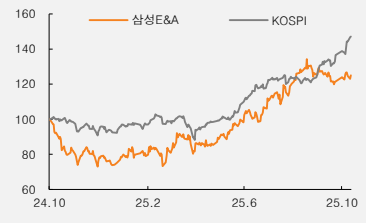


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	38,000원
현재주가(25/10/21)	27,950원
상승여력	36.0%

영업이익(25F,십억원)	733
Consensus 영업이익(25F,십억원)	712
EPS 성장률(25F,%)	-30.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.3
P/E(25F,x)	10.3
MKT P/E(25F,x)	14.0
KOSPI	3,823.84
시가총액(십억원)	5,478
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.3
외국인 보유비중(%)	48.0
베타(12M) 일간수익률	0.82
52주 최저가(원)	16,310
52주 최고가(원)	30,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-1.1 46.3 39.1
상대주가	-10.9 -4.8 -5.3



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryoung.kim@miraeasset.com

028050 · 건설

삼성E&A

가이드에 부합한 실적 흐름

3Q25 Preview : 영업이익, 시장 예상치 부합 추정

2025년 3분기, 삼성E&A 연결 실적은 매출액 2.28조원(-1.4%, YoY), 영업이익 1,688억원(-17.2%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 1,653억원, 1개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. 화공 매출은 사우디 파드힐리 중심의 해외 대형 프로젝트 기성 확대로 전년동기 대비 뚜렷한 개선 흐름이 이어질 전망이다. 반면, 비화공 부문은 그룹사 수주 공백에 따른 매출 부진을 예상한다. 2025년 7월 수주한 삼성전자 P4 Ph4 마감공사(약 1.3조원) 매출 기여는 4분기부터 점차 반영될 것으로 전망한다. 당분기 화공/비화공 원가율은 일회성 이익 축소를 가정하여 전분기 대비 상승할 것으로 추정한다[2Q25 일회성 이익 : 화공 250억원, 비화공 260억원 추정]

부진했던 수주 회복 가능성은 유효

2025년 3분기 신규 수주(3분기 누계 기준)는 그룹사 수주에도 불구하고, 5조원에 미치지 못할 것으로 추정한다[연간 가이드 11.5조원]. 카타르 NGL-5(35억불), UAE 타지즈 salt(30억불) 수주 가능성은 낮아진 것으로 파악된다. 언론을 통해 수주 가시성이 유력하다고 알려진 미국 블루암모니아(약 5억불)를 비롯해 사우디 SAN-6 블루암모니아(35억불), 멕시코 Mexinol(그린/블루 메탄올, 20억불), UAE Shah 가스(15억불) 등 잔여 파이프라인 수주 가능성은 유효하다. LNG 분야에서는 인도네시아 INPEX LNG Project의 FEED 수행 및 EPC 전환을 통해 시장 내 영향력 확대를 목표로 추진해나갈 전망이다.

투자 의견 매수, 목표주가는 38,000원 유지

삼성E&A에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 38,000원을 유지한다. 건설 섹터 내에서는 정부의 국내 부동산 규제, 안전 강화 등으로 해외 사업 중심의 동사에 대한 투자 매력도가 상대적으로 높아진 상황이다. 2025년 하반기 수주 회복과 현금배당 등 주주환원, 2026년 실적 반등 기대감은 점차 부각될 것으로 예상된다. 2025년 CAPEX 계획 3,500억원 대비 집행률은 신시장 분야 기술 투자 집행 지연으로 전년도에 이어 낮을 전망이다. 반면, 약 3조원에 달하는 순현금을 바탕으로 한 주주환원 강화 여력은 긍정적 요인으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	10,625	9,967	9,253	10,883	12,235
영업이익 (십억원)	993	972	733	869	952
영업이익률 (%)	9.3	9.8	7.9	8.0	7.8
순이익 (십억원)	754	757	529	637	709
EPS (원)	3,846	3,862	2,701	3,249	3,617
ROE (%)	24.4	19.6	11.9	13.0	13.0
P/E (배)	7.5	4.3	10.3	8.6	7.7
P/B (배)	1.6	0.8	1.2	1.1	1.0
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 14. 삼성E&A 분기 실적 테이블

