

삼성E&A (028050)

2025.01.09

과도한 주가 하락, 하지만 불확실성 해소 필요

[건설/운송] 배세호
2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 27,000원으로 하향

투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 32,000원에서 27,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 Target P/B를 기존 1.40배에서 1.25배(최근 3년 중하단)로 하향한 데 따른다. 2025년 비화공 부문의 수주 불확실성과 2024년 하반기 비화공 부문 수주 감소에 따라 영업이익 추정치를 하향한 것을 감안했다. 추가적으로 2025년 수주 및 손익 가이드는 다소 보수적으로 제시할 것으로 예상된다. 다만 이는 최근의 가파른 주가 하락에 대부분 반영되었을 것으로 보인다. 현재 주가의 12개월 선행 P/E, P/B는 각각 6.9배, 0.74배에 해당한다. 단기적인 주가 상승 여력은 크지 않을 것으로 보이나, 1) 관계사의 긍정적인 설비투자 계획, 2) 배당을 포함한 주주환원정책을 발표했을 시 주가 회복은 탄력을 받을 것으로 보인다.

보수적인 2025년 가이드선 제시 예상

2024년 신규 수주 금액은 13조원을 초과한 것으로 보이며, 이는 가이드선 12.6조원을 달성한 것이다. 화공 부문의 수주는 9조원을 상회했으나, 비화공 부문 수주가 상대적으로 부진했다. 삼성E&A는 2025년 신규 수주 가이드선을 전년대와 비슷하거나 소폭 아래로 제시할 것으로 예상되는데, 건조한 화공 부문 수주 파이프라인을 보유하고 있으나, 비화공 부문의 수주 전망이 다소 불확실해진 영향이다. 비화공 수주는 2021년 4.1조원, 2022년 6.3조원, 2023년 7.7조원으로 증가했으나, 관계사의 설비투자 계획이 변경되며 2024년에는 4조원을 달성하지 못한 것으로 파악된다. 2025년에도 비화공 부문의 수주 전망은 불확실성이 높고, 가이드선에도 반영될 것으로 추정된다. 매출과 영업이익의 경우에도 비화공 부문의 매출 감소세가 이어지고 있어 다소 보수적인 가이드선을 제시할 것으로 예상된다.

4Q24 영업이익 컨센서스 하회 예상

연결 기준 4Q24 삼성E&A의 매출액은 2.4조원(-13.4% YoY, +5.6% QoQ), 영업이익은 1,701억원(-37.0% YoY, -16.6% QoQ, OPM 6.9%)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스를 9% 하회하는 것이다.

화공 부문 매출액 9,748억원(-6.5% YoY, -12.1% QoQ), GPM 13.5%(-3.2%p)가 예상된다. 기존 주요 현장(멕시코 DNBR 등)의 매출 기여가 줄어드나, 신규 주요 현장(사우디 Fadhili 등)의 매출 기여는 아직 본격화되지 않은 상황이다. GPM은 2024년 중 지속적으로 발생했던 준공정산이익을 가정하지 않았다. 비화공 부문 매출액은 1.5조원(-17.5% YoY, +21.9% QoQ), GPM은 11.0%(-2.3%p YoY)가 예상된다. 비화공 부문의 수주잔고는 3Q24 크게 줄어들었고(-0.7조원 QoQ), 4Q24도 수주 규모가 크지 않을 것으로 파악되어 계절성을 반영하여 분기 대비 매출 증가가 예상되나, 전년동기로는 매출이 감소할 것으로 예상된다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	27,000원(하향)
증가(2025.01.08)	17,510원
상승여력	54.2%

Stock Indicator	
자본금	980십억원
발행주식수	19,600만주
시가총액	3,432십억원
외국인지분율	46.0%
52주 주가	16,310~28,550원
60일평균거래량	807,875주
60일평균거래대금	14.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.1	-21.8	-26.4	-29.4
상대수익률	-2.7	-19.0	-14.6	-27.6

