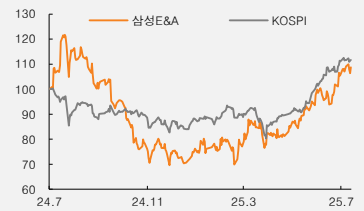


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	32,000원
현재주가(25/7/24)	25,500원
상승여력	25.5%

영업이익(25F,십억원)	733
Consensus 영업이익(25F,십억원)	700
EPS 성장률(25F,%)	-20.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.7
P/E(25F,x)	8.3
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,190.45
시가총액(십억원)	4,998
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.4
외국인 보유비중(%)	45.6
베타(12M) 일간수익률	0.99
52주 최저가(원)	16,310
52주 최고가(원)	28,550

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.7	42.9	1.8
상대주가	6.7	13.7	-12.0



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryoung.kim@miraeeasset.com

028050 · 건설

삼성E&A

매출 둔화에도 양호한 수익성의 호실적

2Q25 Review : 영업이익, 시장 예상치 11% 상회

2025년 2분기, 삼성E&A 연결 실적은 매출액 2.18조원(-18.9%, YoY), 영업이익 1,809억원(-31.1%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 1,629억원, 1개월 기준)을 11% 상회했다. 화공 매출은 사우디 파드힐리 등 주요 해외 대형 프로젝트 기성 확대에 전년 대비 11% 증가했으나, 비화공 매출은 관계사 수주 축소 여파로 전년 동기 대비 44% 급감했다. 판관비는 전년 동기와 유사했으나, 판관비율은 매출 감소 영향으로 전년 동기 대비 1.1%p 상승했다. 반면, 영업이익률은 원가 개선 및 정산 효과 반영으로 8.3%를 기록하며 2025년 가이드라인인 7.4%를 상회했다.

높아진 수주 잔고 레벨, 비화공 수주 공백 해소 기대

2025년 상반기, 신규 수주는 약 2.6조원으로 가이드라인 대비 달성률은 23%에 그쳤다. 사우디 SAN-6 블루암모니아(35억불), 미국 블루암모니아(약 5~10억불) 수주 예상 시기가 당초 상반기에서 3분기로 지연된 영향이다. 비화공 역시 수주 부재가 이어지며 약 0.3조원 수준에 그쳤다.

다만 카타르 NGL-5(35억불), 쿠웨이트 KOC 가스(20억불) UAE Shah 가스(15억불), 타지즈 Salt (30억불) 등 연내 다수의 중동 화공 수주 가능성은 여전히 유효한 상황이다. 비화공 역시 7월 수주한 평택 P4(약 0.9조원)를 비롯한 삼성전자 투자 재개, 삼성바이오로직스 P6 발주 가능성은 그룹사 수주 공백 해소를 기대할 수 있는 요인이다.

투자의견 매수, 목표주가는 32,000원 유지

삼성E&A에 대한 투자의견 매수, 목표주가 32,000원을 유지한다. 2024년 실적 기저 부담과 올해 보수적 실적 가이드라인으로 2025년 어닝 기대감은 높지 않다. 2025년 사측 영업이익 가이드라인은 전년 대비 28% 감소한 7,000억원이다. 다만 수주 재개와 주주환원 강화, 2026년 실적 반등 기대감은 하반기 이후 점차 부각될 것으로 예상된다. 2025년 상반기 기준, 순현금은 선수금 증가로 4조원을 상회했으나, 하반기 사우디 파드힐리 매출 확대에 따른 현금 투입 증가로 2025년 말 약 2.5조원 수준이 예상되고 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	10,625	9,967	9,414	10,995	12,351
영업이익 (십억원)	993	972	733	856	940
영업이익률 (%)	9.3	9.8	7.8	7.8	7.6
순이익 (십억원)	754	757	604	689	762
EPS (원)	3,846	3,862	3,082	3,516	3,889
ROE (%)	24.4	19.6	13.4	13.7	13.5
P/E (배)	7.5	4.3	8.3	7.3	6.6
P/B (배)	1.6	0.8	1.1	0.9	0.8
배당수익률 (%)	0.0	4.0	2.6	2.6	2.6

