



삼성E&A (028050)

[2Q25 Review] 추가 상향의 여지

Buy(유지)

목표주가 31,000원, 현재 주가(7/24): 25,500원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

2Q25 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 12% 상회

- 2분기 매출액 2.2조 원, 영업이익 1809억 원으로 각각 YoY -18.9%, -31.1% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액 3.6% 하회, 영업이익 11.6% 상회, 지배주주순이익 5.4% 상회.
- 화공 매출 성장(YoY +10.7%)에도 불구하고 비화공 매출 감소(-43.9%)가 두드러지며 총 매출액은 두 자릿수 감소를 기록. 작년 2분기 대규모 정산이익이 반영됐던 베이스 부담으로 영업이익의 YoY 감소는 상대적으로 크지만, QoQ로는 원가율 하락(화공 정산이익 등 포함) 및 판매비 감소가 이루어지며 영업이익 시장 기대치 상회.
- 2025년 가이던스 달성률은 수주 약 23%, 매출 약 45%, 영업이익 약 48% 수준. 상반기 화공수주는 2.32조 원으로 수주 목표 7.5조 원 가정 시 달성률 31% 수준. 상반기 신규수주 성과는 다소 부진했으나 현재 화공 수주 파이프라인이 풍부한데다 지난 18일 계열사 수주 재개(P4관련 약 9천억 원) 소식도 이어지며 수주 공백에 대한 우려는 일단락.
- 2021년 이후 OPM 6~9%대의 양호한 수익성이 지속되는 가운데 올해 하반기부터 탑라인 역성장이 그칠 것으로 예상됨에 따라 실적 방향성이 올해를 기점으로 다시 우상향으로 전환. 화공 부문의 추가 수주 여부와 매출 본격화 속도, 계열사의 투자 재개 시점 및 강도에 따라 내년 이후 실적 추정치가 추가로 상향될 여지도 충분한 상황.

실적 추정치 상향의 여지

- 투자자의견 BUY와 목표주가 31,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 1.2배(예상 ROE 12.9%)를 적용해 산출. 수익성을 동반한 탑라인 성장이 예상되는 가운데 실적 추정치의 추가 상향 여지가 있다는 점은 긍정적. 화공 발주시장 위축은 동사 밸류에이션 측면에서 다소 아쉬운 요인이지만 수주 파이프라인이 탄탄한 만큼 개별 수주 성과를 통해 이를 타개할 것으로 기대하며 업종 내 관심주 유지. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.97배, P/E 7.5배 수준.

[표1] 삼성 E&A 2025년 2분기 실적

(단위: 십억 원)

	2Q24	1Q25	2Q25P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,686	2,098	2,178	2,342	2,259	-18.9%	3.8%	-7.0%	-3.6%
영업이익	263	157	181	164	162	-31.1%	15.0%	10.5%	11.6%
지배주주순이익	315	151	141	151	133	-55.4%	-6.6%	-6.9%	5.4%
영업이익률	9.8%	7.5%	8.3%	7.0%	7.2%	-1.5%P	0.8%P	1.3%P	1.1%P
순이익률	11.7%	7.2%	6.5%	6.4%	5.9%	-5.3%P	-0.7%P	0.0%P	0.5%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

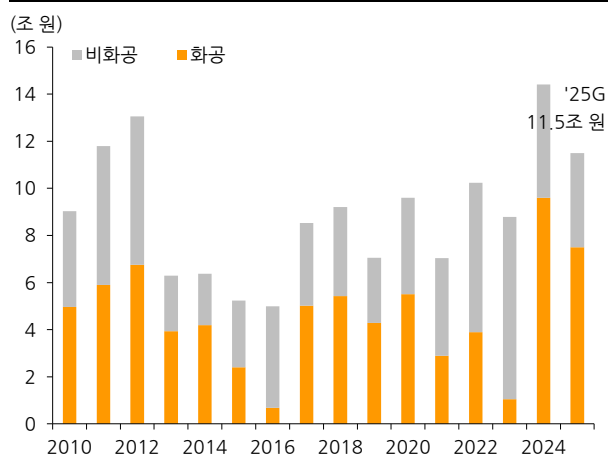
[표2] 삼성 E&A 해외수주 파이프라인

시기	프로젝트명	규모	수주 시기	비고
'25년 목표 7.5조 원	상반기 화공 수주	2.32조 원		목표 달성률 30.9%
	사우디 SAN-6 블루암모니아	35억 달러	3Q25	8월 중 결과 기대
	미국 블루암모니아	10억 달러	3Q25	8월 중 결과 기대
	카타르 NGL-5	35억 달러	2H25	
	쿠웨이트 KOC 가스	20억 달러	2H25	
	UAE Adnoc 사 가스	15억 달러	2H25	
	UAE Taziz SALT	30억 달러	2H25	

