

삼성E&A (028050)

수주 가이드스 달성 긍정적, 목표주가 상향

투자의견 Buy 유지, 목표주가 33,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 33,000원으로 상향한다. 비화공 부문의 불확실성이 일부 해소됐다고 판단하여 Target P/B를 기존 1.10배에서 1.25배로 상향했다(Target P/E 10.7배). 9월 19일 공시한 삼성전자 P4 수주(0.9조원) 이외에도 2025년 잔여 기간 비화공 부문에서 2조원 이상의 수주는 가능할 것으로 예상된다. 화공 부문에서도 하반기 기대할 수 있는 안건은 다수 있으며 이를 감안 시 상반기 수주 부진(2.6조원)에도 2025년 수주 가이드스(11.5조원)는 달성 가능하다고 판단한다. 이러한 가정 하에 삼성E&A의 매출 성장은 2026년부터 다시 재개될 것으로 예상된다(+13.9% YoY).

2Q25 영업이익 컨센서스 상회

연결 기준 2Q25 삼성E&A의 매출액은 2.2조원(-18.9% YoY, +3.8% QoQ), 영업이익은 1,804억원(-31.3% YoY, +14.7% QoQ, OPM 8.3%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 11% 상회했다.

화공 부문 매출액은 1.4조원(+10.7% YoY, +21.3% QoQ), GPM은 13.2%(-6.3%p YoY)를 기록했다. 화공 부문에서는 현재 사우디 파드힐리, 카타르 라스라판, 러시아 BGCC 현장의 매출이 70% 수준을 차지하고 있다. GPM의 경우 일회성 이익 250여억원이 반영되었으며, 이를 제외할 시 GPM은 11.2%다.

비화공 부문 매출액은 0.8조원(-43.9% YoY, -16.3% QoQ), GPM은 16.4%(+5.6%p YoY)를 기록했다. 2024년 하반기 이후 관계사 위주의 물량이 감소하고 있다. 원가 절감 노력(수행 혁신 등에 따라 마진은 크게 상승했으며, 비경상적인 원가 감소 효과를 제거 시 마진은 13.2%다.

수주 가이드스 달성은 가시권 판단, 2026년부터 다시 증익 기대할 수 있음

기존 삼성E&A의 최대 리스크로 판단했던 비화공 부문의 외형 감소는 P4 공사 수주(0.9조원, 9/19)를 통해 일정 부분 해소됐다고 판단한다. 2025년말까지 관계사 추가 수주를 기대할 수 있다. 2Q25 누적 기준 신규 수주는 2.6조원으로 가이드스 11.5조원 대비 23%를 달성했다. 잔여 화공 부문 파이프라인과 추가 비화공 부문 수주를 가정 시 가이드스 달성은 가시적이라고 판단한다. 주요 화공 파이프라인으로는 사우디 San-six 블루 암모니아(35억달러), 카타르 NGL-5 가스(35억달러), UAE Taziz Salt(30억달러) 등이 있다. 이 중 30억달러 이상 규모의 수주 한 건과 비화공 3조원 규모를 수주할 시(0.9조원 기수주) 가이드스 달성이 가능하다.

삼성E&A가 하반기 가이드스 수준의 수주를 달성한다고 가정 시 2026년부터 다시 매출 증가 추세가 이어질 것으로 예상된다. 사우디 파드힐리의 공정률이 본격적으로 상승하며 2026년 화공 부문 매출이 늘어날 것으로 보이며(+15.6% YoY) 최소 2027년까지는 안정적인 매출 성장이 예상된다. 비화공 부문 역시 2025년 잔여 기간 2조원 규모 추가 수주를 가정 시 2026년 다시 매출 성장(+11.7% YoY)이 예상된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	33,000원(상향)
종가(2025.07.24)	25,500원
상승여력	29.4%

Stock Indicator

자본금	980십억원
발행주식수	19,600만주
시가총액	4,998십억원
외국인지분율	45.6%
52주 주가	16,310~28,550원
60일평균거래량	921,514주
60일평균거래대금	20.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.7	33.2	42.9	1.8
상대수익률	6.9	6.7	17.2	-13.9

