

Company Update

Analyst **조정현**
02) 6915-5660
controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	30,000원
현재가 (1/23)	17,440원

KOSPI (1/23)	2,515.49pt
시가총액	3,418십억원
발행주식수	196,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	28,550원
최저가	16,310원
60일 일평균거래대금	15십억원
외국인 지분율	45.1%
배당수익률 (2024F)	4.0%

주주구성	
삼성SDI 외 7인	20.52%
국민연금공단	7.30%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-23%	-29%
절대기준	2%	-31%	-28%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	30,000	30,000	-
EPS(24)	3,862	3,802	▲
EPS(25)	3,089	2,915	▲



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성E&A (028050)

4Q24 Review: 올해 포인트는 화공 수주!

4Q24 Review: 영업실적 컨센서스 상회

삼성E&A의 4분기 영업실적은 매출액 2,6조 원 (YoY -8.8%), 영업이익 2,958억 원 (YoY +9.6%)를 기록하였다. 영업이익은 시장 컨센서스 1,870억 원과 당사 추정치 1,700억 원을 크게 상회하는 수치다. 실적 서프라이즈의 배경은 화공 부문의 준공 단계 프로젝트 정산, 원가개선, 환 영향 등으로 일회성 수익 1,800억 원(일회성 제외 시 화공 GPM 10.4%)과 비화공 부문에서 일부 정산 이익이 발생한 영향이다.

2025년 가이드런스: 신규 수주 11.5조 원, 매출 9.5조 원, 영업이익 7,000억 원

동사는 2025년 가이드언스를 신규 수주 11.5조 원, 매출 9.5조 원, 영업이익 7,000억 원 제시하였다. 당사에서는 주요 수주 파이프라인 중 UAE Taziz Methanol 15억 불, 사우디 SAN6 Blue ammonia 30억 불, 카타르 NGL 30억 불 등을 고려한다면, 수주 목표는 무난히 달성할 수 있을 것으로 판단한다. 또한, 영업이익 가이드언스는 화공 GPM 12.4%, 비화공 GPM 13.1%로 가정한다면 달성 가능한 수준으로 판단한다.

한편, 동사는 올해도 준공정산이익이 발생할 수 있다고 판단한다. 그렇게 생각한 이유는 올해 준공을 앞둔 주요 프로젝트가 자프라 Phase1(25.08)과 TOP UJV Oil(25.08)등이 있고, 이 중 TOP UJV는 22억 불 사업비 증액에 대해 사업주와 프로젝트 협상 진행 예정이기 때문이다.

투자의견 매수 및 목표주가 30,000원 유지

당사는 삼성E&A에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 30,000원을 유지한다. 동사는 올해 지배주주 순이익 기준 약 17%를 현금 배당하기로 결정하였고, 동시에 24~26년 주주 환원 정책을 지배주주 순이익 기준 15~20%로 제시하였다. 다만, 올해는 2023년 화공 수주 부진으로 전년 동기 대비 탑라인과 영업이익의 감소가 예상되는 만큼, 주가 상승을 위해서는 올해도 대규모 화공 수주가 필요하다는 판단이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	9,967	9,426	10,557
영업이익	703	993	972	698	782
세전이익	716	933	904	771	870
지배주주순이익	665	754	757	606	683
EPS(원)	3,392	3,846	3,862	3,089	3,482
증가율(%)	78.6	13.4	0.4	-20.0	12.7
영업이익률(%)	7.0	9.3	9.8	7.4	7.4
순이익률(%)	5.9	6.6	6.4	5.8	5.8
ROE(%)	28.3	24.4	19.6	13.5	13.6
PER	6.6	7.5	4.3	6.0	5.3
PBR	1.6	1.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	3.9	1.0	1.1	0.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성E&A 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	21,820	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	1.25	12Fwd. ROE 13.5%, COE 9.6%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	29,457	
목표주가 (원)	30,000	
전일종가 (원)	17,440	
상승여력 (%)	72.0%	
투자이건	매수	

