

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	26,000원
현재주가(25/4/10)	19,290원
상승여력	34.8%

영업이익(25F, 십억원)	775
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	742
EPS 성장률(25F, %)	-17.6
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.7
P/E(25F, x)	6.1
MKT P/E(25F, x)	8.3
KOSPI	2,445.06
시가총액(십억원)	3,781
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.4
외국인 보유비중(%)	44.0
베타(12M) 일간수익률	0.91
52주 최저가(원)	16,310
52주 최고가(원)	28,550

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.8	-13.7	-24.1
상대주가	12.2	-8.3	-16.0



[건설/건설재]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

028050 · 건설

삼성E&A

실적보다는 신사업 상품군 확대에 주목

1Q25 Preview: 시장 예상치 부합 추정

2025년 1분기, 삼성E&A 연결 실적은 매출액 2.34조원(-1.8%, YoY), 영업이익 1,848억원(-11.7%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 1,677억원, 1개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. 화공 매출은 사우디 파드힐리, 카타르 라스라판 등 주요 프로젝트 기성 확대로 전년 동기 대비 증가할 것으로 예상된다. 반면, 비화공 매출은 그룹사 중심의 신규 수주 축소 영향으로 감소 흐름을 전망한다.

연결 영업이익은 ① FEED TO EPC(멕시코, 말레이시아) 현장 매출 기여 축소를 반영한 화공 원가율 상승[84.2%(1Q24) → 86.5%(1Q25F)] ② 2024년 1분기, 원가 개선 및 환율 효과 +563억원의 기저 효과로 전년 대비 감소할 것으로 예상된다.

신사업 분야의 수주 상품군 확대 기대

2025년 1분기, 신규 수주는 UAE 타지즈 메탄올(약 2.5조원) 성과로 연간 가이던스(11.5조원) 달성률은 20%를 상회할 전망이다. 2025년 수주 파이프라인은 상반기 사우디 SAN-6 블루암모니아(30억불), 미국 블루암모니아(FEED TO EPC, 약 10억불)와 하반기 카타르 NGL5(30억불)를 우선순위 안건으로 추진 중에 있다.

2024년 SAF(지속가능항공유)에 이어 암모니아 등 신사업 상품군의 수주 성과가 기대되고 있다. 2025년 3월, 글로벌 수소기업인 노르웨이 NELL 지분 인수(9.1%, 476억원)로 수전해 기술 활용을 활용한 EPC 패키지 추진 등 Green Solution Provider를 목표로 점차 구체화되고 있다.

투자 의견 매수, 목표주가 26,000원 유지

삼성E&A에 대한 투자 의견 매수 및 목표주가 26,000원을 유지한다. 2024년 일회성 이익 등으로 높아진 실적 기저로 섹터 내에서 상대적인 어닝 기대감은 크지 않을 것으로 예상된다. 다만, 2025년 주주환원 재개와 신사업의 점진적 가시성 확대는 긍정적 요인으로 판단한다. LNG 수주 성과, 삼성전자 등 그룹사 물량 수주 재개 여부가 주가의 반등 포인트가 될 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	10,625	9,967	9,849	11,267	12,711
영업이익 (십억원)	993	972	775	853	901
영업이익률 (%)	9.3	9.8	7.9	7.6	7.1
순이익 (십억원)	754	757	624	691	735
EPS (원)	3,846	3,862	3,183	3,527	3,748
ROE (%)	24.4	19.6	13.9	13.8	13.1
P/E (배)	7.5	4.3	6.1	5.5	5.1
P/B (배)	1.6	0.8	0.8	0.7	0.6
배당수익률 (%)	0.0	4.0	3.4	3.4	3.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 삼성E&A 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,342	-1.8%	-9.2%	2,343	-0.1%
영업이익	209	263	204	296	185	-11.7%	-37.5%	168	10.2%
세전이익	219	293	220	171	194	-11.8%	13.0%	185	4.9%
지배주주순이익	162	315	164	116	148	-8.4%	28.0%	142	4.5%
영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.9%			7.2%	
세전이익률	9.2%	10.9%	9.5%	6.6%	8.3%			7.9%	
순이익률	6.8%	11.7%	7.1%	4.5%	6.3%			6.1%	

