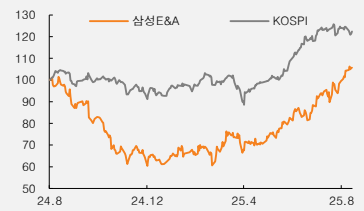


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 38,000원
현재주가(25/8/22)	28,550원
상승여력	33.1%

영업이익(25F, 십억원)	733
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	711
EPS 성장률(25F, %)	-20.2
MKT EPS 성장률(25F, %)	23.2
P/E(25F, x)	9.3
MKT P/E(25F, x)	11.7
KOSPI	3,168.73
시가총액(십억원)	5,596
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.4
외국인 보유비중(%)	45.7
베타(12M) 일간수익률	1.01
52주 최저가(원)	16,310
52주 최고가(원)	28,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	12.8	54.6	6.9
상대주가	12.9	29.5	-8.6



[건설/건자재, 철강]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

028050 · 건설

삼성E&A

상대적 투자 매력도 부각, 수주 재개 전망

비화공, 하반기 수주 회복 전망

2025년 하반기, 비화공 수주는 7월 삼성전자 P4 Ph4(상동) 마감공사 9,096억원 성과를 시작으로 회복세를 보일 것으로 전망한다. 2025년 상반기, 비화공 수주는 약 3,300억원 수준에 그쳤다. 그룹사 관련 사법 리스크 해소 이후 연내 삼성전자 투자 재개와 삼성바이오로직스 6공장 수주 결과를 기대한다. 삼성바이오로직스의 송도 5공장 수주 금액은 최초 공시 기준 약 1.2조원 대비 증액된 약 1.9조원 수준이다. 2025년 신규 수주는 약 4조원의 비화공 수주를 포함, 연간 가이던스 11.5조원의 달성 가능성은 높다고 판단한다.

화공, 여전히 유효한 파이프라인과 상품군 확대에 주목

2025년 상반기, 화공 수주는 사우디 SAN-6(35억불)와 미국 블루암모니아(약 5~10억불) 결과 발표가 3분기로 지연되며 약 2.3조원을 기록했다. 연내 카타르 NGL-5(35억불), 쿠웨이트 KOC 가스(20억불) UAE Shah 가스(15억불), 타지즈 섀트(30억불) 등에서의 수주 가능성 역시 유효한 상황이다.

화공 부문에서는 바이오플라스틱, SAF(지속가능항공유), 블루암모니아 등 상품군 확대에 주목한다. 최근, FEED를 수주한 인도네시아 INPEX Abadi Onshore Project를 통한 LNG 분야의 EPC 참여 추진 역시 긍정적인 부분이다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가는 38,000원으로 19% 상향 제시

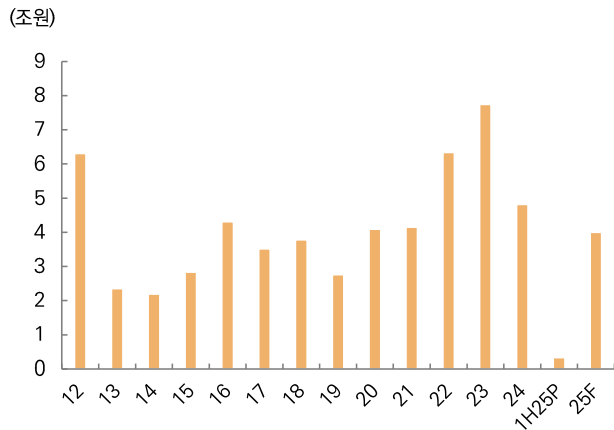
삼성E&A에 대한 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 해외 Peer 대비 할인율 축소 고려해 기존 32,000원에서 38,000원으로 19% 상향 제시한다. Target PBR은 해외 Peer 평균 대비 할인율 조정으로 기존 1.2x에서 1.58x로 상향 적용했다.

