



# BUY (유지)

# 삼성E&A (028050)

목표주가(12M) 39,000원(상향)  
현재주가(8.12) 27,500원

## 사야하는 이유(1): 계열사 물량

### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,189.91
52주 최고/최저(원)	27,500/16,310
시가총액(십억원)	5,390.0
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	196,000.0
60일 평균 거래량(천주)	997.3
60일 평균 거래대금(십억원)	23.7
외국인지분율(%)	45.63
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 7인	20.52
국민연금공단	7.30

### Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	9,135.4	10,469.3
영업이익(십억원)	712.3	842.3
순이익(십억원)	584.4	666.0
EPS(원)	3,073	3,525
BPS(원)	24,049	26,906

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	10,624.9	9,966.6	8,669.3	9,866.8
영업이익	993.1	971.6	635.9	712.1
세전이익	932.6	903.8	745.7	792.1
순이익	753.8	756.9	541.2	586.2
EPS	3,846	3,862	2,761	2,991
증감율	13.38	0.42	(28.51)	8.33
PER	7.54	4.29	9.83	9.08
PBR	1.64	0.77	1.14	1.04
EV/EBITDA	3.90	(0.04)	2.45	1.51
ROE	24.45	19.65	12.14	11.94
BPS	17,721	21,591	23,882	26,213
DPS	0	660	660	660

### 계열사 물량 수주 증가: 삼성전자 P4/P5/테일러2(?), 삼성바이오로직스 6공장

삼성 계열사 물량의 수주 증가는 삼성E&A 매수의 큰 투자포인트다. 특히 삼성전자의 반도체 공장 건설은 삼성E&A의 비화공 매출액의 방향성을 결정한다. 과거 2021년~2023년 비화공 매출액이 크게 증가했던 배경에는 삼성의 '1년에 팍 1곳' 전략으로, 해당기간 P3, 테일러1, P4, P5의 수주가 있었다. 2024년 공사를 진행하던 P4와 P5 공사 중단으로 비화공 매출액이 감소했지만, 2025년 이후부터 P4의 공사 재개 및 P5 재개 가능성, 계열사의 미국 투자 기대감으로 비화공 수주가 다시 증가할 수 있다. P4의 경우 올해 4월부터 재개 검토 뉴스가 나왔으며, 6월 말에 Ph2, Ph4 현장 작업지시서가 내려왔다는 언론보도가 있었다. 실제로 7/18에 Ph4 상등 마감공사 수주 공시가 있었다. 8월 초 P5에 기초공사를 위한 인력을 파견할 계획이라는 뉴스보도가 있었기에, P5 또한 하반기 내지 내년 수주 재개를 기대할 수 있다. 미국의 경우 상호관세 합의에서 2,000억달러 대미 투자 약속에 반도체와 바이오가 명시되었기에, 테일러 2공장, 삼성바이오로직스 공장 수주를 기대해볼 만하다.

### 시장 컨센서스에 반영되지 않은 계열사 물량: 추정치 상향의 여지

계열사 수주가 늘어날 수 있는 기대감은 아직 시장 추정치 컨센서스에 반영되지 않았다. P4의 수주 공시(7/18) 이후 실적발표(7/24)를 했음에도, 전반적인 매출액 추정치가 변화하지 않았다. 이는 여전히 계열사 물량에 대해 다소 보수적 시각이 반영됐다고 보인다. 올해 비화공 수주 시장 추정치 컨센에는 삼성바이오로직스 6공장에 대한 수주(약 2조원)만 포함되어 있어, 삼성전자의 투자 재개에 대해서는 아직 추정치에 반영되지 않았다. 이는 2026년 비화공 매출액 추정치(평균 4조원 초반)와 비화공 수주 추정치(평균 4조원) 수준에서도 확인할 수 있다. P4의 본격적인 매출화, P5의 공사 재개, 여기에 미국 공장 투자까지 더해진다면 비화공 부문에서의 추정치 상향이 이루어질 수밖에 없다.