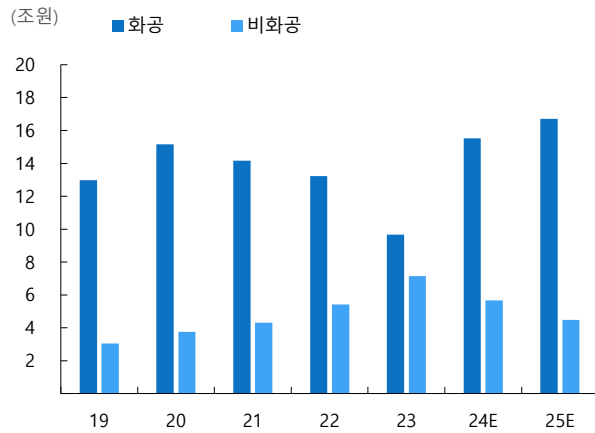
Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	10,625	9,835	8,122	8,932
영업이익(십억원)	993	846	622	699
순이익(십억원)	754	771	494	580
EPS(원)	3,846	3,934	2,521	2,959
BPS(원)	17,721	21,689	23,614	26,203
PER(배)	7.5	4.5	6.9	5.9
PBR(배)	1.6	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	24.4	20.0	11.1	11.9
배당수익률(%)			3.4	3.4
EV/EBITDA(배)	4.2	1.1	1.2	1.6

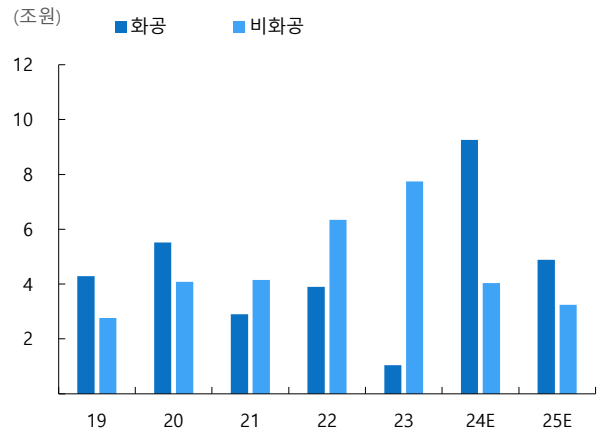
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. 삼성 E&A 신규 수주 추이 및 전망



