



BUY (유지)

목표주가(12M) 39,000원
현재주가(9.30) 26,800원

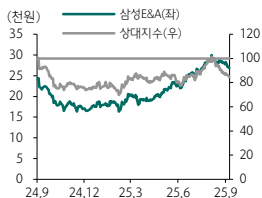
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,424.60
52주 최고/최저(원)	30,000/16,310
시가총액(십억원)	5,252.8
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	196,000.0
60일 평균 거래량(천주)	809.8
60일 평균 거래대금(십억원)	21.8
외국인지분율(%)	47.03
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 7인	20.53
국민연금공단	7.30

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	9,117.4	10,473.3
영업이익(십억원)	711.2	842.9
순이익(십억원)	585.1	669.2
EPS(원)	3,077	3,542
BPS(원)	24,078	26,953

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	10,624.9	9,966.6	8,837.1	10,283.3
영업이익	993.1	971.6	650.3	756.8
세전이익	932.6	903.8	760.2	836.8
순이익	753.8	756.9	551.9	619.3
EPS	3,846	3,862	2,816	3,159
증감율	13.38	0.42	(27.08)	12.18
PER	7.54	4.29	9.64	8.59
PBR	1.64	0.77	1.14	1.04
EV/EBITDA	3.90	(0.04)	2.44	1.43
ROE	24.45	19.65	12.43	12.65
BPS	17,721	21,591	23,721	26,221
DPS	0	660	660	660



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

하나증권 리서치센터

2025년 10월 1일 | 기업분석_Earnings Preview

삼성E&A (028050)

우려할 필요 없이 파이프라인은 충분하다

3Q25 추정치: 매출액 2.1조원, 영업이익 1,317억원(OPM 6.4%)

삼성E&A 3Q25 매출액 2.1조원(-11.2%yoy), 영업이익 1,317억원(-35.4%yoy)으로 추정한다. 화공 GPM 12.5%, 비화공 GPM 13.0%로 추정했다. 화공부문의 마진은 상반기와 유사할 것으로 추정했다. 비화공부문의 매출액은 전분기와 유사할 것으로 추정했다. 3분기 중 Ph4 수주가 들어왔다고 하나, 본격적인 매출액 기여는 4분기부터 일어날 것으로 추정했다. 3분기 수주는 1.6조원, 수주잔고는 17.7조원으로 추정한다. 3분기 수주를 기대했던 사우디 San6 블루암모니아(35억달러)와 미국 블루암모니아(5억달러)는 4분기로 넘어갔다.

수주 파이프라인 업데이트: 여전히 충분하다

최근 뉴스를 통해 수주 파이프라인 중 카타르 NGL5와 UAE SALT PVC의 수주 가능성이 매우 낮다는 것이 확인됐다. 카타르 NGL5(35억달러)는 인도 L&T의 수주가 유력하다고 보도되었으며, UAE SALT PVC(30억달러)는 중국 컨소시엄(CNCEC 컨소)의 수주가 유력하다고 나왔다. 2건의 수주 가능성이 낮아졌지만, 여전히 올해 및 내년 수주 가능한 프로젝트의 풀은 크다. 4분기 중으로 미국 블루암모니아(5억달러)와 사우디 SAN6 블루암모니아(35억달러) 수주가 기다리고 있다. 해당 2건을 수주할 경우 연간 수주 가이드선스(11.5조원) 달성은 충분하다. 내년에는 멕시코 멕시코놀(20억달러 추정)과 UAE FALCON PLA(5억달러)가 있으며, 쿠웨이트 KOC 가스와 UAE Shah가스도 내년 입찰 결과가 나타날 수 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 39,000원 유지

삼성E&A 투자의견 Buy, 목표주가 39,000원, 업종 내 TOP PICK을 유지한다. 목표주가는 25년 EPS 추정치에 Target P/E 14.0배를 적용했다. P5 재개 가능성까지 대두되는 가운데, 내년 매출액과 이익은 올해보다 증가할 것으로 전망한다. 회사는 무리하게 수주하기보다는 선택과 집중으로 프로젝트를 고르는 상황이다. 최근 EPC 시장에서 공사비가 올라가 프로젝트별 EPC 금액이 과거보다 커졌고, 특히 최근 가스 관련 프로젝트들은 규모가 크다. 이에 따라 연간 2~3개 수주면 연간 화공 수주 목표치를 달성할 수 있다. 인력도 이에 맞춰 늘리려고 하고 있다. 2분기말 기준으로 6,700명에서 연말까지 7,300명까지 늘리는 것이 목표다.

