

삼성E&A (028050)

우려가 지배하는 주가

4Q24 영업이익, 컨센서스 +17% 상회 전망

4Q24 매출액 2.6조원(YoY -7%), 영업이익 2,239억원(YoY -17%, OPM 8.5%)으로 영업이익은 컨센서스를 +17% 상회할 것으로 추정. '23년에는 화공이, '24년에는 비화공 부문의 신규수주가 부진한 영향으로 매출액의 YoY 감소는 불가피하다고 판단. 다만, '24년 매분기 반복되고 있는 정산이익 효과로 추세적으로 낮아지고 있는 원가율을 반영해 시장 눈높이를 초과하는 영업이익 규모와 수익성 실현을 전망

합리적 우려, 과도한 할인

'24년 지속 중인 기대 이상의 실적과 별개로 주가는 YTD -41% 하락하며 12MF PBR 0.69배 도달. 이는 1) 수주 이후 매출화까지 시차가 상대적으로 짧고 손실 리스크가 제한적인 그룹사 발주 비화공 물량의 감소, 2) '24년 큰 폭의 성장세를 기록한 화공 수주의 지속가능성에 대한 의문에 근거하는 것으로 모두 합리적인 우려 사안이라고 판단. 그러나 '24년 화공 수주의 호조세로 연간 신규수주가 역대 최대 규모인 14조원 달성이 유력하다는 점과 이에 따른 중장기 실적 레벨업 가시성 또한 주목 필요. '25년 비화공 수주 규모가 반도체 업황의 호황기였던 '20-'22년 이전 평균인 3~4조원대로 낮아지더라도 합산 33조원이 넘는 화공 안건(FEED to EPC 19조원)이 존재해 수주 체력이 달라졌다고 판단. 불안한 업황이 지속 중이지만 12MF PBR 0.69배, 수주잔고 대비 시가총액 비율 0.18배의 현 주가에서는 실제 수주 확보 시 할인 거래의 정상화가 이루어질 수 있을 것

우려에 대한 답이 필요

동사에 대한 기존 투자 의견을 유지하나 비화공 수주 둔화로 인한 단기 ROE 하락을 반영해 목표주가를 29,500원(Target PBR 1.3x)으로 -11% 하향. 디레이팅이 종료되기 위해서는 1) 비화공 수주 감소, 2) '25년 감익에 따른 ROE 축소에 대한 대응책이 필요하며 이를 확인할 수 있는 '25년 초 실적발표 시점이 주가 흐름에 있어 중요한 변곡점이 될 전망



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 29,500원 (D)

현재주가 (12/19) 17,200원

상승여력 72%

시가총액	33,712억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	174억원
60일 평균 거래량	900,674주
52주 고/저	29,000원 / 16,310원
외인지분율	46.09%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.8)	(29.4)	(36.8)
상대	(1.4)	(25.2)	(33.3)
절대 (달러환산)	(6.9)	(35.3)	(43.0)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,633	-6.9	13.7	2,503	5.2
영업이익	224	-17.0	9.8	190	17.9
세전계속사업이익	250	45.9	13.5	182	36.9
지배순이익	182	57.1	11.5	138	31.8
영업이익률 (%)	8.5	-1.0 %pt	-0.3 %pt	7.6	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	6.9	+2.8 %pt	-0.2 %pt	5.5	+1.4 %pt

자료: 유안타증권

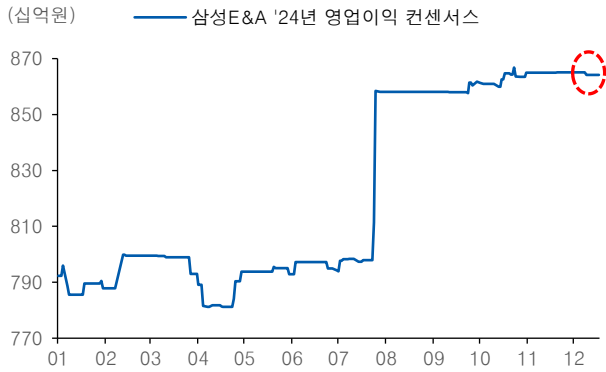
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	10,054	10,625	10,021	9,656
영업이익	703	993	900	733
지배순이익	665	754	823	681
PER	6.9	7.5	4.1	5.0
PBR	1.7	1.6	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.5	3.9	0.6	0.2
ROE	28.3	24.4	21.4	15.4

