

삼성E&A (028050)

다시 확보된 상승 여력

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 32,000원

현재 주가(1/6)	24,300원
상승여력	▲31.7%
시가총액	47,628억원
발행주식수	196,000천주
52 주 최고가 / 최저가	30,300 / 16,380원
90 일 일평균 거래대금	199.8억원
외국인 지분율	48.1%

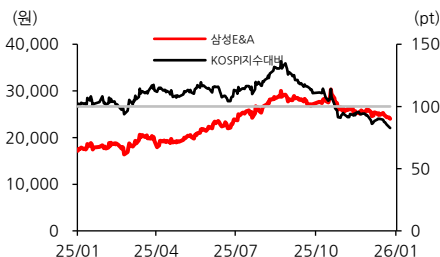
주주 구성	
삼성 SDI (외 8 인)	20.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
InvescoAssetManagementLimit	7.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.4	-10.5	1.7	41.4
상대수익률(KOSPI)	-16.7	-38.0	-46.5	-40.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,967	8,990	10,147	11,033
영업이익	972	739	827	892
EBITDA	1,041	818	904	971
지배주주순이익	757	597	631	683
EPS	3,862	3,044	3,219	3,487
순차입금	-2,949	-1,979	-2,195	-2,684
PER	4.3	6.3	7.6	7.0
PBR	0.8	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	0.3	2.2	2.9	2.2
배당수익률	4.0	3.4	2.7	2.9
ROE	19.6	13.4	12.7	12.5

주가 추이



동사의 4분기 영업이익은 시장 컨센서스를 소폭 상회한 것으로 추정합니다. 실적 방향성이 무난하게 우상향을 그리는 가운데 탄탄한 주주 과이프라인을 바탕으로한 주주 성과가 기대됩니다. 동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 32,000 원을 유지합니다.

4Q25 Preview: 주주가 남긴 아쉬움

삼성E&A의 4분기 연결기준 매출액은 2.7조 원, 영업이익은 2238억 원으로 전년동기 대비 각각 +5.4%, -24.3%의 증감률을 기록한 것으로 추정한다. 시장 컨센서스인 영업이익 2097억 원 대비 6.7% 높은 수치다. 화공 부문의 두 자릿수 매출 성장이 지속되는 가운데 비화공 매출의 유의미한 QoQ 매출 회복도 기대된다. 영업이익은 '24년 4분기 화공 부문의 대규모 정산이익 반영으로 감소가 불가피하나, 분기 기준 최근 2년 중 가장 낮은 GPM, 가장 많은 판관비를 가정하고도 시장 컨센서스를 상회하는 만큼 특별한 일회성 요인이 아니라면 실적 안정성이 상대적으로 높아 보인다.

결국 주주로 달래는 수 밖에

2025년 신규수주는 5조 원 중반 수준으로 추정되는데, 이는 가이던스 11.5조 원을 크게 밑도는 숫자다. 1분기 UAE Taziz(2.4조 원) 계약 이후 화공 주주가 부채했던 영향이 크다. 저유가 지속에 따른 단기 화공 발주시장 위축은 동사 밸류에이션 측면에서 아쉬운 요인이지만, 탄탄한 주주 파이프라인을 보유하고 있는 만큼 개별 주주 성과를 통해 이를 극복해낸다면 실적 추정치 상향에 따른 주가 상승이 동반될 수 있다고 판단한다. 3분기 말 기준 총 18건(262억 불)의 파이프라인을 보유 중이며, 순연된 프로젝트를 포함해 올해 1분기부터 파이프라인이 다시 촘촘히 채워진 모습이다.

투자의견 Buy, 목표주가 32,000원 유지

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 32,000원을 유지한다. 2026년 예상 BPS에 목표배수를 기존 1.2배(예상 ROE 12.7%)를 그대로 적용했다. 저유가 환경은 밸류에이션의 탄력도를 떨어트릴 수 있는 요인이거나 최근 수개월간 지속된 주가 하락으로 충분한 상승 여력이 다시금 확보된 상태다. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.90배, P/E 6.9배 수준이다.