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 39,000원으로 상향, TOP PICK 유지

삼성E&A 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 33,000원에서 39,000원으로 18.2% 상향한다. 건설 업종 TOP PICK이다. 목표주가는 25년 EPS 추정치에 Target P/E 14.0배를 적용했다. 최근 5년 내 가장 높았던 2021년 P/E Valuation을 가져왔다. 2021년부터 2023년까지 비화공 수주 및 매출액이 급격하게 성장하기 시작한, 첫 해의 밸류에이션이다. 2025~2027년의 비화공 수주 및 매출액 또한 P4, P5, 미국 계열사 투자 등으로 만들어 질 수 있을 것으로 기대한다. 삼성E&A의 밸류는 역사적 밴드 하단에 있다. 최근 주가가 상승했어도, 여전히 저렴하다.



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com  
선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

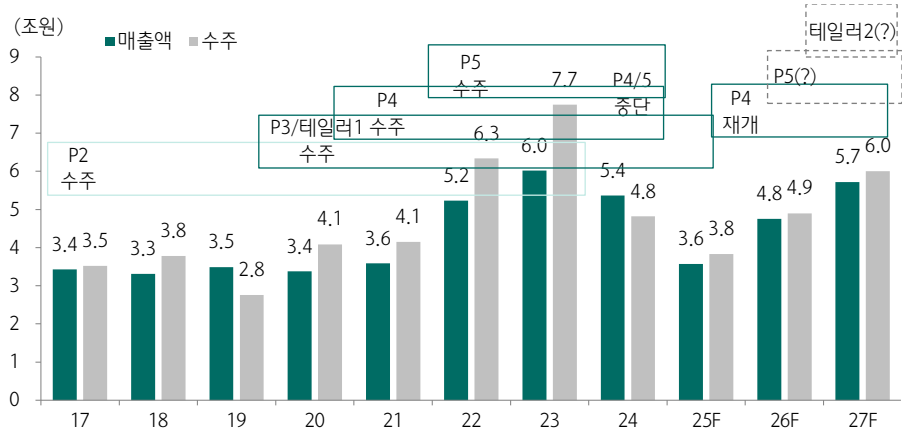
도표 1. 삼성E&A 삼성전자와 삼성바이오로직스 수주 이력

(단위: 억원, 개월)

계열사	프로젝트	수주총액	수주잔고	수주일자	완성기한	공사기간	비고
삼성전자	P5	3,261	311	'22.07	'27.04	57.8	지반공사 후 중단, 클린룸 8개(P4는 4개)
	P4	57,582	25,738	'21.07	'27.07	74.0	Ph1: 낸드/D램, 기계설비 마감단계 Ph2: 하이브리드 검토, 재개 검토 Ph3: D램, 기계설비 투입 Ph4: 낸드/D램, 최근 마감공사 수주
	P3	53,497	2,145	'20.04	'25.03	59.8	
	P2	46,118		'17.08	'23.05	70.0	
	P1	23,709		'15.07	'19.12	53.8	
	테일러	10,855	237	'20.09	'25.12	63.9	
	삼성바이오로직스	P5	18,905	2,085	'22.02	'25.12	46.6
	P4	10,200		'20.10	'23.12	38.5	24만리터
	P3	4,834		'15.12	'18.09	33.5	18만리터
	P2	3,670		'13.10	'16.09	35.5	15.2만리터

