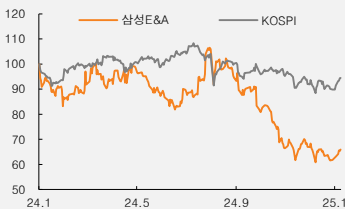


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	31,000원
현재주가(25/1/9)	17,670원
상승여력	75.4%

영업이익(24F,십억원)	887
Consensus 영업이익(24F,십억원)	861
EPS 성장률(24F,%)	4.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	70.9
P/E(24F,x)	4.1
MKT P/E(24F,x)	10.6
KOSPI	2,521.90
시가총액(십억원)	3,463
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.4
외국인 보유비중(%)	46.0
베타(12M) 일간수익률	0.41
52주 최저가(원)	16,310
52주 최고가(원)	28,550

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.3	-26.4	-30.2
상대주가	1.4	-16.3	-29.1



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeasset.com

028050 · 건설

## 삼성E&amp;A

## 삼박자의 마지막 퍼즐, 주주환원 재개

## 4Q24 Preview: 현 시장 예상치 상회 전망

2024년 4분기, 삼성E&A 실적은 매출액 2.72조원(-4.0%, YoY), 영업이익 2,111억원(-21.8%, YoY)으로 현 시장 예상치(영업이익 1,908억원, 1개월 기준)를 11% 상회할 것으로 추정한다. 매출액은 대형 화공 현장의 초기 공정, 비화공 기저 부담으로 전년동기 대비 감소할 것으로 전망이다. 반면 영업이익은 4분기 계절적 요인에도 불구하고, 연중 반영되었던 화공 부문 손익 개선 요인과 원/달러 상승 영향이 반영될 것으로 예상된다. 지분법 대상 현장인 태국 TOP 프로젝트는 협력사 대금 이슈 관련비용 반영 가능성이 상존할 것으로 추정한다.

## 2024년, 비화공 우려에도 역대 최대 신규수주 기록할 전망

2024년, 신규 수주는 말레이시아 SAF(1.45조원), 카타르 RLP(0.3조원) 화공 프로젝트와 그룹사 비화공 현장 증액으로 약 14조원을 상회할 것으로 추정한다. 그룹사 CAPEX 이슈로 인한 비화공 우려에도 2024년 신규 수주는 역대 최대 성과를 기록할 것으로 예상된다. 2025년 신규 수주는 전년 대비 감소한 11~12조원을 전망하나, 과거 평년 대비로는 높은 수준이 이어질 전망이다. 실적 측면에서는 화공 수주 부재로 인한 총원 인력 판관비 부담 완화(판관비→매출원가)로 판관비율은 2024년 약 5% 중반에서 점진적으로 낮아질 것으로 추정한다.

## 주주환원 재개 전망, 업종 내 단기 투자 매력도는 가장 높다고 판단

삼성E&A에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 31,000원을 유지한다. 건설업종 내 단기 투자 매력도는 가장 높다고 판단한다.

동사의 주주환원 재개는 유효할 것으로 예상된다. 정부의 밸류업 정책을 차치하더라도 ① 2024년 뚜렷한 화공 수주 증가 ② 2024년, 2조원 이상의 순현금 ③ 주주환원 부재로 인한 주가 부진 ④ 여전히 높은 외국인 지분율(46%) 등을 주주환원 재개 근거로 판단한다. 배당성향 20%(과거 평균 20% 이상)를 가정한 배당금 총액은 약 1,200억원 수준에 불과하다(DPS: 600원). 신규 수주와 실적, 주주환원의 삼박자를 갖춰나갈 삼성E&A의 변화를 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	10,054	10,625	10,103	10,388	11,304
영업이익 (십억원)	703	993	887	850	880
영업이익률 (%)	7.0	9.3	8.8	8.2	7.8
순이익 (십억원)	665	754	784	687	716
EPS (원)	3,392	3,846	4,002	3,507	3,654
ROE (%)	28.3	24.4	20.3	15.1	13.9
P/E (배)	6.6	7.5	4.1	5.0	4.8
P/B (배)	1.6	1.6	0.8	0.7	0.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	3.6	3.4	3.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성E&amp;A, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 삼성E&amp;A 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,827	2,385	2,686	2,317	2,715	-4.0%	17.2%	2,490	9.0%
영업이익	270	209	263	204	211	-21.8%	3.5%	191	10.6%
세전이익	171	219	293	220	189	10.5%	-14.0%	186	1.7%
지배주주순이익	116	162	315	164	143	23.5%	-12.4%	140	2.6%
영업이익률	9.5%	8.8%	9.8%	8.8%	7.8%			7.5%	
세전이익률	6.1%	9.2%	10.9%	9.5%	7.0%			7.5%	
순이익률	4.1%	6.8%	11.7%	7.1%	5.3%			5.6%	

