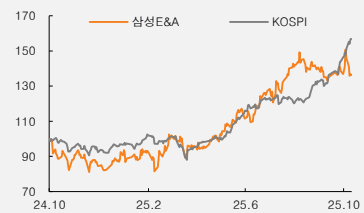


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	38,000원
현재주가(25/10/30)	27,400원
상승여력	38.7%

영업이익(25F, 십억원)	752
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	706
EPS 성장률(25F, %)	-23.5
MKT EPS 성장률(25F, %)	29.6
P/E(25F, x)	9.3
MKT P/E(25F, x)	14.6
KOSPI	4,086.89
시가총액(십억원)	5,370
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.4
외국인 보유비중(%)	48.2
베타(12M) 일간수익률	0.74
52주 최저가(원)	16,310
52주 최고가(원)	30,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.2	42.4	50.3
상대주가	-14.3	-10.9	-4.6



[건설/건자재, 철강]

김기룡

kiryong.kim@miraeasset.com

028050 · 건설

삼성E&A

비화공 매출 공백에도 견조한 수익성

3Q25 Review : 컨센서스 대비 매출은 11% 하회, 영업이익은 5% 상회

2025년 3분기, 삼성E&A 연결 실적은 매출액 2.0조원(-13.9%, YoY), 영업이익 1,765억원(-13.4%, YoY)을 기록했다. 시장 예상치 대비 매출액은 11% 감소한 반면, 영업이익은 5% 상회했다. 화공 매출은 사우디 파드힐리 등 주요 대형 프로젝트 기성 확대에 전년대비 29% 증가했다. 반면, 비화공 매출은 관계사 수주 축소와 삼성전자 P4 매출 반영 지연으로 전년동기 대비 53% 감소했다. 당분기 영업이익률은 원가 개선 및 원/달러 상승에 따른 환율 효과로 가이드런스 7.4%를 상회하는 8.8%를 기록했다.

신규 수주 부진하나, 회복 가능성은 유효. 지역/상품군 확대에 주목

2025년 3분기 누계, 신규 수주는 4.1조원으로 가이드런스 대비 달성률은 36%에 불과했다. 다만, 전일 수주 공시한 미국 Wabash 저탄소 암모니아(약 4.8억불, 연결 기준)을 비롯해 사우디 SAN-6 블루암모니아(35억불), 멕시코 Mexinol(그린/블루 메탄올, 20억불), 중동 수의 안전(25억불) 등 잔여 화공 파이프라인 내 수주 가능성으로 연간 가이드런스 11.5조원 달성 가능성은 유효한 상황이다.

화공 부문에서는 미국을 비롯한 CIS 등 지역 다변화와 더불어 암모니아, 바이오 플라스틱 등 상품군 다각화가 점차 확대될 전망이다. 미국 시장 재진출 측면에서는 시공을 제외한 설계, 조달, 제작 등 업무 영역을 통한 수익성 확보에 주력할 방침이다. 반면, 최근 수주에 실패한 중동 일부 프로젝트에 대해서는 향후 협업 및 수의 안전 구조의 전략을 제시했다.

투자 의견 매수, 목표주가는 38,000원 유지

삼성E&A에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 38,000원을 유지한다. 2025년 4분기, 삼성전자 P4 Ph4 매출화를 시작으로 2026년 실적은 화공/비화공 부문의 매출 및 손익 개선 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 순현금 3조원에 달하는 안정적인 재무 구조와 이를 바탕으로 한 주주환원 여력 확대 가능성 역시 긍정적인 부분이다. 수주와 실적, 주주환원에 대한 기대감은 점차 주가 상승 요인으로 반영될 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	10,625	9,967	9,415	10,970	12,046
영업이익 (십억원)	993	972	752	855	917
영업이익률 (%)	9.3	9.8	8.0	7.8	7.6
순이익 (십억원)	754	757	579	656	714
EPS (원)	3,846	3,862	2,956	3,349	3,641
ROE (%)	24.4	19.6	13.0	13.3	13.0
P/E (배)	7.5	4.3	9.3	8.2	7.5
P/B (배)	1.6	0.8	1.1	1.0	0.9
배당수익률 (%)	0.0	4.0	2.4	2.4	2.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성E&A 분기 실적 테이블