Price Trend



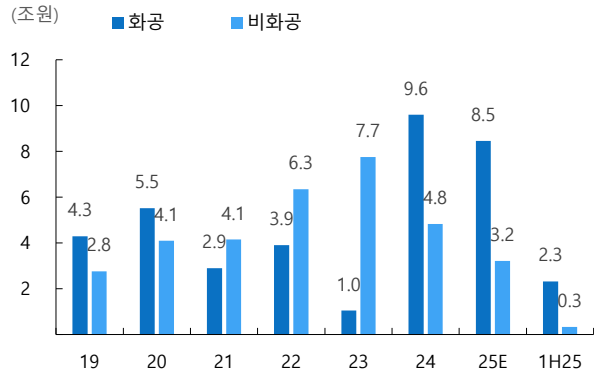
FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	9,967	8,953	10,199	11,010
영업이익(십억원)	972	675	794	857
순이익(십억원)	757	574	626	691
EPS(원)	3,862	2,931	3,195	3,526
BPS(원)	21,591	24,522	27,219	30,202
PER(배)	4.3	8.7	8.0	7.2
PBR(배)	0.8	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	17.9	12.0	11.7	11.7
배당수익률(%)	4.0	2.0	2.1	2.3
EV/EBITDA(배)	1.5	1.3	1.1	1.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

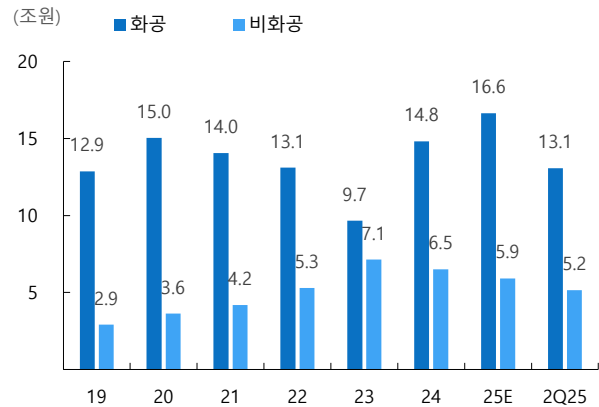
그림1. 삼성 E&A 신규 수주 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, iM증권

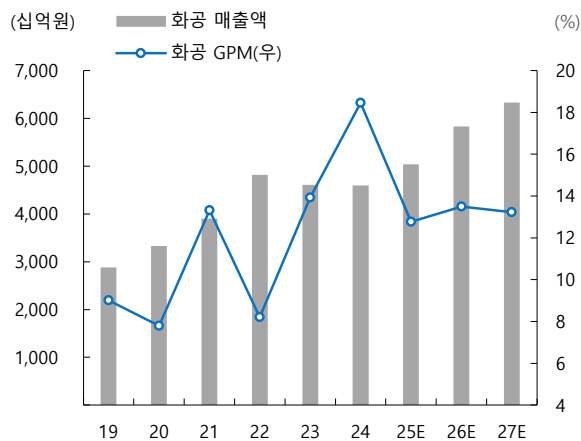
주: 2025년 수주 가이드는 11.5조원

그림2. 삼성 E&A 수주잔고 추이 및 전망



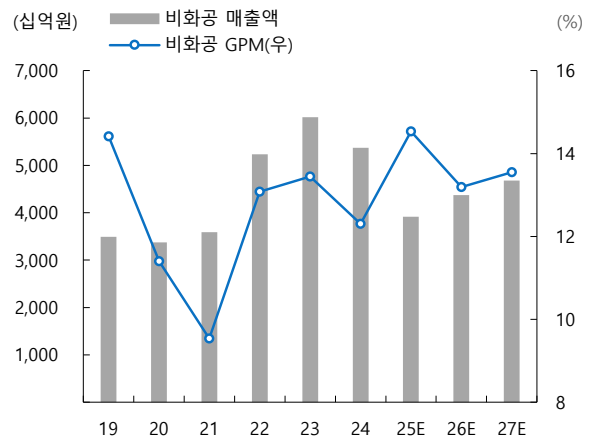
자료: 삼성E&A, iM증권

그림3. 삼성 E&A 화공 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, iM증권

그림4. 삼성 E&A 비화공 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, iM증권

표1. 삼성 E&A 화공 부문 주요 파이프라인

프로젝트	금액	시기
사우디 San - Six 블루 암모니아	35억달러	3Q25
미국 블루 암모니아	10억달러	3Q25
UAE Shah 가스	15억달러	2H25
UAE Taziz Salt	30억달러	2H25
카타르 NGL -5 가스	35억달러	2H25
멕시코 퍼시피코 그린 메탄올	35억달러	2H25