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2025E EPS	2,816	
2026E EPS	3,159	
Target P/E (배)*	14.0	
목표주가(원)	39,420	
현재주가(원)	26,800	
상승여력(%)	47.1	

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
	4Q25	사우디	SAN6 블루암모니아	35	Frontrunner, FID 대기중
	4Q25	미국	블루암모니아	5	FID 대기중
	4Q25	카타르	NGL5	35	L&T 수주 유력
	4Q25	쿠웨이트	KOC 가스	20	입찰 진행 중
	4Q25	UAE	ADNOC Shah 가스	15	입찰 완료
	4Q25	UAE	타지즈 SALT(PVC)	30	중국 컨소 수주 유력
수익	1H26	멕시코	멕시코 메탄올	20	
FEED 수행	2026	UAE	Falcon PLA	5	2Q25 FEED 수주
	2027	사우디	비공개안건(LTC?)	60	Feed(2H26 까지)
	2027	인니	LNG		Dual Feed, vs TE/JGC
그린 EPC	미정	말레이시아	하이비스커스 블루암모니아	23.10	FEED

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

도표 3. 삼성E&A 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	23,847	26,863	23,170	25,786	20,980	21,780	20,577	25,034	99,666	88,371	102,833	115,492
YoY	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-8.8%	-12.0%	-18.9%	-11.2%	-2.9%	-6.2%	-11.3%	16.4%	12.3%
1. 화공	9,415	12,300	11,090	13,173	11,230	13,617	12,333	14,543	45,978	51,724	51,082	56,650
YoY	-12.4%	-5.2%	-7.0%	26.4%	19.3%	10.7%	11.2%	10.4%	-0.2%	12.5%	-1.2%	10.9%
2. 비화공	14,432	14,563	12,080	12,613	9,750	8,163	8,244	10,490	53,688	36,647	51,751	58,842
YoY	-1.1%	-2.2%	-6.0%	-29.3%	-32.4%	-43.9%	-31.8%	-16.8%	-10.8%	-31.7%	41.2%	13.7%
매출총이익	3,369	3,942	3,358	4,423	2,940	3,141	2,613	3,182	15,092	11,876	13,113	14,731
YoY	4.4%	-12.8%	27.3%	7.3%	-12.7%	-20.3%	-22.2%	-28.1%	4.0%	-21.3%	10.4%	12.3%
매출총이익률	14.1%	14.7%	14.5%	17.2%	14.0%	14.4%	12.7%	12.7%	15.1%	13.4%	12.8%	12.8%
1. 화공	1,490	2,395	2,141	2,459	1,379	1,804	1,542	1,818	8,485	6,543	6,385	7,081
YoY	40.0%	2.7%	68.6%	40.7%	-7.4%	-24.7%	-28.0%	-26.1%	32.3%	-22.9%	-2.4%	10.9%
매출총이익률	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	12.3%	13.2%	12.5%	12.5%	18.5%	12.6%	12.5%	12.5%
2. 비화공	1,879	1,567	1,197	1,964	1,561	1,337	1,072	1,364	6,607	5,333	6,728	7,649
YoY	-13.2%	-28.4%	-12.4%	-17.2%	-16.9%	-14.7%	-10.5%	-30.6%	-18.4%	-19.3%	26.1%	13.7%
매출총이익률	13.0%	10.8%	9.9%	15.6%	16.0%	16.4%	13.0%	13.0%	12.3%	14.6%	13.0%	13.0%
영업이익	2,093	2,626	2,039	2,958	1,573	1,809	1,317	1,805	9,716	6,504	7,568	8,956
YoY	-7.1%	-23.8%	32.8%	9.6%	-24.8%	-31.1%	-35.4%	-39.0%	-2.2%	-33.1%	16.4%	18.3%
영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%	6.4%	7.2%	9.7%	7.4%	7.4%	7.8%
지배주주순이익	1,620	3,153	1,637	1,159	1,506	1,407	1,123	1,484	7,569	5,519	6,193	7,220
YoY	-8.7%	1.7%	8.8%	-0.1%	-7.0%	-55.4%	-31.4%	28.0%	0.4%	-27.1%	12.2%	16.6%
수주	14,141	95,030	5,924	29,055	24,174	2,310	16,000	70,000	144,150	112,484	112,000	152,000
YoY	-32.7%	453.7%	-79.8%	42.8%	70.9%	-97.6%	170.1%	140.9%	64.0%	-22.0%	-0.4%	35.7%
1. 화공	687	77,468	2,137	15,677	22,690	501	1,000	45,000	95,969	69,191	60,000	92,000
YoY	-24.8%	1101.2%	92.9%	690.2%	3202.8%	-99.4%	-53.2%	187.0%	817.9%	-27.9%	-13.3%	53.3%
2. 비화공	13,454	17,562	3,787	13,378	1,484	1,809	15,000	25,000	48,181	43,293	52,000	60,000
YoY	-33.1%	63.9%	-86.6%	-27.1%	-89.0%	-89.7%	296.1%	86.9%	-37.8%	-10.1%	20.1%	15.4%
수주잔고	159,852	241,417	218,580	213,261	213,552	182,184	176,607	220,573	213,261	220,573	225,740	258,248
QoQ, YoY	-4.9%	51.0%	-9.5%	-2.4%	0.1%	-14.7%	-3.1%	24.9%	26.8%	3.4%	2.3%	14.4%
1. 화공	90,228	168,255	152,705	148,148	155,434	130,660	118,327	147,783	148,148	147,783	152,701	184,051
QoQ, YoY	-6.7%	86.5%	-9.2%	-3.0%	4.9%	-15.9%	-9.4%	24.9%	53.2%	-0.2%	3.3%	20.5%
2. 비화공	69,624	73,162	65,875	65,113	58,118	51,524	58,280	72,790	65,113	72,790	73,039	74,197
QoQ, YoY	-2.6%	5.1%	-10.0%	-1.2%	-10.7%	-11.3%	13.1%	24.9%	-8.9%	11.8%	0.3%	1.6%