자료: 삼성E&amp;A, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

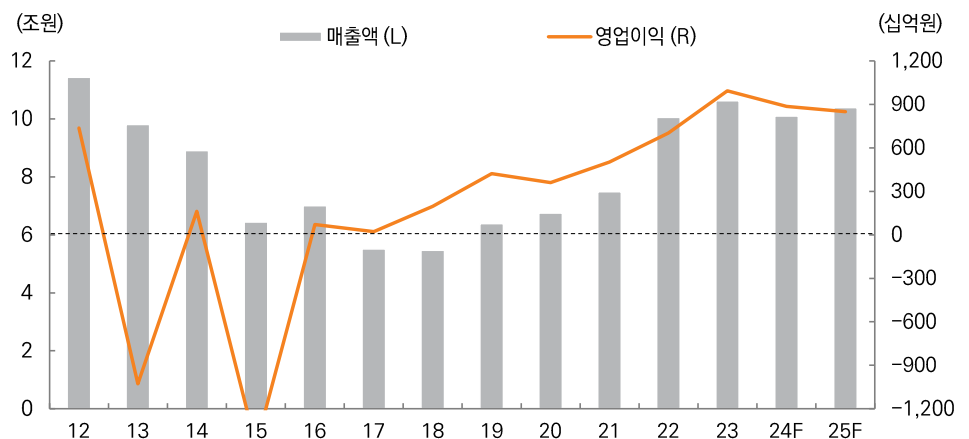
표 10. 삼성E&amp;A, 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024F	2025F
매출액	2,533	2,786	2,478	2,827	10,625	2,385	2,686	2,317	2,715	10,103	10,388
- 화공	1,074	1,297	1,193	1,043	4,607	942	1,230	1,109	1,240	4,521	5,481
- 비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	6,018	1,443	1,456	1,208	1,475	5,582	4,906
% 매출원가율	87.3%	83.8%	89.4%	85.4%	86.3%	85.9%	85.2%	85.6%	86.6%	85.8%	86.5%
- 화공	90.1%	82.0%	89.4%	83.2%	86.1%	84.2%	80.5%	80.7%	84.2%	82.3%	84.8%
- 비화공	85.2%	85.3%	89.4%	86.7%	86.6%	87.0%	89.2%	90.1%	88.6%	88.7%	88.4%
매출총이익	323	452	264	412	1,451	337	396	334	364	1,430	1,401
- 화공	106	233	127	175	642	149	240	214	196	798	832
- 비화공	216	219	137	237	809	188	157	120	168	632	569
판관비	97	108	110	142	458	128	134	130	152	544	551
% 판관비율	3.8%	3.9%	4.4%	5.0%	4.3%	5.3%	5.0%	5.6%	5.6%	5.4%	5.3%
영업이익	225	344	153	270	993	209	263	204	211	887	850
% 영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	9.3%	8.8%	9.8%	8.8%	7.8%	8.8%	8.2%
세전이익	222	322	217	171	933	219	293	220	189	922	897
% 세전이익률	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	8.8%	9.2%	10.9%	9.5%	7.0%	9.1%	8.6%
지배주주순이익	177	310	150	116	754	162	315	164	143	784	687
% 지배주주순이익률	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%	7.1%	6.8%	11.7%	7.1%	5.3%	7.8%	6.6%

