

삼성E&A (028050)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

35,000

상향

현재주가

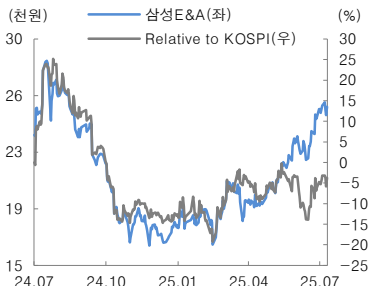
25,500

(25.07.24)

건설업종

KOSPI	3190.45
시가총액	4,998십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	980십억원
52주 최고/최저	28,550원 / 16,310원
120일 평균거래대금	260억원
외국인지분율	45.57%
주요주주	삼성SDI 외 7 인 20.53% 국민연금공단 7.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.7	33.2	42.9	1.8
상대수익률	6.7	5.3	13.7	-12.0



약점이 사라지고 있다

- 2Q 연결 영업이익 1,809억원(-31.1% yoy) 기록. 컨센서스 상회
- 비화공 매출 감소가 크게 느껴지나, 화공 성장 나타나고 수익성은 견조
- 다수의 주요 화공 수주 입찰결과 대기 중. 계열사 발주도 재개됐음

투자의견 매수, 목표주가 35,000원 상향(+12.9%)

목표주가는 12MF BPS 25,171원에 타깃 PBR 1.39배 적용. 타깃 PBR은 2025E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 적용

2Q25 Review 비화공 빠지면 화공이 매꾸고

연결기준 매출액 2.18조원(-18.9% yoy), 영업이익 1,809억원(-31.1% yoy), 영업이익률 8.3%(-1.5%p yoy) 기록. 잠정 영업이익은 시장 컨센서스를 상회

비화공 부문 매출은 관계사 CAPEX 투자 축소 영향으로 8,163억원에 그치면서 전년 동기 대비 -43.9% 감소. 화공 부문은 해외 주요 현장(사우디 파드힐리, 카타르 라스라판, 러시아 BGCC)에 기반하여 매출 성장세가 나타나고 있으며, 하반기는 파드힐리 현장 매출이 본격화되며 상반기 대비 탑라인 성장이 두드러질 것

매출 감소에도 불구하고 프로젝트 원가 개선 효과와 일회성 정산 이익 발생을 바탕으로 GPM은 화공 13.2%, 비화공 16.4%로 견조한 수준을 지속 중

약점이 사라지고 있다

올해 들어 화공 시장의 신규 투자 불확실성이 증가했음에도, 중동지역 주요 안건은 ITB를 발송하는 등 발주 계획을 정상 진행 중인 것으로 파악. 동사는 현재 사우디 SAN-6(35억불), 카타르 NGL-5(35억불), UAE Shah Gas(15억불), UAE Taziz Salt(30억불), 미국 블루암모니아(10억불) 등 사업에 입찰하여 하반기 결과를 대기 중. 풍부한 파이프라인 바탕으로 연간 목표(11.5조원) 달성 가능성은 충분함

비화공 부문도 삼성전자 P4 수주가 재개된데 이어 삼성바이오로직스 6공장에 대한 기대감도 유효한 상황. 약점이 사라지며 투자 우선순위가 올라가고 있는 기업

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	잠정치	2Q25			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,686	2,098	2,381	2,178	-18.9	3.8	2,259	2,412	4.1	10.7
영업이익	263	157	192	181	-31.1	15.0	162	168	-17.5	-7.0
순이익	315	151	136	141	-55.4	-6.6	133	113	-30.9	-19.6

자료: 삼성E&A, FrnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	9,516	11,280	11,868
영업이익	993	972	724	911	976
세전순이익	933	904	778	888	968
총당기순이익	696	639	560	629	687
지배지분순이익	754	757	547	617	674
EPS	3,846	3,862	2,791	3,146	3,437
PER	7.5	4.3	8.9	7.9	7.3
BPS	17,721	21,591	23,722	26,207	28,984
PBR	1.6	0.8	1.1	1.0	0.9
ROE	24.4	19.6	12.3	12.6	12.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	9,480	10,065	9,516	11,280	0.4	12.1
판매비와 관리비	518	552	568	604	9.6	9.4
영업이익	772	844	724	911	-6.1	7.9
영업이익률	8.1	8.4	7.6	8.1	-0.5	-0.3
영업외손익	-6	-11	53	-23	흑자조정	적자유지
세전순이익	766	834	778	888	1.5	6.5
지배지분순이익	546	588	547	617	0.2	4.8
순이익률	5.7	5.8	5.9	5.6	0.2	-0.2
EPS(지배지분순이익)	2,784	3,001	2,791	3,146	0.2	4.8