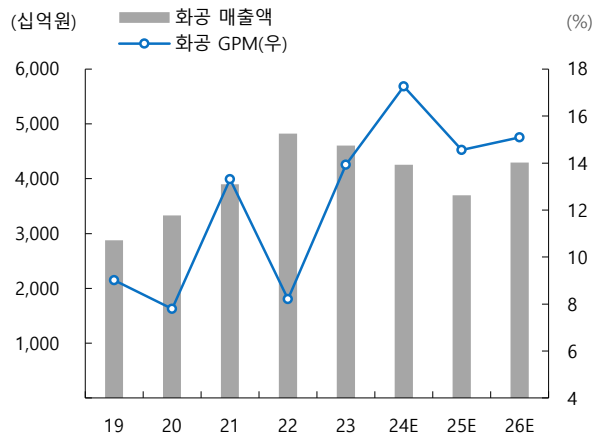
자료: 삼성E&A, iM증권

그림2. 삼성 E&A 수주잔고 추이 및 전망



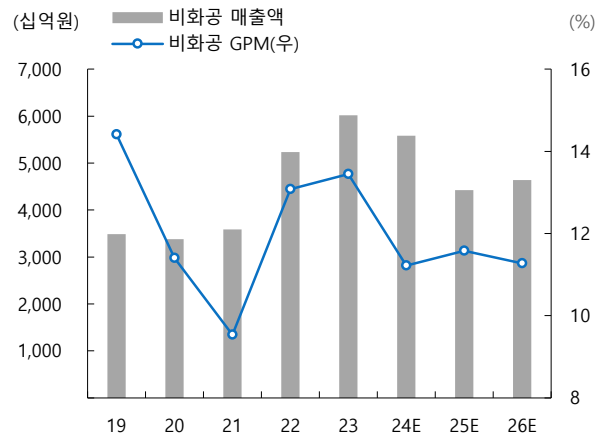
자료: 삼성E&A, iM증권

그림3. 삼성 E&A 화공 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, iM증권

그림4. 삼성 E&A 비화공 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, iM증권

표2. 삼성 E&A 화공 부문 주요 파이프라인

프로젝트	금액	시기	비고
UAE Taziz 메탄올	15억달러	1H25	경쟁입찰
사우디 San - Six 블루 암모니아	20억달러	1H25	경쟁입찰
말레이시아 OGP 2	15억달러	1H25	경쟁입찰
사우디 Alujain	20억달러	1H25	FEED 수행 안건
인도네시아 TPPI	35억달러	1H25	FEED 수행 안건
석유화학(비공개)	45억달러	2026	FEED 수행 안건

자료: 삼성E&A, iM증권

표3. 삼성E&A 4Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q23	YoY %	4Q24E	Diff %	4Q24E	Diff %
매출액	2,447	2,827	-13.4	2,490	-1.7	2,322	5.4
영업이익	170	270	-37.0	187	-8.9	171	-0.5
세전이익	174	171	1.4	186	-6.7	156	11.3
지배주주순이익	130	116	12.1	140	-6.8	112	16.2
영업이익률	6.9	9.5	-2.6	7.5	-0.5	7.4	-0.4
지배주주순이익률	5.3	4.1	1.2	5.6	-0.3	4.8	0.5

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표4. 삼성E&A 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023E	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	8,122	9,835	-17.4	9,709	-16.3	8,768	-7.4
영업이익	622	846	-26.4	748	-16.8	671	-7.2
세전이익	628	906	-30.6	787	-20.2	637	-1.4
지배주주순이익	494	771	-35.9	609	-18.8	462	7.0
영업이익률	7.7	8.6	-0.9	7.7	0.0	7.7	0.0
지배주주순이익률	6.1	7.8	-1.8	6.3	-0.2	5.3	0.8

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표5. 삼성E&A 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2023E	2025E
매출액	9,835	8,122	9,710	8,768	1.3	-7.4
영업이익	846	622	847	671	-0.1	-7.2
영업이익률	8.6	7.7	8.7	7.7	-0.1	0.0
세전이익	906	628	889	637	1.9	-1.4
지배주주순이익	771	494	753	462	2.4	7.0
지배주주순이익률	7.8	6.1	7.8	5.3	0.1	0.8
EPS	3,934	2,521	3,840	2,357	2.5	7.0
BPS	21,689	23,614	21,869	23,630	-0.8	-0.1
ROE	18.1	10.7	17.6	10.0	0.5	0.7

자료: iM증권

표6. 삼성E&A 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	비고
EPS (원)	1,900	3,393	3,846	3,934	2,521	2,959	
BPS (원)	10,216	13,741	17,721	21,689	23,614	25,976	
고점 P/E (배)	14.7	8.2	9.7	9.5			최근 5년 평균: 11.4
평균 P/E (배)	10.5	6.9	7.5	4.5			최근 5년간 평균: 7.9
저점 P/E (배)	6.5	5.5	5.8	4.1			최근 5년간 평균: 5.8
고점 P/B (배)	2.74	2.03	2.10	1.72			최근 5년간 평균: 2.31
평균 P/B (배)	1.95	1.71	1.63	0.81			최근 5년간 평균: 1.54
저점 P/B (배)	1.21	1.35	1.26	0.75			최근 5년간 평균: 1.11
ROE(%)	18.6	24.7	21.7	18.1	10.7	11.4	
적용 BPS (원)					21,689		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					1.25		최근 3년 중하단
목표주가 (원)					27,000		Target P/E 10.7배
전일 종가 (원)					17,510		
상승 여력					54.2		

