

삼성E&A (028050)

타라인 방향성 전환

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 31,000원

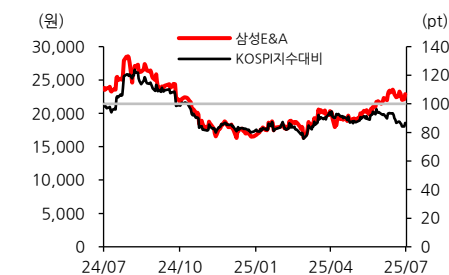
현재 주가(7/2)	22,900원
상승여력	▲35.4%
시가총액	44,884억원
발행주식수	196,000천주
52 주 최고가 / 최저가	28,550 / 16,310원
90 일 일평균 거래대금	180.5억원
외국인 지분율	45.4%
주주 구성	
삼성 SDI (외 8 인)	20.5%
국민연금공단 (외 1 인)	7.3%
InvescoAssetManagementLimit	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.8	15.8	36.3	-3.8
상대수익률(KOSPI)	-7.2	-6.9	8.1	-14.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	10,625	9,967	9,513	10,369
영업이익	993	972	699	781
EBITDA	1,058	1,041	773	856
지배주주순이익	754	757	603	636
EPS	3,846	3,862	3,079	3,245
순차입금	-1,377	-2,949	-2,569	-2,834
PER	7.5	4.3	7.4	7.1
PBR	1.6	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.1	0.3	2.5	1.9
배당수익률	-	4.0	2.6	2.6
ROE	24.4	19.6	13.5	12.8

주가 추이



동사의 2 분기 영업이익은 시장 컨센서스에 부합한 것으로 추정합니다. 실적에의 역풍이 사그라드는 만큼 긍정적 요인들에 좀 더 집중할 필요가 있겠습니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 31,000 원으로 상향합니다.

2Q25 Preview: 시장 기대치 부합 예상

삼성E&A의 2분기 연결기준 매출액은 2.3조 원, 영업이익은 1636억 원으로 전년동기 대비 각각 -12.8%, -37.7%의 증감률을 기록한 것으로 추정한다. 시장 컨센서스인 영업이익 1637억 원과 유사한 수치다. 비화공 부문의 YoY 매출 감소가 이어지는 가운데, 작년 2분기 화공 부문의 대규모 일회성 이익 반영에 따른 베이스 부담으로 영업이익 감소가 두드러질 전망이다. 이번 2분기 추정치에는 준공정산이익 등 별다른 일회성 요인을 반영하지 않았다.

타라인 방향성 전환

주목해야할 점은 타라인 방향성의 변화다. 상반기까지는 비화공 매출 감소 여파가 크게 작용했으나 하반기부터 감소폭이 줄어드는 반면, 화공 부문은 매출 성장이 두드러질 전망이다. 파드힐리 가스(1분기 말 공사진행률 8.8%, 수주총액 8.9조 원, '27년 9월 준공)의 매출 본격화가 예상되는 가운데, 작년 4분기와 올해 1분기에 수주한 말레이시아 SAF(1.4조 원)와 UAE Taziz 메탄올(2.5조 원)의 매출화도 뒤따를 예정이다. 올해 화공 수주 파이프라인으로 총 11건(231억 불)을 보유하고 있으며, 3분기 중에는 사우디(30억 불), 미국(10억 불) 블루암모니아 프로젝트 수주를 기대하고 있다. 최근에는 멕시코 그린 메탄올 프로젝트 (총 30억 불, 컨소시엄 참여) 협업 소식도 전해졌다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 31,000원으로 상향

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 기존 26,000원에서 31,000원으로 상향한다. 12개월 예상 BPS에 목표배수를 기존 1.05배에서 1.2배(예상 ROE 13.1%)로 높여 적용했다. 향후 관계사 투자 재개 여부는 불확실하나 수주 및 실적 추정치에 충분히 보수적으로 반영돼있는 만큼 화공 추가 수주 등 긍정적 소식들이 주가에 탄력적으로 반영될 수 있는 시기이자 자리라고 판단한다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 6.9배, P/B 0.89배 수준이다.

