

삼성 E&A (028050)

Energy Transition: 프레임을 바꾸다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

38,000 원(상향)

현재주가

27,000 원(01/23)

시가총액

5,292(십억원)

건설/부동산 류태환_02)368-6156_taehtwan.ryu@eugenefn.com

- 삼성E&A의 4Q25 실적은 매출액 2조 7,572억원(+6.9%yoy), 영업이익 2,774억원(-6.2%yoy, OPM 10.1%)으로 매출액은 당사 추정치에 부합했으나 영업이익은 크게 상회. 화공 및 비화공 부문 모두 정산 이익과 환효과가 반영되어 높은 매출총이익률을 기록. 이를 제외할 경우 매출총이익률은 화공 10.7%, 비화공 11.6% 수준으로 추정
- 기존 주주환원정책(지배순이익의 15~20%)을 상회하는 주당 790원의 현금배당(지배순이익의 25%) 결정. '26년 가이드는 수주 12조원, 매출 10조원, 영업이익 8천억원 제시. 중동 PJT 수의계약, FEED 수행 PJT 등 수주 가시성 높은 파이프라인, Fadhili 매출 성장과 P4 · P5 공사 재개, 계속되는 정산 이익 효과를 감안할 때, 가이드스 달성 무난할 것으로 예상. '26년 매출액 10.4조원(+15.5%yoy), 영업이익 8,959억원(+13.1%yoy, OPM 8.6%) 전망
- 4Q25 실적발표를 기점으로 사업부를 화공/비화공에서 화공/첨단산업/New Energy로 변경. New Energy(LNG, 청정에너지, ECO(물)) 사업부의 파이프라인이 전체의 66%를 차지하는 만큼, 유가에 민감한 화공 중심 포트폴리오에서 벗어나 친환경 에너지 전환 PJT 수주 및 매출 비중 확대 기대. 투자의견 BUY 유지, 목표주가 38,000원 상향

주가(원,01/23)	27,000
시가총액(십억원)	5,292

발행주식수	196,000천주
52주 최고가	30,650원
최저가	16,380원
52주 일간 Beta	0.44
60일 평균거래대금	197억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	2.9%

주주구성	
삼성SDI (외 8인)	20.6%
국민연금공단 (외 1인)	8.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-12.5	-48.5	-43.6
절대기준	8.7	8.2	54.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	38,000	36,000	▲
영업이익(25)	792	697	▲
영업이익(26)	896	850	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	10,625	9,967	9,029	10,426
영업이익	993	972	792	896
세전손익	933	904	830	1,068
당기순이익	696	639	648	801
EPS(원)	3,846	3,862	3,190	4,086
증감률(%)	13.4	0.4	-17.4	28.1
PER(배)	7.5	4.3	8.5	6.6
ROE(%)	24.4	19.6	13.9	15.8
PBR(배)	1.6	0.8	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	4.1	0.3	2.8	2.1

자료: 유진투자증권

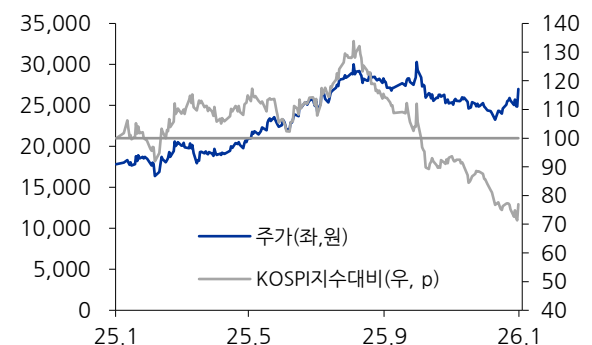


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경을	
	2025F	2026E	2025F	2026E	2025F	2026E
매출액	8,764	10,568	9,029	10,426	3.0	(1.3)
영업이익	697	850	792	896	13.6	5.4
세전이익	814	992	830	1,068	2.0	7.6
지배주주순이익	607	785	625	801	3.0	2.0

