



BUY (유지)

목표주가(12M) 27,000원
현재주가(4.24) 19,140원

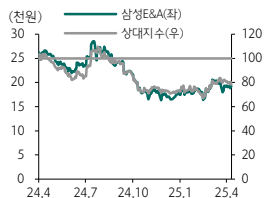
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,522.33
52주 최고/최저(원)	28,550/16,310
시가총액(십억원)	3,751.4
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	196,000.0
60일 평균 거래량(천주)	1,699.1
60일 평균 거래대금(십억원)	31.2
외국인지분율(%)	43.98
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 7인	20.51
국민연금공단	7.30

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	9,800.5	10,679.7
영업이익(십억원)	743.6	853.3
순이익(십억원)	563.4	646.0
EPS(원)	3,072	3,510
BPS(원)	24,091	26,916

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	10,624.9	9,966.6	8,908.5	10,298.3
영업이익	993.1	971.6	642.2	704.7
세전이익	932.6	903.8	703.3	723.6
순이익	753.8	756.9	520.0	535.8
EPS	3,846	3,862	2,653	2,734
증감율	13.38	0.42	(31.31)	3.05
PER	7.54	4.29	7.42	7.20
PBR	1.64	0.77	0.83	0.77
EV/EBITDA	3.90	(0.04)	0.24	(0.43)
ROE	24.45	19.65	11.74	11.10
BPS	17,721	21,591	23,584	25,657
DPS	0	660	660	660



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 4월 25일 | 기업분석_Earnings Review

삼성E&A (028050)

감소하는 비화공, 새로운 화공 입찰 프로젝트

1Q25 잠정실적: 컨센서스 하회

삼성E&A 3Q24 실적으로 매출액 2.1조원(-12.0%yoy), 영업이익 1,573억원(-24.8%yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스 및 추정치를 하회했다. 화공GPM이 12.3%를 기록했으며, 비화공 GPM은 16.0%로 정산이익이 반영된 것으로 추정한다. 다만, 매출액이 기대 이하로 나타났다. 특히 이익 비중이 높은 비화공의 매출액이 1조원이 안되는 기대 이하의 모습을 보여준 것이 추정치 하회의 주된 이유로 판단한다. 1Q25 수주는 2.4조원(화공 2.3조원, 비화공 1,500억원)으로 UAE 메탄올 프로젝트 수주가 반영됐다. 수주잔고는 21.4조원(화공 15.5조원, 비화공 5.8조원)이다.

2Q25 추정치: 매출액 2.2조원, 영업이익 1,675억원

2Q25 매출액 2.2조원(-16.5%yoy), 영업이익 1,675억원(-36.2%yoy)으로 추정한다. 1분기와 2분기 간 실적 내용에서의 큰 차이가 없을 것으로 봤다. 화공 GPM 12.0%, 비화공 GPM 13.0%로 추정했다. 2분기 기대하고 있는 수주는 사우디 SAN6 프로젝트이며, 수주 추정치로 화공부문에 4조원을 넣었다. 비화공 수주에서는 2분기 중 기대되는 내용은 없을 것으로 봤다. 하반기 중에는 삼성바이오로직스 6공장 등의 일부 계열사 물량이 있을 것으로 기대하며 비화공 수주 추정치에 포함했다. 화공부문에서는 카타르 NGL 프로젝트, UAE 샤가스, 타지즈 SALT 등 중에 하나는 가능할 것으로 봤다.

투자의견 Buy, 목표주가는 27,000원 유지

삼성E&A 투자의견 Buy, 목표주가는 27,000원을 유지한다. 목표주가는 2025년 EPS 추정치에 Target P/E 10.0배를 적용했다. 주가가 상승하기 위해서 추정치에 반영하지 못한 새로운 사실이 필요하다. 이미 가이던스인 수주 11.5조원은 추정치에 반영됐다. 이에 따라 계열사의 투자 재개, 새로운 프로젝트의 수주, 새로운 시장의 진출(지역적, 상품적) 등으로 추정치가 상향될 수 있을 때 매수하기를 추천한다.