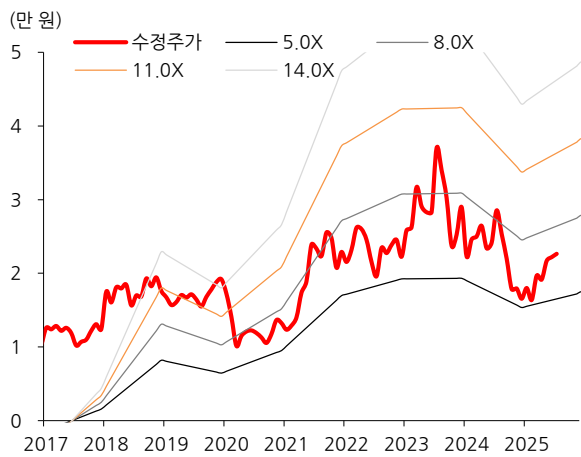


[표1] 삼성 E&A의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	25,553	12 개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	1.2	12 개월 예상 ROE 13.1%, COE 8.7%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	30,665	
목표 주가(원)	31,000	
현재 주가(원)	22,900	
상승 여력	35.4%	

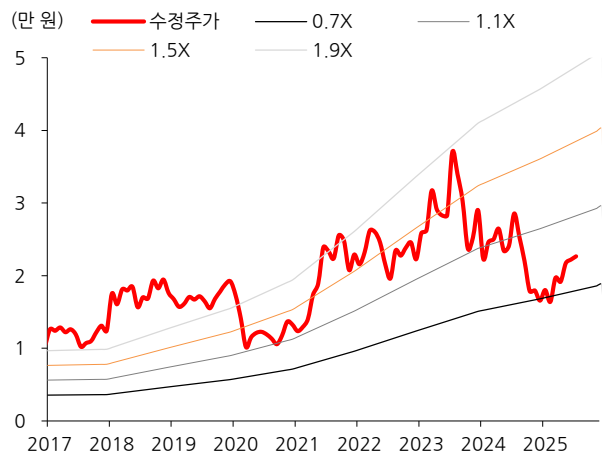
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



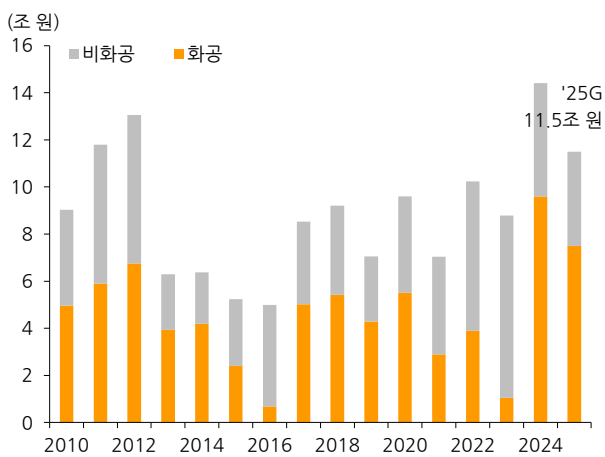
자료: Wisesn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



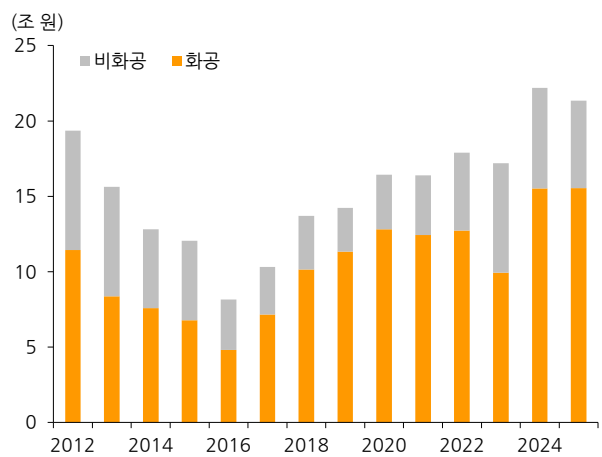
자료: Wisesn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성 E&A 신규수주 추이: 1분기 목표 달성률 21.0%



자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 삼성 E&A 수주잔고 추이: 1분기 말 기준 21.4조 원



자료: 삼성E&A, 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 달성을 30.3%
	사우디 SAN-6 블루암모니아	30억 달러	3Q25	
	미국 블루암모니아	10억 달러	3Q25	
	카타르 NGL-5	35억 달러	2H25	
	쿠웨이트 KOC 가스	20억 달러	2H25	
	UAE Adnoc 사 가스	15억 달러	2H25	
	UAE Taziz SALT	30억 달러	2H25	