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	2Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,686	2,317	2,579	2,098	2,178	-18.9%	3.8%	2,270	-4.1%
영업이익	263	204	296	157	181	-31.1%	15.0%	163	11.0%
세전이익	293	220	171	205	203	-30.6%	-0.6%	185	9.9%
지배주주순이익	315	164	116	151	141	-55.4%	-6.6%	135	4.1%
영업이익률	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%			7.2%	
세전이익률	10.9%	9.5%	6.6%	9.8%	9.3%			8.2%	
순이익률	11.7%	7.1%	4.5%	7.2%	6.5%			6.0%	

자료: 삼성E&A, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

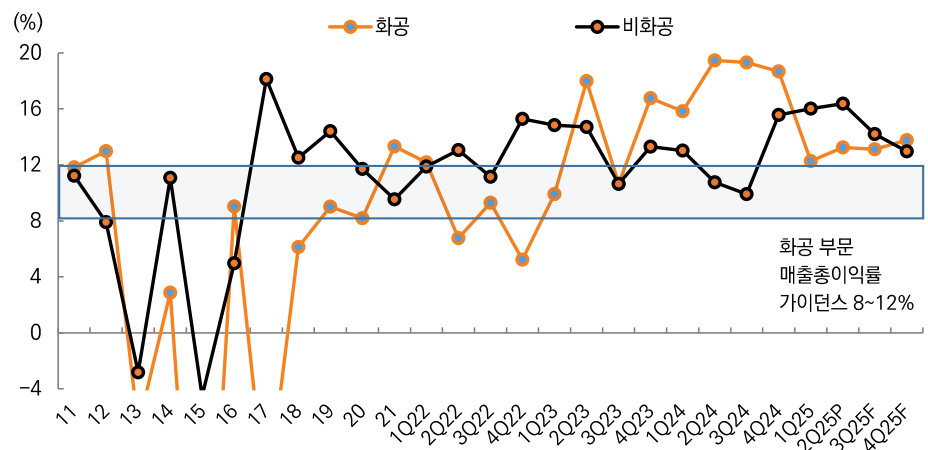
표 2. 삼성E&A, 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	9,967	2,098	2,178	2,455	2,683	9,414	10,995
- 화공	942	1,230	1,109	1,317	4,598	1,123	1,362	1,507	1,666	5,658	6,834
- 비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	5,369	975	816	947	1,018	3,756	4,162
% 매출원가율	85.9%	85.2%	85.6%	82.8%	84.9%	86.0%	85.6%	86.5%	86.5%	86.2%	86.6%
- 화공	84.2%	80.5%	80.7%	81.3%	81.5%	87.7%	86.8%	86.9%	86.2%	86.8%	87.2%
- 비화공	87.0%	89.2%	90.1%	84.4%	87.7%	84.0%	83.6%	85.8%	87.0%	85.2%	85.5%
매출총이익	337	396	334	442	1,509	294	314	332	361	1,302	1,475
- 화공	149	240	214	246	849	138	180	198	229	745	873
- 비화공	188	157	120	196	661	156	134	135	132	556	602
판관비	128	134	130	147	538	137	133	144	155	569	620
% 판관비율	5.3%	5.0%	5.6%	5.7%	5.4%	6.5%	6.1%	5.9%	5.8%	6.0%	5.6%
영업이익	209	263	204	296	972	157	181	188	206	733	856
% 영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	9.7%	7.5%	8.3%	7.7%	7.7%	7.8%	7.8%
세전이익	219	293	220	173	904	205	203	227	184	819	955
% 세전이익률	9.2%	10.9%	9.5%	6.7%	9.1%	9.8%	9.3%	9.2%	6.9%	8.7%	8.7%
지배주주순이익	162	315	164	116	757	151	141	173	140	604	689
% 지배주주순이익률	6.8%	11.7%	7.1%	4.5%	7.6%	7.2%	6.5%	7.0%	5.2%	6.4%	6.3%

