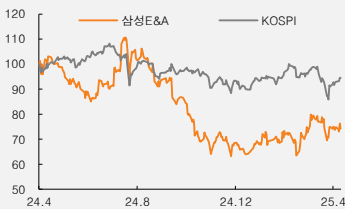


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	26,000원
현재주가(25/4/24)	19,140원
상승여력	35.8%

영업이익(25F,십억원)	721
Consensus 영업이익(25F,십억원)	744
EPS 성장률(25F,%)	-19.6
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6
P/E(25F,x)	6.2
MKT P/E(25F,x)	9.2
KOSPI	2,522.33
시가총액(십억원)	3,751
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.4
외국인 보유비중(%)	43.9
베타(12M) 일간수익률	0.85
52주 최저가(원)	16,310
52주 최고가(원)	28,550

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.8	-3.4	-26.9
상대주가	-0.6	-1.2	-22.5



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeasset.com

028050 · 건설

삼성E&A

비화공, 매출도 수주도 실망

1Q25 Review: 영업이익, 시장 예상치 9% 하회

2025년 1분기, 삼성E&A 연결 실적은 매출액 2.10조원(-12.0%, YoY), 영업이익 1,573억원(-24.9%, YoY)을 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 시장 예상치를 9% 하회했다. 화공 매출은 사우디 파드힐리 등 해외 대형 프로젝트 기성 확대로 전년 동기 대비 19% 증가했다. 반면, 비화공 매출은 삼성전자 등 그룹사 신규 수주 축소 여파로 전년 동기 대비 32% 급감하며 분기 1조원을 하회했다. 매출총이익률은 원가 개선 및 환 효과 등으로 전년동기와 유사한 14%를 기록했다. 다만, 연결 매출 급감 여파로 판관비율은 전년 동기 대비 1.2%p 상승했다. 세전이익은 노르웨이 수전해 업체인 NEL 인수 관련 지분법이익 증가 등으로 시장 예상치를 8% 상회했다.

비화공: 매출, 수주 급감으로 반등 트리거가 필요한 상황

2025년 1분기, 신규 수주 실적은 UAE 타지즈 메탄올 성과로 연간 가이던스(11.5조원)의 21%인 2.3조원을 기록했다. 반면, 당분기 비화공 수주 금액은 1,500억원에 그쳤다(2024년 1분기: 약 1.4조원). 2025년, 비화공 수주 예상 규모인 3~4조원과 비교해본다면 실망스러운 수준이다. 연내 바이오 등 그룹사 추가 수주 성과가 필요한 상황이다.

2025년 화공 부문에서는 총 11건, 231억불 규모의 파이프라인을 보유하고 있다. 상반기 사우디 SAN-6 블루암모니아(30억불), 미국 블루암모니아(FEED TO EPC, 약 10억불)와 하반기 카타르 NGL-5(30억불), UAE 가스(20억불) 등을 우선순위 안건으로 추진 중에 있다. 현지 정부 주도, 상징적 의미를 지닌 해당 프로젝트의 사업 성격은 수주 가능성을 높이는 요인으로 작용하고 있다.

투자 의견 매수, 목표주가 26,000원 유지

삼성E&A에 대한 투자 의견 매수 및 목표주가 26,000원을 유지한다. 2024년 높아진 실적 기저와 보수적 가이던스(2025년 영업이익 7,000억원)로 어닝 기대감은 섹터 내에서 상대적으로 높지 않다. 2025년 주주환원 재개와 신사업의 점진적 가시성 확대는 긍정적이나, 분기 매출 1조원을 하회한 비화공 외형 축소와 신규 수주 부진에 대한 불확실성 해소가 필요한 상황이다. 동사의 주가 반등 포인트 역시 여전히 삼성전자 등 그룹사 수주 재개, LNG 분야의 실질적 성과 여부로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	10,625	9,967	9,561	11,150	11,853
영업이익 (십억원)	993	972	721	860	896
영업이익률 (%)	9.3	9.8	7.5	7.7	7.6
순이익 (십억원)	754	757	608	688	725
EPS (원)	3,846	3,862	3,103	3,512	3,697
ROE (%)	24.4	19.6	13.6	13.8	13.0
P/E (배)	7.5	4.3	6.2	5.4	5.2
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 1. 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	2,098	-12.0%	-18.6%	2,294	-8.6%
영업이익	209	263	204	296	157	-24.9%	-46.8%	173	-8.9%
세전이익	219	293	220	171	205	-6.8%	19.4%	189	8.1%
지배주주순이익	162	315	164	116	151	-7.0%	29.9%	144	4.3%
영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%			7.5%	
세전이익률	9.2%	10.9%	9.5%	6.6%	9.8%			8.3%	
순이익률	6.8%	11.7%	7.1%	4.5%	7.2%			6.3%	

