



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 33,000원(상향)  
현재주가(7.24) 25,500원

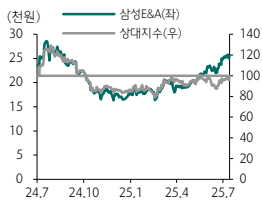
**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	3,190.45
52주 최고/최저(원)	28,550/16,310
시가총액(십억원)	4,998.0
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	196,000.0
60일 평균 거래량(천주)	921.5
60일 평균 거래대금(십억원)	20.8
외국인지분율(%)	45.57
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 7인	20.53
국민연금공단	7.30

**Consensus Data**

	2025	2026
매출액(십억원)	9,355.4	10,504.3
영업이익(십억원)	699.8	825.1
순이익(십억원)	572.5	654.1
EPS(원)	3,060	3,501
BPS(원)	24,163	27,058

**Stock Price**



**Financial Data**

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	10,624.9	9,966.6	8,873.6	9,737.6
영업이익	993.1	971.6	651.1	725.6
세전이익	932.6	903.8	740.9	765.6
순이익	753.8	756.9	537.6	566.5
EPS	3,846	3,862	2,743	2,890
증감율	13.38	0.42	(28.97)	5.36
PER	7.54	4.29	9.10	8.63
PBR	1.64	0.77	1.05	0.96
EV/EBITDA	3.90	(0.04)	1.79	0.96
ROE	24.45	19.65	12.07	11.57
BPS	17,721	21,591	23,864	26,094
DPS	0	660	660	660



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

**하나증권 리서치센터**

2025년 07월 25일 | 기업분석\_Earnings Review

# 삼성E&A(028050)

## 회복과 성장의 마중물

### 2Q25 잠정실적: 컨센서스 상회

삼성E&A 2Q25 실적으로 매출액 2.2조원(-18.9%yoy), 영업이익 1,809억원(-31.1%yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스 및 추정치를 상회했다. 화공GPM이 13.2%를 기록했으며, 비화공 GPM은 16.4%로 정산이익과 원가개선 효과가 있었다. 1회성 손익 제외 시 화공GPM은 12.4%, 비화공은 13.2% 수준이다. 1분기에 이어 2분기에도 비화공의 매출액이 감소했으나, 이를 화공부문(특히 UAE 파달리)에서 만회했다. 2Q25 수주는 2,310억원(화공 501억원, 비화공 1,809억원)으로 저조했다. 수주잔고는 18.2조원(화공 13.1조원, 비화공 5.2조원)이다.

### 3Q25 추정치: 매출액 2.2조원, 영업이익 1,470억원

2Q25 매출액 2.2조원(-4.5%yoy), 영업이익 1,470억원(-27.9%yoy)으로 추정한다. 2분기 실적에서의 정산이익 효과를 뺀다. 화공 GPM 12.0%, 비화공 GPM 13.0%로 추정했다. 3분기 기대하고 있는 수주는 사우디 SAN6 프로젝트, 미국 블루암모니아 프로젝트이며, 수주 추정치로 화공부문에 5.5조원을 넣었다. 비화공 수주에서는 공시된 바와 같이 삼성전자 P4 Ph4가 있다. 또한 하반기 중 삼성바이오로직스 6공장 등의 일부 계열사 물량이 있을 것으로 기대하며 비화공 수주 추정치에 포함했다. 추가로 화공부문에서는 카타르 NGL 프로젝트, UAE 사가스, 타지즈 SALT 등 중에 하나는 가능할 것으로 본다.

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가는 33,000원으로 상향

삼성E&A 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 31,000원에서 33,000원으로 6.5% 상향한다. 연간 실적 추정치 소폭 상향에 따른 목표주가 상향이다. 목표주가는 25년 EPS 추정치에 Target P/E 12.0배를 적용했다. 계열사 물량의 공사 재개 및 하반기 증동에서의 수주 기대감이 유효한 구간이다. 밸류에이션이 바닥인 상황에서 하반기 나타날 수 있는 수주는 추정치 상향과 더불어 주가 상승이 가능하다. 특히 화공부문에서 작년 9.6조원 수주했으며, 올해 11조원, 내년 11조원 수주가 가능하다고 본다. 이에 따라 2027년 화공 매출액은 크게 도약할 것으로 전망한다. 그에 비해 밸류에이션은 너무나 저렴하다. 건설주 TOP PICK으로 추천한다.

