

Company Update

Analyst **조정현**
02) 6915-5660
controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	30,000원
현재가 (7/24)	25,500원

KOSPI (7/24)	3,190.45pt
시가총액	4,998십억원
발행주식수	196,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	28,550원
최저가	16,310원
60일 일평균거래대금	21십억원
외국인 지분율	45.6%
배당수익률 (2025F)	2.5%

주주구성	
삼성SDI 외 7 인	20.53%
국민연금공단	7.30%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	14%	-12%
절대기준	10%	43%	2%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	30,000	30,000	-
EPS(25)	3,161	3,236	▼
EPS(26)	3,991	4,144	▼



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성E&A (028050)

2Q25 Review: 체계적인 계약 관리가 이익으로 발현 중

원가 혁신 활동 -> 수익성 증가로 발현

삼성E&A 2분기 영업실적은 매출액 2.2조 원(YoY -18.9%), 영업이익 1,809억 원(YoY -31.1%)을 기록했다. 영업이익은 시장 기대치(1,620억 원) 대비 11.7% 상회하였다. 매출 감소는 비화공 부문에서 관계사 발주 감소 영향이 컸고, 영업이익 감소는 전년 동기 일회성 이익 반영에 따른 기저 부담이 컸던 영향으로 판단한다.

다만, 전년 동기 대비 역성장했음에도, 전분기 대비로는 매출액 3.8%, 영업이익 15.0% 상승하며 점진적인 성장 흐름을 이어가고 있다. 2분기 영업이익률은 8.3%로, 연초 가이던스인 7.4%를 상회하는 수준이다.

부문별로 보면, 화공 GPM(매출총이익률)은 13.2%, 비화공 GPM은 16.4%로 기록하였고, 일회성 정산 효과 등을 제외하면 각각 11.4%, 13.2% 수준으로 추정한다. 일회성 이익은 동사의 원가 혁신 활동이 수익성 안정화에 기여 중인 구조적인 흐름으로 판단한다. 판관비는 전년 동기 대비 소폭 감소했다. 다만, 판관비율은 매출 증가가 동반되지 않아 일시적으로 높아졌지만, 회사는 올해 연간 5% 후반, 내년에는 5% 초반대로 제시하였다.

수주 경쟁력은 경쟁사와 차별화

상반기 누적 신규 수주는 2.6조 원으로, 연간 가이던스(11.5조 원)의 22.6%를 달성했다. 다만, 카타르 NGL, UAE 사가스 등 대형 프로젝트 결과가 하반기로 이연되어, 수주 잔고는 21조 원 -> 18조 원으로 축소되었다. 그러나 3분기 중 약 200억 달러 규모의 입찰 안건이 대기 중이며, 중동 3국(사우디, UAE, 카타르) 중심의 강한 발주 기반은 여전히 유효하다고 판단한다. 또한, 신사업 부문 수주는 미국, 멕시코 등지에서 블루/그린 메탄올, CCS, 암모니아 등을 중심으로 확대될 전망이다.

관계사와의 수주 연계도 지속 중이다. 비화공 수주는 9,096억 원(P4 Ph4, 삼성전자 반도체 공장) 규모로 7/18에 공시되었으며, 연말에 P5(삼성전자 반도체 공장) 발주도 기대되는 만큼 신규수주 증가를 기대한다. 또한, 삼성바이오로직스 P6는 동사가 1~5공장을 모두 수행했던 이력이 있어, 하반기에 수주 가능성이 높다고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	8,799	10,095	11,072
영업이익	993	972	704	882	1,012
세전이익	933	904	830	1,010	1,157
지배주주순이익	754	757	620	782	896
EPS(원)	3,846	3,862	3,161	3,991	4,569
증가율(%)	13.4	0.4	-18.1	26.2	14.5
영업이익률(%)	9.3	9.8	8.0	8.7	9.1
순이익률(%)	6.6	6.4	6.8	7.1	7.4
ROE(%)	24.4	19.6	13.9	15.5	15.5
PER	7.5	4.3	7.9	6.3	5.5
PBR	1.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.9	-0.1	1.4	0.5	-0.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성E&A 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	25,747	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	1.2	12 Fwd. ROE 13.9%, COE 9.4%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	30,887	
목표주가 (원)	30,000	
전일종가 (원)	25,550	
상승여력 (%)	17.4	
투자의견	매수	

