

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 35,000원

현재가 (1/14) 25,650원

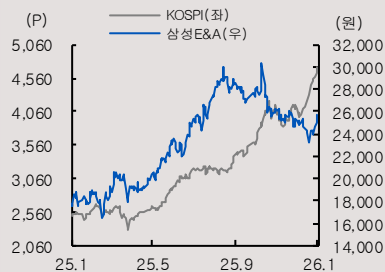
KOSPI (1/14)	4,723.10pt
시가총액	5,027십억원
발행주식수	196,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	30,300원
최저가	16,380원
60일 일평균거래대금	20십억원
외국인 지분율	48.2%
배당수익률 (2025F)	2.7%

주주구성	
삼성SDI 외 7 인	20.63%
국민연금공단	8.34%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11%	-31%	-23%
절대기준	1%	1%	45%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	35,000	35,000	-
EPS(25)	3,136	3,210	▼
EPS(26)	3,872	4,152	▼

삼성E&A 주가추이



본 조서분석자료는 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)

4Q25 Preview: 명확한 수주 방향성 제시 기대

비화공이 시작되었다

삼성E&A의 4Q25 연결 실적은 매출액 2.6조 원(YoY +0.2%, QoQ +29.5%), 영업이익 2,258억 원(YoY -23.7%, QoQ +27.9%)으로 추정한다. 영업이익은 시장 기대치 2,099억 원을 7.7% 상회할 것으로 판단한다.

그렇게 추정한 이유는 비화공 부문에서 삼성전자 Capex 확대 효과(P4, P5 증설)가 본격적으로 반영되고, 화공 부문에서는 파드힐리 프로젝트 공정률이 가속화되면서 전분기 대비 매출 성장이 두드러질 것으로 보기 때문이다. 다만 화공 부문에서 전년 동기에 반영되었던 도급 증액 및 정산 이익 등 일회성 요인이 부재한 만큼, 매출총이익률은 전년 동기 대비 크게 하락할 가능성이 높다고 판단한다.

수주 인식은 이월됐지만, 파이프라인은 유지

4Q25 신규 수주는 연내 기대했던 대형 안전 3건 가운데 오픈 비당 1건과 수의 계약 2건 모두 수주 인식이 이월되었다. 다만, 멕시코 및 중동 석화 프로젝트는 발주 마무리 단계에 근접해 있으며, 1분기 계약 체결 가능성이 높은 상황이다.

2026년 신규 수주는 2025년 대비 크게 늘어날 것을 기대하고 있다. 그 이유는 비화공 부문의 삼성전자 Capex 확대 효과(P4, P5 증설)가 가속화되고 있어, 이를 기점으로 중기적인 신규 수주 사이클에 진입할 것을 기대하기 때문이다.

관계사 Capex 사이클, 비화공 중기 모멘텀 강화

당사는 동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 35,000원을 유지한다. 단기적으로는 화공 부문의 수주 공백이 존재한다. 다만, 주목해야 할 점은 올해 상반기 중 화공 부문에서 5조 원 이상 규모의 수주 파이프라인이 대기하고 있다는 것이다. 또한, 비화공 부문에서는 관계사 Capex 확대 사이클이 본격화되고 있다는 점을 감안한다면, 현재 주가는 적극적인 매수 시점이라 판단한다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	8,856	10,018	10,785
영업이익	993	972	741	825	884
세전이익	933	904	824	959	1,034
지배주주순이익	754	757	615	759	821
EPS(원)	3,846	3,862	3,136	3,872	4,191
증가율(%)	13.4	0.4	-18.8	23.5	8.2
영업이익률(%)	9.3	9.8	8.4	8.2	8.2
순이익률(%)	6.6	6.4	7.0	7.0	7.1
ROE(%)	24.4	19.6	13.8	15.2	14.6
PER	7.5	4.3	7.7	6.6	6.1
PBR	1.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.9	-0.1	1.2	0.9	0.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성E&A 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	24,084	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	1.5	12 Fwd. ROE 13.4%, COE 6.4%, 영구성장을 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	34,921	
목표주가 (원)	35,000	
전일종가 (원)	25,650	
상승여력 (%)	36.5	
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						
사우디 Horizon(Blue Ammonia)	30	1H26					Frontrunner: 삼성E&A
KOC Gas	20	1H26					
멕시코 그린메탄올	15	1H26					컨소: 삼성E&A, 테천트ENG
Adnoc Shah	20	1H26					
사우디 화공 플랜트		1Q26					PQ심사 통과
FEED 수행 안건							
말레이시아 H2biscus	20	-					
사우디 Alujain PDH/PP	20	1H26					경쟁입찰로 전환
텍사스 LNG 플랜트	30	-					HOLD
미국 SAF	30	2026					

