

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 30,000원

현재가 (3/19) 20,050원

KOSPI (3/19)	2,628.62pt
시가총액	3,930십억원
발행주식수	196,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	28,550원
최저가	16,310원
60일 일평균거래대금	31십억원
외국인 지분율	43.6%
배당수익률 (2025F)	2.9%

주주구성	
삼성SDI 외 7 인	20.52%
국민연금공단	7.30%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	-19%	-19%
절대기준	7%	-18%	-20%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	30,000	30,000	-
EPS(25)	3,320	3,089	▲
EPS(26)	3,732	3,482	▲

삼성E&A 추가추이



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)

수주 기대치를 높일 때

컨센서스 하회 추정, 전년도 준공정산이익에 따른 높은 기저 효과

2025년 1분기 삼성E&A의 영업실적은 매출액 2,3조 원(YoY -3.9%), 영업이익 1,523억 원(YoY -27.2%)을 기록할 것으로 추정한다. 영업이익은 컨센서스 1,761억 원을 소폭 하회할 전망이다. 수익성이 전년 동기 대비 감소할 것으로 판단한 이유는 1) 비화공 부문 착공 부진에 따른 탐라인 감소, 2) 전년도 화공 부문 준공정산이익에 따른 높은 기저 효과에서 기인한다.

올해 신규 수주는 가이던스를 상회할 것으로 판단

동사는 올해 제시한 수주 가이던스 11.5조 원(화공 7.5 ~ 8.5조 원, 비화공 3 ~ 4조 원 추정)을 초과 달성할 것으로 전망한다. 그 이유는 삼성바이오로직스의 P6 (약 2조 원 추정)가 2027년에 가동 예정인 만큼 올해 발주될 가능성이 높으므로, 비화공 수주 눈높이를 5~6조 원까지 상향 조정할 필요가 있다고 판단하기 때문이다.

화공 부문에서는 1월 SAF(1.4조 원), 2월 UAE Methanol(2.5조 원) 등 대형 프로젝트를 확보하며 올해 가이던스(8.5조 원) 대비 45.8%를 이미 달성했다. 또한, SAN-6 블루 암모니아 프로젝트(30억 달러, 약 4조 원)에서도 유력한 수주 선두 주자로 평가받고 있어, 연간 목표를 초과 달성할 것으로 판단한다.

투자의견 매수 및 목표주가 30,000원 유지

동사의 주가는 작년 고점 29,300원 대비 -31.7% 하락한 상태다. 이는 관계사 삼성전자의 CAPEX 축소에서 기인한, 매출 감소 우려가 반영된 결과라 판단한다. 그러나 삼성바이오로직스의 P6 발주가 현실화된다면, 비화공 부문의 수주 전망이 기존 예상보다 크게 개선될 가능성이 높다고 전망한다. 현재 주가는 단기적인 우려를 반영한 조정 구간이지만, 화공·비화공 부문의 강한 수주 전망과 장기 성장성을 고려하면 매수를 주저할 필요가 없다고 생각한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	9,584	10,174	11,330
영업이익	993	972	706	787	880
세전이익	933	904	829	933	1,042
지배주주순이익	754	757	651	731	822
EPS(원)	3,846	3,862	3,320	3,732	4,195
증가율(%)	13.4	0.4	-14.0	12.4	12.4
영업이익률(%)	9.3	9.8	7.4	7.7	7.8
순이익률(%)	6.6	6.4	6.1	6.4	6.5
ROE(%)	24.4	19.6	14.5	14.5	14.4
PER	7.5	4.3	6.2	5.5	4.9
PBR	1.6	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.9	-0.1	0.4	-0.2	-0.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성E&A 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	25,037	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	1.2	12 Fwd. ROE 14.5%, COE 9.4%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	30,044	
목표주가 (원)	30,000	
전일종가 (원)	20,050	
상승여력 (%)	49.6%	
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	1H25					삼성E&A, JGC, L&T, TR/Sinopec 참여
카타르 NGL	30	2H25					
사우디 Horizon(Blue Ammonia)	30	1H25					Frontrunner: 삼성E&A
말레이시아 Shell OGP 2	15	1H25					