도표 1. 하나증권 추정치와 삼성E&A 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 억원, %)

구분	2Q25E	2Q25P	추정치 괴리율	컨센서스	컨센 괴리율
매출액	22,441	21,780	-2.9	22,586	-3.6
영업이익	1,623	1,809	11.4	1,620	11.7
지배주주순이익	1,238	1,407	13.6	1,335	5.4
수주	5,000	2,310	-53.8		
수주잔고	195,111	182,184	-6.6		

자료: 삼성E&A, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2025E EPS	2,743	
2026E EPS	2,890	
Target P/E(배)*	12.0	
목표주가(원)	32,915	
현재주가(원)	25,500	
상승여력(%)	29.1	

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

도표 3. 수주 파이프라인

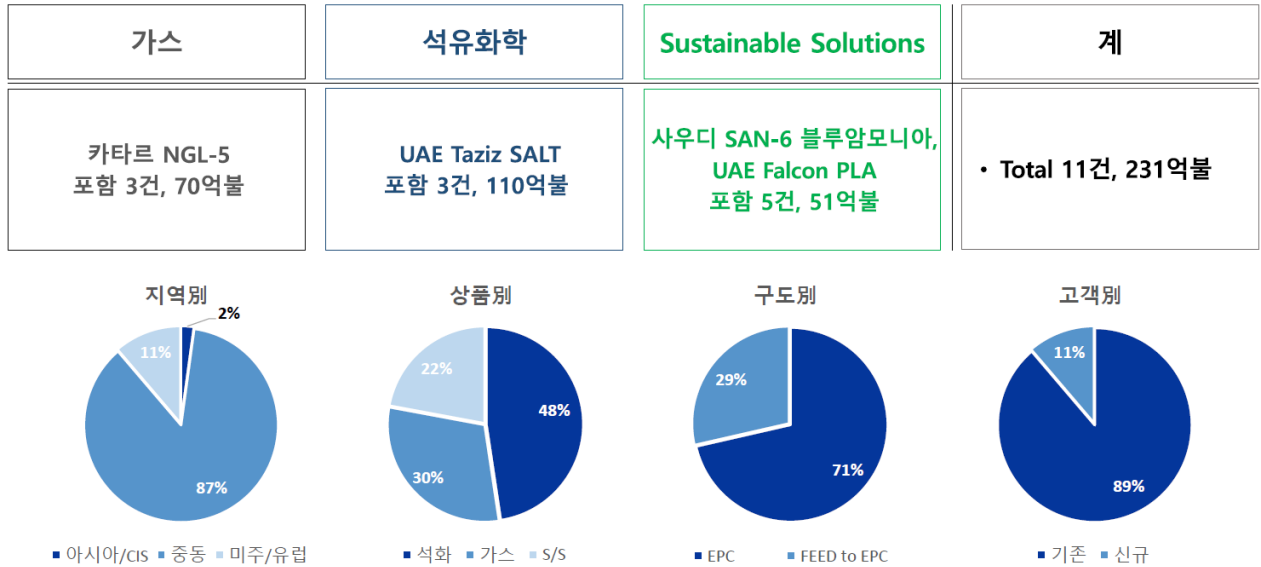
(단위: 억달러)

유형	기간	국가	프로젝트	금액	비고
경쟁입찰	1Q25	UAE	타지즈 메탄올	15	1Q25 수주 인식
	3Q25	사우디	SAN6 블루암모니아	35	Lowest
	2H25	카타르	NGL5	35	
	2H25	쿠웨이트	KOC 가스	20	
	2H25	UAE	ADNOC Shah 가스	15	
	2H25	UAE	타지즈 SALT(PVC)	30	
FEED 2 EPC	2025	사우디	알루자인 PHDPP	20	재협상 중
	2025	UAE	Falcon PLA		Pre-EPC 2Q25 수주
	2025	말레이시아	OGP2	25	
	2026	사우디	비공개안건	45	
그린 EPC		말레이시아	하이비스커스 블루암모니아	23.10	FEED

