



BUY (유지)

삼성E&A (028050)

목표주가(12M) 31,000원(상향)
현재주가(6.30) 22,100원

하반기 증동 프로젝트와 계열사 물량을 기대

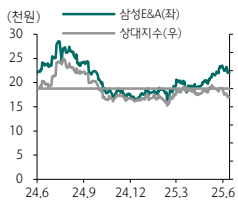
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,071.70
52주 최고/최저(원)	28,550/16,310
시가총액(십억원)	4,331.6
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	196,000.0
60일 평균 거래량(천주)	852.2
60일 평균 거래대금(십억원)	17.8
외국인지분율(%)	45.28
주요주주 지분율(%)	
삼성SD 외 7인	20.53
국민연금공단	7.30

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	9,434.7	10,473.1
영업이익(십억원)	706.1	822.7
순이익(십억원)	574.1	649.5
EPS(원)	3,070	3,472
BPS(원)	24,050	26,829

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	10,624.9	9,966.6	8,908.5	10,149.0
영업이익	993.1	971.6	627.2	669.4
세전이익	932.6	903.8	680.2	678.8
순이익	753.8	756.9	508.8	509.7
EPS	3,846	3,862	2,596	2,601
증감율	13.38	0.42	(32.78)	0.19
PER	7.54	4.29	8.47	8.46
PBR	1.64	0.77	0.93	0.86
EV/EBITDA	3.90	(0.04)	1.07	0.33
ROE	24.45	19.65	11.46	10.53
BPS	17,721	21,591	23,717	25,658
DPS	0	660	660	660

2Q25 추정치: 매출액 2.2조원, 영업이익 1,623억원(OPM 7.2%)

삼성E&A 2Q25 매출액 2.2조원(-16.5%yoy), 영업이익 1,623억원(-38.2%yoy)으로 추정한다. 화공 GPM 12.5%, 비화공 GPM 13.0%로 추정했다. 화공부문의 마진은 1분기와 유사할 것으로 추정했다. 2분기 수주는 0.5조원, 수주잔고는 19.5조원으로 추정한다. 2분기 수주를 기대했던 사우디 San6 블루암모니아(30억달러)와 미국 블루암모니아(10억달러)는 3분기로 넘어갔다.

하반기 기대되는 사항들: 증동 프로젝트와 계열사 물량

하반기 수주를 기대하고 있는 프로젝트들이 많다. 우선 입찰가격 Lowest로 알려진 사우디 San6 블루암모니아(30억달러)의 3분기 수주를 기다리고 있으며, 미국 블루암모니아(10억달러)도 기대하고 있다. 여기에 증동에서의 프로젝트 발주가 예정되어 있다. 하반기에 증동에서 추가로 기다리고 있는 프로젝트 총 규모가 약 100억달러(4건)이며, 그 중 1건만 수주하더라도 연간 화공 수주가 10조원에 도달할 수 있을 것으로 전망한다. 2024년 화공수주가 9.6조원이었기에 올해도 화공 수주를 10조원 달성한다면, 2027년의 화공 매출액은 비약적으로 증가할 수 있다. 여기에 최근 언론에서 삼성전자 P4 재개 가능성에 대해 언급됐으며, 삼성E&A는 관계사가 요청만 한다면 2주 안에 투입 가능하게 준비되어 있다. 하반기 중 실제로 발주가 나올지 여부는 불확실하지만, 나온다면 비화공 부문의 매출액 추정치 상향이 가능할 수 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 31,000원으로 상향

삼성E&A 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 27,000원에서 31,000원으로 14.8% 상향한다. 목표주가는 2025년 EPS 추정치에 Target P/E 12.0배를 적용했다. 하반기 증동에서 예정되어 있는 화학 프로젝트들의 수주 여부와 계열사의 발주 여부가 중요하다.