자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

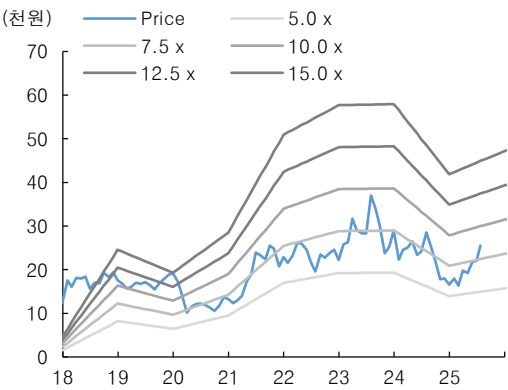
표 1. 삼성 E&A 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	25,171	삼성 E&A 12MF BPS
Target PBR	1.39	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 삼성 E&A 2025E ROE: 12.3% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.2% (Rf: 2.9%, Rm: 8%, 104주베타: 1.24)
적정주가	34,994	BPS * Target PBR
목표주가	35,000	34,994≒35,000
현재주가	25,500	2025.07.24 기준
상승여력(%)	37.3	

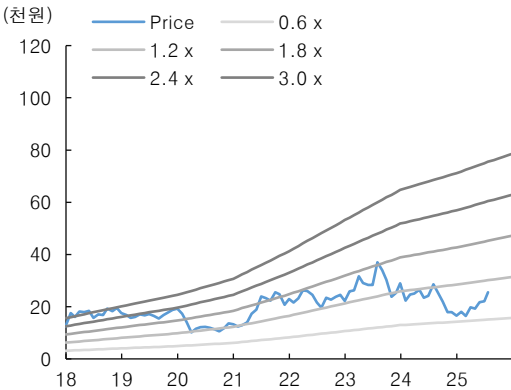
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성 E&A 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성 E&A 12MF PBR 밴드