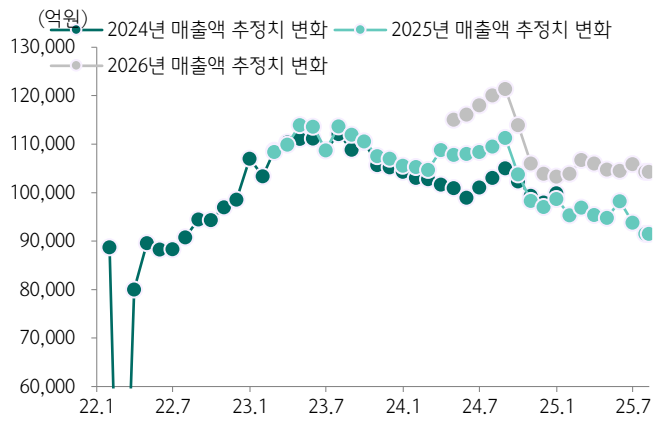
자료: Dart, 하나증권 추정

도표 2. 삼성E&A 비화공 매출액 및 수주 이력: 21~23년이 2H25~27년에 나타날 모습



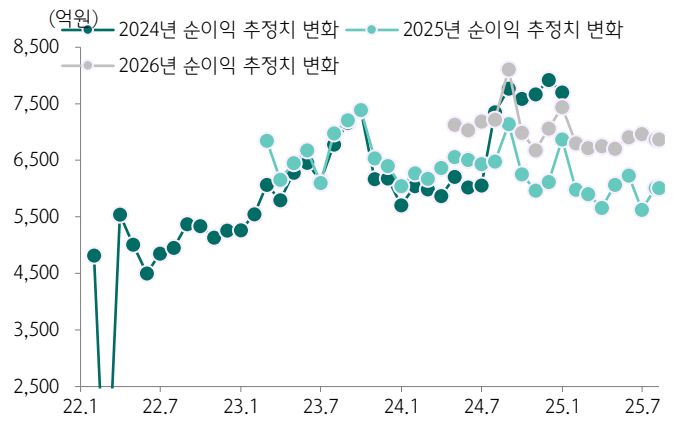
주1: 시각형은 공사기간(=매출액)을 의미  
 주2: 계열사 수주는 한꺼번에 수주하는 것이 아닌 나눠서 수주 받는 방식  
 자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

