

## Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (상향) 35,000원

현재가 (10/30) 27,400원

KOSPI (10/30)	4,086.89pt
시가총액	5,370십억원
발행주식수	196,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	30,300원
최저가	16,310원
60일 일평균거래대금	22십억원
외국인 지분율	48.2%
배당수익률 (2025F)	2.2%

주주구성	
삼성SDI 외 7 인	20.60%
국민연금공단	8.34%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-14%	-11%	-5%
절대기준	2%	42%	50%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	35,000	30,000	▲
EPS(25)	3,210	3,161	▲
EPS(26)	4,152	3,991	▲

### 삼성E&A 주가추이



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)

## 3Q25 Review: 체계적인 계약관리와 수주 모멘텀 지속

### 연속적인 일회성 이익은 실적 기대치를 올려준다

삼성E&A의 3분기 영업실적은 매출액 2.0조 원(YoY -13.9%), 영업이익 1,765억 원(YoY -13.4%)를 기록하였다. 영업이익은 시장 기대치 1,689억 원 대비 4.5% 상회하였다. 분기 GPM은 14.5%를 기록하였고, 화공 및 비화공 GPM은 일회성 개선 요인(원가 개선 효과, 고객 예비비 회수 등) 제외시 각각 9.9%, 11.2%를 기록하였다. 분기 판관비율은 매출 감소로 6.6%까지 높아졌으나, 동사에서는 4분기 매출 증가 시 연간 판관 비율을 5%대 후반으로 제시하였다.

### 북미 시장 진출 성공, 다음 모멘텀은?

수주 파이프라인은 연내+중기 관점에서 여전히 견조하다. 화공 부문은 미국 저탄소 암모니아 프로젝트를 수주하며 북미 시장 재진입의 신호탄을 쏘아 올렸고, 미국 내 SAF, 메탄올, CCS 프로젝트 등 수주를 적극 추진 중이다. 연내 또는 내년 초 파이프라인으로는 중동 25억 달러 규모 수의계약 1건, 멕시코 20억 달러, 사우디 Blue Ammonia(12월 발표 예정, 30억 불)등이 있다.

동사의 북미 전략은 과거 ‘다우 팔콘 프로젝트’ 실패를 반면교사하여 EPC(설계, 조달, 시공) 중 C(시공)를 파트너에 이양하고, EP+Fabrication 중심으로 리스크를 제한하였다. 동사는 2027년 이후 북미에서 연 30~40억 달러 수주 볼륨을 중장기 타깃으로 제시하고 있으며, CCS/SAF/블루 암모니아 등이 안건으로 제시되었다. 또한, 주목할 부분은 장기 목표로 해양 LNG 진출이 거론되었다. 동사는 주요 FLNG 파트너사와 분업 구조로, LNG 프로젝트 진입 속도를 높이는 옵션으로 검토할 예정이다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 35,000원으로 상향

