삼성E&A (028050)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

4Q25 Preview: 연말 기대감은 연초로 집중

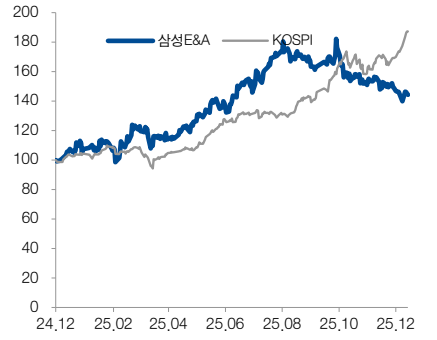
BUY	TP 35,000원
현재주가 (1/8)	24,000원
상승여력	45.8%
시가총액	4,704십억원
발행주식수	196,000천주
자본금/액면가	980십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	30,300원/16,380원
일평균 거래대금 (60일)	20십억원
외국인 지분율	48.27%
주요주주 지분율	
삼성SDI외7인	20.63%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.7	-11.6	1.3
상대주가(%p)	-13.9	-31.1	-30.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	3,029	3,470	35,000
After	3,010	3,272	35,000
Consensus	3,112	3,486	
Cons. 차이	-3.3%	-6.1%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25F 연결 매출액 2조 3,337억원(-9.5% yoy, +16.9% qoq), 영업이익 1,820억원(-38.5% yoy, +3.1% qoq, OPM 7.8%)으로 컨센서스 하회 전망
- 2Q25 이후 본격화된 화공 매출액과 3Q25 수주 이후 반등하기 시작할 비화공 매출액을 확인할 수 있을 전망. 4Q25로 예상되었던 화공 대형 수주 안건들은 1Q26으로 이연되며 26년 초 수주 기대감 유지

주요이슈 및 실적전망

- 3Q25 실적발표 이후 큰 특이사항 없이 25년을 마무리한 것으로 추정됨. 화공부문에서는 예상했던 사우디 Fadhili PJT의 진행률 가속화가 나타나며 매출액이 1H25 대비 증가할 것으로 전망함. 매출총이익률은 일회적인 도급증액, 정산이익 등을 배제한 경상 수준으로 가정했고 이로 인해 전년동기대비 기저효과 발생(4Q24 당시 정산이익, 마일스톤 조기달성에 따른 원가개선 등 약 +1,800억원 효과 발생)
- 비화공부문은 3Q25 수주한 P4 공장의 초기 매출인식이 시작되었을 것으로 추정됨. 초기이기는 하나 관계사 공사의 특성상 공기가 빠르게 진행됨을 고려하면 매출 기여도는 적지 않게 상승할 것이라 판단됨
- 25년 말로 기대하던 화공 수주 안건(사우디 SAN-6 블루암모니아, 멕시코 Pacifico Mexinol, 중동 석화플랜트 등)은 26년 초로 이연됨. 특히 이 중 수의안건의 진행 속도가 상대적으로 빠른 것으로 확인되어 동사의 올해 신규수주 기대감은 연초부터 집중될 수 있을 전망

BUY(유지) / TP 35,000 원(유지) = 12m Fwd. BPS 26,835 원 * Target P/B 1.32x

- 직전 보고서와 동일하게 화공 및 비화공에서의 수주 부재, 실적 피크아웃 등 우려가 동시에 존재하던 보수적 구간(2H23~1H24) 평균 P/B 1.32배를 Target P/B로 유지함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	10,625	993	754	1,058	3,846	13.4	7.5	1.6	3.9	24.4	0.0
2024	9,967	972	757	1,041	3,862	0.4	4.3	0.8	NA	19.6	4.0
2025F	8,605	697	590	778	3,010	-22.1	8.0	1.0	1.9	13.2	1.9
2026F	10,522	849	641	927	3,272	8.7	7.3	0.9	1.2	12.9	2.1
2027F	10,676	875	641	943	3,270	-0.1	7.3	0.8	0.5	11.6	2.1

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 삼성E&A 4Q25 실적 추정

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	4Q24	3Q25	4Q25F	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	Diff.
매출액	2,579	1,996	2,334	-9.5%	16.9%	2,644	-11.7%
영업이익	296	177	182	-38.5%	3.1%	210	-13.1%
세전이익	171	187	232	35.6%	24.0%	221	4.8%
당기순이익	111	157	174	56.6%	10.7%	163	6.4%

