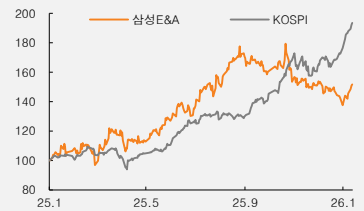


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 36,000원
현재주가(26/1/14)	25,650원
상승여력	40.4%

영업이익(25F,십억원)	736
Consensus 영업이익(25F,십억원)	724
EPS 성장률(25F,%)	-24.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	8.3
MKT P/E(25F,x)	16.1
KOSPI	4,723.10
시가총액(십억원)	5,027
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.4
외국인 보유비중(%)	48.2
베타(12M) 일간수익률	0.42
52주 최저가(원)	16,380
52주 최고가(원)	30,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.0	1.2	45.2
상대주가	-10.9	-31.4	-23.2



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryoung.kim@miraeeasset.com

028050 · 건설

삼성E&A

저유가의 험난한 환경에도 갈 길 간다

4Q25 Preview : 시장 예상치 부합, 9개 분기 만에 매출 반등

2025년 4분기, 삼성E&A 연결 실적은 매출액 2.68조원(+4.1%, YoY), 영업이익 2,216억원(-25.1%, YoY)으로 현 시장 예상치(영업이익 2,111억원, 1개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. 화공 매출은 사우디 파드힐리 중심의 해외 대형 프로젝트 기성 확대로 전년동기 대비 뚜렷한 개선 흐름이 이어질 전망이다. 비화공 매출 역시 삼성전자 P4 공사 재개 효과로 급감했던 전분기 대비 크게 증가할 것으로 예상한다 [5,665억원(3Q25) → 9,849억원(4Q25F)]. 영업이익은 가이던스를 상회(영업이익률 7.4%)하는 마진율을 기록할 것으로 추정하나, 원가 개선 및 정산 효과(약 1,800억원)의 대규모 일회성 이익이 반영된 전년 동기 대비로는 감소할 전망이다.

2026년, 재차 높아질 실적과 주주 눈높이

2025년 신규 주주는 주요 화공 부문 파이프라인 성과 지연으로 6조원 수준에 그칠 것으로 예상한다[2025년 주주 가이던스 11.5조원]. 2025년, 화공 부문 주주 공백은 비화공 그룹사 공사 재개 지연과 더불어 연간 매출 가이던스(9.5조원) 하회 요인으로 작용했다.

2026년 신규 주주 가이던스는 보수적 가정하에 재차 높아진 12조원 수준을 전망한다. 2025년 주요 주주 안건이었던 ① 해외 수의 계약(25억불) ②멕시코 Mexinol (20억불) ③ 사우디 SAN-6 블루암모니아(35억불)의 주주 가능성이 유효한 가운데 사우디 Khafji 가스(20억불), 카타르 석화(40억불) 등 화공 안건과 비화공(삼성전자, 삼성바이오로직스) 주주 재개 가능성을 고려한 추정치다.

