삼성E&A 028050

Analyst 김진범 | 철강/건설
02-3779-3516, jb.kim@sangsanginib.com

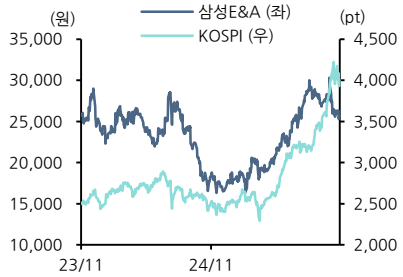
BUY 신규

목표주가 신규	35,000원
종가(25.11.20)	25,700원
상승여력	38.6%

Stock Data

KOSPI(11/20)	4,004.9pt
시가총액	50,372억원
액면가	5,000원
52주 최고가	30,300원
52주 최저가	16,310원
외국인지분율	48.2%
90일 일평균거래대금	214억원
주요주주지분율	
삼성SDI (외 8인)	20.6%
유동주식비율	79.4%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

내년을 기대할 수 있는 이유

투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 제시, 커버리지 개시

삼성E&A에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 35,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. Cost of Equity 8.9%와 3년 평균 Forward ROE 11.1%를 감안하여 Target P/B 1.4배를 도출했다. 이에 12M Forward BVPS 25,814원을 적용해 목표주가를 산출하였다. (1) Fadhili 프로젝트 진행률 확대, P4 비화공 매출 인식 본격화을 통해 내년까지 외형과 이익의 성장이 지속 가능할 전망이다. 또한 (2) 사우디 SAN-6 블루 암모니아, 멕시코 Pacifico Mexinol, UAE Falcon PLA 등 친환경 수주 파이프라인 역시 기대 가능한 포인트다.

3Q25 Review: 예상보다 좋았던 수익성, P4 매출 반영은 4분기 본격화

지난 3분기 실적은 매출액 2.0조원(-13.9% YoY, -8.4% QoQ), 영업이익 1,765억원(-13.5% YoY, -2.4% QoQ)을 기록하며, 매출액은 컨센서스(2.6조원) 하회, 영업이익은 컨센서스(1,675조원)를 상회했다. P4 수주 이후 인력 · 장비 재투입 및 현장 재가동 준비로 인해 비화공 부문의 매출 인식이 예상보다 늦어졌다. 다만 화공(GPM 14.8%)에서는 일부 프로젝트의 기자재비 부담 감소와 예비비 환입으로 일회성 이익이 반영되었으며, 비화공(GPM 17.8%)은 원가 개선요인이 일부 반영되었다. 일회성 요인을 제외한 화공 · 비화공의 부문의 GPM은 각각 9%, 11% 수준이다.

주력 상품군 확대 및 강화 & 신사업 FEED 진행 후 EPC 전환 목표

동사는 향후 LNG, 메탄올, 암모니아 등의 Sustainable Solution을 확대 · 강화할 계획이다. 2027년 이후 미국 시장에서 기대할 수 있는 연간 30~40억달러 규모의 수주 대부분이 이에 해당하는 프로젝트다. 한편 CCS, SAF 등 프로젝트의 FEED는 각각 수주 완료 후 진행 중이며, 향후 EPC 전환을 기대할 수 있을 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	10,625	993	754	3,846	7.5	4.1	1.6	24.4	0.0
2024	9,967	972	757	3,862	4.3	0.3	0.8	19.6	4.0
2025E	8,711	705	548	2,794	9.0	1.4	1.1	12.3	2.6
2026E	9,797	804	576	2,939	8.6	0.6	1.0	11.8	2.6
2027E	10,194	860	613	3,128	8.1	n/a	0.9	11.5	2.6

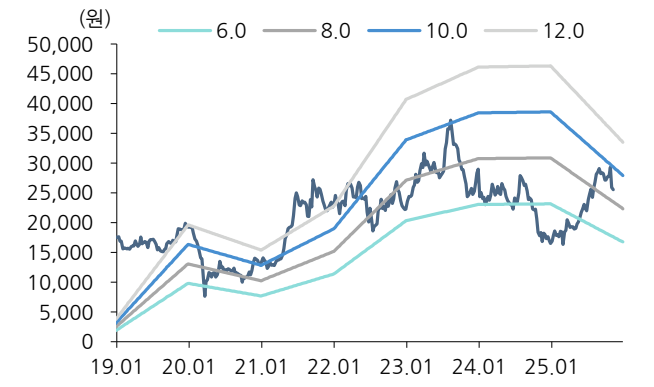
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 삼성E&A Valuation: P/B-ROE Model

