삼성E&A (028050)

무난한 2분기와 나아질 하반기

더 많은 리포트 보기

2025년 7월 3일

건설 / REITs Analyst 장문준
moonjoon.chang@kbfg.com

연구원 강민창
minchang.kang@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 30,000원 (↑)

삼성E&A에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 30,000원을 제시한다. 목표주가는 12개월 선행 P/B 1.2배 수준으로 무위험 수익률 하락 (기존 2.7% → 변경 2.4%) 등에 따라 COE 감소 (10.2% → 10.0%) 등을 반영하여 기존 대비 9.1% 상향한 것이다. 목표주가는 12개월 선행 기준 P/B 1.1배 수준이다. 1) 2025년 역성장, 2) 낮은 유가 레벨, 3) 그린 수소 사업 지연 등의 부담이 있지만 A) 신규수주 목표 레벨이 의미 있게 상승한 가운데, B) 시가총액/수주잔고 비율은 역대 최저 수준이다. 상저하고의 주가흐름을 지속적으로 기대하는 이유다. 1년반 동안 답보상태였던 평택 5공장 (P5)의 건설 재개가 하반기 중 결정될 경우 의미 있는 주가 상승의 기점이 될 수 있다.

2Q25 Preview: 시장기대치 부합

2025년 2분기 삼성E&A의 연결기준 매출액은 2.3조원 (-14.8% YoY, +9.1% QoQ), 영업이익은 1,612억원 (-38.6% YoY, +2.5% QoQ)을 기록하며 시장기대치에 부합할 전망이다. 관계사 물량 수주 감소에 따른 비화공 부문 매출 감소에도 불구하고 사우디 Fadhili 프로젝트 등의 매출 증가가 외형 감소를 일부 상쇄할 전망이다. 화공 부문의 원가율의 경우 FEED-EPC사업의 매출 축소를 반영하여 6.9%pt YoY 상승 (80.5% →87.4%)하는 것으로 가정하였다.

상반기 수주 부진. 하반기 대형 파이프라인 다수

2025년 1분기 삼성E&A의 신규수주는 2.4조원 수준이었고 2분기의 경우 특별한 대형 수주는 없었다. 연간 가이던스 11.5조원에 비하면 상반기 수주가 부진하였으나. 사우디 SAN-6 블루암모니아 (30억 달러), 미국 블루암모니아 FEED-EPC, 카타르 NGL5 (30억 달러) 등의 대형 파이프라인을 감안하면 연간 수주목표 달성 가능성은 낮지않다. 2017~2023년 연평균 수주 8.6조원에서 확실히 레벨업 된 수치다.

P5 재개 여부가 내년 실적 개선 폭에 영향을 미칠 것

언론 등을 통해 1년반 동안 답보상태였던 평택 5공장 (P5) 건설 재개 가능성이 보도되었다 (서울경제, 2025/7/1). 연내 P5 건설 재개될 경우 매출화 속도가 빠른 관계사 물량 특징상 2026년 매출 및 이익에 대한 눈높이를 상향해도 될 것이다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원)	30,000
Dividend yield* (%)	2.6
Total return (%)	33.6
현재가 (7/2, 원)	22,900
Consensus target price (원)	28,529
시가총액 (조원)	4.5

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	79.4
거래대금 (3m, 십억원)	18.1
외국인 지분율 (%)	45.3
주요주주 지분율 (%)	삼성SDI 외 7 인 20.5
	국민연금공단 7.3

Stock Price Performance (Total Return 기준)

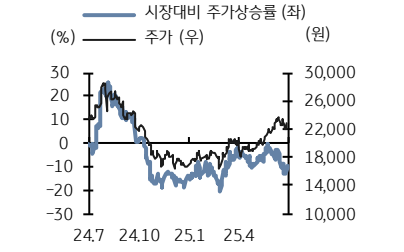
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.8	15.8	36.3	0.1
시장대비 상대수익률	-6.4	-5.8	4.8	-11.5

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	9,967	9,342	9,774	10,798
영업이익 (십억원)	972	694	782	955
지배주주순이익 (십억원)	757	570	648	766
EPS (원)	3,862	2,908	3,308	3,910
증감률 (%)	0.4	-24.7	13.8	18.2
P/E (x)	4.3	7.9	6.9	5.9
EV/EBITDA (x)	N/A	2.4	2.3	1.4
P/B (x)	0.8	1.0	0.9	0.8
ROE (%)	19.7	12.8	13.1	13.9
배당수익률 (%)	4.0	2.6	2.9	3.3