자료: IBK투자증권

표 2. 삼성E&A 파이프라인

프로젝트 명	예산 금액(억 불)	발주 예상 시기	입찰 진행 진행사항				비고
			FEED	PQ	Bid	수주	
말레이시아 SAF	10	4Q24					
카타르 RFP	5	4Q24					
UAE Taziz Methanol	15	1H25					기존 10억 불에서 증액
자프라 Phase 4	25	1H25					삼성E&A, JGC, L&T, TR/Sinopec 참여
카타르 NGL	30	2H25					
사우디 Horizon(Blue Ammonia)	30	1H25					
말레이시아 Shell OGP 2	15	1H25					

FEED 수행 안건

말레이시아 H2bscus	20	-					
사우디 Alujain PDH/PP	20	2H25					경쟁입찰로 전환
텍사스 LNG 플랜트	30	-					HOLD
미국 SAF		2025					
유럽 SAF		2025					

자료: 삼성E&A, 언론보도, IBK투자증권

표 3. 삼성E&A 가이던스

(단위: 조 원, %)

(단위: 조 원, %)	2025년 가이던스	2024년 가이던스	2024	2024년 가이던스 달성률
신규수주	11.5	12.6	14.4	114.3
매출	9.5	10.0	10.0	99.7
영업이익	0.70	0.80	0.97	121.4

자료: 삼성E&A, IBK투자증권

표 4. 삼성E&A 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,199	2,384	2,419	2,424	10,625	9,967	9,426
YoY(%)	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-7.8	-11.3	4.4	-6.0	5.7	-6.2	-5.4
화공	942	1,230	1,109	1,317	991	1,091	1,188	1,196	4,607	4,598	4,465
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	1,208	1,293	1,232	1,228	6,018	5,369	4,961
매출원가	2,048	2,290	1,983	2,136	1,926	2,082	2,125	2,087	9,174	8,457	8,221
매출원가율(%)	85.9	85.2	85.6	82.8	87.6	87.3	87.9	86.1	86.3	84.9	87.2
화공	84.2	80.5	80.7	81.3	88.1	87.5	87.7	87.2	86.1	81.5	87.6
비화공	87.0	89.2	90.1	84.4	87.2	87.2	88.0	85.0	86.6	87.7	86.9
판관비	128	134	130	147	123	126	131	127	458	538	508
판관비율(%)	5.3	5.0	5.6	5.7	5.6	5.3	5.4	5.3	4.3	5.4	5.4
영업이익	209	263	204	296	149	175	163	210	993	972	698
YoY(%)	-7.1	-23.8	32.9	9.6	-28.6	-33.2	-20.0	-29.1	41.3	-2.2	-28.2
영업이익률(%)	8.8	9.8	8.8	11.5	6.8	7.4	6.7	8.7	9.3	9.7	7.4
영업외손익	10	30	16	-125	16	18	19	21	-60	-68	73
세전이익	219	293	220	171	165	193	182	231	933	904	771
순이익	164	205	158	111	119	137	128	162	696	639	546
YoY(%)	-6.7	-18.4	1.5	-1.2	-27.5	-33.0	-19.0	45.5	16.8	-8.2	-14.5
순이익률(%)	6.9	7.6	6.8	4.3	5.4	5.8	5.3	6.7	6.5	6.4	5.8
지배기업순이익	162	315	164	116	132	152	141	180	754	757	606