자료: 삼성E&A, iM증권

표2. 삼성E&A 2Q25P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q25P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	2,178	2,686	-18.9	2,259	-3.6	2,115	3.0
영업이익	180	263	-31.3	162	11.4	159	13.5
세전이익	203	293	-30.6	179	13.6	113	80.0
지배주주순이익	141	315	-55.4	134	5.2	118	19.2
영업이익률	8.3	9.8	-1.5	7.2	1.1	7.5	0.8
지배주주순이익률	6.5	11.7	-5.3	5.9	0.5	5.6	0.9

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 삼성E&A 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	8,953	9,967	-10.2	9,440	-5.2	8,526	5.0
영업이익	675	972	-30.5	705	-4.2	658	2.7
세전이익	785	904	-13.2	784	0.1	725	8.2
지배주주순이익	574	757	-24.1	601	-4.4	544	5.6
영업이익률	7.5	9.7	-2.2	7.5	0.1	7.7	-0.2
지배주주순이익률	6.4	7.6	-1.2	6.4	0.1	6.4	0.0

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표4. 삼성E&A 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	8,953	10,199	8,526	9,693	5.0	5.2
영업이익	675	794	658	801	2.7	-0.8
영업이익률	7.5	7.8	7.7	8.3	-0.2	-0.5
세전이익	785	842	725	832	8.2	1.2
지배주주순이익	574	626	544	622	5.6	0.7
지배주주순이익률	6.4	6.1	6.4	6.4	0.0	-0.3
EPS	2,931	3,195	2,775	3,175	5.6	0.6
BPS	24,522	27,219	23,706	26,409	3.4	3.1
ROE	12.0	11.7	11.7	12.0	0.3	-0.3

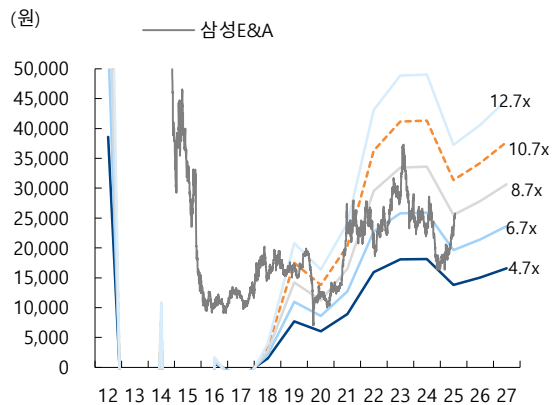
자료: iM증권

표1. 삼성E&A 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	1,900	3,393	3,846	3,862	2,931	3,195	3,526	
BPS (원)	10,216	13,741	17,721	21,591	24,522	27,219	30,202	
고점 P/E (배)	14.7	8.2	9.7	9.7				최근 3년 평균 9.2
평균 P/E (배)	10.5	6.9	7.5	5.1				최근 3년 평균 6.5
저점 P/E (배)	6.5	5.5	5.8	4.2				최근 3년 평균 5.2
고점 P/B (배)	2.74	2.03	2.10	1.73				최근 3년 평균 1.95
평균 P/B (배)	1.95	1.71	1.63	0.91				최근 3년 평균 1.42
저점 P/B (배)	1.21	1.35	1.26	0.76				최근 3년 평균 1.12
ROE(%)	18.6	24.7	21.7	17.9	12.0	11.7	11.7	
적용 BPS (원)					26,095			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					1.25			최근 3년 중하단
목표주가 (원)					33,000			Target P/E 10.7x
전일 종가 (원)					25,500			12m fwd P/E 8.3x, P/B 0.98x
상승 여력					29.4			