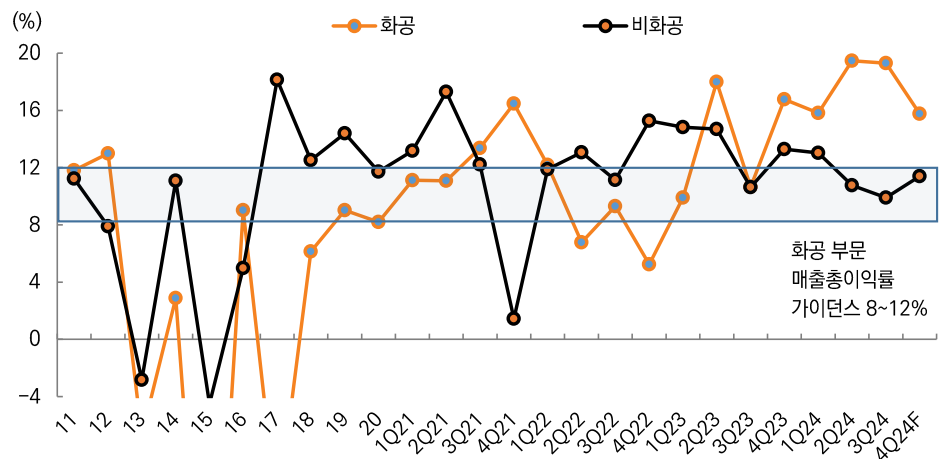
자료: 삼성E&amp;A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 15. 연간 삼성E&amp;A 매출액, 영업이익 추이 및 전망



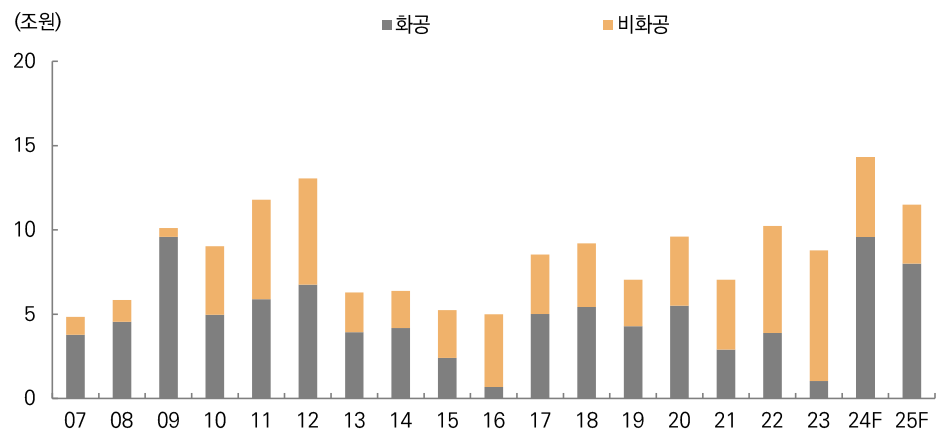
자료: 삼성E&amp;A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 삼성E&amp;A, 화공/비화공 매출총이익률 추이



자료: 삼성E&amp;A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 삼성E&amp;A, 연간 화공/비화공 수주 추이 및 전망



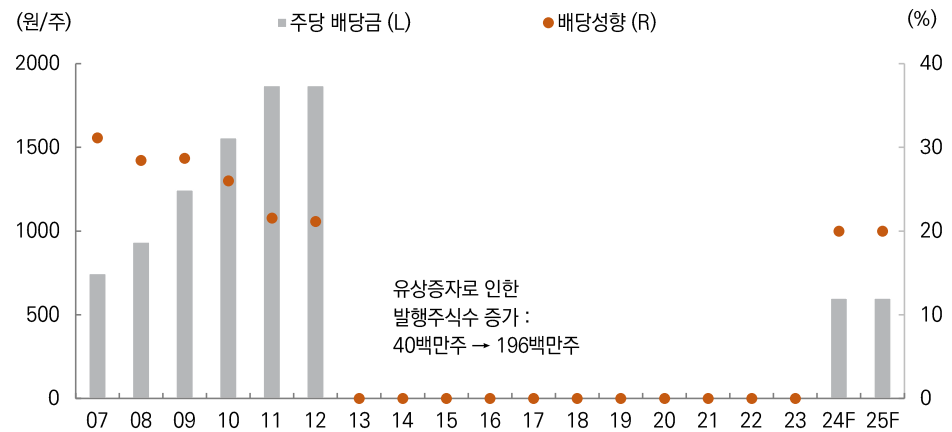
자료: 삼성E&amp;A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 11. 2025년 삼성E&amp;A 주요 화공 수주 파이프라인 요약