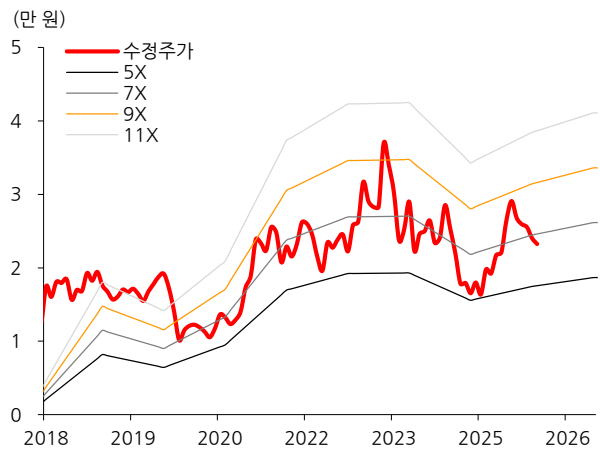


[표1] 삼성 E&A 의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	26,533	2026 년 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	1.2	2026 년 예상 ROE 12.7%, COE 8.7%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	31,846	
목표 주가(원)	32,000	
현재 주가(원)	24,300	
상승 여력	32%	

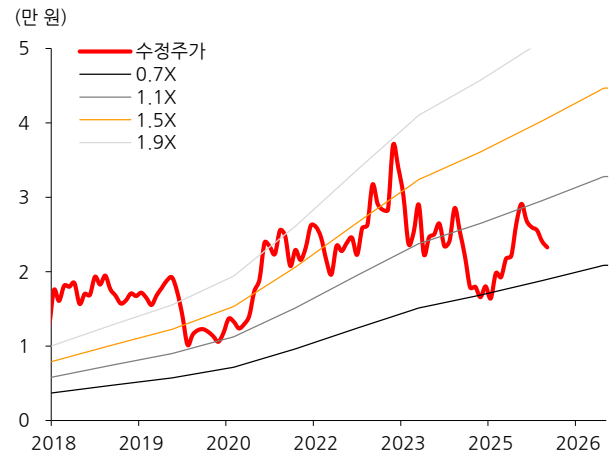
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



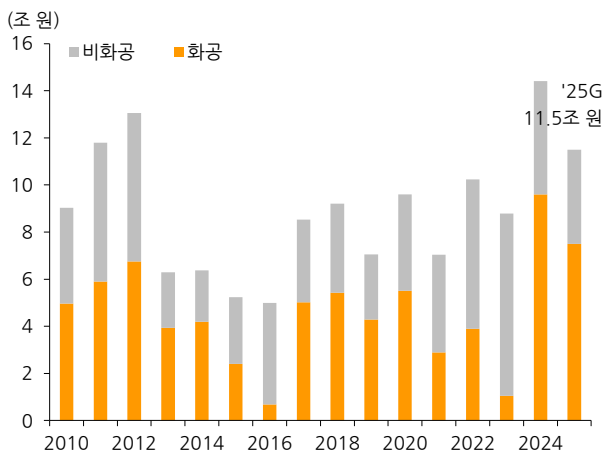
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



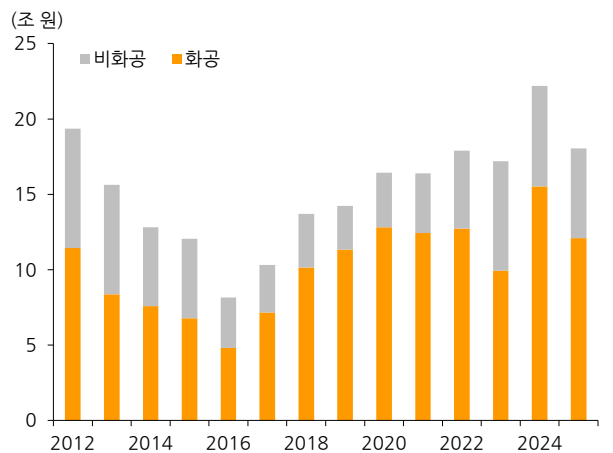
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성 E&A 신규수주: 3 분기 말 목표 달성률 35.5%



자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 삼성 E&A 수주잔고: '25 년 3 분기말 18 조 원



자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성 E&A 해외수주 파이프라인

시기	프로젝트명	규모	수주 시기	비고
'25년 목표 7.5조 원	3분기 누계 화공 수주	2.4조 원		목표 달성을 32.2%
	사우디 SAN-6 블루암모니아	35억 달러	1H26	경쟁
	중동 수의계약	25억 달러	1Q26	수의
	멕시코 멕시코 메탄올	20억 달러	1Q26	수의
	UAE PLA	5억 달러	1H26	FEED 수행
	사우디 Khafji Pkg 1&2	20억 달러	1H26	경쟁
	중동 그린수소	5억 달러	1H26	경쟁
	카타르 Urea	40억 달러	2H26	경쟁
	인도네시아 LNG	30억 달러	2027	우리분, 3사 컨소, FEED 수행

