

2025. 7. 25



▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **34,000 원****현재주가 (7.24)** **25,500 원****상승여력** **33.3%**

KOSPI 3,190.45pt

시가총액 49,980억원

발행주식수 19,600만주

유동주식비율 79.40%

외국인비중 45.57%

52주 최고/최저가 28,550원/16,310원

평균거래대금 207.8억원

주요주주(%)

삼성SDI 외 7 인 20.53

국민연금공단 7.30

Invesco Asset Management Limited 6.13

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 9.7 42.9 1.8

상대주가 6.7 13.7 -12.0

주가그래프**삼성E&A** 028050**2Q25 Review: 좋은 건 나만 하기**

- ✓ 2Q25 연결 영업이익은 1,809억원을 기록하며 컨센서스(1,620억원)를 상회
- ✓ 화공, 비화공 GPM이 예상을 깨고 전 분기 대비 개선. 반복되는 일회성(?) 이익
- ✓ 화공 수주 하반기 확대 가시적이며 계열사향 비화공 수주도 재개 기대
- ✓ OBBBA 통과 이후 북미 CCUS와 수소 시장 기대감 가질 때
- ✓ 투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 34,000원으로 +10% 상향

매크로가 아닌, 자체적인 노력으로 지속적인 이익률 개선 시현 중

2Q25 연결 영업이익은 1,809억원(-31.1% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,620억원)를 상회했다. 비화공 매출(-43.9% YoY) 등 전사 매출 하락폭(-18.9% YoY)이 전 분기 보다 가팔랐다. 그러나 화공, 비화공 GPM이 예상을 깨고 전 분기 대비 개선되었다(각각 +1.0%p, +0.4%p QoQ). 화공에서는 도급 증액, 비화공에서는 원가 개선이 주요 원인이었다. 반복되는 '일회성' 이익은 우연이 아닌 시 등을 활용한 수행 혁신의 결과로, 향후 미래 이익률 전망치에 Upside Risk로 지속 작용할 전망이다.

미뤄왔던 화공 수주가 터질 3분기. 비화공도 기대감 형성 중

하반기 화공 수주 파이프라인 중 사우디 San6 블루암모니아(35억 달러, 3Q25 예상), 미국 블루 암모니아(5억 달러, 3Q25 예상)의 가시성은 높다. 이외에 카타르 NGL(35억 달러), UAE 타지즈 솔트(30억 달러) 등도 기대하고 있다. 상반기 부진했던 비화공 수주의 반등 가능성도 가질 수 있는 시기다. 7월 P4 Phase 4 수주(9천 억원)를 공시했으며, 하반기 P5 착공에 따른 추가 수주도 기대할 만하다. 삼성바이오로직스 6공장 역시 연내 착공을 기대할 수 있다.

정책 불확실성 해소. 북미 CCUS와 수소 시장 기대감 가질 때

투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 34,000원으로 +10% 상향한다. 가스발전, CCUS 프로젝트 등 타겟 시장이 넓어지고 있다. 최근 OBBBA가 2028년 1월 착공하는 프로젝트에 대해서만 수소 생산 세제 혜택을 제공하면서, 2026~2027년 북미 수소 FID가 집중될 수 있다. 계열사 불확실성, 정책 불확실성이 해소되는 상황에서 수주 본격화 이전 선제적 매수 전략이 필요한 시점이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	10,624.9	993.1	753.8	3,846	13.4	17,721	7.5	1.6	3.9	24.4	136.5
2024	9,966.6	971.6	756.9	3,862	0.4	21,591	4.3	0.8	0.0	19.6	157.0
2025E	9,133.0	696.3	592.0	3,020	-21.8	23,481	8.4	1.1	2.5	13.4	155.6
2026E	10,041.3	785.9	660.6	3,370	11.6	26,312	7.6	1.0	2.1	13.5	133.2
2027E	10,908.0	927.0	774.2	3,950	17.2	29,662	6.5	0.9	1.3	14.1	121.3

