

삼성E&A (028050)

수주 안건의 지역, 공종 확대, 목표주가 상향

투자의견 Buy 유지, 목표주가 35,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 33,000원에서 35,000원으로 상향한다. 지역으로는 미국, 공종으로는 LNG, 친환경으로의 수주 기대감이 높아지며 Target P/B를 기존 1.25배에서 1.35배로 상향했다(Target P/E 11.6배). 최근 화공 주요 안건들 실주로 2025년 수주 가이드스(11.5조원, 3Q25 달성률 36%)의 달성 가능성은 현재 시점에서 보수적으로 접근할 필요가 있다. 하지만 사우디의 가스 처리 투자 확대, 아시아, 미국의 LNG 프로젝트, 중동, 미국 등 다수의 친환경 에너지 안건들에 대한 수주 기대감은 지속적으로 유효할 것으로 판단한다. 2025년 비화공 부문의 매출 감소로 영업이익은 전년대비 크게 감소가 예상(-30% YoY)되지만, 2026년에는 화공, 비화공 모두 다시 매출 반등을 기대할 수 있다는 점에서 유의미한 수주 이전에 현재의 Valuation(12개월 선행 P/E 9.0배, P/B 1.06배)은 지지하는 가운데, 수주 실적에 따라 주가의 업사이드가 확대될 것으로 예상된다.

3Q25 영업이익 컨센서스 부합

연결 기준 3Q25 삼성E&A의 매출액은 2.0조원(-13.9% YoY, -8.4% QoQ), 영업이익은 1,757억원(-13.8% YoY, -2.8% QoQ, OPM 8.8%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 부합했다. 화공, 비화공 모두 높은 마진을 기록했으나, 비화공 부문의 매출 감소세가 컸다.

화공 부문 매출액은 1.4조원(+28.9% YoY, +4.9% QoQ), GPM은 14.5%(-4.8%p YoY)를 기록했다. 파드힐리, 러시아 BGCC, 카타르 라스라판 공정률이 상승하며, 매출은 증가 추이에 있다. 3Q25 기준 3개 프로젝트의 매출 기여도는 73%다. 마진의 경우 일부 프로젝트의 공사원가 개선이 반영되며 높은 수익성을 기록했다. 일회성을 제외할 시 GPM은 9.0%다.

비화공 부문 매출액은 5,655억원(-53.1% YoY, -30.6% QoQ), GPM은 17.8%(+7.9%p YoY)를 기록했다. 매출의 경우 매우 큰 폭으로 감소했는데, 관계사의 공사 공백의 영향이 두드러졌다. 다만 P4 공사 재개와 3Q25 비화공 수주(1.3조원) 고려 시 4Q25부터는 다시 매출 증가가 예상된다. 비화공도 3Q25 공사원가 개선에 따른 일회성 이익이 있었으며, 이를 제외할 시 GPM은 11.2%다.

실주는 아쉽지만, 파이프라인의 지역 및 공종 확대 긍정적

상반기 화공 부문 파이프라인으로 제시되었던 몇 건의 프로젝트의 실주에도 삼성E&A의 수주 기대감은 유효하다. 중동 수의 계약 프로젝트(25억달러)가 논의되고 있고, 이르면 연내 결과를 기대할 수 있다. 또한 단기적으로 사우디 San 6 블루아모니아(35억달러) 안건도 대기 중이다. 2026년에는 가스, LNG, 친환경 부문에서의 수주를 기대할 수 있다. 특히 사우디의 천연가스 생산량 목표(2030년, 2021년 대비 생산량 +60%)에 맞춰 다수의 가스 안건이 발주되고 있어 삼성E&A의 수혜를 기대할 수 있다. 삼성E&A는 사우디 Khafji 가스 안건(20억달러)을 2026년 파이프라인으로 제시했다. 또한 2025년 8월 인도네시아 Abadi LNG 프로젝트의 FEED를 수주했고, 2027년 EPC 전환을 목표로 하고 있다. 이 외에도 다수의 미국 LNG 안건에 대하여 기회 요인을 포착하고 있다.

