

삼성E&A (028050)

예견된 상저하고의 상반기 종료

2Q25 영업이익, 당사 추정치 및 컨센서스 각각 +6%, +11% 상회

2Q25 매출액 2.2조원(YoY -19%), 영업이익 1,809억원(YoY -31%, OPM 8.3%)으로 영업이익은 컨센서스를 +11% 상회. 2Q24 종료 단계의 화공 프로젝트에서 물가 보상 및 정산이익 약 1,250억원이 반영된 기저효과로 화공 GPM은 13.2%(YoY -7.7%p)로 낮아졌으나 원가 개선 효과로 비화공 GPM이 16.4%(YoY +6.3%p)로 개선되면서 수익성을 방어. 이를 제외할 경우 부문별 수익성은 화공 11.4%, 비화공 13.2% 기록

'25년 하반기, 매출 성장 + 비화공 신규수주

동사가 '24년 4월 수주한 약 8.9조원 규모 파드힐리 프로젝트 매출이 올해 하반기부터 본격적으로 증가하는 가운데, 수주 이후 매출 인식 속도가 상대적으로 빠른 관계사 비화공 발주가 회복의 조짐을 나타내며 주가 하방압력이 해소 중인 점에 주목. 7/23 2Q25 실적 컨퍼런스를 진행한 삼성바이오로직스는 '27년 가동을 목표로 하는 6공장(1~2조원대 추정) 증설에 대해 이사회 승인만을 앞둔 상태라고 언급. 삼성전자 또한 7/18 팅택 4공장 마감공사를 계약하며 팅택 5공장(4~5조원대 추정) 발주에 대한 기대감이 확산

담보된 '26년 외형 성장만 고려하더라도 편안한 주가

삼성E&A에 대해 기존 투자의견과 목표주가 34,500원(Target PBR 1.4배) 유지. '24년에 달성한 역대 최대 규모의 화공 수주실적이 담보하는 '26년 외형과 이익 성장 방향성만 고려하더라도 12MF PBR 1배 미만의 현 주가는 편안한 매수 구간이라고 판단. 6/27 주택 대출 규제 강화 이후 건설업종 내 주택주에 대한センチ먼트가 악화된 상황에서 주택 익스포저가 없다는 점 또한 동사의 차별점으로 작용할 수 있을 것



장윤석, FRM 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **34,500원 (M)**

직전 목표주가 **34,500원**

현재주가 (07/24) **25,500원**

상승여력 **35%**

시가총액	49,980억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	208억원
60일 평균 거래량	921,577주
52주 고/저	28,550원 / 16,310원
외인지분율	45.59%
배당수익률	3.99%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.7	33.2	1.8
상대	6.7	5.3	(12.0)
절대 (달러환산)	9.1	39.8	3.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,178	-18.9	3.8	2,259	-3.6
영업이익	181	-31.1	15.0	162	11.6
세전계속사업이익	203	-30.6	-0.7	179	13.8
지배순이익	141	-55.4	-6.7	133	5.3
영업이익률 (%)	8.3	-1.5 %pt	+0.8 %pt	7.2	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	6.5	-5.2 %pt	-0.7 %pt	5.9	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	10,625	9,967	9,365	10,996
영업이익	993	972	749	919
지배순이익	754	757	609	728
PER	7.5	6.0	8.2	6.9
PBR	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.9	1.2	2.0	1.3
ROE	24.4	19.6	13.4	13.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 2Q25 영업이익, 비화공 부문의 원가 개선 효과로 컨센서스 +11% 상회

(단위: 십억원)

	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	2,178	2,686	-18.9	2,098	3.8	2,270	-4.1	2,335	-6.7
영업이익	181	263	-31.1	157	15.0	163	11.0	171	5.9
세전이익	203	293	-30.6	205	-0.6	185	9.8	198	3.0
지배순이익	141	315	-55.4	151	-6.6	135	4.1	134	4.9
영업이익률	8.3%	9.8%		7.5%		7.2%		7.3%	
세전이익률	9.3%	10.9%		9.8%		8.2%		8.5%	
지배순이익률	6.5%	11.7%		7.2%		6.0%		5.7%	

자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 삼성 E&A 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스

(단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	9,365	9,476	-1.2	10,996	10,660	3.1
영업이익	749	702	6.6	919	833	10.3
세전이익	860	795	8.2	1,031	924	11.5
지배순이익	609	601	1.3	728	701	3.8
영업이익률	8.0%	7.4%		8.4%	7.8%	
세전이익률	9.2%	8.4%		9.4%	8.7%	
지배순이익률	6.5%	6.3%		6.6%	6.6%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 삼성 E&A 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25P	2025E	2026E	2Q25P	2025E	2026E
매출액	2,335	9,416	10,974	2,178	9,365	10,996	-6.7%	-0.5%	0.2%
영업이익	171	708	867	181	749	919	5.9%	5.8%	5.9%
OPM	7.3%	7.5%	7.9%	8.3%	8.0%	8.4%	1.0%p	0.5%p	0.4%p
세전이익	198	833	985	203	860	1,031	3.0%	3.3%	4.6%
지배순이익	134	578	676	141	609	728	4.9%	5.3%	7.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 삼성 E&A 목표주가 산정