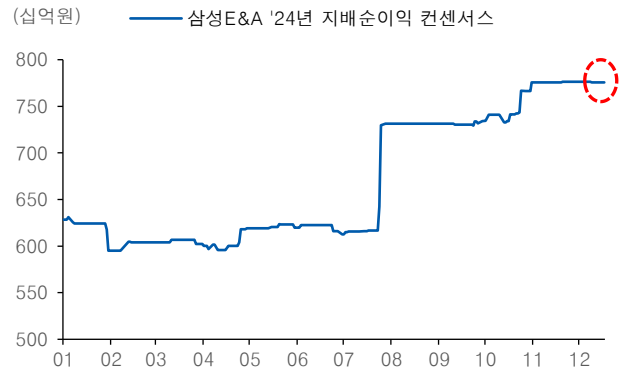
자료: 유안타증권

[그림-1] 삼성 E&A '24 년 연간 영업이익 컨센서스, 연초 대비 +9% 상승



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림-2] 삼성 E&A '24 년 연간 지배순이익 컨센서스, 연초 대비 +23% 상승



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림-3] 그러나 삼성 E&A 12개월 선행 PBR 은 연중 지속된 디레이팅 영향으로 0.69 배 도달



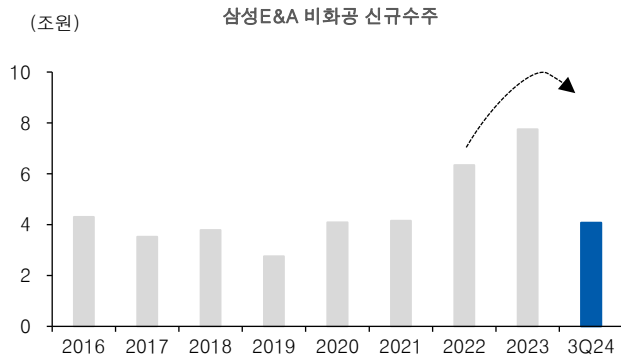
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림-4] 이는 '16 년 이후 밸류에이션 최저점인 0.66 배와 비교해도 큰 차이가 없는 수치



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림-5] 시장의 우려는 그룹사 발주 중심의 비화공 물량이 감소하는 것



자료: 삼성E&A, 유안타증권 리서치센터, 주: 3Q24는 연간 누계 기준

[그림-6] '24년 큰 폭으로 성장한 화공 신규수주 또한 지속가능성에 대한 의문 존재



자료: 삼성E&A, 유안타증권 리서치센터, 주: 3Q24는 연간 누계 기준

[그림-7] 그러나 '24년 수주는 역대 최대 규모인 14조원 달성이 유력해 수주잔고 대비 시가총액 비율은 0.18배 도달



자료: 삼성E&A, 유안타증권 리서치센터

[표-1] 비화공 발주 불확실성에도 불구하고 합산 33조원이 넘는 화공 안건이 존재해 수주 체력이 달라졌다고 판단

시기	공종	프로젝트	구도	금액(억달러)	비고
4Q24	석유화학	말레이시아 SAF		10	LOA 수령(12월)
		UAE Taziz 메탄올		15	
		사우디 Alujain PDH/PP	FEED to EPC	20	경쟁입찰 전환
		카타르 Ras Laffan Storage		4	수주 완료(11월)
2025	가스	말레이시아 OGP-2		25	
		카타르 NGL-5		15	
	석유화학	비공개 석유화학 프로젝트	FEED to EPC	60	
		인도네시아 TPPI	FEED to EPC	35	
		베트남 LFP tank		5	
	Energy Transition	말레이시아 H2biscus	FEED to EPC	20	
		사우디 SAN-6 블루암모니아		30	
		국내 그린수소 프로젝트	FEED to EPC	10	
		미국 블루암모니아 수의계약	EPC	5	