Company Brief

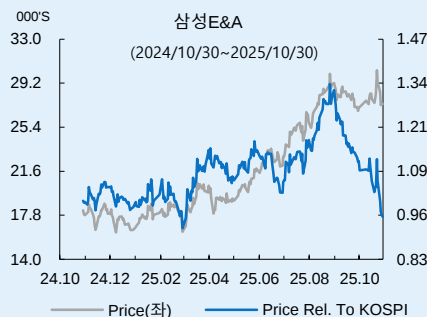
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	35,000원(상향)
증가(2025.10.30)	27,400원
상승여력	27.7%

Stock Indicator	
자본금	980십억원
발행주식수	19,600만주
시가총액	5,370십억원
외국인지분율	48.2%
52주 주가	16,310~30,300원
60일평균거래량	785,633주
60일평균거래대금	22.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.2	3.8	42.4	50.3
상대수익률	-17.1	-21.8	-17.4	-7.3

Price Trend



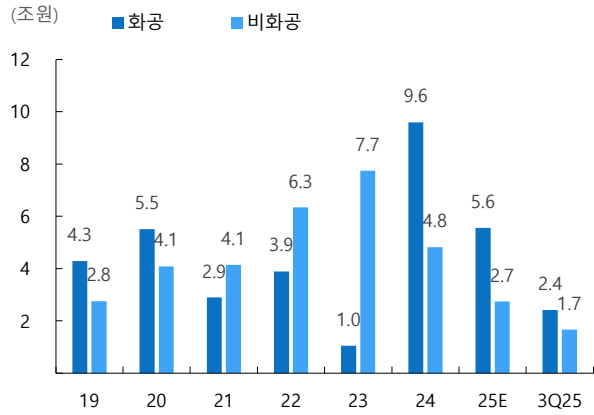
FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	9,967	8,531	9,797	9,950
영업이익(십억원)	972	684	715	783
순이익(십억원)	757	598	592	663
EPS(원)	3,862	3,050	3,021	3,385
BPS(원)	21,591	23,956	26,458	29,329
PER(배)	43	9.0	9.1	8.1
PBR(배)	0.8	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	17.9	12.7	11.4	11.5
배당수익률(%)	4.0	1.9	1.9	2.1
EV/EBITDA(배)	1.5	1.8	1.7	1.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

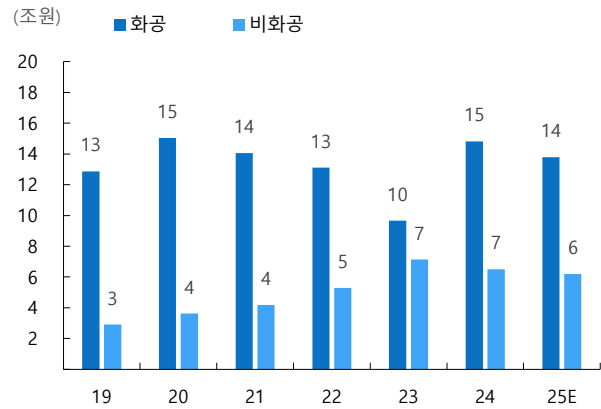
그림1. 삼성 E&A 신규 수주 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, iM증권