도표 1. 하나증권 추정치와 삼성E&A 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 억원, %)

구분	1Q25E	1Q25P	추정치 괴리율	컨센서스	컨센 괴리율
매출액	24,181	20,980	-13.2	23,245	-9.7
영업이익	2,042	1,573	-23.0	1,785	-11.9
지배주주순이익	1,550	1,506	-2.8	1,471	2.4
수주	26,000	24,174	-7.0		
수주잔고	214,080	213,552	-0.2		

자료: 삼성E&A, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2025E EPS	2,653	
2026E EPS	2,734	
Target P/E(배)*	10.0	
목표주가(원)	26,528	
현재주가(원)	19,140	
상승여력(%)	38.6	

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

도표 3. 수주 파이프라인

(단위: 억달러)

유형	기간	국가	프로젝트	금액	비고
경쟁입찰	1Q25	UAE	타지즈 메탄올	15	1Q25 수주 인식
	2Q25	사우디	SAN6 블루암모니아	30	Lowest
	2H25	카타르	NGL5	30	
	2H25	쿠웨이트	KOC 가스	20	
	2H25	UAE	ADNOC Shah 가스	20	
	2H25	UAE	타지즈 SALT	25	
FEED 2 EPC	2025	사우디	알루자인 PHDPP	20	재협상 중
	2025	인도네시아	TPPI	35	FID 진행 중
	2025	말레이시아	OGP2	25	
	2026	사우디	비공개 안건	45	
그린 EPC		말레이시아	하이비스커스 블루암모니아	23.10	FEED

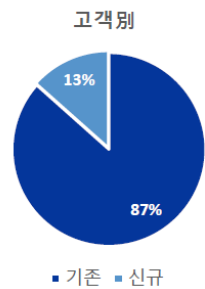
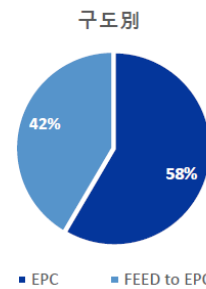
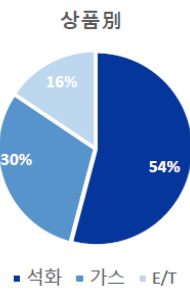
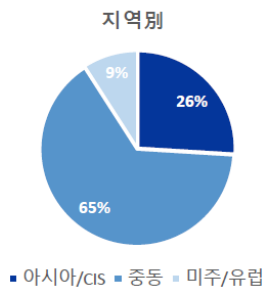
자료: 삼성E&A, 하나증권

도표 4. 4Q24 삼성E&A 화공 EPC 안건 파이프라인

[참고] 화공 EPC 안건 Pipeline

□ 화공 EPC 안건 Pipeline

	가스 3건, 70억불	석유화학 4건, 125억불	Energy Transition 3건, 36억불	계 Total 10건, 231억불
'25.1H	말레이시아 OGP-2, 25억불	UAE Taziz 메탄올 포함 2건, 50억불	사우디 SAN-6 블루암모니아 포함 2건, 35억불	• '25.1H : 5건, 110억불
'25.2H~	카타르 NGL-5 포함 2건, 45억불	비공개 2건, 75억불	비공개 1건, 1억불	• '25.2H~ : 5건, 121억불



CORE to VALUE

12

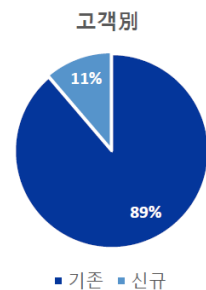
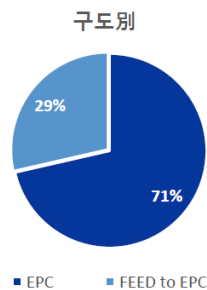
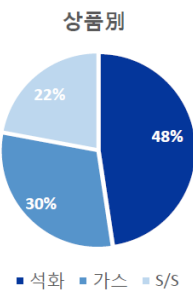
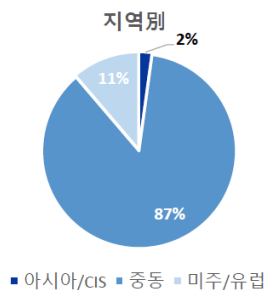
SAMSUNG E&A

