삼성E&A (028050)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

3Q25 Review: 모든 것이 예상대로, Top-pick 유지

BUY **TP 35,000원**

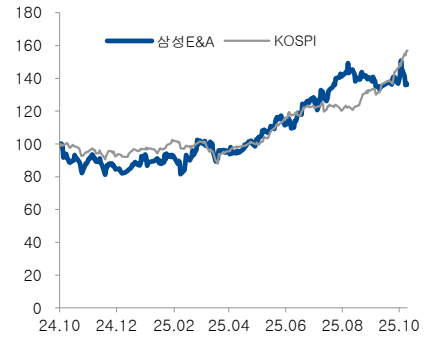
현재주가 (10/30)	27,400원
상승여력	27.7%
시가총액	5,370십억원
발행주식수	196,000천주
자본금/액면가	980십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	30,300원/16,310원
일평균 거래대금 (60일)	22십억원
외국인 지분율	48.19%
주요주주 지분율	
삼성SDI외7인	20.60%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.2	3.8	42.4
상대주가(%p)	-14.3	-17.4	-10.9

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	3,018	3,474	33,000
After	3,006	3,500	35,000
Consensus	3,015	3,530	36,000
Cons. 차이	-0.3%	-0.8%	-2.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q25 연결 매출액 1조 9,956억원(-13.9% yoy, -8.4% qoq), 영업이익 1,765억원(-13.4% yoy, -2.4% qoq, OPM 8.8%)으로 컨센서스 부합
- 예상보다 적었던 비화공 매출액에도 불구하고 높은 GPM을 시현해 영업이익은 컨센서스에 부합. 화공 신규수주가 다소 부진한 것이 아쉬우나 현재 주가 변동 요인은 화공이 아니라는 점에서 주가 영향 제한적일 전망. 업종 내 Top-pick 유지

주요이슈 및 실적전망

- 화공 매출액 1조 4,291억원(+28.9% yoy) 기록. 예상대로 사우디 Fadhili PJT 기여가 높았으며 일부 준공정산이익이 더해져 GPM은 올해 지속적으로 우상향(1Q25 12.3%, 2Q25 13.2%, 3Q25 14.5%)
- 비화공 매출액 5,665억원(-53.1% yoy) 기록. 당사 추정치 대비 약 30% 이상 하회했으나 3Q25가 부진할 것이라는 예상은 충분히 가능했던 상황. 시장에서는 3Q25 비화공 신규수주 1.3조원을 바탕으로 향후 증가할 매출액에 더욱 주목할 것이라 예상함. GPM은 17.8%를 기록해 3Q21 이후 최고 수준 달성
- 비화공부문에서는 4Q25 추가적으로 1조원 이상의 수주가 가능할 것으로 전망하며, 삼성바이오로직스 6공장 기대감도 존재함. 화공 수주는 현재 다소 저조하나 262억달러의 파이프라인을 재확보하였고, 사우디 SAN-6 블루암모니아(35억달러), 멕시코 Pacifico Mexinol(20억달러) 등 연내 발표 예정 안건 고려 시 가이던스 달성 가능성은 여전히 열려 있다고 판단함. 신규로 발굴 중인 다수의 가스 및 LNG 안건(북미/중동/CIS 등) 역시 주가에 긍정적

주가전망 및 Valuation

- 12M Fwd. BPS 26,329원에 화공 및 비화공 수주 우려가 공존하던 2H23~1H24 평균 12M Fwd. P/B 1.32배를 보수적으로 적용. Target BPS 증가에 따라 목표주가는 기존 33,000원에서 35,000원으로 소폭 상향조정하며 투자의견 BUY를 유지함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	10,625	993	754	1,058	3,846	13.4	7.5	1.6	3.9	24.4	0.0
2024	9,967	972	757	1,041	3,862	0.4	4.3	0.8	NA	19.6	4.0
2025F	8,508	685	589	766	3,006	-22.2	9.1	1.1	2.2	13.2	2.2
2026F	10,696	833	686	909	3,500	16.4	7.8	1.0	1.8	13.8	2.6
2027F	11,733	915	737	982	3,758	7.4	7.3	0.9	0.9	13.3	2.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 삼성E&A 3Q25 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	3Q24	2Q25	3Q25P	(YoY)	(QoQ)	3Q25F	Diff.	3Q25F	Diff.
매출액	2,317	2,178	1,996	-13.9%	-8.4%	2,289	-12.8%	2,276	-12.3%
영업이익	204	181	177	-13.4%	-2.4%	169	4.3%	172	2.8%
세전이익	220	203	187	-15.0%	-7.9%	198	-5.8%	192	-2.6%
당기순이익	158	142	157	-0.4%	10.8%	149	5.8%	133	18.2%

