

2025. 1. 24



▲ 유틸리티/건설

Analyst **문경원**  
02. 6454-4881  
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **31,000 원**

**현재주가 (1.23)** **17,440 원**

**상승여력** **77.8%**

KOSPI	2,515.49pt
시가총액	34,182억원
발행주식수	19,600만주
유동주식비율	79.40%
외국인비중	44.96%
52주 최고/최저가	28,550원/16,310원
평균거래대금	151.8억원

**주요주주(%)**

삼성SDI 외 7 인	20.52
국민연금공단	7.30

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.3	-30.5	-27.6
상대주가	-0.6	-23.4	-28.7

**주가그래프**



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	10,054.3	702.9	664.9	3,393	69.6	13,741	6.6	1.6	3.2	28.3	204.6
2023	10,624.9	993.1	753.8	3,846	16.8	17,721	7.5	1.6	3.9	24.4	136.5
2024E	9,966.6	971.7	755.0	3,852	-7.7	21,607	4.3	0.8	-0.1	19.6	133.0
2025E	9,447.2	691.8	547.0	2,791	-14.7	23,738	6.2	0.7	1.1	12.3	104.3
2026E	10,551.9	900.0	713.4	3,640	30.4	26,878	4.8	0.6	0.3	14.4	92.2

# 삼성E&A 028050

## 4Q24 Review: 반격의 토대를 마련

- ✓ 4Q24 연결 영업이익은 2,958억원을 기록하며 컨센서스(1,862억원)를 상회
- ✓ Thai Oil 프로젝트 본드콜 행사에도 불구하고 도급 증액으로 이를 극복
- ✓ 12년 만에 배당 재개. 향후 배당 확대도 기대
- ✓ 극명한 저평가. PBR, PER, EV/수주잔고가 모두 역대 최저
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가는 31,000원으로 -6% 하향

### 나쁜 일을 좋은 일로 덮어버린 4Q24

4Q24 연결 영업이익은 2,958억원(+9.6% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,862억원)를 상회했다. 도급 증액을 이뤄내며 화공, 비화공에 걸쳐 일회성 도급 증액을 또 한번 이뤄내면서 화공, 비화공 GPM이 +1.9%p, +2.3%p 개선되었다. 일부 환율 효과도 작용했던 것으로 추정한다. Thai Oil 프로젝트에서 사업주가 본드콜을 행사하면서 약 총 1,464억원의 손실(태국법인 지급분 합산)이 발생하였는데, 이 중 일부는 매출 차감 요인으로 작용했으나 대부분이 영업외에 반영된 것으로 추정된다.

### 배당주도 한 걸음부터

2024년 660원의 배당을 결정(지배주주순이익 대비 17%, 시가배당률 3.8%)하면서, 12년 만에 배당을 재개했다. 현금 활용 의문이 저평가 원인 중 하나였기에 배당 재개가 가지는 의미가 크다. 향후 점진적인 배당 성향 확대도 기대한다.

### 저평가를 말할 수 있는 세가지 이유

투자의견 Buy, 적정주가는 31,000원으로 -6% 하향한다. 적정주가와 현 주가 간 괴리율이 지나치다. 2026년 증익을 기대할 수 있는 하반기가 다가올 수록, UAE 타지즈 메탄올(1Q25 중 기대, 15억 달러) 등 수주가 가시화될수록 괴리율이 좁혀질 것으로 기대한다. 현 주가는 다양한 표현으로 저평가라고 말할 수 있다. 1)현 선행 멀티플 PBR(0.77배), PER(6.7배)은 상장 이래 최저 수준이다. 2)EV/수주잔고가 최저 수준이고 순현금(3.0조원)과 시가총액(3.4조원)이 비슷하다(순현금은 선수금에 따른 일시적 상승). 3)동사의 주가는 외인지분율과 밀접한 관계가 있는데, 2024년 초 대비 외인지분율은 -5.2%p(-11.5%) 하락한 반면 주가는 -40% 하락했다.

