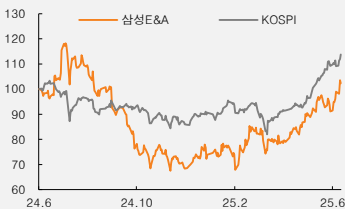


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 32,000원
현재주가(25/7/10)	24,700원
상승여력	29.6%

영업이익(25F,십억원)	709
Consensus 영업이익(25F,십억원)	704
EPS 성장률(25F,%)	-15.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.4
P/E(25F,x)	7.6
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,183.23
시가총액(십억원)	4,841
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.4
외국인 보유비중(%)	45.5
베타(12M) 일간수익률	0.81
52주 최저가(원)	16,310
52주 최고가(원)	28,550

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.9	38.2	5.8
상대주가	-2.7	9.2	-4.7



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryoung.kim@miraeeasset.com

삼성E&A

연중 이어지는 실적 기저 부담과 투자포인트

2Q25 Preview : 영업이익, 시장 예상치 6% 상회 추정

2025년 2분기, 삼성E&A 연결 실적은 매출액 2.30조원(-14.3%, YoY), 영업이익 1,706억원(-35.0%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 1,619억원, 1개월 기준)를 6% 상회할 것으로 추정한다. 화공 매출은 주요 해외 대형 프로젝트 기성 확대로 전년대비 증가 추세가 이어지는 반면, 비화공 부문은 관계사 수주 축소 여파로 감소할 전망이다. 연결 영업이익은 2024년 2분기 일회성 이익에 따른 기저 부담, FEED TO EPC 현장 실적 기여 축소로 전년동기 대비 30% 이상 감소할 것으로 추정한다. 사측이 제시한 2025년 영업이익 가이드는 전년 대비 28% 감소한 7,000억원이다.

높아진 수주 잔고 레벨, 비화공 수주 공백 해소 기대

동사의 수주 잔고는 비화공 수주 공백에도 불구하고, 전년도 사우디 파드힐리 등 화공 성과로 20조원을 상회하며 과거 대비 높은 수준이 유지되고 있다. 최근, 주가 상승으로 반영된 삼성전자 투자 재개, 삼성바이오로직스 6공장 투자 현실화는 비화공 수주 공백 해소에 이어질 전망이다.

화공 부문에서는 당초 상반기에 기대했던 사우디 SAN-6 블루암모니아(35억불), 미국 블루암모니아(FEED TO EPC, 약 5억불) 프로젝트가 하반기로 지연되었다. 그 외에도 카타르 NGL-5(35억불), 쿠웨이트 KOC 가스(20억불) UAE Shah 가스(15억불), 타지즈 Salt (30억불) 등 다수의 중동 화공 파이프라인에서 연내 추가 수주가 기대되고 있다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가는 32,000원으로 23% 상향 제시

삼성E&A에 대한 투자 의견 매수를 유지하며 목표주가는 기존 26,000원에서 32,000원으로 23% 상향 제시한다. 글로벌 Peer 대비 할인율 축소에 따른 Target PBR 상향 요인(1.1x → 1.3x, 글로벌 평균의 ROE를 고려한 할인율 적용)을 반영하였다. 2024년 실적 기저 부담과 올해 보수적 실적 가이드스로 2025년 어닝 기대감은 높지 않다.

다만 수주 재개와 주주환원 강화, 2026년 실적 반등 기대감은 하반기 이후 점차 부각될 것으로 예상된다. 2025년 상반기 기준, 순현금 규모는 약 3.0조원 수준이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	10,625	9,967	9,517	11,152	12,435
영업이익 (십억원)	993	972	709	839	923
영업이익률 (%)	9.3	9.8	7.4	7.5	7.4
순이익 (십억원)	754	757	641	713	784
EPS (원)	3,846	3,862	3,269	3,637	3,999
ROE (%)	24.4	19.6	14.2	14.0	13.7
P/E (배)	7.5	4.3	7.6	6.8	6.2
P/B (배)	1.6	0.8	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	0.0	4.0	2.7	2.7	2.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성E&A 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,686	2,317	2,579	2,098	2,302	-14.3%	9.7%	2,281	0.9%
영업이익	263	204	296	157	171	-35.0%	8.5%	162	5.9%
세전이익	293	220	171	205	199	-31.9%	-2.5%	182	9.9%
지배주주순이익	315	164	116	151	157	-50.2%	4.3%	135	16.1%
영업이익률	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	7.4%			7.1%	
세전이익률	10.9%	9.5%	6.6%	9.8%	8.7%			8.0%	
순이익률	11.7%	7.1%	4.5%	7.2%	6.8%			5.9%	