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

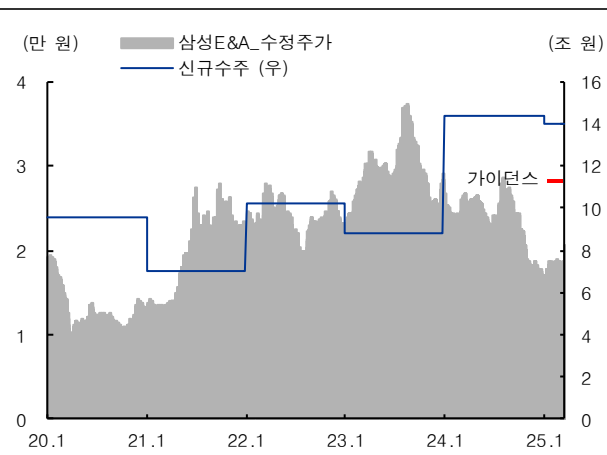
표 4. 삼성E&A 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,291	2,373	2,411	2,508	9,967	9,584	10,174
YoY(%)	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-3.9	-11.6	4.1	-2.7	-6.2	-3.8	6.2
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,147	1,191	1,203	1,269	4,598	4,810	5,170
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	1,144	1,182	1,208	1,240	5,369	4,774	5,004
매출원가	2,048	2,290	1,983	2,136	2,011	2,072	2,117	2,162	8,457	8,362	8,891
매출원가율(%)	85.9	85.2	85.6	82.8	87.8	87.3	87.8	86.2	84.9	87.2	87.4
화공	84.2	80.5	80.7	81.3	88.3	87.7	87.6	86.8	81.5	87.6	86.8
비화공	87.0	89.2	90.1	84.4	87.2	86.9	88.0	85.6	87.7	86.9	88.0
판매비	128	134	130	147	128	126	130	132	538	516	496
판매비율(%)	5.3	5.0	5.6	5.7	5.6	5.3	5.4	5.2	5.4	5.4	4.9
영업이익	209	263	204	296	152	175	164	214	972	706	787
YoY(%)	-7.1	-23.8	32.9	9.6	-27.2	-33.2	-19.6	-27.5	-2.2	-27.3	11.4
영업이익률(%)	8.8	9.8	8.8	11.5	6.6	7.4	6.8	8.5	9.7	7.4	7.7
영업외손익	10	30	16	-125	24	30	34	35	126	123	146
세전이익	219	293	220	171	177	205	198	249	904	829	933
순이익	164	205	158	111	127	146	139	175	639	587	655
YoY(%)	-6.7	-18.4	1.5	-1.2	-22.5	-28.9	-12.0	57.4	-8.2	-8.1	11.5
순이익률(%)	6.9	7.6	6.8	4.3	5.6	6.2	5.8	7.0	6.4	6.1	6.4
지배기업순이익	162	315	164	116	142	162	153	194	757	651	731

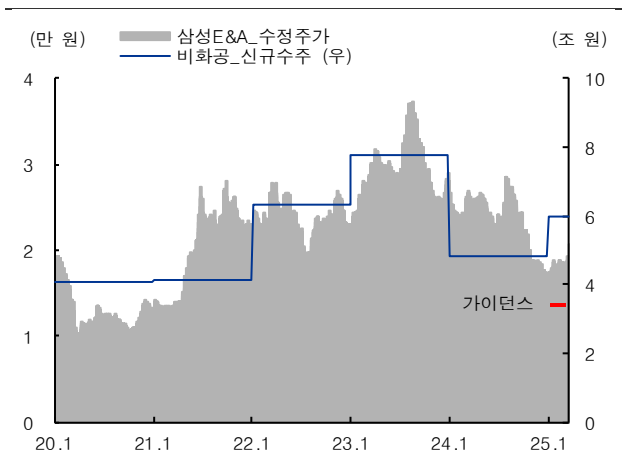
자료: 삼성E&A, IBK투자증권

그림 1. 삼성E&A 수정 주가 및 연간 신규 수주 추이



자료: 삼성E&A, Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. 삼성E&A 수정 주가 및 연간 비화공 신규 수주 추이



