



BUY (유지)

목표주가(12M) 39,000원
현재주가(10.30) 27,400원

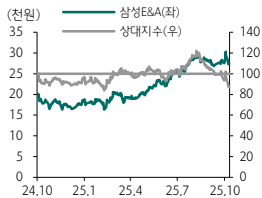
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,086.89
52주 최고/최저(원)	30,300/16,310
시가총액(십억원)	5,370.4
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	196,000.0
60일 평균 거래량(천주)	785.6
60일 평균 거래대금(십억원)	22.0
외국인지분율(%)	48.19
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 7인	20.60
국민연금공단	8.34

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	9,044.4	10,441.9
영업이익(십억원)	705.9	827.0
순이익(십억원)	586.8	674.3
EPS(원)	3,015	3,530
BPS(원)	24,064	26,927

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	10,624.9	9,966.6	9,108.0	9,930.6
영업이익	993.1	971.6	706.3	726.1
세전이익	932.6	903.8	806.6	806.1
순이익	753.8	756.9	588.6	596.5
EPS	3,846	3,862	3,003	3,043
증감율	13.38	0.42	(22.24)	1.33
PER	7.54	4.29	9.12	9.00
PBR	1.64	0.77	1.15	1.04
EV/EBITDA	3.90	(0.04)	2.21	1.55
ROE	24.45	19.65	13.20	12.12
BPS	17,721	21,591	23,909	26,292
DPS	0	660	660	660



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 10월 31일 | 기업분석_Earnings Review

삼성E&A (028050)

잃은 만큼 다시 채워준 파이프라인, 다시 불어올 기대감

3Q25 잠정실적: 컨센서스 부합

삼성E&A 3Q25 매출액 2.0조원(-13.9%yoy), 영업이익 1,765억원(-13.4%yoy)으로 당사 추정치(1,317억원)을 상회, 컨센서스(1,674억원)에 부합했다. 비화공 매출액이 추정치 대비 크게 감소했으나, 화공 GPM이 14.5%, 비화공 GPM이 17.8%를 기록한 결과다. 원가 개선(기자재비 개선, 예비비 조정 등) 및 환효과 등이 있었다. 3Q25 수주는 1.4조원(화공 0.1조원, 비화공 1.3조원)이며, 대부분 P4 수주다. 3Q25 수주잔고는 18.0조원(화공 12.1조원, 비화공 6.0조원)이며, 3Q25 순현금 3.2조원이다(부채비율 101.7%).

4Q25 추정: 매출액 2.8조원, 영업이익 1,916억원(OPM 6.8%)

4Q25 매출액 2.8조원(+10.0%yoy), 영업이익 1,916억원(-35.2%yoy)으로 추정한다. 화공부문은 사우디 파딜리 프로젝트에서 4분기 매출 기여가 더 커질 것으로 추정했으며, 비화공부문은 3분기 수주를 통해 재개한 P4 프로젝트의 매출 기여가 나타날 것으로 봤다. 화공 GPM은 11%, 비화공 GPM 13%로 추정했다. 2025년 연간 가이드라인 매출액 9.5조원에는 다소 못미칠 것으로 봤으나, 영업이익 7,000억원은 달성 가능할 것으로 전망한다. 수주 또한 가이드라인인 11.5조원은 달성 가능할 것으로 봤다. 4분기 화공 6조원, 비화공 1.5조원 수주를 할 것으로 추정했다. 화공부문에서는 사우디 블루암모니아(35억달러), 중동에서의 수익으로 진행되는 프로젝트(25억달러), 멕시코 메탄올(20억달러) 중 2건을 연내로 수주할 것으로 가정했다.