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	**8.90**	
risk-free rate	2.30	1 년 만기 통안채 수익률 90 일 평균
Market risk premium	6.11	WMI500 Total Return (9.410) - 1 년 만기 통안채 Total Return (3.304)
beta	1.08	삼성 E&A 예상 베타
ROE (B)	**11.13**	Forward ROE 3 년 평균
Terminal Growth Rate (C)	2.90	30 년 만기 국고채 수익률 90 일 평균
Target P/B (E)	1.37	E = [(B-C)/(A-C)]
12M FWD BVPS (원)	25,814	삼성 E&A Forward BVPS 1 년 평균
적정주가 (원)	35,436	
Target Price (원)	35,000	
현 주가 (원)	25,700	
상승여력 (%)	36.2%	

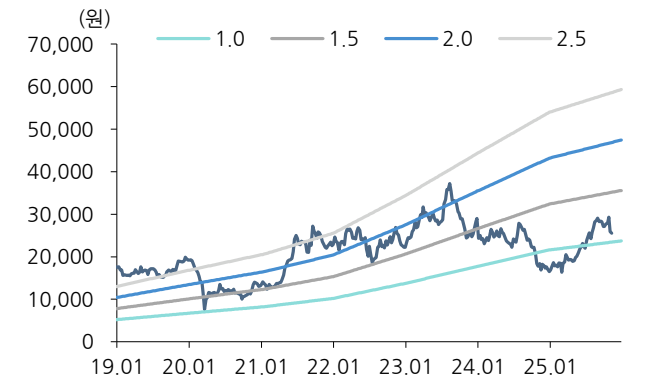
자료: 상상인증권 추정치

그림 1. 삼성E&A PER 밴드



자료: 상상인증권 추정치

그림 2. 삼성E&A PER 밴드



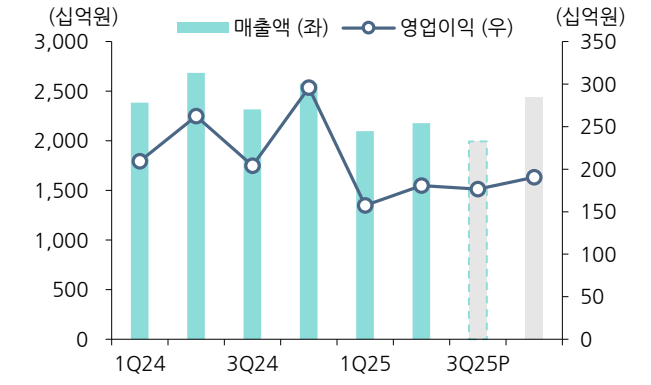
자료: 상상인증권 추정치

표 2. 삼성E&A 분기 및 연간 실적 Table

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**2,384.7**	**2,686.3**	**2,317.0**	**2,578.5**	**2,098.0**	**2,178.0**	**1,995.6**	**2,439.4**	**9,966.6**	**8,711.0**	**9,796.5**
화공	941.5	1,230.0	1,109.0	1,317.3	1,123.0	1,361.7	1,429.1	1,487.3	4,597.8	5,401.1	5,821.0
비화공	1,443.2	1,456.3	1,208.0	1,261.3	975.0	816.3	566.5	952.2	5,368.8	3,310.0	3,975.6
매출원가	2,047.8	2,290.1	1,983.2	2,136.3	1,804.0	1,863.9	1,686.9	2,088.0	8,457.4	7,442.8	8,429.5
매출총이익	**336.9**	**396.2**	**333.8**	**442.3**	**294.0**	**314.1**	**308.7**	**351.5**	**1,509.2**	**1,268.3**	**1,367.2**
GPM (%)	*14.1*	*14.7*	*14.4*	*17.2*	*14.0*	*14.4*	*15.5*	*14.4*	*15.1*	*14.6*	*14.0*
화공	149.0	239.5	214.1	245.9	137.9	180.4	207.6	203.3	848.5	729.2	784.9
GPM (%)	*15.8*	*19.5*	*19.3*	*18.7*	*12.3*	*13.2*	*14.5*	*13.7*	*18.5*	*13.5*	*13.5*
비화공	187.9	156.7	119.7	196.4	156.1	133.7	101.1	148.3	660.7	539.2	582.3
GPM (%)	*13.0*	*10.8*	*9.9*	*15.6*	*16.0*	*16.4*	*17.8*	*15.6*	*12.3*	*16.3*	*14.6*
판관비	127.6	133.7	129.8	146.5	136.7	133.3	132.2	161.0	537.6	563.2	562.7
판관비율 (%)	*5.3*	*5.0*	*5.6*	*5.7*	*6.5*	*6.1*	*6.6*	*6.6*	*5.4*	*6.5*	*5.7*
영업이익	**209.4**	**262.5**	**204.0**	**295.8**	**157.3**	**180.8**	**176.5**	**190.5**	**971.6**	**705.2**	**804.5**
OPM (%)	*8.8*	*9.8*	*8.8*	*11.5*	*7.5*	*8.3*	*8.8*	*7.8*	*9.7*	*8.1*	*8.2*
세전이익	**219.5**	**292.9**	**220.0**	**171.3**	**204.6**	**203.4**	**152.4**	**200.8**	**903.8**	**761.1**	**821.3**
세전이익률 (%)	*9.2*	*10.9*	*9.5*	*6.6*	*9.8*	*9.3*	*7.6*	*8.2*	*9.1*	*8.7*	*8.4*
순이익 (지배)	**162.0**	**315.3**	**163.7**	**115.9**	**150.6**	**140.7**	**115.6**	**140.8**	**756.9**	**547.7**	**576.1**
NPM (%, 지배)	*6.8*	*11.7*	*7.1*	*4.5*	*7.2*	*6.5*	*5.8*	*5.8*	*7.6*	*6.3*	*5.9*

