

삼성E&A (028050)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

35,000

유지

현재주가

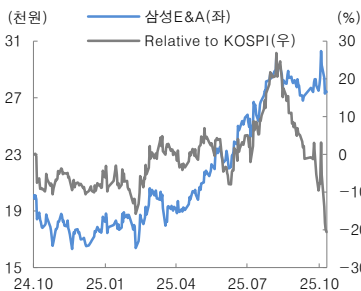
27,400

(25.10.30)

건설업종

KOSPI	4086.89
시가총액	5,370십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	980십억원
52주 최고/최저	30,300원 / 16,310원
120일 평균거래대금	222억원
외국인지분율	48.19%
주요주주	삼성SDI 외 7 인 20.60% 국민연금공단 8.34%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.2	3.8	42.4	50.3
상대수익률	-14.3	-17.4	-10.9	-4.6



아직 포기하기에는 이른 수주 목표 달성

- 3Q25 연결 영업이익 1,765억원(-13.4% yoy) 기록. 컨센서스 상회
- 비화공 매출 감소로 외형 크게 줄었지만, 일회성 요인으로 이익 방어
- 화공 실주 이어지며 목표 대비 부진하나, 4분기 캐치업 가능성 있음

투자 의견 매수, 목표주가 35,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 25,750원에 타깃 PBR 1.38배 적용. 타깃 PBR은 '25E, '26E 평균 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 적용

3Q25 Review 외형 크게 줄었지만 이익은 방어

연결기준 매출액 1조 9,956억원(-13.9% yoy), 영업이익 1,765억원(-13.4% yoy), 영업이익률 8.8%(+0.0%p yoy) 기록. 잠정 영업이익은 시장 컨센서스를 상회

비화공 부문 매출이 5,665억원으로 전년동기 대비 -53%, 전분기 대비 -31% 감소하며 2021년 이후 처음으로 분기 매출이 2조원을 하회. 반면, 화공 매출은 사우디 파드힐리, 러시아 BGCC 등 현장 중심으로 증가세를 보이며 1.4조원을 기록

외형 감소가 예상보다 컸음에도 이익 규모는 방어 성공. 화공 부문에서 기자재비 개선과 예비비용 환입 등 일회성 이익이 있었고, 비화공 부문도 원가 개선 요인이 있었음. GPM 화공 14.5%, 비화공 17.8%(일회성 제외시, 화공 9%, 비화공 11.2%)

아직 포기하기에는 이른 수주 목표 달성

신규 수주는 비화공 부문이 1.3조원 인식되었으나, 화공 부문은 주요 안건을 실주 하면서 3분기까지 누적 수주는 4조 880억원 기록(연간 목표 11.5조원 대비 35%). 4분기는 이미 공시된 미국 Wabash 암모니아(6,800억원) 외 중동(25억불), 멕시코(20억불), 사우디(20억불) 등이 발표를 기다리는 안건으로 분류되고 있음

유가 하락 및 경기 침체로 중동지역 화공 발주 위축 우려가 있는 상황이나, 북미·CIS 등 지역 다변화를 통해 대응하고 있으며, 수주 확보 가능성을 높이고 시공 리스크를 낮추기 위해 해외 파트너사와 협력하는 방향도 수주 전략에 포함 중

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	직전추정	잠정치	3Q25			4Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,317	2,178	2,412	1,996	-13.9	-8.4	2,234	2,703	4.8	35.5
영업이익	204	181	168	177	-13.4	-2.4	167	218	26.3	23.5
순이익	164	141	113	142	-13.3	0.9	133	135	16.4	-4.9

자료: 삼성E&A, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	8,975	11,014	10,441
영업이익	993	972	733	911	887
세전순이익	933	904	792	854	861
총당기순이익	696	639	599	624	639
지배지분순이익	754	757	568	581	595
EPS	3,846	3,862	2,899	2,965	3,037
PER	7.5	4.3	9.5	9.3	9.1
BPS	17,721	21,591	23,829	26,135	28,511
PBR	1.6	0.8	1.1	1.0	1.0
ROE	24.4	19.6	12.8	11.9	11.1

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	9,516	11,280	8,975	11,014	-5.7	-2.4
판매비와 관리비	568	604	574	659	1.2	9.1
영업이익	724	911	733	911	1.1	0.0
영업이익률	7.6	8.1	8.2	8.3	0.6	0.2
영업외손익	53	-23	60	-57	12.1	적자유지
세전순이익	778	888	792	854	1.9	-3.8
지배지분순이익	547	617	568	581	3.9	-5.7
순이익률	5.9	5.6	6.7	5.7	0.8	0.1
EPS(지배지분순이익)	2,791	3,146	2,899	2,965	3.9	-5.7