자료: 삼성E&A, 유안타증권 리서치센터, 주: 수주 금액 및 시기는 변동 가능

[표-2] 삼성 E&A 4Q24 영업이익, 컨센서스 +17% 상회 전망

(단위: 십억원)

	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	2,633	2,827	-6.9	2,317	13.7	2,557	3.0
영업이익	224	270	-17.0	204	9.8	192	16.6
세전이익	250	171	45.9	220	13.5	201	24.3
지배순이익	182	116	57.1	164	11.5	111	64.4
영업이익률	8.5%	9.5%		8.8%		7.5%	
세전이익률	9.5%	6.1%		9.5%		7.9%	
지배순이익률	6.9%	4.1%		7.1%		4.3%	

자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 삼성 E&A 2025 년 영업이익, 컨센서스 -10% 하회 전망

(단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	10,021	9,868	1.6	9,656	9,859	-2.1
영업이익	900	866	3.9	733	812	-9.7
세전이익	982	922	6.6	922	852	8.3
지배순이익	823	771	6.9	681	632	7.8
영업이익률	9.0%	8.8%		7.6%	8.2%	
세전이익률	9.8%	9.3%		9.6%	8.6%	
지배순이익률	8.2%	7.8%		7.1%	6.4%	

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-4] 삼성 E&A 2025 년 영업이익 및 지배순이익, 각각 +3%, +10% 상향

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	2,712	10,100	9,667	2,633	10,021	9,656	-2.9%	-0.8%	-0.1%
영업이익	224	899	714	224	900	733	0.2%	0.0%	2.7%
OPM	8.2%	8.9%	7.4%	8.5%	9.0%	7.6%	0.3%p	0.1%p	0.2%p
세전이익	210	942	750	250	982	922	19.1%	4.3%	23.1%
지배순이익	167	808	620	182	823	681	9.0%	1.9%	9.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 삼성 E&A 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [$A = (a-f) / (b-f)$]	1.3배	
'25년 예상 ROE (a)	15.8%	
COE ($b = c+d \times e$)	12.3%	
무위험수익률 (c)	2.8%	최근 3개월 3년 만기 국고채 평균 수익률
Market Risk Premium (d)	9.2%	
52주 베타 (e)	1.03	
영구 성장률 (f)	-	
삼성 E&A 12MF 추정 BPS (B)	23,005원	
목표주가 ($C = A \times B$)	29,500원	반올림 적용
현재 주가	17,200원	2024년 12월 19일 종가 기준
상승여력	72%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-6] 삼성 E&A 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,534	2,786	2,478	2,827	2,385	2,686	2,317	2,633	10,625	10,021	9,656
YoY (%)	17%	12%	1%	-4%	-6%	-4%	-7%	-7%	6%	-6%	-4%
화공	1,074	1,297	1,193	1,043	942	1,230	1,109	963	4,607	4,244	4,544
YoY (%)	1%	6%	-5%	-18%	-12%	-5%	-7%	-8%	-4%	-8%	7%
비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	1,443	1,456	1,208	1,670	6,018	5,778	5,111
YoY (%)	33%	17%	7%	7%	-1%	-2%	-6%	-6%	15%	-4%	-12%
매출총이익	323	452	264	412	337	396	334	359	1,451	1,426	1,246
YoY (%)	24%	82%	5%	28%	4%	-12%	27%	-13%	34%	-2%	-13%
화공	106	233	127	175	149	240	214	172	641	774	683
YoY (%)	-18%	183%	8%	162%	40%	3%	69%	-2%	62%	21%	-12%
비화공	216	219	137	237	188	157	120	187	809	652	563
YoY (%)	66%	32%	3%	-7%	-13%	-28%	-12%	-21%	18%	-19%	-14%
영업이익	225	345	153	270	209	263	204	224	993	900	733
YoY (%)	29%	124%	-4%	26%	-7%	-24%	33%	-17%	41%	-9%	-19%
세전이익	222	322	217	171	219	293	220	250	933	982	922
YoY (%)	42%	73%	4%	4%	-1%	-9%	1%	46%	30%	5%	-6%
지배주주 순이익	177	310	150	116	162	315	164	182	754	823	681
YoY (%)	55%	121%	-9%	-53%	-9%	2%	9%	57%	13%	9%	-17%
이익률											
매출총이익률	12.7%	16.2%	10.6%	14.6%	14.1%	14.8%	14.4%	13.6%	13.7%	14.2%	12.9%
화공	9.9%	18.0%	10.6%	16.8%	15.8%	19.5%	19.3%	17.8%	13.9%	18.3%	15.0%
비화공	14.8%	14.7%	10.6%	13.3%	13.0%	10.8%	9.9%	11.2%	13.4%	11.3%	11.0%
영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	8.8%	9.8%	8.8%	8.5%	9.3%	9.0%	7.6%
세전이익률	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	9.2%	10.9%	9.5%	9.5%	8.8%	9.8%	9.6%
지배주주 순이익률	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%	6.8%	11.7%	7.1%	6.9%	7.1%	8.2%	7.1%

