

삼성E&A (028050)

외형 감소 불확실성 vs. 선반영된 증가

투자의견 Buy, 목표주가 27,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 27,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 1.10배(최근 3년 하단 평균)를 적용해 산출했다(Target P/E 9.3배). 비화공 부문 위주로 매출이 빠르게 감소하는 구간이다. 비화공 공사의 진행 속도가 더디고, 신규 수주의 규모도 줄어들고 있다. 화공 부문은 2025년 하반기 다시 QoQ 매출 성장이 기대되지만, 비화공 부문 매출의 불확실성으로 2025년의 삼성E&A의 외형은 줄어들 것으로 보인다(-14.5% YoY). 하지만 낮아진 추정치에도 삼성E&A의 현재 주가는 12개월 선행 P/E 6.6배, P/B 0.78배로 모두 역사적 최저점 수준에 위치해 있고, 1Q25말 순현금 규모가 3.1조원(시가총액 3.75조원)라는 점에서 이미 비화공 부문의 불확실성을 대부분 반영했다고 판단한다. 주가의 하방은 제한적이라고 판단하며, 오히려 관계사향 수주 가시성 확보, 화공 부문 주요 안건 수주에 따른 증가 가능성이 더욱 크다고 판단한다.

1Q25 영업이익 컨센서스 하회

연결 기준 1Q25 삼성E&A의 매출액은 2.1조원(-12.0% YoY, -18.6% QoQ), 영업이익은 1,573억원(-24.9% YoY, -46.8% QoQ, OPM 7.5%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 12% 하회했다. 화공 부문 매출액은 1.1조원(+19.3% YoY, -14.7% QoQ), GPM은 12.3%(-3.5%p YoY)를 기록했다. 2024년 화공 매출을 견인했던 대형 현장(멕시코 DBNR 등)이 준공 시점에 다다르며 전분기 대비 매출이 감소했다. GPM은 환율 효과와 일부 정산이익 등이 반영되었으며, 이를 제거 시 10% 수준의 마진이다. 비화공 부문 매출액은 0.9조원(-32.4% YoY, -22.7% QoQ), GPM은 16.0%(+3.0%p YoY)를 기록했다. 관계사 물량의 신규 수주 감소 및 기성품 둔화로 매출액이 크게 감소했다. 마진의 경우 역시 환율 효과와 정산 이익 등이 발생했으며, 이를 제거 시 12.5% 수준이다.

비화공 부문의 불확실성, 하지만 화공 부문의 매출 추이는 가시적

삼성E&A는 2024년에도 소폭 외형이 감소(-6.2% YoY)했지만, 2025년의 경우 매출 감소 폭이 전년대비 더욱 확대될 것으로 예상된다(-14.5% YoY). 주요 원인은 비화공 부문으로 2025년 매출액 3.9조원(-27.2% YoY)가 예상된다. 비화공 수주 잔고의 경우 5~6개 분기 매출 수준의 잔고를 보유하고 있어 경상적인 수준보다 높지만, 그룹사의 신규 발주 시점과 규모의 불확실성이 크고, 기성품[매출액/(기초잔고+신규수주)]이 하락하는 트렌드를 보이고 있는 점이 부정적이다. 비화공의 기성품은 2023년 분기 평균 19% 수준에서 2024년 16% 수준으로, 1Q25에는 15%를 기록했다. 이는 공사의 진행 속도가 과거 대비 둔화되고 있다는 것이다.

하지만 화공 부문의 매출 성장은 다소 가시적이라고 판단하는데, 대표적으로 초기 단계인 사우디 Fadhili(8.9조원)의 매출이 2025년 하반기부터는 크게 늘어날 것으로 예상되는 점이다. 2026년에는 사우디 Fadhili 프로젝트와 함께 1Q25 수주한 UAE Taziz 메탄올(17억달러)의 매출 기여 증가로 다시 화공 부문 매출액의 성장세가 나타날 것으로 예상된다. 2025년 화공 부문의 파이프라인은 총 10건, 231억달러 규모고, 이 중 주요 안건은 사우디 San-6(30억달러, 1H25), UAE Taziz Salt(25억달러, 1H25), 쿠웨이트 가스(20억달러, 2H25), UAE 가스(20억달러, 2H25)다. 이 중 2개 이상 수주 시 2025년 수주 가이드선스(11.5조원)를 초과 달성할 수 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	27,000원(유지)
증가(2025.04.24)	19,140원
상승여력	41.1%