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 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q25E	3Q25	4Q24	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	2,585	1,996	2,579	29.5	0.2	2,650	-2.5
영업이익	226	177	296	28.0	-23.7	210	7.7
지배주주순이익	182	142	116	28.3	57.0	165	10.2
OPM	8.7	8.8	11.5	-0.1	-2.7	7.9	0.8

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 5. 삼성E&A 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,178	1,996	2,585	9,967	8,856	10,018
YoY(%)	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-12.0	-18.9	-13.9	0.2	-6.2	-11.1	13.1
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,362	1,429	1,632	4,598	5,546	5,911
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	816	567	952	5,369	3,310	4,107
매출원가	2,048	2,290	1,983	2,136	1,804	1,864	1,687	2,230	8,457	7,585	8,672
매출원가율(%)	85.9	85.2	85.6	82.8	86.0	85.6	84.6	86.3	84.9	85.6	86.6
화공	84.2	80.5	80.7	81.3	87.7	86.8	85.5	87.0	81.5	86.7	87.2
비화공	87.0	89.2	90.1	84.4	84.0	83.6	82.2	85.0	87.7	83.9	85.6
판매비	128	134	130	147	137	133	132	129	538	531	521
판매비율(%)	5.3	5.0	5.6	5.7	6.5	6.1	6.6	5.0	5.4	6.0	5.2
영업이익	209	263	204	296	157	181	177	226	972	741	825
YoY(%)	-7.1	-23.8	32.9	9.6	-24.9	-31.1	-13.4	-23.7	-2.2	-23.8	11.4
영업이익률(%)	8.8	9.8	8.8	11.5	7.5	8.3	8.8	8.7	9.7	8.4	8.2
영업외손익	10	30	16	-125	47	22	10	3	126	83	134
세전이익	219	293	220	171	205	203	187	229	904	824	959
순이익	164	205	158	111	157	142	157	165	639	622	701
YoY(%)	-6.7	-18.4	1.5	-1.2	-4.2	-31.0	-0.6	48.8	-8.2	-2.7	12.8
순이익률(%)	6.9	7.6	6.8	4.3	7.5	6.5	7.9	6.4	6.4	7.0	7.0
지배기업순이익	162	315	164	116	151	141	142	182	757	615	759