(십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,317	2,579	2,098	2,178	2,284	-1.4%	4.9%	2,228	2.5%
영업이익	204	296	157	181	169	-17.2%	-6.6%	165	2.1%
세전이익	220	171	205	203	160	-27.4%	-21.5%	187	-14.4%
지배주주순이익	164	116	151	141	115	-29.6%	-18.1%	127	-9.3%
영업이익률	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%	7.4%			7.4%	
세전이익률	9.5%	6.6%	9.8%	9.3%	7.0%			8.4%	
순이익률	7.1%	4.5%	7.2%	6.5%	5.0%			5.7%	

자료: 삼성E&A, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

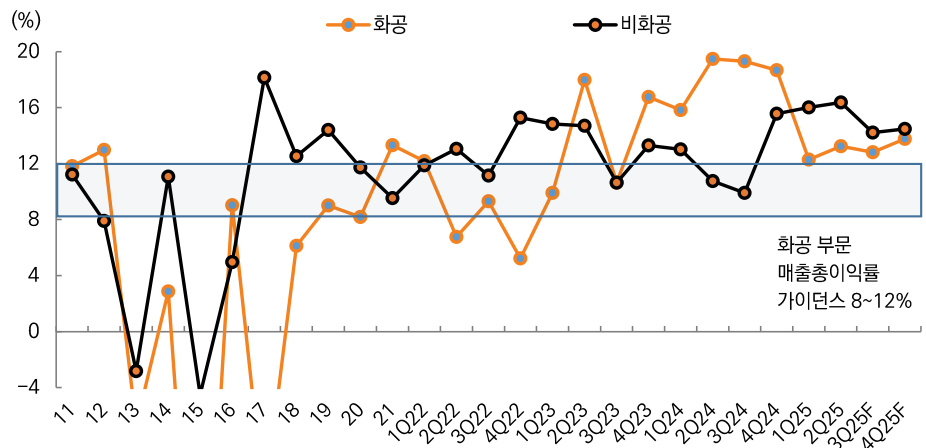
표 15. 삼성E&A, 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	9,967	2,098	2,178	2,284	2,693	9,253	10,883
- 화공	942	1,230	1,109	1,317	4,598	1,123	1,362	1,416	1,596	5,497	6,722
- 비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	5,369	975	816	869	1,096	3,756	4,162
% 매출원가율	85.9%	85.2%	85.6%	82.8%	84.9%	86.0%	85.6%	86.7%	85.9%	86.0%	86.5%
- 화공	84.2%	80.5%	80.7%	81.3%	81.5%	87.7%	86.8%	87.2%	86.2%	86.9%	87.3%
- 비화공	87.0%	89.2%	90.1%	84.4%	87.7%	84.0%	83.6%	85.8%	85.5%	84.8%	85.1%
매출총이익	337	396	334	442	1,509	294	314	305	378	1,291	1,472
- 화공	149	240	214	246	849	138	180	181	220	719	854
- 비화공	188	157	120	196	661	156	134	123	159	572	619
판관비	128	134	130	147	538	137	133	136	152	558	603
% 판관비율	5.3%	5.0%	5.6%	5.7%	5.4%	6.5%	6.1%	5.9%	5.7%	6.0%	5.5%
영업이익	209	263	204	296	972	157	181	169	226	733	869
% 영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	9.7%	7.5%	8.3%	7.4%	8.4%	7.9%	8.0%
세전이익	219	293	220	173	904	205	203	160	170	738	886
% 세전이익률	9.2%	10.9%	9.5%	6.7%	9.1%	9.8%	9.3%	7.0%	6.3%	8.0%	8.1%
지배주주순이익	162	315	164	116	757	151	141	115	123	529	636
% 지배주주순이익률	6.8%	11.7%	7.1%	4.5%	7.6%	7.2%	6.5%	5.0%	4.6%	5.7%	5.8%

