삼성E&A(028050)

매수(유지)

목표주가: 40,000원 (유지)

4Q25 Preview: 2026년에 반등할 수주를 기다린다.

영업이익 컨센서스 부합, 양 부문 매출 성장이 2026년에도 지속될 것

2026년을 기다리게 하는 실적이다. 4분기 연결 매출액은 2조 6,404억원(+2.4% YoY, +32.3% QoQ), 영업이익은 2,002억원(-32.3% YoY, +13.4% QoQ, OPM +7.6%)으로 추정한다. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스에 부합하는 것이다. 3분기에 비해 매출액 증가폭이 크다. 두 가지에 기인했다. 첫째, 대형 현장 공정률이 S자 커브를 그리기 시작했다. 특히, 12월에 1차 모듈을 투입한 사우디 Fadhili 현장의 공정률이 30%를 넘어서면서, 화공 부문 매출액 기여도가 커졌다. 둘째, 평택 현장 공정이 본격적으로 진행되는 것이다. 지난 3분기부터 수주 재개한 P4 마무리 공사, P5 골조공사에 장비와 인력을 투입하면서, 10월부터 매출액이 증가했다.

ROE에 비해 밸류에이션 저평가, 벗어나려면 화공 수주 필요

예고된 실적 개선보다 2026년 화공 수주 성과가 중요하다. 2026년 연결 영업이익은 8,385억원으로 추정한다. 2025년에 비해 17.3% 증가하는 것이며, 2026년에 준공을 앞둔 프로젝트(라스라판, 쉘 OGP, 자프라) 발 정산이익까지 감안하면 추정치는 위로 열려 있다. 문제는 10%대 증익이 이미 컨센서스와 밸류에이션에 반영돼 있다는 점이다. 결국 수주다. 밸류에이션이 12개월 선행 P/B 1.0배안에 갇힌 것은 부족한 수주 성과 때문이다. 2023년 7월 주가 고점 이후 연말까지 하락한 사유와 동일하다. 10% 초중반을 꾸준히 달성하는 회사의 ROE에 비해 저평가된 밸류에이션은 2026년 신규 수주 성과에 연동해서 움직일 것이다.

수주 턴어라운드 대비, P/B 1배 이하 구간에서 매수할 시기

매수 의견과 목표주가 40,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS 26,335원에 목표 P/B 1.54배(ROE 13.8%, COE 9.0%)를 적용해 산출했다. 다행인 점은 화공 수주 공백기에 비화공 수주가 꾸준히 늘고 있다는 것이다. 비화공 수주로 시간을 버는 동안, 수의계약 안건을 포함한 21.6조원의 대형 프로젝트를 비롯해, 가스 및 석유화학 안건 다수가 2026년에 EPC 사업자 선정을 앞두고 있다. 기저를 딛고 위로 돌아서는 수주에 대비해, P/B 1배 이하 구간에서 꾸준히 매수할 때다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	10,625	993	754	3,846	13.4	1,058	7.5	3.9	1.6	24.4	0.0
2024A	9,967	972	757	3,862	0.4	1,041	4.3	NM	0.8	19.6	4.0
2025F	8,912	715	598	3,049	(21.1)	783	7.9	2.3	1.0	13.4	2.7
2026F	10,912	839	696	3,549	16.4	913	6.8	1.3	0.9	14.2	3.5
2027F	10,520	810	693	3,535	(0.4)	883	6.8	1.4	0.8	12.8	3.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
68	67	76	64

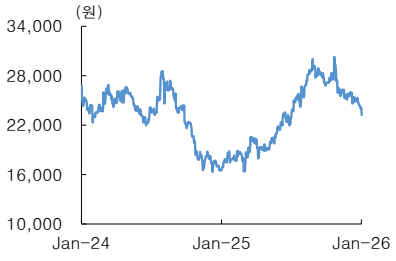
Stock Data

KOSPI(1/2)		4,310
주가(1/2)		23,250
시가총액(십억원)		4,557
발행주식수(백만)		196
52주 최고/최저가(원)		30,300/16,380
일평균거래대금(6개월, 백만원)		20,975
유동주식비율/외국인지분율(%)		79.4/48.1
주요주주(%)	삼성SDI 외 7 인	20.6
	국민연금공단	8.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.4)	1.5	38.4
KOSPI 대비(%p)	(17.2)	(38.6)	(41.3)