당사는 동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 35,000원으로 상향한다. 상향 근거는 첫째, 4분기부터 고마진 비화공 매출 반등(P4 재개분 본격 반영), 둘째, 연내 발표 예정인 중동 수의계약, 중동 블루 암모니아 수주 기대 등에서 기인한다. 이에 따라, 목표주가는 PBR 1.3배에 12 Fwd. BPS를 곱하여 설정하였다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	8,975	10,561	11,970
영업이익	993	972	756	863	937
세전이익	933	904	842	1,029	1,121
지배주주순이익	754	757	629	814	890
EPS(원)	3,846	3,862	3,210	4,152	4,542
증가율(%)	13.4	0.4	-16.9	29.3	9.4
영업이익률(%)	9.3	9.8	8.4	8.2	7.8
순이익률(%)	6.6	6.4	7.1	7.1	7.0
ROE(%)	24.4	19.6	14.1	16.2	15.5
PER	7.5	4.3	8.5	6.6	6.0
PBR	1.6	0.8	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.9	-0.1	0.6	0.0	-0.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성E&A 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	26,750	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	1.3	12 Fwd. ROE 15.9%, COE 9.4%, 영구성장을 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	34,775	
목표주가 (원)	35,000	
전일종가 (원)	27,400	
상승여력 (%)	27.7	
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						
UAE Taziz Methanol	17						
미국 블루 암모니아	10						
자프라 Phase 4	25	2H25					삼성E&A, JGC, L&T, TR/Sinopec 참여
사우디 Horizon(Blue Ammonia)	30	2H25					Frontrunner: 삼성E&A
KOC Gas	20	2H25					
멕시코 그린메탄올	20	2H25					컨소: 삼성E&A, 테진트ENG
Adnoc Shah	20	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	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>2,385</b>	<b>2,686</b>	<b>2,317</b>	<b>2,579</b>	<b>2,098</b>	<b>2,178</b>	<b>1,996</b>	<b>2,704</b>	<b>9,967</b>	<b>8,975</b>	<b>10,561</b>
YoY(%)	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-12.0	-18.9	-13.9	4.9	-6.2	-9.9	17.7
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,362	1,429	1,632	4,598	5,546	6,671
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	816	567	1,071	5,369	3,429	3,890
<b>매출원가</b>	<b>2,048</b>	<b>2,290</b>	<b>1,983</b>	<b>2,136</b>	<b>1,804</b>	<b>1,864</b>	<b>1,687</b>	<b>2,327</b>	<b>8,457</b>	<b>7,683</b>	<b>9,149</b>
매출원가율(%)	85.9	85.2	85.6	82.8	86.0	85.6	84.5	86.1	84.9	85.6	86.6
화공	84.2	80.5	80.7	81.3	87.7	86.8	85.5	86.2	81.5	86.5	87.2
비화공	87.0	89.2	90.1	84.4	84.0	83.6	82.2	85.9	87.7	84.2	85.6
<b>판매비</b>	<b>128</b>	<b>134</b>	<b>130</b>	<b>147</b>	<b>137</b>	<b>133</b>	<b>132</b>	<b>135</b>	<b>538</b>	<b>537</b>	<b>549</b>
판매비율(%)	5.3	5.0	5.6	5.7	6.5	6.1	6.6	5.0	5.4	6.0	5.2
<b>영업이익</b>	<b>209</b>	<b>263</b>	<b>204</b>	<b>296</b>	<b>157</b>	<b>181</b>	<b>177</b>	<b>241</b>	<b>972</b>	<b>756</b>	<b>863</b>
YoY(%)	-7.1	-23.8	32.9	9.6	-24.9	-31.1	-13.4	-18.5	-2.2	-22.2	14.2
영업이익률(%)	8.8	9.8	8.8	11.5	7.5	8.3	8.8	8.9	9.7	8.4	8.2
<b>영업외손익</b>	<b>10</b>	<b>30</b>	<b>16</b>	<b>-125</b>	<b>47</b>	<b>22</b>	<b>11</b>	<b>6</b>	<b>126</b>	<b>86</b>	<b>166</b>
<b>세전이익</b>	<b>219</b>	<b>293</b>	<b>220</b>	<b>171</b>	<b>205</b>	<b>203</b>	<b>187</b>	<b>247</b>	<b>904</b>	<b>842</b>	<b>1,029</b>
<b>순이익</b>	<b>164</b>	<b>205</b>	<b>158</b>	<b>111</b>	<b>157</b>	<b>142</b>	<b>157</b>	<b>178</b>	<b>639</b>	<b>635</b>	<b>752</b>
YoY(%)	-6.7	-18.4	1.5	-1.2	-4.2	-31.0	-0.5	60.7	-8.2	-0.6	18.5
순이익률(%)	6.9	7.6	6.8	4.3	7.5	6.5	7.9	6.6	6.4	7.1	7.1
<b>지배기업순이익</b>	<b>162</b>	<b>315</b>	<b>164</b>	<b>116</b>	<b>151</b>	<b>141</b>	<b>142</b>	<b>196</b>	<b>757</b>	<b>629</b>	<b>814</b>