주: 25년 화공 수주 목표는 당사 추정치

자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼성 E&A의 2025년 4분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,579	2,098	2,178	1,996	2,718	2,645	5.4%	36.2%	2.8%
영업이익	296	157	181	177	224	210	-24.3%	26.8%	6.7%
지배주주순이익	116	151	141	142	163	167	41.0%	15.2%	-2.1%
영업이익률	11.5%	7.5%	8.3%	8.8%	8.2%	7.9%	-3.2%P	-0.6%P	0.3%P
순이익률	4.5%	7.2%	6.5%	7.1%	6.0%	6.3%	1.5%P	-1.1%P	-0.3%P

자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 삼성 E&A의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,098	2,178	1,996	2,718	2,328	2,551	2,447	2,822	9,967	8,990	10,147	11,033
YoY(%)	-12.0	-18.9	-13.9	5.4	10.9	17.1	22.6	3.8	-6.2	-9.8	12.9	8.7
화공	1,123	1,362	1,429	1,814	1,578	1,624	1,519	1,672	4,598	5,728	6,393	6,639
비화공	975	816	567	905	750	927	928	1,150	5,369	3,262	3,754	4,394
매출원가	1,804	1,864	1,687	2,341	2,022	2,191	2,101	2,440	8,457	7,695	8,755	9,564
매출원가율(%)	86.0	85.6	84.5	86.1	86.9	85.9	85.9	86.5	84.9	85.6	86.3	86.7
화공	87.7	86.8	85.5	86.9	88.0	87.0	87.0	87.5	81.5	86.7	87.4	88.0
비화공	84.0	83.6	82.2	84.5	84.5	84.0	84.0	85.0	87.7	83.7	84.4	84.7
판매비	137	133	132	154	137	138	133	158	538	556	566	576
판매비율(%)	6.5	6.1	6.6	5.7	5.9	5.4	5.4	5.6	5.4	6.2	5.6	5.2
영업이익	157	181	177	224	168	222	213	224	972	739	827	892
YoY(%)	-24.9	-31.1	-13.4	-24.3	7.0	22.6	20.7	0.0	-2.2	-24.0	12.0	7.9
영업이익률(%)	7.5	8.3	8.8	8.2	7.2	8.7	8.7	7.9	9.7	8.2	8.1	8.1
영업외손익	47	22	10	5	6	22	17	17	-68	85	61	70
세전이익	205	203	187	229	175	243	230	240	904	824	888	962
순이익	157	142	157	167	129	180	170	178	639	623	657	712
YoY(%)	-4.2	-31.0	-0.6	50.2	-17.8	27.0	8.0	6.7	-8.2	-2.4	5.5	8.3
순이익률(%)	7.5	6.5	7.9	6.1	5.6	7.1	6.9	6.3	6.4	6.9	6.5	6.5
지배주주순이익	151	141	142	163	124	173	163	171	757	597	631	683

자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	10,625	9,967	8,990	10,147	11,033
매출총이익	1,451	1,509	1,295	1,392	1,469
영업이익	993	972	739	827	892
EBITDA	1,058	1,041	818	904	971
순이자손익	43	48	110	104	109
외화관련손익	-85	84	-38	0	0
지분법손익	0	7	15	0	0
세전계속사업손익	933	904	824	888	962
당기순이익	696	639	623	657	712
지배주주순이익	754	757	597	631	683
증가율(%)					
매출액	5.7	-6.2	-9.8	12.9	8.7
영업이익	41.3	-2.2	-24.0	12.0	7.9
EBITDA	39.3	-1.7	-21.4	10.5	7.5
순이익	16.8	-8.2	-2.4	5.5	8.3
이익률(%)					
매출총이익률	13.7	15.1	14.4	13.7	13.3
영업이익률	9.3	9.7	8.2	8.1	8.1
EBITDA 이익률	10.0	10.4	9.1	8.9	8.8
세전이익률	8.8	9.1	9.2	8.8	8.7
순이익률	6.5	6.4	6.9	6.5	6.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	-460	1,636	-494	478	756
당기순이익	696	639	623	657	712
자산상각비	65	69	79	77	79
운전자본증감	-1,551	730	-1,080	-240	-16
매출채권 감소(증가)	-583	-350	-28	173	-267
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-1,097	807	-125	-367	299
투자현금흐름	16	-50	-1,324	-201	-210
유형자산처분(취득)	-28	-42	-40	-44	-48
무형자산 감소(증가)	-26	-43	-43	-40	-40
투자자산 감소(증가)	87	81	-1,179	-69	-72
재무현금흐름	-123	-30	-242	-133	-129
차입금의 증가(감소)	-124	-29	-113	-4	0
자본의 증가(감소)	0	0	-129	-129	-129
배당금의 지급	0	0	-129	-129	-129
총현금흐름	1,216	1,087	887	718	773
(-)운전자본증감(감소)	1,253	-1,253	1,437	240	16
(-)설비투자	28	43	41	44	48
(+)자산매각	-26	-42	-42	-40	-40
Free Cash Flow	-91	2,256	-634	394	669
(-)기타투자	314	569	-296	49	51
잉여현금	-405	1,687	-338	345	618
NOPLAT	741	687	559	612	660
(+) Dep	65	69	79	77	79
(-)운전자본투자	1,253	-1,253	1,437	240	16
(-)Capex	28	43	41	44	48
OpFCF	-475	1,966	-840	405	675