자료: 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,624.9	9,966.6	8,837.1	10,283.3	11,549.2
매출원가	9,174.2	8,457.4	7,649.5	8,972.0	10,076.1
매출총이익	1,450.7	1,509.2	1,187.6	1,311.3	1,473.1
판매비	457.6	537.6	537.3	554.4	577.5
영업이익	993.1	971.6	650.3	756.8	895.6
금융손익	(63.1)	162.5	97.5	108.5	129.5
중속/관계기업손익	0.4	6.9	15.5	0.0	0.0
기타영업외손익	2.2	(237.2)	(3.2)	(28.5)	(49.5)
세전이익	932.6	903.8	760.2	836.8	975.6
법인세	237.0	265.1	200.6	217.6	253.7
계속사업이익	695.6	638.7	559.5	619.3	722.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	695.6	638.7	559.5	619.3	722.0
비배주주지분 순이익	(58.2)	(118.3)	7.7	0.0	0.0
지배주주순이익	753.8	756.9	551.9	619.3	722.0
지배주주지분포괄이익	780.1	758.5	512.6	537.6	626.7
NOPAT	740.7	686.6	478.7	560.1	662.8
EBITDA	1,058.4	1,040.9	727.5	822.7	950.6
성장성(%)					
매출액증가율	5.68	(6.20)	(11.33)	16.37	12.31
NOPAT증가율	26.68	(7.30)	(30.28)	17.00	18.34
EBITDA증가율	39.26	(1.65)	(30.11)	13.09	15.55
영업이익증가율	41.29	(2.16)	(33.07)	16.38	18.34
(지배주주)순이익증가율	13.37	0.41	(27.08)	12.21	16.58
EPS증가율	13.38	0.42	(27.08)	12.18	16.59
수익성(%)					
매출총이익률	13.65	15.14	13.44	12.75	12.75
EBITDA이익률	9.96	10.44	8.23	8.00	8.23
영업이익률	9.35	9.75	7.36	7.36	7.75
계속사업이익률	6.55	6.41	6.33	6.02	6.25

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	2,816	3,159	3,683
BPS	17,721	21,591	23,721	26,221	29,244
CFPS	6,202	5,547	4,332	4,052	4,598
EBITDAPS	5,400	5,311	3,712	4,198	4,850
SPS	54,209	50,850	45,087	52,466	58,925
DPS	0	660	660	660	660
주가지표(배)					
PER	7.54	4.29	9.64	8.59	7.37
PBR	1.64	0.77	1.14	1.04	0.93
PCFR	4.68	2.98	6.27	6.70	5.90
EV/EBITDA	3.90	(0.04)	2.44	1.43	0.50
PSR	0.53	0.33	0.60	0.52	0.46
재무비율(%)					
ROE	24.45	19.65	12.43	12.65	13.28
ROA	9.63	8.50	5.52	5.93	6.31
ROIC	(276.65)	(86.30)	(24.41)	(26.33)	(27.48)
부채비율	136.53	157.03	130.48	126.29	121.12
순부채비율	(41.74)	(75.71)	(74.48)	(79.42)	(83.63)
이자보상배율(배)	43.41	68.94	529.22	1,149.20	1,216.72