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

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2025E EPS	2,596	
2026E EPS	2,601	
Target P/E(배)*	12.0	
목표주가(원)	31,151	
현재주가(원)	22,100	
상승여력(%)	41.6	

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

도표 2. 수주 파이프라인

(단위: 억달러)

유형	기간	국가	프로젝트	금액	비고
경쟁입찰	1Q25	UAE	타지즈 메탄올	15	1Q25 수주 인식
	3Q25	사우디	SAN6 블루암모니아	30	Lowest
	3Q25	미국	블루암모니아	10	
	2H25	카타르	NGL5	35	
	2H25	쿠웨이트	KOC 가스	20	
	2H25	UAE	ADNOC Shah 가스	15	
	2H25	UAE	타지즈 SALT	30	
FEED 2 EPC	2025	사우디	알루자인 PHDPP	20	재협상 중
	2025	인도네시아	TPPI	35	FID 진행중
	2025	말레이시아	OGP2	25	
	2026	사우디	비공개안건	45	
그린 EPC		말레이시아	하이비스커스 블루암모니아	23.10	FEED

자료: 삼성E&A, 하나증권

도표 3. 삼성E&A 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	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	101,490	117,836
YoY	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-8.8%	-12.0%	-16.5%	-5.2%	-8.1%	-6.2%	-10.6%	13.9%	16.1%
1. 항공	9,415	12,300	11,090	13,173	11,230	11,980	12,333	12,989	45,978	48,532	56,792	76,006
YoY	-12.4%	-5.2%	-7.0%	26.4%	19.3%	-2.6%	11.2%	-1.4%	-0.2%	5.6%	17.0%	33.8%
2. 비항공	14,432	14,563	12,080	12,613	9,750	10,461	9,625	10,717	53,688	40,553	44,699	41,830
YoY	-1.1%	-2.2%	-6.0%	-29.3%	-32.4%	-28.2%	-20.3%	-15.0%	-10.8%	-24.5%	10.2%	-6.4%
매출총이익	3,369	3,942	3,358	4,423	2,940	2,857	2,635	2,952	15,092	11,384	11,731	13,562
YoY	4.4%	-12.8%	27.3%	7.3%	-12.7%	-27.5%	-21.5%	-33.3%	4.0%	-24.6%	3.0%	15.6%
매출총이익률	14.1%	14.7%	14.5%	17.2%	14.0%	12.7%	12.0%	12.5%	15.1%	12.8%	11.6%	11.5%
1. 항공	1,490	2,395	2,141	2,459	1,379	1,497	1,480	1,559	8,485	5,915	6,367	8,543
YoY	40.0%	2.7%	68.6%	40.7%	-7.4%	-37.5%	-30.9%	-36.6%	32.3%	-30.3%	7.6%	34.2%
매출총이익률	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	12.3%	12.5%	12.0%	12.0%	18.5%	12.2%	11.2%	11.2%
2. 비항공	1,879	1,567	1,197	1,964	1,561	1,360	1,155	1,393	6,607	5,469	5,364	5,020
YoY	-13.2%	-28.4%	-12.4%	-17.2%	-16.9%	-13.2%	-3.5%	-29.1%	-18.4%	-17.2%	-1.9%	-6.4%
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	1,623	1,427	1,648	9,716	6,272	6,694	8,436
YoY	-7.1%	-23.8%	32.8%	9.6%	-24.8%	-38.2%	-30.0%	-44.3%	-2.2%	-35.5%	6.7%	26.0%
영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	7.2%	6.5%	7.0%	9.7%	7.0%	6.6%	7.2%
당기순이익	1,620	3,153	1,637	1,159	1,506	1,238	1,091	1,253	7,569	5,088	5,097	6,386
YoY	-8.7%	1.7%	8.8%	-0.1%	-7.0%	-60.7%	-33.3%	8.1%	0.4%	-32.8%	0.2%	25.3%
수주	14,141	95,030	5,924	29,055	24,174	5,000	65,000	45,000	144,150	139,174	155,000	140,000
YoY	-32.7%	453.7%	-79.8%	42.8%	70.9%	-94.7%	997.2%	54.9%	64.0%	-3.5%	11.4%	-9.7%
1. 항공	687	77,468	2,137	15,677	22,690	2,000	55,000	30,000	95,969	109,690	115,000	100,000
YoY	-24.8%	1101.2%	92.9%	690.2%	3202.8%	-97.4%	2473.7%	91.4%	817.9%	14.3%	4.8%	-13.0%
2. 비항공	13,454	17,562	3,787	13,378	1,484	3,000	10,000	15,000	48,181	29,484	40,000	40,000
YoY	-33.1%	63.9%	-86.6%	-27.1%	-89.0%	-82.9%	164.1%	12.1%	-37.8%	-38.8%	35.7%	0.0%
수주잔고	159,852	241,417	218,580	213,261	213,552	195,111	237,153	257,447	213,261	257,447	306,957	325,121
QoQ, YoY	-4.9%	51.0%	-9.5%	-2.4%	0.1%	-8.6%	21.5%	8.6%	26.8%	20.7%	19.2%	5.9%
1. 항공	90,228	168,255	152,705	148,148	155,434	144,454	186,121	202,132	148,148	202,132	256,340	276,334
QoQ, YoY	-6.7%	86.5%	-9.2%	-3.0%	4.9%	-7.1%	28.8%	8.6%	53.2%	36.4%	26.8%	7.8%
2. 비항공	69,624	73,162	65,875	65,113	58,118	50,657	51,032	55,315	65,113	55,315	50,617	48,787
QoQ, YoY	-2.6%	5.1%	-10.0%	-1.2%	-10.7%	-12.8%	0.7%	8.4%	-8.9%	-15.0%	-8.5%	-3.6%

