

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 35,000원

현재가 (1/23) 27,000원

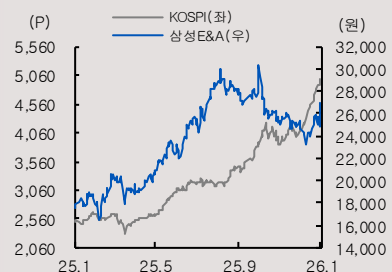
KOSPI (1/23)	4,990.07pt
시가총액	5,292십억원
발행주식수	196,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	30,300원
최저가	16,380원
60일 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	48.2%
배당수익률 (2025F)	3.3%

주주구성	
삼성SDI 외 7 인	20.63%
국민연금공단	8.34%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-31%	-22%
절대기준	9%	8%	55%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	35,000	35,000	-
EPS(25)	3,149	3,136	▲
EPS(26)	3,604	3,872	▼

삼성E&A 주가추이



본 조사분석자료는 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 Review: 기대를 넘어, 숫자로 증명하다

시장 기대치 상회한 수익성

삼성E&A의 4Q25 영업실적은 매출액 2.8조 원(YoY +6.9%), 영업이익 2,774억 원(YoY -6.2%)을 기록했다. 영업이익은 시장 기대치 2,089억 원을 32.8% 상회했다. 수익성이 기대치를 상회한 이유는 ▶ 비화공 부문의 매출 인식이 예상보다 빠르게 진행되었고, ▶ 전 사업부에서 종료 단계 프로젝트를 중심으로 준공 정산 이익과 환 효과가 동시에 반영되었기 때문이다. 부문별 매출총이익률은 화공 14.9%, 비화공 15.6%로 집계됐다. 다만 일회성 정산 이익과 환 효과를 제외한 정상 마진은 화공 약 10.7%, 비화공 약 11.6% 수준으로 판단한다.

수주, 영업이익 가이던스 상회 기대

2026년 가이던스는 수주 12조 원, 매출 10조 원, 영업이익 8천억 원으로 제시됐다. 당사는 이를 보수적인 목표로 판단한다. 그 이유는 1) 1분기 중 가시화될 중동 지역(공중: 비공개) 수주 가능성과 삼성전자의 OCF 개선이 Capex 확대로 연결될 경우 수주 목표 상향 여지가 존재하기 때문이다. 또한, 2) 안정화된 원가 및 계약 관리와 높은 환율 환경이 이어질 경우, 2026년 영업이익은 8,564억 원으로 전년 대비 8.2%, 회사 가이던스 대비 7.1% 상회할 가능성이 있다고 전망한다.

투자포인트: 단기 - 신규 수주, 중장기 - LNG 공중 진출

당사는 동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 35,000원을 유지한다. 동사의 단기 주가는 신규 수주 회복 여부가 핵심 변수로 작용할 것으로 판단한다. 특히 2026년 1분기 중 가시화가 예상되는 중동 비공개 화공 프로젝트와 삼성전자의 투자 집행 방향성이 주가 변동폭을 키울 것으로 전망한다.

다만, 중장기 관점에서는 신사업 중심의 구조적 변화에 주목할 필요가 있다. 특히 LNG 부문은 중소형사들의 가스 수출터미널 개발 확대로 기존 폐쇄적인 카르텔형 경쟁 구도가 완화되는 가운데, 당사는 FEED 선점과 파트너링 기반 전략으로 LNG 공중에 침투 중이다. 이는 동사의 밸류에이션 재평가 핵심 요인이 될 것으로 기대한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	9,029	9,911	11,042
영업이익	993	972	792	856	1,077
세전이익	933	904	830	882	1,087
지배주주순이익	754	757	617	706	879
EPS(원)	3,846	3,862	3,149	3,604	4,485
증가율(%)	13.4	0.4	-18.5	14.5	24.4
영업이익률(%)	9.3	9.8	8.8	8.6	9.8
순이익률(%)	6.6	6.4	7.2	6.6	7.5
ROE(%)	24.4	19.6	13.9	14.3	15.7
PER	7.5	4.3	7.6	6.9	5.5
PBR	1.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.9	-0.1	1.2	0.8	0.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성E&A 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	26,939	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	1.3	12 Fwd. ROE 13.4%, COE 6.4%, 영구성장을 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	35,021	
목표주가 (원)	35,000	
전일종가 (원)	27,000	
상승여력 (%)	29.6	
투자의견	매수	