표1 2Q25P Review 테이블

(십억원)	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,178.0	2,686.3	-18.9	2,098.0	3.8	2,084.3	4.5	2,258.6	-3.6
영업이익	180.9	262.6	-31.1	157.3	15.0	138.9	30.2	162.0	11.6
세전이익	203.4	292.9	-30.6	204.6	-0.6	144.6	40.6	178.5	13.9
순이익	141.7	205.3	-31.0	157.2	-9.9	104.8	35.2	133.5	6.2
영업이익률(%)	8.3	9.8		7.5		6.7		7.2	
세전이익률(%)	9.3	10.9		9.8		6.9		7.9	
순이익률(%)	6.5	7.6		7.5		5.0		5.9	

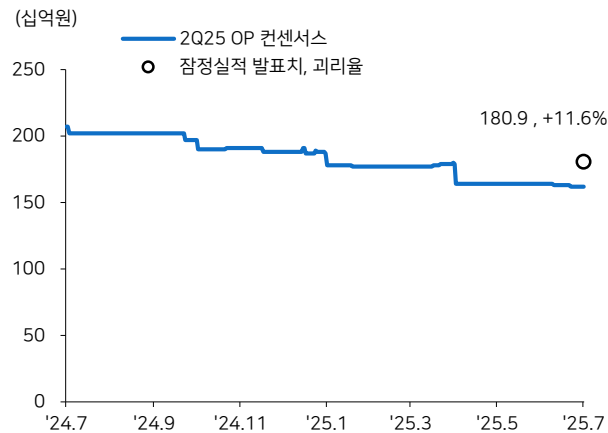
자료: Quantwise, 삼성E&A, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	9,133.0	9,966.6	-8.4	9,248.0	-1.2	9,355.0	-2.4
영업이익	696.3	971.6	-28.3	663.9	4.9	700.0	-0.5
세전이익	803.0	903.8	-11.2	753.6	6.6	783.0	2.6
지배주주 순이익	591.9	756.9	-21.8	588.4	0.6	600.0	-1.3
영업이익률(%)	7.6	9.7		7.2		7.5	
세전이익률(%)	8.8	9.1		8.1		8.4	
순이익률(%)	6.5	7.6		6.4		6.4	

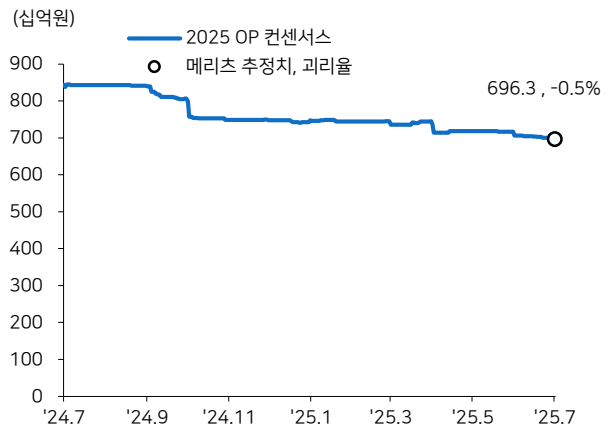
자료: Quantwise, 삼성E&A, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25 영업이익, 컨센서스 +11.6% 상회



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -0.5% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성E&A 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순자산(십억원)	4,616.2	12개월 선행 지배주주 자본총계
적정 배수(배)	1.45	적정 PBR 1.61배에 10% 할인 적용. 10%는 글로벌 Peer들의 적정 PBR 대비 실제 PBR 평균
적정 시가총액(십억원)	6,705.0	
발행 주식수(백만주)	196,000	기말 주식수
적정주가(원)	34,000	
현재주가(원)	25,500	
상승여력(%)	33.3	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 적정PBR 산출(할인을 적용 전)

적정 P/B (배)	1.61
COE(%)	8.3
Risk Free(%)	2.3
MRP(%)	6.0
52주 베타	1.01
12개월 선행 ROE(%)	13.4
2024	19.6
2025E	13.4
2026E	13.5
영구성장률	-