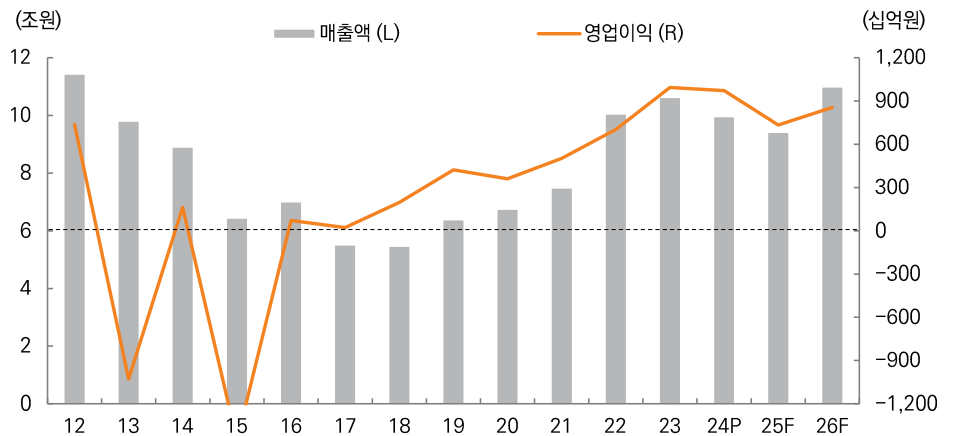
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 삼성E&A, 화공/비화공 매출총이익률 추이



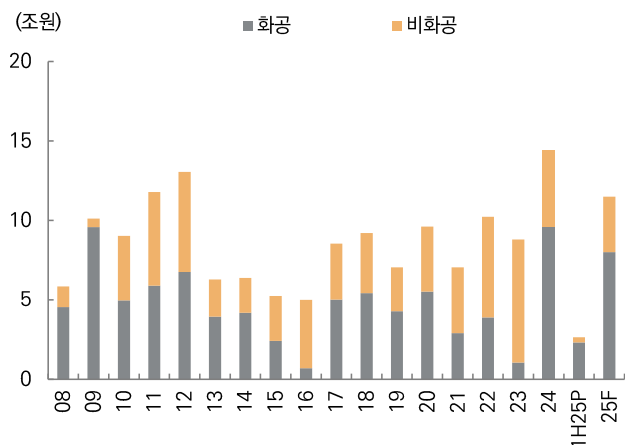
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성E&A 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



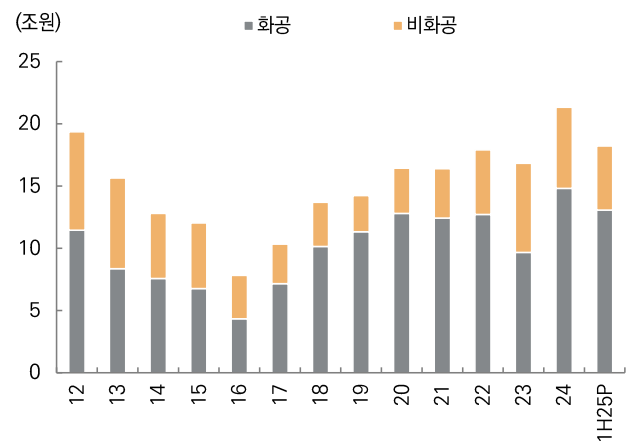
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 삼성E&A, 부문별 신규수주 추이