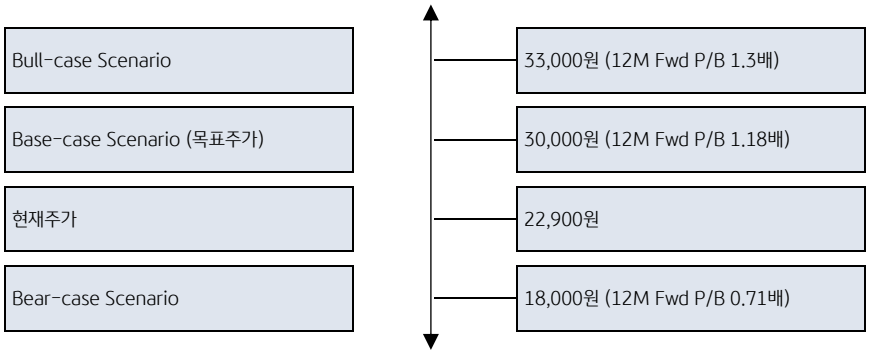
Risk & Total Return (annualized over three years)

Stock Price & Relative Performance



자료: 삼성E&A, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) FEED - EPC 수주 확보
2) 2025년 신규수주 11.5조원

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 유가의 강한 반등
2) 2025년 수주 13조원 초과

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 유가 급락
2) 2025년 수주 10조원 미만

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	9,342	9,774	9,342	9,774	0.0	0.0
영업이익	699	792	694	782	-0.7	-1.2
지배주주순이익	573	656	570	648	-0.6	-1.1

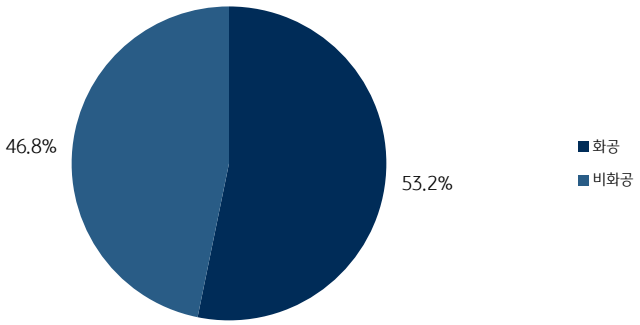
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	9,342	9,774	9,435	10,464	-1.0	-6.6
영업이익	694	782	705	821	-1.5	-4.7
지배주주순이익	570	648	601	679	-5.2	-4.5

자료: Quantiwise, KB증권 추정

매출액 구성 (2025E)



자료: KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
P/B- ROE 밸류에이션

2) 목표주가 산정:
BVPS 25,418원 (12M Fwd) x multiple 1.18배

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
33,000원 ~ 18,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
P/E 9.55배 (12M Fwd 기준)

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
금리 1%p 상승 시	+4.0	+3.4
유가 1% 상승 시	+0.0	+2.0

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
삼성E&A	4,488	7.9	6.9	1.0	0.9	2.4	2.3	12.8	13.1	2.6	2.9
현대건설	8,340	13.3	10.4	1.0	0.9	4.9	3.4	8.1	9.3	1.0	1.0
GS건설	1,806	8.3	5.0	0.4	0.4	7.8	6.0	4.2	6.8	2.3	2.7
대우건설	1,729	6.8	5.0	0.4	0.4	5.5	4.3	6.0	7.6	0.0	0.2

자료: Quantiwise, KB증권 추정

주: 삼성E&A 제외 FnGuide Consensus 수치

표 1. 삼성E&A 2Q25 Preview

(십억원, %)	2Q25E	2Q24	% YoY	1Q25	% QoQ	기존추정	% Diff	컨센서스 (1M)	% Diff
매출액	**2,288.7**	2,686	*-14.8*	2,098	*9.1*	2,289	*0.0*	2,361	*-3.1*
영업이익	**161.2**	263	*-38.6*	157	*2.5*	163	*-1.0*	163	*-1.3*
지배주주순이익	**132.9**	315	*-57.8*	151	*-11.7*	134	*-0.9*	135	*-1.5*
영업이익률	***7.0***	*9.8*		*7.5*		*7.1*		*6.9*	
지배주주순이익률	***5.8***	*11.7*		*7.2*		*5.9*		*5.7*	