자료: 삼성E&A, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

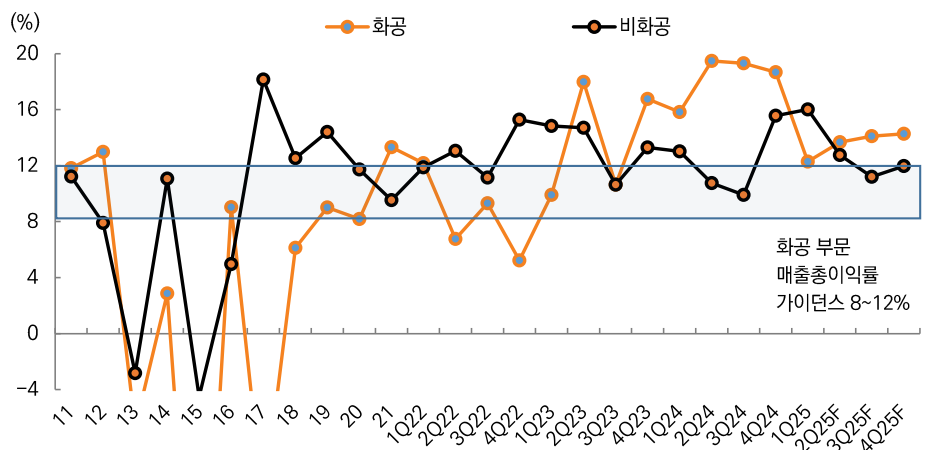
표 2. 삼성E&A, 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	9,967	2,098	2,302	2,450	2,667	9,517	11,152
- 화공	942	1,230	1,109	1,317	4,598	1,123	1,287	1,391	1,535	5,336	6,714
- 비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	5,369	975	1,015	1,059	1,132	4,181	4,439
% 매출원가율	85.9%	85.2%	85.6%	82.8%	84.9%	86.0%	86.7%	87.1%	86.7%	86.7%	86.9%
- 화공	84.2%	80.5%	80.7%	81.3%	81.5%	87.7%	86.3%	85.9%	85.7%	86.3%	86.8%
- 비화공	87.0%	89.2%	90.1%	84.4%	87.7%	84.0%	87.2%	88.8%	88.0%	87.1%	87.1%
매출총이익	337	396	334	442	1,509	294	305	315	355	1,269	1,459
- 화공	149	240	214	246	849	138	176	196	219	729	888
- 비화공	188	157	120	196	661	156	129	119	136	540	572
판관비	128	134	130	147	538	137	135	137	152	560	621
% 판관비율	5.3%	5.0%	5.6%	5.7%	5.4%	6.5%	5.9%	5.6%	5.7%	5.9%	5.6%
영업이익	209	263	204	296	972	157	171	178	202	709	839
% 영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	9.7%	7.5%	7.4%	7.3%	7.6%	7.4%	7.5%
세전이익	219	293	220	173	904	205	199	226	209	839	981
% 세전이익률	9.2%	10.9%	9.5%	6.7%	9.1%	9.8%	8.7%	9.2%	7.8%	8.8%	8.8%
지배주주순이익	162	315	164	116	757	151	157	173	160	641	713
% 지배주주순이익률	6.8%	11.7%	7.1%	4.5%	7.6%	7.2%	6.8%	7.1%	6.0%	6.7%	6.4%