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	10,021	9,656	9,823
매출원가	8,973	9,174	8,595	8,410	8,491
매출총이익	1,081	1,451	1,426	1,246	1,332
판매비	378	458	526	513	527
영업이익	703	993	900	733	805
EBITDA	760	1,058	968	796	862
영업외손익	13	-60	83	189	198
외환관련손익	-1	-85	11	-9	-9
이자손익	7	40	43	96	105
관계기업관련손익	7	0	-5	-18	-18
기타	0	-15	33	121	121
법인세비용차감전순이익	716	933	982	922	1,003
법인세비용	120	237	278	264	287
계속사업순이익	595	696	704	658	716
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	595	696	704	658	716
지배지분순이익	665	754	823	681	740
포괄순이익	617	721	613	363	421
지배지분포괄이익	691	780	781	473	548

주: 영업이익의 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	1,379	1,278	1,469
당기순이익	595	696	704	658	716
감가상각비	42	44	42	42	41
외환손익	58	125	-65	9	9
중속, 관계기업관련손익	-7	0	5	18	18
자산부채의 증감	-304	-1,551	557	378	518
기타현금흐름	193	227	137	171	166
투자활동 현금흐름	-529	16	-116	-275	-291
투자자산	-90	-13	32	1	-3
유형자산 증가 (CAPEX)	-21	-28	-37	-32	-32
유형자산 감소	2	0	1	0	0
기타현금흐름	-420	57	-112	-244	-256
재무활동 현금흐름	175	-123	-23	0	0
단기차입금	204	-124	-17	0	0
사채 및 장기차입금	14	-6	-2	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-43	7	-4	0	0
연결범위변동 등 기타	51	70	-108	-584	-1,130
현금의 증감	274	-497	1,133	418	49
기초 현금	1,138	1,412	915	2,048	2,466
기말 현금	1,412	915	2,048	2,466	2,515
NOPLAT	703	993	900	733	805
FCF	556	-488	1,343	1,246	1,437