목표배수 (a) - 비화공 수주 증가가 본격화된 '20-'21년 12개월 선행 PBR 중간값 적용

1.4배

삼성 E&A 2025년 추정 BPS (b)

24,821원

목표주가 (c = a x b)

34,500원

현재 주가 (7월 24일 종가 기준)

25,500원

상승여력

+35%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 삼성 E&A 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,178	2,282	2,806	9,967	9,365	10,996
YoY (%)	-6%	-4%	-7%	-9%	-12%	-19%	-1%	9%	-6%	-6%	17%
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,362	1,353	1,620	4,598	5,457	6,394
YoY (%)	-12%	-5%	-7%	26%	19%	11%	22%	23%	0%	19%	17%
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	816	929	1,187	5,369	3,907	4,602
YoY (%)	-1%	-2%	-6%	-29%	-32%	-44%	-23%	-6%	-11%	-27%	18%
매출총이익	337	396	334	442	294	314	318	403	1,509	1,329	1,563
YoY (%)	4%	-12%	27%	7%	-13%	-21%	-5%	-9%	4%	-12%	18%
화공	149	240	214	246	138	180	177	216	849	711	838
YoY (%)	40%	3%	69%	41%	-8%	-25%	-17%	-12%	32%	-16%	18%
비화공	188	157	120	196	156	134	141	187	661	618	725
YoY (%)	-13%	-28%	-12%	-17%	-17%	-15%	18%	-5%	-18%	-6%	17%
영업이익	209	263	204	296	157	181	180	230	972	749	919
YoY (%)	-7%	-24%	33%	10%	-25%	-31%	-12%	-22%	-2%	-23%	23%
세전이익	219	293	220	171	205	203	195	258	904	860	1,031
YoY (%)	-1%	-9%	1%	0%	-7%	-31%	-11%	50%	-3%	-5%	20%
지배주주 순이익	162	315	164	116	151	141	137	180	757	609	728
YoY (%)	-9%	2%	9%	0%	-7%	-55%	-16%	56%	0%	-20%	20%
이익률											
매출총이익률	14.1%	14.8%	14.4%	17.2%	14.0%	14.4%	13.9%	14.4%	15.1%	14.2%	14.2%
화공	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	12.3%	13.2%	13.1%	13.3%	18.5%	13.0%	13.1%
비화공	13.0%	10.8%	9.9%	15.6%	16.0%	16.4%	15.2%	15.8%	12.3%	15.8%	15.8%
영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%	7.9%	8.2%	9.7%	8.0%	8.4%
세전이익률	9.2%	10.9%	9.5%	6.6%	9.8%	9.3%	8.5%	9.2%	9.1%	9.2%	9.4%
지배주주 순이익률	6.8%	11.7%	7.1%	4.5%	7.2%	6.5%	6.0%	6.4%	7.6%	6.5%	6.6%

자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

삼성 E&A (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	9,365	10,996	11,909
매출원가	9,174	8,457	8,035	9,433	10,166
매출총이익	1,451	1,509	1,329	1,563	1,743
판매비	458	538	580	644	698
영업이익	993	972	749	919	1,045
EBITDA	1,058	1,041	820	983	1,104
영업외손익	-60	-68	112	112	120
외환관련손익	-85	84	70	102	102
이자손익	40	44	76	82	90
관계기업관련손익	0	7	-45	-83	-83
기타	-15	-203	11	11	11
법인세비용차감전순이익	933	904	860	1,031	1,165
법인세비용	237	265	242	297	335
계속사업순이익	696	639	619	733	830
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	696	639	619	733	830
지배지분순이익	754	757	609	728	824
포괄순이익	721	598	761	876	973
지배지분포괄이익	780	759	742	853	948

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	1,257	987	1,253
당기순이익	696	639	619	733	830
감가상각비	44	43	44	44	44
외환손익	125	-126	-71	-102	-102
중속, 관계기업관련손익	0	-7	45	83	83
자산부채의 증감	-1,551	730	417	-121	54
기타현금흐름	227	356	202	349	344
투자활동 현금흐름	16	-50	-485	0	-32
투자자산	-13	-19	-455	-25	-64
유형자산 증가 (CAPEX)	-28	-43	-44	-44	-44
유형자산 감소	0	1	1	0	0
기타현금흐름	57	11	13	69	76
재무활동 현금흐름	-123	-30	-284	-123	-124
단기차입금	-124	27	-95	6	6
사채 및 장기차입금	-6	3	-6	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-129	-129
기타현금흐름	7	-60	-183	0	0
연결범위변동 등 기타	70	124	-580	-522	-884
현금의 증감	-497	1,681	-93	342	214
기초 현금	1,412	915	2,596	2,503	2,845
기말 현금	915	2,596	2,503	2,845	3,058
NOPLAT	993	972	749	919	1,045
FCF	-488	1,593	1,212	943	1,209