주가추이



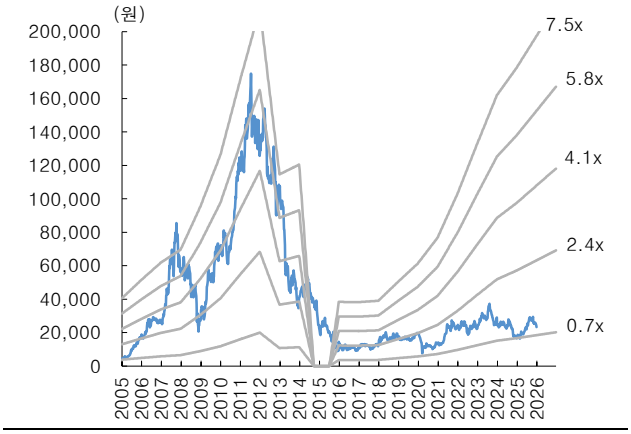
자료: FnGuide

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com

남채민
chaemin.nam@koreainvestment.com

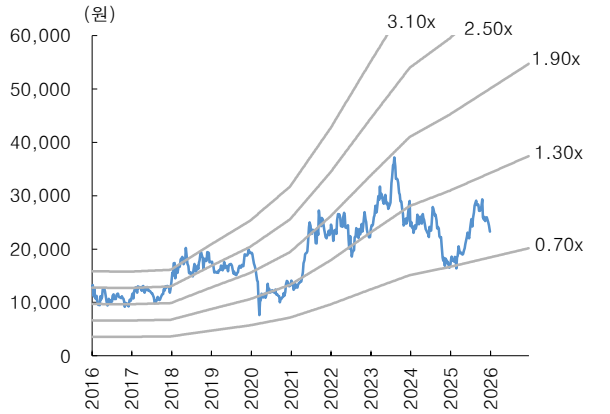
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 12개월 선행 P/B 밴드(2005년~)



주: 2005년 1월 7일~2026년 1월 2일
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 12개월 선행 P/B 밴드(2016년~)



주: 2016년 1월 8일~2026년 1월 2일
자료: Quantiwise, 한국투자증권

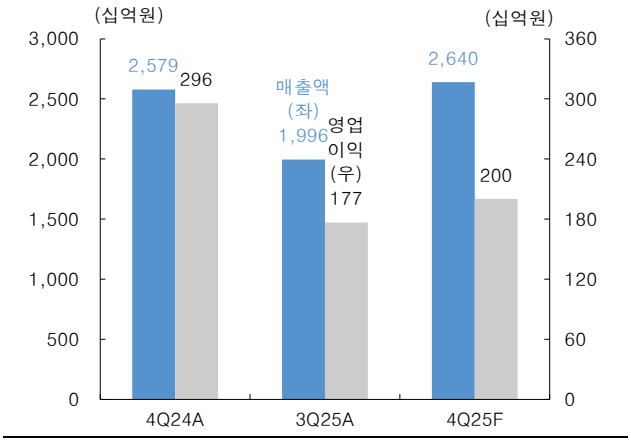
<표 1> 삼성E&A 2025년 4분기 실적 추정치 비교

(단위: 십억원, %)

	4Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존 추정	차이	컨센서스	차이	3Q25	증감률	4Q24	증감률
매출액	2,640	2,557	3.3	2,645	(0.2)	1,996	32.3	2,579	2.4
- 화공	1,677	1,677	0.0			1,429	17.4	1,317	27.3
- 비화공	963	880	9.5			567	70.0	1,261	(23.7)
매출총이익	348	337	3.3			309	12.7	442	(21.3)
- 화공	218	218	0.0			207	5.2	246	(11.3)
- 비화공	130	119	9.5			101	28.9	196	(33.8)
영업이익	200	194	3.4	210	(4.5)	177	13.4	296	(32.3)
영업이익률	7.6%	7.6%	0.0%p	7.9%	(0.3%p)	8.8%	(1.3%p)	11.5%	(3.9%p)
지배지분순이익	164	160	3.0	167	(1.5)	142	15.9	116	41.8