자료: 삼성E&A, 하나증권

도표 4. 1Q25 삼성E&A 화공 EPC 안건 파이프라인

### [참고] Pipeline



CORE to VALUE

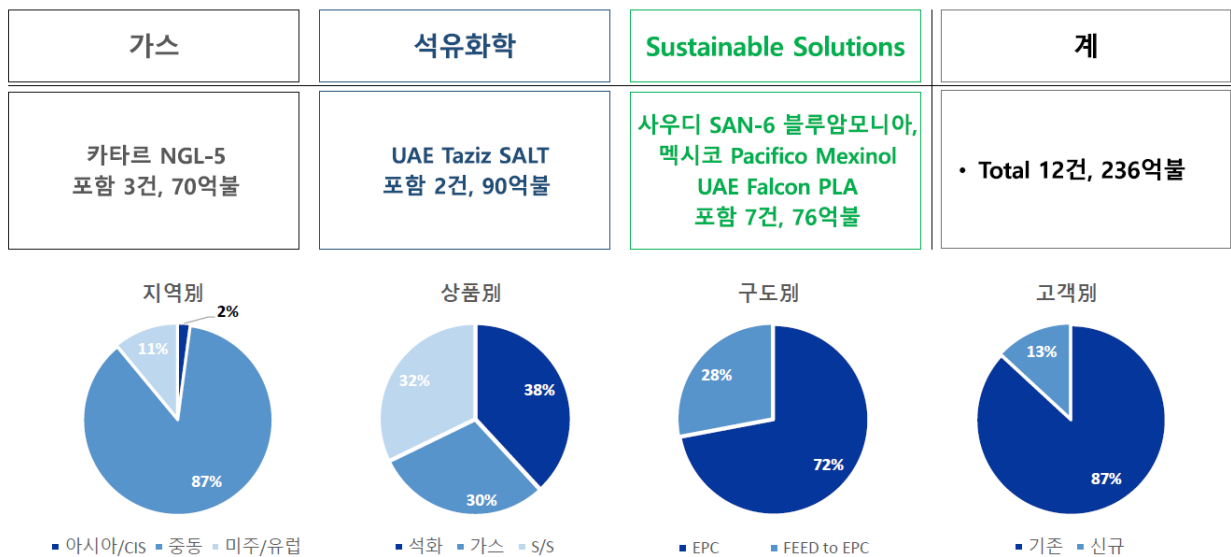
11

SAMSUNG E&A

자료: 삼성E&A

도표 5. 2Q25 삼성E&A 화공 EPC 안건 파이프라인

### [참고] Pipeline



CORE to VALUE

11

SAMSUNG E&A

자료: 삼성E&A

도표 6. 삼성E&A 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	23,847	26,863	23,170	25,786	20,980	21,780	22,123	23,853	99,666	88,736	97,376	114,960
YoY	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-8.8%	-12.0%	-18.9%	-4.5%	-7.5%	-6.2%	-11.0%	9.7%	18.1%
1. 항공	9,415	12,300	11,090	13,173	11,230	13,617	12,333	12,989	45,978	50,169	52,339	72,998
YoY	-12.4%	-5.2%	-7.0%	26.4%	19.3%	10.7%	11.2%	-1.4%	-0.2%	9.1%	4.3%	39.5%
2. 비항공	14,432	14,563	12,080	12,613	9,750	8,163	9,790	10,864	53,688	38,567	45,037	41,962
YoY	-1.1%	-2.2%	-6.0%	-29.3%	-32.4%	-43.9%	-19.0%	-13.9%	-10.8%	-28.2%	16.8%	-6.8%
<b>매출총이익</b>	3,369	3,942	3,358	4,423	2,940	3,141	2,753	2,971	15,092	11,805	12,136	14,215
YoY	4.4%	-12.8%	27.3%	7.3%	-12.7%	-20.3%	-18.0%	-32.8%	4.0%	-21.8%	2.8%	17.1%
매출총이익률	14.1%	14.7%	14.5%	17.2%	14.0%	14.4%	12.4%	12.5%	15.1%	13.3%	12.5%	12.4%
1. 항공	1,490	2,395	2,141	2,459	1,379	1,804	1,480	1,559	8,485	6,222	6,281	8,760
YoY	40.0%	2.7%	68.6%	40.7%	-7.4%	-24.7%	-30.9%	-36.6%	32.3%	-26.7%	0.9%	39.5%
매출총이익률	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	12.3%	13.2%	12.0%	12.0%	18.5%	12.4%	12.0%	12.0%
2. 비항공	1,879	1,567	1,197	1,964	1,561	1,337	1,273	1,412	6,607	5,583	5,855	5,455
YoY	-13.2%	-28.4%	-12.4%	-17.2%	-16.9%	-14.7%	6.3%	-28.1%	-18.4%	-15.5%	4.9%	-6.8%
매출총이익률	13.0%	10.8%	9.9%	15.6%	16.0%	16.4%	13.0%	13.0%	12.3%	14.5%	13.0%	13.0%
<b>영업이익</b>	2,093	2,626	2,039	2,958	1,573	1,809	1,470	1,659	9,716	6,511	7,256	9,213
YoY	-7.1%	-23.8%	32.8%	9.6%	-24.8%	-31.1%	-27.9%	-43.9%	-2.2%	-33.0%	11.4%	27.0%
영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%	6.6%	7.0%	9.7%	7.3%	7.5%	8.0%
<b>지배주주순이익</b>	1,620	3,153	1,637	1,159	1,506	1,407	1,161	1,302	7,569	5,376	5,665	7,114
YoY	-8.7%	1.7%	8.8%	-0.1%	-7.0%	-55.4%	-29.0%	12.3%	0.4%	-29.0%	5.4%	25.6%
<b>수주</b>	14,141	95,030	5,924	29,055	24,174	2,310	65,000	45,000	144,150	136,484	155,000	140,000
YoY	-32.7%	453.7%	-79.8%	42.8%	70.9%	-97.6%	997.2%	54.9%	64.0%	-5.3%	13.6%	-9.7%
1. 항공	687	77,468	2,137	15,677	22,690	501	55,000	30,000	95,969	108,191	115,000	100,000
YoY	-24.8%	1101.2%	92.9%	690.2%	3202.8%	-99.4%	2473.7%	91.4%	817.9%	12.7%	6.3%	-13.0%
2. 비항공	13,454	17,562	3,787	13,378	1,484	1,809	10,000	15,000	48,181	28,293	40,000	40,000
YoY	-33.1%	63.9%	-86.6%	-27.1%	-89.0%	-89.7%	164.1%	12.1%	-37.8%	-41.3%	41.4%	0.0%
<b>수주잔고</b>	159,852	241,417	218,580	213,261	213,552	182,184	224,061	244,208	213,261	244,208	297,832	318,872
QoQ, YoY	-4.9%	51.0%	-9.5%	-2.4%	0.1%	-14.7%	23.0%	9.0%	26.8%	14.5%	22.0%	7.1%
1. 항공	90,228	168,255	152,705	148,148	155,434	130,660	172,327	188,338	148,148	188,338	246,999	270,001
QoQ, YoY	-6.7%	86.5%	-9.2%	-3.0%	4.9%	-15.9%	31.9%	9.3%	53.2%	27.1%	31.1%	9.3%
2. 비항공	69,624	73,162	65,875	65,113	58,118	51,524	51,734	55,870	65,113	55,870	50,833	48,871
QoQ, YoY	-2.6%	5.1%	-10.0%	-1.2%	-10.7%	-11.3%	0.4%	8.0%	-8.9%	-14.2%	-9.0%	-3.9%