자료: 삼성E&A

도표 5. 1Q25 삼성E&A 화공 EPC 안건 파이프라인

[참고] Pipeline

가스	석유화학	Sustainable Solutions	계
카타르 NGL-5 포함 3건, 70억불	UAE Taziz SALT 포함 3건, 110억불	사우디 SAN-6 블루암모니아, UAE Falcon PLA 포함 5건, 51억불	• Total 11건, 231억불



CORE to VALUE

11

SAMSUNG E&A

자료: 삼성E&A

도표 6. 삼성E&A 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	23,847	26,863	23,170	25,786	20,980	22,441	21,958	23,706	99,666	89,085	102,983	123,686
YoY	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-8.8%	-12.0%	-16.5%	-5.2%	-8.1%	-6.2%	-10.6%	15.6%	20.1%
1. 화공	9,415	12,300	11,090	13,173	11,230	11,980	12,333	12,989	45,978	48,532	61,337	83,045
YoY	-12.4%	-5.2%	-7.0%	26.4%	19.3%	-2.6%	11.2%	-1.4%	-0.2%	5.6%	26.4%	35.4%
2. 비화공	14,432	14,563	12,080	12,613	9,750	10,461	9,625	10,717	53,688	40,553	41,646	40,641
YoY	-1.1%	-2.2%	-6.0%	-29.3%	-32.4%	-28.2%	-20.3%	-15.0%	-10.8%	-24.5%	2.7%	-2.4%
매출총이익	3,369	3,942	3,358	4,423	2,940	2,798	2,635	2,822	15,092	11,194	11,881	14,218
YoY	4.4%	-12.8%	27.3%	7.3%	-12.7%	-29.0%	-21.5%	-36.2%	4.0%	-25.8%	6.1%	19.7%
매출총이익률	14.1%	14.7%	14.5%	17.2%	14.0%	12.5%	12.0%	11.9%	15.1%	12.6%	11.5%	11.5%
1. 화공	1,490	2,395	2,141	2,459	1,379	1,438	1,480	1,429	8,485	5,725	6,883	9,341
YoY	40.0%	2.7%	68.6%	40.7%	-7.4%	-40.0%	-30.9%	-41.9%	32.3%	-32.5%	20.2%	35.7%
매출총이익률	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	12.3%	12.0%	12.0%	11.0%	18.5%	11.8%	11.2%	11.2%
2. 비화공	1,879	1,567	1,197	1,964	1,561	1,360	1,155	1,393	6,607	5,469	4,998	4,877
YoY	-13.2%	-28.4%	-12.4%	-17.2%	-16.9%	-13.2%	-3.5%	-29.1%	-18.4%	-17.2%	-8.6%	-2.4%
매출총이익률	13.0%	10.8%	9.9%	15.6%	16.0%	13.0%	12.0%	13.0%	12.3%	13.5%	12.0%	12.0%
영업이익	2,093	2,626	2,039	2,958	1,573	1,675	1,537	1,637	9,716	6,422	7,047	8,840
YoY	-7.1%	-23.8%	32.8%	9.6%	-24.8%	-36.2%	-24.6%	-44.7%	-2.2%	-33.9%	9.7%	25.4%
영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	7.5%	7.0%	6.9%	9.7%	7.2%	6.8%	7.1%
지배주주순이익	1,620	3,153	1,637	1,159	1,506	1,277	1,172	1,244	7,569	5,200	5,358	6,685
YoY	-8.7%	1.7%	8.8%	-0.2%	-7.0%	-59.5%	-28.4%	7.4%	0.4%	-31.3%	3.1%	24.8%
수주	14,141	95,030	5,924	29,055	24,174	43,000	40,000	12,000	144,150	119,174	140,000	140,000
YoY	-32.7%	453.7%	-79.8%	42.8%	70.9%	-54.8%	575.2%	-58.7%	64.0%	-17.3%	17.5%	0.0%
1. 화공	687	77,468	2,137	15,677	22,690	40,000	30,000	2,000	95,969	94,690	100,000	100,000
YoY	-24.8%	1101.2%	92.9%	690.2%	3202.8%	-48.4%	1303.8%	-87.2%	817.9%	-1.3%	5.6%	0.0%
2. 비화공	13,454	17,562	3,787	13,378	1,484	3,000	10,000	10,000	48,181	24,484	40,000	40,000
YoY	-33.1%	63.9%	-86.6%	-27.1%	-89.0%	-82.9%	164.1%	-25.3%	-37.8%	-49.2%	63.4%	0.0%
수주잔고	159,852	241,417	218,580	213,261	213,552	233,111	250,153	237,447	213,261	237,447	270,464	282,778
QoQ, YoY	-4.9%	51.0%	-9.5%	-2.4%	0.1%	9.2%	7.3%	-5.1%	26.8%	11.3%	13.9%	4.6%
1. 화공	90,228	168,255	152,705	148,148	155,434	182,454	199,121	187,132	148,148	187,132	221,794	234,750
QoQ, YoY	-6.7%	86.5%	-9.2%	-3.0%	4.9%	17.4%	9.1%	-6.0%	53.2%	26.3%	18.5%	5.8%
2. 비화공	69,624	73,162	65,875	65,113	58,118	50,657	51,032	50,315	65,113	50,315	48,669	48,028
QoQ, YoY	-2.6%	5.1%	-10.0%	-1.2%	-10.7%	-12.8%	0.7%	-1.4%	-8.9%	-22.7%	-3.3%	-1.3%

