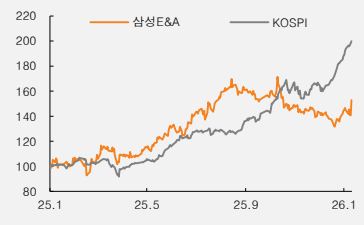


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	36,000원
현재주가(26/1/23)	27,000원
상승여력	33.3%

영업이익(25F,십억원)	792
Consensus 영업이익(25F,십억원)	722
EPS 성장률(25F,%)	-18.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	7.6
MKT P/E(25F,x)	17.1
KOSPI	4,990.07
시가총액(십억원)	5,292
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.4
외국인 보유비중(%)	48.5
베타(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	16,380
52주 최고가(원)	30,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.7	8.2	54.8
상대주가	-10.4	-31.0	-22.0



[건설/건자재, 철강]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

삼성E&A

호실적과 주주환원 강화, 신사업을 위한 행보

4Q25 Review : 익숙한 어닝 서프라이즈

2025년 4분기, 삼성E&A 연결 실적은 매출액 2.76조원(+6.9%, YoY), 영업이익 2,774억원(-6.2%, YoY)으로 영업이익은 시장 예상치(2,124억원, 1개월 기준)를 31% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 연결 매출액은 화공 부문의 견조한 성장과 그룹사 공사 재개에 따른 비화공 실적 회복으로 9개 분기만에 전년동기 대비 반등했다. 이에 따라 판관비율은 전분기 대비 1.5%p 하락했다[5.7%(4Q24) → 6.6%(3Q25) → 5.1%(4Q25P)]. 영업이익은 원가 개선 및 환율 효과로 1,100억원 이상의 일회성 이익이 반영된 것으로 추정한다(화공 : +750억원, 비화공 +380억원)

2026년 : 영업이익 가이드نس 초과 달성, 수주 회복 전망

사측은 2026년 가이드نس로 신규 수주 12조원(+89%, YoY), 매출액 10조원(+11%, YoY), 영업이익 8,000억원(+1%, YoY, OPM 8.0%)을 제시했다. 2026년 영업이익은 전년 대비 8% 증가한 8,551억원을 추정한다. 2026년, 매출 반등과 반복된 원가 개선 효과 등을 고려하면 영업이익 가이드نس 초과 달성은 유효할 것으로 전망한다.

글로벌 화공 시장은 저유가 기조에 따른 부정적인 요인이 상존하고 있다. 2025년 수주는 약 6.4조원으로 연간 가이드نس(11.5조원)를 크게 하회했다. 2026년에는 1분기 수주 목표인 2건의 중동 수의 계약(약 30억불) 체결 시, 그룹사 발주 재개와 더불어 수주 가이드نس(12조원) 달성 가능성을 높여갈 전망이다.

미래 사업 성장을 위한 변화, 주주환원 강화 기조 역시 긍정적

삼성E&A에 대한 투자의견 매수, 목표주가 36,000원을 유지한다. 동사는 미래 사업 성장의 의지와 구체적 성과를 목표로 기존 화공·비화공의 사업 분류를 ① 화공 ② 첨단사업 ③ New Energy 부문으로 변경 공시해나갈 계획이다. New Energy 부문에는 LNG, 청정에너지(수소, 암모니아, 탄소포집, SAF 등), ECO(water)이 포함된다. LNG 분야에서는 액화처리시설 기술 확보, ECO 부문에서는 신시장 중심의 건설·선 사업 기회 확보 등으로 New Energy 부문 실적 기여도는 점차 확대될 전망이다.