자료: 유안타증권

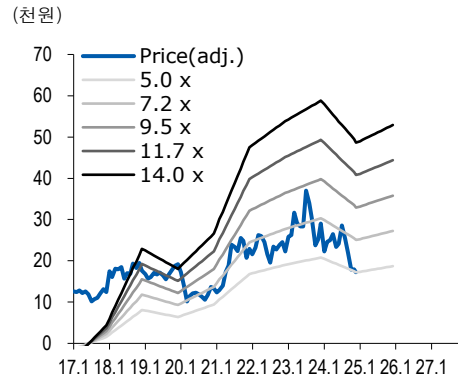
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,948	5,965	6,285	6,945	7,326
현금및현금성자산	1,412	915	2,048	2,466	2,515
매출채권 및 기타채권	2,344	2,351	2,469	2,714	2,637
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,901	1,836	1,887	1,855	1,833
유형자산	437	430	432	422	413
관계기업 등 자본관련 자산	168	177	165	164	167
기타투자자산	84	86	89	89	89
자산총계	7,849	7,801	8,171	8,800	9,159
유동부채	5,013	4,217	3,993	4,260	4,194
매입채무 및 기타채무	4,116	3,340	3,095	3,366	3,286
단기차입금	232	119	104	104	104
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	259	286	265	264	268
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,272	4,503	4,258	4,524	4,462
지배지분	2,693	3,473	4,232	4,617	5,062
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,677	2,430	3,254	3,935	4,675
비지배지분	-116	-175	-318	-341	-365
자본총계	2,577	3,298	3,914	4,276	4,697
순차입금	-1,810	-1,377	-2,487	-2,902	-2,961
총차입금	278	148	129	129	129

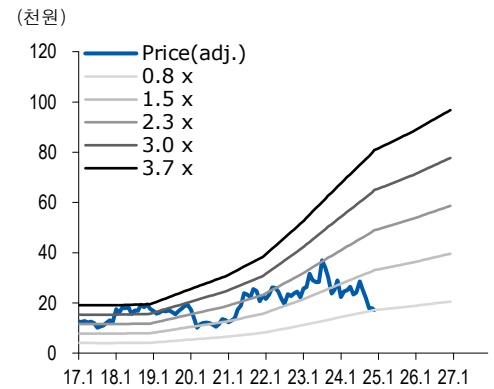
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,392	3,846	4,201	3,474	3,778
BPS	13,741	17,721	21,590	23,556	25,827
EBITDAPS	3,878	5,400	4,936	4,061	4,397
SPS	51,298	54,209	51,130	49,264	50,116
DPS	0	0	0	0	0
PER	6.9	7.5	4.1	5.0	4.6
PBR	1.7	1.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.5	3.9	0.6	0.2	0.1
PSR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	34.3	5.7	-5.7	-3.6	1.7
영업이익 증가율 (%)	39.7	41.3	-9.4	-18.5	9.8
지배순이익 증가율 (%)	78.6	13.4	9.2	-17.3	8.8
매출총이익률 (%)	10.8	13.7	14.2	12.9	13.6
영업이익률 (%)	7.0	9.3	9.0	7.6	8.2
지배순이익률 (%)	6.6	7.1	8.2	7.1	7.5
EBITDA 마진 (%)	7.6	10.0	9.7	8.2	8.8
ROIC	-187.5	305.8	104.5	181.7	129.9
ROA	9.6	9.6	10.3	8.0	8.2
ROE	28.3	24.4	21.4	15.4	15.3
부채비율 (%)	204.6	136.5	108.8	105.8	95.0
순차입금/자기자본 (%)	-67.2	-39.6	-58.8	-62.9	-58.5
영업이익/금융비용 (배)	48.0	43.4	58.5	66.3	72.7

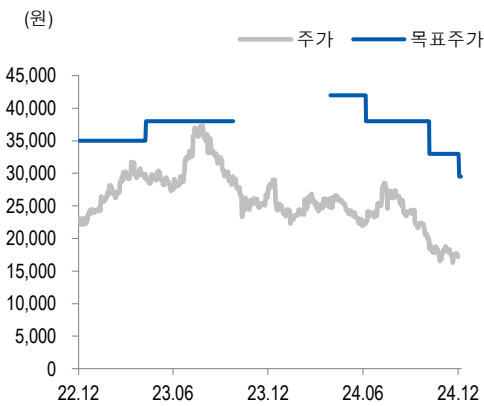
P/E band chart



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
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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89
Hold(중립)	11
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-12-19

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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.