주: 25년 화공 수주 목표는 당사 추정치

자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼성 E&A의 2025년 2분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,686	2,317	2,579	2,098	2,342	2,295	-12.8%	11.6%	2.0%
영업이익	263	204	296	157	164	164	-37.7%	4.0%	-0.1%
지배주주순이익	315	164	116	151	151	135	-52.1%	0.3%	11.8%
영업이익률	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	7.0%	7.1%	-2.8%P	-0.5%P	-0.1%P
순이익률	11.7%	7.1%	4.5%	7.2%	6.4%	5.9%	-5.3%P	-0.7%P	0.6%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 삼성 E&A의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,342	2,400	2,673	10,625	9,967	9,513	10,369
YoY(%)	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-12.0	-12.8	3.6	3.7	5.7	-6.2	-4.5	9.0
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,337	1,492	1,697	4,607	4,598	5,649	6,415
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	1,005	908	975	6,018	5,369	3,864	3,954
매출원가	2,048	2,290	1,983	2,136	1,804	2,042	2,097	2,314	9,174	8,457	8,258	9,033
매출원가율(%)	85.9	85.3	85.6	82.8	86.0	87.2	87.4	86.6	86.3	84.9	86.8	87.1
화공	84.2	80.5	80.7	81.3	87.7	87.5	87.0	86.9	86.1	81.5	87.2	87.5
비화공	87.0	89.2	90.1	84.4	84.0	86.8	88.0	86.0	86.6	87.7	86.2	86.5
판매비	128	134	130	147	137	136	134	150	458	538	557	555
판매비율(%)	5.3	5.0	5.6	5.7	6.5	5.8	5.6	5.6	4.3	5.4	5.9	5.4
영업이익	209	263	204	296	157	164	169	208	993	972	699	781
YoY(%)	-7.1	-23.8	32.9	9.6	-24.9	-37.7	-17.0	-29.5	41.3	-2.2	-28.1	11.7
영업이익률(%)	8.8	9.8	8.8	11.5	7.5	7.0	7.1	7.8	9.3	9.7	7.3	7.5
영업외손익	10	30	16	-124	47	33	24	-8	-60	-68	97	62
세전이익	219	293	220	171	205	197	193	200	933	904	796	843
순이익	164	205	158	111	157	144	141	146	696	639	589	624
YoY(%)	-6.7	-18.4	1.5	-1.2	-4.2	-29.9	-10.8	31.8	16.8	-8.2	-7.8	5.9
순이익률(%)	6.9	7.6	6.8	4.3	7.5	6.1	5.9	5.5	6.5	6.4	6.2	6.0
지배주주순이익	162	315	164	116	151	151	148	154	754	757	603	636

자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	10,054	10,625	9,967	9,513	10,369
매출총이익	1,081	1,451	1,509	1,256	1,336
영업이익	703	993	972	699	781
EBITDA	760	1,058	1,041	773	856
순이자손익	10	43	48	90	84
외화관련손익	-1	-85	84	8	0
지분법손익	7	0	7	17	0
세전계속사업손익	716	933	904	796	843
당기순이익	595	696	639	589	624
지배주주순이익	665	754	757	603	636
증가율(%)					
매출액	12.8	5.7	-6.2	-4.5	9.0
영업이익	334.4	41.3	-2.2	-28.1	11.7
EBITDA	213.3	39.3	-1.7	-25.8	10.7
순이익	956.4	16.8	-8.2	-7.8	5.9
이익률(%)					
매출총이익률	10.8	13.7	15.1	13.2	12.9
영업이익률	7.0	9.3	9.7	7.3	7.5
EBITDA 이익률	7.6	10.0	10.4	8.1	8.3
세전이익률	7.1	8.8	9.1	8.4	8.1
순이익률	5.9	6.5	6.4	6.2	6.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	577	-460	1,636	-50	513
당기순이익	595	696	639	589	624
자산상각비	57	65	69	74	75
운전자본증감	-304	-1,551	730	-592	-208
매출채권 감소(증가)	-577	-583	-350	337	160
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	576	-1,097	807	-390	-350
투자현금흐름	-529	16	-50	-750	-176
유형자산처분(취득)	-19	-28	-42	-40	-45
무형자산 감소(증가)	-36	-26	-43	-35	-35
투자자산 감소(증가)	-465	87	81	-589	-46
재무현금흐름	175	-123	-30	-103	-121
차입금의 증가(감소)	174	-124	-29	-103	-4
자본의 증가(감소)	0	0	0	-129	-118
배당금의 지급	0	0	0	-129	-118
총현금흐름	1,022	1,216	1,087	680	721
(-)운전자본증감(감소)	-151	1,253	-1,253	763	208
(-)설비투자	21	28	43	40	45
(+)자산매각	-34	-26	-42	-34	-35
Free Cash Flow	1,118	-91	2,256	-157	434
(-)기타투자	464	314	569	-84	51
잉여현금	654	-405	1,687	-74	383
NOPLAT	585	741	687	517	578
(+) Dep	57	65	69	74	75
(-)운전자본투자	-151	1,253	-1,253	763	208
(-)Capex	21	28	43	40	45
OpFCF	773	-475	1,966	-212	400