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,624.9	9,966.6	8,908.5	10,298.3	12,368.6
매출원가	9,174.2	8,457.4	7,789.1	9,110.3	10,946.9
매출총이익	1,450.7	1,509.2	1,119.4	1,188.0	1,421.7
판매비	457.6	537.6	477.2	483.4	537.8
영업이익	993.1	971.6	642.2	704.7	884.0
금융손익	(63.1)	162.5	72.7	84.7	98.9
중속/관계기업손익	0.4	6.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.2	(237.2)	(11.7)	(65.8)	(80.1)
세전이익	932.6	903.8	703.3	723.6	902.7
법인세	237.0	265.1	177.2	188.3	234.9
계속사업이익	695.6	638.7	526.6	535.8	668.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	695.6	638.7	526.6	535.8	668.5
비배주주지분 순이익	(58.2)	(118.3)	6.6	0.0	0.0
지배주주순이익	753.8	756.9	520.0	535.8	668.5
지배주주지분포괄이익	780.1	758.5	672.5	684.4	853.8
NOPAT	740.7	686.6	480.4	521.3	654.0
EBITDA	1,058.4	1,040.9	706.8	757.4	927.1
성장성(%)					
매출액증가율	5.68	(6.20)	(10.62)	15.60	20.10
NOPAT증가율	26.68	(7.30)	(30.03)	8.51	25.46
EBITDA증가율	39.26	(1.65)	(32.10)	7.16	22.41
영업이익증가율	41.29	(2.16)	(33.90)	9.73	25.44
(지배주주)순이익증가율	13.37	0.41	(31.30)	3.04	24.77
EPS증가율	13.38	0.42	(31.31)	3.05	24.76
수익성(%)					
매출총이익률	13.65	15.14	12.57	11.54	11.49
EBITDA이익률	9.96	10.44	7.93	7.35	7.50
영업이익률	9.35	9.75	7.21	6.84	7.15
계속사업이익률	6.55	6.41	5.91	5.20	5.40

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	2,653	2,734	3,411
BPS	17,721	21,591	23,584	25,657	28,408
CFPS	6,202	5,547	3,549	3,531	4,324
EBITDAPS	5,400	5,311	3,606	3,864	4,730
SPS	54,209	50,850	45,452	52,542	63,105
DPS	0	660	660	660	660
주가지표(배)					
PER	7.54	4.29	7.42	7.20	5.77
PBR	1.64	0.77	0.83	0.77	0.69
PCFR	4.68	2.98	5.55	5.58	4.55
EV/EBITDA	3.90	(0.04)	0.24	(0.43)	(1.10)
PSR	0.53	0.33	0.43	0.37	0.31
재무비율(%)					
ROE	24.45	19.65	11.74	11.10	12.62
ROA	9.63	8.50	5.21	5.19	5.84
ROIC	(276.65)	(86.30)	(25.60)	(27.15)	(28.66)
부채비율	136.53	157.03	131.78	127.69	133.04
순부채비율	(41.74)	(75.71)	(78.29)	(82.09)	(86.77)
이자보상배율(배)	43.41	68.94	117.54	127.52	155.60