자료: 삼성E&A, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

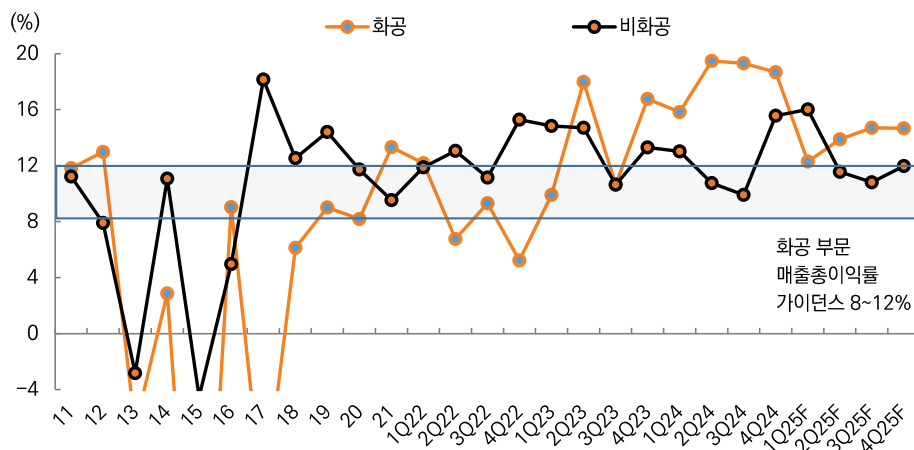
표 2. 삼성E&A, 사업부문별 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	9,967	2,098	2,396	2,456	2,611	9,561	11,150
- 화공	942	1,230	1,109	1,317	4,598	1,123	1,297	1,345	1,456	5,221	6,562
- 비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	5,369	975	1,099	1,111	1,155	4,340	4,588
% 매출원가율	85.9%	85.2%	85.6%	82.8%	84.9%	86.0%	87.2%	87.1%	86.5%	86.7%	86.8%
- 화공	84.2%	80.5%	80.7%	81.3%	81.5%	87.7%	86.1%	85.3%	85.3%	86.0%	86.4%
- 비화공	87.0%	89.2%	90.1%	84.4%	87.7%	84.0%	88.4%	89.2%	88.0%	87.5%	87.5%
매출총이익	337	396	334	442	1,509	294	307	318	352	1,271	1,467
- 화공	149	240	214	246	849	138	180	198	214	729	895
- 비화공	188	157	120	196	661	156	127	120	138	541	573
판관비	128	134	130	147	538	137	134	137	142	549	608
% 판관비율	5.3%	5.0%	5.6%	5.7%	5.4%	6.5%	5.6%	5.6%	5.4%	5.7%	5.5%
영업이익	209	263	204	296	972	157	173	181	210	721	860
% 영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	9.7%	7.5%	7.2%	7.4%	8.0%	7.5%	7.7%
세전이익	219	293	220	173	906	205	187	208	197	797	947
% 세전이익률	9.2%	10.9%	9.5%	6.7%	9.1%	9.8%	7.8%	8.5%	7.6%	8.3%	8.5%
지배주주순이익	162	315	164	116	757	151	147	159	151	608	687
% 지배주주순이익률	6.8%	11.7%	7.1%	4.5%	7.6%	7.2%	6.1%	6.5%	5.8%	6.4%	6.2%

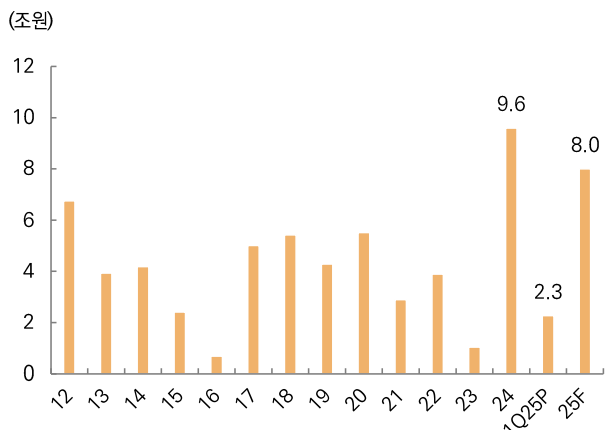
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 삼성E&A, 화공/비화공 매출총이익률 추이