(십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,317	2,579	2,098	2,178	1,996	-13.9%	-8.4%	2,253	-11.4%
영업이익	204	296	157	181	177	-13.4%	-2.4%	168	5.4%
세전이익	220	171	205	203	187	-15.0%	-8.0%	186	0.3%
지배주주순이익	164	116	151	141	142	-13.3%	0.9%	129	9.8%
영업이익률	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%	8.8%			7.4%	
세전이익률	9.5%	6.6%	9.8%	9.3%	9.4%			8.3%	
순이익률	7.1%	4.5%	7.2%	6.5%	7.1%			5.7%	

자료: 삼성E&A, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

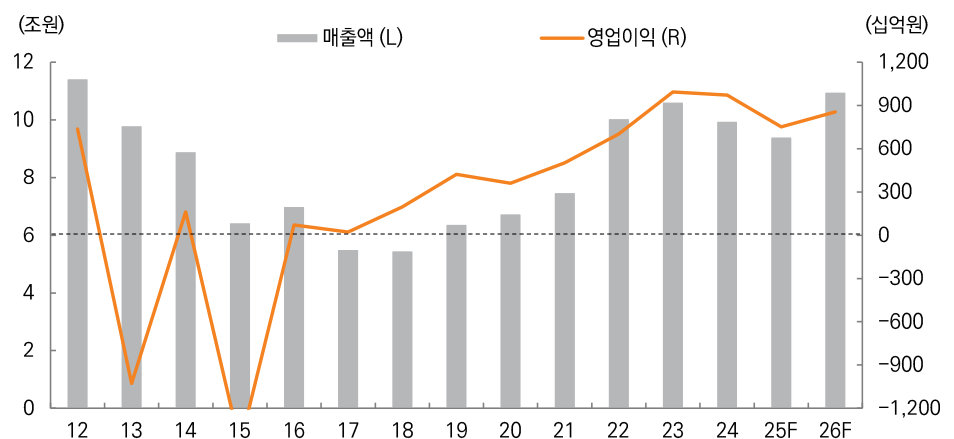
표 2. 삼성E&A, 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2025F	2026F
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	9,967	2,098	2,178	1,996	3,143	9,415	10,970
- 화공	942	1,230	1,109	1,317	4,598	1,123	1,362	1,429	1,744	5,658	6,808
- 비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	5,369	975	816	567	1,399	3,756	4,162
% 매출원가율	85.9%	85.2%	85.6%	82.8%	84.9%	86.0%	85.6%	84.5%	87.1%	86.0%	86.6%
- 화공	84.2%	80.5%	80.7%	81.3%	81.5%	87.7%	86.8%	85.5%	86.2%	86.5%	87.3%
- 비화공	87.0%	89.2%	90.1%	84.4%	87.7%	84.0%	83.6%	82.2%	88.2%	85.2%	85.6%
매출총이익	337	396	334	442	1,509	294	314	309	405	1,322	1,466
- 화공	149	240	214	246	849	138	180	208	240	766	865
- 비화공	188	157	120	196	661	156	134	101	165	556	601
판관비	128	134	130	147	538	137	133	132	168	570	610
% 판관비율	5.3%	5.0%	5.6%	5.7%	5.4%	6.5%	6.1%	6.6%	5.3%	6.1%	5.6%
영업이익	209	263	204	296	972	157	181	177	237	752	855
% 영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	9.7%	7.5%	8.3%	8.8%	7.5%	8.0%	7.8%
세전이익	219	293	220	171	904	205	203	187	202	797	915
% 세전이익률	9.2%	10.9%	9.5%	6.6%	9.1%	9.8%	9.3%	9.4%	6.4%	8.5%	8.3%
지배주주순이익	162	315	164	116	757	151	141	142	146	579	656
% 지배주주순이익률	6.8%	11.7%	7.1%	4.5%	7.6%	7.2%	6.5%	7.1%	4.6%	6.2%	6.0%