도표 3. 2Q25 실적발표 후 2026년 매출액 시장추정치 컨센 변화 없음



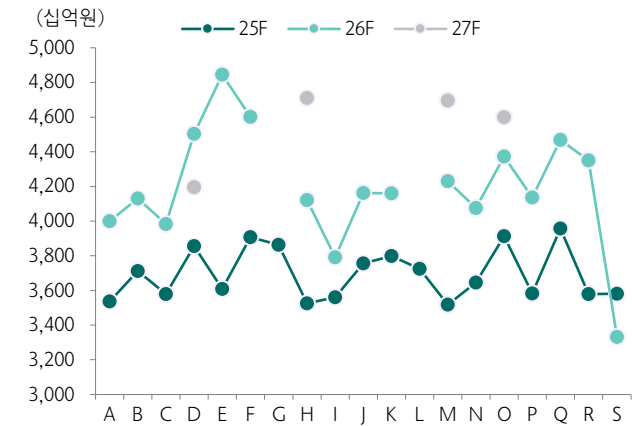
자료: Dataguide, 하나증권

도표 4. 2Q25 실적발 후 2026년 시장 순이익 시장추정치 컨센 변화 없음



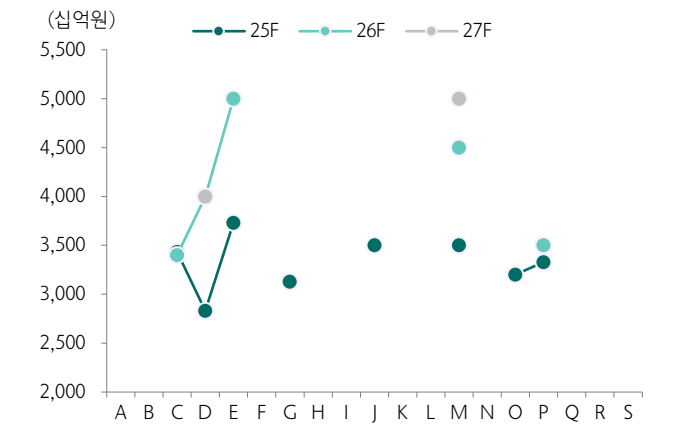
자료: Dataguide, 하나증권

도표 5. 증권사별 비화공 매출액 추정치: 2026년 4조원 초반대 형성



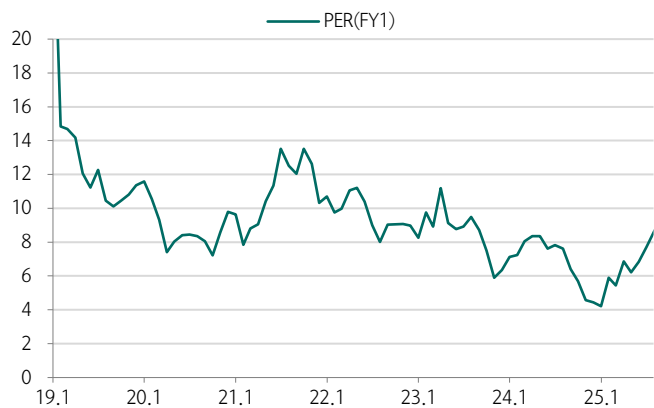
자료: Fnguide, 하나증권

도표 6. 증권사별 비화공 수주 추정치: 2026년 평균 4조원 수준



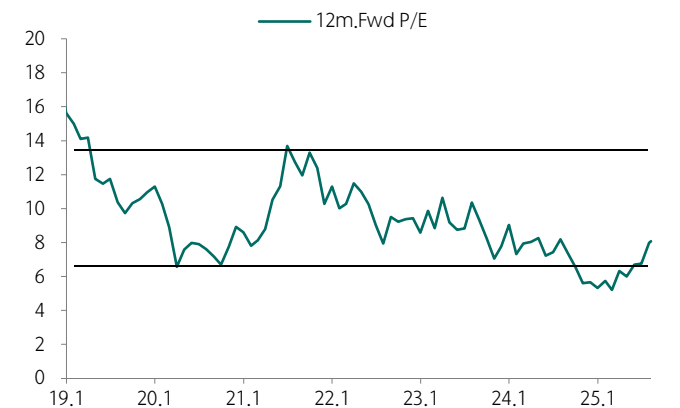
자료: Fnguide, 하나증권

도표 7. FY1 PER



자료: Dataguide, 하나증권

도표 8. 12m. Fwd PER



자료: Dataguide, 하나증권

도표 9. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2025E EPS	2,761	
2026E EPS	2,991	
Target P/E (배)*	14.0	
목표주가(원)	38,654	
현재주가(원)	27,500	
상승여력(%)	40.6	

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

도표 10. 수주 파이프라인

(단위: 억달러)

유형	기간	국가	프로젝트	금액	비고
경쟁입찰	1Q25	UAE	타지즈 메탄올	15	1Q25 수주 인식
	3Q25	사우디	SAN6 블루암모니아	35	Lowest
	3Q25	미국	블루암모니아	5	
	2H25	카타르	NGL5	35	
	2H25	쿠웨이트	KOC 가스	20	
	2H25	UAE	ADNOC Shah 가스	15	
	2H25	UAE	타지즈 SALT(PVC)	30	
	2026	멕시코	멕시놀 메탄올	20	
FEED 2 EPC	2026	UAE	Falcon PLA	5	Pre-EPC 2Q25 수주
	2027	사우디	비공개안건(LTC?)	60	
	2027	인니	LNG		Dual Feed, vs TE/JGC
그린 EPC		말레이시아	하이비스커스 블루암모니아	23.10	FEED