동사는 잠정 실적과 함께 주주환원 정책(지배주주순이익 15~20%)을 상회하는 주당 790원(지배주주순이익 25%)의 배당 결정을 공시했다. 단기적으로는 화공 수주, 중장기적으로는 New Energy 부문의 성과가 주가의 상승 요인으로 작용할 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	10,625	9,967	9,029	10,383	11,440
영업이익 (십억원)	993	972	792	855	943
영업이익률 (%)	9.3	9.8	8.8	8.2	8.2
순이익 (십억원)	754	757	618	624	696
EPS (원)	3,846	3,862	3,151	3,185	3,551
ROE (%)	24.4	19.6	13.7	12.5	12.7
P/E (배)	7.5	4.3	7.6	8.5	7.6
P/B (배)	1.6	0.8	1.0	1.0	0.9
배당수익률 (%)	0.0	4.0	3.3	2.9	3.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성E&A 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,579	2,098	2,178	1,996	2,757	6.9%	38.2%	2,637	4.6%
영업이익	296	157	181	177	277	-6.2%	57.1%	212	30.6%
세전이익	171	205	203	187	235	37.4%	25.9%	221	6.6%
지배주주순이익	116	151	141	142	184	59.0%	29.9%	169	9.0%
영업이익률	11.5%	7.5%	8.3%	8.8%	10.1%			8.1%	
세전이익률	6.6%	9.8%	9.3%	9.4%	8.5%			8.4%	
순이익률	4.5%	7.2%	6.5%	7.1%	6.7%			6.4%	

자료: 삼성E&A, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

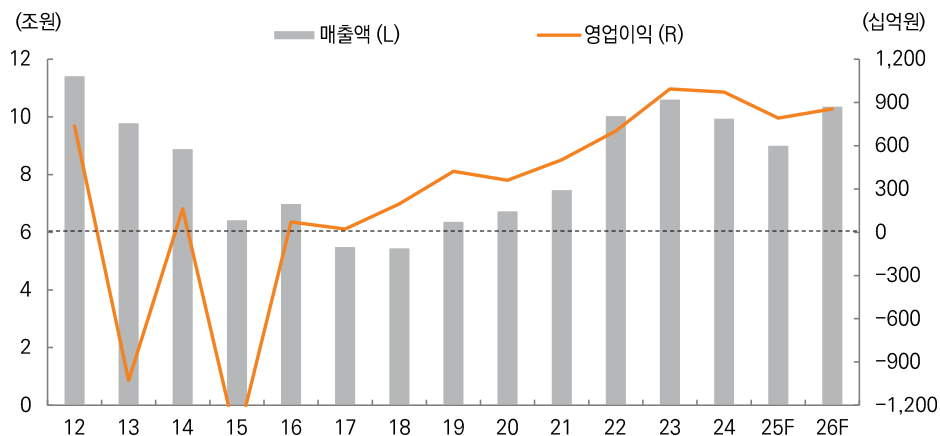
표 2. 삼성E&A, 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2025P	2026F
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	9,967	2,098	2,178	1,996	2,757	9,029	10,383
- 화공	942	1,230	1,109	1,317	4,598	1,123	1,362	1,429	1,799	5,712	6,211
- 비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	5,369	975	816	567	959	3,317	4,172
% 매출원가율	85.9%	85.2%	85.6%	82.8%	84.9%	86.0%	85.6%	84.5%	84.9%	85.2%	86.1%
- 화공	84.2%	80.5%	80.7%	81.3%	81.5%	87.7%	86.8%	85.5%	85.1%	86.1%	86.9%
- 비화공	87.0%	89.2%	90.1%	84.4%	87.7%	84.0%	83.6%	82.2%	84.4%	83.7%	85.0%
매출총이익	337	396	334	442	1,509	294	314	309	417	1,334	1,442
- 화공	149	240	214	246	849	138	180	208	268	793	814
- 비화공	188	157	120	196	661	156	134	101	150	541	627
판관비	128	134	130	147	538	137	133	132	140	542	586
% 판관비율	5.3%	5.0%	5.6%	5.7%	5.4%	6.5%	6.1%	6.6%	5.1%	6.0%	5.6%
영업이익	209	263	204	296	972	157	181	177	277	792	855
% 영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	9.7%	7.5%	8.3%	8.8%	10.1%	8.8%	8.2%
세전이익	219	293	220	171	904	205	203	187	235	830	896
% 세전이익률	9.2%	10.9%	9.5%	6.6%	9.1%	9.8%	9.3%	9.4%	8.5%	9.2%	8.6%
지배주주순이익	162	315	164	116	757	151	141	142	184	618	624
% 지배주주순이익률	6.8%	11.7%	7.1%	4.5%	7.6%	7.2%	6.5%	7.1%	6.7%	6.8%	6.0%