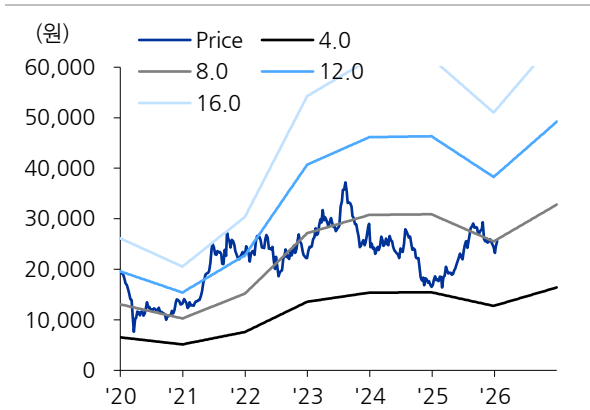
자료: 유진투자증권

도표 2. 목표주가 산정 내역

(단위 : %, 배, 원)		비고
ROE	15.8	2026년 추정 ROE
Target P/B	1.37	2019~2025년 P/B - ROE 회귀 결과에 2026년 추정 ROE를 대입
BPS	27,499	2026년 추정 BPS
목표주가	38,000	
현재주가	27,000	2026-01-23 기준
상승여력	40.7	

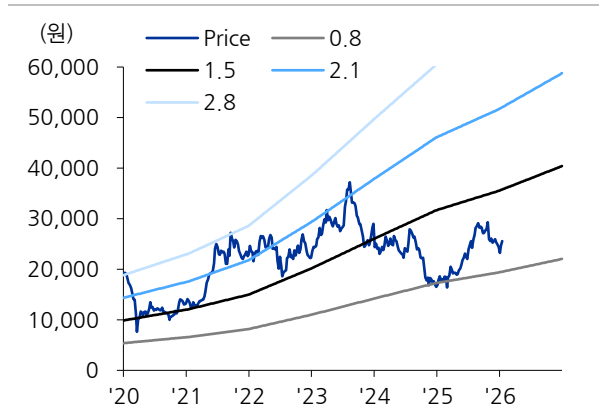
자료: 유진투자증권

도표 3. PER Band Chart



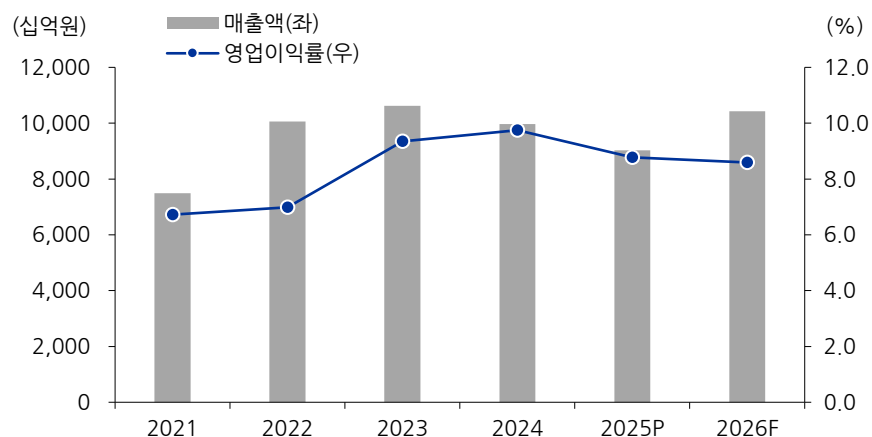
자료: 유진투자증권

도표 4. PBR Band Chart



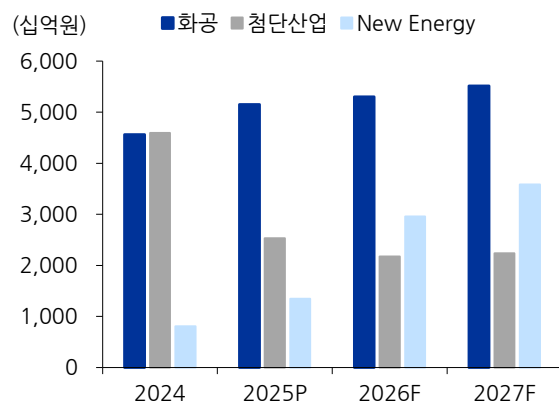
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 실적 추이 및 전망



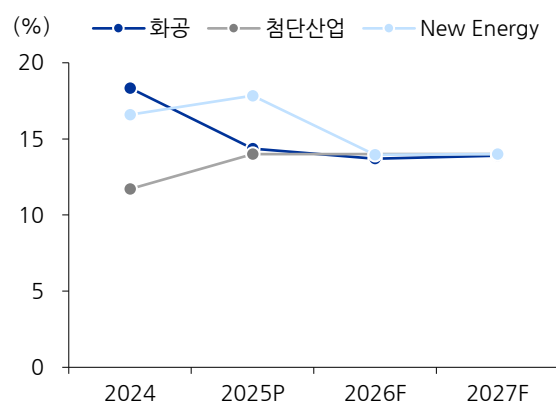
자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