섹터 내에서는 국내 건설 현장에 대한 정부의 규제 강화 우려로 동사의 상대적 투자 매력도가 높아진 상황이다. 2025년 하반기부터 반영될 수주 재개와 현금배당 등 주주환원, 2026년 실적 반등 기대감은 점차 부각될 것으로 예상된다. 2025년 순현금 규모는 사우디 파드힐리 공정 본격화로 다소 축소될 전망이나, 여전히 풍부한 현금여력 기조를 이어갈 전망이다. [4.0조원(1H25) → 2.5조원(2025F)]

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	10,625	9,967	9,414	10,995	12,351
영업이익 (십억원)	993	972	733	856	940
영업이익률 (%)	9.3	9.8	7.8	7.8	7.6
순이익 (십억원)	754	757	604	689	762
EPS (원)	3,846	3,862	3,082	3,516	3,889
ROE (%)	24.4	19.6	13.4	13.7	13.5
P/E (배)	7.5	4.3	9.3	8.1	7.3
P/B (배)	1.6	0.8	1.2	1.1	0.9
배당수익률 (%)	0.0	4.0	2.3	2.3	2.3

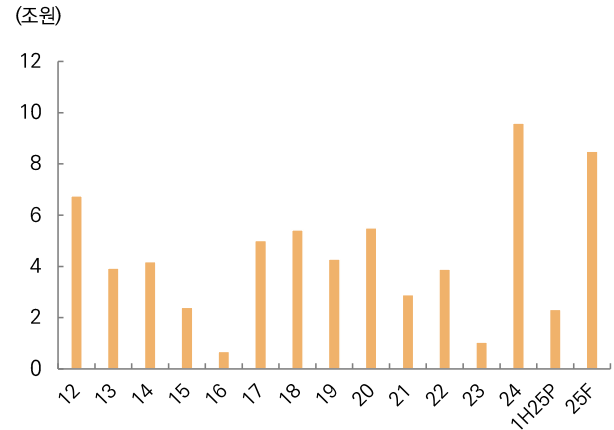
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 삼성E&A, 비화공 신규수주 추이



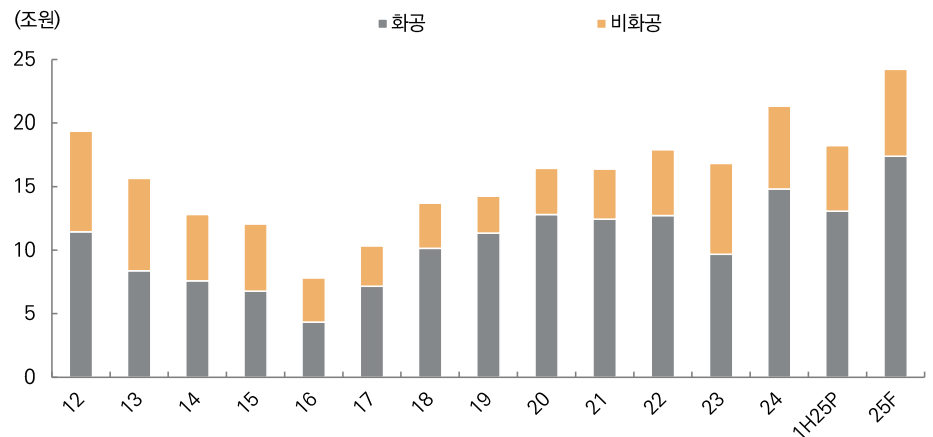
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 22. 삼성E&A, 화공 신규수주 추이



자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 23. 삼성E&A, 부문별 수주잔고 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