Stock Indicator

자본금	980십억원
발행주식수	19,600만주
시가총액	3,751십억원
외국인지분율	44.0%
52주 주가	16,310~28,550원
60일평균거래량	1,699,071주
60일평균거래대금	31.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.8	7.3	-3.4	-26.9
상대수익률	-0.6	7.9	-1.2	-21.2

Price Trend



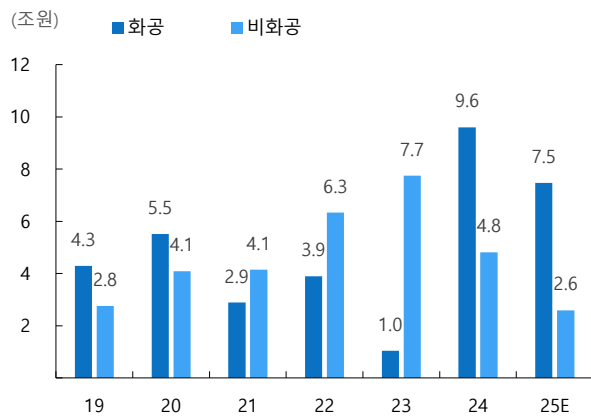
FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	9,967	8,526	9,693	10,076
영업이익(십억원)	972	658	801	841
순이익(십억원)	757	544	622	665
EPS(원)	3,862	2,775	3,175	3,395
BPS(원)	21,591	23,706	26,409	29,264
PER(배)	4.3	6.9	6.0	5.6
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	17.9	11.7	12.0	11.6
배당수익률(%)	4.0	2.5	2.8	3.0
EV/EBITDA(배)	1.5	0.8	0.7	0.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

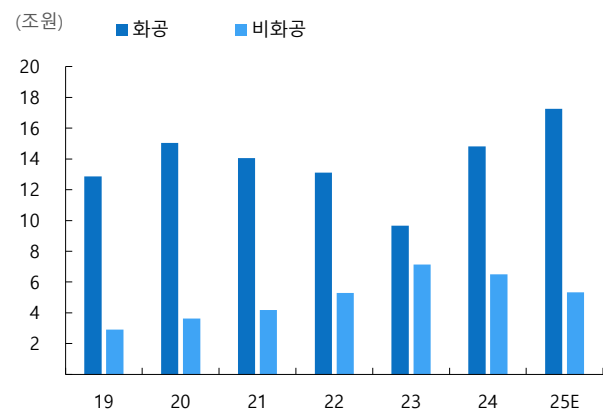
그림1. 삼성 E&A 신규 수주 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, iM증권