자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 삼성E&A 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	8,508	10,696	8,997	10,606	-5.4%	0.9%
영업이익	685	833	693	827	-1.2%	0.8%
세전이익	785	922	811	915	-3.2%	0.8%
당기순이익	599	691	601	686	-0.4%	0.8%

자료: 현대차증권

〈표3〉 삼성E&A 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	26,329	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	1.32	- 2H23 ~ 1H24 12M Fwd. P/B 평균
적정주가 (원)	34,754	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**35,000**	
전일종가 (원)	27,400	- 2025.10.30 종가
상승여력 (%)	27.7	
투자의견	**BUY**	

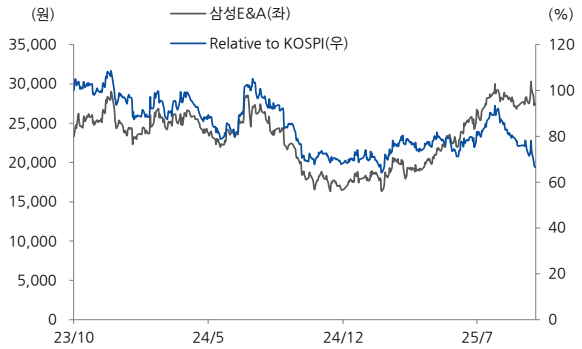
자료: 현대차증권

〈표4〉 삼성E&A 주요 해외 PJT 파이프라인

PJT 명	규모(억달러)	수주 예상 시기
사우디 SAN-6 블루암모니아	35	4Q25
중동 화공 수의계약	25	4Q25
멕시코 Pacifico Mexinol 블루 메탄올	20	4Q25~1Q26
UAE Falcon PLA(FEED 수행 중)	5	4Q25~1Q26
카타르 석유화학 요소 플랜트 PJT	40	2026 년
카타르 Khafji 가스 PKG #1, #2	20	2026 년
인도네시아 Abadi INPEX 온쇼어 LNG(FEED 수행 중)	-	2027 년
가스/LNG PJT 소계	70	
석유화학 PJT 소계	95	-
청정에너지 PJT 소계	97	
합계	262 (총 18 건)	-