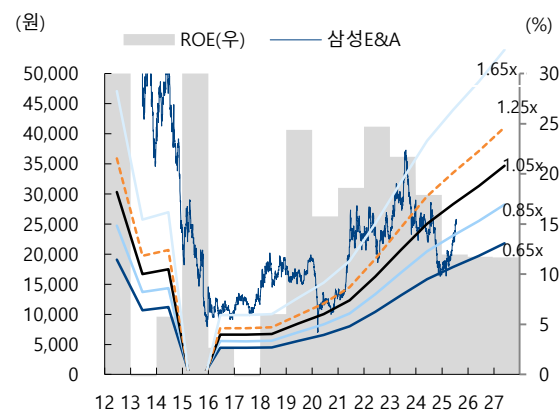
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 삼성E&A P/E Band(Implied P/E 10.7x)



자료: 삼성E&A, iM증권

그림2. 삼성E&A P/B Band(Implied P/B 1.25x)



자료: 삼성E&A, iM증권

표5. 삼성 E&A 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,178	2,257	2,420	10,625	9,967	8,953	10,199
YoY	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-12.0	-18.9	-2.6	-6.1	5.7	-6.2	-10.2	13.9
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,362	1,220	1,335	4,607	4,598	5,040	5,827
YoY	-12.4	-5.2	-7.0	26.4	19.3	10.7	10.0	1.4	-4.4	-0.2	9.6	15.6
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	816	1,037	1,085	6,018	5,369	3,913	4,372
YoY	-1.1	-2.2	-6.0	-29.3	-32.4	-43.9	-14.2	-14.0	15.0	-10.8	-27.1	11.7
매출총이익	337	396	334	442	294	314	293	311	1,451	1,509	1,212	1,363
YoY	4.4	-12.4	26.7	7.3	-12.7	-20.8	-12.1	-29.6	34.2	4.0	-19.7	12.4
매출총이익률	14.1	14.7	14.4	17.1	14.0	14.4	13.0	12.9	13.7	15.1	13.5	13.4
화공	149	239	214	246	138	180	156	169	642	848	644	786
비화공	188	157	120	196	156	134	137	142	809	661	569	577
화공 GPM	15.8	19.5	19.3	18.7	12.3	13.2	12.8	12.7	13.9	18.5	12.8	13.5
비화공 GPM	13.0	10.8	9.9	15.6	16.0	16.4	13.2	13.1	13.4	12.3	14.5	13.2
판매관리비	128	134	130	147	137	133	129	138	458	538	537	569
판매비율	5.3	5.0	5.6	5.7	6.5	6.1	5.7	5.7	4.3	5.4	6.0	5.6
영업이익	209	263	204	296	157	180	164	173	993	972	675	794
YoY	-7.1	-23.8	32.9	9.6	-24.8	-31.3	-19.5	-41.4	41.3	-2.2	-30.5	17.6
영업이익률	8.8	9.8	8.8	11.5	7.5	8.3	7.3	7.2	9.3	9.7	7.5	7.8
영업외손익	10	30	16	-124	47	23	15	24	-61	-68	109	48
세전이익	220	293	220	171	205	203	179	198	933	904	785	842
순이익	164	205	158	111	157	142	130	143	696	639	572	611
지배주주순이익	162	315	164	116	151	141	134	149	754	757	574	626
YoY	-8.7	1.7	8.8	-0.1	-7.0	-55.4	-18.0	28.5	13.4	0.4	-24.1	9.0
지배주주순이익률	6.8	11.7	7.1	4.5	7.2	6.5	5.9	6.2	7.1	7.6	6.4	6.1