투자의견 Buy, 목표주가 39,000원, TOP PICK 유지

삼성E&A 투자의견 Buy, 목표주가는 39,000원을 유지한다. 목표주가는 25년 EPS 추정치에 Target P/E 13.0배를 적용했다. 그 간 삼성E&A의 주가 상승에 발목을 잡았던 것은 중동에서의 실주(UAE 가스-중국, UAE PVC-중국, 카타르 NLG5-인도)였다. 잃은 파이프라인을 다시 채워줄 시기를 내년 가이드라인을 제시할 4분기 실적발표인 내년 초로 생각했었다. 그래서 올해 연말까지는 주가가 상승할 모멘텀이 부족하다고 생각했었다. 하지만 이번 3분기 실적발표에서 잃은 그 이상을 채워 넣었다. 내년에 추가된 주요 신규 수주 기대 프로젝트들로는 사우디 가스(Khafji, 20억달러), 카타르 화학(40억달러) 등이 있다. 여기에 CIS 국가들(카자흐스탄, 아제르바이잔 등)에서 가스 등의 프로젝트에도 참여할 예정이다. 이제 남은 것은 연말까지의 수주 결과다. 연말까지의 기대감 회복으로 다시 주가 상승을 기대해 볼 만하다. 업종 내 TOP PICK을 유지한다.

도표 1. 하나증권 추정치와 삼성E&A 잠정실적 및 컨센서스 비교

구분	3Q25E	3Q25P	추정치 괴리율	컨센서스	컨센 괴리율
매출액	20,577	19,956	-3.0	22,344	-10.7
영업이익	1,317	1,765	34.0	1,674	5.4
지배주주순이익	1,123	1,407	25.3	1,326	6.1
수주	16,000	14,394	-10.0		
수주잔고	176,607	180,431	2.2		

자료: 삼성E&A, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2025E EPS	3,003	
2026E EPS	3,043	
Target P/E (배)*	13.0	
목표주가(원)	39,037	
현재주가(원)	27,400	
상승여력(%)	42.5	

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

도표 3. 수주 파이프라인

(단위: 억달러)

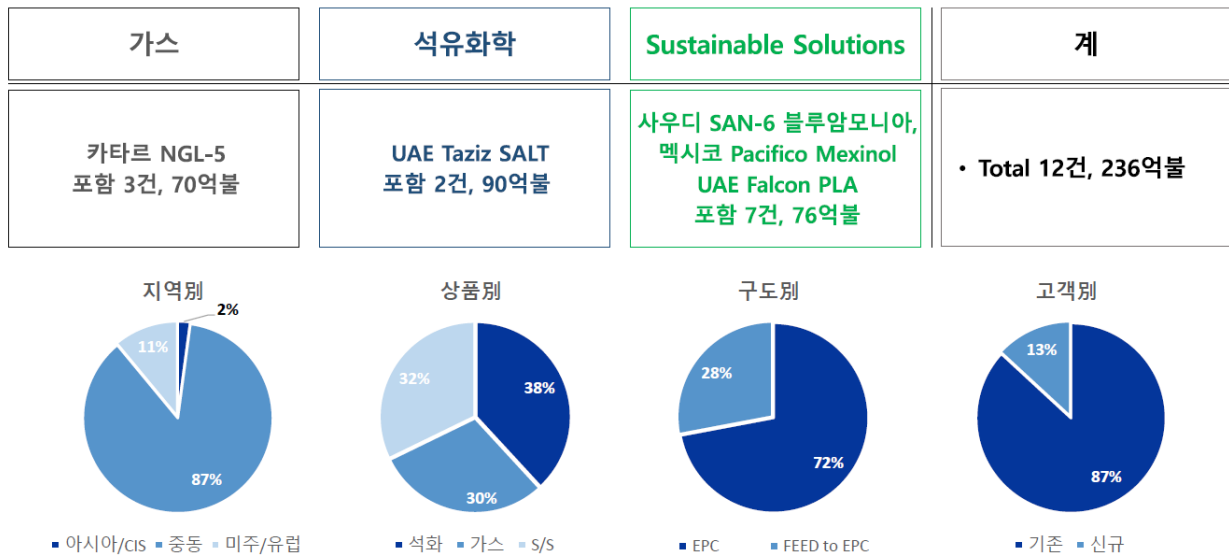
유형	기간	국가	프로젝트	금액	비고
경쟁입찰	1Q25	UAE	타지즈 메탄올	15	1Q25 수주 인식
	4Q25	사우디	SAN6 블루암모니아	35	Frontrunner, FID 대기중
	4Q25	미국	블루암모니아	5	4Q25 수주 공시
	2026	쿠웨이트	KOC 가스	20	
	2026	카타르	화학	40	
	2026	사우디	Khafji Pkg 1&2	20	
수익	25~26	중동	화학 수익	25	
	25~26	멕시코	멕시코 메탄올	20	
FEED/EPC	1H26	UAE	Falcon PLA	5	2Q25 FEED 수주
	2H26	북미	SAF 2 세대	20	4Q25 FEED 수주 목표
	1H27	북미	CCS	10	4Q25 FEED 수주 목표
	2027	인니	LNG	30	Dual Feed, vs TE/JGC