자료: 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,624.9	9,966.6	8,908.5	10,149.0	11,783.6
매출원가	9,174.2	8,457.4	7,770.1	8,975.9	10,427.4
매출총이익	1,450.7	1,509.2	1,138.4	1,173.1	1,356.2
판매비	457.6	537.6	511.2	503.7	512.7
영업이익	993.1	971.6	627.2	669.4	843.6
금융손익	(63.1)	162.5	71.6	74.9	88.7
중속/관계기업손익	0.4	6.9	16.8	0.0	0.0
기타영업외손익	2.2	(237.2)	(35.3)	(65.5)	(79.9)
세전이익	932.6	903.8	680.2	678.8	852.3
법인세	237.0	265.1	173.3	179.1	224.4
계속사업이익	695.6	638.7	515.4	509.7	638.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	695.6	638.7	515.4	509.7	638.6
비배주주지분 순이익	(58.2)	(118.3)	6.6	0.0	0.0
지배주주순이익	753.8	756.9	508.8	509.7	638.6
지배주주지분포괄이익	780.1	758.5	645.4	651.0	815.6
NOPAT	740.7	686.6	467.4	492.8	621.5
EBITDA	1,058.4	1,040.9	697.1	728.4	893.8
성장성(%)					
매출액증가율	5.68	(6.20)	(10.62)	13.92	16.11
NOPAT증가율	26.68	(7.30)	(31.93)	5.43	26.12
EBITDA증가율	39.26	(1.65)	(33.03)	4.49	22.71
영업이익증가율	41.29	(2.16)	(35.45)	6.73	26.02
(지배주주)순이익증가율	13.37	0.41	(32.78)	0.18	25.29
EPS증가율	13.38	0.42	(32.78)	0.19	25.26
수익성(%)					
매출총이익률	13.65	15.14	12.78	11.56	11.51
EBITDA이익률	9.96	10.44	7.83	7.18	7.59
영업이익률	9.35	9.75	7.04	6.60	7.16
계속사업이익률	6.55	6.41	5.79	5.02	5.42

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	2,596	2,601	3,258
BPS	17,721	21,591	23,717	25,658	28,256
CFPS	6,202	5,547	3,532	3,433	4,207
EBITDAPS	5,400	5,311	3,556	3,716	4,560
SPS	54,209	50,850	45,451	51,781	60,120
DPS	0	660	660	660	660
주가지표(배)					
PER	7.54	4.29	8.47	8.46	6.75
PBR	1.64	0.77	0.93	0.86	0.78
PCFR	4.68	2.98	6.23	6.41	5.23
EV/EBITDA	3.90	(0.04)	1.07	0.33	(0.45)
PSR	0.53	0.33	0.48	0.42	0.37
재무비율(%)					
ROE	24.45	19.65	11.46	10.53	12.09
ROA	9.63	8.50	5.15	4.98	5.62
ROIC	(276.65)	(86.30)	(25.10)	(25.12)	(26.52)
부채비율	136.53	157.03	125.46	128.61	130.30
순부채비율	(41.74)	(75.71)	(74.94)	(79.67)	(84.18)
이자보상배율(배)	43.41	68.94	385.54	429.35	461.93