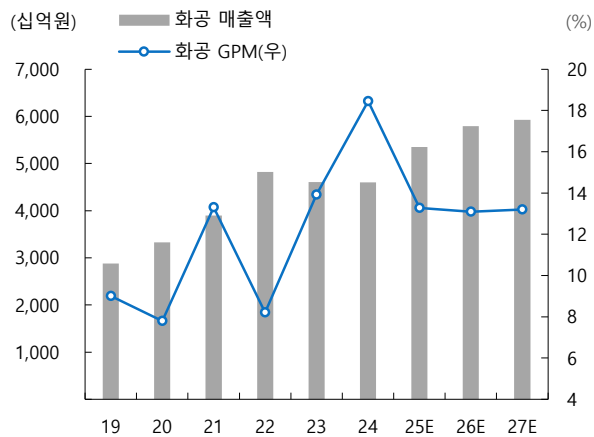
주: 2025년 수주 가이드는 11.5조원

그림2. 삼성 E&A 수주잔고 추이 및 전망



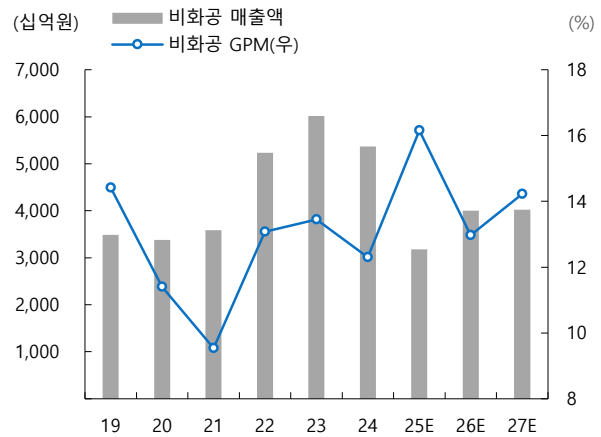
자료: 삼성E&A, iM증권

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	25억달러	4Q25
중동 프로젝트(수익계약)	-	4Q25
사우디 Khafji(가스)	20억달러	2026
멕시코 퍼시피코 그린 메탄올	20억달러	2026
카타르 Urea(석유화학)	-	2026
UAE Falcon PLA(석유화학)	-	2026

자료: 삼성E&A, iM증권

표2. 삼성E&A 3Q25P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	3Q25P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		3Q24	YoY %	3Q25E	Diff %	3Q25E	Diff %
매출액	1,996	2,317	-13.9	2,234	-10.7	2,257	-11.6
영업이익	176	204	-13.8	167	5.0	164	7.1
세전이익	187	220	-15.0	185	1.3	130	43.9
지배주주순이익	142	164	-13.3	133	7.0	134	5.9
영업이익률	8.8	8.8	0.0	7.5	1.3	7.3	1.5
지배주주순이익률	7.1	7.1	0.0	5.9	1.2	5.9	1.2

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	8,531	9,967	-14.4	9,044	-5.7	8,953	-4.7
영업이익	684	972	-29.6	707	-3.2	675	1.4
세전이익	814	904	-10.0	801	1.6	785	3.6
지배주주순이익	598	757	-21.0	588	1.7	574	4.1
영업이익률	8.0	9.7	-1.7	7.8	0.2	7.5	0.5
지배주주순이익률	7.0	7.6	-0.6	6.5	0.5	6.4	0.6

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	8,531	9,797	8,953	10,199	-4.7	-3.9
영업이익	684	715	675	794	1.4	-10.0
영업이익률	8.0	7.3	7.5	7.8	0.5	-0.5
세전이익	814	796	785	842	3.6	-5.5
지배주주순이익	598	592	574	626	4.1	-5.4
지배주주순이익률	7.0	6.0	6.4	6.1	0.6	-0.1
EPS	3,050	3,021	2,931	3,195	4.1	-5.5
BPS	23,956	26,458	24,522	27,219	-2.3	-2.8
ROE	12.7	11.4	12.0	11.7	0.7	-0.3

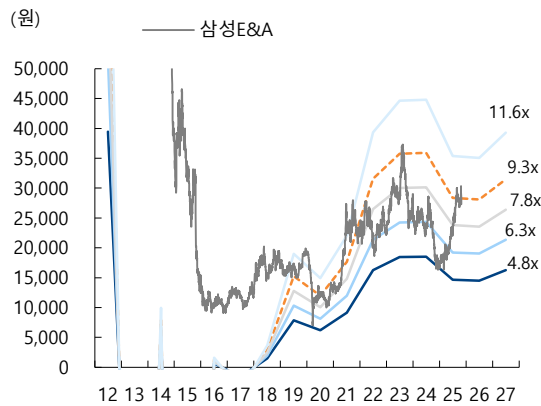
자료: iM증권

표1. 삼성E&A 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	1,900	3,393	3,846	3,862	3,050	3,021	3,385	
BPS (원)	10,216	13,741	17,721	21,591	23,956	26,458	29,329	
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	12.7	11.4	11.5	
적용 BPS (원)					25,832			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					1.25			최근 3년 중하단
목표주가 (원)					33,000			Target P/E 11.6x
전일 증가 (원)					27,350			12m fwd P/E 9.0x, P/B 1.06x
상승 여력					20.7			