**표1 삼성E&A 4Q24 실적 Review**

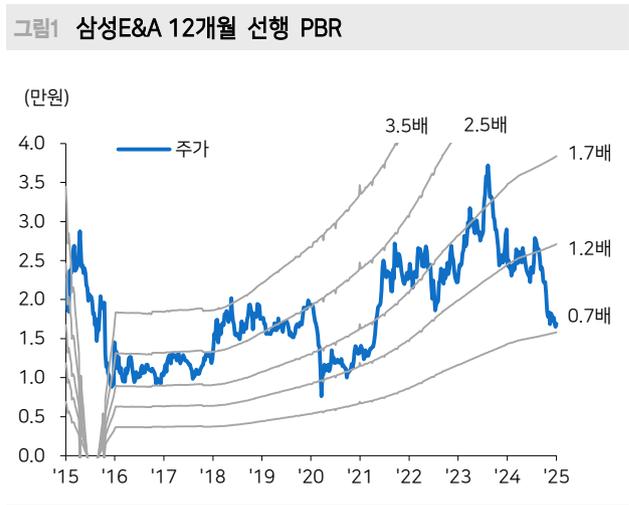
(십억원)	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	2,578.6	2,827.5	-8.8	2,317.0	11.3	2,492.9	3.4	2,597.9	-0.7
영업이익	295.8	269.9	9.6	203.9	45.1	186.2	58.9	157.5	87.8
세전이익	171.3	171.2	0.1	220.0	-22.1	186.9	-8.4	164.0	4.5
순이익	114.0	116.1	-1.8	163.7	-30.3	143.7	-20.6	118.9	-4.1

자료: 삼성E&A, 메리츠증권 리서치센터

**표2 삼성E&A 실적 전망치 변경 내역**

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	9,512.9	10,864.0	9,447.2	10,551.9	-0.7%	-2.9%
영업이익	638.4	817.0	691.8	900.0	8.4%	10.2%
영업이익률	6.7%	7.5%	7.3%	8.5%	0.6%p	1.0%p
당기순이익	512.5	637.5	547.6	714.1	6.8%	12.0%

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성E&A 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순자산(십억원)	4,433.8	12개월 선행 지배주주 자본총계
적정 배수(배)	1.37	.적정 PBR 1.52배에 10% 할인 적용. 10%는 글로벌 Peer들의 적정 PBR 대비 실제 PBR 평균
적정 시가총액(십억원)	6,080.1	
발행 주식수(백만주)	196,000	기말 주식수
<b>적정주가(원)</b>	<b>31,000</b>	
현재주가(원)	17,440	
상승여력(%)	77.8	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 적정PBR 산출(할인율 적용 전)

적정 P/B (배)	1.52
COE(%)	8.1
Risk Free(%)	2.3
MRP(%)	6.0
52주 베타	0.97
<b>24개월 선행 ROE(%)</b>	<b>12.3</b>
2024E	19.6
2025E	12.3
2026E	14.4
<b>영구성장률</b>	<b>-</b>