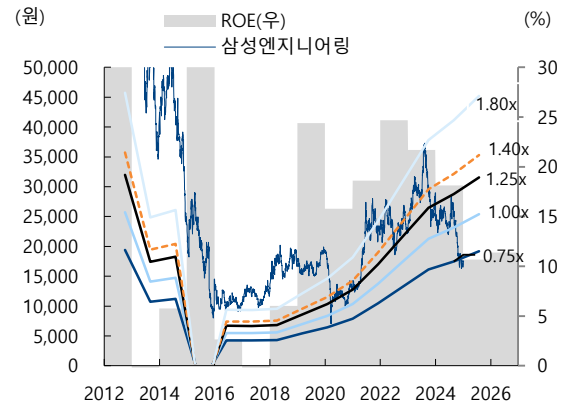
자료: iM증권 리서치본부

그림 13. 삼성E&A P/E Band(Implied P/E 10.7x)



자료: 삼성E&A, iM증권

그림 14. 삼성E&A P/B Band(Implied P/B 1.25x)



자료: 삼성E&A, iM증권

표7. 삼성 E&A 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,447	2,018	2,112	1,945	2,047	10,625	9,835	8,122	8,932
YoY	-5.9	-3.6	-6.5	-13.4	-15.4	-21.4	-16.1	-16.4	5.7	-7.4	-17.4	10.0
화공	942	1,230	1,109	975	891	900	912	995	4,607	4,255	3,698	4,294
YoY	-12.4	-5.2	-7.0	-6.5	-5.4	-26.9	-17.7	2.0	-4.4	-7.6	-13.1	16.1
비화공	1,443	1,456	1,208	1,473	1,128	1,213	1,032	1,052	6,018	5,580	4,424	4,638
YoY	-1.1	-2.2	-6.0	-17.5	-21.9	-16.7	-14.6	-28.5	15.0	-7.3	-20.7	4.8
매출총이익	337	396	334	294	266	273	246	265	1,451	1,360	1,051	1,171
YoY	4.4	-12.4	26.7	-28.8	-21.1	-31.0	-26.3	-9.6	34.2	-6.2	-22.8	11.4
매출총이익률	14.1	14.7	14.4	12.0	13.2	12.9	12.7	13.0	13.7	13.8	12.9	13.1
화공	149	239	214	132	137	130	128	143	642	734	538	648
비화공	188	157	120	162	128	144	118	122	809	626	512	523
화공 GPM	15.8	19.5	19.3	13.5	15.4	14.4	14.0	14.4	13.9	17.3	14.6	15.1
비화공 GPM	13.0	10.8	9.9	11.0	11.4	11.8	11.5	11.6	13.4	11.2	11.6	11.3
판매관리비	128	134	130	123	106	109	109	103	458	514	428	472
판매비율	5.3	5.0	5.6	5.0	5.3	5.2	5.6	5.0	4.3	5.2	5.3	5.3
영업이익	209	263	204	170	159	164	137	162	993	846	622	699
YoY	-7.1	-23.8	32.9	-37.0	-23.8	-37.5	-33.0	-4.7	41.3	-14.8	-26.4	12.3
영업이익률	8.8	9.8	8.8	6.9	7.9	7.8	7.0	7.9	9.3	8.6	7.7	7.8
영업외손익	10	30	16	4	4	-9	6	5	-61	60	6	24
세전이익	220	293	220	174	164	155	142	167	933	906	628	724
순이익	164	205	158	126	119	113	103	121	696	653	456	525
지배주주순이익	162	315	164	130	123	125	113	134	754	771	494	580
YoY	-8.7	1.7	8.8	12.1	-24.2	-60.5	-31.2	3.1	13.4	2.3	-35.9	17.4
지배주주순이익률	6.8	11.7	7.1	5.3	6.1	5.9	5.8	6.6	7.1	7.8	6.1	6.5