자료: IBK투자증권

표 2. 삼성E&A 파이프라인

프로젝트 명	예산 금액(억 불)	발주 예상 시기	입찰 진행 진행사항				비고
			FEED	PQ	Bid	수주	
말레이시아 SAF	10	1Q25					
UAE Taziz Methanol	17	1Q25					
자프라 Phase 4	25	2H25					삼성E&A, JGC, L&T, TR/Sinopec 참여
사우디 Horizon(Blue Ammonia)	30	25.08					Frontrunner: 삼성E&A
카타르 NGL	30	2H25					
미국 블루 암모니아	10	25.08					
KOC Gas	20	2H25					
멕시코 그린메탄올	2조 원	2H25					컨소: 삼성E&A, 테천트ENG
Adnoc Shah	20	2H25					
말레이시아 Shell OGP 2	15	2H25					

FEED 수행 안건

말레이시아 H2bscus	20	-					
사우디 Alujain PDH/PP	20	2H25					경쟁입찰로 전환
텍사스 LNG 플랜트	30	-					HOLD
미국 SAF		2025					
유럽 SAF		2025					

자료: 삼성E&A, 언론보도, IBK투자증권

표 3. 삼성바이오로직스 공장 목록

공장	가동(예정)시기	CAPA(만 L)	공사비용(조 원)
P1	2012.07	3.0	0.35
P2	2015.02	15.4	0.70
P3	2017.11	18.0	0.85
P4	2023.06	24.0	2.00
P5	2025.04	18.0	1.98
P6	2027	18.0	-

자료: 언론보도, IBK투자증권

표 4. 삼성E&A 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,178	2,131	2,393	9,967	8,799	10,095
YoY(%)	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-12.0	-18.9	-8.0	-7.2	-6.2	-11.7	14.7
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,362	1,280	1,455	4,598	5,220	5,744
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	816	850	938	5,369	3,579	4,351
매출원가	2,048	2,290	1,983	2,136	1,804	1,864	1,835	2,054	8,457	7,557	8,674
매출원가율(%)	85.9	85.2	85.6	82.8	86.0	85.6	86.1	85.9	84.9	85.9	85.9
화공	84.2	80.5	80.7	81.3	87.7	86.8	86.9	86.6	81.5	87.0	86.1
비화공	87.0	89.2	90.1	84.4	84.0	83.6	84.9	84.7	87.7	84.3	85.6
판매비	128	134	130	147	137	133	130	139	538	539	539
판매비율(%)	5.3	5.0	5.6	5.7	6.5	6.1	6.1	5.8	5.4	6.1	5.3
영업이익	209	263	204	296	157	181	167	199	972	704	882
YoY(%)	-7.1	-23.8	32.9	9.6	-24.9	-31.1	-18.3	-32.7	-2.2	-27.6	25.3
영업이익률(%)	8.8	9.8	8.8	11.5	7.5	8.3	7.8	8.3	9.7	8.0	8.7
영업외손익	10	30	16	-125	47	20	29	30	126	126	128
세전이익	219	293	220	171	205	201	195	229	904	830	1,010
순이익	164	205	158	111	157	140	138	162	639	597	715
YoY(%)	-6.7	-18.4	1.5	-1.2	-4.2	-31.8	-12.7	45.6	-8.2	-6.5	19.8
순이익률(%)	6.9	7.6	6.8	4.3	7.5	6.4	6.5	6.8	6.4	6.8	7.1
지배기업순이익	162	315	164	116	151	139	152	178	757	620	782