국가	Project	수주 예상금액 (억불)	수주 예상시기
인도네시아	TPPI	35	1H25
사우디	SAN6 블루암모니아	30	1H25
UAE	타지즈 메탄올	15	1H25
말레이시아	OGP 2	10	1H25
카타르	NGL 5	15	1H25
베트남	탱크 석화	5	1H25
말레이시아	H2biscus	20	2H25

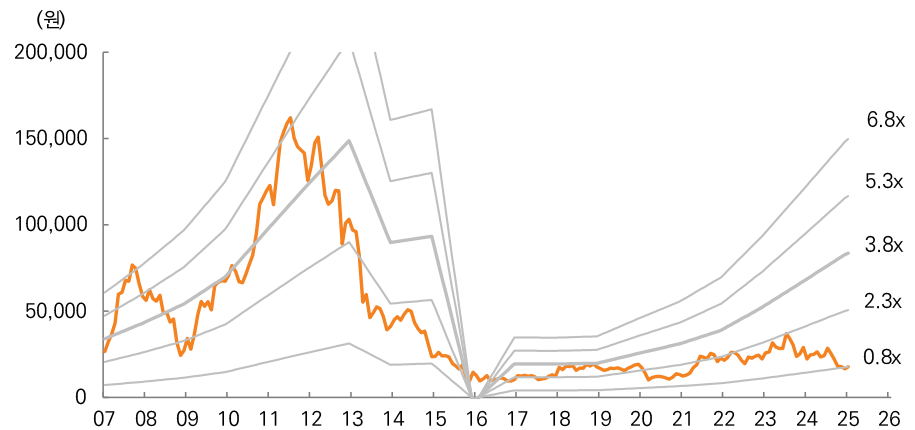
자료: 삼성E&amp;A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 삼성E&amp;A 주당 배당금, 배당성향 추이 및 전망



자료: 삼성E&amp;A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 19. 삼성E&amp;A PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 삼성E&amp;A (028050)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>10,625</b>	<b>10,103</b>	<b>10,388</b>	<b>11,304</b>
매출원가	9,174	8,673	8,987	9,832
매출총이익	1,451	1,430	1,401	1,472
판매비와관리비	458	544	551	592
조정영업이익	993	887	850	880
영업이익	993	887	850	880
비영업손익	-60	35	47	54
금융손익	40	41	55	62
관계기업등 투자손익	0	-1	0	1
세전계속사업손익	933	922	897	934
계속사업법인세비용	237	256	242	252
계속사업이익	696	666	655	682
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>696</b>	<b>666</b>	<b>655</b>	<b>682</b>
지배주주	754	784	687	716
비지배주주	-58	-119	-33	-34
<b>총포괄이익</b>	<b>721</b>	<b>649</b>	<b>655</b>	<b>682</b>
지배주주	780	828	853	889
비지배주주	-59	-179	-198	-206
EBITDA	1,058	956	921	955
FCF	-488	509	539	561
EBITDA 마진율 (%)	10.0	9.5	8.9	8.4
영업이익률 (%)	9.3	8.8	8.2	7.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.1	7.8	6.6	6.3