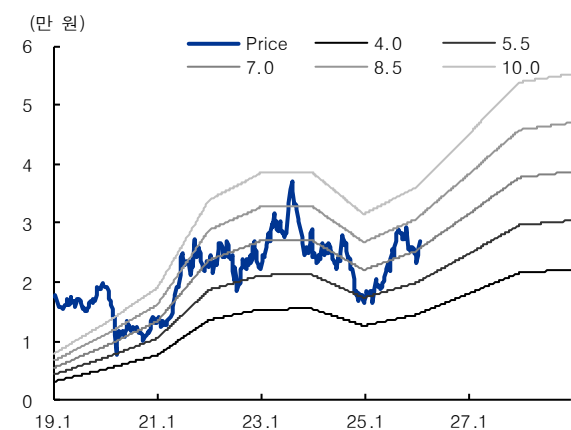
자료: IBK투자증권

표 2. 삼성E&A 파이프라인

프로젝트 명	예산 금액(억 불)	발주 예상 시기	입찰 진행 진행사항				비고
			FEED	PQ	Bid	수주	
사우디 화공 플랜트		1Q26					
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 Khafji Pkg 1&2	20	2026					
카타르 Urea	30	2026					

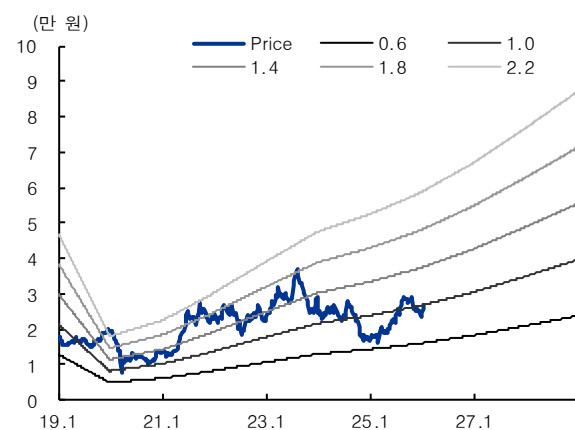
자료: 삼성E&A, 언론보도, IBK투자증권

그림 1. 삼성E&A PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 2. 삼성E&A PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

표 3. 삼성E&A 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q25P	3Q25	4Q24	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	2,757	1,996	2,579	38.2	6.9	2,632	4.8
영업이익	277	177	296	57.1	-6.2	209	32.8
지배주주순이익	184	142	116	29.9	59.0	166	10.8
OPM	10.1	8.8	11.5	1.2	-1.4	7.9	2.1

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 4. 삼성E&A 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	2,098	2,178	1,996	2,757	2,377	2,445	2,476	2,613	9,967	9,029	9,911
YoY(%)	-12.0	-18.9	-13.9	6.9	13.3	12.3	24.1	-5.2	-6.2	-9.4	9.8
화공	1,123	1,362	1,429	1,799	1,424	1,469	1,433	1,471	4,598	5,712	5,797
비화공	975	816	567	959	953	976	1,043	1,141	5,369	3,317	4,114
매출원가	1,804	1,864	1,687	2,340	2,051	2,097	2,129	2,224	8,457	7,695	8,501
매출원가율(%)	86.0	85.6	84.6	84.9	86.3	85.8	86.0	85.1	84.9	85.2	85.8
화공	87.7	86.8	85.5	85.1	86.9	86.2	85.9	85.3	81.5	86.1	86.1
비화공	84.0	83.6	82.2	84.4	85.3	85.1	86.1	84.9	87.7	83.7	85.3
판매비	137	133	132	140	132	137	139	146	538	542	554
판매비율(%)	6.5	6.1	6.6	5.1	5.6	5.6	5.6	5.6	5.4	6.0	5.6
영업이익	157	181	177	277	195	211	208	242	972	792	856
YoY(%)	-24.9	-31.1	-13.4	-6.2	23.7	16.8	18.0	-12.6	-2.2	-18.5	8.2
영업이익률(%)	7.5	8.3	8.8	10.1	8.2	8.6	8.4	9.3	9.8	8.8	8.6
영업외손익	47	22	10	-42	15	3	4	3	38	38	25
세전이익	205	203	187	235	209	214	213	246	904	830	882
순이익	157	142	157	192	155	159	159	184	639	648	657
YoY(%)	-4.2	-31.0	-0.6	72.6	-1.3	12.2	0.9	-3.9	-8.2	1.5	1.4
순이익률(%)	7.5	6.5	7.9	7.0	6.5	6.5	6.4	7.0	6.4	7.2	6.6
지배기업순이익	151	141	142	184	170	173	167	196	757	617	706