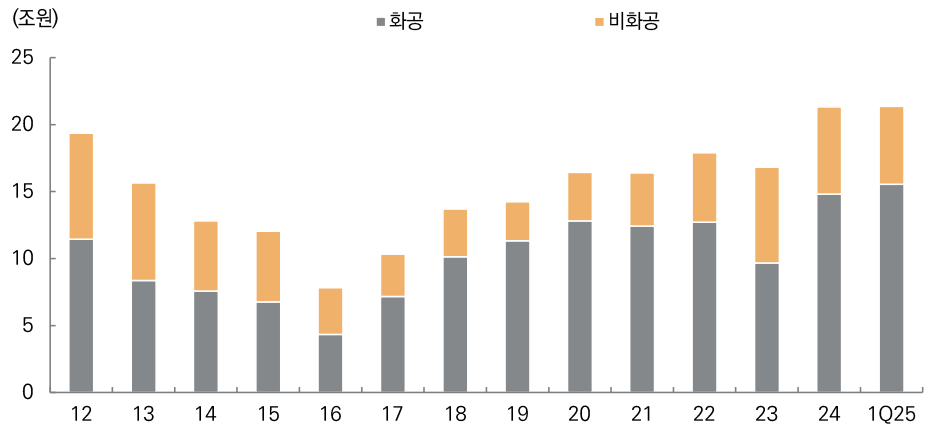
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 삼성E&A, 화공/비화공 매출총이익률 추이



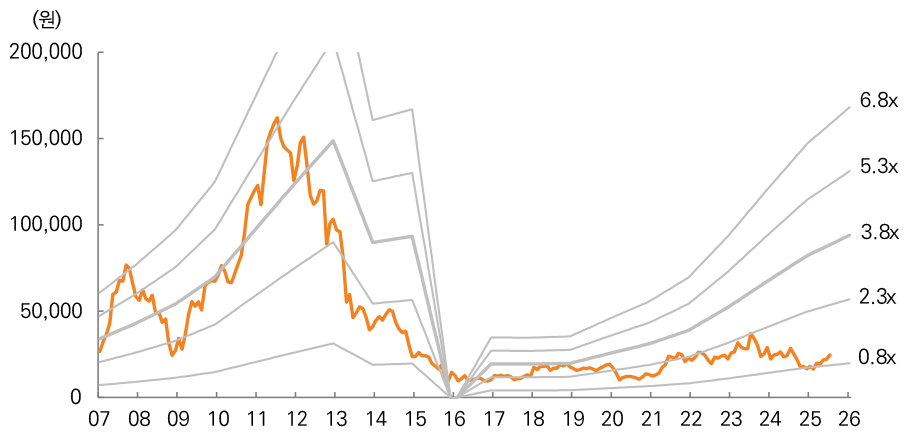
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성E&A, 부문별 수주잔고 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 삼성E&A PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성E&A 목표주가 산정 (원, 배)

항목	금액	비고
BPS	24,439	2025년 추정치 기준
Target PBR	1.3	글로벌 EPC 평균, ROE를 고려한 할인율 적용
목표주가	32,000	반올림 적용
현재주가	24,700	7월 10일 종가 기준
% 상승여력	30%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,967	9,517	11,152	12,435
매출원가	8,457	8,248	9,693	10,827
매출총이익	1,510	1,269	1,459	1,608
판매비와관리비	538	560	621	684
조정영업이익	972	709	839	923
영업이익	972	709	839	923
비영업손익	-68	130	142	156
금융손익	44	64	66	71
관계기업등 투자손익	7	24	29	35
세전계속사업손익	904	839	981	1,079
계속사업법인세비용	265	215	265	291
계속사업이익	639	624	716	788
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	639	624	716	788
지배주주	757	641	713	784
비지배주주	-118	-17	4	4
총포괄이익	598	660	716	788
지배주주	759	643	698	767
비지배주주	-161	17	19	20
EBITDA	1,041	785	918	1,005
FCF	1,593	384	448	481
EBITDA 마진율 (%)	10.4	8.2	8.2	8.1
영업이익률 (%)	9.8	7.4	7.5	7.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.6	6.7	6.4	6.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,942	8,106	8,535	9,033
현금 및 현금성자산	2,596	2,611	2,835	3,076
매출채권 및 기타채권	3,696	3,685	3,790	3,936
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	1,650	1,810	1,910	2,021
비유동자산	2,071	2,177	2,255	2,349
관계기업투자등	223	294	322	366
유형자산	443	468	490	510
무형자산	99	105	107	109
자산총계	10,013	10,283	10,790	11,382
유동부채	5,871	5,605	5,530	5,473
매입채무 및 기타채무	1,259	1,255	1,296	1,345
단기금융부채	161	58	56	52
기타유동부채	4,451	4,292	4,178	4,076
비유동부채	246	243	237	228
장기금융부채	18	18	17	17
기타비유동부채	228	225	220	211
부채총계	6,118	5,848	5,768	5,701
지배주주지분	4,232	4,790	5,374	6,028
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	3,187	3,699	4,282	4,937
비지배주주지분	-336	-354	-351	-347
자본총계	3,896	4,436	5,023	5,681