자료: 삼성E&A, IBK투자증권

삼성E&A (028050)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	9,967	9,426	10,557
증가율(%)	34.3	5.7	-6.2	-5.4	12.0
매출원가	8,973	9,174	8,457	8,221	9,207
매출총이익	1,081	1,451	1,510	1,206	1,350
매출총이익률 (%)	10.8	13.7	15.1	12.8	12.8
판매비	378	458	538	508	569
판매비율(%)	3.8	4.3	5.4	5.4	5.4
영업이익	703	993	972	698	782
증가율(%)	39.7	41.3	-2.1	-28.2	12.0
영업이익률(%)	7.0	9.3	9.8	7.4	7.4
순금융손익	4	-63	163	73	88
이자손익	7	40	39	73	88
기타	-3	-103	124	0	0
기타영업외손익	1	2	-238	0	0
중속/관계기업손익	7	0	7	0	0
세전이익	716	933	904	771	870
법인세	120	237	265	225	254
법인세율	16.8	25.4	29.3	29.2	29.2
계속사업이익	595	696	639	546	616
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	595	696	639	546	616
증가율(%)	69.6	16.8	-8.2	-14.5	12.7
당기순이익률 (%)	5.9	6.6	6.4	5.8	5.8
지배주주당기순이익	665	754	757	606	683
기타포괄이익	21	26	-17	0	0
총포괄이익	617	721	622	546	616
EBITDA	760	1,058	1,043	757	833
증가율(%)	38.3	39.3	-1.4	-27.4	10.0
EBITDA마진율(%)	7.6	10.0	10.5	8.0	7.9

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,392	3,846	3,862	3,089	3,482
BPS	13,741	17,721	21,617	24,046	26,979
DPS	0	0	660	550	700
밸류에이션(배)					
PER	6.6	7.5	4.3	6.0	5.3
PBR	1.6	1.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	3.9	1.0	1.1	0.4
성장성지표(%)					
매출증가율	34.3	5.7	-6.2	-5.4	12.0
EPS증가율	78.6	13.4	0.4	-20.0	12.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	4.0	3.0	3.8
ROE	28.3	24.4	19.6	13.5	13.6
ROA	8.6	8.9	7.6	6.0	6.3
ROIC	-197.9	274.0	70.5	60.7	71.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	204.6	136.5	131.4	111.7	111.9
순차입금 비율(%)	-68.4	-40.5	-47.8	-55.9	-58.7
이자보상배율(배)	48.0	43.4	63.8	72.2	74.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.1	5.0	4.1	3.5	3.8
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	1.4	1.4	1.2	1.0	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,948	5,965	7,227	7,458	8,479
현금및현금성자산	1,412	915	1,302	1,888	2,241
유가증권	598	556	699	657	736
매출채권	2,131	2,101	2,773	2,607	2,919
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,901	1,836	1,844	1,722	1,789
유형자산	437	430	419	379	342
무형자산	75	81	90	71	57
투자자산	252	263	293	292	293
자산총계	7,849	7,801	9,072	9,180	10,268
유동부채	5,013	4,217	4,921	4,626	5,181
매입채무및기타채무	935	875	786	739	827
단기차입금	232	119	115	108	121
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	259	286	231	217	242
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	5,272	4,503	5,151	4,843	5,423
지배주주지분	2,693	3,473	4,237	4,713	5,288
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	59	85	91	91	91
이익잉여금	1,677	2,430	3,187	3,663	4,238
비지배주주지분	-116	-175	-317	-376	-443
자본총계	2,577	3,298	3,920	4,337	4,845
비이자부채	5023	4370	5024	4723	5290
총차입금	249	133	127	120	133
순차입금	-1,762	-1,337	-1,873	-2,425	-2,843

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	577	-460	497	724	444
당기순이익	595	696	639	546	616
비현금성 비용 및 수익	427	520	372	-14	-36
유형자산감가상각비	42	44	47	41	37
무형자산상각비	16	22	25	19	15
운전자본변동	-304	-1,551	-349	119	-223
매출채권등의 감소	-326	87	-720	166	-313
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	80	-47	89
기타 영업현금흐름	-141	-125	-165	73	87
투자활동 현금흐름	-529	16	-380	250	-470
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-28	-29	0	0
유형자산의 감소	2	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-36	-26	-34	0	0
투자자산의 감소(증가)	-5	-10	198	1	-1
기타	-469	80	-516	249	-469
재무활동 현금흐름	175	-123	253	-388	379
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	175	-123	253	-388	379
기타 및 조정	51	70	17	1	-1
현금의 증가	274	-497	387	587	352
기초현금	1,138	1,412	915	1,302	1,888
기말현금	1,412	915	1,302	1,888	2,241

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