자료: 삼성E&A, Quantiwise, IBK투자증권

삼성E&A (028050)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	9,584	10,174	11,330
증가율(%)	5.7	-6.2	-3.8	6.2	11.4
매출원가	9,174	8,457	8,362	8,891	9,900
매출총이익	1,451	1,509	1,222	1,283	1,430
매출총이익률 (%)	13.7	15.1	12.8	12.6	12.6
판매비	458	538	516	496	550
판매비율(%)	4.3	5.4	5.4	4.9	4.9
영업이익	993	972	706	787	880
증가율(%)	41.3	-2.2	-27.3	11.4	11.9
영업이익률(%)	9.3	9.8	7.4	7.7	7.8
순금융손익	-63	162	123	146	162
이자손익	40	44	123	146	162
기타	-103	118	0	0	0
기타영업외손익	2	-237	0	0	0
중속/관계기업손익	0	7	0	0	0
세전이익	933	904	829	933	1,042
법인세	237	265	242	278	309
법인세율	25.4	29.3	29.2	29.8	29.7
계속사업이익	696	639	587	655	733
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	696	639	587	655	733
증가율(%)	16.8	-8.2	-8.1	11.5	12.0
당기순이익률 (%)	6.6	6.4	6.1	6.4	6.5
지배주주당기순이익	754	757	651	731	822
기타포괄이익	26	-41	2	-4	7
총포괄이익	721	598	589	650	741
EBITDA	1,058	1,041	762	848	946
증가율(%)	39.3	-1.7	-26.8	11.3	11.5
EBITDA마진율(%)	10.0	10.4	8.0	8.3	8.3

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	3,320	3,732	4,195
BPS	17,721	21,591	24,257	27,375	30,953
DPS	0	660	600	650	700
밸류에이션(배)					
PER	7.5	4.3	6.2	5.5	4.9
PBR	1.6	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.9	-0.1	0.4	-0.2	-0.7
성장성지표(%)					
매출증가율	5.7	-6.2	-3.8	6.2	11.4
EPS증가율	13.4	0.4	-14.0	12.4	12.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	4.0	2.9	3.2	3.4
ROE	24.4	19.6	14.5	14.5	14.4
ROA	8.9	7.2	5.8	6.1	6.3
ROIC	274.0	277.7	-155.8	-193.5	-197.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.5	157.0	136.7	124.8	123.5
순차입금 비율(%)	-40.5	-76.6	-75.8	-75.8	-74.5
이자보상배율(배)	43.4	68.9	136.3	147.0	154.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.0	3.6	2.8	2.9	3.1
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	8,127	8,653	9,610
현금및현금성자산	915	2,596	2,926	3,319	3,669
유가증권	556	503	489	502	559
매출채권	2,101	3,505	3,409	3,497	3,894
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,836	2,071	2,179	2,340	2,688
유형자산	430	443	469	492	513
무형자산	81	99	114	125	135
투자자산	263	321	591	691	891
자산총계	7,801	10,013	10,306	10,993	12,297
유동부채	4,217	5,871	5,711	5,858	6,523
매입채무및기타채무	875	800	778	798	889
단기차입금	119	104	101	103	115
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	286	246	240	246	273
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	4,503	6,118	5,952	6,104	6,796
지배주주지분	3,473	4,232	4,754	5,365	6,067
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	85	86	88	85	91
이익잉여금	2,430	3,187	3,709	4,323	5,018
비지배주주지분	-175	-336	-400	-476	-565
자본총계	3,298	3,896	4,355	4,889	5,502
비이자부채	4370	6003	5839	5989	6669
총차입금	133	115	113	115	127
순차입금	-1,337	-2,983	-3,303	-3,705	-4,101

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	714	651	503
당기순이익	696	639	587	655	733
비현금성 비용 및 수익	520	449	-67	-85	-97
유형자산감가상각비	44	43	30	33	35
무형자산상각비	22	26	25	28	30
운전자본변동	-1,551	730	71	-65	-296
매출채권등의 감소	87	-1,286	95	-87	-397
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	-22	20	91
기타 영업현금흐름	-125	-182	123	146	163
투자활동 현금흐름	16	-50	-114	-267	-619
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-43	-56	-56	-56
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-26	-43	-40	-40	-40
투자자산의 감소(증가)	-10	-3	-96	-100	-200
기타	80	38	78	-71	-323
재무활동 현금흐름	-123	-30	-269	9	467
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-123	-30	-269	9	467
기타 및 조정	70	125	-1	0	0
현금의 증가	-497	1,681	330	393	351
기초현금	1,412	915	2,596	2,926	3,319
기말현금	915	2,596	2,926	3,319	3,670

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 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