주: 25년 화공 수주 목표는 당사 추정치

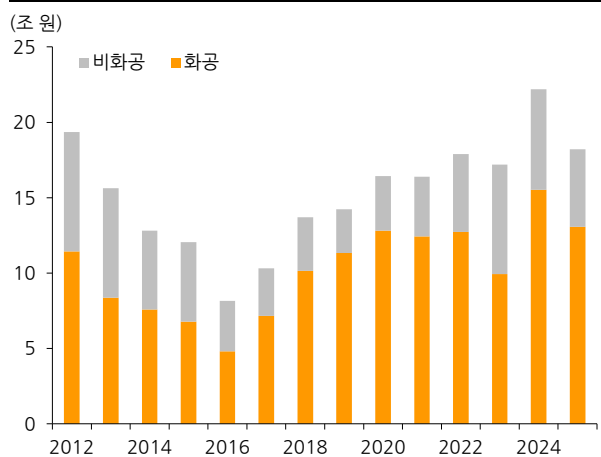
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성 E&A 신규수주: '25년 11.5조 원 목표



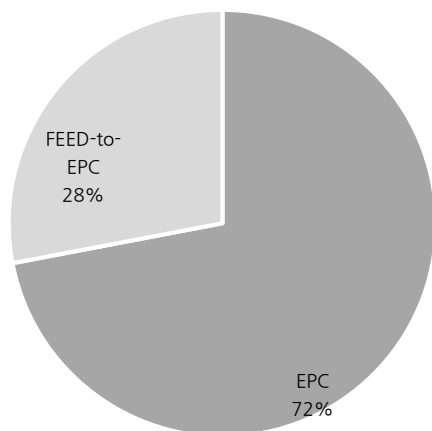
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성 E&A 수주잔고 추이: '25년 상반기 18.2조 원



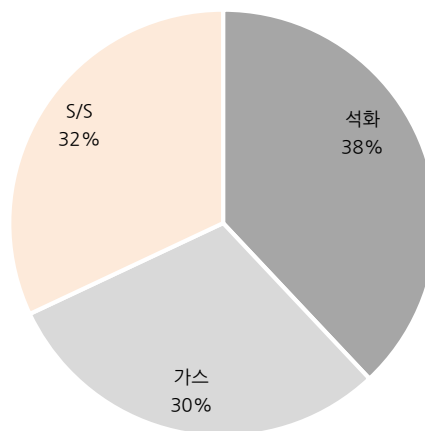
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 화공 EPC 파이프라인 구도별 비중