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

도표 11. 삼성E&A 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	23,847	26,863	23,170	25,786	20,980	21,780	20,577	23,357	99,666	86,694	98,668	119,575
YoY	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-8.8%	-12.0%	-18.9%	-11.2%	-9.4%	-6.2%	-13.0%	13.8%	21.2%
1. 화공	9,415	12,300	11,090	13,173	11,230	13,617	12,333	13,766	45,978	50,947	51,162	62,418
YoY	-12.4%	-5.2%	-7.0%	26.4%	19.3%	10.7%	11.2%	4.5%	-0.2%	10.8%	0.4%	22.0%
2. 비화공	14,432	14,563	12,080	12,613	9,750	8,163	8,244	9,590	53,688	35,747	47,506	57,156
YoY	-1.1%	-2.2%	-6.0%	-29.3%	-32.4%	-43.9%	-31.8%	-24.0%	-10.8%	-33.4%	32.9%	20.3%
<b>매출총이익</b>	3,369	3,942	3,358	4,423	2,940	3,141	2,613	2,968	15,092	11,662	12,571	15,233
YoY	4.4%	-12.8%	27.3%	7.3%	-12.7%	-20.3%	-22.2%	-32.9%	4.0%	-22.7%	7.8%	21.2%
매출총이익률	14.1%	14.7%	14.5%	17.2%	14.0%	14.4%	12.7%	12.7%	15.1%	13.5%	12.7%	12.7%
1. 화공	1,490	2,395	2,141	2,459	1,379	1,804	1,542	1,721	8,485	6,445	6,395	7,802
YoY	40.0%	2.7%	68.6%	40.7%	-7.4%	-24.7%	-28.0%	-30.0%	32.3%	-24.0%	-0.8%	22.0%
매출총이익률	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	12.3%	13.2%	12.5%	12.5%	18.5%	12.7%	12.5%	12.5%
2. 비화공	1,879	1,567	1,197	1,964	1,561	1,337	1,072	1,247	6,607	5,216	6,176	7,430
YoY	-13.2%	-28.4%	-12.4%	-17.2%	-16.9%	-14.7%	-10.5%	-36.5%	-18.4%	-21.0%	18.4%	20.3%
매출총이익률	13.0%	10.8%	9.9%	15.6%	16.0%	16.4%	13.0%	13.0%	12.3%	14.6%	13.0%	13.0%
<b>영업이익</b>	2,093	2,626	2,039	2,958	1,573	1,809	1,317	1,660	9,716	6,359	7,121	9,473
YoY	-7.1%	-23.8%	32.8%	9.6%	-24.8%	-31.1%	-35.4%	-43.9%	-2.2%	-34.6%	12.0%	33.0%
영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%	6.4%	7.1%	9.7%	7.3%	7.2%	7.9%
<b>당기순이익</b>	1,620	3,153	1,637	1,159	1,506	1,407	1,123	1,376	7,569	5,412	5,862	7,602
YoY	-8.7%	1.7%	8.8%	-0.1%	-7.0%	-55.4%	-31.4%	18.7%	0.4%	-28.5%	8.3%	29.7%
<b>수주</b>	14,141	95,030	5,924	29,055	24,174	2,310	65,000	26,000	144,150	117,484	119,000	152,000
YoY	-32.7%	453.7%	-79.8%	42.8%	70.9%	-97.6%	997.2%	-10.5%	64.0%	-18.5%	1.3%	27.7%
1. 화공	687	77,468	2,137	15,677	22,690	501	55,000	1,000	95,969	79,191	70,000	92,000
YoY	-24.8%	1101.2%	92.9%	690.2%	3202.8%	-99.4%	2473.7%	-93.6%	817.9%	-17.5%	-11.6%	31.4%
2. 비화공	13,454	17,562	3,787	13,378	1,484	1,809	10,000	25,000	48,181	38,293	49,000	60,000
YoY	-33.1%	63.9%	-86.6%	-27.1%	-89.0%	-89.7%	164.1%	86.9%	-37.8%	-20.5%	28.0%	22.4%
<b>수주잔고</b>	159,852	241,417	218,580	213,261	213,552	182,184	225,607	227,250	213,261	227,250	243,582	272,007
QoQ, YoY	-4.9%	51.0%	-9.5%	-2.4%	0.1%	-14.7%	23.8%	0.7%	26.8%	6.6%	7.2%	11.7%
1. 화공	90,228	168,255	152,705	148,148	155,434	130,660	172,327	158,560	148,148	158,560	173,398	198,980
QoQ, YoY	-6.7%	86.5%	-9.2%	-3.0%	4.9%	-15.9%	31.9%	-8.0%	53.2%	7.0%	9.4%	14.8%
2. 비화공	69,624	73,162	65,875	65,113	58,118	51,524	53,280	68,690	65,113	68,690	70,184	73,027
QoQ, YoY	-2.6%	5.1%	-10.0%	-1.2%	-10.7%	-11.3%	3.4%	28.9%	-8.9%	5.5%	2.2%	4.1%