자료: 삼성E&A, IBK투자증권

삼성E&A (028050)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	8,975	10,561	11,970
증가율(%)	5.7	-6.2	-9.9	17.7	13.3
매출원가	9,174	8,457	7,683	9,149	10,403
매출총이익	1,451	1,509	1,293	1,412	1,566
매출총이익률 (%)	13.7	15.1	14.4	13.4	13.1
판매비	458	538	537	549	629
판매비율(%)	4.3	5.4	6.0	5.2	5.3
영업이익	993	972	756	863	937
증가율(%)	41.3	-2.2	-22.2	14.2	8.6
영업이익률(%)	9.3	9.8	8.4	8.2	7.8
순금융손익	-63	162	124	166	184
이자손익	40	44	115	166	184
기타	-103	118	9	0	0
기타영업외손익	2	-237	-53	0	0
중속/관계기업손익	0	7	16	0	0
세전이익	933	904	842	1,029	1,121
법인세	237	265	207	277	289
법인세율	25.4	29.3	24.6	26.9	25.8
계속사업이익	696	639	635	752	832
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	696	639	635	752	832
증가율(%)	16.8	-8.2	-0.6	18.5	10.6
당기순이익률 (%)	6.6	6.4	7.1	7.1	7.0
지배주주당기순이익	754	757	629	814	890
기타포괄이익	26	-41	-52	-4	7
총포괄이익	721	598	583	748	839
EBITDA	1,058	1,041	835	942	1,018
증가율(%)	39.3	-1.7	-19.8	12.7	8.2
EBITDA마진율(%)	10.0	10.4	9.3	8.9	8.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	3,210	4,152	4,542
BPS	17,721	21,591	23,802	27,339	31,264
DPS	0	660	600	650	700
밸류에이션(배)					
PER	7.5	4.3	8.5	6.6	6.0
PBR	1.6	0.8	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.9	-0.1	0.6	0.0	-0.7
성장성지표(%)					
매출증가율	5.7	-6.2	-9.9	17.7	13.3
EPS증가율	13.4	0.4	-16.9	29.3	9.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	4.0	2.2	2.4	2.5
ROE	24.4	19.6	14.1	16.2	15.5
ROA	8.9	7.2	6.1	6.8	6.9
ROIC	274.0	277.7	-59.4	-45.1	-47.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.5	157.0	152.1	126.9	125.9
순차입금 비율(%)	-40.5	-76.6	-104.7	-100.6	-99.7
이자보상배율(배)	43.4	68.9	623.4	6,717.4	7,293.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.0	3.6	3.1	4.7	5.1
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	1.4	1.1	0.9	0.9	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	8,596	8,873	10,052
현금및현금성자산	915	2,596	1,751	2,331	2,637
유가증권	556	503	2,810	2,685	3,043
매출채권	2,101	3,505	2,307	2,205	2,499
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,836	2,071	2,362	2,424	2,798
유형자산	430	443	456	463	468
무형자산	81	99	110	121	130
투자자산	263	321	586	684	889
자산총계	7,801	10,013	10,958	11,298	12,850
유동부채	4,217	5,871	6,281	6,003	6,804
매입채무및기타채무	875	800	1,367	1,307	1,481
단기차입금	119	104	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	286	246	330	316	357
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	4,503	6,118	6,611	6,319	7,161
지배주주지분	3,473	4,232	4,665	5,359	6,128
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	85	86	20	17	24
이익잉여금	2,430	3,187	3,687	4,383	5,146
비지배주주지분	-175	-336	-318	-380	-439
자본총계	3,298	3,896	4,347	4,979	5,689
비이자부채	4370	6003	6602	6310	7152
총차입금	133	115	9	9	9
순차입금	-1,337	-2,983	-4,552	-5,007	-5,672

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	1,662	872	794
당기순이익	696	639	635	752	832
비현금성 비용 및 수익	520	449	226	-87	-103
유형자산감가상각비	44	43	50	50	50
무형자산상각비	22	26	29	29	31
운전자본변동	-1,551	730	984	41	-119
매출채권등의 감소	87	-1,286	1,168	102	-294
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	266	-60	174
기타 영업현금흐름	-125	-182	-183	166	184
투자활동 현금흐름	16	-50	-3,102	58	-1,027
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-43	-63	-56	-56
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-26	-43	-43	-40	-40
투자자산의 감소(증가)	-10	-3	-87	-98	-205
기타	80	38	-2910	252	-726
재무활동 현금흐름	-123	-30	654	-350	540
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-123	-30	654	-350	540
기타 및 조정	70	125	-59	0	0
현금의 증가	-497	1,681	-845	580	307
기초현금	1,412	915	2,596	1,751	2,331
기말현금	915	2,596	1,751	2,331	2,638

**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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