주: 운영처리한 프로젝트는 이번 분기에 새로 추가된 사항

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

도표 4. 2Q25 삼성E&A 화공 EPC 안건 파이프라인

[참고] Pipeline



CORE to VALUE

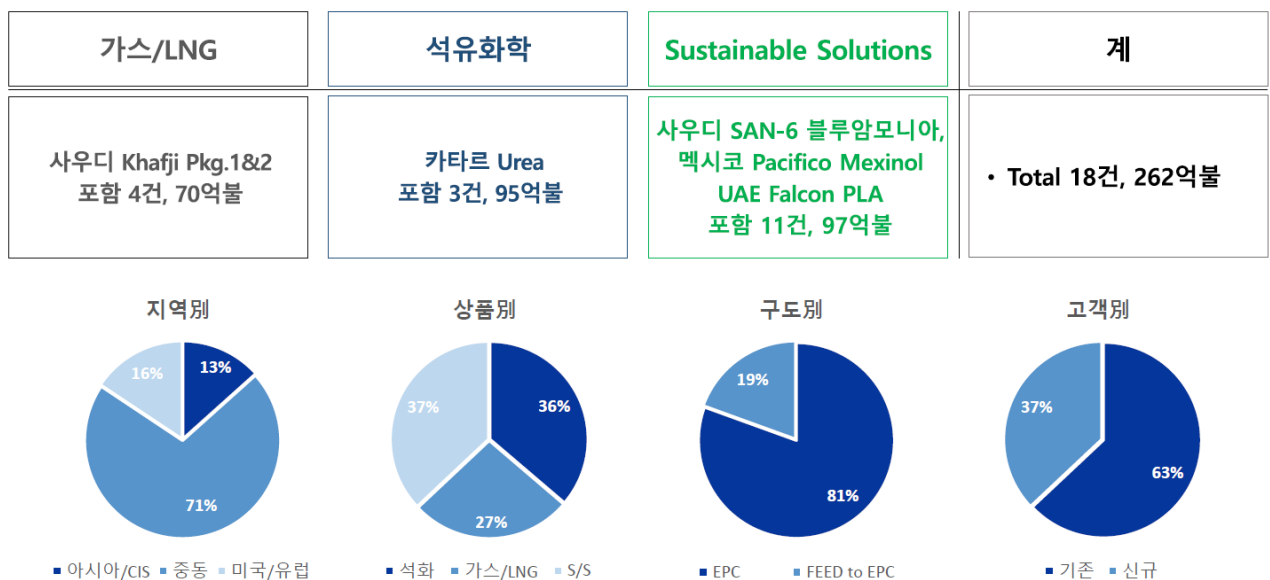
11

SAMSUNG E&A

자료: 삼성E&A

도표 5. 3Q25 삼성E&A 화공 EPC 안건 파이프라인

[참고] Pipeline



CORE to VALUE

11

SAMSUNG E&A

자료: 삼성E&A

도표 6. 삼성E&A 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	23,847	26,863	23,170	25,786	20,980	21,780	19,956	28,365	99,666	91,081	99,306	125,526
YoY	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-8.8%	-12.0%	-18.9%	-13.9%	10.0%	-6.2%	-8.6%	9.0%	26.4%
1. 화공	9,415	12,300	11,090	13,173	11,230	13,617	14,291	17,652	45,978	56,790	60,126	65,852
YoY	-12.4%	-5.2%	-7.0%	26.4%	19.3%	10.7%	28.9%	34.0%	-0.2%	23.5%	5.9%	9.5%
2. 비화공	14,432	14,563	12,080	12,613	9,750	8,163	5,665	10,713	53,688	34,291	39,181	59,674
YoY	-1.1%	-2.2%	-6.0%	-29.3%	-32.4%	-43.9%	-53.1%	-15.1%	-10.8%	-36.1%	14.3%	52.3%
매출총이익	3,369	3,942	3,358	4,423	2,940	3,141	3,087	3,334	15,092	12,502	12,609	15,989
YoY	4.4%	-12.8%	27.3%	7.3%	-12.7%	-20.3%	-8.1%	-24.6%	4.0%	-17.2%	0.9%	26.8%
매출총이익률	14.1%	14.7%	14.5%	17.2%	14.0%	14.4%	15.5%	11.8%	15.1%	13.7%	12.7%	12.7%
1. 화공	1,490	2,395	2,141	2,459	1,379	1,804	2,076	1,942	8,485	7,201	7,516	8,231
YoY	40.0%	2.7%	68.6%	40.7%	-7.4%	-24.7%	-3.0%	-21.0%	32.3%	-15.1%	4.4%	9.5%
매출총이익률	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	12.3%	13.2%	14.5%	11.0%	18.5%	12.7%	12.5%	12.5%
2. 비화공	1,879	1,567	1,197	1,964	1,561	1,337	1,011	1,393	6,607	5,302	5,093	7,758
YoY	-13.2%	-28.4%	-12.4%	-17.2%	-16.9%	-14.7%	-15.5%	-29.1%	-18.4%	-19.8%	-3.9%	52.3%