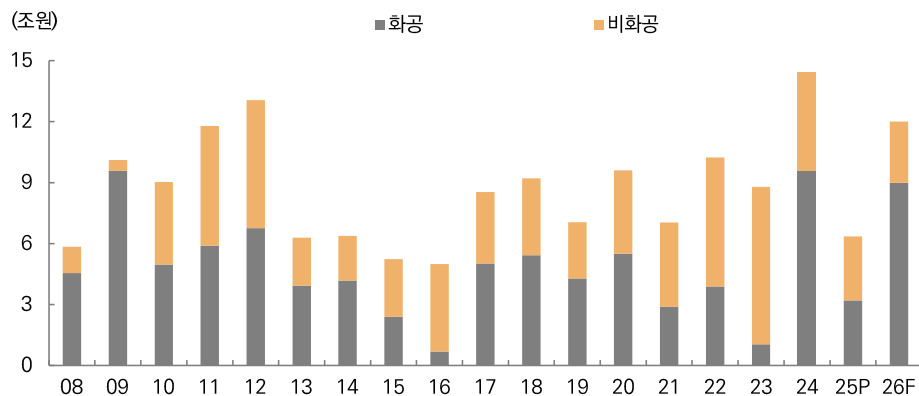
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 삼성E&A 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



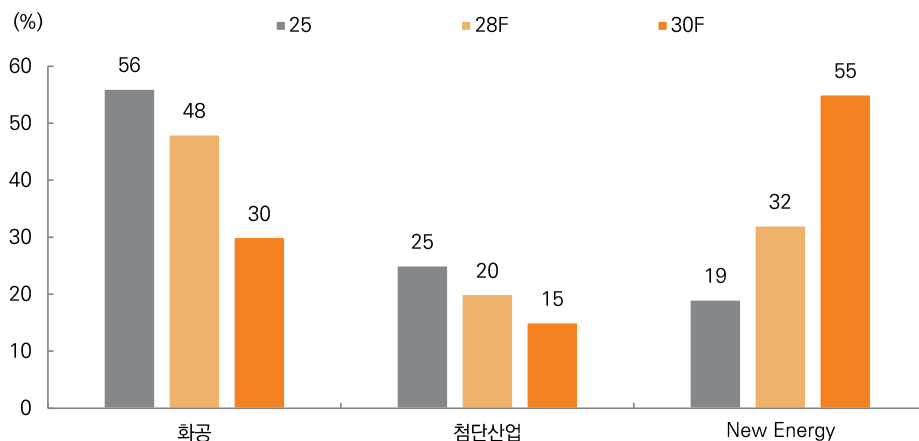
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 삼성E&A, 부문별 신규수주 추이 및 가이드스



자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성E&A, 연간 신규 포트폴리오 세전순이익 비중 현황 및 가이드스



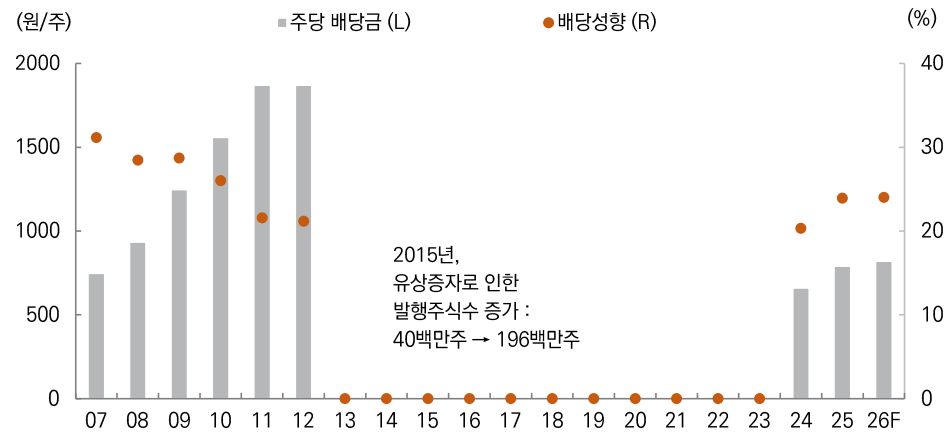
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 삼성E&A, New Energy 부문 분류