자료: 하나증권 추정

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,624.9	9,966.6	8,669.3	9,866.8	11,957.5
매출원가	9,174.2	8,457.4	7,503.2	8,609.7	10,434.2
매출총이익	1,450.7	1,509.2	1,166.1	1,257.1	1,523.3
판매비	457.6	537.6	530.3	545.0	576.0
영업이익	993.1	971.6	635.9	712.1	947.3
금융손익	(63.1)	162.5	72.4	76.9	93.3
중속/관계기업손익	0.4	6.9	16.8	0.0	0.0
기타영업외손익	2.2	(237.2)	20.7	3.1	(13.3)
세전이익	932.6	903.8	745.7	792.1	1,027.3
법인세	237.0	265.1	196.9	206.0	267.1
계속사업이익	695.6	638.7	548.8	586.2	760.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	695.6	638.7	548.8	586.2	760.2
비배주주지분 손이익	(58.2)	(118.3)	7.6	0.0	0.0
지배주주순이익	753.8	756.9	541.2	586.2	760.2
지배주주지분포괄이익	780.1	758.5	569.4	571.0	740.5
NOPAT	740.7	686.6	468.0	527.0	701.0
EBITDA	1,058.4	1,040.9	705.8	771.1	997.5
성장성(%)					
매출액증가율	5.68	(6.20)	(13.02)	13.81	21.19
NOPAT증가율	26.68	(7.30)	(31.84)	12.61	33.02
EBITDA증가율	39.26	(1.65)	(32.19)	9.25	29.36
영업이익증가율	41.29	(2.16)	(34.55)	11.98	33.03
(지배주주)순이익증가율	13.37	0.41	(28.50)	8.31	29.68
EPS증가율	13.38	0.42	(28.51)	8.33	29.66
수익성(%)					
매출총이익률	13.65	15.14	13.45	12.74	12.74
EBITDA이익률	9.96	10.44	8.14	7.82	8.34
영업이익률	9.35	9.75	7.34	7.22	7.92
계속사업이익률	6.55	6.41	6.33	5.94	6.36

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	2,761	2,991	3,878
BPS	17,721	21,591	23,882	26,213	29,431
CFPS	6,202	5,547	3,819	3,951	5,022
EBITDAPS	5,400	5,311	3,601	3,934	5,089
SPS	54,209	50,850	44,231	50,341	61,008
DPS	0	660	660	660	660
주가지표(배)					
PER	7.54	4.29	9.83	9.08	7.00
PBR	1.64	0.77	1.14	1.04	0.92
PCFR	4.68	2.98	7.11	6.87	5.41
EV/EBITDA	3.90	(0.04)	2.45	1.51	0.33
PSR	0.53	0.33	0.61	0.54	0.45
재무비율(%)					
ROE	24.45	19.65	12.14	11.94	13.94
ROA	9.63	8.50	5.49	5.77	6.52
ROIC	(276.65)	(86.30)	(25.38)	(27.82)	(29.13)
부채비율	136.53	157.03	122.73	121.36	133.36
순부채비율	(41.74)	(75.71)	(74.94)	(79.67)	(85.79)
이자보상배율(배)	43.41	68.94	392.22	466.42	511.03

