



삼성E&A (028050)

[1Q25 Review] 아래보단 위를 볼 때

Buy(유지)

목표주가 26,000원, 현재 주가(4/24): 19,140원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

1Q25 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 8% 하회

- 1분기 매출액 2.1조 원, 영업이익 1573억 원으로 각각 YoY -12.0%, -24.9% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액 9.0% 하회, 영업이익 8.1% 하회, 지배주주순이익 4.7% 상회.
- 화공 부문의 매출 성장(YoY +19.3%)에도 불구하고 비화공 부문의 매출 감소(YoY -32.4%)가 두드러짐에 따라 총 매출액은 두 자릿수 감소를 기록. 매출액 감소 여파와 판관비 YoY 상승(판관비율 5.3% → 6.5%) 영향으로 영업이익 감소폭 확대.
- 2025년 가이던스 달성률은 수주 약 21%, 매출 약 22%, 영업이익 약 22% 수준. 비화공 부문의 수주 부진(1.35조 원 → 1484억 원) 및 매출 감소(1.44조 원 → 9750억 원)를 화공 부문이 메우는 모습. 1분기 화공 부문 수주는 2.27조 원(UAE Taziz 석화)으로 화공수주 목표 7.5조 원 가정 시 목표달성률 30% 수준.
- 상반기까지는 비화공 매출 감소 여파가 지속되었지만 하반기에는 파드힐리 가스(작년 말 기준 공사진행률 4.4%, 수주잔고 약 8.5조 원, '27년 9월 준공) 매출 본격화 등으로 탑라인 역성장 방어 예상. 이는 내년 실적 추정치 상향의 근거로 작용할 전망.

주가 하방리스크 제한적

- 투자의견 BUY와 목표주가 26,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 1.05배(예상 ROE 13.3%)를 적용해 산출. 주가가 밸류에이션 밴드 하단에 위치해 있어 하방리스크는 크지 않다고 판단. 향후 관계사 투자 재개, 미국 LNG 프로젝트 참여, 화공 프로젝트 추가 수주 여부 등이 주가의 상승 트리거로 작용할 전망. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.76배, P/E 6.0배 수준.

[표1] 삼성 E&A 2025년 1분기 실적

(단위: 십억 원)

	1Q24	4Q24	1Q25P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,385	2,579	2,098	2,292	2,305	-12.0%	-18.6%	-8.5%	-9.0%
영업이익	209	296	157	166	171	-24.9%	-46.8%	-5.4%	-8.1%
지배주주순이익	162	116	151	144	144	-7.0%	29.9%	4.9%	4.7%
영업이익률	8.8%	11.5%	7.5%	7.3%	7.4%	-1.3%P	-4.0%P	0.2%P	0.1%P
순이익률	6.8%	4.5%	7.2%	6.3%	6.2%	0.4%P	2.7%P	0.9%P	0.9%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

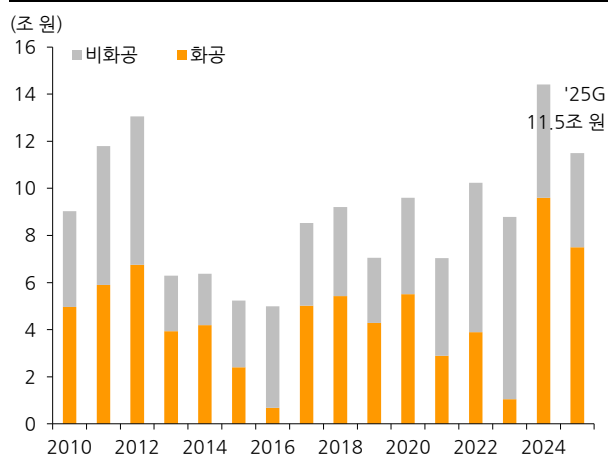
[표2] 삼성 E&A 해외수주 파이프라인

시기	프로젝트명	규모	수주 시기	비고
'25년 목표 7.5조 원	2025년 화공 수주	2.27조 원		목표 달성률 30.3%
	사우디 SAN-6 블루암모니아	30억 달러	1H25	
	미국 블루암모니아	10억 달러	1H25	
	카타르 NGL-5	30억 달러	2H25	
	쿠웨이트 KOC 가스	20억 달러	2H25	
	UAE Adnoc 사 가스	20억 달러	2H25	
	UAE Taziz SALT	25억 달러	2H25	