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,965	7,942	7,481	7,589	8,417
현금성자산	1,524	3,127	2,207	2,420	2,909
매출채권	2,351	3,809	3,575	3,402	3,669
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,836	2,071	2,106	2,161	2,220
투자자산	1,326	1,529	1,553	1,601	1,652
유형자산	430	443	446	444	447
무형자산	81	99	108	116	122
자산총계	7,801	10,013	9,587	9,750	10,637
유동부채	4,217	5,871	4,929	4,581	4,904
매입채무	3,340	4,636	4,171	3,804	4,103
유동성이자부채	133	161	197	193	193
비유동부채	286	246	273	283	293
비유동이자부채	14	18	31	31	31
부채총계	4,503	6,118	5,202	4,864	5,197
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	2,430	3,187	3,655	4,156	4,710
자본조정	85	86	86	86	86
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	3,298	3,896	4,384	4,886	5,440

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,846	3,862	3,044	3,219	3,487
BPS	17,721	21,591	23,975	26,533	29,361
DPS	0	660	660	660	700
CFPS	6,202	5,547	4,523	3,661	3,942
ROA(%)	9.6	8.5	6.1	6.5	6.7
ROE(%)	24.4	19.6	13.4	12.7	12.5
ROIC(%)	67.8	60.0	41.7	27.9	27.9
Multiples(x, %)					
PER	7.5	4.3	6.3	7.6	7.0
PBR	1.6	0.8	0.8	0.9	0.8
PSR	0.5	0.3	0.4	0.5	0.4
PCR	4.7	3.0	4.3	6.7	6.2
EV/EBITDA	4.1	0.3	2.2	2.9	2.2
배당수익률	-	4.0	3.4	2.7	2.9
안정성(%)					
부채비율	136.5	157.0	118.7	99.6	95.5
Net debt/Equity	-41.7	-75.7	-45.1	-44.9	-49.3
Net debt/EBITDA	-130.1	-283.3	-242.0	-242.9	-276.3
유동비율	141.5	135.3	151.8	165.6	171.6
이자보상배율(배)	43.4	68.9	457.4	740.3	800.6
자산구조(%)					
투하자본	36.8	11.9	35.3	36.7	34.5
현금+투자자산	63.2	88.1	64.7	63.3	65.5
자본구조(%)					
차입금	4.3	4.4	5.0	4.4	4.0
자기자본	95.7	95.6	95.0	95.6	96.0

[Compliance Notice]

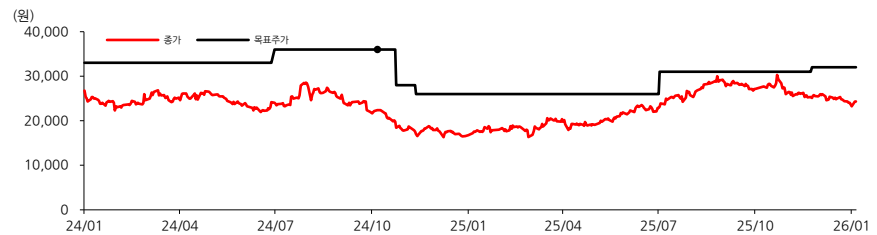
(공표일: 2026년 1월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성E&A 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.01	2024.07.25	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2024.08.30	2024.09.12	2024.09.24	2024.10.14	2024.10.25	2024.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	28,000	26,000
일 시	2025.01.23	2025.02.10	2025.04.25	2025.05.23	2025.07.03	2025.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,000	26,000	26,000	26,000	31,000	31,000
일 시	2025.07.24	2025.08.08	2025.11.25	2026.01.07		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	31,000	31,000	32,000	32,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	36,000	-32.10	-20.69
2024.10.25	Buy	28,000	-34.98	-32.57
2024.11.13	Buy	26,000	-26.24	-9.42
2025.07.03	Buy	31,000	-12.97	-2.26
2025.11.25	Buy	32,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%