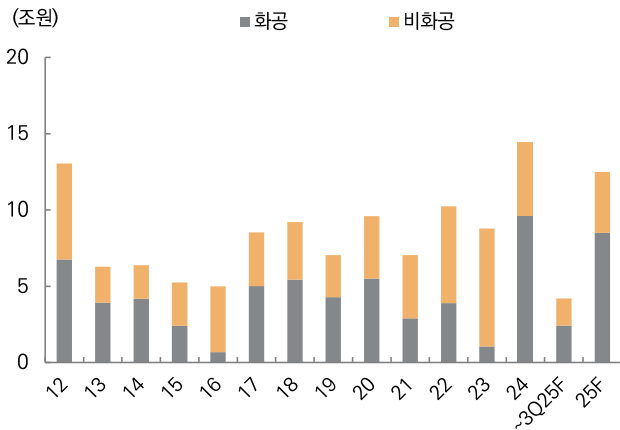
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 8. 삼성E&A, 화공/비화공 매출총이익률 추이



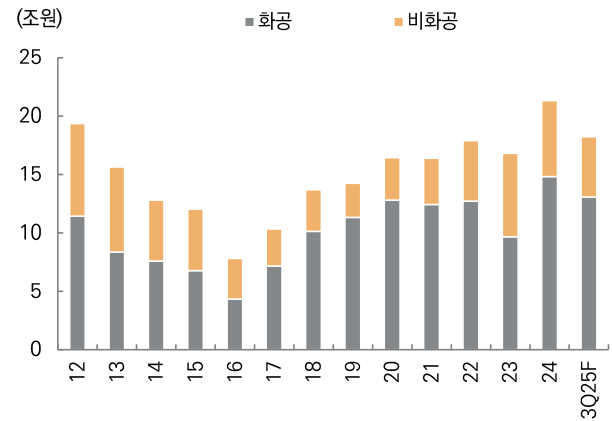
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 삼성E&A, 부문별 신규수주 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 삼성E&A, 부문별 수주잔고 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

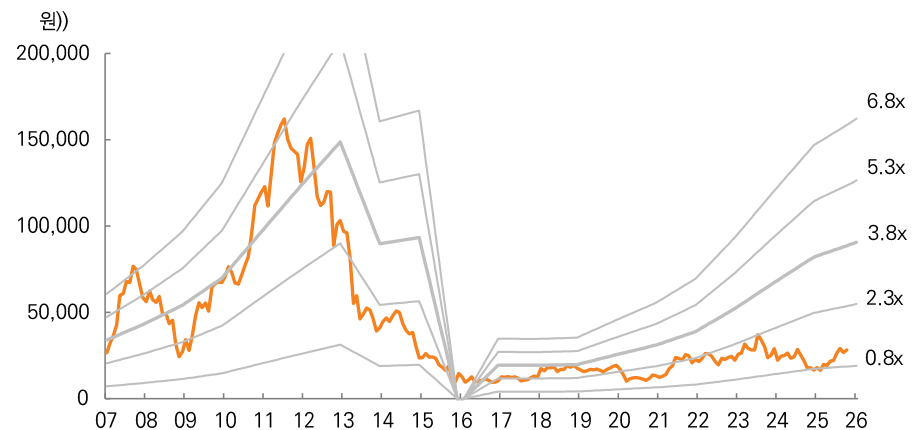
표 16. 삼성E&A, 해외 수주 파이프라인

(단위 : 억불)

국가	Project	수주 예상금액	수주 예상시기
사우디	SAN-6 블루암모니아	35	3Q25F
미국	블루암모니아	5	3Q25F
쿠웨이트	KOC 가스	20	2H25F
UAE	ADNOC SHAH 가스	15	2H25F
호주	CCS	5	2H25F
UAE	바이오 플라스틱	5	2H25F
멕시코	Mexinol	20	2H25F
FEED TO EPC	CCS	1	2H25F
사우디	LTC	60	2H25~1H26F