매출총이익률	13.0%	10.8%	9.9%	15.6%	16.0%	16.4%	17.8%	13.0%	12.3%	15.5%	13.0%	13.0%
영업이익	2,093	2,626	2,039	2,958	1,573	1,809	1,765	1,916	9,716	7,063	7,261	9,713
YoY	-7.1%	-23.8%	32.8%	9.6%	-24.8%	-31.1%	-13.4%	-35.2%	-2.2%	-27.3%	2.8%	33.8%
영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%	8.8%	6.8%	9.7%	7.8%	7.3%	7.7%
지배주주순이익	1,620	3,153	1,637	1,159	1,506	1,407	1,407	1,566	7,569	5,886	5,965	7,779
YoY	-8.7%	1.7%	8.8%	-0.1%	-7.0%	-55.4%	-14.0%	35.1%	0.4%	-22.2%	1.3%	30.4%
수주	14,141	95,030	5,924	29,055	24,174	2,310	14,394	75,000	144,150	115,878	132,000	152,000
YoY	-32.7%	453.7%	-79.8%	42.8%	70.9%	-97.6%	143.0%	158.1%	64.0%	-19.6%	13.9%	15.2%
1. 화공	687	77,468	2,137	15,677	22,690	501	987	60,000	95,969	84,178	80,000	92,000
YoY	-24.8%	1101.2%	92.9%	690.2%	3202.8%	-99.4%	-53.8%	282.7%	817.9%	-12.3%	-5.0%	15.0%
2. 비화공	13,454	17,562	3,787	13,378	1,484	1,809	13,407	15,000	48,181	31,700	52,000	60,000
YoY	-33.1%	63.9%	-86.6%	-27.1%	-89.0%	-89.7%	254.0%	12.1%	-37.8%	-34.2%	64.0%	15.4%
수주잔고	159,852	241,417	218,580	213,261	213,552	182,184	180,431	226,066	213,261	226,066	254,760	277,234
QoQ, YoY	-4.9%	51.0%	-9.5%	-2.4%	0.1%	-14.7%	-1.0%	25.3%	26.8%	6.0%	12.7%	8.8%
1. 화공	90,228	168,255	152,705	148,148	155,434	130,660	120,917	162,265	148,148	162,265	178,139	200,288
QoQ, YoY	-6.7%	86.5%	-9.2%	-3.0%	4.9%	-15.9%	-7.5%	34.2%	53.2%	9.5%	9.8%	12.4%
2. 비화공	69,624	73,162	65,875	65,113	58,118	51,524	59,514	63,801	65,113	63,801	76,621	76,947
QoQ, YoY	-2.6%	5.1%	-10.0%	-1.2%	-10.7%	-11.3%	15.5%	7.2%	-8.9%	-2.0%	20.1%	0.4%

