

건설

삼성E&A 028050

2Q25 Review: 화공으로 비화공 상쇄

Jul 25 2025

BUY

유지

2Q25 Review: 화공으로 비화공 상쇄

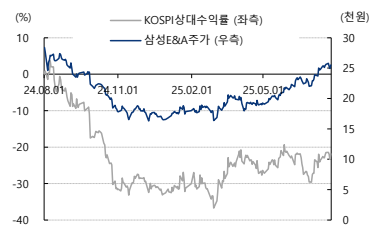
TP 32,000 원

상향

Company Data

현재가(07/24)	25,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	28,550 원
52 주 최저가(보통주)	16,310 원
KOSPI (07/24)	3,190.45p
KOSDAQ (07/24)	809.89p
자본금	9,800 억원
시가총액	49,980 억원
발행주식수(보통주)	19,600 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	99.0 만주
평균거래대금(60 일)	241 억원
외국인지분(보통주)	45.57%
주요주주	
삼성 SDI 외 7 인	20.53%
국민연금공단	7.30%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.7	42.9	1.8
상대주가	6.7	13.7	-12.0

삼성E&A의 2025년 2분기 연결 매출액 2.2조원 (YoY -18.9%), 영업이익 1,809억원 (YoY -31.1%)을 기록. 매출액은 시장 컨센서스에 부합, 영업이익은 시장 컨센서스 상회

화공 매출은 1.3조원을 기록하며 전년대비 10.7% 증가했으며 분기 기준 가장 높은 화공 분기 매출 수준. 동 분기부터 사우디 파딜리(Fadhili) 프로젝트 등 대형 해외 플랜트 공정이 본격적으로 매출 인식되며 화공 부문의 매출 성장세에 기여. 하반기에는 상반기 보다 더 본격적으로 인식될 것을 기대하며 화공의 지속 성장 기대

비화공 매출은 8,163억원을 기록하며 전년대비 44.3% 감소. 그룹사 캡티브 물량의 감소로 외형 축소는 불가피했으며 성장세를 일부 상쇄. 전분기에 이어 원가개선 효과가 이어지며 GPM 미들싱글 중반대 유지는 긍정적

투자의견 BUY, 목표주가 32,000원으로 상향

삼성E&A 투자의견 Buy, 목표주가 32,000원으로 상향. 화공부문은 연간 수주 가이드스 대비 23% 수준으로 다소 부진한 상황이지만 하반기 수주 파이프라인은 풍부. 비화공 부문은 그룹사의 삼성전자와 삼성바이오로직스 향 캡티브 물량 수주를 기대. 화공 부문은 사우디 SAN-6 블루 암모니아(35억불)과 미국 블루 암모니아(10억불)는 8월 중에 수주 결과가 나올 것으로 예상. 유가 하락으로 전통에너지원 발주 환경은 과거 대비 축소되었지만 에너지 트랜지션 흐름에 따라가며 지속가능 부문에서의 수주 전략은 긍정적. 그리고 카타르 NGL-5(35억불), 쿠웨이트 KOC(20억불), UAE Adnoc 사 가스(15억불), UAE Taziz 설트(30억불)는 하반기 중으로 수주 결과 나올 것 기대. 향후 발주 시장의 탄소중립, 가스, LNG 트렌드에 따른 사업 전략 준비는 긍정적. 이에 Target PBR 1.16배(과거 4개년 평균 PBR)에 2026년 조정 BPS 지배자본 기준으로 목표주가를 32,000원으로 상향

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	10,625	9,967	9,276	9,978	10,315
YoY(%)	5.7	-6.2	-6.9	7.6	3.4
영업이익(십억원)	993	972	701	797	824
OP 마진(%)	9.3	9.8	7.6	8.0	8.0
순이익(십억원)	696	639	579	654	677
EPS(원)	3,846	3,862	3,498	3,953	4,093
YoY(%)	13.4	0.4	-9.4	13.0	3.5
PER(배)	7.5	4.3	7.3	6.5	6.2
PCR(배)	4.5	2.7	3.2	3.0	3.0
PBR(배)	1.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	3.9	-0.1	1.6	0.0	-1.0
ROE(%)	24.4	19.6	15.2	15.2	13.9