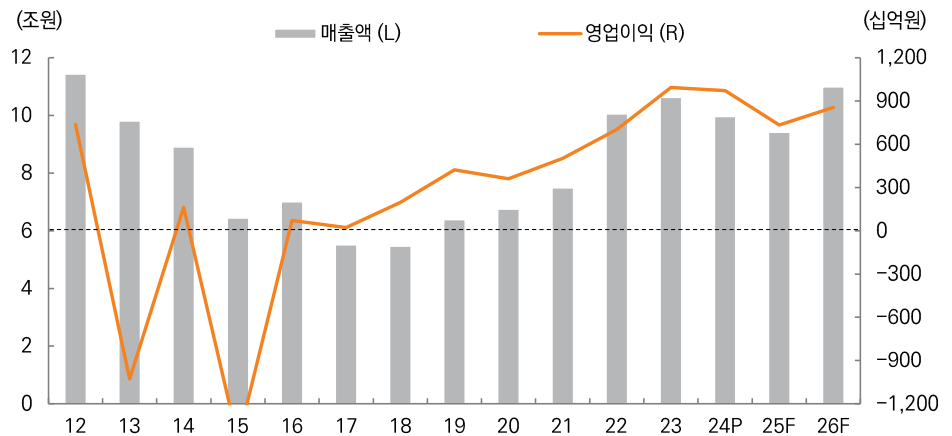
표 16. 삼성E&A, 해외 수주 파이프라인

(단위: 억불)

국가	Project	수주 예상금액	수주 예상시기
사우디	SAN-6 블루암모니아	35	3Q25F
미국	블루암모니아	5	3Q25F
카타르	NGL 5	35	2H25F
쿠웨이트	KOC 가스	20	2H25F
UAE	ADNOC SHAH 가스	15	2H25F
UAE	타지즈 솔트	30	2H25F
호주	CCS	5	2H25F
사우디	LTC	60	2H25F
UAE	바이오 플라스틱	5	2H25F
멕시코	신규 공종	20	2H25F
FEED TO EPC	CCS	1	2H25F
합 계		231	

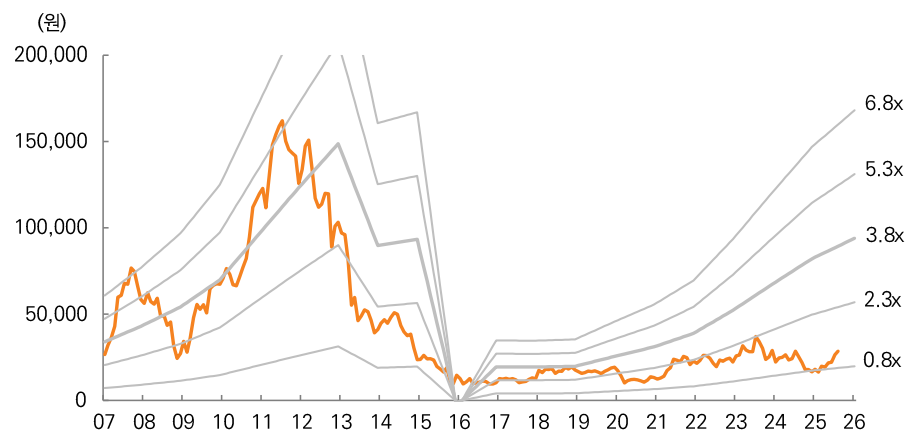
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 삼성E&A 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 25. 삼성E&A PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 17. 삼성E&A 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	24,262	2025년 추정치 기준
Target PBR	1.58	글로벌 EPC 4개사 평균, 할인율 10% 적용
목표주가	38,000	반올림 적용
현재주가	28,550	8월 22일 종가 기준
% 상승여력	33%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,967	9,414	10,995	12,351
매출원가	8,457	8,112	9,520	10,727
매출총이익	1,510	1,302	1,475	1,624
판매비와관리비	538	569	620	685
조정영업이익	972	733	856	940
영업이익	972	733	856	940
비영업손익	-68	86	99	117
금융손익	44	64	65	69
관계기업등 투자손익	7	20	13	17
세전계속사업손익	904	819	955	1,057
계속사업법인세비용	265	222	263	291
계속사업이익	639	597	693	766
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	639	597	693	766
지배주주	757	604	689	762
비지배주주	-118	-7	3	4
총포괄이익	598	632	693	766
지배주주	759	616	675	746
비지배주주	-161	16	18	20
EBITDA	1,041	809	935	1,022
FCF	1,593	362	454	472
EBITDA 마진율 (%)	10.4	8.6	8.5	8.3
영업이익률 (%)	9.8	7.8	7.8	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.6	6.4	6.3	6.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,942	8,078	8,475	8,954
현금 및 현금성자산	2,596	2,585	2,799	3,013
매출채권 및 기타채권	3,696	3,683	3,765	3,920
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	1,650	1,810	1,911	2,021
비유동자산	2,071	2,177	2,255	2,349
관계기업투자등	223	294	322	366
유형자산	443	468	490	510
무형자산	99	105	107	109
자산총계	10,013	10,255	10,730	11,303
유동부채	5,871	5,604	5,521	5,467
매입채무 및 기타채무	1,259	1,254	1,286	1,339
단기금융부채	161	58	56	52
기타유동부채	4,451	4,292	4,179	4,076
비유동부채	246	243	237	228
장기금융부채	18	18	17	17
기타비유동부채	228	225	220	211
부채총계	6,118	5,847	5,758	5,695
지배주주지분	4,232	4,753	5,313	5,946
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	3,187	3,662	4,222	4,855
비지배주주지분	-336	-345	-341	-338
자본총계	3,896	4,408	4,972	5,608