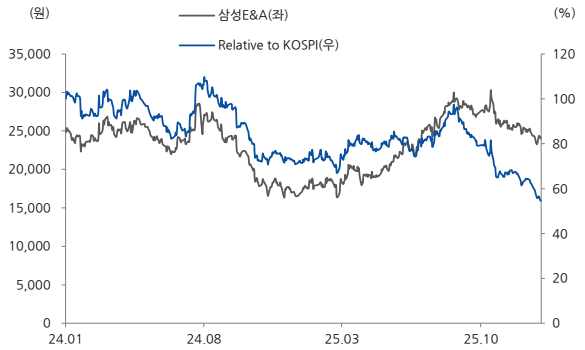
자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 삼성E&A 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	26,835	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	1.32	- 2H23 ~ 1H24 12M Fwd. P/B 평균
적정주가 (원)	35,422	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**35,000**	
전일종가 (원)	24,000	- 2026.01.08 종가
상승여력 (%)	45.8	
투자의견	**BUY**	

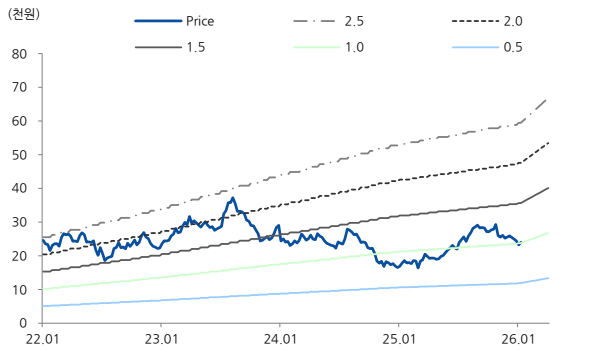
자료: 현대차증권

〈그림1〉 삼성E&A 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 삼성E&A P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표3〉 삼성E&A 주요 해외 PJT 파이프라인

PJT 명	규모(억달러)	수주 예상 시기
사우디 SAN-6 블루암모니아	35	1Q26
중동 석화 수의계약	25	1Q26
멕시코 Pacifico Mexinol 블루 메탄올 수의계약	25	1Q26
UAE Falcon PLA(FEED 수행 중)	-	1H26
카타르 석유화학 요소 플랜트	40	2026 년
카타르 Khafji 가스 PKG #1, #2	20	2026 년
인도네시아 Abadi INPEX 온쇼어 LNG(FEED 수행 중)	-	2027 년