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 주가 - 외국인 지분을 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표5 삼성E&A 연결 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
<b>주요 지표</b>												
수주	1,414.1	9,503.0	592.4	2,905.5	3,350.0	950.0	4,850.0	950.0	8,791.3	14,415.0	10,100.0	12,420.0
수주 잔고	15,985.2	24,141.7	21,858.0	21,326.1	22,385.8	21,170.1	23,729.9	21,978.9	16,817.6	21,326.1	21,978.9	23,846.9
<b>실적 전망</b>												
<b>연결 매출</b>	<b>2,384.7</b>	<b>2,686.3</b>	<b>2,317.0</b>	<b>2,578.6</b>	<b>2,290.3</b>	<b>2,165.7</b>	<b>2,290.1</b>	<b>2,701.1</b>	<b>10,624.9</b>	<b>9,966.6</b>	<b>9,447.2</b>	<b>10,551.9</b>
매출액 증가율(% YoY)	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-4.0	-19.4	-1.2	4.7	5.7	-6.2	-5.2	11.7
화공	941.5	1,230.0	1,109.0	1,317.3	1,038.9	982.6	1,163.6	1,558.0	4,606.8	4,597.8	4,743.1	6,233.6
비화공	1,443.2	1,456.3	1,208.0	1,261.3	1,251.4	1,183.2	1,126.5	1,143.0	6,018.1	5,368.8	4,704.2	4,318.3
매출원가	2,047.8	2,290.0	1,983.3	2,136.3	2,009.3	1,888.2	1,980.4	2,330.2	9,174.2	8,457.5	8,208.1	9,098.7
매출원가율(%)	85.9	85.2	85.6	82.8	87.7	87.2	86.5	86.3	86.3	84.9	86.9	86.2
화공(%)	84.2	80.5	80.7	81.3	85.0	85.0	85.0	85.0	86.1	81.5	85.0	85.0
비화공(%)	87.0	89.2	90.1	84.4	90.0	89.0	88.0	88.0	86.6	87.7	88.8	88.0
<b>매출총이익</b>	<b>336.9</b>	<b>396.2</b>	<b>333.7</b>	<b>442.3</b>	<b>281.0</b>	<b>277.5</b>	<b>309.7</b>	<b>370.9</b>	<b>1,450.8</b>	<b>1,509.2</b>	<b>1,239.1</b>	<b>1,453.2</b>
판관비	127.5	133.7	129.8	146.5	123.8	132.7	132.0	158.8	457.6	537.5	547.3	553.3
<b>영업이익</b>	<b>209.3</b>	<b>262.6</b>	<b>203.9</b>	<b>295.8</b>	<b>157.2</b>	<b>144.8</b>	<b>177.7</b>	<b>212.0</b>	<b>993.1</b>	<b>971.6</b>	<b>691.8</b>	<b>900.0</b>
영업이익률(%)	8.8	9.8	8.8	11.5	6.9	6.7	7.8	7.9	9.3	9.7	7.3	8.5
영업이익 성장률(% YoY)	-7.1	-23.8	32.9	9.6	-24.9	-44.9	-12.9	-28.3	41.3	-2.2	-28.8	30.1
금융손익	14.2	94.6	19.2	43.0	30.7	14.6	12.4	13.0	-63.1	171.0	70.7	79.8
기타손익	-5.9	-62.9	-4.9	-164.4	-4.1	-4.9	-3.3	-1.2	2.2	-238.1	-13.6	-1.2
종속,관계기업 관련 손익	1.9	-1.3	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	0.4	3.9	6.4	6.4
<b>세전이익</b>	<b>219.5</b>	<b>292.9</b>	<b>220.0</b>	<b>171.3</b>	<b>185.4</b>	<b>156.1</b>	<b>188.4</b>	<b>225.4</b>	<b>932.6</b>	<b>903.8</b>	<b>755.3</b>	<b>984.9</b>
법인세	55.4	87.7	61.8	60.2	51.0	42.9	51.8	62.0	237.0	265.0	207.7	270.9
법인세율(%)	25.2	29.9	28.1	35.1	27.5	27.5	27.5	27.5	25.4	29.3	27.5	27.5
<b>당기순이익</b>	<b>164.1</b>	<b>205.3</b>	<b>158.2</b>	<b>114.1</b>	<b>134.4</b>	<b>113.2</b>	<b>136.6</b>	<b>163.4</b>	<b>695.6</b>	<b>641.8</b>	<b>547.6</b>	<b>714.1</b>
당기순이익률(%)	6.9	7.6	6.8	4.4	5.9	5.2	6.0	6.0	6.5	6.4	5.8	6.8
순이익 성장률(% YoY)	-6.7	-18.4	1.5	1.5	-18.1	-44.9	-13.7	43.2	16.8	-7.7	-14.7	30.4
<b>지배주주 순이익</b>	<b>162.0</b>	<b>315.3</b>	<b>163.7</b>	<b>114.0</b>	<b>134.3</b>	<b>113.1</b>	<b>136.4</b>	<b>163.2</b>	<b>753.8</b>	<b>755.0</b>	<b>547.0</b>	<b>713.4</b>

자료: 삼성E&A, 메리츠증권 리서치센터

삼성 E&A (028050)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>10,054.3</b>	<b>10,624.9</b>	<b>9,966.6</b>	<b>9,447.2</b>	<b>10,551.9</b>
매출액증가율(%)	34.3	5.7	-6.2	-5.2	11.7
매출원가	8,973.4	9,174.2	8,457.5	8,208.1	9,098.7
매출총이익	1,080.9	1,450.8	1,509.2	1,239.1	1,453.2
판매관리비	378.0	457.6	537.5	547.3	553.3
<b>영업이익</b>	<b>702.9</b>	<b>993.1</b>	<b>971.7</b>	<b>691.8</b>	<b>900.0</b>
영업이익률(%)	7.0	9.3	9.7	7.3	8.5
금융손익	4.4	-63.1	171.0	70.7	79.8
종속/관계기업손익	7.4	0.4	4.0	6.4	6.4
기타영업외손익	1.0	2.2	-238.1	-13.6	-1.2
세전계속사업이익	715.7	932.6	908.5	755.3	985.0
법인세비용	120.4	237.0	266.7	207.7	270.9
<b>당기순이익</b>	<b>595.3</b>	<b>695.6</b>	<b>641.8</b>	<b>547.6</b>	<b>714.1</b>
지배주주지분 순이익	664.9	753.8	755.0	547.0	713.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>576.7</b>	<b>-459.8</b>	<b>1,742.2</b>	<b>-563.4</b>	<b>698.1</b>
당기순이익(손실)	595.3	695.6	641.8	547.6	714.1
유형자산상각비	41.6	43.5	42.7	43.1	43.3
무형자산상각비	15.5	21.8	26.3	23.8	17.4
운전자본의 증감	-303.7	-1,550.6	1,034.4	-1,178.0	-76.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-528.8</b>	<b>16.4</b>	<b>-282.6</b>	<b>-85.3</b>	<b>-101.8</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-20.7	-28.0	-35.5	-40.8	-46.9
투자자산의감소(증가)	-111.9	-11.2	-29.1	-8.6	-9.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>174.7</b>	<b>-123.5</b>	<b>-25.8</b>	<b>-136.6</b>	<b>-104.5</b>
차입금의 증감	217.9	-130.5	-21.4	-7.3	-6.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	273.8	-497.1	1,450.4	-785.3	491.8
기초현금	1,138.3	1,412.1	915.0	2,365.4	1,580.1
기말현금	1,412.1	915.0	2,365.4	1,580.1	2,071.9