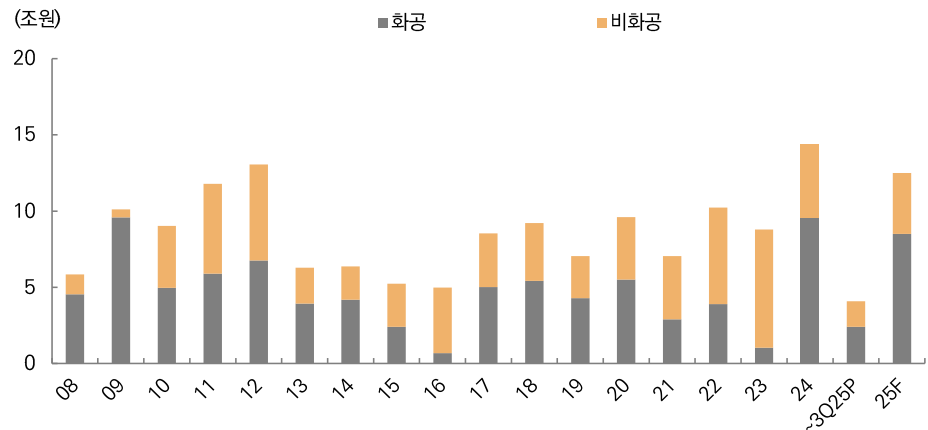
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 삼성E&A 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 삼성E&A, 부문별 신규수주 추이 [2025년 수치는 가이던스 적용]



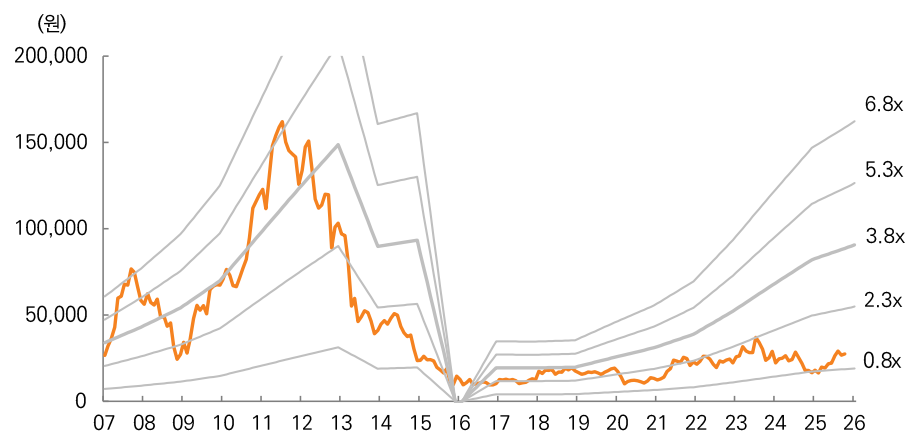
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성E&A, 주요 화공 수주 파이프라인

국가	Project	수주 예상금액	수주 예상시기
중동	수익 안건	25	4Q25F
사우디	SAN-6 블루암모니아	35	4Q25F
멕시코	Mexinol	20	4Q25F~1H26
UAE	바이오 플라스틱	5	4Q25F~1H26
사우디	Khafji PKG 1,2	20	2026F
카타르	화공/석화	40	2026F
미국	SAF (FEED TO EPC)	20	2H26F
미국	CCS (FEED TO EPC)	10	1H27F