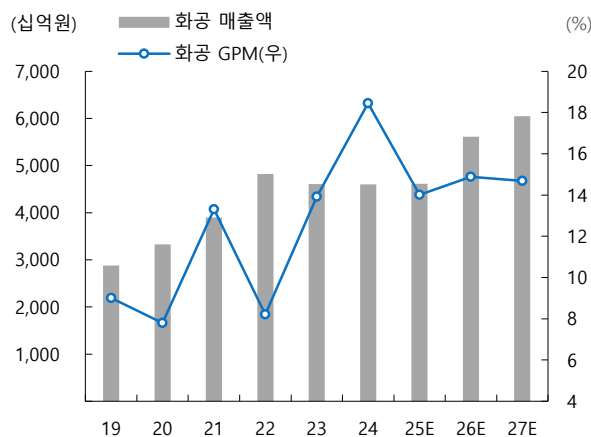
주: 2025년 수주 가이드는 11.5조원

그림2. 삼성 E&A 수주잔고 추이 및 전망



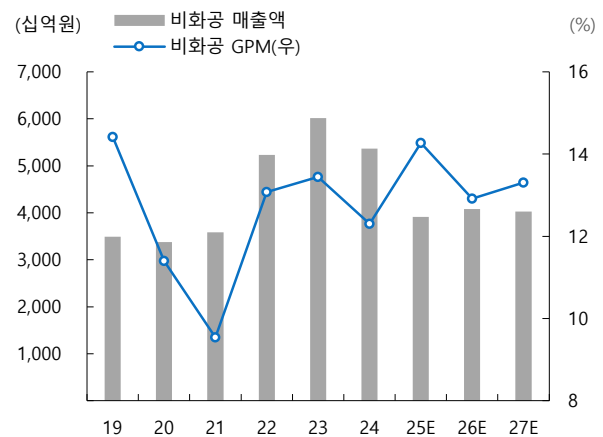
자료: 삼성E&A, iM증권

그림3. 삼성 E&A 화공 매출액 추이 및 전망



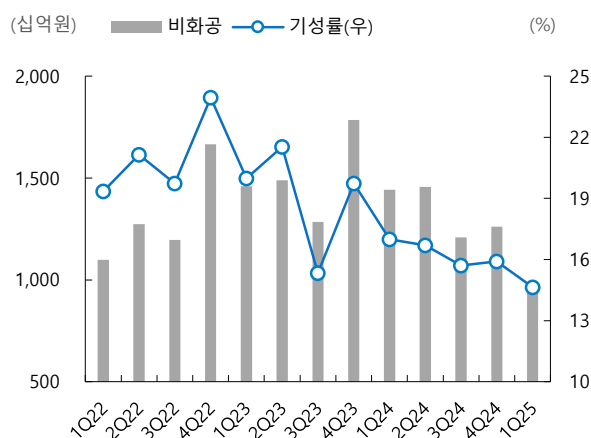
자료: 삼성E&A, iM증권

그림4. 삼성 E&A 비화공 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, iM증권

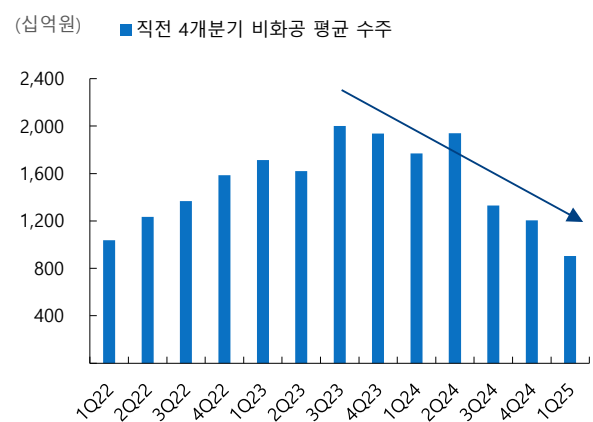
그림5. 삼성 E&A 비화공 분기 매출액 및 기성률



자료: 삼성E&A, iM증권

주: 기성률은 [매출액/(기초잔고+신규수주)]

그림6. 삼성 E&A 직전 4개분기 비화공 평균 수주



자료: 삼성E&A, iM증권

표1. 삼성E&A 1Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q24	YoY %	1Q25E	Diff %	1Q25E	Diff %
매출액	2,098	2,385	-12.0	2,324	-9.7	2,322	-9.6
영업이익	157	209	-24.9	178	-11.9	171	-8.0
세전이익	205	220	-6.8	187	9.7	156	31.2
지배주주순이익	151	162	-7.0	147	2.4	112	34.5
영업이익률	7.5	8.8	-1.3	7.7	-0.2	7.4	0.1
지배주주순이익률	7.2	6.8	0.4	6.3	0.8	4.8	2.4

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. 삼성E&A 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	8,526	9,967	-14.5	9,682	-11.9	8,122	5.0
영업이익	658	971	-32.3	745	-11.8	622	5.7
세전이익	725	904	-19.8	787	-7.9	628	15.4
지배주주순이익	544	757	-28.1	596	-8.7	494	10.1
영업이익률	7.7	9.7	-2.0	7.7	0.0	7.7	0.1
지배주주순이익률	6.4	7.6	-1.2	6.2	0.2	6.1	0.3

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 삼성E&A 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	8,526	9,693	8,122	8,932	5.0	8.5
영업이익	658	801	622	699	5.7	14.6
영업이익률	7.7	8.3	7.7	7.8	0.1	0.4
세전이익	725	832	628	724	15.4	15.0
지배주주순이익	544	622	494	580	10.1	7.3
지배주주순이익률	6.4	6.4	6.1	6.5	0.3	-0.1
EPS	2,775	3,175	2,521	2,959	10.1	7.3
BPS	23,706	26,409	23,614	25,976	0.4	1.7
ROE	11.7	12.0	17.6	10.0	-5.9	2.0