자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

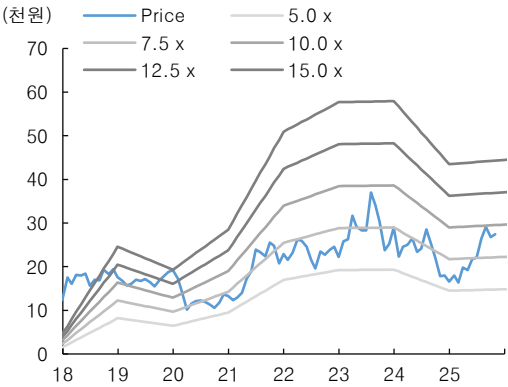
표 1. 삼성 E&A 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	25,750	삼성 E&A 12MF BPS
Target PBR	1.38	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 삼성 E&A 2025E, 2026E 평균 ROE: 12.3% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.3% (Rf: 2.9%, Rm: 10%, 104주베타: 0.9)
적정주가	35,497	BPS * Target PBR
목표주가	35,000	35,497≒35,000
현재주가	27,400	2025.10.30 기준
상승여력(%)	27.7	

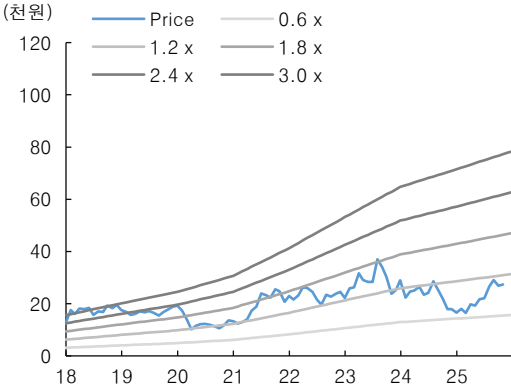
자료: 대신증권 Research Center

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

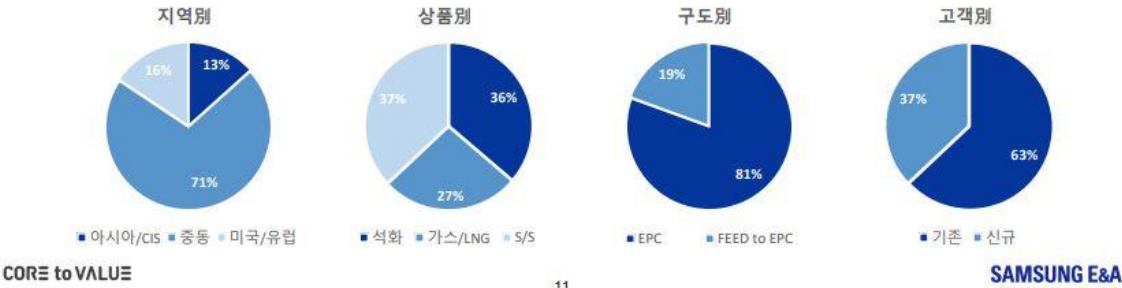
(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	(십억원)	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,178	1,996	2,703	9,967	8,975
YoY	(%)	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-12.0	-18.9	-13.9	4.8	-6.2	-9.9
QoQ	(%)	-15.7	12.6	-13.7	11.3	-18.6	3.8	-8.4	35.5		
화공	(십억원)	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,362	1,429	1,756	4,598	5,670
비화공	(십억원)	1,443	1,456	1,208	1,261	975	816	567	948	5,369	3,305
연결 매출총이익	(십억원)	337	396	334	442	294	314	309	390	1,509	1,307
GPM	(%)	14.1	14.8	14.4	17.2	14.0	14.4	15.5	14.4	15.1	14.6
화공	(십억원)	149	240	214	246	138	180	208	244	849	770
비화공	(십억원)	188	157	120	196	156	134	101	146	661	537
화공 GPM	(%)	15.8	19.5	19.3	18.7	12.3	13.2	14.5	13.9	18.5	13.6
비화공 GPM	(%)	13.0	10.8	9.9	15.6	16.0	16.4	17.8	15.5	12.3	16.3
연결 영업이익	(십억원)	209	263	204	296	157	181	177	218	972	733
YoY	(%)	-7.1	-23.8	32.9	9.6	-24.9	-31.1	-13.4	-26.3	-2.2	-24.6
QoQ	(%)	-22.4	25.4	-22.3	45.0	-46.8	15.0	-2.4	23.5		
OPM	(%)	8.8	9.8	8.8	11.5	7.5	8.3	8.8	8.1	9.7	8.2
연결 지배순이익	(십억원)	162	315	164	116	151	141	142	135	757	568
YoY	(%)	-8.7	1.7	8.8	-0.1	-7.0	-55.4	-13.3	16.4	0.4	-24.9
QoQ	(%)	39.5	94.7	-48.1	-29.2	29.9	-6.6	0.9	-4.9		
NIM	(%)	6.8	11.7	7.1	4.5	7.2	6.5	7.1	5.0	7.6	6.3