주: 25년 화공 수주 목표는 당사 추정치

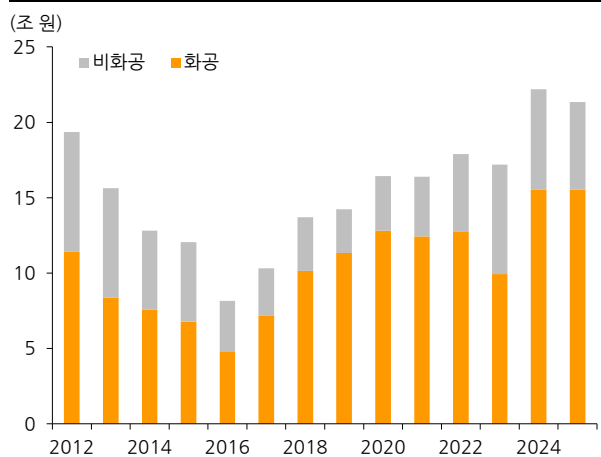
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성 E&A 신규수주: '25년 11.5조 원 목표



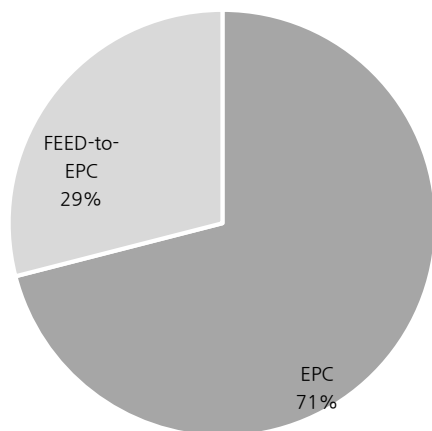
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성 E&A 수주잔고 추이: '25년 1분기 21.4조 원



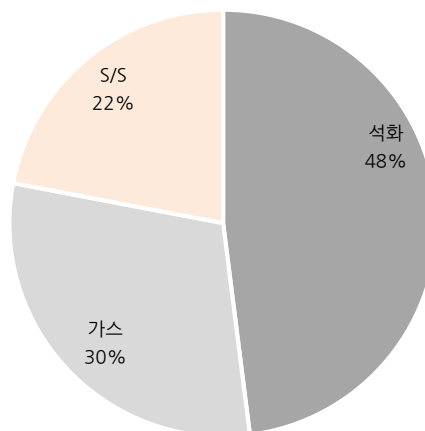
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 화공 EPC 파이프라인 구도별 비중



자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 화공 EPC 파이프라인 상품별 비중



주: S/S는 Sustainable Solutions

자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

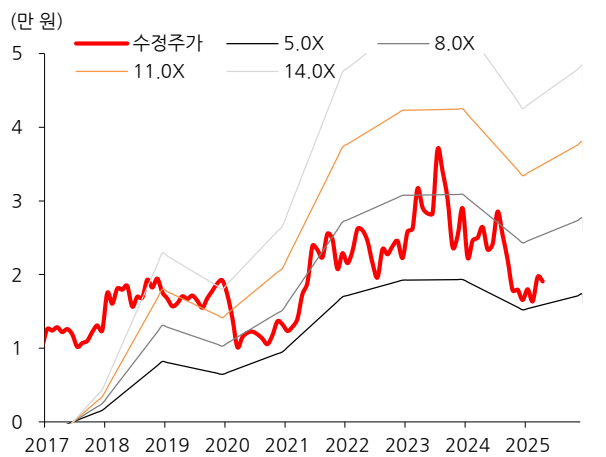
[표3] 삼성 E&A의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,338	2,354	2,652	10,625	9,967	9,442	10,421
YoY(%)	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-12.0	-13.0	1.6	2.9	5.7	-6.2	-5.3	10.4
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,321	1,431	1,624	4,607	4,598	5,499	6,466
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	1,017	923	1,028	6,018	5,369	3,943	3,954
매출원가	2,048	2,290	1,983	2,136	1,804	2,036	2,054	2,296	9,174	8,457	8,190	9,079
매출원가율(%)	85.9	85.3	85.6	82.8	86.0	87.1	87.3	86.6	86.3	84.9	86.7	87.1
화공	84.2	80.5	80.7	81.3	87.7	87.5	86.8	86.9	86.1	81.5	87.2	87.5
비화공	87.0	89.2	90.1	84.4	84.0	86.5	88.0	86.0	86.6	87.7	86.1	86.5
판매비	128	134	130	147	137	134	131	151	458	538	552	553
판매비율(%)	5.3	5.0	5.6	5.7	6.5	5.7	5.5	5.7	4.3	5.4	5.8	5.3
영업이익	209	263	204	296	157	168	169	206	993	972	701	789
YoY(%)	-7.1	-23.8	32.9	9.6	-24.9	-35.8	-17.1	-30.3	41.3	-2.2	-27.9	12.5
영업이익률(%)	8.8	9.8	8.8	11.5	7.5	7.2	7.2	7.8	9.3	9.7	7.4	7.6
영업외손익	10	30	16	-124	47	26	24	-8	-60	-68	90	62
세전이익	219	293	220	171	205	195	193	198	933	904	791	851
순이익	164	205	158	111	157	142	141	145	696	639	585	630
YoY(%)	-6.7	-18.4	1.5	-1.2	-4.2	-30.7	-10.9	30.3	16.8	-8.2	-8.4	7.6
순이익률(%)	6.9	7.6	6.8	4.3	7.5	6.1	6.0	5.5	6.5	6.4	6.2	6.0
지배주주순이익	162	315	164	116	151	149	148	152	754	757	600	642