자료: Dart, iM증권

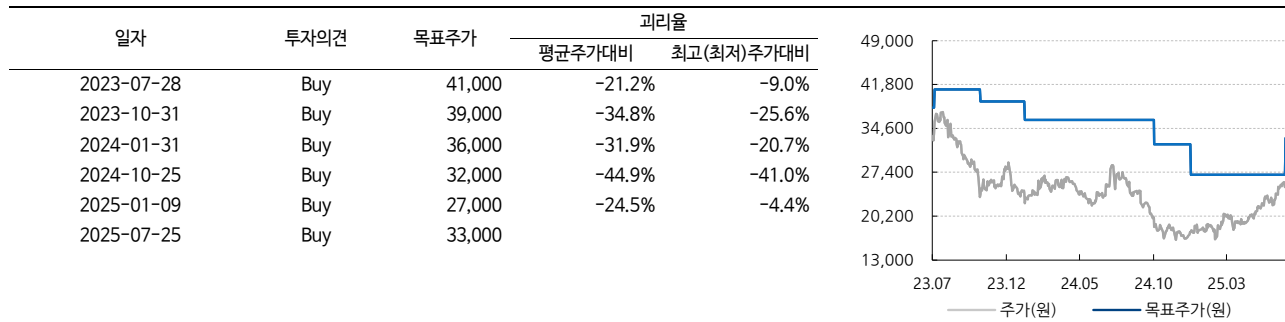
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	7,942	8,781	9,412	10,020	매출액	9,967	8,953	10,199	11,010
현금 및 현금성자산	2,596	2,504	2,705	3,041	증가율(%)	-6.2	-10.2	13.9	7.9
단기금융자산	531	1,816	1,513	1,513	매출원가	8,457	7,741	8,836	9,539
매출채권	3,809	3,041	3,926	4,339	매출충이익	1,509	1,212	1,363	1,471
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	538	537	569	614
비유동자산	2,071	2,149	2,358	2,581	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	443	505	604	715	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	99	103	106	111	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	10,013	10,930	11,770	12,601	영업이익	972	675	794	857
유동부채	5,871	6,314	6,660	6,941	증가율(%)	-2.2	-30.5	17.6	7.9
매입채무	800	958	989	1,010	영업이익률(%)	9.7	7.5	7.8	7.8
단기차입금	104	-	-	-	이자수익	59	84	84	84
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	14	3	3	3
비유동부채	246	246	246	246	지분법이익(손실)	7	33	29	29
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-237	19	-43	-21
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	904	785	842	932
부채총계	6,118	6,560	6,906	7,188	법인세비용	265	213	232	256
지배주주지분	4,232	4,708	5,218	5,783	세전계속이익률(%)	9.1	8.8	8.3	8.5
자본금	980	980	980	980	당기순이익	639	572	611	676
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	순이익률(%)	6.4	6.4	6.0	6.1
이익잉여금	3,187	3,664	4,184	4,760	지배주주귀속 순이익	757	574	626	691
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-41	-73	-73	-73
비지배주주지분	-336	-338	-354	-370	총포괄이익	598	499	538	602
자본총계	3,896	4,370	4,864	5,413	지배주주귀속총포괄이익	598	499	538	602

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,636	1,749	387	846	주당지표(원)				
당기순이익	639	572	611	676	EPS	3,862	2,931	3,195	3,526
유형자산감가상각비	-	43	-	-	BPS	21,591	24,522	27,219	30,202
무형자산상각비	26	32	-	-	CFPS	3,994	3,313	3,195	3,526
지분법관련손실(이익)	7	33	29	29	DPS	660	500	540	590
투자활동 현금흐름	-50	-1,396	132	-183	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-43	-132	-98	-112	PER	4.3	8.7	8.0	7.2
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.8	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	62	-1,285	303	-	PCR	4.1	7.7	8.0	7.2
재무활동 현금흐름	-30	-233	-98	-106	EV/EBITDA	1.5	1.1	1.0	1.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	17.9	12.0	11.7	11.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.0	8.4	7.8	7.8
배당금지급	0	-129	-98	-106	부채비율	157.0	150.1	142.0	132.8
현금및현금성자산의증감	1,681	-92	201	336	순부채비율	-77.6	-98.8	-86.7	-84.1
기초현금및현금성자산	915	2,596	2,504	2,705	매출채권회전율(x)	3.2	2.6	2.9	2.7
기말현금및현금성자산	2,596	2,504	2,705	3,041	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 삼성E&A, iM증권 리서치본부

삼성E&A 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%