자료: 대신증권 Research Center

화공 주요 EPC 안건 파이프라인

가스/LNG	석유화학	Sustainable Solutions	계
사우디 Khafji Pkg.1&2 포함 4건, 70억불	카타르 Urea 포함 3건, 95억불	사우디 SAN-6 블루암모니아, 멕시코 Pacifico Mexinol UAE Falcon PLA 포함 11건, 97억불	• Total 18건, 262억불



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 9조 4,002억원, 부채 5조 3,275억원, 자본 4조 727억원
- 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 6월 기준
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

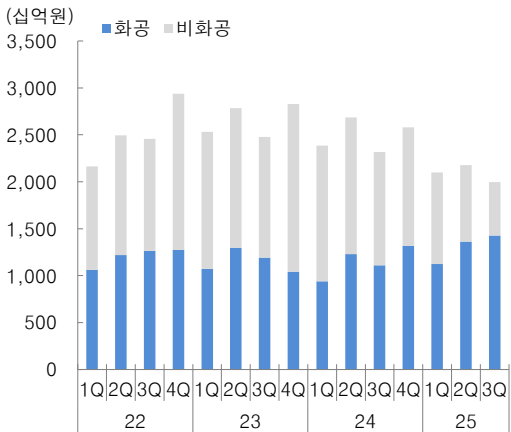
매출 비중 추이



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

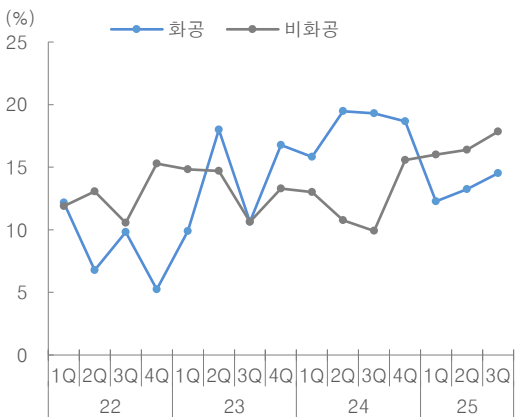
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



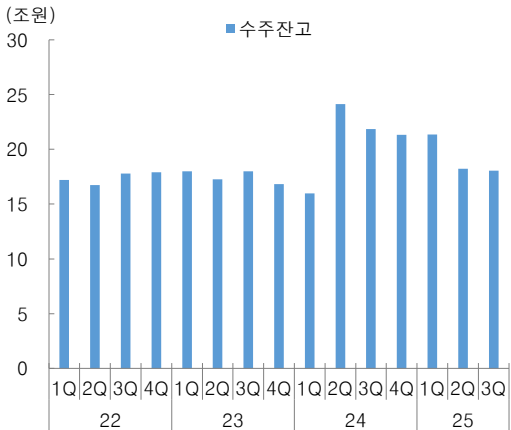
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

부문별 매출총이익률 추이



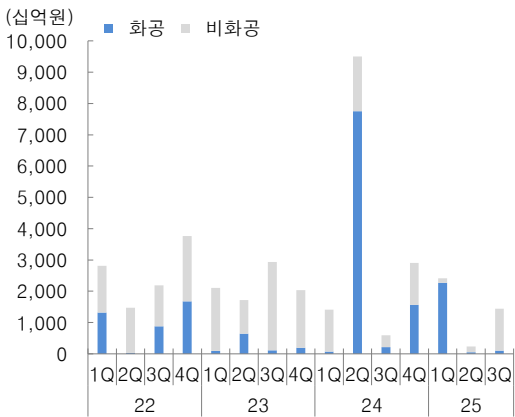
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

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	8,975	11,014	10,441
매출원가	9,174	8,457	7,668	9,445	8,950
매출총이익	1,451	1,509	1,307	1,569	1,492
판매비와관리비	458	538	574	659	605
영업이익	993	972	733	911	887
영업이익률	9.3	9.7	8.2	8.3	8.5
EBITDA	1,058	1,041	811	1,002	968
영업외손익	-60	-68	60	-57	-26
관계기업손익	0	7	16	13	11
금융수익	151	279	265	273	270
외환관련이익	157	154	82	82	82
금융비용	-214	-116	-152	-160	-156
외환관련손실	191	102	140	149	147
기타	2	-237	-70	-183	-151
법인세비용차감전순손익	933	904	792	854	861
법인세비용	-237	-265	-193	-230	-222
계속사업순손익	696	639	599	624	639
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	696	639	599	624	639
당기순이익률	6.5	6.4	6.7	5.7	6.1
비지배지분순이익	-58	-118	31	43	44
지배지분순이익	754	757	568	581	595
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-4	7	-10	17
포괄순이익	721	598	665	519	807
비지배지분포괄이익	-59	-161	34	36	55
지배지분포괄이익	780	759	630	483	752