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,624.9	9,966.6	8,873.6	9,737.6	11,496.0
매출원가	9,174.2	8,457.4	7,693.1	8,524.1	10,074.5
매출총이익	1,450.7	1,509.2	1,180.5	1,213.5	1,421.5
판매비	457.6	537.6	529.4	488.0	500.2
영업이익	993.1	971.6	651.1	725.6	921.3
금융손익	(63.1)	162.5	72.2	76.4	91.8
중속/관계기업손익	0.4	6.9	16.8	0.0	0.0
기타영업외손익	2.2	(237.2)	0.9	(36.4)	(51.8)
세전이익	932.6	903.8	740.9	765.6	961.3
법인세	237.0	265.1	195.7	199.0	249.9
계속사업이익	695.6	638.7	545.2	566.5	711.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	695.6	638.7	545.2	566.5	711.4
비배주주지분 순이익	(58.2)	(118.3)	7.6	0.0	0.0
지배주주순이익	753.8	756.9	537.6	566.5	711.4
지배주주지분포괄이익	780.1	758.5	565.9	551.9	693.0
NOPAT	740.7	686.6	479.1	536.9	681.8
EBITDA	1,058.4	1,040.9	721.0	784.6	971.6
성장성(%)					
매출액증가율	5.68	(6.20)	(10.97)	9.74	18.06
NOPAT증가율	26.68	(7.30)	(30.22)	12.06	26.99
EBITDA증가율	39.26	(1.65)	(30.73)	8.82	23.83
영업이익증가율	41.29	(2.16)	(32.99)	11.44	26.97
(지배주주)순이익증가율	13.37	0.41	(28.97)	5.38	25.58
EPS증가율	13.38	0.42	(28.97)	5.36	25.57
수익성(%)					
매출총이익률	13.65	15.14	13.30	12.46	12.37
EBITDA이익률	9.96	10.44	8.13	8.06	8.45
영업이익률	9.35	9.75	7.34	7.45	8.01
계속사업이익률	6.55	6.41	6.14	5.82	6.19