투자 의견 매수, 업종 차선후주 의견 유지. 목표주가는 36,000원으로 하향

삼성E&A에 대한 매수, 업종 차선후주 의견을 유지한다. 다만, 목표주가는 2026년 BPS와 Target PBR 조정을 고려해 기존 38,000원에서 36,000원으로 5% 하향 제시한다. 최근 주가 부진은 그룹사 공사 재개 기대감에도 유가 하향 안정화, 발주처의 높아진 가격 민감도에 따른 화공 주주 공백이 원인으로 작용했다. 다만, 국영기관 중심의 가스 및 수의 계약 구조와 이연 효과로 2026년 주주 반등은 유효할 것으로 판단한다. 2025년 기말 배당은 약 3조원에 달하는 순현금을 기반으로 주주환원 가이드라인(지배주주순이익 15~20%)을 상회한 주당 700원(약 25%)을 전망한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	10,625	9,967	8,955	10,347	11,258
영업이익 (십억원)	993	972	736	834	888
영업이익률 (%)	9.3	9.8	8.2	8.1	7.9
순이익 (십억원)	754	757	568	642	693
EPS (원)	3,846	3,862	2,900	3,273	3,538
ROE (%)	24.4	19.6	12.7	13.0	12.7
P/E (배)	7.5	4.3	8.3	7.8	7.2
P/B (배)	1.6	0.8	1.0	1.0	0.9
배당수익률 (%)	0.0	4.0	2.9	2.7	2.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 삼성E&A 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,579	2,098	2,178	1,996	2,683	4.1%	34.5%	2,649	1.3%
영업이익	296	157	181	177	222	-25.1%	25.5%	211	5.0%
세전이익	171	205	203	187	187	9.2%	0.0%	227	-17.8%
지배주주순이익	116	151	141	142	135	16.7%	-4.6%	172	-21.2%
영업이익률	11.5%	7.5%	8.3%	8.8%	8.3%			8.0%	
세전이익률	6.6%	9.8%	9.3%	9.4%	7.0%			8.6%	
순이익률	4.5%	7.2%	6.5%	7.1%	5.0%			6.5%	

자료: 삼성E&A, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

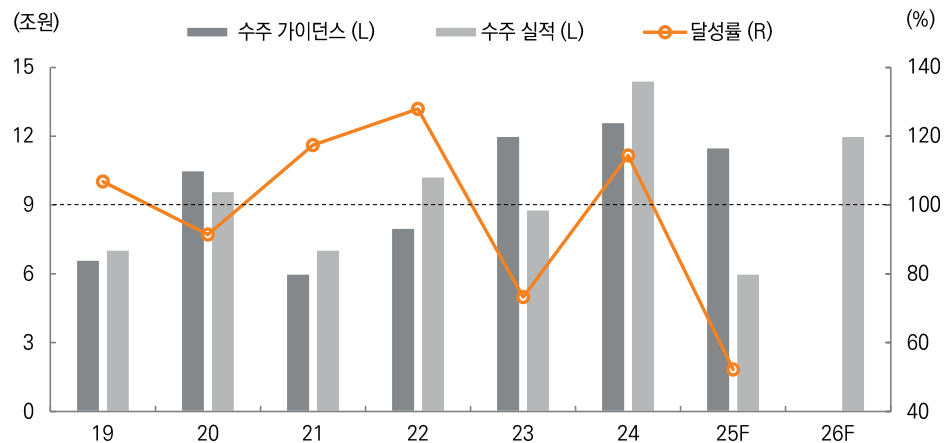
표 12. 삼성E&A, 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	2026F
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	9,967	2,098	2,178	1,996	2,683	8,955	10,347
- 화공	942	1,230	1,109	1,317	4,598	1,123	1,362	1,429	1,698	5,612	6,255
- 비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	5,369	975	816	567	985	3,343	4,092
% 매출원가율	85.9%	85.2%	85.6%	82.8%	84.9%	86.0%	85.6%	84.5%	85.9%	85.5%	86.2%
- 화공	84.2%	80.5%	80.7%	81.3%	81.5%	87.7%	86.8%	85.5%	86.2%	86.5%	87.1%
- 비화공	87.0%	89.2%	90.1%	84.4%	87.7%	84.0%	83.6%	82.2%	85.2%	84.0%	84.8%
매출총이익	337	396	334	442	1,509	294	314	309	379	1,296	1,431
- 화공	149	240	214	246	849	138	180	208	234	760	809
- 비화공	188	157	120	196	661	156	134	101	145	536	623
판관비	128	134	130	147	538	137	133	132	158	560	598
% 판관비율	5.3%	5.0%	5.6%	5.7%	5.4%	6.5%	6.1%	6.6%	5.9%	6.3%	5.8%
영업이익	209	263	204	296	972	157	181	177	222	736	834
% 영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	9.7%	7.5%	8.3%	8.8%	8.3%	8.2%	8.1%
세전이익	219	293	220	171	904	205	203	187	187	782	893
% 세전이익률	9.2%	10.9%	9.5%	6.6%	9.1%	9.8%	9.3%	9.4%	7.0%	8.7%	8.6%
지배주주순이익	162	315	164	116	757	151	141	142	135	568	641
% 지배주주순이익률	6.8%	11.7%	7.1%	4.5%	7.6%	7.2%	6.5%	7.1%	5.0%	6.3%	6.2%