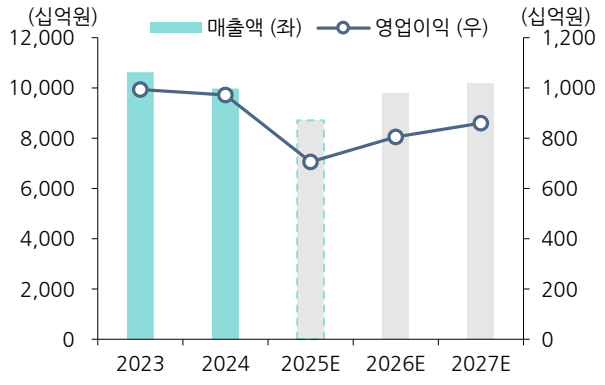
자료: 삼성E&A, 상상인증권 추정치

그림 3. 삼성E&A 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 상상인증권 추정치

그림 4. 삼성E&A 연도별 실적 추이 및 전망



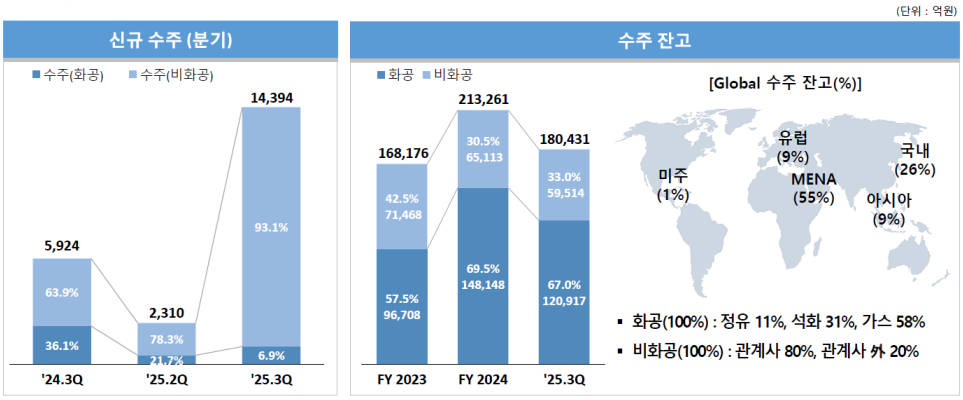
자료: 상상인증권 추정치

표 3. 삼성E&A 3Q25 실적 및 컨센서스 대비 괴리율

(단위: %, 십억원)	3Q25A	4Q25A	1Q25A	2Q25A	3Q25P	YoY	QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	2,317.0	2,578.5	2,097.9	2,178.0	1,995.6	-13.9	-8.4	-	-	2,667.0	-25.2
영업이익	204.0	295.8	157.3	180.8	176.5	-13.5	-2.4	-	-	209.7	-15.8
세전이익	220.0	171.3	204.6	203.4	152.4	-30.7	-25.1	-	-	220.8	-31.0
순이익	163.7	115.9	150.6	140.7	115.6	-29.4	-17.8	-	-	162.1	-28.7
영업이익률	*8.8*	*11.5*	*7.5*	*8.3*	*8.8*						
세전이익률	*9.5*	*6.6*	*9.8*	*9.3*	*7.6*						
순이익률	*7.1*	*4.5*	*7.2*	*6.5*	*5.8*						