자료: 삼성E&A, IBK투자증권

삼성E&A (028050)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	8,799	10,095	11,072
증가율(%)	5.7	-6.2	-11.7	14.7	9.7
매출원가	9,174	8,457	7,557	8,674	9,496
매출총이익	1,451	1,509	1,242	1,421	1,577
매출총이익률 (%)	13.7	15.1	14.1	14.1	14.2
판매비	458	538	538	539	564
판매비율(%)	4.3	5.4	6.1	5.3	5.1
영업이익	993	972	704	882	1,012
증가율(%)	41.3	-2.2	-27.5	25.3	14.8
영업이익률(%)	9.3	9.8	8.0	8.7	9.1
순금융손익	-63	162	112	128	145
이자손익	40	44	104	128	145
기타	-103	118	8	0	0
기타영업외손익	2	-237	-1	0	0
중속/관계기업손익	0	7	15	0	0
세전이익	933	904	830	1,010	1,157
법인세	237	265	233	295	336
법인세율	25.4	29.3	28.1	29.2	29.0
계속사업이익	696	639	597	715	821
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	696	639	597	715	821
증가율(%)	16.8	-8.2	-6.5	19.8	14.8
당기순이익률 (%)	6.6	6.4	6.8	7.1	7.4
지배주주당기순이익	754	757	620	782	896
기타포괄이익	26	-41	-10	-4	7
총포괄이익	721	598	587	711	828
EBITDA	1,058	1,041	779	959	1,092
증가율(%)	39.3	-1.7	-25.2	23.1	13.9
EBITDA마진율(%)	10.0	10.4	8.9	9.5	9.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	3,161	3,991	4,569
BPS	17,721	21,591	24,033	27,410	31,362
DPS	0	660	600	650	700
밸류에이션(배)					
PER	7.5	4.3	7.9	6.3	5.5
PBR	1.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.9	-0.1	1.4	0.5	-0.1
성장성지표(%)					
매출증가율	5.7	-6.2	-11.7	14.7	9.7
EPS증가율	13.4	0.4	-18.1	26.2	14.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	4.0	2.5	2.7	2.9
ROE	24.4	19.6	13.9	15.5	15.5
ROA	8.9	7.2	5.6	6.1	6.3
ROIC	274.0	277.7	-109.6	-100.0	-101.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.5	157.0	158.4	149.6	143.8
순차입금 비율(%)	-40.5	-76.6	-79.7	-80.1	-79.3
이자보상배율(배)	43.4	68.9	364.8	1,648.1	1,853.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.0	3.6	2.4	2.6	2.6
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	1.4	1.1	0.8	0.9	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	8,881	9,777	10,852
현금및현금성자산	915	2,596	1,753	2,123	2,457
유가증권	556	503	1,726	1,853	2,033
매출채권	2,101	3,505	3,758	4,036	4,427
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,836	2,071	2,360	2,568	2,908
유형자산	430	443	447	455	461
무형자산	81	99	111	123	133
투자자산	263	321	623	723	925
자산총계	7,801	10,013	11,241	12,344	13,760
유동부채	4,217	5,871	6,612	7,100	7,788
매입채무및기타채무	875	800	965	1,036	1,137
단기차입금	119	104	4	4	5
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	286	246	279	299	327
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	4,503	6,118	6,891	7,399	8,115
지배주주지분	3,473	4,232	4,710	5,372	6,147
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	85	86	75	72	78
이익잉여금	2,430	3,187	3,678	4,342	5,110
비지배주주지분	-175	-336	-360	-427	-502
자본총계	3,298	3,896	4,350	4,945	5,645
비이자부채	4370	6003	6877	7385	8100
총차입금	133	115	14	14	15
순차입금	-1,337	-2,983	-3,465	-3,961	-4,474

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	354	587	611
당기순이익	696	639	597	715	821
비현금성 비용 및 수익	520	449	22	-51	-65
유형자산감가상각비	44	43	49	49	49
무형자산상각비	22	26	26	28	30
운전자본변동	-1,551	730	-211	-205	-289
매출채권등의 감소	87	-1,286	-223	-277	-391
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	119	71	100
기타 영업현금흐름	-125	-182	-54	128	144
투자활동 현금흐름	16	-50	-1,763	-530	-767
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-43	-50	-56	-56
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-26	-43	-39	-40	-40
투자자산의 감소(증가)	-10	-3	-106	-101	-201
기타	80	38	-1569	-333	-470
재무활동 현금흐름	-123	-30	567	313	491
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-123	-30	567	313	491
기타 및 조정	70	125	0	-1	0
현금의 증가	-497	1,681	-842	369	335
기초현금	1,412	915	2,596	1,753	2,123
기말현금	915	2,596	1,753	2,123	2,457

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