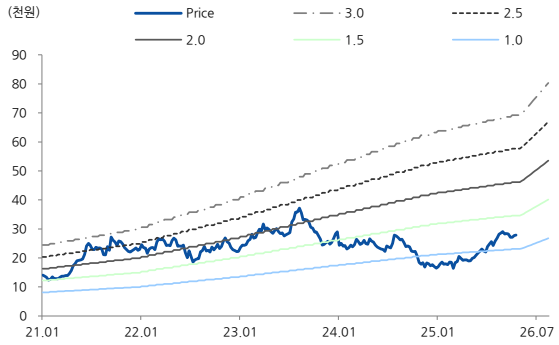
자료: 삼성E&A, 현대차증권

〈그림1〉 삼성E&A 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 삼성E&A P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표5> 삼성E&A 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**2,385**	**2,686**	**2,317**	**2,579**	**2,098**	**2,178**	**1,996**	**2,237**	**9,967**	**8,508**	**10,696**
YoY	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-8.8%	-12.0%	-18.9%	-13.9%	-13.3%	-6.2%	-14.6%	25.7%
>화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,362	1,429	1,463	4,598	5,377	6,471
YoY	-12.4%	-5.2%	-7.0%	26.4%	19.3%	10.7%	28.9%	11.1%	-0.2%	16.9%	20.4%
>비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	816	567	774	5,369	3,131	4,225
YoY	-1.1%	-2.2%	-6.0%	-29.3%	-32.4%	-43.9%	-53.1%	-38.7%	-10.8%	-41.7%	34.9%
매출총이익	**337**	**396**	**334**	**442**	**294**	**314**	**309**	**294**	**1,509**	**1,211**	**1,400**
YoY	4.4%	-12.4%	26.6%	7.3%	-12.7%	-20.7%	-7.5%	-33.5%	4.0%	-19.8%	15.6%
GPM	14.1%	14.8%	14.4%	17.2%	14.0%	14.4%	15.5%	13.1%	15.1%	14.2%	13.1%
>화공	149	240	214	246	138	180	208	186	849	712	809
YoY	40.0%	2.7%	68.6%	40.7%	-7.4%	-24.7%	-3.0%	-24.4%	32.3%	-16.1%	13.7%
GPM	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	12.3%	13.2%	14.5%	12.7%	18.5%	13.2%	12.5%
>비화공	188	157	120	196	156	134	101	108	809	661	499
YoY	-13.2%	-28.4%	-12.4%	-17.2%	-16.9%	-14.7%	-15.5%	-44.8%	18.2%	-18.4%	-24.4%
GPM	13.0%	10.8%	9.9%	15.6%	16.0%	16.4%	17.8%	14.0%	15.1%	21.1%	11.8%
영업이익	**209**	**263**	**204**	**296**	**157**	**181**	**177**	**170**	**972**	**685**	**833**
YoY	-7.1%	-23.8%	32.9%	9.6%	-24.9%	-31.1%	-13.4%	-42.5%	-2.2%	-29.5%	21.7%
OPM	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%	8.8%	7.6%	9.7%	8.0%	7.8%
세전이익	**219**	**293**	**220**	**171**	**205**	**203**	**187**	**190**	**904**	**785**	**922**
YoY	-1.3%	-9.0%	1.3%	0.1%	-6.8%	-30.6%	-15.0%	11.1%	-3.1%	-13.1%	17.4%
세전이익률	9.2%	10.9%	9.5%	6.6%	9.8%	9.3%	9.4%	8.5%	9.1%	9.2%	8.6%
당기순이익	**164**	**205**	**158**	**111**	**157**	**142**	**157**	**143**	**639**	**599**	**691**
YoY	-6.7%	-18.4%	1.5%	-1.2%	-4.2%	-31.0%	-0.6%	28.6%	-8.2%	-6.2%	15.4%
당기순이익률	6.9%	7.6%	6.8%	4.3%	7.5%	6.5%	7.9%	6.4%	6.4%	7.0%	6.5%
수주잔고	**15,985**	**24,142**	**21,858**	**21,326**	**21,355**	**18,218**	**18,043**	**23,406**	**21,326**	**23,406**	**23,710**
>화공	9,023	16,826	15,271	14,815	15,543	13,066	12,092	16,229	14,815	16,229	16,757
>비화공	6,962	7,316	6,588	6,511	5,812	5,152	5,951	7,178	6,511	7,178	6,953

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	8,508	10,696	11,733
증가율 (%)	5.7	-6.2	-14.6	25.7	9.7
매출원가	9,174	8,457	7,297	9,296	10,219
매출원가율 (%)	86.3	84.9	85.8	86.9	87.1
매출총이익	1,451	1,509	1,211	1,400	1,514
매출이익률 (%)	13.7	15.1	14.2	13.1	12.9
증가율 (%)	34.2	4.0	-19.7	15.6	8.1
판매관리비	458	538	526	567	599
판관비율(%)	4.3	5.4	6.2	5.3	5.1
EBITDA	1,058	1,041	766	909	982
EBITDA 이익률 (%)	10.0	10.4	9.0	8.5	8.4
증가율 (%)	39.2	-1.6	-26.4	18.7	8.0
영업이익	993	972	685	833	915
영업이익률 (%)	9.3	9.8	8.1	7.8	7.8
증가율 (%)	41.3	-2.1	-29.5	21.6	9.8
영업외손익	-61	-74	83	85	70
금융수익	151	279	267	246	236
금융비용	214	116	166	161	161
기타영업외손익	2	-237	-18	-0	-5
종속/관계기업관련손익	0	7	18	4	4
세전계속사업이익	933	904	785	922	989
세전계속사업이익률	8.8	9.1	9.2	8.6	8.4
증가율 (%)	30.3	-3.1	-13.2	17.5	7.3
법인세비용	237	265	186	230	247
계속사업이익	696	639	599	691	742
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	696	639	599	691	742
당기순이익률 (%)	6.6	6.4	7.0	6.5	6.3
증가율 (%)	17.0	-8.2	-6.3	15.4	7.4
지배주주지분 순이익	754	757	589	686	737
비지배주주지분 순이익	-58	-118	10	5	6
기타포괄이익	26	-41	7	0	0
총포괄이익	721	598	606	691	742