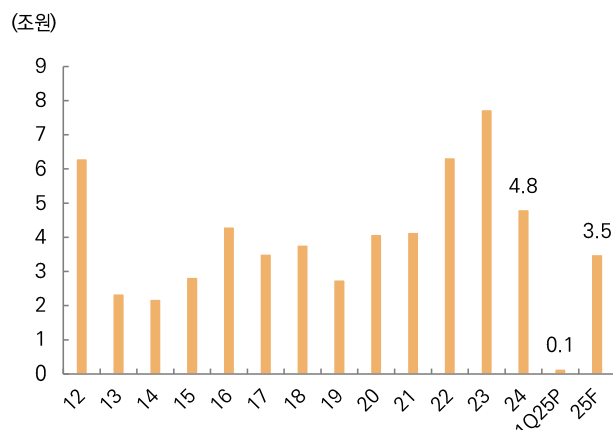
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성E&A 연간 화공 수주 추이 및 가이드스



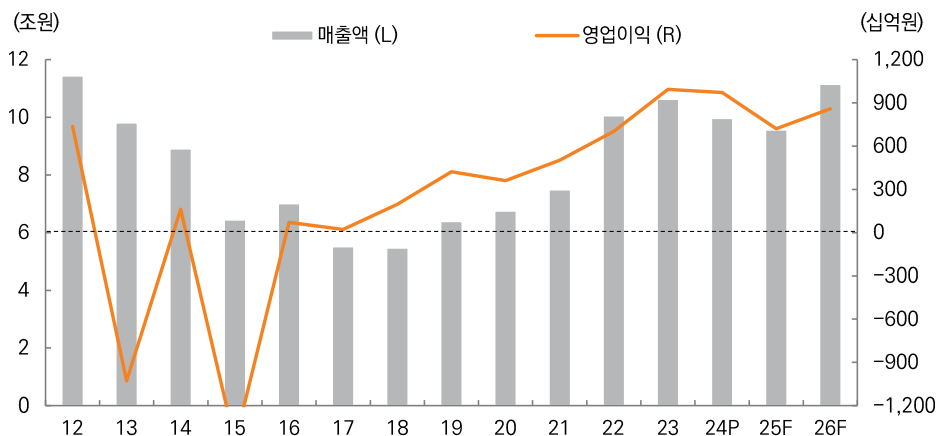
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성E&A 연간 비화공 수주 추이 및 가이드스