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	2,743	2,890	3,629
BPS	17,721	21,591	23,864	26,094	29,064
CFPS	6,202	5,547	3,795	3,817	4,693
EBITDAPS	5,400	5,311	3,678	4,003	4,957
SPS	54,209	50,850	45,273	49,682	58,653
DPS	0	660	660	660	660
주가지표(배)					
PER	7.54	4.29	9.10	8.63	6.88
PBR	1.64	0.77	1.05	0.96	0.86
PCFR	4.68	2.98	6.57	6.54	5.32
EV/EBITDA	3.90	(0.04)	1.79	0.96	0.03
PSR	0.53	0.33	0.55	0.50	0.43
재무비율(%)					
ROE	24.45	19.65	12.07	11.57	13.16
ROA	9.63	8.50	5.43	5.55	6.29
ROIC	(276.65)	(86.30)	(25.62)	(27.97)	(30.19)
부채비율	136.53	157.03	125.36	121.90	123.70
순부채비율	(41.74)	(75.71)	(75.19)	(79.57)	(84.36)
이자보상배율(배)	43.41	68.94	400.36	482.76	516.50

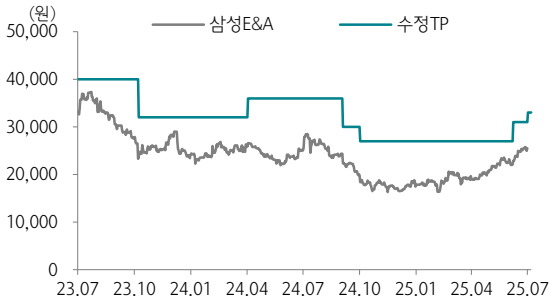
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965.3	7,941.9	7,794.4	8,658.0	10,064.7
금융자산	1,524.4	3,127.6	3,336.6	3,878.3	4,606.5
현금성자산	915.0	2,595.7	2,844.5	3,350.5	4,003.6
매출채권	2,101.2	3,504.8	3,242.2	3,477.0	3,971.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	2,339.7	1,309.5	1,215.6	1,302.7	1,486.4
비유동자산	1,836.1	2,071.4	2,002.5	1,958.5	1,940.1
투자자산	263.1	320.6	303.7	318.8	350.6
금융자산	86.0	97.4	97.3	97.4	97.7
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	9,796.9	10,616.6	12,004.8
유동부채	4,216.9	5,871.1	5,225.6	5,593.9	6,370.3
금융부채	133.3	160.6	56.3	60.1	68.2
매입채무	874.5	800.0	740.1	793.7	906.6
기타유동부채	3,209.1	4,910.5	4,429.2	4,740.1	5,395.5
비유동부채	286.1	246.5	224.0	238.2	268.1
금융부채	14.4	17.7	11.4	11.4	11.4
기타비유동부채	271.7	228.8	212.6	226.8	256.7
부채총계	4,503.1	6,117.6	5,449.6	5,832.1	6,638.3
지배주주지분	3,473.2	4,231.7	4,677.4	5,114.6	5,696.6
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	3,595.5	4,032.7	4,614.7
비지배주주지분	(174.9)	(336.0)	(330.1)	(330.1)	(330.1)
자본총계	3,298.3	3,895.7	4,347.3	4,784.5	5,366.5
순금융부채	(1,376.6)	(2,949.3)	(3,268.9)	(3,806.8)	(4,526.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(459.8)	1,635.8	520.7	863.5	1,263.2
당기순이익	695.6	638.7	545.2	566.5	711.4
조정	395.2	266.7	(41.8)	59.0	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	(85.9)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(1,550.6)	730.4	17.3	238.0	501.6
투자활동 현금흐름	16.4	(49.7)	74.9	(50.7)	(106.9)
투자자산감소(증가)	(111.0)	(182.8)	35.2	(15.1)	(31.8)
자본증가(감소)	(28.0)	(43.0)	(7.6)	0.0	0.0
기타	155.4	176.1	47.3	(35.6)	(75.1)
재무활동 현금흐름	(130.5)	30.5	(293.2)	(125.5)	(121.3)
금융부채증가(감소)	(130.5)	30.5	(110.6)	3.8	8.0
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	510.8	506.1	653.1
Unlevered CFO	1,215.5	1,087.2	743.9	748.2	919.8
Free Cash Flow	(487.8)	1,592.9	512.4	863.5	1,263.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성E&A



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.25	BUY	33,000		
25.7.1	BUY	31,000	-20.25%	-16.77%
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 25일 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 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 하시기를 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	95.50%	4.50%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 07월 22일