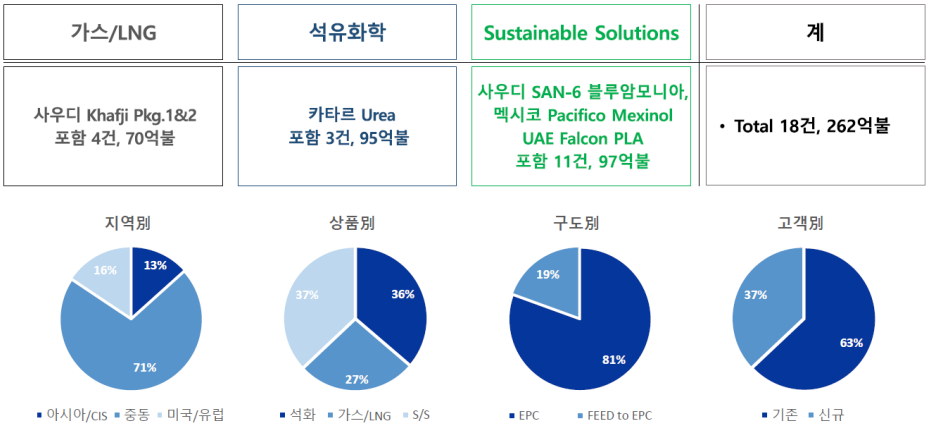
자료: 상상인증권 추정치

그림 5. 삼성E&A 3Q25 신규수주 및 수주잔고



자료: 삼성E&A

그림 6. 삼성E&A 수주 파이프라인



자료: 삼성E&A

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**5,965.3**	**7,941.9**	**8,353.4**	**9,317.4**	**10,044.9**
현금 및 현금성자산	915.0	2,595.7	1,718.7	2,193.4	2,594.5
매출채권	2,350.9	3,809.0	3,104.0	3,450.0	3,627.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	**1,836.1**	**2,071.4**	**2,124.9**	**2,207.0**	**2,288.2**
관계기업투자등	259.5	318.3	357.1	371.6	386.7
유형자산	429.7	443.4	452.3	448.8	447.2
무형자산	80.6	98.9	116.1	138.5	155.5
자산총계	**7,801.4**	**10,013.3**	**10,478.3**	**11,524.4**	**12,333.1**
유동부채	**4,216.9**	**5,871.1**	**5,872.0**	**6,461.5**	**6,776.1**
매입채무	3,339.6	4,636.0	5,072.9	5,638.3	5,927.9
단기금융부채	133.3	160.6	206.3	206.3	206.3
비유동부채	**286.1**	**246.5**	**272.3**	**282.1**	**292.4**
장기금융부채	14.4	17.7	29.3	29.3	29.3
부채총계	4,503.1	6,117.6	6,144.3	6,743.6	7,068.5
지배주주지분	**3,473.3**	**4,231.8**	**4,650.1**	**5,096.9**	**5,580.7**
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	-21.9	-21.9	-21.9	-21.9	-21.9
이익잉여금	2,430.4	3,187.3	3,605.6	4,052.3	4,536.2
비지배주주지분	**-174.9**	**-336.0**	**-316.1**	**-316.1**	**-316.1**
자본총계	**3,298.3**	**3,895.7**	**4,334.0**	**4,780.7**	**5,264.6**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**10,624.9**	**9,966.6**	**8,711.0**	**9,796.5**	**10,194.4**
매출원가	9,174.2	8,457.4	7,442.7	8,429.5	8,697.7
매출총이익	1,450.8	1,509.2	1,268.3	1,367.1	1,496.6
판매비와 관리비	457.6	537.6	563.2	562.7	636.5
영업이익	**993.1**	**971.6**	**705.1**	**804.4**	**860.1**
EBITDA	1,058.4	1,040.9	783.1	886.8	947.6
금융손익	-42.4	131.9	80.2	68.2	65.8
관계기업등 투자손익	0.4	6.9	13.0	-5.0	-5.0
기타영업외손익	-18.5	-206.7	-37.2	-46.3	-46.7
세전계속사업이익	**932.6**	**903.8**	**761.1**	**821.3**	**874.2**
계속사업법인세비용	237.0	265.1	192.1	240.9	256.4
당기순이익	695.6	638.7	569.0	580.4	617.8
지배주주순이익	**753.8**	**756.9**	**547.7**	**576.1**	**613.2**
매출총이익률 (%)	13.7	15.1	14.6	14.0	14.7
영업이익률 (%)	9.3	9.7	8.1	8.2	8.4
EBITDA 마진률 (%)	10.0	10.4	9.0	9.1	9.3
세전이익률 (%)	8.8	9.1	8.7	8.4	8.6
지배주주순이익률 (%)	7.1	7.6	6.3	5.9	6.0
ROA (%)	9.6	8.5	5.3	5.2	5.1
ROE (%)	24.4	19.6	12.3	11.8	11.5
ROIC (%)	67.8	60.0	145.2	n/a	n/a