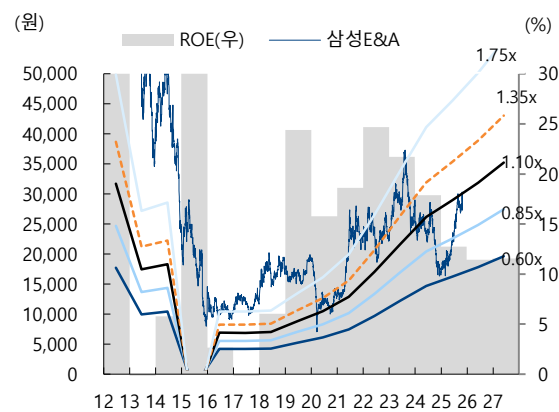
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 삼성E&A P/E Band(Implied P/E 11.6x)



자료: 삼성E&A, iM증권

그림2. 삼성E&A P/B Band(Implied P/B 1.35x)



자료: 삼성E&A, iM증권

표5. 삼성 E&A 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,178	1,996	2,259	10,625	9,967	8,531	9,797
YoY	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-12.0	-18.9	-13.9	-12.4	5.7	-6.2	-14.4	14.8
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,362	1,429	1,438	4,607	4,598	5,352	5,792
YoY	-12.4	-5.2	-7.0	26.4	19.3	10.7	28.9	9.2	-4.4	-0.2	16.4	8.2
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	816	567	821	6,018	5,369	3,179	4,005
YoY	-1.1	-2.2	-6.0	-29.3	-32.4	-43.9	-53.1	-34.9	15.0	-10.8	-40.8	26.0
매출총이익	337	396	334	442	294	314	308	308	1,451	1,509	1,224	1,278
YoY	4.4	-12.4	26.7	7.3	-12.7	-20.9	-7.8	-30.3	34.2	4.0	-18.9	4.4
매출총이익률	14.1	14.7	14.4	17.1	14.0	14.4	15.4	13.6	13.7	15.1	14.3	13.0
화공	149	239	214	246	138	180	207	186	642	848	710	758
비화공	188	157	120	196	156	134	101	123	809	661	513	520
화공 GPM	15.8	19.5	19.3	18.7	12.3	13.2	14.5	12.9	13.9	18.5	13.3	13.1
비화공 GPM	13.0	10.8	9.9	15.6	16.0	16.4	17.8	15.0	13.4	12.3	16.2	13.0
판매관리비	128	134	130	147	137	133	132	138	458	538	540	563
판매비율	5.3	5.0	5.6	5.7	6.5	6.1	6.6	6.1	4.3	5.4	6.3	5.7
영업이익	209	263	204	296	157	181	176	170	993	972	684	715
YoY	-7.1	-23.8	32.9	9.6	-24.8	-31.1	-13.8	-42.4	41.3	-2.2	-29.6	4.5
영업이익률	8.8	9.8	8.8	11.5	7.5	8.3	8.8	7.5	9.3	9.7	8.0	7.3
영업외손익	10	30	16	-124	47	22	11	48	-61	-68	129	81
세전이익	220	293	220	171	205	203	187	219	933	904	814	796
순이익	164	205	158	111	157	142	157	158	696	639	615	577
지배주주순이익	162	315	164	116	151	141	142	165	754	757	598	592
YoY	-8.7	1.7	8.8	-0.1	-7.0	-55.4	-13.3	42.0	13.4	0.4	-21.0	-0.9
지배주주순이익률	6.8	11.7	7.1	4.5	7.2	6.5	7.1	7.3	7.1	7.6	7.0	6.0