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,636	430	524	541
당기순이익	639	597	693	766
비현금수익비용가감	449	219	251	273
유형자산감가상각비	43	46	48	50
무형자산상각비	26	30	31	32
기타	380	143	172	191
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	730	-127	-235	-290
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-350	167	-78	-147
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	807	242	20	33
법인세납부	-225	-337	-263	-291
투자활동으로 인한 현금흐름	-50	-155	-158	-161
유형자산처분(취득)	-42	-68	-70	-69
무형자산감소(증가)	-43	-37	-33	-35
장단기금융자산의 감소(증가)	79	-22	-35	-37
기타투자활동	-44	-28	-20	-20
재무활동으로 인한 현금흐름	-30	-285	-132	-133
장단기금융부채의 증가(감소)	31	-103	-3	-4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-129	-129
기타재무활동	-61	-182	0	0
현금의 증가	1,681	-10	214	213
기초현금	915	2,596	2,585	2,799
기말현금	2,596	2,585	2,799	3,013

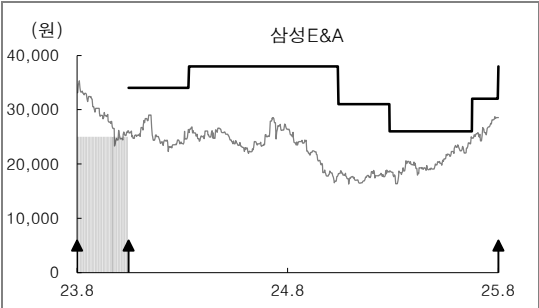
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	4.3	9.3	8.1	7.3
P/CF (x)	3.0	6.9	5.9	5.4
P/B (x)	0.8	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA (x)	-	2.7	2.1	1.7
EPS (원)	3,862	3,082	3,516	3,889
CFPS (원)	5,547	4,163	4,813	5,304
BPS (원)	21,591	24,252	27,108	30,337
DPS (원)	660	660	660	660
배당성향 (%)	20.3	21.7	18.7	16.9
배당수익률 (%)	4.0	2.8	2.8	2.8
매출액증가율 (%)	-6.2	-5.5	16.8	12.3
EBITDA증가율 (%)	-1.7	-22.3	15.6	9.3
조정영업이익증가율 (%)	-2.2	-24.6	16.8	9.8
EPS증가율 (%)	0.4	-20.2	14.1	10.6
매출채권 회전율 (회)	3.6	2.7	3.1	3.4
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	10.2	11.8	12.9
ROA (%)	7.2	5.9	6.6	7.0
ROE (%)	19.6	13.4	13.7	13.5
ROIC (%)	69.8	80.7	65.8	57.4
부채비율 (%)	157.0	132.6	115.8	101.5
유동비율 (%)	135.3	144.2	153.5	163.8
순차입금/자기자본 (%)	-75.7	-69.5	-66.7	-63.6
조정영업이익/금융비용 (x)	68.9	57.7	74.4	87.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성E&A (028050)				
2025.08.25	매수	38,000	-	-
2025.07.11	매수	32,000	-17.36	-10.31
2025.02.18	매수	26,000	-21.40	-3.85
2024.11.21	매수	31,000	-42.76	-39.00
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		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가 상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성E&A 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

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.