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,636	452	518	550
당기순이익	639	624	716	788
비현금수익비용가감	449	208	236	254
유형자산감가상각비	43	46	48	50
무형자산상각비	26	30	31	32
기타	380	132	157	172
영업활동으로인한자산및부채의변동	730	-129	-249	-284
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-350	165	-99	-138
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	807	243	25	32
법인세납부	-225	-330	-265	-291
투자활동으로 인한 현금흐름	-50	-155	-158	-161
유형자산처분(취득)	-42	-68	-70	-69
무형자산감소(증가)	-43	-37	-33	-35
장단기금융자산의 감소(증가)	79	-22	-35	-37
기타투자활동	-44	-28	-20	-20
재무활동으로 인한 현금흐름	-30	-285	-132	-133
장단기금융부채의 증가(감소)	31	-103	-3	-4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-129	-129
기타재무활동	-61	-182	0	0
현금의 증가	1,681	16	224	241
기초현금	915	2,596	2,611	2,835
기말현금	2,596	2,611	2,835	3,076

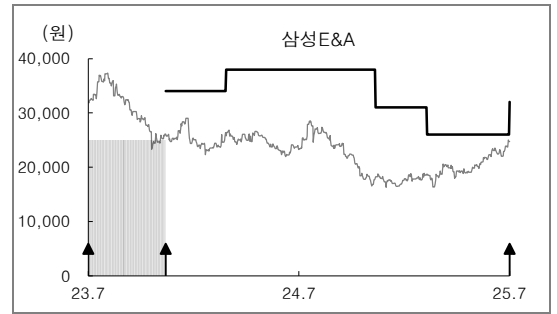
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	4.3	7.6	6.8	6.2
P/CF (x)	3.0	5.8	5.1	4.6
P/B (x)	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	-	1.8	1.2	0.9
EPS (원)	3,862	3,269	3,637	3,999
CFPS (원)	5,547	4,246	4,859	5,318
BPS (원)	21,591	24,439	27,416	30,755
DPS (원)	660	660	660	660
배당성향 (%)	20.3	20.7	18.1	16.4
배당수익률 (%)	4.0	2.8	2.8	2.8
매출액증가율 (%)	-6.2	-4.5	17.2	11.5
EBITDA증가율 (%)	-1.7	-24.6	17.0	9.5
조정영업이익증가율 (%)	-2.2	-27.1	18.3	10.1
EPS증가율 (%)	0.4	-15.4	11.3	10.0
매출채권 회전율 (회)	3.6	2.7	3.1	3.4
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	10.3	12.0	13.0
ROA (%)	7.2	6.1	6.8	7.1
ROE (%)	19.6	14.2	14.0	13.7
ROIC (%)	69.8	79.6	64.3	56.1
부채비율 (%)	157.0	131.8	114.8	100.4
유동비율 (%)	135.3	144.6	154.3	165.0
순차입금/자기자본 (%)	-75.7	-69.7	-66.7	-63.9
조정영업이익/금융비용 (x)	68.9	55.8	72.9	85.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성E&A (028050)				
2025.07.11	매수	32,000	-	-
2025.02.18	매수	26,000	-21.40	-3.85
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		-	-



* 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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.