도표 6. 사업부문별 매출액 추이



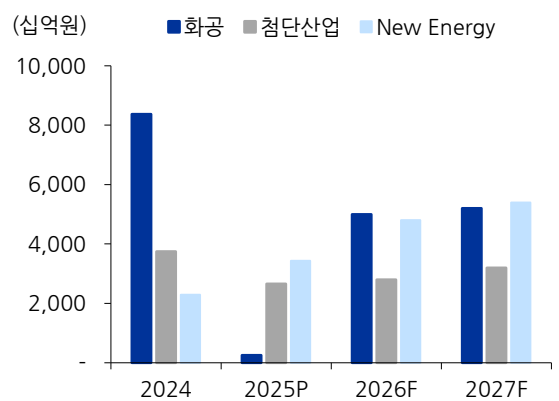
자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

도표 7. 사업부문별 매출총이익률 추이



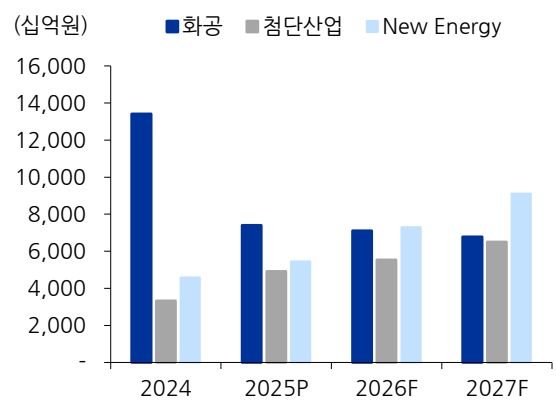
자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

도표 8. 사업부문별 신규수주 추이



자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

도표 9. 사업부문별 수주잔고 추이



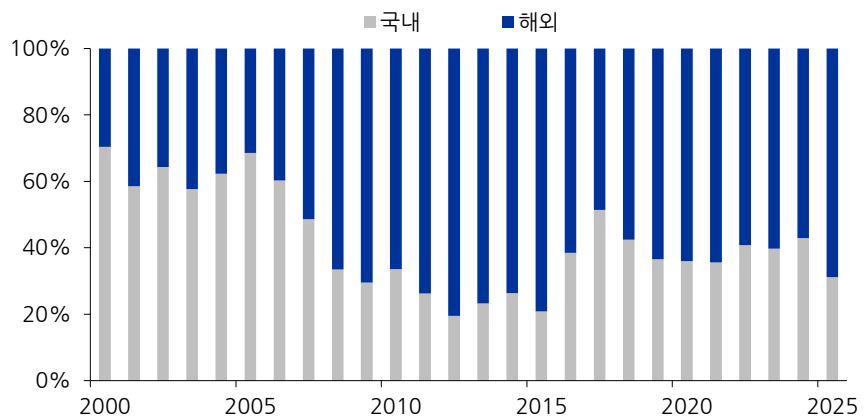
자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

도표 10. 주요 수주 파이프라인

구분		프로젝트명	예상 금액	비고
1Q26	석유화학	중동 PJT	25 억불	수익
1Q26	청정에너지	사우디 SAN-6 블루 암모니아	35 억불	
1Q26	청정에너지	멕시코 Pacifico Mexinol	20 억불	
2026	청정에너지	미국 DG Fuels SAF	30 억불	FEED to EPC
2026	청정에너지	카타르 Urea	40 억불	
2026	청정에너지	UAE Falcon PLA	-	FEED to EPC
2026	가스	사우디 Khafji	20 억불	
2026	ECO	성남시 환경복원센터	0.7 조원	
2027	LNG	인도네시아 Abadi LNG	30 억불	FEED to EPC