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,624.9	9,966.6	9,108.0	9,930.6	12,552.6
매출원가	9,174.2	8,457.4	7,857.8	8,669.7	10,953.7
매출총이익	1,450.7	1,509.2	1,250.2	1,260.9	1,598.9
판매비	457.6	537.6	544.0	534.8	627.6
영업이익	993.1	971.6	706.3	726.1	971.3
금융손익	(63.1)	162.5	98.5	107.4	132.5
중속/관계기업손익	0.4	6.9	15.5	0.0	0.0
기타영업외손익	2.2	(237.2)	(13.7)	(27.4)	(52.6)
세전이익	932.6	903.8	806.6	806.1	1,051.3
법인세	237.0	265.1	193.7	209.6	273.3
계속사업이익	695.6	638.7	612.9	596.5	777.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	695.6	638.7	612.9	596.5	777.9
비배주주지분 순이익	(58.2)	(118.3)	24.4	0.0	0.0
지배주주순이익	753.8	756.9	588.6	596.5	777.9
지배주주지분포괄이익	780.1	758.5	558.9	517.8	675.3
NOPAT	740.7	686.6	536.7	537.3	718.7
EBITDA	1,058.4	1,040.9	783.4	792.0	1,026.2
성장성(%)					
매출액증가율	5.68	(6.20)	(8.61)	9.03	26.40
NOPAT증가율	26.68	(7.30)	(21.83)	0.11	33.76
EBITDA증가율	39.26	(1.65)	(24.74)	1.10	29.57
영업이익증가율	41.29	(2.16)	(27.31)	2.80	33.77
(지배주주)순이익증가율	13.37	0.41	(22.24)	1.34	30.41
EPS증가율	13.38	0.42	(22.24)	1.33	30.43
수익성(%)					
매출총이익률	13.65	15.14	13.73	12.70	12.74
EBITDA이익률	9.96	10.44	8.60	7.98	8.18
영업이익률	9.35	9.75	7.75	7.31	7.74
계속사업이익률	6.55	6.41	6.73	6.01	6.20

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	3,003	3,043	3,969
BPS	17,721	21,591	23,909	26,292	29,601
CFPS	6,202	5,547	4,564	3,901	4,968
EBITDAPS	5,400	5,311	3,997	4,041	5,236
SPS	54,209	50,850	46,470	50,666	64,044
DPS	0	660	660	660	660
주가지표(배)					
PER	7.54	4.29	9.12	9.00	6.90
PBR	1.64	0.77	1.15	1.04	0.93
PCFR	4.68	2.98	6.00	7.02	5.52
EV/EBITDA	3.90	(0.04)	2.21	1.55	0.38
PSR	0.53	0.33	0.59	0.54	0.43
재무비율(%)					
ROE	24.45	19.65	13.20	12.12	14.20
ROA	9.63	8.50	5.66	5.49	6.55
ROIC	(276.65)	(86.30)	(25.10)	(23.32)	(27.75)
부채비율	136.53	157.03	145.71	125.54	132.74
순부채비율	(41.74)	(75.71)	(76.62)	(79.56)	(85.36)
이자보상배율(배)	43.41	68.94	573.28	1,176.57	1,260.66