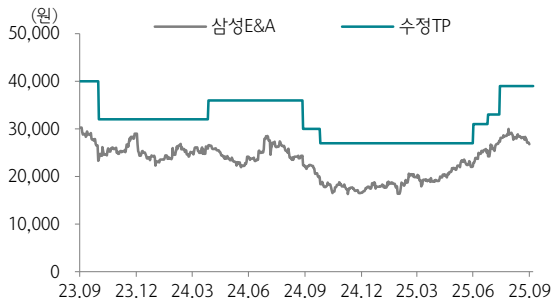
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965.3	7,941.9	8,005.7	8,981.4	10,079.0
금융자산	1,524.4	3,127.6	3,311.9	3,919.7	4,623.0
현금성자산	915.0	2,595.7	2,795.4	3,362.5	4,022.2
매출채권	2,101.2	3,504.8	3,402.6	3,670.9	3,958.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	2,339.7	1,309.5	1,291.2	1,390.8	1,497.5
비유동자산	1,836.1	2,071.4	1,981.8	1,933.2	1,896.7
투자자산	263.1	320.6	314.3	331.5	350.0
금융자산	86.0	97.4	97.6	97.8	98.0
유형자산	429.7	443.4	434.0	392.8	355.5
무형자산	80.6	98.9	86.7	62.0	44.3
기타비유동자산	1,062.7	1,208.5	1,146.8	1,146.9	1,146.9
자산총계	7,801.4	10,013.3	9,987.6	10,914.6	11,975.7
유동부채	4,216.9	5,871.1	5,402.7	5,823.6	6,274.7
금융부채	133.3	160.6	55.3	59.7	64.4
매입채무	874.5	800.0	776.7	838.0	903.6
기타유동부채	3,209.1	4,910.5	4,570.7	4,925.9	5,306.7
비유동부채	286.1	246.5	251.6	267.8	285.2
금융부채	14.4	17.7	29.3	29.3	29.3
기타비유동부채	271.7	228.8	222.3	238.5	255.9
부채총계	4,503.1	6,117.6	5,654.2	6,091.4	6,559.9
지배주주지분	3,473.2	4,231.7	4,649.4	5,139.3	5,731.9
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	81.5	81.5	81.5
이익잉여금	2,430.4	3,187.3	3,609.8	4,099.7	4,692.3
비지배주주지분	(174.9)	(336.0)	(316.1)	(316.1)	(316.1)
자본총계	3,298.3	3,895.7	4,333.3	4,823.2	5,415.8
순금융부채	(1,376.6)	(2,949.3)	(3,227.3)	(3,830.7)	(4,529.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(459.8)	1,635.8	2,531.1	957.1	1,068.4
당기순이익	695.6	638.7	559.5	619.3	722.0
조정	395.2	266.7	(11.0)	65.8	55.0
감가상각비	65.3	69.3	77.1	65.9	55.0
외환거래손익	125.3	(125.8)	37.5	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(6.9)	(15.5)	0.0	0.0
기타	205.0	330.1	(110.1)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(1,550.6)	730.4	1,982.6	272.0	291.4
투자활동 현금흐름	16.4	(49.7)	(14.3)	(58.0)	(62.1)
투자자산감소(증가)	(111.0)	(182.8)	25.3	(17.3)	(18.5)
자본증가(감소)	(28.0)	(43.0)	(34.5)	0.0	0.0
기타	155.4	176.1	(5.1)	(40.7)	(43.6)
재무활동 현금흐름	(130.5)	30.5	(389.7)	(125.0)	(124.7)
금융부채증가(감소)	(130.5)	30.5	(93.7)	4.4	4.7
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(166.6)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(129.4)	(129.4)	(129.4)
현금의 증감	(573.8)	1,616.7	461.7	567.1	659.7
Unlevered CFO	1,215.5	1,087.2	849.1	794.3	901.1
Free Cash Flow	(487.8)	1,592.9	2,495.8	957.1	1,068.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성E&A



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.13	BUY	39,000		
25.7.25	BUY	33,000	-20.09%	-16.67%
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%
23.1.4	BUY	36,000	-32.83%	-28.19%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 10월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 자 신의 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 09월 28일