자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

도표 11. 해외매출 비중 추이



자료: DART, 유진투자증권
주) 2025 년 1~3Q 누계

도표 12. 삼성 E&A 실적추정

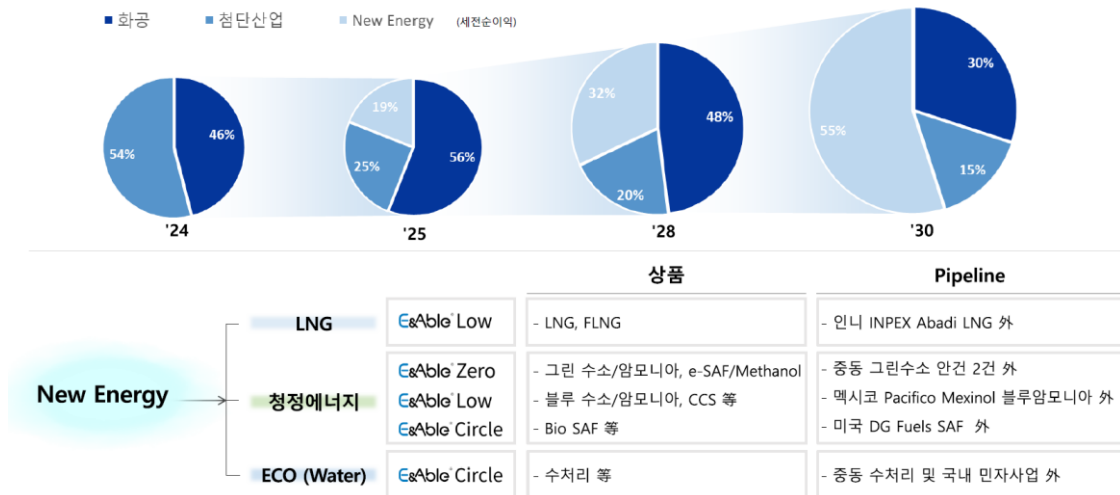
(단위 : 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	2,098	2,178	1,996	2,757	2,421	2,562	2,591	2,851	9,029	10,426	11,332
YoY (%)	(12.0)	(18.9)	(13.9)	6.9	15.4	17.6	29.8	3.4	(9.4)	15.5	8.7
화공	1,091	1,305	1,266	1,489	1,298	1,335	1,282	1,383	5,151	5,299	5,513
YoY (%)	16.7	6.7	14.5	14.5	19.0	2.3	1.3	(7.1)	12.9	2.9	4.0
첨단산업	769	589	402	771	532	547	526	567	2,531	2,172	2,236
YoY (%)	(36.3)	(53.5)	(61.5)	(28.3)	(30.8)	(7.1)	30.6	(26.4)	(44.9)	(14.2)	3.0
New Energy	238	283	327	498	591	680	783	901	1,346	2,955	3,582
YoY (%)	(1.9)	44.3	97.1	143.6	148.5	139.8	139.3	81.0	66.4	119.5	21.2
매출총이익	294	314	309	417	333	353	360	396	1,334	1,443	1,581
YoY (%)	(12.7)	(20.7)	(7.5)	(5.7)	13.1	12.5	16.7	(5.0)	(11.6)	8.1	9.6
GPM (%)	14.0	14.4	15.5	15.1	13.7	13.8	13.9	13.9	14.8	13.8	14.0
화공	132	180	184	244	177	182	177	191	739	726	766
GPM (%)	12.1	13.8	14.6	16.4	13.6	13.6	13.8	13.8	14.4	13.7	13.9
첨단산업	117	73	40	125	75	77	74	79	354	304	313
GPM (%)	15.2	12.3	9.8	16.2	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
New Energy	45	62	85	48	82	95	110	126	240	412	502
GPM (%)	18.9	21.8	25.9	9.7	13.8	14.0	14.0	14.0	17.8	14.0	14.0
판관비	137	133	132	140	127	134	132	154	542	547	552
판관비율 (%)	6.5	6.1	6.6	5.1	5.2	5.2	5.1	5.4	6.0	5.2	4.9
영업이익	157	181	177	277	206	219	228	243	792	896	1,029
YoY (%)	(24.9)	(31.1)	(13.4)	(6.2)	30.9	21.3	29.0	(12.5)	(18.5)	13.1	14.9
OPM (%)	7.5	8.3	8.8	10.1	8.5	8.6	8.8	8.5	8.8	8.6	9.1
세전이익	205	203	187	235	251	262	271	284	830	1,068	1,219
순이익	157	142	157	192	188	196	203	213	648	801	914
지배주주순이익	151	141	142	192	188	196	203	213	625	801	914
YoY (%)	(7.0)	(55.4)	(13.3)	65.6	24.8	39.7	43.3	11.0	(17.4)	28.1	14.2
신규수주	2,417	231	1,439	2,269	3,700	2,700	3,700	2,500	6,357	12,600	13,800
화공	49	21	59	129	3,000	-	2,000	-	258	5,000	5,200
첨단산업	144	181	1,006	1,330	700	700	700	700	2,661	2,800	3,200
New Energy	2,224	30	374	810	-	2,000	1,000	1,800	3,438	4,800	5,400
수주잔고	21,355	18,218	18,043	17,756	19,035	19,173	20,282	19,930	17,756	19,930	22,399
화공	11,690	9,472	8,509	7,399	9,101	7,765	8,483	7,100	7,399	7,100	6,787
첨단산업	3,167	2,981	2,780	4,906	5,074	5,227	5,401	5,534	4,906	5,534	6,498
New Energy	6,498	5,765	6,755	5,451	4,860	6,180	6,397	7,296	5,451	7,296	9,114