자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 화공 EPC 파이프라인 상품별 비중



주: S/S는 Sustainable Solutions

자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

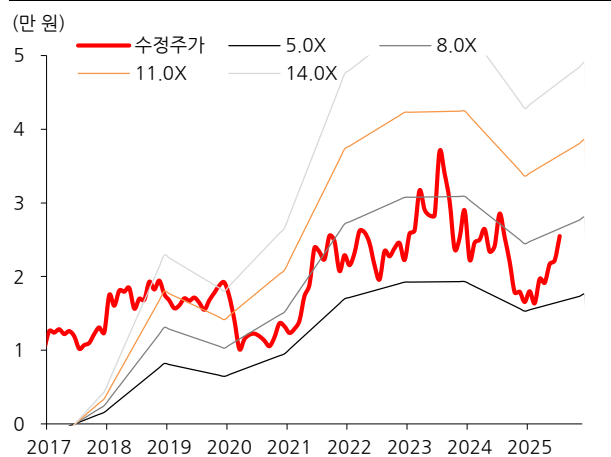
[표3] 삼성 E&A 의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,178	2,260	2,669	10,625	9,967	9,204	10,692
YoY(%)	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-12.0	-18.9	-2.5	3.5	5.7	-6.2	-7.6	16.2
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,362	1,476	1,706	4,607	4,598	5,667	6,693
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	816	783	963	6,018	5,369	3,537	3,999
매출원가	2,048	2,290	1,983	2,136	1,804	1,864	1,970	2,312	9,174	8,457	7,950	9,295
매출원가율(%)	85.9	85.3	85.6	82.8	86.0	85.6	87.2	86.6	86.3	84.9	86.4	86.9
화공	84.2	80.5	80.7	81.3	87.7	86.8	87.0	86.9	86.1	81.5	87.1	87.5
비화공	87.0	89.2	90.1	84.4	84.0	83.6	87.5	86.2	86.6	87.7	85.3	86.0
판매비	128	134	130	147	137	133	129	154	458	538	553	562
판매비율(%)	5.3	5.0	5.6	5.7	6.5	6.1	5.7	5.8	4.3	5.4	6.0	5.3
영업이익	209	263	204	296	157	181	160	202	993	972	701	835
YoY(%)	-7.1	-23.8	32.9	9.6	-24.9	-31.1	-21.3	-31.5	41.3	-2.2	-27.9	19.1
영업이익률(%)	8.8	9.8	8.8	11.5	7.5	8.3	7.1	7.6	9.3	9.7	7.6	7.8
영업외손익	10	30	16	-124	47	23	13	-11	-60	-68	72	45
세전이익	219	293	220	171	205	203	173	191	933	904	773	879
순이익	164	205	158	111	157	142	127	140	696	639	565	651
YoY(%)	-6.7	-18.4	1.5	-1.2	-4.2	-31.0	-20.0	25.7	16.8	-8.2	-11.5	15.1
순이익률(%)	6.9	7.6	6.8	4.3	7.5	6.5	5.6	5.2	6.5	6.4	6.1	6.1
지배주주순이익	162	315	164	116	151	141	126	139	754	757	556	647

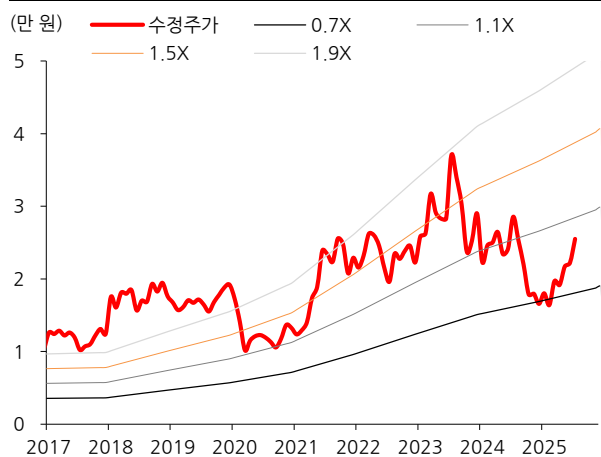
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12M Fwd. P/E 밴드



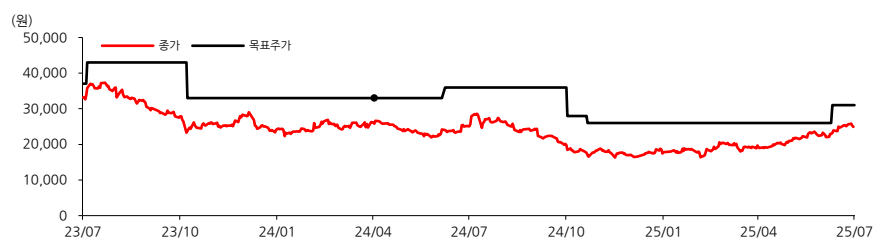
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[삼성E&A 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.07.28	2023.08.10	2023.09.12	2023.10.05	2023.10.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2023.10.31	2023.11.10	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.25	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	33,000	33,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2024.08.08	2024.08.26	2024.08.30	2024.09.12	2024.09.24	2024.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2024.10.25	2024.11.13	2025.01.23	2025.02.10	2025.04.25	2025.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	28,000	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
일 시	2025.07.03	2025.07.08	2025.07.24			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	31,000	31,000	31,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.28	Buy	43,000	-24.75	-13.26
2023.10.31	Buy	33,000	-24.66	-12.12
2024.07.01	Buy	36,000	-32.10	-20.69
2024.10.25	Buy	28,000	-34.98	-32.57
2024.11.13	Buy	26,000	-26.24	-9.42
2025.07.03	Buy	31,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%