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 삼성E&A PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,967	9,253	10,883	12,235
매출원가	8,457	7,962	9,411	10,614
매출총이익	1,510	1,291	1,472	1,621
판매비와관리비	538	558	603	668
조정영업이익	972	733	869	952
영업이익	972	733	869	952
비영업손익	-68	5	18	36
금융손익	44	97	101	107
관계기업등 투자손익	7	20	13	17
세전계속사업손익	904	738	887	988
계속사업법인세비용	265	200	244	272
계속사업이익	639	538	643	716
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	639	538	643	716
지배주주	757	529	637	709
비지배주주	-118	8	6	7
총포괄이익	598	545	643	716
지배주주	759	494	558	622
비지배주주	-161	51	85	94
EBITDA	1,041	810	948	1,034
FCF	1,593	520	460	558
EBITDA 마진율 (%)	10.4	8.8	8.7	8.5
영업이익률 (%)	9.8	7.9	8.0	7.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.6	5.7	5.9	5.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,942	7,859	8,228	8,685
현금 및 현금성자산	2,596	2,530	2,756	3,073
매출채권 및 기타채권	3,696	3,619	3,685	3,751
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	1,650	1,710	1,787	1,861
비유동자산	2,071	2,147	2,216	2,293
관계기업투자등	223	268	291	319
유형자산	443	473	495	515
무형자산	99	105	108	111
자산총계	10,013	10,006	10,444	10,979
유동부채	5,871	5,388	5,318	5,274
매입채무 및 기타채무	1,259	1,240	1,266	1,318
단기금융부채	161	56	52	48
기타유동부채	4,451	4,092	4,000	3,908
비유동부채	246	296	290	282
장기금융부채	18	18	17	17
기타비유동부채	228	278	273	265
부채총계	6,118	5,685	5,608	5,556
지배주주지분	4,232	4,636	5,144	5,724
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	3,187	3,587	4,095	4,674
비지배주주지분	-336	-315	-309	-302
자본총계	3,896	4,321	4,835	5,422

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,636	595	530	627
당기순이익	639	538	643	716
비현금수익비용가감	449	272	202	222
유형자산감가상각비	43	46	48	50
무형자산상각비	26	32	31	32
기타	380	194	123	140
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	730	73	-179	-154
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-350	202	-62	-58
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	807	-225	17	36
법인세납부	-225	-387	-244	-272
투자활동으로 인한 현금흐름	-50	-199	-154	-160
유형자산처분(취득)	-42	-74	-70	-69
무형자산감소(증가)	-43	-41	-33	-35
장단기금융자산의 감소(증가)	79	-22	-35	-37
기타투자활동	-44	-62	-16	-19
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	-66	227	316
기초현금	915	2,596	2,530	2,756
기말현금	2,596	2,530	2,756	3,073

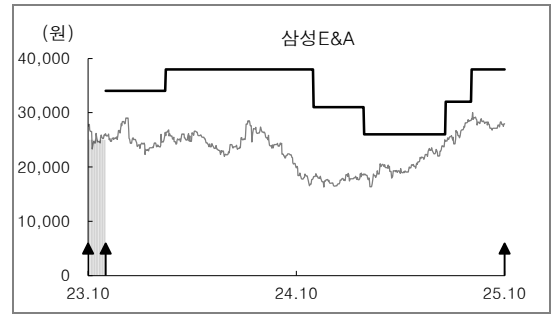
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	4.3	10.3	8.6	7.7
P/CF (x)	3.0	6.8	6.5	5.8
P/B (x)	0.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	-	2.7	2.0	1.5
EPS (원)	3,862	2,701	3,249	3,617
CFPS (원)	5,547	4,131	4,313	4,788
BPS (원)	21,591	23,656	26,246	29,203
DPS (원)	660	660	660	660
배당성향 (%)	20.3	24.1	20.1	18.1
배당수익률 (%)	4.0	2.2	2.2	2.2
매출액증가율 (%)	-6.2	-7.2	17.6	12.4
EBITDA증가율 (%)	-1.7	-22.2	17.1	9.0
조정영업이익증가율 (%)	-2.2	-24.6	18.6	9.5
EPS증가율 (%)	0.4	-30.1	20.3	11.3
매출채권 회전율 (회)	3.6	2.7	3.1	3.5
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	9.7	11.1	12.1
ROA (%)	7.2	5.4	6.3	6.7
ROE (%)	19.6	11.9	13.0	13.0
ROIC (%)	69.8	79.0	65.0	60.6
부채비율 (%)	157.0	131.5	116.0	102.5
유동비율 (%)	135.3	145.9	154.7	164.7
순차입금/자기자본 (%)	-75.7	-69.7	-67.7	-67.0
조정영업이익/금융비용 (x)	68.9	579.0	3,341.5	3,932.6

투자 의견 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

투자 의견 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 투자 의견 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

투자 의견 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.