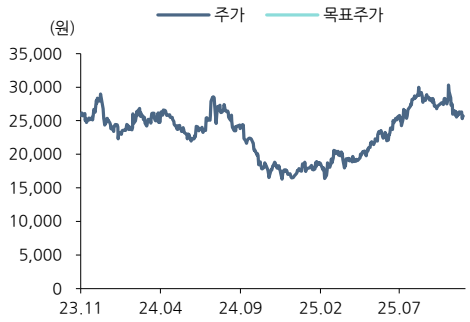
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**-459.8**	**1,635.8**	**1,460.9**	**870.8**	**805.4**
당기순이익(손실)	695.6	638.7	569.0	580.4	617.8
현금수익비용가감	519.9	448.6	239.5	93.0	98.2
유형자산감가상각비	43.5	43.3	45.7	45.7	45.5
무형자산상각비	21.8	25.9	32.3	36.7	42.0
기타현금수익비용	454.6	379.3	78.1	10.6	10.7
운전자본 증감	-1,550.6	730.4	903.5	197.4	89.5
매출채권의 감소(증가)	-582.7	-349.7	719.9	-346.0	-177.2
재고자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	-1,096.7	807.2	834.4	565.4	289.6
기타영업현금흐름	128.8	272.9	-650.9	-22.0	-22.9
투자활동 현금흐름	**16.4**	**-49.7**	**-2,040.5**	**-266.7**	**-275.0**
유형자산 처분(취득)	-27.6	-41.7	-53.6	-42.2	-43.9
무형자산 감소(증가)	-26.1	-43.5	-52.9	-59.0	-59.0
투자자산 감소(증가)	77.1	78.6	-1,906.8	-116.8	-121.4
기타투자활동	-6.8	-43.1	-27.2	-48.7	-50.7
재무활동 현금흐름	**-123.5**	**-29.6**	**-238.7**	**-129.4**	**-129.4**
차입금의 증가(감소)	-124.2	-29.2	-109.4	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	-0.2	-129.4	-129.4	-129.4
배당금 지급	0.0	0.2	129.4	129.4	129.4
기타재무활동	0.7	-0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-497.0**	**1,680.7**	**-877.0**	**474.7**	**401.1**
기초현금	1,412.1	915.0	2,595.7	1,718.7	2,193.4
기말현금	915.0	2,595.7	1,718.7	2,193.4	2,594.5

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	7.5	4.3	9.0	8.6	8.1
P/B	1.6	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.1	0.3	1.4	0.6	n/a
P/S	0.5	0.3	0.6	0.5	0.5
배당수익률 (%)	0.0	4.0	2.6	2.6	2.6
성장성 (%)					
매출액 증가율	5.7	-6.2	-12.6	12.5	4.1
영업이익 증가율	41.3	-2.2	-27.4	14.1	6.9
세전이익 증가율	30.3	-3.1	-15.8	7.9	6.4
지배주주순이익 증가율	13.4	0.4	-27.6	5.2	6.4
EPS 증가율	13.4	0.4	-27.6	5.2	6.4
안정성 (%)					
부채비율	136.5	157.0	141.8	141.1	134.3
유동비율	141.5	135.3	142.3	144.2	148.2
순차입금/자기자본	-41.7	-75.7	-89.5	-93.1	-94.1
영업이익/금융비용	43.4	68.9	476.5	923.4	987.3
총차입금 (십억원)	147.8	178.3	235.6	235.6	235.6
순차입금 (십억원)	-1,376.6	-2,949.2	-3,879.0	-4,451.0	-4,953.3
주당지표 (원)					
EPS	3,846	3,862	2,794	2,939	3,128
BPS	17,721	21,591	23,725	26,004	28,473
SPS	54,209	50,850	44,444	49,982	52,012
DPS	0	660	660	660	660

삼성 E&A 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-11-24	Buy	35,000	1년	-	-

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김진범)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	