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 13. 삼성E&A, 연간 수주 가이드스 및 실적, 달성률 추이



자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

표 13. 2026년, 삼성E&A 화공 수주 파이프라인

(단위 : 억불)

국가	Project	수주 예상금액	수주 예상시기
해외	수의 계약	25	1H26
멕시코	Mexinol	20	1H26
사우디	SAN-6 블루암모니아	35	1H26
사우디	Khafji 가스	20	1H26
카타르	석화	40	2H26
UAE	바이오 플라스틱	5	2026
호주	CCS	5	2026
UAE, 쿠웨이트, 아제르바이젠 등	가스	-	2026년 (ITB 발급 전)

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

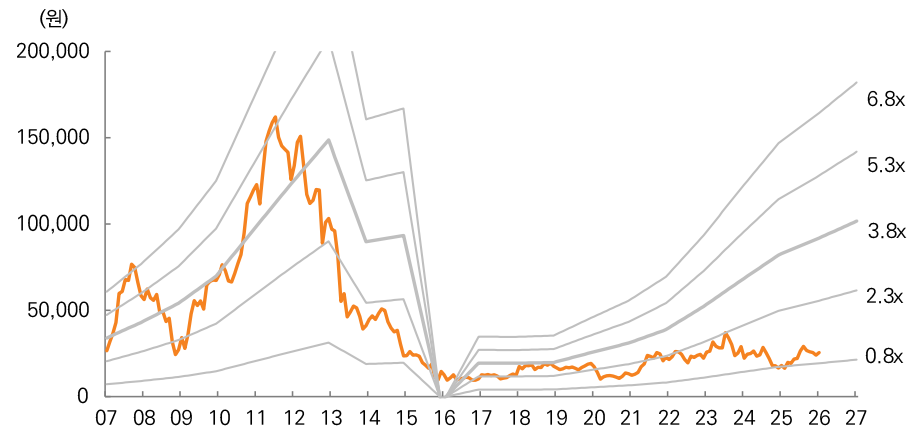
표 14. 삼성E&A 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	26,537	2026년 추정치 기준
Target PBR	1.36	글로벌 피어 평균, 할인율 10% 적용
목표주가	36,000	반올림 적용
현재주가	25,650	1월 14일 종가 기준
% 상승여력	40%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 삼성E&A PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,967	8,955	10,347	11,258
매출원가	8,457	7,659	8,916	9,729
매출총이익	1,510	1,296	1,431	1,529
판매비와관리비	538	560	598	641
조정영업이익	972	736	834	888
영업이익	972	736	834	888
비영업손익	-68	46	60	78
금융손익	44	110	99	117
관계기업등 투자손익	7	19	13	17
세전계속사업손익	904	782	894	966
계속사업법인세비용	265	190	246	266
계속사업이익	639	592	648	700
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	639	592	648	700
지배주주	757	568	642	693
비지배주주	-118	23	6	7
총포괄이익	598	606	648	700
지배주주	759	584	643	695
비지배주주	-161	22	5	5
EBITDA	1,041	816	916	973
FCF	1,593	456	543	522
EBITDA 마진율 (%)	10.4	9.1	8.9	8.6
영업이익률 (%)	9.8	8.2	8.1	7.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.6	6.3	6.2	6.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,942	6,934	7,370	7,884
현금 및 현금성자산	2,596	2,133	2,450	2,747
매출채권 및 기타채권	3,696	2,559	2,642	2,817
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	1,650	2,242	2,278	2,320
비유동자산	2,071	2,095	2,149	2,210
관계기업투자등	223	262	286	309
유형자산	443	454	468	487
무형자산	99	103	102	102
자산총계	10,013	9,029	9,519	10,094
유동부채	5,871	4,320	4,322	4,353
매입채무 및 기타채무	1,259	1,192	1,205	1,262
단기금융부채	161	56	52	48
기타유동부채	4,451	3,072	3,065	3,043
비유동부채	246	327	304	285
장기금융부채	18	28	26	24
기타비유동부채	228	299	278	261
부채총계	6,118	4,647	4,626	4,638
지배주주지분	4,232	4,697	5,201	5,757
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	3,187	3,626	4,131	4,687
비지배주주지분	-336	-315	-308	-301
자본총계	3,896	4,382	4,893	5,456