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	5,948	5,965	7,942	7,582	7,734
현금성자산	2,088	1,524	3,127	2,827	3,088
매출채권	2,344	2,351	3,809	3,515	3,355
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,901	1,836	2,071	2,181	2,236
투자자산	1,389	1,326	1,529	1,635	1,686
유형자산	437	430	443	441	441
무형자산	75	81	99	104	109
자산총계	7,849	7,801	10,013	9,763	9,970
유동부채	5,013	4,217	5,871	5,135	4,814
매입채무	4,116	3,340	4,636	4,101	3,751
유동성이자부채	258	133	161	247	243
비유동부채	259	286	246	253	263
비유동이자부채	20	14	18	11	11
부채총계	5,272	4,503	6,118	5,388	5,076
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,677	2,430	3,187	3,661	4,180
자본조정	59	85	86	86	86
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,577	3,298	3,896	4,375	4,893

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,392	3,846	3,862	3,079	3,245
BPS	13,741	17,721	21,591	24,010	26,655
DPS	0	0	660	600	600
CFPS	5,214	6,202	5,547	3,467	3,677
ROA(%)	9.6	9.6	8.5	6.1	6.4
ROE(%)	28.3	24.4	19.6	13.5	12.8
ROIC(%)	113.0	67.8	60.0	50.3	37.2
Multiples(x, %)					
PER	6.6	7.5	4.3	7.4	7.1
PBR	1.6	1.6	0.8	1.0	0.9
PSR	0.4	0.5	0.3	0.5	0.4
PCR	4.3	4.7	3.0	6.6	6.2
EV/EBITDA	3.4	4.1	0.3	2.5	1.9
배당수익률	n/a	n/a	4.0	2.6	2.6
안정성(%)					
부채비율	204.6	136.5	157.0	123.2	103.7
Net debt/Equity	-70.2	-41.7	-75.7	-58.7	-57.9
Net debt/EBITDA	-238.1	-130.1	-283.3	-332.5	-331.2
유동비율	118.6	141.5	135.3	147.7	160.7
이자보상배율(배)	48.0	43.4	68.9	188.3	204.7
자산구조(%)					
투하자본	13.1	36.8	11.9	24.2	26.0
현금+투자자산	86.9	63.2	88.1	75.8	74.0
자본구조(%)					
차입금	9.7	4.3	4.4	5.6	4.9
자기자본	90.3	95.7	95.6	94.4	95.1

[Compliance Notice]

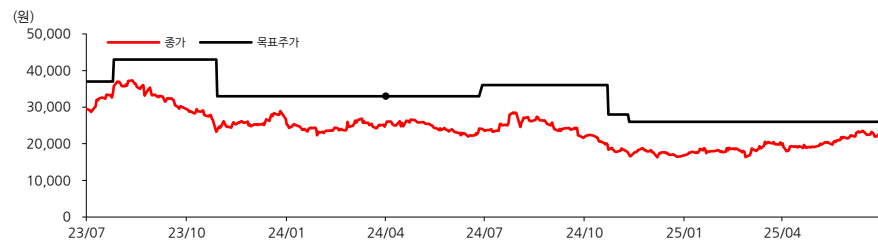
(공표일: 2025년 7월 3일)

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	2023.07.03	2023.07.12	2023.07.28	2023.08.10	2023.09.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		37,000	37,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2023.10.05	2023.10.12	2023.10.31	2023.11.10	2023.12.14	2024.07.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	33,000	33,000	33,000	36,000
일 시	2024.07.25	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.26	2024.08.30	2024.09.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2024.09.24	2024.10.14	2024.10.25	2024.11.13	2025.01.23	2025.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	28,000	26,000	26,000	26,000
일 시	2025.04.25	2025.05.23	2025.07.03			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	26,000	26,000	31,000			

[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	-26.34	-9.42
2025.07.03	Buy	43,000		

[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: 2025 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%