436	4,758
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,677	2,430	3,187	3,754	4,371
비지배지분	-116	-175	-317	-346	-378
자본총계	2,577	3,298	3,848	4,090	4,380
순차입금	-1,810	-1,377	-3,606	-2,883	-2,669
총차입금	278	148	128	128	129

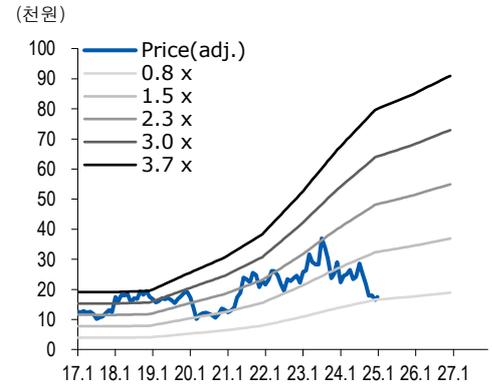
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,392	3,846	3,862	3,549	3,809
BPS	13,741	17,721	21,250	22,632	24,274
EBITDAPS	3,878	5,400	5,303	4,104	4,511
SPS	51,298	54,209	50,850	49,581	52,250
DPS	0	0	660	660	660
PER	6.9	7.5	4.3	4.9	4.6
PBR	1.7	1.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.5	3.9	-0.7	0.2	0.4
PSR	0.5	0.5	0.3	0.4	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	34.3	5.7	-6.2	-2.5	5.4
영업이익 증가율 (%)	39.7	41.3	-2.2	-23.7	11.5
지배순이익 증가율 (%)	78.6	13.4	0.4	-8.1	7.3
매출총이익률 (%)	10.8	13.7	15.1	13.0	13.5
영업이익률 (%)	7.0	9.3	9.7	7.6	8.1
지배순이익률 (%)	6.6	7.1	7.6	7.2	7.3
EBITDA 마진 (%)	7.6	10.0	10.4	8.3	8.6
ROIC	-187.5	305.8	-26,534.2	-131.2	166.8
ROA	9.6	9.6	9.6	8.4	8.6
ROE	28.3	24.4	19.8	16.2	16.2
부채비율 (%)	204.6	136.5	108.8	107.6	103.0
순차입금/자기자본 (%)	-67.2	-39.6	-86.6	-65.0	-56.1
영업이익/금융비용 (배)	48.0	43.4	63.1	67.0	74.6

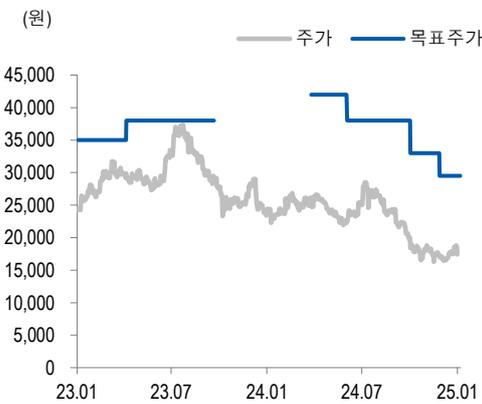
P/E band chart



P/B band chart



삼성 E&A (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-24	BUY	29,500	1년		
2024-12-20	BUY	29,500	1년		
2024-10-25	BUY	33,000	1년	-45.99	-42.79
2024-06-25	BUY	38,000	1년	-35.79	-24.87
2024-04-17	BUY	42,000	1년	-42.13	-36.67
담당자변경					
2023-04-28	BUY	38,000	1년	-17.42	-1.84
2022-10-31	BUY	35,000	1년	-24.61	-9.43

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.