자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

포트폴리오 변경과 주가 재평가 기대

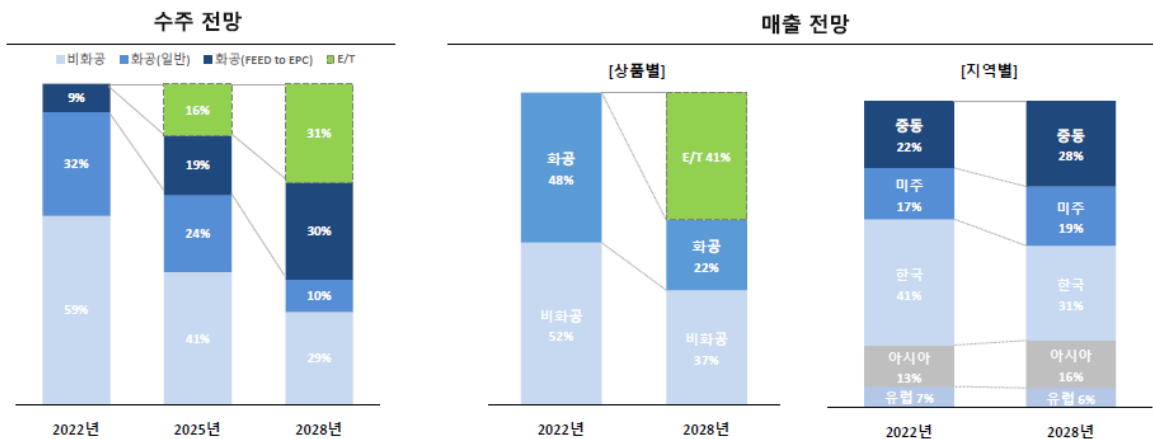
삼성 E&A 는 3Q23 실적발표에서 Energy Transition 기반 Sustainable PJT 확대 전략을 발표했다. '24 년 말레이시아 Sarawak 그린 수소/암모니아 PJT, 말레이시아 SAF PJT 에 이어, 지난 해 미국 Wabashi 블루 암모니아 PJT 수주로 중기 사업 전략의 성과가 확인되고 있다. New Energy 부문 수주 안건이 실제 수주로 이어진다면, 유가의 방향성에 따른 중동 플랜트 발주 기대감 약화라는 기존 프레임에서 벗어나, 투자 심리가 긍정적으로 작용하며 주가가 재평가될 것으로 기대한다.

도표 13. 삼성 E&A 신규 포트폴리오



자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

도표 14. 삼성 E&A 중기 사업 비중 변화 전망 (3Q23 실적발표)