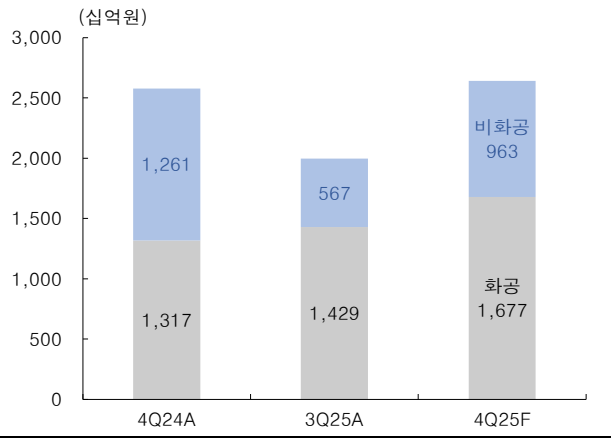
자료: Dataguide, 한국투자증권

[그림 3] 4분기 실적의 전년동기, 전분기 대비 비교



주: 연결 기준
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 4] 분기 매출액의 부문별 구성



자료: 삼성E&A, 한국투자증권

<표 2> 화공 부문 주요 공사 수주 내역과 2026년 수주 파이프라인

(단위: 십억원)

구분		상품	FEED	프로젝트	발주처(원청)	지역	scope	실제/예상	공사비
2022 년	1	석유화학	미수행	Gas Chemical Complex: Ethane Cracker	CC7	러시아	EP	1Q22	1,372
	2	석유화학	미수행	Onshore Gas Plant	Shell	말레이	EPC	2Q22	955
	3	석유화학	미수행	Ras Laffan Petrochemical Complex: Ethane Cracker	Qatar Energy	카타르	EPC	4Q22	1,950
	합계								4,277
2024 년	1	석유화학	미수행	Fadhili Gas Plant Exp PKG 1. Gas Processing Plant	ARAMCO	사우디	EPC	1Q24	2,649
	2	석유화학	미수행	Fadhili Gas Plant Exp PKG 4. Utilities&Offsites	ARAMCO	사우디	EPC	1Q24	5,836
	3	석유화학	미수행	Ethylene Storage Plant		카타르	EPC	3Q24	302
	합계								8,787
2025 년	1	그린	미수행	New Biorefinery Project	PENGERANG	말레이	EPC	1Q25	818
	2	석유화학	미수행	메탄올	ADNOC	UAE	EPC	1Q25	2,479
	3	그린	미수행	Low Carbon Ammonia Project	Wabash Valley	미국	EPF	4Q25	681
	소계								3,978
2026 년	1	그린	미수행	San-6 Blue Ammonia	SABIC	사우디	EPC	1H26	4,900
	3	그린	미수행	그린 메탄올(Pacifico Mexinol)	Pacifico Mexinol	멕시코	EPC	1H26	2,800
	3	석유화학	미수행	(미상)		중동	EPC	1H26	3,500
	4	석유화학	미수행	Khafji Gas Plant	KJO	사우디	EPC	1H26	4,200
	5	그린	미수행	그린 수소		중동	EPC	1H26	700
	6	석유화학	미수행	석유화학		카타르	EPC	2H26	5,600
	합계								21,700