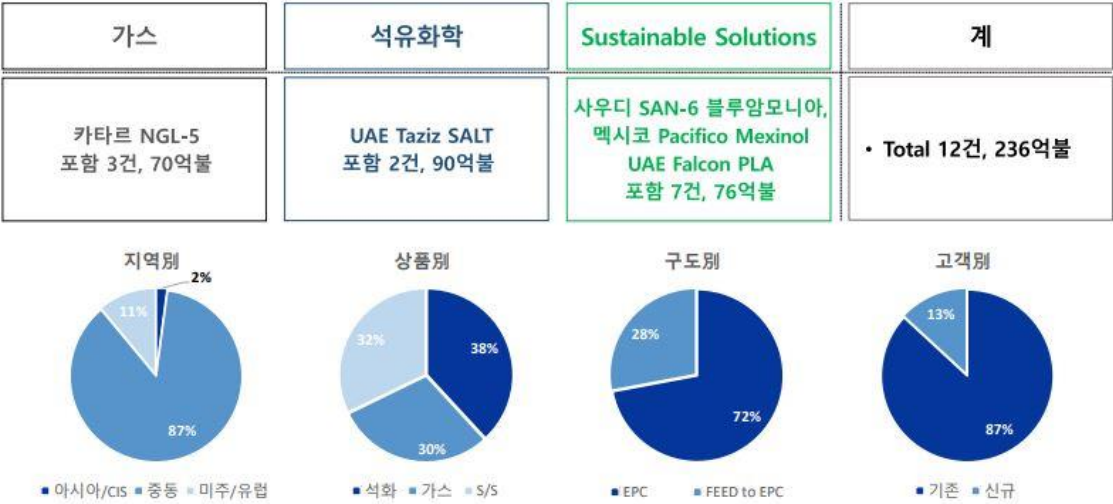
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성 E&A 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	(십억원)	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,178	2,412	2,829	9,967	9,516
YoY	(%)	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-12.0	-18.9	4.1	9.7	-6.2	-4.5
QoQ	(%)	-15.7	12.6	-13.7	11.3	-18.6	3.8	10.7	17.3		
화공	(십억원)	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,362	1,486	1,820	4,598	5,791
비화공	(십억원)	1,443	1,456	1,208	1,261	975	816	926	1,008	5,369	3,725
연결 매출총이익	(십억원)	337	396	334	442	294	314	305	379	1,509	1,292
GPM	(%)	14.1	14.8	14.4	17.2	14.0	14.4	12.7	13.4	15.1	13.6
화공	(십억원)	149	240	214	246	138	180	190	237	849	745
비화공	(십억원)	188	157	120	196	156	134	115	142	661	547
화공 GPM	(%)	15.8	19.5	19.3	18.7	12.3	13.2	12.8	13.0	18.5	12.9
비화공 GPM	(%)	13.0	10.8	9.9	15.6	16.0	16.4	12.5	14.1	12.3	14.7
연결 영업이익	(십억원)	209	263	204	296	157	181	168	218	972	724
YoY	(%)	-7.1	-23.8	32.9	9.6	-24.9	-31.1	-17.5	-26.3	-2.2	-25.4
QoQ	(%)	-22.4	25.4	-22.3	45.0	-46.8	15.0	-7.0	29.6		
OPM	(%)	8.8	9.8	8.8	11.5	7.5	8.3	7.0	7.7	9.7	7.6
연결 지배순이익	(십억원)	162	315	164	116	151	141	113	143	757	547
YoY	(%)	-8.7	1.7	8.8	-0.1	-7.0	-55.4	-30.9	23.0	0.4	-27.7
QoQ	(%)	39.5	94.7	-48.1	-29.2	29.9	-6.6	-19.6	26.0		
NIM	(%)	6.8	11.7	7.1	4.5	7.2	6.5	4.7	5.0	7.6	5.7

자료: 대신증권 Research Center

화공 주요 EPC 안전 파이프라인



CORE to VALUE

SAMSUNG E&A

자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

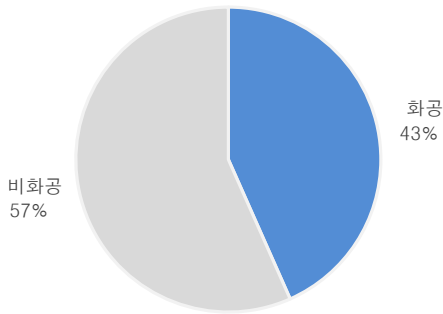
- 타당성 검토, 파이낸싱, 설계 구매, 시공, 시운전, O&M 등 플랜트 전 분야의 종합 솔루션을 제공하는 글로벌 EPC 전문기업
- 오일&가스, 정유, 석유화학 등을 포함하는 화공 부문과 산업설비, 환경, 바이오, 발전 등을 포함하는 비화공 부문으로 분류
- 자산 10조 23억원, 부채 6조 430억원, 자본 3조 9,593억원
- 발행주식 수: 196,000,000주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 유가 상승에 따른 중동 발주 증가
- 관계사 투자계획 발표
- 주주환원계획 발표

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 3월 기준
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

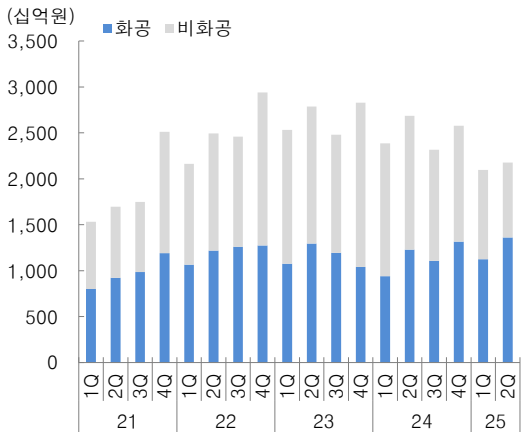
매출 비중 추이



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

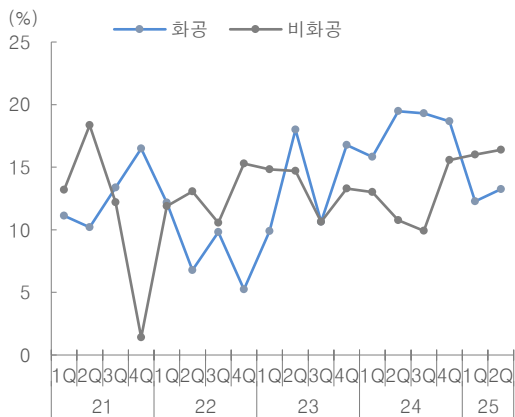
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