자료: Dart, iM증권

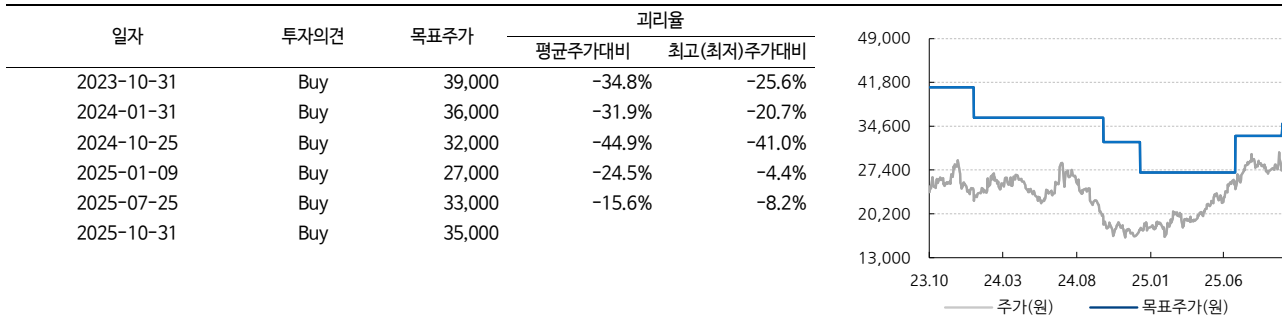
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	7,942	8,928	9,525	10,083	매출액	9,967	8,531	9,797	9,950
현금 및 현금성자산	2,596	2,638	3,434	3,693	증가율(%)	-6.2	-14.4	14.8	1.6
단기금융자산	531	2,716	2,263	2,263	매출원가	8,457	7,307	8,519	8,595
매출채권	3,809	2,121	2,425	2,732	매출총이익	1,509	1,224	1,278	1,355
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	538	540	563	572
비유동자산	2,071	2,174	2,391	2,628	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	443	530	640	767	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	99	102	104	107	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	10,013	11,102	11,916	12,711	영업이익	972	684	715	783
유동부채	5,871	6,467	6,814	7,083	증가율(%)	-2.2	-29.6	4.6	9.5
매입채무	800	1,112	1,143	1,153	영업이익률(%)	9.7	8.0	7.3	7.9
단기차입금	104	-	-	-	이자수익	59	103	109	109
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	14	2	1	1
비유동부채	246	246	246	246	지분법이익(손실)	7	25	21	21
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-237	-18	-49	-18
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	904	814	796	895
부채총계	6,118	6,713	7,061	7,330	법인세비용	265	221	219	246
지배주주지분	4,232	4,730	5,211	5,752	세전계속이익률(%)	9.1	9.5	8.1	9.0
자본금	980	980	980	980	당기순이익	639	593	577	649
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	순이익률(%)	6.4	7.0	5.9	6.5
이익잉여금	3,187	3,685	4,177	4,729	지배주주귀속 순이익	757	598	592	663
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-41	-73	-73	-73
비지배주주지분	-336	-341	-356	-371	총포괄이익	598	520	504	575
자본총계	3,896	4,389	4,855	5,382	지배주주귀속총포괄이익	598	520	504	575

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,636	2,818	842	777	주당지표(원)				
당기순이익	639	593	577	649	EPS	3,862	3,050	3,021	3,385
유형자산감가상각비	-	47	-	-	BPS	21,591	23,956	26,458	29,329
무형자산상각비	26	37	-	-	CFPS	3,994	3,477	3,021	3,385
지분법관련손실(이익)	7	25	21	21	DPS	660	510	510	570
투자활동 현금흐름	-50	-2,325	269	-200	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-43	-161	-109	-127	PER	4.3	9.0	9.1	8.1
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.8	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	62	-2,185	453	-	PCR	4.1	7.9	9.1	8.1
재무활동 현금흐름	-30	-233	-100	-100	EV/EBITDA	1.5	1.8	1.7	1.6
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	17.9	12.7	11.4	11.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.0	9.0	8.2	8.7
배당금지급	0	-129	-100	-100	부채비율	157.0	153.0	145.4	136.2
현금및현금성자산의증감	1,681	43	796	258	순부채비율	-77.6	-122.0	-117.4	-110.7
기초현금및현금성자산	915	2,596	2,638	3,434	매출채권회전율(x)	3.2	2.9	4.3	3.9
기말현금및현금성자산	2,596	2,638	3,434	3,693	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 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%