자료: 삼성E&A, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

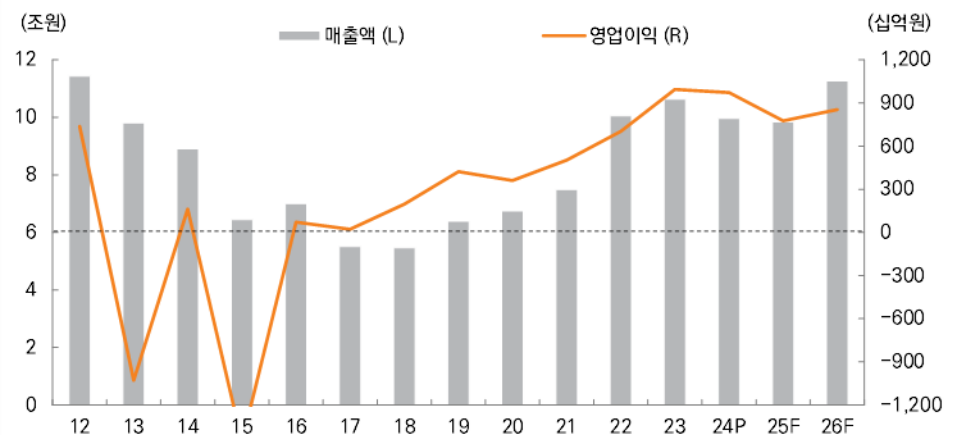
표 13. 삼성E&A, 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	9,967	2,342	2,445	2,479	2,584	9,849	11,267
- 화공	942	1,230	1,109	1,317	4,598	1,169	1,266	1,315	1,357	5,106	6,461
- 비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	5,369	1,173	1,179	1,164	1,227	4,743	4,806
% 매출원가율	85.9%	85.2%	85.6%	82.8%	84.9%	86.5%	86.7%	87.1%	86.1%	86.6%	87.0%
- 화공	84.2%	80.5%	80.7%	81.3%	81.5%	86.5%	85.1%	85.3%	84.3%	85.3%	86.2%
- 비화공	87.0%	89.2%	90.1%	84.4%	87.7%	86.6%	88.4%	89.2%	88.0%	88.1%	88.2%
매출총이익	337	396	334	442	1,509	316	325	319	359	1,319	1,463
- 화공	149	240	214	246	849	158	188	193	213	752	893
- 비화공	188	157	120	196	661	157	136	126	147	566	569
판관비	128	134	130	147	538	131	135	137	142	544	610
% 판관비율	5.3%	5.0%	5.6%	5.7%	5.4%	5.6%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.4%
영업이익	209	263	204	296	972	185	190	182	218	775	853
% 영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	9.7%	7.9%	7.8%	7.3%	8.4%	7.9%	7.6%
세전이익	219	293	220	173	906	214	219	212	250	894	981
% 세전이익률	9.2%	10.9%	9.5%	6.7%	9.1%	9.1%	8.9%	8.5%	9.7%	9.1%	8.7%
지배주주순이익	162	315	164	116	757	164	168	162	192	685	752
% 지배주주순이익률	6.8%	11.7%	7.1%	4.5%	7.6%	7.0%	6.9%	6.5%	7.4%	7.0%	6.7%

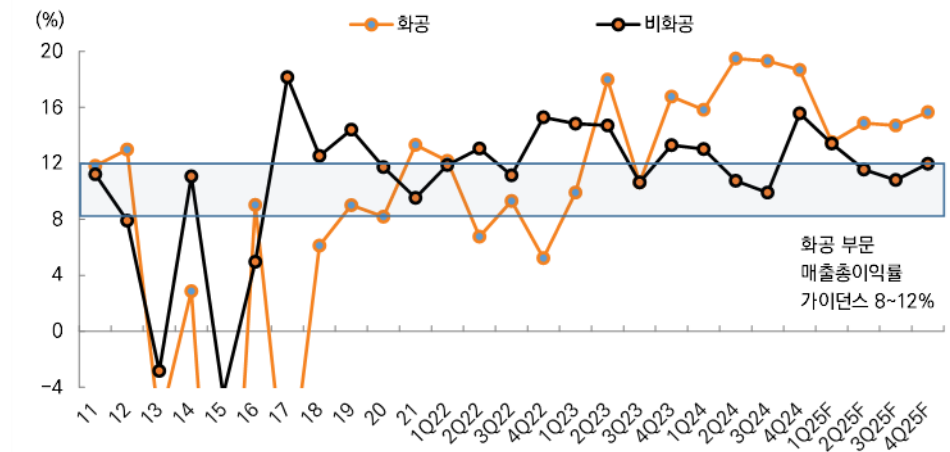
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 14. 삼성E&A, 연간 실적 추이 및 전망