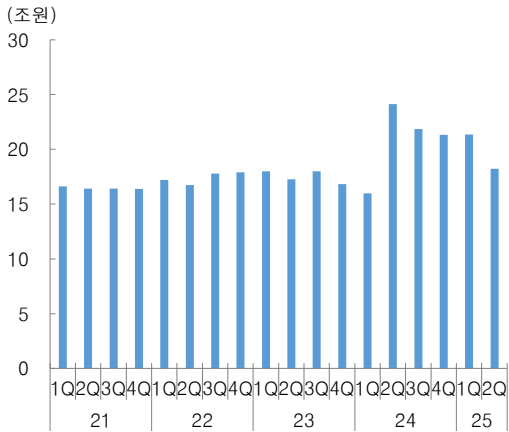
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

부문별 매출총이익률 추이



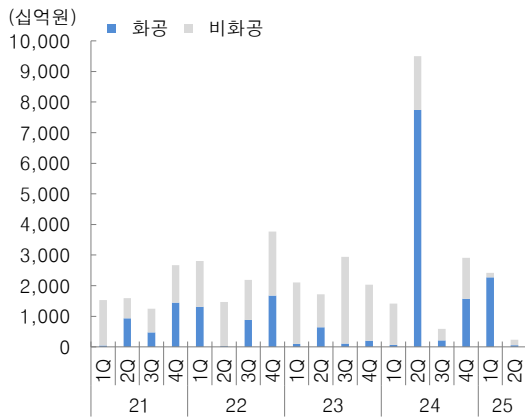
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

수주잔고 추이



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

공종별 수주 비중 추이



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	9,516	11,280	11,868
매출원가	9,174	8,457	8,224	9,766	10,281
매출총이익	1,451	1,509	1,292	1,514	1,587
판매비와관리비	458	538	568	604	612
영업이익	993	972	724	911	976
영업이익률	9.3	9.7	7.6	8.1	8.2
EBITDA	1,058	1,041	803	1,002	1,056
영업외손익	-60	-68	53	-23	-8
관계기업손익	0	7	19	15	13
금융수익	151	279	241	259	252
외환관련이익	157	154	82	82	82
금융비용	-214	-116	-129	-127	-127
외환관련손실	191	102	116	116	118
기타	2	-237	-78	-170	-145
법인세비용차감전순손익	933	904	778	888	968
법인세비용	-237	-265	-218	-259	-281
계속사업순손익	696	639	560	629	687
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	696	639	560	629	687
당기순이익률	6.5	6.4	5.9	5.6	5.8
비지배지분순이익	-58	-118	13	12	13
지배지분순이익	754	757	547	617	674
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-4	7	-10	17
포괄순이익	721	598	626	524	855
비지배지분포괄이익	-59	-161	14	10	16
지배지분포괄이익	780	759	611	514	838

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,846	3,862	2,791	3,146	3,437
PER	7.5	4.3	8.9	7.9	7.3
BPS	17,721	21,591	23,722	26,207	28,984
PBR	1.6	0.8	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	5,400	5,311	4,096	5,110	5,389
EV/EBITDA	3.9	NA	1.0	1.3	1.7
SPS	54,209	50,860	48,553	57,552	60,553
PSR	0.5	0.3	0.5	0.4	0.4
CFPS	6,202	5,547	5,462	5,987	6,383
DPS	0	660	660	660	660