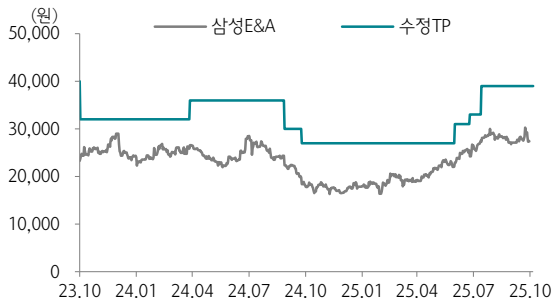
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965.3	7,941.9	8,767.6	9,013.9	10,880.0
금융자산	1,524.4	3,127.6	3,453.0	3,950.6	4,798.1
현금성자산	915.0	2,595.7	2,867.9	3,393.2	4,128.0
매출채권	2,101.2	3,504.8	3,855.4	3,672.1	4,414.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	2,339.7	1,309.5	1,459.2	1,391.2	1,667.0
비유동자산	1,836.1	2,071.4	2,010.9	1,933.3	1,926.1
투자자산	263.1	320.6	343.4	331.6	379.4
금융자산	86.0	97.4	97.9	97.8	98.3
유형자산	429.7	443.4	434.0	392.8	355.5
무형자산	80.6	98.9	86.7	62.0	44.3
기타비유동자산	1,062.7	1,208.5	1,146.8	1,146.9	1,146.9
자산총계	7,801.4	10,013.3	10,778.6	10,947.1	12,806.1
유동부채	4,216.9	5,871.1	6,113.0	5,825.5	6,990.9
금융부채	133.3	160.6	62.7	59.7	71.8
매입채무	874.5	800.0	880.1	838.2	1,007.8
기타유동부채	3,209.1	4,910.5	5,170.2	4,927.6	5,911.3
비유동부채	286.1	246.5	278.9	267.9	312.8
금융부채	14.4	17.7	29.3	29.3	29.3
기타비유동부채	271.7	228.8	249.6	238.6	283.5
부채총계	4,503.1	6,117.6	6,391.9	6,093.3	7,303.6
지배주주지분	3,473.2	4,231.7	4,686.1	5,153.2	5,801.8
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	84.8	86.4	81.5	81.5	81.5
이익잉여금	2,430.4	3,187.3	3,646.5	4,113.6	4,762.2
비지배주주지분	(174.9)	(336.0)	(299.4)	(299.4)	(299.4)
자본총계	3,298.3	3,895.7	4,386.7	4,853.8	5,502.4
순금융부채	(1,376.6)	(2,949.3)	(3,361.0)	(3,861.5)	(4,697.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(459.8)	1,635.8	3,043.4	476.7	1,585.9
당기순이익	695.6	638.7	612.9	596.5	777.9
조정	395.2	266.7	(11.0)	65.9	55.0
감가상각비	65.3	69.3	77.1	65.9	55.0
외환거래손익	125.3	(125.8)	37.5	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(6.9)	(15.5)	0.0	0.0
기타	205.0	330.1	(110.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(1,550.6)	730.4	2,441.5	(185.7)	753.0
투자활동 현금흐름	16.4	(49.7)	(112.1)	39.6	(160.5)
투자자산감소(증가)	(111.0)	(182.8)	(3.8)	11.8	(47.8)
자본증가(감소)	(28.0)	(43.0)	(34.5)	0.0	0.0
기타	155.4	176.1	(73.8)	27.8	(112.7)
재무활동 현금흐름	(130.5)	30.5	(382.4)	(132.3)	(117.3)
금융부채증가(감소)	(130.5)	30.5	(86.3)	(3.0)	12.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(166.7)	0.1	0.0
배당지급	0.0	0.0	(129.4)	(129.4)	(129.4)
현금의 증감	(573.8)	1,616.7	534.2	525.3	734.8
Unlevered CFO	1,215.5	1,087.2	894.6	764.6	973.7
Free Cash Flow	(487.8)	1,592.9	3,008.1	476.7	1,585.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성E&A



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.13	BUY	39,000		
25.7.25	BUY	33,000	-20.09%	-16.67%
25.7.1	BUY	31,000	-20.25%	-16.77%
24.10.25	BUY	27,000	-29.41%	-12.78%
24.9.27	BUY	30,000	-29.07%	-25.33%
24.4.26	BUY	36,000	-31.25%	-20.69%
23.10.31	BUY	32,000	-21.31%	-9.38%
23.2.1	BUY	40,000	-24.44%	-6.75%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 10월 31일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 28일