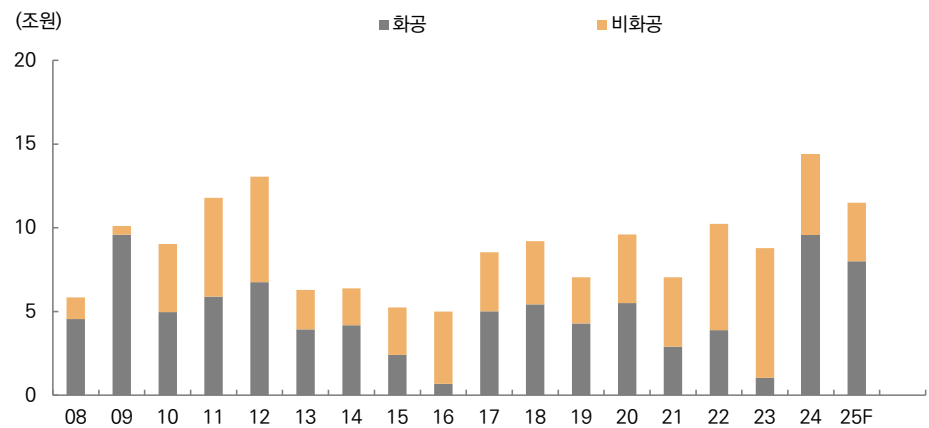
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 15. 삼성E&A, 화공/비화공 매출총이익률 추이



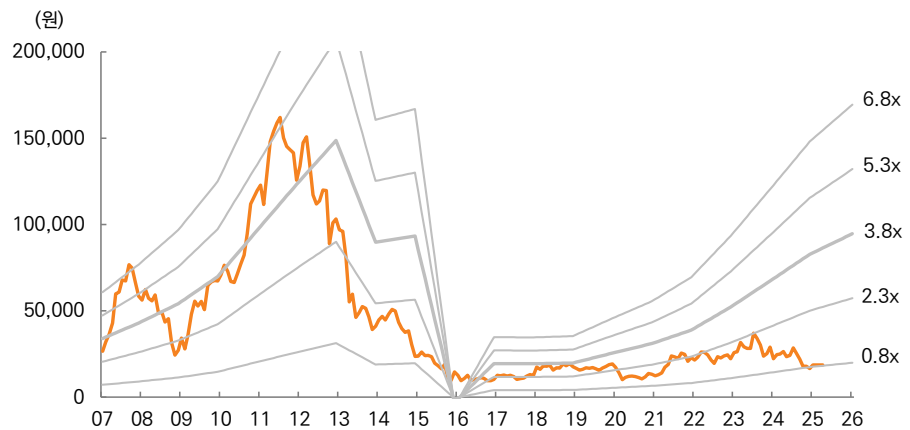
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 삼성E&A 연간 화공/비화공 수주 추이 [2025년 수치는 가이던스 적용]



자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 17. 삼성E&A PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,967	9,849	11,267	12,711
매출원가	8,457	8,530	9,804	11,135
매출총이익	1,510	1,319	1,463	1,576
판매비와관리비	538	544	610	675
조정영업이익	972	775	853	901
영업이익	972	775	853	901
비영업손익	-68	39	49	57
금융손익	44	93	89	90
관계기업등 투자손익	7	5	8	9
세전계속사업손익	904	814	902	958
계속사업법인세비용	265	220	244	259
계속사업이익	639	594	658	700
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	639	594	658	700
지배주주	757	624	691	735
비지배주주	-118	-30	-33	-35
총포괄이익	598	594	658	700
지배주주	759	759	841	894
비지배주주	-161	-165	-183	-194
EBITDA	1,041	847	930	982
FCF	1,593	195	297	300
EBITDA 마진율 (%)	10.4	8.6	8.3	7.7
영업이익률 (%)	9.8	7.9	7.6	7.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.6	6.3	6.1	5.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,942	8,065	8,412	8,757
현금 및 현금성자산	2,596	2,629	2,756	2,875
매출채권 및 기타채권	3,696	3,696	3,851	4,016
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	1,650	1,740	1,805	1,866
비유동자산	2,071	2,065	2,079	2,087
관계기업투자등	223	232	239	248
유형자산	443	457	479	492
무형자산	99	101	102	102
자산총계	10,013	10,130	10,491	10,844
유동부채	5,871	5,523	5,361	5,150
매입채무 및 기타채무	1,259	1,259	1,318	1,375
단기금융부채	161	147	133	115
기타유동부채	4,451	4,117	3,910	3,660
비유동부채	246	242	236	230
장기금융부채	18	18	17	17
기타비유동부채	228	224	219	213
부채총계	6,118	5,765	5,597	5,380
지배주주지분	4,232	4,731	5,293	5,898
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	3,187	3,682	4,244	4,849
비지배주주지분	-336	-366	-399	-434
자본총계	3,896	4,365	4,894	5,464