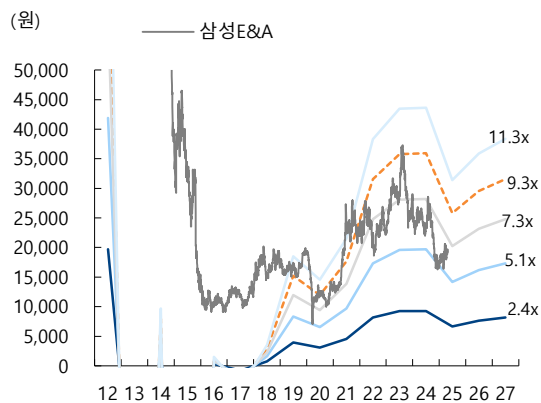
자료: iM증권

표1. 삼성E&A 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	1,900	3,393	3,846	3,862	2,775	3,175	3,395	
BPS (원)	10,216	13,741	17,721	21,591	23,706	26,409	29,264	
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	11.7	12.0	11.6	
적용 BPS (원)					24,607			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					1.10			최근 3년 하단 평균
목표주가 (원)					27,000			Target P/E 9.3x
전일 종가 (원)					19,140			12m fwd P/E 6.6x, P/B 0.78x
상승 여력					41.1			

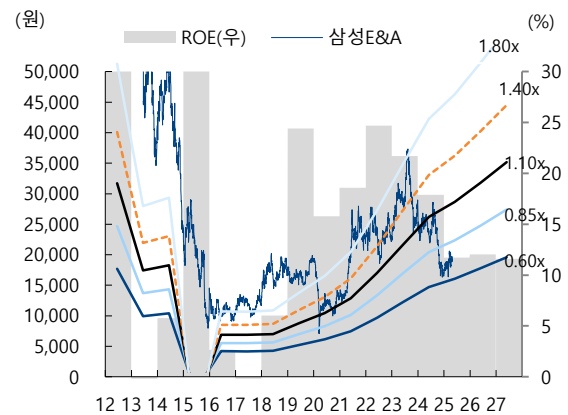
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 삼성E&A P/E Band(Implied P/E 9.3x)



자료: 삼성E&A, iM증권

그림2. 삼성E&A P/B Band(Implied P/B 1.10x)



자료: 삼성E&A, iM증권

표4. 삼성 E&A 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,115	2,007	2,306	10,625	9,967	8,526	9,693
YoY	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-12.0	-21.3	-13.4	-10.6	5.7	-6.2	-14.5	13.7
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,077	1,099	1,315	4,607	4,598	4,615	5,614
YoY	-12.4	-5.2	-7.0	26.4	19.3	-12.4	-0.9	-0.1	-4.4	-0.2	0.4	21.7
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	1,038	908	990	6,018	5,369	3,911	4,079
YoY	-1.1	-2.2	-6.0	-29.3	-32.4	-28.7	-24.9	-21.5	15.0	-10.8	-27.2	4.3
매출총이익	337	396	334	442	294	295	277	339	1,451	1,509	1,204	1,363
YoY	4.4	-12.4	26.7	7.3	-12.7	-25.6	-17.1	-23.4	34.2	4.0	-20.2	13.1
매출총이익률	14.1	14.7	14.4	17.1	14.0	13.9	13.8	14.7	13.7	15.1	14.1	14.1
화공	149	239	214	246	138	149	156	203	642	848	646	836
비화공	188	157	120	196	156	146	121	135	809	661	558	527
화공 GPM	15.8	19.5	19.3	18.7	12.3	13.9	14.2	15.5	13.9	18.5	14.0	14.9
비화공 GPM	13.0	10.8	9.9	15.6	16.0	14.0	13.3	13.7	13.4	12.3	14.3	12.9
판매관리비	128	134	130	147	137	136	129	145	458	538	547	561
판매비율	5.3	5.0	5.6	5.7	6.5	6.4	6.4	6.3	4.3	5.4	6.4	5.8
영업이익	209	263	204	296	157	159	148	193	993	972	658	801
YoY	-7.1	-23.8	32.9	9.5	-24.9	-39.4	-27.4	-34.6	41.3	-2.2	-32.3	21.8
영업이익률	8.8	9.8	8.8	11.5	7.5	7.5	7.4	8.4	9.3	9.7	7.7	8.3
영업외손익	10	30	16	-124	47	-4	4	19	-61	-68	67	31
세전이익	220	293	220	171	205	155	152	213	933	904	725	832
순이익	164	205	158	111	157	113	110	154	696	639	534	604
지배주주순이익	162	315	164	116	151	118	115	161	754	757	544	622
YoY	-8.7	1.7	8.8	-0.1	-7.0	-62.6	-30.0	38.6	13.4	0.4	-28.1	14.4
지배주주순이익률	6.8	11.7	7.1	4.5	7.2	5.6	5.7	7.0	7.1	7.6	6.4	6.4