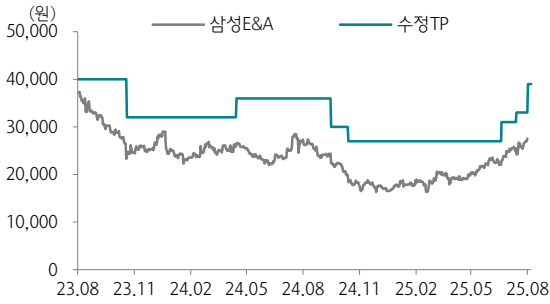
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965.3	7,941.9	7,692.3	8,683.7	10,727.0
금융자산	1,524.4	3,127.6	3,327.1	3,901.8	4,751.6
현금성자산	915.0	2,595.7	2,845.2	3,373.8	4,091.5
매출채권	2,101.2	3,504.8	3,174.7	3,478.5	4,349.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	2,339.7	1,309.5	1,190.5	1,303.4	1,626.4
비유동자산	1,836.1	2,071.4	1,998.1	1,958.6	1,964.4
투자자산	263.1	320.6	299.4	318.9	374.9
금융자산	86.0	97.4	97.2	97.4	98.0
유형자산	429.7	443.4	411.1	372.3	337.2
무형자산	80.6	98.9	80.2	59.9	44.8
기타비유동자산	1,062.7	1,208.5	1,207.4	1,207.5	1,207.5
자산총계	7,801.4	10,013.3	9,690.4	10,642.3	12,691.4
유동부채	4,216.9	5,871.1	5,119.7	5,596.4	6,962.1
금융부채	133.3	160.6	55.2	60.2	74.3
매입채무	874.5	800.0	724.7	794.0	992.7
기타유동부채	3,209.1	4,910.5	4,339.8	4,742.2	5,895.1
비유동부채	286.1	246.5	219.9	238.3	290.9
금융부채	14.4	17.7	11.4	11.4	11.4
기타비유동부채	271.7	228.8	208.5	226.9	279.5
부채총계	4,503.1	6,117.6	5,339.6	5,834.6	7,253.0
지배주주지분	3,473.2	4,231.7	4,680.9	5,137.8	5,768.6
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	84.8	86.4	123.7	123.7	123.7
이익잉여금	2,430.4	3,187.3	3,599.1	4,055.9	4,686.7
비지배주주지분	(174.9)	(336.0)	(330.1)	(330.1)	(330.1)
자본총계	3,298.3	3,895.7	4,350.8	4,807.7	5,438.5
순금융부채	(1,376.6)	(2,949.3)	(3,260.4)	(3,830.2)	(4,665.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(459.8)	1,635.8	455.8	953.2	1,692.8
당기순이익	695.6	638.7	548.8	586.2	760.2
조정	395.2	266.7	(41.9)	59.0	50.3
감가상각비	65.3	69.3	69.9	59.0	50.2
외환거래손익	125.3	(125.8)	(9.0)	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(6.9)	(16.8)	0.0	0.0
기타	205.0	330.1	(86.0)	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(1,550.6)	730.4	(51.1)	308.0	882.3
투자활동 현금흐름	16.4	(49.7)	89.5	(65.6)	(188.1)
투자자산감소(증가)	(111.0)	(182.8)	39.5	(19.5)	(56.0)
자본증가(감소)	(28.0)	(43.0)	(7.6)	0.0	0.0
기타	155.4	176.1	57.6	(46.1)	(132.1)
재무활동 현금흐름	(130.5)	30.5	(294.3)	(124.4)	(115.2)
금융부채증가(감소)	(130.5)	30.5	(111.7)	4.9	14.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(53.2)	0.1	0.0
배당지급	0.0	0.0	(129.4)	(129.4)	(129.4)
현금의 증감	(573.8)	1,616.7	511.5	528.6	717.7
Unlevered CFO	1,215.5	1,087.2	748.5	774.3	984.3
Free Cash Flow	(487.8)	1,592.9	447.5	953.2	1,692.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성E&A



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.13	BUY	39,000		
25.7.25	BUY	33,000	-20.09%	-16.67%
25.7.1	BUY	31,000	-20.25%	-16.77%
24.10.25	BUY	27,000	-29.41%	-12.78%
24.9.27	BUY	30,000	-29.07%	-25.33%
24.4.26	BUY	36,000	-31.25%	-20.69%
23.10.31	BUY	32,000	-21.31%	-9.38%
23.2.1	BUY	40,000	-24.44%	-6.75%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 8월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**  
BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.91%	4.09%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 08월 10일