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,636	255	367	362
당기순이익	639	594	658	700
비현금수익비용가감	449	192	223	240
유형자산감가상각비	43	46	48	50
무형자산상각비	26	26	29	32
기타	380	120	146	158
영업활동으로인한자산및부채의변동	730	-406	-361	-410
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-350	1	-146	-157
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	807	0	38	36
법인세납부	-225	-220	-244	-259
투자활동으로 인한 현금흐름	-50	-74	-92	-89
유형자산처분(취득)	-42	-60	-70	-62
무형자산감소(증가)	-43	-28	-30	-32
장단기금융자산의 감소(증가)	79	-22	-14	-17
기타투자활동	-44	36	22	22
재무활동으로 인한 현금흐름	-30	-143	-144	-147
장단기금융부채의 증가(감소)	31	-14	-15	-18
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-129	-129	-129
기타재무활동	-61	0	0	0
현금의 증가	1,681	34	126	119
기초현금	915	2,596	2,629	2,756
기말현금	2,596	2,629	2,756	2,875

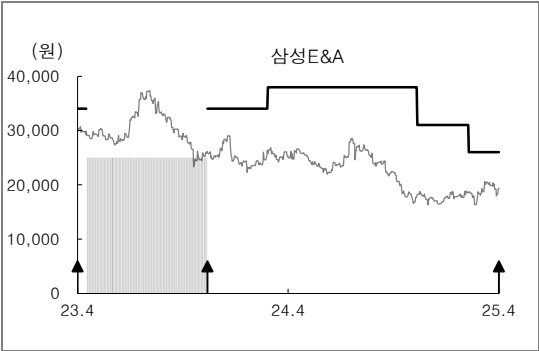
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	4.3	6.1	5.5	5.1
P/CF (x)	3.0	4.8	4.3	4.0
P/B (x)	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	-	0.5	0.2	0.0
EPS (원)	3,862	3,183	3,527	3,748
CFPS (원)	5,547	4,012	4,496	4,792
BPS (원)	21,591	24,135	27,003	30,091
DPS (원)	660	660	660	660
배당성향 (%)	20.3	21.8	19.6	18.5
배당수익률 (%)	4.0	3.3	3.3	3.3
매출액증가율 (%)	-6.2	-1.2	14.4	12.8
EBITDA증가율 (%)	-1.7	-18.6	9.9	5.6
조정영업이익증가율 (%)	-2.2	-20.3	10.1	5.7
EPS증가율 (%)	0.4	-17.6	10.8	6.3
매출채권 회전율 (회)	3.6	2.8	3.1	3.4
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	10.7	12.0	13.0
ROA (%)	7.2	5.9	6.4	6.6
ROE (%)	19.6	13.9	13.8	13.1
ROIC (%)	69.8	84.3	58.8	46.1
부채비율 (%)	157.0	132.1	114.4	98.5
유동비율 (%)	135.3	146.0	156.9	170.0
순차입금/자기자본 (%)	-75.7	-69.2	-64.8	-60.9
조정영업이익/금융비용 (x)	68.9	117.7	140.1	165.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성E&A (028050)				
2025.02.18	매수	26,000	-	-
2024.11.21	매수	31,000	-42.76	-39.00
2024.03.07	매수	38,000	-37.31	-24.87
2023.11.23	매수	34,000	-26.54	-14.71
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	매수	34,000	-22.09	-6.76



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성E&A 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다. - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다. - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.	본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
--	--