자료: Dart, iM증권

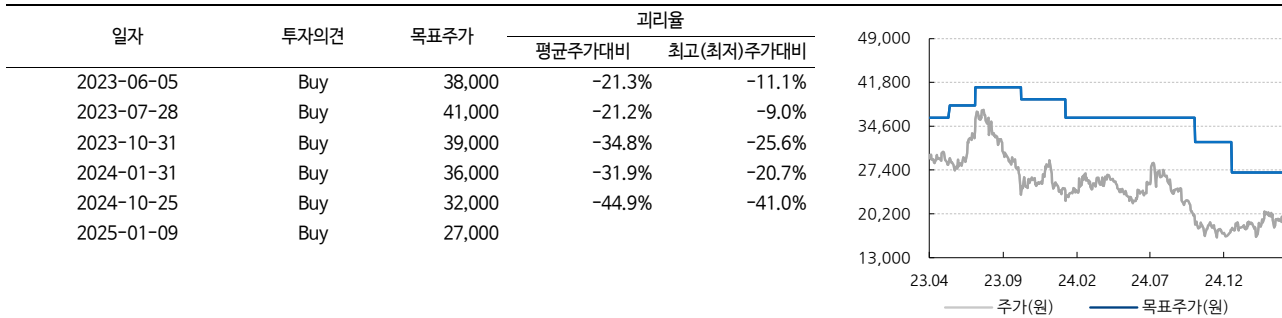
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	7,942	8,635	9,263	9,863	매출액	9,967	8,526	9,693	10,076
현금 및 현금성자산	2,596	2,584	3,105	3,117	증가율(%)	-6.2	-14.5	13.7	3.9
단기금융자산	531	628	523	523	매출원가	8,457	7,321	8,331	8,651
매출채권	3,809	3,772	4,025	4,655	매출충이익	1,509	1,204	1,363	1,425
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	538	547	561	584
비유동자산	2,071	2,090	2,278	2,471	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	443	445	521	602	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	99	105	110	115	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	10,013	10,726	11,541	12,334	영업이익	972	658	801	841
유동부채	5,871	6,141	6,467	6,738	증가율(%)	-2.2	-32.3	21.8	5.0
매입채무	800	786	797	808	영업이익률(%)	9.7	7.7	8.3	8.3
단기차입금	104	-	-	-	이자수익	59	83	83	83
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	14	6	6	6
비유동부채	246	246	246	246	지분법이익(손실)	7	3	5	5
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-237	52	-30	-13
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	904	725	832	890
부채총계	6,118	6,388	6,714	6,984	법인세비용	265	190	229	245
지배주주지분	4,232	4,684	5,191	5,734	세전계속이익률(%)	9.1	8.5	8.6	8.8
자본금	980	980	980	980	당기순이익	639	534	604	645
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	순이익률(%)	6.4	6.3	6.2	6.4
이익잉여금	3,187	3,639	4,158	4,711	지배주주귀속 순이익	757	544	622	665
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-41	-73	-73	-73
비지배주주지분	-336	-346	-364	-385	총포괄이익	598	461	530	572
자본총계	3,896	4,338	4,827	5,350	지배주주귀속총포괄이익	598	461	530	572

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,636	584	877	491	주당지표(원)				
당기순이익	639	534	604	645	EPS	3,862	2,775	3,175	3,395
유형자산감가상각비	-	45	-	-	BPS	21,591	23,706	26,409	29,264
무형자산상각비	26	31	-	-	CFPS	3,994	3,161	3,175	3,395
지분법관련손실(이익)	7	3	5	5	DPS	660	470	530	570
투자활동 현금흐름	-50	-147	-42	-152	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-43	-73	-76	-81	PER	4.3	6.9	6.0	5.6
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.8	0.8	0.7	0.7
금융상품의 증감	62	-97	105	-	PCR	4.1	6.1	6.0	5.6
재무활동 현금흐름	-30	-233	-92	-104	EV/EBITDA	1.5	0.8	0.7	0.7
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	19.6	12.2	12.6	12.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.0	8.6	8.3	8.3
배당금지급	0	-129	-92	-104	부채비율	157.0	147.3	139.1	130.6
현금및현금성자산의증감	1,681	-11	521	12	순부채비율	-77.6	-74.0	-75.2	-68.0
기초현금및현금성자산	915	2,596	2,584	3,105	매출채권회전율(x)	3.2	2.2	2.5	2.3
기말현금및현금성자산	2,596	2,584	3,105	3,117	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 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%