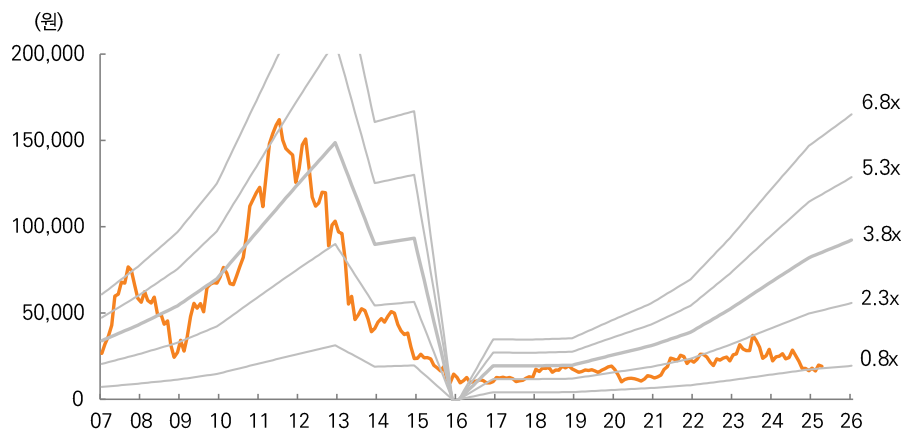
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 삼성E&A, 연간 실적 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 5. 삼성E&A PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,967	9,561	11,150	11,853
매출원가	8,457	8,290	9,682	10,298
매출총이익	1,510	1,271	1,468	1,555
판매비와관리비	538	549	608	658
조정영업이익	972	721	860	896
영업이익	972	721	860	896
비영업손익	-68	76	88	102
금융손익	44	94	90	94
관계기업등 투자손익	7	24	30	35
세전계속사업손익	904	797	948	998
계속사업법인세비용	265	203	256	269
계속사업이익	639	593	692	728
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	639	593	692	728
지배주주	757	608	688	725
비지배주주	-118	-15	3	4
총포괄이익	598	593	692	728
지배주주	759	757	884	930
비지배주주	-161	-164	-192	-202
EBITDA	1,041	793	937	978
FCF	1,593	178	324	358
EBITDA 마진율 (%)	10.4	8.3	8.4	8.3
영업이익률 (%)	9.8	7.5	7.7	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.6	6.4	6.2	6.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,942	8,063	8,434	8,778
현금 및 현금성자산	2,596	2,630	2,805	3,009
매출채권 및 기타채권	3,696	3,692	3,822	3,902
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	1,650	1,741	1,807	1,867
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	10,128	10,513	10,865
유동부채	5,871	5,522	5,350	5,110
매입채무 및 기타채무	1,259	1,257	1,308	1,335
단기금융부채	161	147	133	115
기타유동부채	4,451	4,118	3,909	3,660
비유동부채	246	242	236	230
장기금융부채	18	18	17	17
기타비유동부채	228	224	219	213
부채총계	6,118	5,764	5,587	5,340
지배주주지분	4,232	4,715	5,274	5,869
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	3,187	3,666	4,225	4,820
비지배주주지분	-336	-351	-348	-344
자본총계	3,896	4,364	4,926	5,525

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,636	238	394	420
당기순이익	639	593	692	728
비현금손익비용가감	449	156	212	219
유형자산감가상각비	43	46	48	50
무형자산상각비	26	26	29	32
기타	380	84	135	137
영업활동으로인한자산및부채의변동	730	-403	-346	-354
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-350	4	-122	-76
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	807	-2	31	17
법인세납부	-225	-203	-256	-269
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	35	175	204
기초현금	915	2,596	2,630	2,805
기말현금	2,596	2,630	2,805	3,009

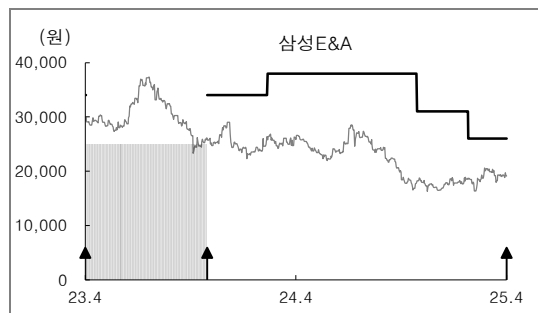
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	4.3	6.2	5.4	5.2
P/CF (x)	3.0	5.0	4.1	4.0
P/B (x)	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	-	0.5	0.2	-
EPS (원)	3,862	3,103	3,512	3,697
CFPS (원)	5,547	3,820	4,612	4,835
BPS (원)	21,591	24,055	26,907	29,944
DPS (원)	660	660	660	660
배당성향 (%)	20.3	21.8	18.7	17.8
배당수익률 (%)	4.0	3.3	3.3	3.3
매출액증가율 (%)	-6.2	-4.1	16.6	6.3
EBITDA증가율 (%)	-1.7	-23.8	18.1	4.4
조정영업이익증가율 (%)	-2.2	-25.7	19.1	4.3
EPS증가율 (%)	0.4	-19.6	13.2	5.3
매출채권 회전율 (회)	3.6	2.7	3.1	3.2
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	10.4	11.9	12.3
ROA (%)	7.2	5.9	6.7	6.8
ROE (%)	19.6	13.6	13.8	13.0
ROIC (%)	69.8	80.4	59.8	47.3
부채비율 (%)	157.0	132.1	113.4	96.6
유동비율 (%)	135.3	146.0	157.6	171.8
순차입금/자기자본 (%)	-75.7	-69.2	-65.4	-62.6
조정영업이익/금융비용 (x)	68.9	109.6	141.1	164.4

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 올(들) 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.