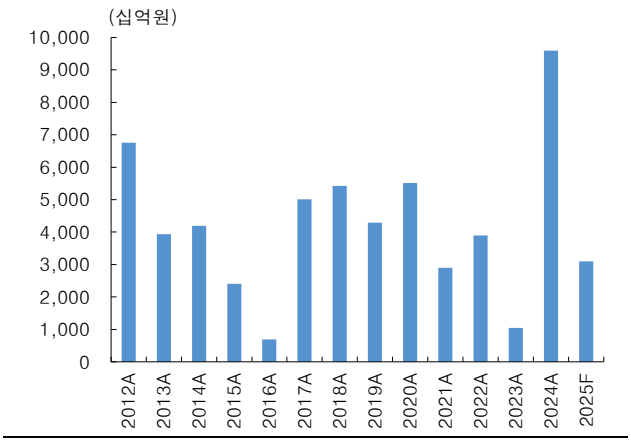
주: 2026년 파이프라인별 공사비는 외화로 안내 받은 공사비에 1,400원을 적용해서 원화 환산한 것
자료: 전자공시시스템, 삼성E&A, 한국투자증권

<표 3> 비화공 부문 공사 2025년 4분기 수주 내역

공시일	계약상대 계약내용	구분	계약 기간		계약금액(억원)		
			시작	종료	기존	증액	변경
25-12-12	삼성전자 [P4 Ph1(하서)] 그린동, 변전소 및 복합동, 대기방지, UPW Ph1 마감	증액	22 년 12 월	25 년 12 월	22,371	4,285	26,655
25-12-15	삼성전자 기흥 연구라인 신축(1 단계) UT, 대기방지, 그린동 마감	증액	24 년 12 월	26 년 12 월	7,588	1,146	8,734
25-12-26	삼성전자 [P4 Ph3(상서)] 그린동, 변전소 및 복합동, 대기방지, UPW 마감	증액	24 년 6 월	26 년 3 월	14,705	1,289	15,994
25-12-30	삼성전자 [P5] 복합동, 그린동, 변전소 골조 공사	증액	23 년 5 월	28 년 5 월	3,915	1,585	5,500
합계						8,304	

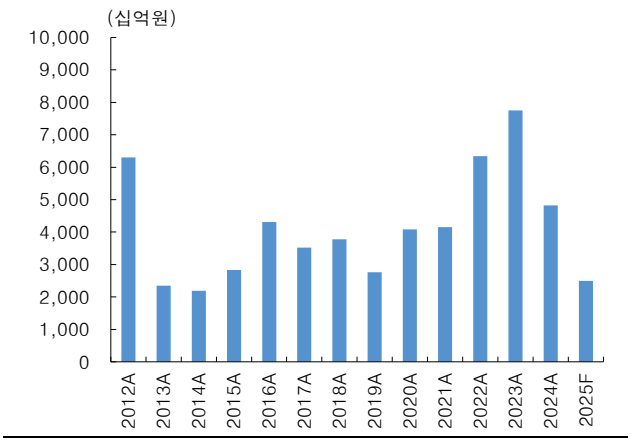
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 5] 화공 부문 연간 신규수주



자료: 삼성E&A, 한국투자증권

[그림 6] 비화공 부문 연간 신규수주



자료: 삼성E&A, 한국투자증권

<표 4> 삼성E&A 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %, % YoY)