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 삼성E&A 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
주요 지표												
수주	1,414.1	9,503.0	592.4	2,905.5	2,417.4	231.0	7,500.0	1,100.0	8,791.3	14,415.0	11,248.4	11,535.2
수주 잔고	15,985.2	24,141.7	21,858.0	21,326.1	21,355.2	18,218.4	23,452.4	21,961.4	16,817.6	21,326.1	21,961.4	23,455.2
실적 전망												
연결 매출	2,384.7	2,686.3	2,317.0	2,578.5	2,098.0	2,178.0	2,266.0	2,591.0	10,624.9	9,966.6	9,133.0	10,041.3
매출액 증가율(% YoY)	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-12.0	-18.9	-2.2	0.5	5.7	-6.2	-8.4	9.9
화공	941.5	1,230.0	1,109.0	1,317.3	1,123.0	1,361.7	1,334.6	1,515.7	4,606.8	4,597.8	5,335.0	5,881.1
비화공	1,443.2	1,456.3	1,208.0	1,261.3	975.0	816.3	931.3	1,075.4	6,018.1	5,368.8	3,798.0	4,160.2
매출원가	2,047.8	2,290.0	1,983.3	2,136.2	1,804.0	1,863.9	1,971.4	2,254.2	9,174.2	8,457.4	7,893.5	8,704.2
매출원가율(%)	85.9	85.2	85.6	82.8	86.0	85.6	87.0	87.0	86.3	84.9	86.4	86.7
화공(%)	84.2	80.5	80.7	81.3	87.7	86.8	87.0	87.0	86.1	81.5	87.1	86.5
비화공(%)	87.0	89.2	90.1	84.4	84.0	83.6	87.0	87.0	86.6	87.7	85.5	87.0
매출총이익	336.9	396.2	333.7	442.3	294.0	314.1	294.6	336.8	1,450.8	1,509.2	1,239.5	1,337.1
판관비	127.5	133.7	129.8	146.5	136.7	133.2	126.0	147.3	457.6	537.6	543.2	551.2
영업이익	209.3	262.6	203.9	295.8	157.3	180.9	168.6	189.6	993.1	971.6	696.3	785.9
영업이익률(%)	8.8	9.8	8.8	11.5	7.5	8.3	7.4	7.3	9.3	9.7	7.6	7.8
영업이익 성장률(% YoY)	-7.1	-23.8	32.9	9.6	-24.9	-31.1	-17.3	-35.9	41.3	-2.2	-28.3	12.9
금융손익	14.2	94.6	19.2	34.5	26.9	5.4	13.8	20.3	-63.1	162.5	66.4	76.6
기타손익	-5.9	-62.9	-4.9	-163.5	3.6	15.5	-0.1	-0.3	2.2	-237.2	18.7	-1.2
종속,관계기업 관련 손익	1.9	-1.3	1.7	4.6	16.8	1.6	1.6	1.6	0.4	6.9	21.6	6.4
세전이익	219.5	292.9	220.0	171.3	204.6	203.4	183.9	211.1	932.6	903.8	803.0	867.8
법인세	55.4	87.7	61.8	60.3	47.4	61.6	50.6	58.1	237.0	265.1	217.7	238.6
법인세율(%)	25.2	29.9	28.1	35.2	23.2	30.3	27.5	27.5	25.4	29.3	27.1	27.5
당기순이익	164.1	205.3	158.2	111.0	157.2	141.7	133.3	153.1	695.6	638.7	585.3	629.1
당기순이익률(%)	6.9	7.6	6.8	4.3	7.5	6.5	5.9	5.9	6.5	6.4	6.4	6.3
순이익 성장률(% YoY)	-6.7	-18.4	1.5	-1.2	-4.2	-31.0	-15.8	37.9	16.8	-8.2	-8.4	7.5
지배주주 순이익	162.0	315.3	163.7	115.9	150.6	140.7	140.0	160.7	753.8	756.9	591.9	660.6