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,846	3,862	2,899	2,965	3,037
PER	7.5	4.3	9.5	9.3	9.1
BPS	17,721	21,591	23,829	26,135	28,511
PBR	1.6	0.8	1.1	1.0	1.0
EBITDAPS	5,400	5,311	4,138	5,111	4,936
EV/EBITDA	3.9	NA	1.2	1.6	2.0
SPS	54,209	50,850	45,791	56,196	53,273
PSR	0.5	0.3	0.6	0.5	0.5
CFPS	6,202	5,547	5,534	5,912	5,894
DPS	0	660	660	660	660

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	5.7	-6.2	-9.9	22.7	-5.2
영업이익 증가율	41.3	-2.2	-24.6	24.3	-2.6
순이익 증가율	16.8	-8.2	-6.2	4.3	2.3
수익성					
ROIC	46.4	33.6	22.7	25.6	23.8
ROA	12.7	10.9	7.2	8.5	7.9
ROE	24.4	19.6	12.8	11.9	11.1
안정성					
부채비율	136.5	157.0	141.4	133.3	122.2
순차입금비율	-41.7	-75.7	-93.3	-71.0	-58.5
이자보상배율	43.4	68.9	59.3	84.7	95.7

자료: 삼성 E&A, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	8,120	8,270	7,849
현금및현금성자산	915	2,596	3,683	3,040	2,725
매출채권 및 기타채권	2,351	3,809	3,527	4,325	4,222
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,699	1,537	910	905	902
비유동자산	1,836	2,071	2,258	2,731	3,582
유형자산	430	443	446	449	452
관계기업투자금	177	223	242	259	273
기타비유동자산	1,229	1,405	1,569	2,023	2,858
자산총계	7,801	10,013	10,378	11,001	11,431
유동부채	4,217	5,871	5,843	6,061	6,073
매입채무 및 기타채무	3,340	4,636	4,556	4,720	4,674
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	6,078	6,285	6,287
자배지분	3,473	4,232	4,671	5,122	5,588
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	2,430	3,187	3,626	4,078	4,544
기타지분변동	85	86	86	86	86
비자배지분	-175	-336	-371	-407	-444
자본총계	3,298	3,896	4,300	4,716	5,144
순차입금	-1,377	-2,949	-4,013	-3,346	-3,009

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	1,469	680	1,389
당기순이익	696	639	599	624	639
비현금항목의 가감	520	449	486	534	517
감가상각비	65	69	78	91	81
외환손익	125	-126	-35	-39	-43
지분법평가손익	0	-7	-7	-7	-7
기타	330	512	449	489	486
자산부채의 증감	-1,551	730	542	-281	428
기타현금흐름	-125	-182	-158	-198	-194
투자활동 현금흐름	16	-50	-177	-175	-74
투자자산	-13	-19	-18	-16	-14
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	1,088	-643	-315
기초 현금	1,412	915	2,596	3,683	3,040
기말 현금	915	2,596	3,683	3,040	2,725
NOPLAT	741	687	554	666	658
FCF	752	669	489	614	696

[Compliance Notice]

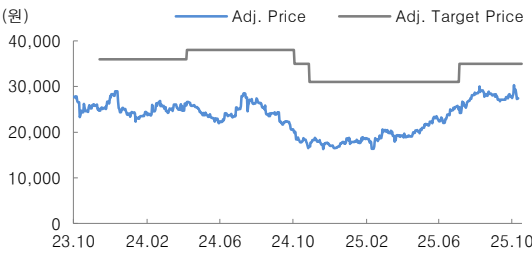
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.10.31	25.07.24	25.05.16	25.01.23	24.11.16	24.10.22
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	31,000	31,000	31,000	35,000
과리율(평균%)		(20.59)	(25.60)	(40.44)	(43.13)	(48.10)
과리율(최대/최소%)		(13.43)	(16.77)	(33.55)	(39.32)	(42.57)
제시일자	24.07.18	24.06.24	24.05.06	24.04.26	24.04.17	24.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	38,000	38,000	38,000	38,000	36,000	36,000
과리율(평균%)	(35.86)	(37.15)	(36.73)	(31.12)	(30.14)	(30.26)
과리율(최대/최소%)	(24.87)	(30.13)	(30.13)	(30.13)	(19.44)	(19.44)
제시일자	24.01.31	23.12.22	23.12.07	23.12.02		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000		
과리율(평균%)	(30.41)	(29.22)	(27.83)	(29.68)		
과리율(최대/최소%)	(19.44)	(19.44)	(22.22)	(29.44)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251028)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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