	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액(연결)	2,098	2,178	1,996	2,640	2,734	2,676	2,656	2,845	10,625	9,967	8,912	10,912
화공	1,123	1,362	1,429	1,677	1,757	1,658	1,658	1,807	4,607	4,598	5,591	6,879
비화공	975	816	567	963	978	1,018	998	1,039	6,018	5,369	3,321	4,073
매출총이익(연결)	294	314	309	348	360	353	350	375	1,451	1,509	1,265	1,439
화공	138	180	207	218	228	216	216	235	642	849	743	894
비화공	156	134	101	130	132	137	135	140	809	661	521	544
영업이익(연결)	157	181	177	200	210	206	204	219	993	972	715	839
세전이익(연결)	205	203	187	228	240	237	237	253	933	904	823	966
지배순이익(연결)	151	141	142	164	173	171	170	182	754	757	598	696
전년(동기)대비 증감률												
매출액	(12.0)	(18.9)	(13.9)	2.4	30.3	22.9	33.1	7.8	5.7	(6.2)	(10.6)	22.4
화공	19.3	10.7	28.9	27.3	56.4	21.8	16.0	7.7	(4.4)	(0.2)	21.6	23.0
비화공	(32.4)	(43.9)	(53.1)	(23.7)	0.3	24.7	76.2	7.9	15.0	(10.8)	(38.1)	22.7
매출총이익	(12.7)	(20.7)	(7.5)	(21.3)	22.6	12.4	13.5	7.8	34.2	4.0	(16.2)	13.7
화공	(7.4)	(25.0)	(3.2)	(11.3)	65.6	19.9	4.0	7.7	61.9	32.3	(12.4)	20.4
비화공	(16.9)	(14.6)	(15.8)	(33.8)	(15.5)	2.7	33.6	7.9	18.2	(18.4)	(21.2)	4.5
영업이익	(24.9)	(31.1)	(13.4)	(32.3)	33.5	13.8	15.6	9.2	41.3	(2.2)	(26.4)	17.3
전분기 대비 증감률												
매출액	(18.6)	3.8	(8.4)	32.3	3.6	(2.1)	(0.8)	7.1				
화공	(14.7)	21.3	4.9	17.4	4.7	(5.6)	0.0	9.0				
비화공	(22.7)	(16.3)	(30.6)	70.0	1.5	4.2	(2.0)	4.1				
매출총이익	(33.5)	6.9	(1.7)	12.7	3.5	(2.0)	(0.8)	7.1				
화공	(43.9)	30.3	15.3	5.2	4.7	(5.6)	0.0	9.0				
비화공	(20.5)	(14.2)	(24.7)	28.9	1.5	4.2	(2.0)	4.1				
영업이익	(46.8)	15.0	(2.4)	13.4	4.9	(2.0)	(0.8)	7.1				
주요 지표												
매출총이익률	14.0	14.4	15.5	13.2	13.2	13.2	13.2	13.2	13.7	15.1	14.2	13.2
화공	12.3	13.2	14.5	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.9	18.5	13.3	13.0
비화공	16.0	16.4	17.8	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.4	12.3	15.7	13.4
영업이익률	7.5	8.3	8.8	7.6	7.7	7.7	7.7	7.7	9.3	9.7	8.0	7.7

주: 연결 기준
자료: 한국투자증권

<표 5> 삼성E&A 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후		변경 전		증감률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	8,912	10,912	8,829	10,715	0.9%	1.8%
영업이익	715	839	708	844	0.9%	(0.7%)
영업이익률	8.0%	7.7%	8.0%	7.9%	(0.0%p)	(0.2%p)
세전이익	823	966	817	972	0.8%	(0.6%)
순이익	598	696	593	700	0.8%	(0.6%)
EPS(원)	3,049	3,549	3,081	3,632	(1.0%)	(2.3%)
BPS(원)	23,778	26,287	23,806	26,398	(0.1%)	(0.4%)
ROE(%)	13.4%	14.2%	13.6%	14.5%	(0.1%p)	(0.3%p)

자료: 한국투자증권

<표 6> 삼성E&A 목표주가 40,000원 유지

	단위	구분	계산	내용	비고
12개월 선행 BPS	원	ⓐ		26,335	52주 경과 기준 가중치 부여
목표 PBR	**배**	**ⓑ**	**ⓑ=(ⓒ-ⓗ)/(ⓓ-ⓗ)**	**1.54**	
ROE	%	ⓒ		13.8	
COE	%	ⓓ	ⓓ=ⓔ+(ⓕ-ⓔ)xⓖ	9.0	
무위험수익률	%	ⓔ		2.6	3년 만기 국채 최근 1년 평균
시장기대수익률	%	ⓕ		9.0	3년 만기 회사채(BBB-) 최근 1년 평균
조정 베타		ⓖ		1.0	
장기성장률	%	ⓗ		0.0	
할증/할인률	%	ⓘ		-	
적용 PBR		**ⓙ**	**ⓙ=ⓑx(1+ⓘ)**	**1.54**	
목표주가	원	ⓚ	ⓙ=ⓐxⓑ	40,000	
현재주가	원			23,250	2026년 1월 2일 종가
상승여력	%			72.0	