자료: 삼성E&A, Quantiwise, KB증권 추정

표 2. 삼성E&A 분기실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	**2,289**	2,317	2,638	10,625	9,967	9,342	9,774
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	**1,218**	1,233	1,397	4,607	4,598	4,970	5,121
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	**1,071**	1,084	1,241	6,018	5,369	4,371	4,653
매출원가율 (%)	*85.9*	*85.3*	*85.6*	*82.8*	*86.0*	***87.6***	*87.2*	*87.3*	*86.3*	*84.9*	*87.1*	*86.9*
화공	*84.2*	*80.5*	*80.7*	*81.3*	*87.7*	***87.4***	*87.0*	*87.1*	*86.1*	*81.5*	*87.3*	*86.8*
비화공	*87.0*	*89.2*	*90.1*	*84.4*	*84.0*	***87.8***	*87.5*	*87.5*	*86.6*	*87.7*	*86.8*	*87.0*
판관비	128	134	130	146	137	**123**	123	131	458	538	514	498
판관비율 (%)	*5.4*	*5.0*	*5.6*	*5.7*	*6.5*	***5.4***	*5.3*	*5.0*	*4.3*	*5.4*	*5.5*	*5.1*
영업이익	209	263	204	296	157	**161**	172	204	993	972	694	782
영업이익률 (%)	*8.8*	*9.8*	*8.8*	*11.5*	*7.5*	***7.0***	*7.4*	*7.7*	*9.3*	*9.7*	*7.4*	*8.0*
세전이익	219	293	220	171	205	**181**	192	203	933	904	781	871
지배주주순이익	162	315	164	116	151	**133**	141	145	754	757	570	648

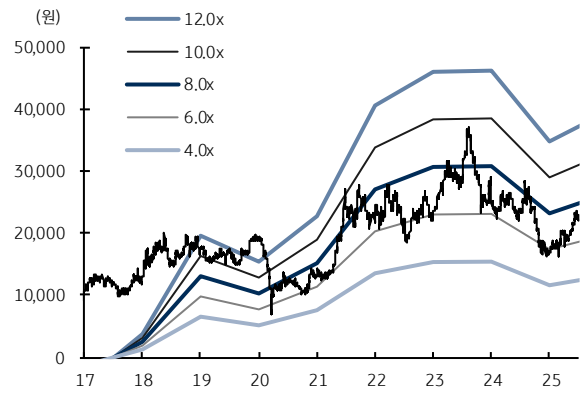
자료: 삼성E&A, KB증권 추정

표 3. 삼성E&A 목표주가 산정

항목	단위	적정가치		비고
		변경 전 (25/1/23)	변경 후 (25/7/3)	
자기자본비용 (COE)	%	*10.2*	*10.0*	a) = b) +[c) x d)]
무위험수익률	%	*2.7*	*2.4*	b) 최근 3개월 통안채 1년 평균금리
시장위험 프리미엄	%	*5.2*	*6.0*	c) 시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta		1.44	1.27	d) 조정베타
적용 ROE	%	*11.3*	*11.3*	e) 2025E - 2034E 평균
영구성장률	%	*2.8*	*2.6*	f) Min (장기 유보율 50% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리) 적용
Target P/B	X	1.1	1.2	g) = [e) - f)] / [a) - f)]
12개월 Forward BVPS	원	24,220	25,418	h)
목표주가	원	27,500	30,000	i) = g) x h)
현재주가 (2025/7/2)	원	18,520	22,900	
상승여력	%	*48.5*	*31.0*	

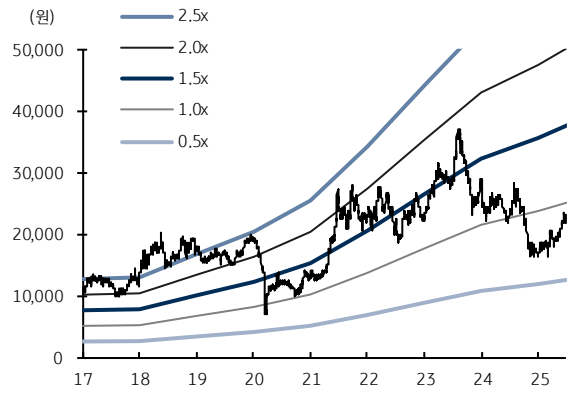
자료: 삼성E&A, KB증권 추정
주: 시장위험프리미엄 6%는 WMI500 Total Return 9.28 % - 통안채 1 년 Total Return 3.29%