		상품	Pipeline
New Energy	LNG	E&Able Low - LNG, FLNG	- 인니 INPEX Abadi LNG 외
	청정에너지	E&Able Zero - 그린 수소/암모니아, e-SAF/Methanol	- 중동 그린수소 안전 2건 외
		E&Able Low - 블루 수소/암모니아, CCS 등	- 멕시코 Pacifico Mexinol 블루암모니아 외
		E&Able Circle - Bio SAF 등	- 미국 DG Fuels SAF 외
	ECO (Water)	E&Able Circle - 수처리 등	- 중동 수처리 및 국내 민자사업 외

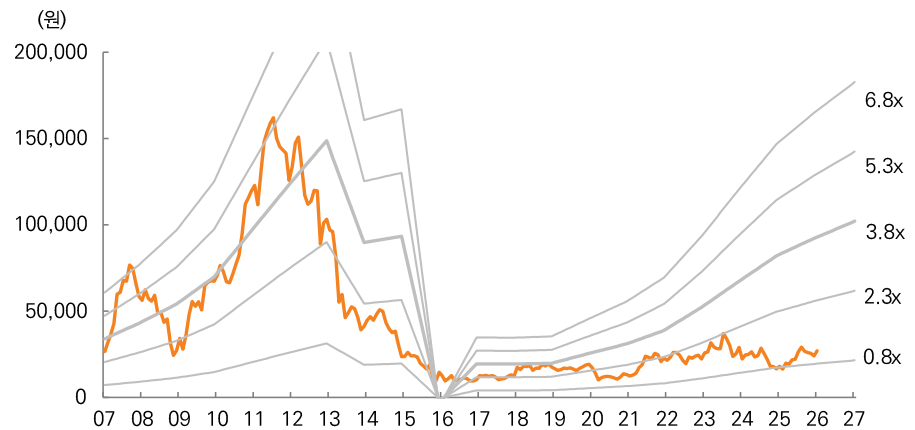
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 삼성E&A, 주당 배당금 및 배당성향 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 삼성E&A PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성E&A 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	26,746	2026년 추정치 기준
Target PBR	1.36	글로벌 피어 평균, 할인율 10% 적용
목표주가	36,000	반올림 적용
현재주가	27,000	1월 23일 종가 기준
% 상승여력	33%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,967	9,029	10,383	11,440
매출원가	8,457	7,695	8,942	9,880
매출총이익	1,510	1,334	1,441	1,560
판매비와관리비	538	542	586	618
조정영업이익	972	792	855	943
영업이익	972	792	855	943
비영업손익	-68	38	42	57
금융손익	44	110	123	139
관계기업등 투자손익	7	19	13	17
세전계속사업손익	904	830	897	1,000
계속사업법인세비용	265	182	247	275
계속사업이익	639	648	650	725
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	639	648	650	725
지배주주	757	618	624	696
비지배주주	-118	31	26	29
총포괄이익	598	670	650	725
지배주주	759	647	645	720
비지배주주	-161	23	5	5
EBITDA	1,041	871	937	1,027
FCF	1,593	800	401	499
EBITDA 마진율 (%)	10.4	9.6	9.0	9.0
영업이익률 (%)	9.8	8.8	8.2	8.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.6	6.8	6.0	6.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,942	7,659	8,044	8,487
현금 및 현금성자산	2,596	2,634	2,836	3,100
매출채권 및 기타채권	3,696	2,969	3,108	3,230
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	1,650	2,056	2,100	2,157
비유동자산	2,071	2,380	2,410	2,460
관계기업투자등	223	293	298	309
유형자산	443	489	523	554
무형자산	99	103	105	109
자산총계	10,013	10,040	10,453	10,946
유동부채	5,871	5,259	5,182	5,114
매입채무 및 기타채무	1,259	1,144	1,193	1,259
단기금융부채	161	56	52	48
기타유동부채	4,451	4,059	3,937	3,807
비유동부채	246	335	330	322
장기금융부채	18	28	26	24
기타비유동부채	228	307	304	298
부채총계	6,118	5,593	5,512	5,436
지배주주지분	4,232	4,753	5,223	5,763
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	3,187	3,675	4,145	4,685
비지배주주지분	-336	-307	-281	-252
자본총계	3,896	4,446	4,942	5,511