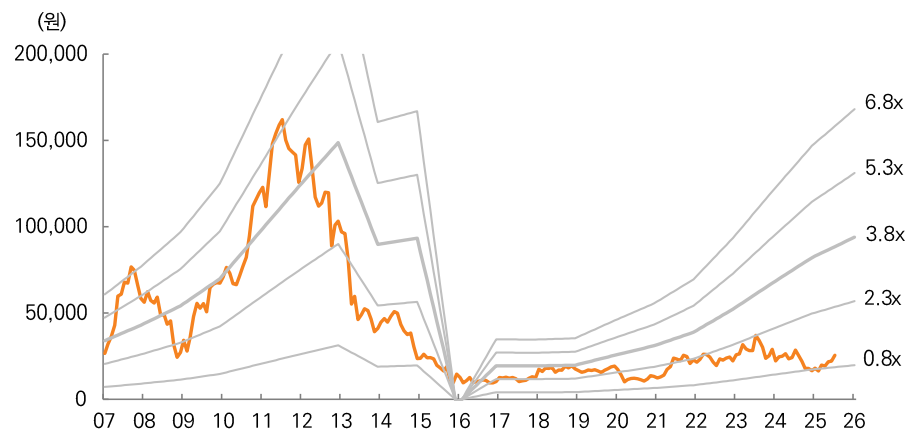
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 삼성E&A, 부문별 수주잔고 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 삼성E&A PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,967	9,414	10,995	12,351
매출원가	8,457	8,112	9,520	10,727
매출총이익	1,510	1,302	1,475	1,624
판매비와관리비	538	569	620	685
조정영업이익	972	733	856	940
영업이익	972	733	856	940
비영업손익	-68	86	99	117
금융손익	44	64	65	69
관계기업등 투자손익	7	20	13	17
세전계속사업손익	904	819	955	1,057
계속사업법인세비용	265	222	263	291
계속사업이익	639	597	693	766
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	639	597	693	766
지배주주	757	604	689	762
비지배주주	-118	-7	3	4
총포괄이익	598	632	693	766
지배주주	759	616	675	746
비지배주주	-161	16	18	20
EBITDA	1,041	809	935	1,022
FCF	1,593	362	454	472
EBITDA 마진율 (%)	10.4	8.6	8.5	8.3
영업이익률 (%)	9.8	7.8	7.8	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.6	6.4	6.3	6.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,942	8,078	8,475	8,954
현금 및 현금성자산	2,596	2,585	2,799	3,013
매출채권 및 기타채권	3,696	3,683	3,765	3,920
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	1,650	1,810	1,911	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	10,255	10,730	11,303
유동부채	5,871	5,604	5,521	5,467
매입채무 및 기타채무	1,259	1,254	1,286	1,339
단기금융부채	161	58	56	52
기타유동부채	4,451	4,292	4,179	4,076
비유동부채	246	243	237	228
장기금융부채	18	18	17	17
기타비유동부채	228	225	220	211
부채총계	6,118	5,847	5,758	5,695
지배주주지분	4,232	4,753	5,313	5,946
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	3,187	3,662	4,222	4,855
비지배주주지분	-336	-345	-341	-338
자본총계	3,896	4,408	4,972	5,608

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,636	430	524	541
당기순이익	639	597	693	766
비현금수익비용가감	449	219	251	273
유형자산감가상각비	43	46	48	50
무형자산상각비	26	30	31	32
기타	380	143	172	191
영업활동으로인한자산및부채의변동	730	-127	-235	-290
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-350	167	-78	-147
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	807	242	20	33
법인세납부	-225	-337	-263	-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	-10	214	213
기초현금	915	2,596	2,585	2,799
기말현금	2,596	2,585	2,799	3,013

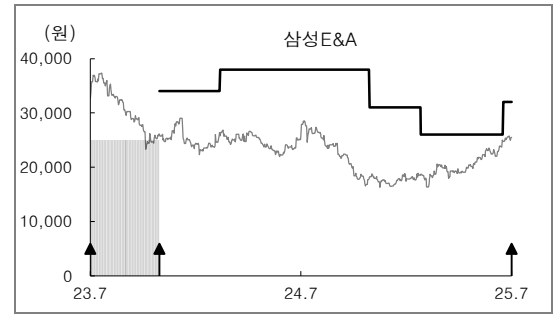
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	4.3	8.3	7.3	6.6
P/CF (x)	3.0	6.1	5.3	4.8
P/B (x)	0.8	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	-	2.0	1.4	1.1
EPS (원)	3,862	3,082	3,516	3,889
CFPS (원)	5,547	4,163	4,813	5,304
BPS (원)	21,591	24,252	27,108	30,337
DPS (원)	660	660	660	660
배당성향 (%)	20.3	21.7	18.7	16.9
배당수익률 (%)	4.0	2.8	2.8	2.8
매출액증가율 (%)	-6.2	-5.5	16.8	12.3
EBITDA증가율 (%)	-1.7	-22.3	15.6	9.3
조정영업이익증가율 (%)	-2.2	-24.6	16.8	9.8
EPS증가율 (%)	0.4	-20.2	14.1	10.6
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	10.2	11.8	12.9
ROA (%)	7.2	5.9	6.6	7.0
ROE (%)	19.6	13.4	13.7	13.5
ROIC (%)	69.8	80.7	65.8	57.4
부채비율 (%)	157.0	132.6	115.8	101.5
유동비율 (%)	135.3	144.2	153.5	163.8
순차입금/자기자본 (%)	-75.7	-69.5	-66.7	-63.6
조정영업이익/금융비용 (x)	68.9	57.7	74.4	87.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 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.