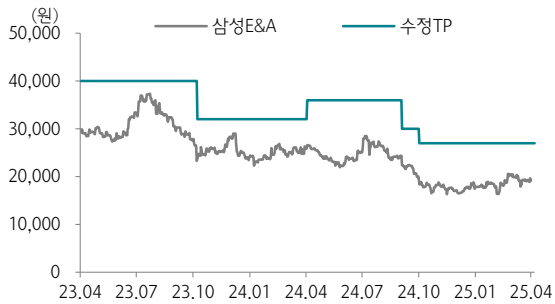
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965.3	7,941.9	7,961.3	8,750.6	10,263.3
금융자산	1,524.4	3,127.6	3,534.6	4,034.7	4,732.2
현금성자산	915.0	2,595.7	3,045.5	3,513.6	4,120.9
매출채권	2,101.2	3,504.8	3,222.1	3,433.0	4,027.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	2,339.7	1,309.5	1,204.6	1,282.9	1,503.5
비유동자산	1,836.1	2,071.4	1,988.7	1,949.6	1,944.7
투자자산	263.1	320.6	302.4	316.0	354.2
금융자산	86.0	97.4	97.2	97.4	97.8
유형자산	429.7	443.4	402.1	367.2	337.7
무형자산	80.6	98.9	75.6	57.8	44.1
기타비유동자산	1,062.7	1,208.5	1,208.6	1,208.6	1,208.7
자산총계	7,801.4	10,013.3	9,950.0	10,700.1	12,208.0
유동부채	4,216.9	5,871.1	5,427.7	5,758.6	6,691.4
금융부채	133.3	160.6	156.0	159.4	169.1
매입채무	874.5	800.0	735.5	783.6	919.4
기타유동부채	3,209.1	4,910.5	4,536.2	4,815.6	5,602.9
비유동부채	286.1	246.5	229.4	242.2	278.1
금융부채	14.4	17.7	17.7	17.7	17.7
기타비유동부채	271.7	228.8	211.7	224.5	260.4
부채총계	4,503.1	6,117.6	5,657.1	6,000.7	6,969.5
지배주주지분	3,473.2	4,231.7	4,622.3	5,028.8	5,567.9
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)
자본조정	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	84.8	86.4	86.4	86.4	86.4
이익잉여금	2,430.4	3,187.3	3,577.9	3,984.3	4,523.5
비지배주주지분	(174.9)	(336.0)	(329.4)	(329.4)	(329.4)
자본총계	3,298.3	3,895.7	4,292.9	4,699.4	5,238.5
순금융부채	(1,376.6)	(2,949.3)	(3,360.9)	(3,857.5)	(4,545.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(459.8)	1,635.8	304.7	802.3	1,314.3
당기순이익	695.6	638.7	526.6	535.8	668.5
조정	395.2	266.7	64.6	52.7	43.1
감가상각비	65.3	69.3	64.6	52.7	43.1
외환거래손익	125.3	(125.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(6.9)	0.0	0.0	0.0
기타	205.0	330.1	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(1,550.6)	730.4	(286.5)	213.8	602.7
투자활동 현금흐름	16.4	(49.7)	61.1	(45.6)	(128.5)
투자자산감소(증가)	(111.0)	(182.8)	18.2	(13.6)	(38.2)
자본증가(감소)	(28.0)	(43.0)	0.0	0.0	0.0
기타	155.4	176.1	42.9	(32.0)	(90.3)
재무활동 현금흐름	(130.5)	30.5	(134.0)	(125.9)	(119.7)
금융부채증가(감소)	(130.5)	30.5	(4.6)	3.4	9.7
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
배당지급	0.0	0.0	(129.4)	(129.4)	(129.4)
현금의 증감	(573.8)	1,616.7	711.8	468.0	607.3
Unlevered CFO	1,215.5	1,087.2	695.6	692.1	847.6
Free Cash Flow	(487.8)	1,592.9	304.7	802.3	1,314.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성E&A



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.25	BUY	27,000		
24.9.27	BUY	30,000	-29.07%	-25.33%
24.4.26	BUY	36,000	-31.25%	-20.69%
23.10.31	BUY	32,000	-21.31%	-9.38%
23.2.1	BUY	40,000	-24.44%	-6.75%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 4월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 22일