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>5,965</b>	<b>6,427</b>	<b>6,887</b>	<b>7,387</b>
현금 및 현금성자산	915	1,317	1,658	1,977
매출채권 및 기타채권	2,220	2,282	2,314	2,389
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,830	2,828	2,915	3,021
<b>비유동자산</b>	<b>1,836</b>	<b>1,911</b>	<b>1,963</b>	<b>2,042</b>
관계기업투자등	177	198	212	239
유형자산	430	453	477	508
무형자산	81	97	100	104
<b>자산총계</b>	<b>7,801</b>	<b>8,338</b>	<b>8,850</b>	<b>9,429</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,217</b>	<b>4,108</b>	<b>4,084</b>	<b>4,099</b>
매입채무 및 기타채무	1,268	1,299	1,313	1,361
단기금융부채	133	114	103	90
기타유동부채	2,816	2,695	2,668	2,648
<b>비유동부채</b>	<b>286</b>	<b>281</b>	<b>279</b>	<b>278</b>
장기금융부채	14	12	12	12
기타비유동부채	272	269	267	266
<b>부채총계</b>	<b>4,503</b>	<b>4,389</b>	<b>4,364</b>	<b>4,378</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>3,473</b>	<b>4,266</b>	<b>4,836</b>	<b>5,435</b>
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	2,430	3,215	3,785	4,383
<b>비지배주주지분</b>	<b>-175</b>	<b>-317</b>	<b>-350</b>	<b>-384</b>
<b>자본총계</b>	<b>3,298</b>	<b>3,949</b>	<b>4,486</b>	<b>5,051</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-460</b>	<b>568</b>	<b>609</b>	<b>641</b>
당기순이익	696	666	655	682
비현금수익비용가감	520	283	258	265
유형자산감가상각비	44	43	46	49
무형자산상각비	22	25	25	26
기타	454	215	187	190
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,551	-167	-117	-116
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-583	-23	-28	-64
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,097	382	11	36
법인세납부	-168	-258	-242	-252
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>16</b>	<b>-153</b>	<b>-122</b>	<b>-163</b>
유형자산처분(취득)	-28	-58	-70	-80
무형자산감소(증가)	-26	-42	-28	-30
장단기금융자산의 감소(증가)	70	-35	-18	-40
기타투자활동	0	-18	-6	-13
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-123</b>	<b>-26</b>	<b>-129</b>	<b>-131</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-130	-22	-11	-13
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-118	-118
기타재무활동	7	-4	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-497</b>	<b>402</b>	<b>341</b>	<b>319</b>
기초현금	1,412	915	1,317	1,658
기말현금	915	1,317	1,658	1,977

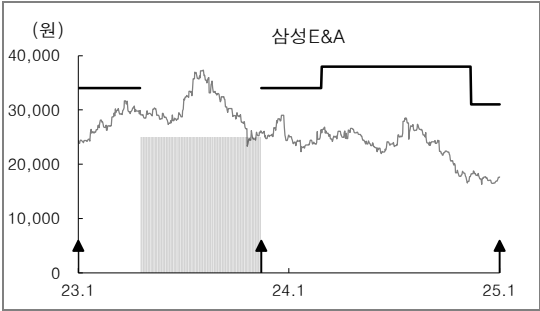
자료: 삼성E&amp;A, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.5	4.1	5.0	4.8
P/CF (x)	4.7	3.4	3.8	3.7
P/B (x)	1.6	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	3.9	1.1	1.0	0.5
EPS (원)	3,846	4,002	3,507	3,654
CFPS (원)	6,202	4,841	4,657	4,831
BPS (원)	17,721	21,767	24,674	27,729
DPS (원)	0	600	600	600
배당성향 (%)	0.0	17.7	18.0	17.2
배당수익률 (%)	0.0	3.7	3.7	3.7
매출액증가율 (%)	5.7	-4.9	2.8	8.8
EBITDA증가율 (%)	39.3	-9.7	-3.6	3.7
조정영업이익증가율 (%)	41.3	-10.7	-4.2	3.5
EPS증가율 (%)	13.4	4.1	-12.4	4.2
매출채권 회전율 (회)	5.0	4.7	4.8	5.1
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	9.9	10.1	10.8
ROA (%)	8.9	8.2	7.6	7.5
ROE (%)	24.4	20.3	15.1	13.9
ROIC (%)	85.4	47.3	48.0	44.5
부채비율 (%)	136.5	111.1	97.3	86.7
유동비율 (%)	141.5	156.4	168.6	180.2
순차입금/자기자본 (%)	-41.7	-46.4	-49.1	-50.9
조정영업이익/금융비용 (x)	43.4	57.8	79.9	90.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성E&A (028050)				
2024.11.21	매수	31,000	-	-
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 추가하락이 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

<ul style="list-style-type: none"><li>- 당사는 자료 작성일 현재 삼성E&amp;A 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.</li><li>- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.</li><li>- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.</li><li>- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.</li></ul>
<p>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.</p>