자료: Dart, iM증권

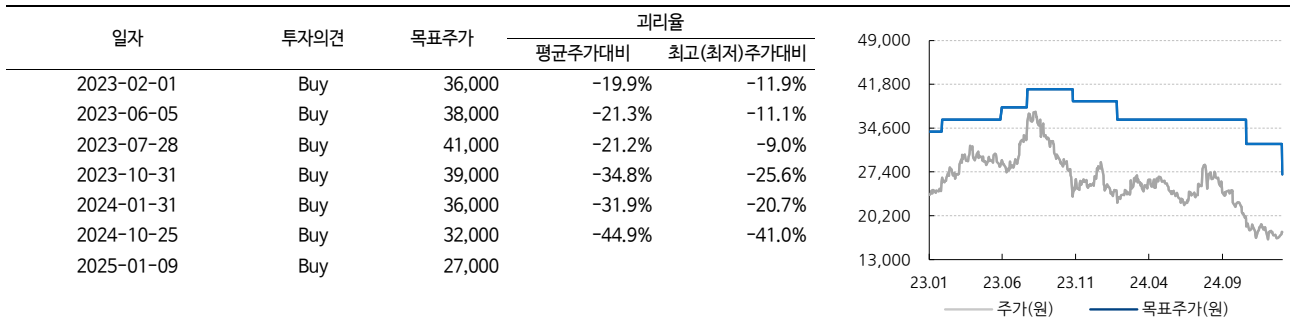
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,965	5,998	5,796	5,809	매출액	10,625	9,835	8,122	8,932
현금 및 현금성자산	915	1,674	1,807	1,673	증가율(%)	5.7	-7.4	-17.4	10.0
단기금융자산	593	754	778	648	매출원가	9,174	8,475	7,071	7,761
매출채권	2,351	2,105	1,761	2,028	매출총이익	1,451	1,360	1,051	1,171
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	458	514	428	472
비유동자산	1,836	1,812	1,856	1,941	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	430	462	491	562	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	81	97	102	105	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,801	7,810	7,652	7,750	영업이익	993	846	622	699
유동부채	4,217	3,573	3,076	2,714	증가율(%)	41.3	-14.8	-26.4	12.3
매입채무	875	714	692	696	영업이익률(%)	9.3	8.6	7.7	7.8
단기차입금	119	-	-	-	이자수익	63	53	60	60
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	23	15	10	10
비유동부채	286	286	286	286	지분법이익(손실)	0	1	-4	-3
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	-89	-35	-20
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	933	906	628	724
부채총계	4,503	3,859	3,362	3,001	법인세비용	237	253	173	199
지배주주지분	3,473	4,244	4,621	5,136	세전계속이익률(%)	8.8	9.2	7.7	8.1
자본금	980	980	980	980	당기순이익	696	653	456	525
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	순이익률(%)	6.5	6.6	5.6	5.9
이익잉여금	2,430	3,202	3,578	4,040	지배주주귀속 순이익	754	771	494	580
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	26	26	26	26
비지배주주지분	-175	-293	-331	-386	총포괄이익	721	680	482	551
자본총계	3,298	3,952	4,290	4,749	지배주주귀속총포괄이익	721	680	482	551

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-460	1,097	282	-104	주당지표(원)				
당기순이익	696	653	456	525	EPS	3,846	3,934	2,521	2,959
유형자산감가상각비	-	42	41	-	BPS	17,721	21,689	23,614	25,976
무형자산상각비	22	30	31	-	CFPS	3,957	4,301	2,888	2,959
지분법관련손실(이익)	0	1	-4	-3	DPS	-	-	600	600
투자활동 현금흐름	16	-107	-52	100	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-28	-81	-70	-71	PER	7.5	4.5	6.9	5.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	1.6	0.8	0.7	0.7
금융상품의 증감	36	-161	-24	130	PCR	7.3	4.1	6.1	5.9
재무활동 현금흐름	-123	-119	-	-118	EV/EBITDA	4.2	1.1	1.2	1.6
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	24.4	20.0	11.1	11.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.6	9.3	8.5	7.8
배당금지급	-	-	-	-118	부채비율	136.5	97.6	78.4	63.2
현금및현금성자산의증감	-497	759	133	-134	순부채비율	-42.1	-61.4	-60.2	-48.9
기초현금및현금성자산	1,412	915	1,674	1,807	매출채권회전율(x)	4.5	4.4	4.2	4.7
기말현금및현금성자산	915	1,674	1,807	1,673	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 삼성E&A, iM증권 리서치본부

삼성E&A 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%