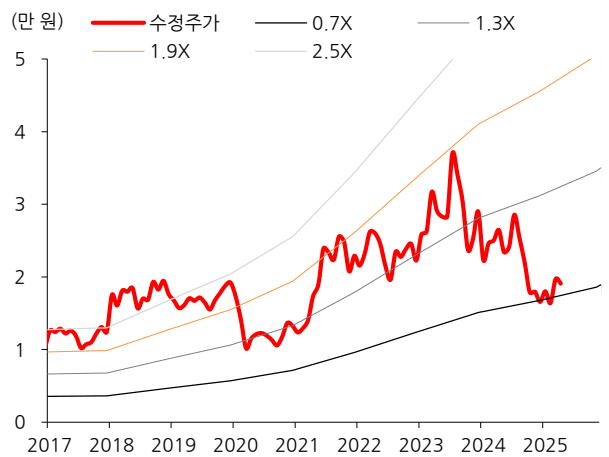
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

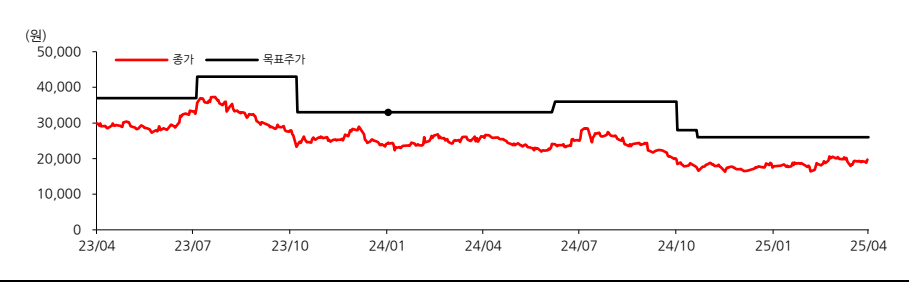
[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 4월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성E&A 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.02.01	2023.02.06	2023.03.09	2023.04.05	2023.04.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		37,000	37,000	37,000	37,000	37,000
일 시	2023.05.12	2023.05.25	2023.06.20	2023.07.03	2023.07.12	2023.07.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	37,000	37,000	37,000	37,000	37,000	43,000
일 시	2023.08.10	2023.09.12	2023.10.05	2023.10.12	2023.10.31	2023.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	33,000	33,000
일 시	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.25	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2024.08.30	2024.09.12	2024.09.24	2024.10.14	2024.10.25	2024.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	28,000	26,000
일 시	2025.01.23	2025.02.10	2025.04.25			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	26,000	26,000	26,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.28	Buy	43,000	-24.75	-13.26
2023.10.31	Buy	33,000	-24.66	-12.12
2024.07.01	Buy	36,000	-32.10	-20.69
2024.10.25	Buy	28,000	-34.98	-32.57
2024.11.13	Buy	26,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%