[건설] 이상호

3771-9733

20250023@iprovest.com

[도표 1] 삼성 E&A 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,178	2,361	2,639	9,967	9,276	9,978
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,362	1,486	1,659	4,598	5,630	5,902
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	816	875	980	5,369	3,646	4,076
매출총이익	337	396	334	442	294	314	318	355	1,509	1,281	1,320
화공	149	240	214	246	138	180	198	221	849	737	776
비화공	188	157	120	196	156	134	121	134	661	545	544
GPM	14.1%	14.8%	14.4%	17.2%	14.0%	14.4%	13.5%	13.4%	15.1%	13.8%	13.2%
화공	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	12.3%	13.2%	13.3%	13.3%	18.5%	13.1%	13.1%
비화공	13.0%	10.8%	9.9%	15.6%	16.0%	16.4%	13.8%	13.7%	12.3%	14.9%	13.3%
판매관리비	128	134	130	146	137	133	146	164	538	580	523
판매비율	5.3%	5.0%	5.6%	5.7%	6.5%	6.1%	6.2%	6.2%	5.4%	6.3%	5.2%
영업이익	209	263	204	296	157	181	172	191	972	701	797
OPM	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%	7.3%	7.2%	9.7%	7.6%	8.0%
세전이익	219	293	220	171	205	203	194	202	904	804	886
당기순이익	164	205	158	111	157	142	136	144	639	579	654
(지배)순이익	162	315	164	116	151	136	130	141	757	557	631
NPM	6.8%	11.7%	7.1%	4.5%	7.2%	6.2%	5.5%	5.3%	7.6%	6.0%	6.3%
YoY(연결)											
매출	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-8.8%	-12.0%	-18.9%	1.9%	2.3%	-6.2%	-6.9%	7.6%
영업이익	-7.1%	-23.8%	32.9%	9.6%	-24.9%	-31.1%	-15.6%	-35.3%	-2.2%	-27.8%	13.7%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼성 E&A 실적 및 컨센서스

구분	잠정실적	컨센서스	차이	1Q25	2Q24	증감	
	2Q25P	2Q25				QoQ	YoY
매출액	2,178.0	2,258.6	-3.6%	2,098.0	2,686.3	3.8%	-18.9%
영업이익	180.9	162.0	11.6%	157.3	262.6	15.0%	-31.1%
영업이익률	8.3%	7.2%	1.1%p	7.5%	9.8%	0.8%p	-1.5%p
세전이익	203.4	178.5	13.9%	204.6	292.9	-0.6%	-30.6%
(지배)당기순이익	135.7	133.5	1.7%	150.6	315.3	-9.9%	-57.0%
순이익률	6.2%	5.9%	0.3%p	7.2%	11.7%	-0.9%p	-5.5%p

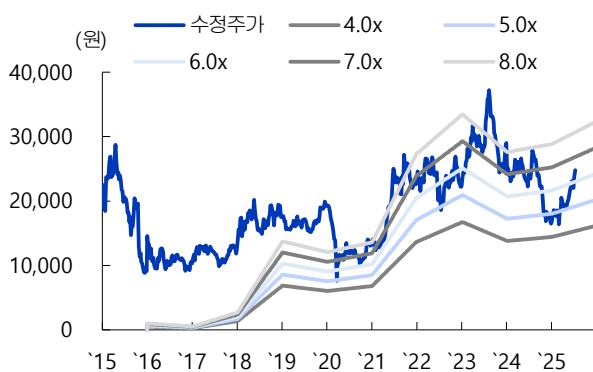
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 삼성 E&A 목표주가 산정표

구분	내용	비고
BPS (원)	27,722	2026E 조정 BPS 지배자본 기준
Target PBR (배)	1.16	과거 4 개년 평균 P/B
적정주가 산출 (원)	32,286	BPS*PBR
목표주가 (원)	32,000	100 의자리 반올림
현재 증가 (원)	25,500	2025-07-24 기준
상승 여력	25.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 삼성 E&A PER Band