자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

삼성E&A(028050.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	7,801	10,013	10,021	10,825	11,770
유동자산	5,965	7,942	7,640	8,134	8,750
현금성자산	1,524	3,127	3,116	3,480	3,950
매출채권	2,351	3,809	3,509	3,628	3,764
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,836	2,071	2,381	2,692	3,020
투자자산	1,326	1,529	1,825	2,122	2,434
유형자산	430	443	448	454	464
기타	81	99	108	116	122
부채총계	4,503	6,118	5,592	5,750	5,927
유동부채	4,217	5,871	5,319	5,467	5,634
매입채무	3,340	4,636	4,037	4,174	4,330
유동성이자부채	133	161	197	197	197
기타	744	1,075	1,085	1,096	1,107
비유동부채	286	246	273	283	293
비유동이자부채	14	18	31	31	31
기타	272	229	242	252	262
자본총계	3,298	3,896	4,429	5,075	5,842
지배지분	3,473	4,232	4,744	5,390	6,157
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)
이익잉여금	2,430	3,187	3,683	4,329	5,097
기타	85	86	103	103	103
비지배지분	(175)	(336)	(315)	(315)	(315)
자본총계	3,298	3,896	4,429	5,075	5,842
총차입금	148	178	228	228	228
순차입금	(1,377)	(2,949)	(2,888)	(3,251)	(3,722)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(460)	1,636	686	907	1,026
당기순이익	696	639	648	801	914
자산상각비	65	69	79	78	80
기타비현금성손익	455	379	120	10	10
운전자본증감	(1,551)	730	59	19	21
매출채권감소(증가)	(583)	(350)	38	(120)	(135)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(1,097)	807	(259)	138	156
기타	129	273	281	1	1
투자현금	16	(50)	(2,041)	(476)	(499)
단기투자자산감소	87	81	(1,625)	(87)	(91)
장기투자증권감소	(10)	(3)	(53)	(15)	(15)
설비투자	28	43	43	52	57
유형자산처분	0	1	1	0	0
무형자산처분	(26)	(43)	(43)	(40)	(40)
재무현금	(123)	(30)	(242)	(155)	(147)
차입금증가	(124)	(29)	(113)	0	0
자본증가	0	(0)	(129)	(155)	(147)
배당금지급	0	0	129	155	147
현금 증감	(497)	1,681	(1,625)	276	380
기초현금	1,412	915	2,596	971	1,247
기말현금	915	2,596	971	1,247	1,627
Gross Cash flow	1,216	1,087	928	888	1,005
Gross Investment	1,621	(599)	357	370	387
Free Cash Flow	(405)	1,687	571	518	618

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	9,029	10,426	11,332
증가율(%)	5.7	(6.2)	(9.4)	15.5	8.7
매출원가	9,174	8,457	7,695	8,983	9,751
매출총이익	1,451	1,509	1,334	1,443	1,581
판매 및 일반관리비	458	538	542	547	552
기타영업손익	21	17	1	1	1
영업이익	993	972	792	896	1,029
증가율(%)	41.3	(2.2)	(18.5)	13.1	14.9
EBITDA	1,058	1,041	871	974	1,110
증가율(%)	39.3	(1.7)	(16.3)	11.7	14.0
영업외손익	(60)	(68)	38	172	190
이자수익	66	62	107	130	147
이자비용	23	14	1	1	1
지분법손익	0	7	19	0	0
기타영업외손익	(104)	(123)	(86)	43	44
세전순이익	933	904	830	1,068	1,219
증가율(%)	30.3	(3.1)	(8.1)	28.6	14.2
법인세비용	237	265	182	267	305
당기순이익	696	639	648	801	914
증가율(%)	16.8	(8.2)	1.5	23.5	14.2
지배주주지분	754	757	625	801	914
증가율(%)	13.4	0.4	(17.4)	28.1	14.2
비지배지분	(58)	(118)	23	0	0
EPS(원)	3,846	3,862	3,190	4,086	4,665
증가율(%)	13.4	0.4	(17.4)	28.1	14.2
수정EPS(원)	3,846	3,862	3,190	4,086	4,665
증가율(%)	13.4	0.4	(17.4)	28.1	14.2

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	3,190	4,086	4,665
BPS	17,721	21,591	24,203	27,499	31,414
DPS	0	660	790	750	850
밸류에이션(배, %)					
PER	7.5	4.3	8.5	6.6	5.8
PBR	1.6	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	4.1	0.3	2.8	2.1	1.4
배당수익율	0.0	4.0	2.9	2.8	3.1
PCR	4.7	3.0	5.7	6.0	5.3
수익성(%)					
영업이익율	9.3	9.7	8.8	8.6	9.1
EBITDA이익율	10.0	10.4	9.6	9.3	9.8
순이익율	6.5	6.4	7.2	7.7	8.1
ROE	24.4	19.6	13.9	15.8	15.8
ROIC	67.8	60.0	68.4	51.1	48.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(41.7)	(75.7)	(65.2)	(64.1)	(63.7)
유동비율	141.5	135.3	143.6	148.8	155.3
이자보상배율	43.4	68.9	594.8	747.2	839.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.1	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	4.5	3.2	2.5	2.9	3.1
재고자산회전율	-	-	-	-	-
매입채무회전율	2.9	2.5	2.1	2.5	2.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