자료: 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**10,625**	**9,967**	**8,912**	**10,912**	**10,520**
매출원가	9,174	8,457	7,647	9,473	9,131
매출총이익	1,451	1,509	1,265	1,439	1,388
판매관리비	458	538	550	600	579
영업이익	**993**	**972**	**715**	**839**	**810**
영업이익률(%)	*9.3*	*9.7*	*8.0*	*7.7*	*7.7*
EBITDA	1,058	1,041	783	913	883
EBITDA Margin(%)	*10.0*	*10.4*	*8.8*	*8.4*	*8.4*
영업외수익	(60)	(68)	108	127	152
금융수익	151	279	217	129	154
금융비용	214	116	105	1	1
기타영업외손익	2	(237)	(18)	0	0
관계기업관련손익	0	7	15	0	0
세전계속사업이익	**933**	**904**	**823**	**966**	**962**
법인세비용	237	265	203	270	269
연결당기순이익	696	639	621	696	693
지배주주지분순이익	**754**	**757**	**598**	**696**	**693**
지배주주순이익률(%)	*7.1*	*7.6*	*6.7*	*6.4*	*6.6*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	5.7	(6.2)	(10.6)	22.4	(3.6)
영업이익 증가율	41.3	(2.2)	(26.4)	17.3	(3.4)
지배주주순이익 증가율	13.4	0.4	(21.1)	16.4	(0.4)
EPS 증가율	13.4	0.4	(21.1)	16.4	(0.4)
EBITDA 증가율	39.3	(1.7)	(24.7)	16.5	(3.3)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**7,801**	**10,013**	**9,021**	**10,961**	**10,604**
유동자산	5,965	7,942	7,102	8,695	8,383
현금성자산	915	2,596	2,321	2,842	2,740
매출채권및기타채권	2,351	3,809	3,406	4,170	4,020
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,836	2,071	1,919	2,266	2,222
투자자산	263	321	287	351	338
유형자산	430	443	463	483	503
무형자산	81	99	88	108	104
부채총계	**4,503**	**6,118**	**4,675**	**6,123**	**5,273**
유동부채	4,217	5,871	4,449	5,848	5,005
매입채무및기타채무	3,340	4,636	4,145	5,076	4,893
단기차입금및단기사채	119	104	88	72	56
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	286	246	226	275	269
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	14	18	21	24	27
자본총계	**3,298**	**3,896**	**4,346**	**4,838**	**5,331**
지배주주지분	3,473	4,232	4,660	5,152	5,645
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,430	3,187	3,655	4,188	4,722
비지배주주지분	**(175)**	**(336)**	**(314)**	**(314)**	**(314)**
순차입금	(1,377)	(2,949)	(2,621)	(3,251)	(3,130)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**(460)**	**1,636**	**(123)**	**1,042**	**150**
당기순이익	696	639	621	696	693
유형자산감가상각비	44	43	43	43	43
무형자산상각비	22	26	26	31	30
자산부채변동	(1,551)	730	(809)	254	(612)
기타	329	198	(4)	18	(4)
투자활동현금흐름	**16**	**(50)**	**4**	**(356)**	**(91)**
유형자산투자	(28)	(43)	(64)	(64)	(64)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	77	79	10	(105)	(28)
무형자산순증	(26)	(43)	(15)	(51)	(26)
기타	(7)	(44)	72	(137)	26
재무활동현금흐름	**(123)**	**(30)**	**(155)**	**(165)**	**(161)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(124)	(29)	(2)	(2)	(2)
배당금지급	0	(0)	(129)	(129)	(163)
기타	1	(1)	(24)	(34)	4
기타현금흐름	70	124	0	0	0
현금의증가	**(497)**	**1,681**	**(275)**	**521**	**(102)**
FCF	(372)	1,759	(249)	836	(14)