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,636	885	483	580
당기순이익	639	648	650	725
비현금수익비용가감	449	289	193	204
유형자산감가상각비	43	46	48	50
무형자산상각비	26	33	34	35
기타	380	210	111	119
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	730	260	-236	-213
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-350	600	-140	-119
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	807	-1,094	43	50
법인세납부	-225	-414	-247	-275
투자활동으로 인한 현금흐름	-50	-394	-123	-154
유형자산처분(취득)	-42	-83	-82	-81
무형자산감소(증가)	-43	-38	-36	-39
장단기금융자산의 감소(증가)	79	-105	-24	-39
기타투자활동	-44	-168	19	5
재무활동으로 인한 현금흐름	-30	-387	-161	-162
장단기금융부채의 증가(감소)	31	-94	-6	-6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-129	-155	-156
기타재무활동	-61	-164	0	0
현금의 증가	1,681	38	202	264
기초현금	915	2,596	2,634	2,836
기말현금	2,596	2,634	2,836	3,100

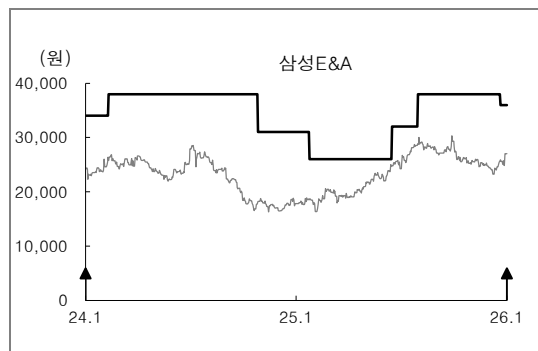
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	4.3	7.6	8.5	7.6
P/CF (x)	3.0	5.0	6.3	5.7
P/B (x)	0.8	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	-	1.5	1.8	1.4
EPS (원)	3,862	3,151	3,185	3,551
CFPS (원)	5,547	4,783	4,300	4,740
BPS (원)	21,591	24,252	26,647	29,402
DPS (원)	660	790	795	910
배당성향 (%)	20.3	23.9	24.0	24.6
배당수익률 (%)	4.0	3.2	3.2	3.6
매출액증가율 (%)	-6.2	-9.4	15.0	10.2
EBITDA증가율 (%)	-1.7	-16.3	7.5	9.6
조정영업이익증가율 (%)	-2.2	-18.5	8.0	10.2
EPS증가율 (%)	0.4	-18.4	1.1	11.5
매출채권 회전율 (회)	3.6	2.9	3.6	3.8
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	9.4	10.3	10.8
ROA (%)	7.2	6.5	6.3	6.8
ROE (%)	19.6	13.7	12.5	12.7
ROIC (%)	69.8	85.5	76.2	63.0
부채비율 (%)	157.0	125.8	111.5	98.6
유동비율 (%)	135.3	145.6	155.2	166.0
순차입금/자기자본 (%)	-75.7	-69.8	-67.5	-66.1
조정영업이익/금융비용 (x)	68.9	519.3	2,149.1	2,560.3

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 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 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.