자료: 삼성E&A, 현대차증권

〈표4〉 삼성E&A 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**2,098**	**2,178**	**1,996**	**2,334**	**2,367**	**2,597**	**2,715**	**2,843**	**9,967**	**8,605**	**10,522**
YoY	-12.0%	-18.9%	-13.9%	-9.5%	12.8%	19.2%	36.1%	21.8%	-6.2%	-13.7%	22.3%
〉화공	1,123	1,362	1,429	1,572	1,521	1,590	1,637	1,635	4,598	5,486	6,383
YoY	19.3%	10.7%	28.9%	19.3%	35.5%	16.8%	14.6%	4.0%	-0.2%	19.3%	16.4%
〉비화공	975	816	567	762	846	1,007	1,078	1,209	5,369	3,120	4,139
YoY	-32.4%	-43.9%	-53.1%	-39.6%	-13.3%	23.4%	90.3%	58.6%	-10.8%	-41.9%	32.7%
매출총이익	**294**	**314**	**309**	**306**	**309**	**340**	**352**	**370**	**1,509**	**1,223**	**1,371**
YoY	-12.7%	-20.7%	-7.5%	-30.8%	5.0%	8.1%	14.1%	20.9%	4.0%	-19.0%	12.1%
GPM	14.0%	14.4%	15.5%	13.1%	13.0%	13.1%	13.0%	13.0%	15.1%	14.2%	13.0%
〉화공	138	180	208	200	190	199	201	201	849	726	791
YoY	-7.4%	-24.7%	-3.0%	-18.8%	37.9%	10.2%	-3.0%	0.7%	32.3%	-14.5%	9.1%
GPM	12.3%	13.2%	14.5%	12.7%	12.5%	12.5%	12.3%	12.3%	18.5%	13.2%	12.4%
〉비화공	156	134	101	107	118	141	151	169	809	661	498
YoY	-16.9%	-14.7%	-15.5%	-45.7%	-24.2%	5.5%	49.3%	58.6%	18.2%	-18.4%	-24.7%
GPM	16.0%	16.4%	17.8%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	15.1%	21.2%	12.0%
영업이익	**157**	**181**	**177**	**182**	**182**	**213**	**221**	**233**	**972**	**697**	**849**
YoY	-24.9%	-31.1%	-13.4%	-38.5%	15.5%	17.8%	25.4%	28.0%	-2.2%	-28.3%	21.9%
OPM	7.5%	8.3%	8.8%	7.8%	7.7%	8.2%	8.2%	8.2%	9.7%	8.1%	8.1%
세전이익	**205**	**203**	**187**	**232**	**209**	**236**	**250**	**253**	**904**	**827**	**948**
YoY	-6.8%	-30.6%	-15.0%	35.3%	2.1%	15.9%	33.8%	9.2%	-3.1%	-8.5%	14.7%
세전이익률	9.8%	9.3%	9.4%	9.9%	8.8%	9.1%	9.2%	8.9%	9.1%	9.6%	9.0%
당기순이익	**157**	**142**	**157**	**174**	**157**	**177**	**188**	**190**	**639**	**630**	**711**
YoY	-4.2%	-31.0%	-0.6%	56.6%	-0.3%	24.7%	19.3%	9.2%	-8.2%	-1.3%	12.9%
당기순이익률	7.5%	6.5%	7.9%	7.4%	6.6%	6.8%	6.9%	6.7%	6.4%	7.3%	6.8%
수주잔고	**21,355**	**18,218**	**18,043**	**17,309**	**20,442**	**22,345**	**20,730**	**18,987**	**21,326**	**17,309**	**18,987**
〉화공	15,543	13,066	12,092	11,270	13,248	15,159	13,621	12,087	14,815	11,270	12,087
〉비화공	5,812	5,152	5,951	6,040	7,194	7,187	7,109	6,900	6,511	6,040	6,900

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	8,605	10,522	10,676
증가율 (%)	5.7	-6.2	-13.7	22.3	1.5
매출원가	9,174	8,457	7,382	9,151	9,291
매출원가율 (%)	86.3	84.9	85.8	87.0	87.0
매출총이익	1,451	1,509	1,223	1,371	1,385
매출이익률 (%)	13.7	15.1	14.2	13.0	13.0
증가율 (%)	34.2	4.0	-19.0	12.1	1.0
판매관리비	458	538	526	522	510
판관비율(%)	4.3	5.4	6.1	5.0	4.8
EBITDA	1,058	1,041	778	927	943
EBITDA 이익률 (%)	10.0	10.4	9.0	8.8	8.8
증가율 (%)	39.2	-1.6	-25.3	19.2	1.7
영업이익	993	972	697	849	875
영업이익률 (%)	9.3	9.8	8.1	8.1	8.2
증가율 (%)	41.3	-2.1	-28.3	21.8	3.1
영업외손익	-61	-74	114	96	69
금융수익	151	279	250	259	260
금융비용	214	116	145	161	162
기타영업외손익	2	-237	9	-2	-29
종속/관계기업관련손익	0	7	16	4	4
세전계속사업이익	933	904	827	948	948
세전계속사업이익률	8.8	9.1	9.6	9.0	8.9
증가율 (%)	30.3	-3.1	-8.5	14.6	0.0
법인세비용	237	265	197	237	237
계속사업이익	696	639	630	711	711
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	696	639	630	711	711
당기순이익률 (%)	6.6	6.4	7.3	6.8	6.7
증가율 (%)	17.0	-8.2	-1.4	12.9	0.0
지배주주지분 순이익	754	757	590	641	641
비지배주주지분 순이익	-58	-118	40	70	70
기타포괄이익	26	-41	14	0	0
총포괄이익	721	598	644	711	711