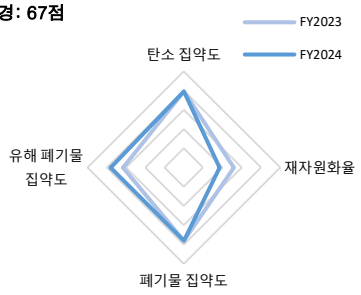
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

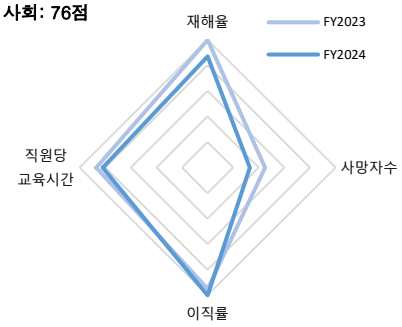
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	3,049	3,549	3,535
BPS	17,721	21,591	23,778	26,287	28,803
DPS	0	660	660	830	810
수익성(%)					
ROA	8.9	7.2	6.5	7.0	6.4
ROE	24.4	19.6	13.4	14.2	12.8
배당수익률	0.0	4.0	2.7	3.5	3.4
배당성향	0.0	17.1	21.6	23.4	22.9
안정성					
부채비율(x)	136.5	157.0	107.6	126.6	98.9
차입금/자본총계비율(%)	4.5	4.6	4.0	3.6	3.2
이자보상배율(x)	43.4	68.9	46.7	55.6	54.4
순차입금/EBITDA(x)	(1.3)	(2.8)	(3.3)	(3.6)	(3.5)
Valuation(x)					
PER	7.5	4.3	7.9	6.8	6.8
최고	9.8	7.6	10.1	8.6	8.7
최저	5.7	4.2	5.4	4.6	4.6
PBR	1.6	0.8	1.0	0.9	0.8
최고	2.1	1.4	1.3	1.2	1.1
최저	1.2	0.8	0.7	0.6	0.6
PSR	0.5	0.3	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.9	NM	2.3	1.3	1.4

KIS ESG Indicator

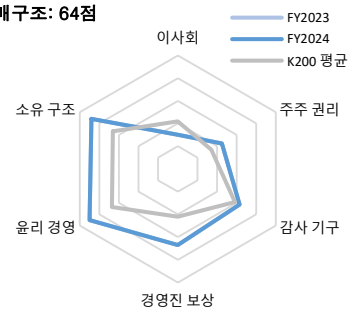
환경: 67점



사회: 76점



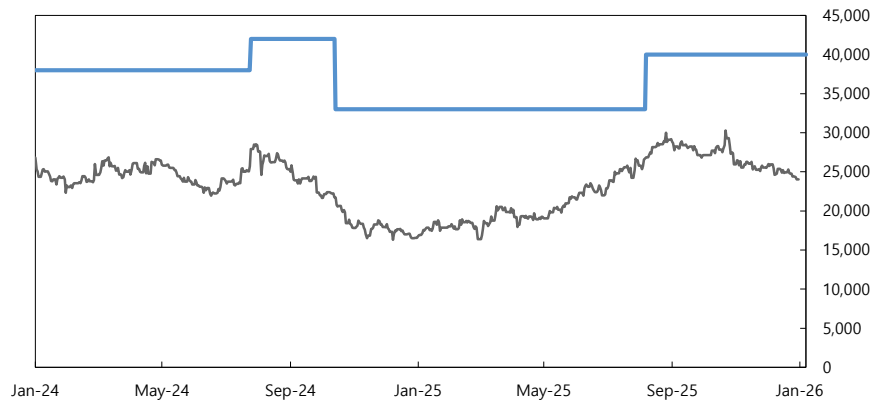
지배구조: 64점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성E&A (028050)	2023.10.31	매수	38,000원	-34.7	-23.7
	2024.07.26	매수	42,000원	-40.2	-32.0
	2024.10.15	매수	33,000원	-39.6	-19.1
	2025.08.08	매수	40,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2026년 1월 5일 현재 삼성E&A 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.