자료: 삼성E&A, IBK투자증권

삼성E&A (028050)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	9,029	9,911	11,042
증가율(%)	5.7	-6.2	-9.4	9.8	11.4
매출원가	9,174	8,457	7,694	8,501	9,422
매출총이익	1,451	1,509	1,334	1,411	1,621
매출총이익률 (%)	13.7	15.1	14.8	14.2	14.7
판매비	458	538	542	554	544
판매비율(%)	4.3	5.4	6.0	5.6	4.9
영업이익	993	972	792	856	1,077
증가율(%)	41.3	-2.2	-18.5	8.1	25.8
영업이익률(%)	9.3	9.8	8.8	8.6	9.8
순금융손익	-63	162	106	53	50
이자손익	40	44	112	133	150
기타	-103	118	-6	-80	-100
기타영업외손익	2	-237	-87	-44	-50
중속/관계기업손익	0	7	19	16	10
세전이익	933	904	830	882	1,087
법인세	237	265	182	225	256
법인세율	25.4	29.3	21.9	25.5	23.6
계속사업이익	696	639	648	657	831
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	696	639	648	657	831
증가율(%)	16.8	-8.2	1.5	1.4	26.4
당기순이익률 (%)	6.6	6.4	7.2	6.6	7.5
지배주주당기순이익	754	757	617	706	879
기타포괄이익	26	-41	-48	-4	7
총포괄이익	721	598	600	653	838
EBITDA	1,058	1,041	875	935	1,159
증가율(%)	39.3	-1.7	-15.9	6.9	23.9
EBITDA마진율(%)	10.0	10.4	9.7	9.4	10.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	3,149	3,604	4,485
BPS	17,721	21,591	23,830	26,629	30,347
DPS	0	660	790	800	850
밸류에이션(배)					
PER	7.5	4.3	7.6	6.9	5.5
PBR	1.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.9	-0.1	1.2	0.8	0.2
성장성지표(%)					
매출증가율	5.7	-6.2	-9.4	9.8	11.4
EPS증가율	13.4	0.4	-18.5	14.5	24.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	4.0	3.3	3.3	3.5
ROE	24.4	19.6	13.9	14.3	15.7
ROA	8.9	7.2	6.4	6.3	7.4
ROIC	274.0	277.7	-133.9	-126.3	-155.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.5	157.0	136.4	116.0	113.3
순차입금 비율(%)	-40.5	-76.6	-77.7	-77.6	-76.5
이자보상배율(배)	43.4	68.9	560.1	2,772.1	3,486.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.0	3.6	3.4	5.4	5.9
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	7,908	8,052	9,010
현금및현금성자산	915	2,596	545	1,075	1,237
유가증권	556	503	2,857	2,707	3,016
매출채권	2,101	3,505	1,870	1,772	1,974
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,836	2,071	2,407	2,451	2,816
유형자산	430	443	443	449	455
무형자산	81	99	109	119	128
투자자산	263	321	487	585	788
자산총계	7,801	10,013	10,315	10,503	11,826
유동부채	4,217	5,871	5,581	5,288	5,892
매입채무및기타채무	875	800	1,284	1,217	1,355
단기차입금	119	104	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	286	246	370	352	391
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	4,503	6,118	5,951	5,640	6,282
지배주주지분	3,473	4,232	4,671	5,219	5,948
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	3,675	4,227	4,949
비지배주주지분	-175	-336	-307	-356	-404
자본총계	3,298	3,896	4,363	4,863	5,544
비이자부채	4370	6003	5941	5630	6272
총차입금	133	115	10	10	10
순차입금	-1,337	-2,983	-3,392	-3,773	-4,243

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	647	874	990
당기순이익	696	639	648	657	831
비현금성 비용 및 수익	520	449	327	54	71
유형자산감가상각비	44	43	51	49	50
무형자산상각비	22	26	32	30	32
운전자본변동	-1,551	730	-60	30	-62
매출채권등의 감소	87	-1,286	1,645	98	-202
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	355	-67	139
기타 영업현금흐름	-125	-182	-268	133	150
투자활동 현금흐름	16	-50	-3,561	164	-1,058
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	11	-98	-223
기타	80	38	-3487	358	-739
재무활동 현금흐름	-123	-30	891	-508	229
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-123	-30	891	-508	229
기타 및 조정	70	125	-28	0	1
현금의 증가	-497	1,681	-2,051	530	162
기초현금	1,412	915	2,596	545	1,075
기말현금	915	2,596	545	1,075	1,237

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%	

투자 등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자 등급 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