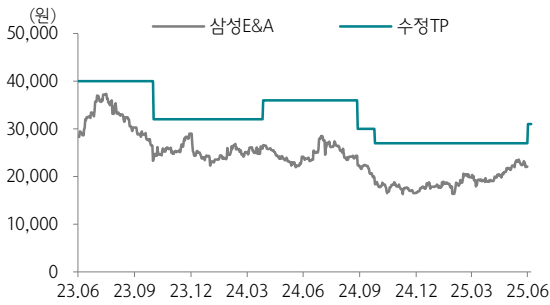
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965.3	7,941.9	7,733.2	8,772.8	10,045.8
금융자산	1,524.4	3,127.6	3,302.9	3,816.6	4,464.5
현금성자산	915.0	2,595.7	2,813.8	3,269.3	3,848.0
매출채권	2,101.2	3,504.8	3,222.1	3,605.6	4,061.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	2,339.7	1,309.5	1,208.2	1,350.6	1,519.7
비유동자산	1,836.1	2,071.4	2,001.2	1,966.8	1,945.9
투자자산	263.1	320.6	302.4	327.1	356.4
금융자산	86.0	97.4	97.2	97.5	97.8
유형자산	429.7	443.4	411.1	372.3	337.2
무형자산	80.6	98.9	80.2	59.9	44.8
기타비유동자산	1,062.7	1,208.5	1,207.5	1,207.5	1,207.5
자산총계	7,801.4	10,013.3	9,734.4	10,739.6	11,991.7
유동부채	4,216.9	5,871.1	5,194.1	5,795.8	6,511.2
금융부채	133.3	160.6	56.0	62.2	69.6
매입채무	874.5	800.0	735.5	823.0	927.1
기타유동부채	3,209.1	4,910.5	4,402.6	4,910.6	5,514.5
비유동부채	286.1	246.5	222.8	245.9	273.5
금융부채	14.4	17.7	11.4	11.4	11.4
기타비유동부채	271.7	228.8	211.4	234.5	262.1
부채총계	4,503.1	6,117.6	5,416.9	6,041.8	6,784.7
지배주주지분	3,473.2	4,231.7	4,648.6	5,028.9	5,538.2
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	123.7	123.7	123.7
이익잉여금	2,430.4	3,187.3	3,566.7	3,947.1	4,456.3
비지배주주지분	(174.9)	(336.0)	(331.1)	(331.1)	(331.1)
자본총계	3,298.3	3,895.7	4,317.5	4,697.8	5,207.1
순금융부채	(1,376.6)	(2,949.3)	(3,235.5)	(3,743.0)	(4,383.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(459.8)	1,635.8	470.5	957.5	1,151.0
당기순이익	695.6	638.7	515.4	509.7	638.6
조정	395.2	266.7	(41.9)	59.1	50.2
감가상각비	65.3	69.3	69.9	59.0	50.2
외환거래손익	125.3	(125.8)	(9.0)	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(6.9)	(16.8)	0.0	0.0
기타	205.0	330.1	(86.0)	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(1,550.6)	730.4	(3.0)	388.7	462.2
투자활동 현금흐름	16.4	(49.7)	79.2	(82.9)	(98.5)
투자자산감소(증가)	(111.0)	(182.8)	36.5	(24.7)	(29.3)
자본증가(감소)	(28.0)	(43.0)	(7.6)	0.0	0.0
기타	155.4	176.1	50.3	(58.2)	(69.2)
재무활동 현금흐름	(130.5)	30.5	(293.5)	(123.1)	(121.9)
금융부채증가(감소)	(130.5)	30.5	(110.9)	6.2	7.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(53.2)	0.1	0.1
배당지급	0.0	0.0	(129.4)	(129.4)	(129.4)
현금의 증감	(573.8)	1,616.7	480.1	455.5	578.7
Unlevered CFO	1,215.5	1,087.2	692.2	672.9	824.5
Free Cash Flow	(487.8)	1,592.9	462.2	957.5	1,151.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성E&A



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.1	BUY	31,000		
24.10.25	BUY	27,000	-29.41%	-12.78%
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

- 당사는 2025년 7월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 7월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.48%	4.52%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 06월 28일