그림 1. 삼성E&A 12개월 Fwd P/E Band



자료: Quantiwise, KB증권 추정

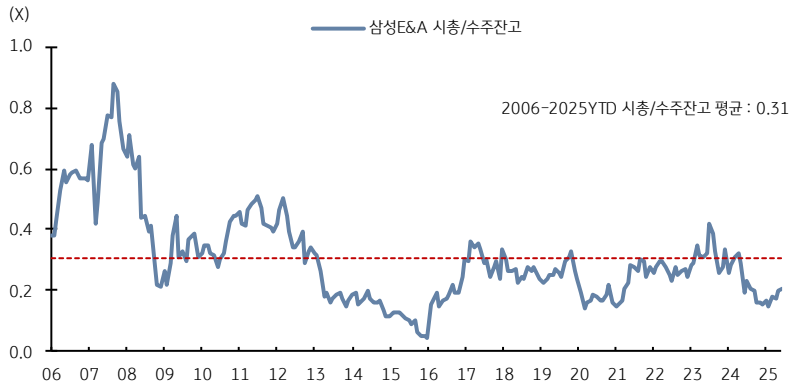
그림 2. 삼성E&A 12개월 Fwd P/B Band



자료: Quantiwise, KB증권 추정

2006년 이후 삼성E&A의 평균 시가총액/수주잔고 비율은 0.31배

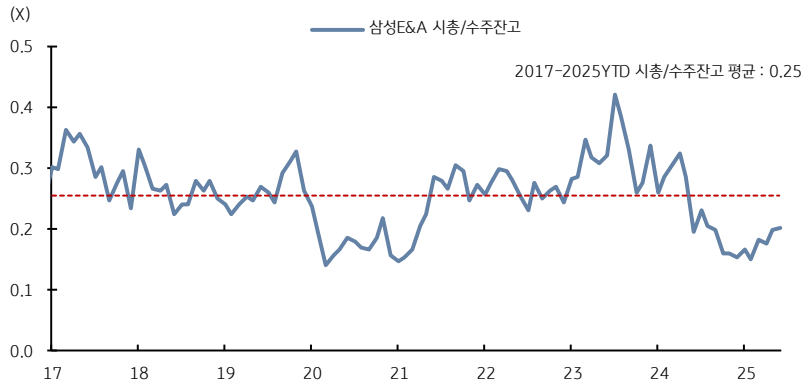
그림 3. 삼성E&A 시가총액/수주잔고 추이 비교 (2006 ~)



자료: Quantiwise, 삼성E&A, KB증권

2017년 이후 삼성E&A의 평균 시가총액/수주잔고 비율은 0.25배

그림 4. 삼성E&A 시가총액/수주잔고 추이 비교 (2017 ~)



자료: Quantiwise, 삼성E&A, KB증권

포괄손익계산서

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	10,625	9,967	9,342	9,774	10,798
매출원가	9,174	8,457	8,133	8,493	9,346
매출총이익	1,451	1,509	1,208	1,281	1,452
판매비와관리비	458	538	514	498	497
영업이익	993	972	694	782	955
EBITDA	1,058	1,041	763	852	1,021
영업외손익	-61	-68	86	88	88
이자수익	63	59	42	45	45
이자비용	23	14	19	20	20
지분법손익	0	7	25	25	25
기타영업외손익	-101	-119	38	38	38
세전이익	933	904	781	871	1,043
법인세비용	237	265	211	235	292
당기순이익	696	639	570	636	751
지배주주순이익	754	757	570	648	766
수정순이익	754	757	570	648	766

성장성 및 수익성 비율

(%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 성장률	5.7	-6.2	-6.3	4.6	10.5
영업이익 성장률	41.3	-2.2	-28.5	12.7	22.1
EBITDA 성장률	39.3	-1.7	-26.7	11.6	19.9
지배기업순이익 성장률	13.4	0.4	-24.7	13.8	18.2
매출총이익률	13.7	15.1	12.9	13.1	13.5
영업이익률	9.4	9.8	7.4	8.0	8.9
EBITDA이익률	10.0	10.4	8.2	8.7	9.5
세전이익률	8.8	9.1	8.4	8.9	9.7
지배기업순이익률	7.1	7.6	6.1	6.6	7.1