자료: 삼성E&A, 메리츠증권 리서치센터

삼성 E&A (028050)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	10,624.9	9,966.6	9,133.0	10,041.3	10,908.0
매출액증가율(%)	5.7	-6.2	-8.4	9.9	8.6
매출원가	9,174.2	8,457.4	7,893.5	8,704.3	9,422.9
매출총이익	1,450.8	1,509.2	1,239.5	1,337.1	1,485.1
판매관리비	457.6	537.6	543.2	551.2	558.1
영업이익	993.1	971.6	696.3	785.9	927.0
영업이익률(%)	9.3	9.7	7.6	7.8	8.5
금융손익	-63.1	162.5	66.4	76.7	85.2
종속/관계기업손익	0.4	6.9	21.6	6.4	6.4
기타영업외손익	2.2	-237.2	18.7	-1.2	-1.6
세전계속사업이익	932.6	903.8	803.0	867.8	1,017.0
법인세비용	237.0	265.1	217.7	238.6	279.7
당기순이익	695.6	638.7	585.3	629.1	737.3
지배주주지분 순이익	753.8	756.9	592.0	660.6	774.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-459.8	1,635.8	140.7	258.2	749.8
당기순이익(손실)	695.6	638.7	585.3	629.1	737.3
유형자산상각비	43.5	43.4	67.0	71.6	69.8
무형자산상각비	21.8	25.9	28.7	21.4	15.6
운전자금의 증감	-1,550.6	730.4	-428.5	-463.9	-72.9
투자활동 현금흐름	16.4	-49.7	-1,493.5	-209.3	-229.5
유형자산의증가(CAPEX)	-28.0	-43.0	-48.5	-55.8	-64.2
투자자산의감소(증가)	-11.2	-50.5	-64.8	-12.9	-13.5
재무활동 현금흐름	-123.5	-29.6	-418.2	-101.9	-113.3
차입금의 증감	-130.5	30.5	-106.2	3.9	4.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-497.1	1,680.7	-1,771.2	-53.0	407.0
기초현금	1,412.1	915.0	2,595.7	824.4	771.4
기말현금	915.0	2,595.7	824.4	771.4	1,178.4

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,965.3	7,941.9	8,767.3	9,058.5	9,869.7
현금및현금성자산	915.0	2,595.7	824.4	771.4	1,178.4
매출채권	2,101.2	3,504.8	4,069.4	4,367.2	4,688.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,836.1	2,071.5	2,115.4	2,091.2	2,083.4
유형자산	429.7	443.4	427.1	411.4	405.7
무형자산	80.6	98.9	78.7	57.3	41.7
투자자산	263.1	320.6	402.2	415.1	428.5
자산총계	7,801.4	10,013.3	10,882.7	11,149.7	11,953.1
유동부채	4,217.0	5,871.1	6,323.9	6,046.4	6,207.2
매입채무	874.5	800.0	803.9	862.8	926.3
단기차입금	119.3	103.6	3.4	3.1	2.9
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	286.1	246.5	300.8	322.0	344.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,503.1	6,117.6	6,624.7	6,368.4	6,552.1
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	-21.9	-21.9	-21.9	-21.9	-21.9
기타포괄이익누계액	84.8	86.4	123.7	123.7	123.7
이익잉여금	2,430.4	3,187.3	3,520.5	4,075.3	4,731.9
비지배주주지분	-174.9	-336.1	-344.3	-375.8	-412.7
자본총계	3,298.3	3,895.7	4,258.0	4,781.3	5,401.0

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	54,209	50,850	46,597	51,231	55,653
EPS(지배주주)	3,846	3,862	3,020	3,370	3,950
CFPS	6,202	5,547	4,165	4,511	5,190
EBITDAPS	5,400	5,311	4,041	4,484	5,165
BPS	17,721	21,591	23,481	26,312	29,662
DPS	0	660	540	600	710
배당수익률(%)	0.0	4.0	2.1	2.4	2.8
Valuation(Multiple)					
PER	7.5	4.3	8.4	7.6	6.5
PCR	4.7	3.0	6.1	5.7	4.9
PSR	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
PBR	1.6	0.8	1.1	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	1,058.4	1,040.9	792.0	878.9	1,012.4
EV/EBITDA	3.9	0.0	2.5	2.1	1.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	24.4	19.6	13.4	13.5	14.1
EBITDA 이익률	10.0	10.4	8.7	8.8	9.3
부채비율	136.5	157.0	155.6	133.2	121.3
금융비용부담률	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	43.4	68.9	134.1	95.2	102.6
매출채권회전율(x)	5.0	3.6	2.4	2.4	2.4
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성 E&A (028050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.07.06	기업브리프	Buy	38,000	문경원	-23.2	-1.8	
2024.01.31	기업브리프	Buy	35,000	문경원	-30.1	-23.3	
2024.07.25	기업브리프	Buy	39,000	문경원	-37.1	-26.8	
2024.10.25	기업브리프	Buy	33,000	문경원	-46.3	-42.8	
2025.01.24	기업브리프	Buy	31,000	문경원	-33.6	-16.8	
2025.07.25	기업브리프	Buy	34,000	문경원	-	-	