자료: 유안타증권

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

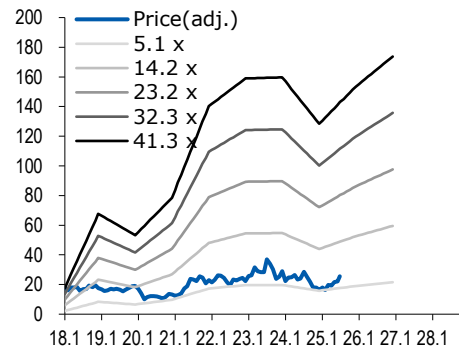
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	8,319	9,720	10,822
현금및현금성자산	915	2,596	2,503	2,845	3,058
매출채권 및 기타채권	2,351	3,809	3,838	4,236	4,372
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,836	2,071	2,571	2,576	2,624
유형자산	430	443	446	445	445
관계기업 등 지분관련 자산	177	223	243	268	290
기타투자자산	86	97	595	595	637
자산총계	7,801	10,013	10,891	12,295	13,446
유동부채	4,217	5,871	6,093	6,725	7,010
매입채무 및 기타채무	3,340	4,636	4,858	5,362	5,534
단기차입금	119	104	4	4	4
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	286	246	260	286	309
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	4,503	6,118	6,353	7,011	7,319
지배지분	3,473	4,232	4,865	5,606	6,443
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	2,430	3,187	3,667	4,265	4,960
비지배지분	-175	-336	-328	-322	-316
자본총계	3,298	3,896	4,537	5,284	6,127
순차입금	-1,377	-2,949	-3,005	-3,400	-3,661
총차입금	148	178	77	83	89

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,846	3,862	3,105	3,714	4,203
BPS	17,721	21,591	24,821	28,603	32,875
EBITDAPS	5,400	5,311	4,185	5,016	5,633
SPS	54,209	50,850	47,779	56,102	60,759
DPS	0	660	660	660	750
PER	7.5	6.0	8.2	6.9	6.1
PBR	1.6	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.9	1.2	2.0	1.3	0.9
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	5.7	-6.2	-6.0	17.4	8.3
영업이익 증가율 (%)	41.3	-2.2	-22.9	22.7	13.7
지배순이익 증가율 (%)	13.4	0.4	-19.6	19.6	13.2
매출총이익률 (%)	13.7	15.1	14.2	14.2	14.6
영업이익률 (%)	9.3	9.7	8.0	8.4	8.8
지배순이익률 (%)	7.1	7.6	6.5	6.6	6.9
EBITDA 마진 (%)	10.0	10.4	8.8	8.9	9.3
ROIC	305.8	267.4	-183.4	-746.5	208.2
ROA	9.6	8.5	5.8	6.3	6.4
ROE	24.4	19.6	13.4	13.9	13.7
부채비율 (%)	136.5	157.0	140.0	132.7	119.4
순차입금/자기자본 (%)	-39.6	-69.7	-61.8	-60.6	-56.8
영업이익/금융비용 (배)	43.4	68.9	455.2	577.9	611.1

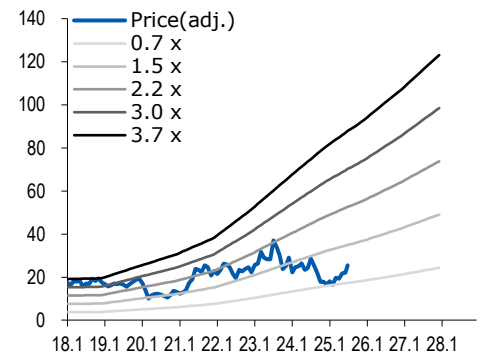
P/E band chart

(천원)



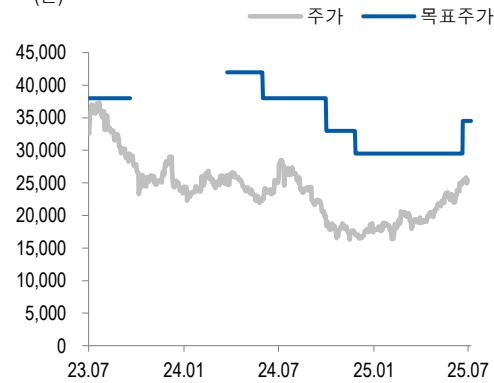
P/B band chart

(천원)



삼성 E&A (028050) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-25	BUY	34,500	1년		
2025-07-15	BUY	34,500	1년		
2024-12-20	BUY	29,500	1년	-32.85	-14.07
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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.