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성E&A PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,967	9,415	10,970	12,046
매출원가	8,457	8,093	9,504	10,471
매출총이익	1,510	1,322	1,466	1,575
판매비와관리비	538	570	610	658
조정영업이익	972	752	855	917
영업이익	972	752	855	917
비영업손익	-68	45	60	77
금융손익	44	84	87	95
관계기업등 투자손익	7	19	13	17
세전계속사업손익	904	797	915	994
계속사업법인세비용	265	194	252	273
계속사업이익	639	603	663	721
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	639	603	663	721
지배주주	757	579	656	714
비지배주주	-118	23	7	7
총포괄이익	598	610	663	721
지배주주	759	550	576	626
비지배주주	-161	60	87	95
EBITDA	1,041	829	934	999
FCF	1,593	144	680	628
EBITDA 마진율 (%)	10.4	8.8	8.5	8.3
영업이익률 (%)	9.8	8.0	7.8	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.6	6.1	6.0	5.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,942	6,863	7,437	7,953
현금 및 현금성자산	2,596	2,167	2,608	2,990
매출채권 및 기타채권	3,696	3,163	3,238	3,295
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	1,650	1,533	1,591	1,668
비유동자산	2,071	2,132	2,206	2,288
관계기업투자등	223	268	291	319
유형자산	443	473	495	515
무형자산	99	105	108	111
자산총계	10,013	8,994	9,642	10,241
유동부채	5,871	4,312	4,432	4,447
매입채무 및 기타채무	1,259	1,134	1,208	1,287
단기금융부채	161	56	52	48
기타유동부채	4,451	3,122	3,172	3,112
비유동부채	246	296	290	282
장기금융부채	18	18	17	17
기타비유동부채	228	278	273	265
부채총계	6,118	4,608	4,722	4,729
지배주주지분	4,232	4,686	5,214	5,797
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	3,187	3,637	4,164	4,749
비지배주주지분	-336	-300	-294	-286
자본총계	3,896	4,386	4,920	5,511

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,636	219	750	697
당기순이익	639	603	663	721
비현금수익비용가감	449	281	223	236
유형자산감가상각비	43	46	48	50
무형자산상각비	26	32	31	32
기타	380	203	144	154
영업활동으로인한자산및부채의변동	730	-369	21	-89
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-350	662	-69	-50
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	807	-372	46	49
법인세납부	-225	-382	-252	-273
투자활동으로 인한 현금흐름	-50	-184	-159	-165
유형자산처분(취득)	-42	-74	-70	-69
무형자산감소(증가)	-43	-41	-33	-35
장단기금융자산의 감소(증가)	79	-22	-35	-37
기타투자활동	-44	-47	-21	-24
재무활동으로 인한 현금흐름	-30	-400	-134	-133
장단기금융부채의 증가(감소)	31	-104	-5	-4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-129	-129	-129
기타재무활동	-61	-167	0	0
현금의 증가	1,681	-429	441	382
기초현금	915	2,596	2,167	2,608
기말현금	2,596	2,167	2,608	2,990

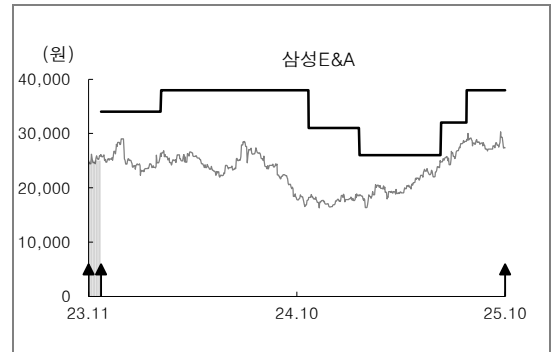
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	4.3	9.3	8.2	7.5
P/CF (x)	3.0	6.1	6.1	5.6
P/B (x)	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	-	2.9	2.1	1.5
EPS (원)	3,862	2,956	3,349	3,641
CFPS (원)	5,547	4,509	4,522	4,884
BPS (원)	21,591	23,911	26,600	29,582
DPS (원)	660	660	660	660
배당성향 (%)	20.3	21.5	19.5	17.9
배당수익률 (%)	4.0	2.2	2.2	2.2
매출액증가율 (%)	-6.2	-5.5	16.5	9.8
EBITDA증가율 (%)	-1.7	-20.4	12.7	6.9
조정영업이익증가율 (%)	-2.2	-22.6	13.7	7.3
EPS증가율 (%)	0.4	-23.5	13.3	8.7
매출채권 회전율 (회)	3.6	2.9	3.7	3.9
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	10.8	13.2	13.7
ROA (%)	7.2	6.3	7.1	7.3
ROE (%)	19.6	13.0	13.3	13.0
ROIC (%)	69.8	67.8	48.9	50.2
부채비율 (%)	157.0	105.1	96.0	85.8
유동비율 (%)	135.3	159.2	167.8	178.8
순차입금/자기자본 (%)	-75.7	-60.4	-63.6	-64.4
조정영업이익/금융비용 (x)	68.9	205.1	278.1	320.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

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

투자의견 분류 및 적용기준

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 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.