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	7,515	8,454	9,006
현금성자산	915	2,596	2,562	2,631	3,366
단기투자자산	609	532	1,000	1,000	1,000
매출채권	2,101	3,505	2,646	3,515	3,333
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,340	1,310	1,307	1,307	1,307
비유동자산	1,836	2,071	2,066	2,040	2,021
유형자산	430	443	456	456	456
무형자산	81	99	85	58	40
투자자산	263	321	379	379	379
기타비유동자산	1,062	1,208	1,146	1,147	1,146
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,801	10,013	9,582	10,493	11,027
유동부채	4,217	5,871	4,959	5,287	5,218
단기차입금	119	104	0	0	0
매입채무	875	800	1,000	1,328	1,260
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	3,223	4,967	3,959	3,959	3,958
비유동부채	286	246	250	260	258
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	6	20	20	20
기타비유동부채	286	240	230	240	238
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,503	6,118	5,209	5,547	5,476
지배주주지분	3,473	4,232	4,687	5,255	5,854
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	85	86	81	81	81
이익잉여금	2,430	3,187	3,647	4,216	4,815
비지배주주지분	-175	-336	-314	-309	-303
자본총계	3,298	3,896	4,373	4,946	5,551

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-460	1,636	841	244	921
당기순이익	696	639	599	691	742
유형자산 상각비	44	43	47	49	49
무형자산 상각비	22	26	34	27	18
외환손익	125	-126	30	13	5
운전자본의 감소(증가)	-1,551	730	258	-531	111
기타	204	324	-127	-5	-4
투자활동으로인한현금흐름	16	-50	-577	-57	-50
투자자산의 감소(증가)	10	-7	-65	4	4
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-43	-59	-49	-49
기타	34	-1	-454	-12	-5
재무활동으로인한현금흐름	-123	-30	-239	-118	-137
차입금의 증가(감소)	-3	5	14	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	-0	-129	-118	-137
기타	-120	-35	-124	0	0
기타현금흐름	70	124	-59	0	0
현금의증가(감소)	-497	1,681	-34	69	734
기초현금	1,412	915	2,596	2,562	2,631
기말현금	915	2,596	2,562	2,631	3,366

(단위: 원, 배, %)

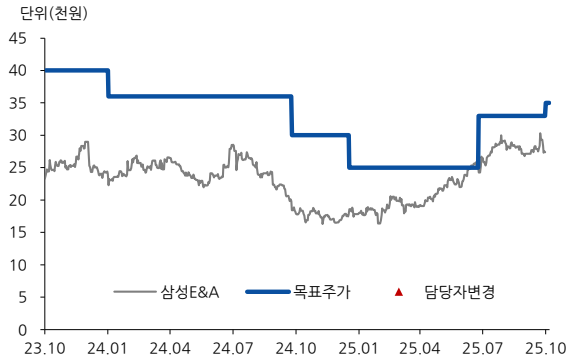
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,549	3,259	3,057	3,527	3,786
EPS(지배순이익 기준)	3,846	3,862	3,006	3,500	3,758
BPS(자본총계 기준)	16,828	19,876	22,310	25,237	28,323
BPS(지배지분 기준)	17,721	21,591	23,912	26,812	29,870
DPS	0	660	600	700	750
P/E(당기순이익 기준)	8.2	5.1	9.0	7.8	7.2
P/E(지배순이익 기준)	7.5	4.3	9.1	7.8	7.3
P/B(자본총계 기준)	1.7	0.8	1.2	1.1	1.0
P/B(지배지분 기준)	1.6	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	3.9	N/A	2.2	1.8	0.9
배당수익률	0.0	4.0	2.2	2.6	2.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	16.8	-8.2	-6.2	15.4	7.4
EPS(지배순이익 기준)	13.4	0.4	-22.2	16.4	7.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	23.7	17.8	14.5	14.8	14.1
ROE(지배순이익 기준)	24.4	19.6	13.2	13.8	13.3
ROA	8.9	7.2	6.1	6.9	6.9
안정성 (%)					
부채비율	136.5	157.0	119.1	112.1	98.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	43.4	68.9	462.8	956.4	1,050.1

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.07.28	BUY	46,000	-29.78	-18.91
2023.10.31	BUY	40,000	-36.45	-27.50
2024.01.31	BUY	36,000	-31.68	-20.83
2024.07.31	AFTER 6M	36,000	-32.71	-21.11
2024.10.25	BUY	30,000	-41.20	-37.07
2025.01.17	BUY	25,000	-18.96	1.40
2025.07.17	AFTER 6M	25,000	1.72	-0.20
2025.07.25	BUY	33,000	-15.60	-8.18
2025.10.31	BUY	35,000		

▶ 최근 2년간 삼성E&A 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.