자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 삼성 E&A PBR Band



자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[삼성E&A 000720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	9,276	9,978	10,315
매출원가	9,174	8,457	7,995	8,658	8,952
매출총이익	1,451	1,509	1,281	1,320	1,364
매출총이익률 (%)	13.7	15.1	13.8	13.2	13.2
판매비와관리비	458	538	580	523	540
영업이익	993	972	701	797	824
영업이익률 (%)	9.3	9.7	7.6	8.0	8.0
EBITDA	1,058	1,041	759	845	864
EBITDA Margin (%)	10.0	10.4	8.2	8.5	8.4
영업외손익	-60	-68	-146	-121	-103
관계기업손익	0	7	18	18	18
금융수익	151	279	161	184	199
금융비용	-214	-116	-105	-102	-100
기타	2	-237	-220	-220	-220
법인세비용차감전순손익	933	904	804	886	910
법인세비용	237	265	236	260	267
계속사업순손익	696	639	568	626	643
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	696	639	579	654	677
당기순이익률 (%)	6.5	6.4	6.2	6.6	6.6
비지배지분순이익	-58	-118	-107	-121	-125
지배지분순이익	754	757	686	775	802
지배이익률 (%)	7.1	7.6	7.4	7.8	7.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	-41	-42	-42	-42
포괄순이익	721	598	536	612	635
비지배지분포괄이익	-59	-161	-144	-165	-171
지배지분포괄이익	780	759	681	776	806

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	1,783	1,400	1,503
당기순이익	696	639	579	654	677
비현금항목의 가감	520	449	553	543	524
감가상각비	44	43	37	32	28
외환손익	125	-126	42	42	42
지분법평가손익	0	-7	-18	-18	-18
기타	351	538	491	486	472
자산부채의 증감	-1,551	730	832	383	470
기타현금흐름	-125	-182	-180	-179	-168
투자활동 현금흐름	16	-50	8	0	-8
투자자산	-13	-19	-3	-3	-3
유형자산	-28	-43	0	0	0
기타	58	12	11	2	-5
재무활동 현금흐름	-123	-30	-159	-159	-159
단기차입금	-112	-19	-19	-19	-19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-129	-129	-129
기타	-11	-10	-10	-10	-10
현금의 증감	-497	1,681	458	1,221	845
기초 현금	1,412	915	2,596	3,053	4,274
기말 현금	915	2,596	3,053	4,274	5,119
NOPLAT	741	687	496	563	582
FCF	-773	1,443	1,385	995	1,093

자료: 삼성 E&A, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	7,143	8,241	8,815
현금및현금성자산	915	2,596	3,053	4,274	5,119
매출채권 및 기타채권	2,351	3,809	3,140	3,061	2,864
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,699	1,537	950	906	832
비유동자산	1,836	2,071	2,051	2,042	2,042
유형자산	430	443	406	374	346
관계기업투자금	177	223	244	264	284
기타유동자산	86	97	97	97	97
기타비유동자산	1,143	1,308	1,304	1,306	1,313
자산총계	7,801	10,013	9,194	10,283	10,857
유동부채	4,217	5,871	4,535	5,023	4,970
매입채무 및 기타채무	3,340	4,636	3,310	3,808	3,762
차입금	119	104	85	65	46
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	758	1,132	1,140	1,150	1,161
비유동부채	286	246	252	258	266
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	286	246	252	258	266
부채총계	4,503	6,118	4,786	5,281	5,235
지배지분	3,473	4,232	4,788	5,434	6,106
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	2,430	3,187	3,744	4,389	5,062
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	-175	-336	-380	-431	-485
자본총계	3,298	3,896	4,408	5,002	5,622
총차입금	134	121	106	92	79

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,846	3,862	3,498	3,953	4,093
PER	7.5	4.3	7.3	6.5	6.2
BPS	17,721	21,591	24,429	27,722	31,155
PBR	1.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	5,400	5,311	3,870	4,312	4,409
EV/EBITDA	3.9	-0.1	1.6	0.0	-1.0
SPS	54,209	50,850	47,326	50,910	52,629
PSR	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
CFPS	-3,941	7,364	7,064	5,075	5,576
DPS	0	660	660	660	660

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	5.7	-6.2	-6.9	7.6	3.4
영업이익 증가율	41.3	-2.2	-27.8	13.7	3.3
순이익 증가율	16.8	-8.2	-9.4	13.0	3.5
수익성					
ROIC	-74.5	-82.9	-79.4	-97.4	-58.8
ROA	9.6	8.5	7.1	8.0	7.6
ROE	24.4	19.6	15.2	15.2	13.9
안정성					
부채비율	136.5	157.0	108.6	105.6	93.1
순차입금비율	1.7	1.2	1.2	0.9	0.7
이자보상배율	43.4	68.9	59.6	84.6	116.1

삼성 E&A 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-06-12	매수	28,000	(14.68)	(7.86)					
2025-07-25	매수	32,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하