현금흐름표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-460	1,636	-371	124	826
당기순이익	696	639	570	636	751
유무형자산상각비	65	69	69	69	66
기타비현금손익 조정	455	379	186	210	267
운전자본증감	-1,551	730	-1,220	-557	31
매출채권감소 (증가)	-583	-350	-806	-431	-379
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	-1,097	807	-361	-163	323
기타운전자본증감	129	273	-53	37	87
기타영업현금흐름	-125	-182	24	-234	-289
투자활동 현금흐름	16	-50	-195	-185	-230
유형자산투자감소 (증가)	-28	-42	-35	-40	0
무형자산투자감소 (증가)	-26	-43	-70	-60	-40
투자자산감소 (증가)	-13	-19	-123	-62	-135
기타투자현금흐름	83	54	33	-23	-55
재무활동 현금흐름	-123	-30	-124	-79	-74
금융부채 증감	-124	-29	-7	5	11
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	-129	-118	-131
기타재무현금흐름	1	0	12	34	46
기타현금흐름	70	124	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-497	1,681	-690	-140	521
기말현금	915	2,596	1,906	1,766	2,287
잉여현금흐름 (FCF)	-487	1,594	-406	84	826
순현금흐름	-418	1,636	-717	-121	565
순현금 (순차입금)	1,375	3,011	2,295	2,173	2,739

재무상태표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	7,801	10,013	9,936	10,400	11,600
유동자산	5,965	7,942	7,943	8,314	9,404
현금 및 현금성자산	915	2,596	1,906	1,766	2,287
단기금융자산	593	531	498	521	575
매출채권	2,101	3,505	4,311	4,742	5,121
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,356	1,311	1,228	1,285	1,420
비유동자산	1,836	2,071	1,994	2,086	2,196
투자자산	437	492	616	677	813
유형자산	430	443	438	440	408
무형자산	81	99	140	169	176
기타비유동자산	888	1,037	800	800	800
부채총계	4,503	6,118	5,600	5,546	6,125
유동부채	4,217	5,871	5,368	5,304	5,859
매입채무	2,562	3,612	3,251	3,088	3,411
단기금융부채	119	104	97	102	112
기타유동부채	1,536	2,156	2,021	2,114	2,336
비유동부채	286	246	232	242	266
장기금융부채	14	12	12	12	12
기타비유동부채	272	235	220	230	254
자본총계	3,298	3,896	4,336	4,854	5,474
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	85	86	86	86	86
이익잉여금	2,430	3,187	3,628	4,159	4,794
지배지분 계	3,473	4,232	4,672	5,203	5,838
비지배지분	-175	-336	-336	-349	-364

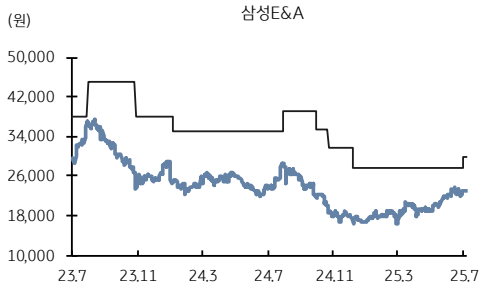
주요투자지표

(X, %, 원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Multiples					
P/E	7.5	4.3	7.9	6.9	5.9
P/B	1.6	0.8	1.0	0.9	0.8
P/S	0.5	0.3	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.9	N/A	2.4	2.3	1.4
EV/EBIT	4.2	N/A	2.7	2.5	1.5
배당수익률	0.0	4.0	2.6	2.9	3.3
EPS	3,846	3,862	2,908	3,308	3,910
BVPS	17,721	21,591	23,839	26,546	29,786
SPS (주당매출액)	54,209	50,850	47,661	49,868	55,091
DPS (주당배당금)	0	660	600	670	750
배당성향 (%)	0.0	17.1	20.6	20.3	19.2
수익성지표					
ROE	24.5	19.7	12.8	13.1	13.9
ROA	8.9	7.2	5.7	6.3	6.8
ROIC	23.7	19.4	12.9	13.2	13.9
안정성지표					
부채비율	136.5	157.0	129.1	114.2	111.9
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6
이자보상배율 (배)	43.4	68.9	36.6	39.1	47.8
활동성지표					
총자산회전율	1.4	1.1	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	5.0	3.6	2.4	2.2	2.2
매입채무회전율	3.5	3.2	2.7	3.1	3.3
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성E&A, KB증권 추정

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)



삼성E&A (028050)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
23-06-26	Buy	장문준	38,000	-17.45	
23-08-01	Buy	장문준	45,000	-28.22	-17.11
23-10-30	Buy	장문준	38,000	-32.23	-23.68
24-01-08	Buy	장문준	35,000	-29.76	-18.43
24-08-01	Buy	장문준	39,000	-35.14	-29.23
24-10-02	Buy	장문준	35,500	-39.98	-36.90
24-10-24	Buy	장문준	31,500	-43.04	-40.06
24-12-10	Buy	장문준	27,500	-29.47	-14.36
25-07-03	Buy	장문준	30,000		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2025. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.1	13.9	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.