자료: 삼성E&A, IBK투자증권

삼성E&A (028050)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	8,856	10,018	10,785
증가율(%)	5.7	-6.2	-11.1	13.1	7.7
매출원가	9,174	8,457	7,584	8,672	9,334
매출총이익	1,451	1,509	1,272	1,346	1,451
매출총이익률 (%)	13.7	15.1	14.4	13.4	13.5
판매비	458	538	531	521	566
판매비율(%)	4.3	5.4	6.0	5.2	5.2
영업이익	993	972	741	825	884
증가율(%)	41.3	-2.2	-23.8	11.4	7.2
영업이익률(%)	9.3	9.8	8.4	8.2	8.2
순금융손익	-63	162	117	134	150
이자손익	40	44	112	134	150
기타	-103	118	5	0	0
기타영업외손익	2	-237	-48	0	0
중속/관계기업손익	0	7	15	0	0
세전이익	933	904	824	959	1,034
법인세	237	265	202	258	267
법인세율	25.4	29.3	24.5	26.9	25.8
계속사업이익	696	639	622	701	767
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	696	639	622	701	767
증가율(%)	16.8	-8.2	-2.7	12.8	9.4
당기순이익률 (%)	6.6	6.4	7.0	7.0	7.1
지배주주당기순이익	754	757	615	759	821
기타포괄이익	26	-41	-48	-4	7
총포괄이익	721	598	573	697	774
EBITDA	1,058	1,041	824	904	966
증가율(%)	39.3	-1.7	-20.9	9.7	6.9
EBITDA마진율(%)	10.0	10.4	9.3	9.0	9.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	3,136	3,872	4,191
BPS	17,721	21,591	23,817	27,015	30,538
DPS	0	660	660	700	750
밸류에이션(배)					
PER	7.5	4.3	7.7	6.6	6.1
PBR	1.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.9	-0.1	1.2	0.9	0.4
성장성지표(%)					
매출증가율	5.7	-6.2	-11.1	13.1	7.7
EPS증가율	13.4	0.4	-18.8	23.5	8.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	4.0	2.7	2.8	3.0
ROE	24.4	19.6	13.8	15.2	14.6
ROA	8.9	7.2	6.2	7.0	7.1
ROIC	274.0	277.7	-138.4	-153.4	-167.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.5	157.0	128.6	108.8	103.7
순차입금 비율(%)	-40.5	-76.6	-77.5	-77.7	-76.5
이자보상배율(배)	43.4	68.9	523.6	2,670.6	2,862.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.0	3.6	3.4	5.8	6.2
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	1.4	1.1	0.9	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	7,597	7,864	8,599
현금및현금성자산	915	2,596	695	1,262	1,490
유가증권	556	503	2,678	2,562	2,758
매출채권	2,101	3,505	1,753	1,677	1,805
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,836	2,071	2,319	2,379	2,690
유형자산	430	443	443	449	455
무형자산	81	99	109	119	128
투자자산	263	321	485	583	785
자산총계	7,801	10,013	9,916	10,244	11,288
유동부채	4,217	5,871	5,232	5,004	5,388
매입채무및기타채무	875	800	1,204	1,151	1,240
단기차입금	119	104	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	286	246	348	333	358
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	4,503	6,118	5,579	5,338	5,746
지배주주지분	3,473	4,232	4,668	5,295	5,985
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	85	86	37	35	41
이익잉여금	2,430	3,187	3,673	4,302	4,986
비지배주주지분	-175	-336	-331	-389	-443
자본총계	3,298	3,896	4,337	4,906	5,543
비이자부채	4370	6003	5569	5328	5736
총차입금	133	115	10	10	10
순차입금	-1,337	-2,983	-3,363	-3,814	-4,239

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	611	804	809
당기순이익	696	639	622	701	767
비현금성 비용 및 수익	520	449	282	-55	-68
유형자산감가상각비	44	43	51	49	50
무형자산상각비	22	26	32	30	32
운전자본변동	-1,551	730	-24	23	-39
매출채권등의 감소	87	-1,286	1,762	76	-128
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	274	-52	88
기타 영업현금흐름	-125	-182	-269	135	149
투자활동 현금흐름	16	-50	-3,132	83	-767
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-43	-43	-56	-56
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-26	-43	-43	-40	-40
투자자산의 감소(증가)	-10	-3	13	-99	-202
기타	80	38	-3060	278	-469
재무활동 현금흐름	-123	-30	648	-320	187
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-123	-30	648	-320	187
기타 및 조정	70	125	-28	0	0
현금의 증가	-497	1,681	-1,901	567	229
기초현금	1,412	915	2,596	695	1,262
기말현금	915	2,596	695	1,262	1,491

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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