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,636	505	605	591
당기순이익	639	592	648	700
비현금수익비용가감	449	297	216	216
유형자산감가상각비	43	46	48	50
무형자산상각비	26	33	34	35
기타	380	218	134	131
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	730	-62	-112	-178
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-350	1,010	-82	-172
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	807	-1,113	9	41
법인세납부	-225	-422	-246	-266
투자활동으로 인한 현금흐름	-50	-562	-129	-139
유형자산처분(취득)	-42	-48	-62	-69
무형자산감소(증가)	-43	-38	-33	-35
장단기금융자산의 감소(증가)	79	-426	-22	-23
기타투자활동	-44	-50	-12	-12
재무활동으로 인한 현금흐름	-30	-387	-143	-143
장단기금융부채의 증가(감소)	31	-94	-6	-6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-129	-137	-137
기타재무활동	-61	-164	0	0
현금의 증가	1,681	-462	317	296
기초현금	915	2,596	2,133	2,450
기말현금	2,596	2,133	2,450	2,747

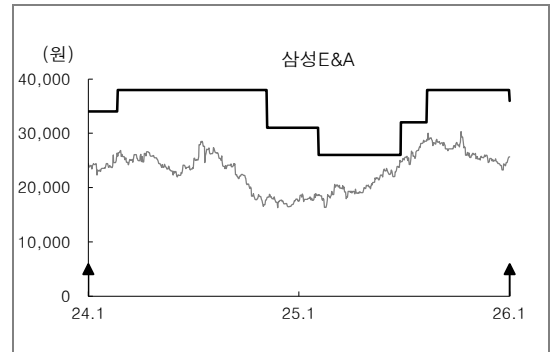
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	4.3	8.3	7.8	7.2
P/CF (x)	3.0	5.3	5.8	5.5
P/B (x)	0.8	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	-	1.7	1.5	1.1
EPS (원)	3,862	2,900	3,273	3,538
CFPS (원)	5,547	4,537	4,408	4,677
BPS (원)	21,591	23,963	26,537	29,375
DPS (원)	660	700	700	750
배당성향 (%)	20.3	23.2	21.2	21.0
배당수익률 (%)	4.0	2.8	2.8	3.0
매출액증가율 (%)	-6.2	-10.2	15.5	8.8
EBITDA증가율 (%)	-1.7	-21.7	12.3	6.3
조정영업이익증가율 (%)	-2.2	-24.2	13.2	6.6
EPS증가율 (%)	0.4	-24.9	12.9	8.1
매출채권 회전율 (회)	3.6	3.1	4.3	4.4
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	9.4	10.7	11.4
ROA (%)	7.2	6.2	7.0	7.1
ROE (%)	19.6	12.7	13.0	12.7
ROIC (%)	69.8	77.7	60.8	56.5
부채비율 (%)	157.0	106.0	94.5	85.0
유동비율 (%)	135.3	160.5	170.5	181.1
순차입금/자기자본 (%)	-75.7	-68.5	-68.4	-67.3
조정영업이익/금융비용 (x)	68.9	482.8	2,095.4	2,413.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성E&A (028050)				
2026.01.15	매수	36,000	-	-
2025.08.25	매수	38,000	-29.97	-20.26
2025.07.11	매수	32,000	-17.36	-10.31
2025.02.18	매수	26,000	-21.40	-3.85
2024.11.21	매수	31,000	-42.76	-39.00
2024.03.07	매수	38,000	-37.31	-24.87
2023.11.23	매수	34,000	-26.54	-14.71



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성E&A 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.