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	5.7	-6.2	-4.5	18.5	5.2
영업이익 증가율	41.3	-2.2	-25.4	25.7	7.1
순이익 증가율	16.8	-8.2	-12.3	12.3	9.2
수익성					
ROIC	46.4	33.6	20.8	23.8	23.1
ROA	12.7	10.9	7.1	8.5	8.6
ROE	24.4	19.6	12.3	12.6	12.5
안정성					
부채비율	136.5	157.0	143.0	133.4	122.4
순차입금비율	-41.7	-75.7	-89.8	-69.4	-51.7
이자보상배율	43.4	68.9	58.6	84.7	105.2

자료: 삼성 E&A, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	8,142	8,301	8,044
현금및현금성자산	915	2,596	3,515	2,978	2,418
매출채권 및 기타채권	2,351	3,809	3,717	4,418	4,724
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,699	1,537	910	905	902
비유동자산	1,836	2,071	2,260	2,734	3,587
유형자산	430	443	446	449	452
관계기업투자금	177	223	245	262	278
기타비유동자산	1,229	1,405	1,569	2,023	2,858
자산총계	7,801	10,013	10,402	11,035	11,631
유동부채	4,217	5,871	5,886	6,082	6,187
매입채무 및 기타채무	3,340	4,636	4,600	4,741	4,789
차입금	119	104	98	93	89
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	758	1,132	1,188	1,248	1,310
비유동부채	286	246	235	224	214
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	286	246	235	224	214
부채총계	4,503	6,118	6,121	6,307	6,401
자배지분	3,473	4,232	4,649	5,137	5,681
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	2,430	3,187	3,605	4,092	4,636
기타지분변동	85	86	86	86	86
비자배지분	-175	-336	-369	-408	-451
자본총계	3,298	3,896	4,280	4,729	5,230
순차입금	-1,377	-2,949	-3,844	-3,284	-2,701

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	1,283	741	1,111
당기순이익	696	639	560	629	687
비현금항목의 가감	520	449	511	545	564
감가상각비	65	69	78	91	81
외환손익	125	-126	-34	-57	-54
지분법평가손익	0	-7	-7	-7	-7
기타	330	512	473	518	545
자산부채의 증감	-1,551	730	395	-206	113
기타현금흐름	-125	-182	-182	-227	-253
투자활동 현금흐름	16	-50	-179	-176	-76
투자자산	-13	-19	-21	-17	-15
유형자산	-28	-42	-42	-42	-42
기타	57	11	-116	-118	-19
재무활동 현금흐름	-123	-30	-145	-145	-144
단기차입금	-112	-19	-5	-5	-5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-129	-129	-129
기타	-11	-10	-10	-10	-10
현금의 증감	-497	1,681	919	-537	-560
기초 현금	1,412	915	2,596	3,515	2,978
기말 현금	915	2,596	3,515	2,978	2,418
NOPLAT	741	687	522	645	692
FCF	752	669	457	593	730

[Compliance Notice]

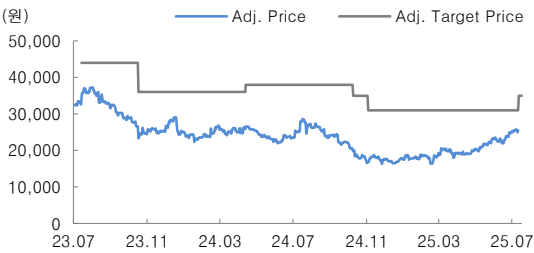
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성E&A(028050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.25	25.05.16	25.01.23	24.11.16	24.10.22	24.07.18
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	31,000	31,000	31,000	35,000	38,000
과리율(평균%)		(25.60)	(40.44)	(43.13)	(48.10)	(35.86)
과리율(최대/최소%)		(16.77)	(33.55)	(39.32)	(42.57)	(24.87)
제시일자	24.06.24	24.05.06	24.04.26	24.04.17	24.03.29	24.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	38,000	38,000	38,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)	(37.15)	(36.73)	(31.12)	(30.08)	(30.17)	(30.28)
과리율(최대/최소%)	(30.13)	(30.13)	(30.13)	(19.44)	(19.44)	(19.44)
제시일자	23.12.22	23.12.07	23.12.02	23.10.30	23.07.27	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	44,000	
과리율(평균%)	(29.46)	(29.10)	(29.83)	(29.84)	(26.11)	
과리율(최대/최소%)	(19.44)	(22.22)	(27.22)	(27.22)	(15.23)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250722)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상