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	6,890	7,807	8,307
현금성자산	915	2,596	2,160	2,667	3,373
단기투자자산	609	532	1,000	1,000	1,000
매출채권	2,101	3,505	1,878	2,288	2,082
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,340	1,310	1,852	1,852	1,852
비유동자산	1,836	2,071	2,082	2,052	2,032
유형자산	430	443	445	445	445
무형자산	81	99	96	66	45
투자자산	263	321	378	378	378
기타비유동자산	1,062	1,208	1,163	1,163	1,164
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,801	10,013	8,972	9,859	10,338
유동부채	4,217	5,871	4,297	4,557	4,426
단기차입금	119	104	0	0	0
매입채무	875	800	1,187	1,447	1,316
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	3,223	4,967	3,110	3,110	3,110
비유동부채	286	246	264	271	268
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	6	21	21	21
기타비유동부채	286	240	243	250	247
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,503	6,118	4,562	4,828	4,694
지배주주지분	3,473	4,232	4,709	5,260	5,802
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	85	86	103	103	103
이익잉여금	2,430	3,187	3,648	4,199	4,742
비지배주주지분	-175	-336	-298	-228	-158
자본총계	3,298	3,896	4,411	5,032	5,644

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-460	1,636	418	655	878
당기순이익	696	639	630	711	711
유형자산 상각비	44	43	47	48	48
무형자산 상각비	22	26	35	30	21
외환손익	125	-126	17	15	30
운전자본의 감소(증가)	-1,551	730	-175	-144	72
기타	204	324	-136	-5	-4
투자활동으로인한현금흐름	16	-50	-584	-58	-74
투자자산의 감소(증가)	10	-7	-58	4	4
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-43	-41	-48	-48
기타	34	-1	-486	-14	-30
재무활동으로인한현금흐름	-123	-30	-242	-90	-98
차입금의 증가(감소)	-3	5	15	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	-0	-129	-90	-98
기타	-120	-35	-128	0	0
기타현금흐름	70	124	-27	0	0
현금의증가(감소)	-497	1,681	-435	507	706
기초현금	1,412	915	2,596	2,160	2,667
기말현금	915	2,596	2,160	2,667	3,373

(단위: 원, 배, %)

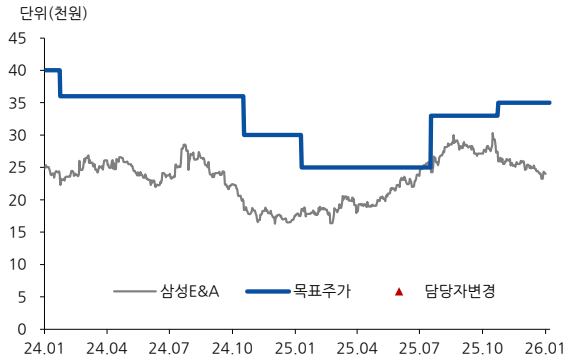
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,549	3,259	3,215	3,628	3,626
EPS(지배순이익 기준)	3,846	3,862	3,010	3,272	3,270
BPS(자본총계 기준)	16,828	19,876	22,503	25,672	28,798
BPS(지배지분 기준)	17,721	21,591	24,023	26,835	29,604
DPS	0	660	460	500	500
P/E(당기순이익 기준)	8.2	5.1	7.5	6.6	6.6
P/E(지배순이익 기준)	7.5	4.3	8.0	7.3	7.3
P/B(자본총계 기준)	1.7	0.8	1.1	0.9	0.8
P/B(지배지분 기준)	1.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	3.9	NA	1.9	1.2	0.5
배당수익률	0.0	4.0	1.9	2.1	2.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	16.8	-8.2	-1.3	12.9	-0.1
EPS(지배순이익 기준)	13.4	0.4	-22.1	8.7	-0.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	23.7	17.8	15.2	15.1	13.3
ROE(지배순이익 기준)	24.4	19.6	13.2	12.9	11.6
ROA	8.9	7.2	6.6	7.6	7.0
안정성 (%)					
부채비율	136.5	157.0	103.4	95.9	83.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	43.4	68.9	431.7	752.2	774.8

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.10.31	BUY	40,000	-36.45	-27.50
2024.01.31	BUY	36,000	-31.68	-20.83
2024.07.31	AFTER 6M	36,000	-32.71	-21.11
2024.10.25	BUY	30,000	-41.20	-37.07
2025.01.17	BUY	25,000	-18.96	1.40
2025.07.17	AFTER 6M	25,000	1.72	-0.20
2025.07.25	BUY	33,000	-15.60	-8.18
2025.10.31	BUY	35,000	-27.75	-24.29
2026.01.09	BUY	35,000		

▶ 최근 2년간 삼성E&A 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.