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>5,947.7</b>	<b>5,965.3</b>	<b>7,216.4</b>	<b>6,961.2</b>	<b>7,625.0</b>
현금및현금성자산	1,412.1	915.0	2,365.4	1,580.1	2,071.9
매출채권	2,130.6	2,101.2	2,117.9	2,218.5	2,346.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동자산</b>	<b>1,901.1</b>	<b>1,836.1</b>	<b>1,924.5</b>	<b>1,906.8</b>	<b>1,902.1</b>
유형자산	437.3	429.7	430.3	427.9	431.5
무형자산	75.0	80.6	88.3	64.5	47.1
투자자산	251.6	263.1	294.6	303.1	312.1
<b>자산총계</b>	<b>7,848.7</b>	<b>7,801.4</b>	<b>9,140.8</b>	<b>8,868.0</b>	<b>9,527.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>5,013.0</b>	<b>4,217.0</b>	<b>4,987.1</b>	<b>4,285.8</b>	<b>4,315.4</b>
매입채무	934.9	874.5	797.5	835.4	883.7
단기차입금	231.9	119.3	101.5	93.7	86.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>258.7</b>	<b>286.1</b>	<b>230.6</b>	<b>241.0</b>	<b>254.2</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>5,271.7</b>	<b>4,503.1</b>	<b>5,217.7</b>	<b>4,526.7</b>	<b>4,569.6</b>
<b>자본금</b>	<b>980.0</b>	<b>980.0</b>	<b>980.0</b>	<b>980.0</b>	<b>980.0</b>
자본잉여금	-21.9	-21.9	-21.9	-21.9	-21.9
기타포괄이익누계액	58.5	84.8	91.5	91.5	91.5
이익잉여금	1,676.5	2,430.4	3,185.4	3,603.1	4,218.4
비지배주주지분	-116.1	-174.9	-311.9	-311.3	-310.6
<b>자본총계</b>	<b>2,577.0</b>	<b>3,298.3</b>	<b>3,923.1</b>	<b>4,341.4</b>	<b>4,957.4</b>

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	51,298	54,209	50,850	48,200	53,836
EPS(지배주주)	3,393	3,846	3,852	2,791	3,640
CFPS	5,214	6,202	4,739	3,739	4,918
EBITDAPS	3,878	5,400	5,310	3,871	4,901
BPS	13,741	17,721	21,607	23,738	26,878
DPS	0	0	660	500	700
배당수익률(%)	0.0	0.0	4.0	2.9	4.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	6.6	7.5	4.3	6.2	4.8
PCR	4.3	4.7	3.5	4.7	3.5
PSR	0.4	0.5	0.3	0.4	0.3
PBR	1.6	1.6	0.8	0.7	0.6
EBITDA(십억원)	760.0	1,058.4	1,040.7	758.7	960.6
EV/EBITDA	3.2	3.9	-0.1	1.1	0.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	28.3	24.4	19.6	12.3	14.4
EBITDA 이익률	7.6	10.0	10.4	8.0	9.1
부채비율	204.6	136.5	133.0	104.3	92.2
금융비용부담률	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	48.0	43.4	64.0	70.4	96.3
매출채권회전율(x)	5.1	5.0	4.7	4.4	4.6
재고자산회전율(x)					

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

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

**삼성 E&A (028050) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

