EARNINGS REVIEW

26 Jan 2026

박영도 건설/부동산 | ypark@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

삼성E&A (028050)

4Q25 Review: Value Call

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	34,000	32,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (1/23)	27,000원
예상 주가상승률	25.9%
시가총액	52,920억원
비중(KOSPI내)	0.13%
발행주식수	196,000천주
52주 최저가 / 최고가	16,380 - 30,300원
3개월 일평균거래대금	206억원
외국인 지분율	48.2%
주요주주지분율(%)	
삼성SDI (외 8인)	20.6
국민연금공단 (외 1인)	8.3
Invesco Asset Management Limited (외 3인)	7.1

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	4.3	7.3	7.4
PBR(배)	0.8	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	0.3	2.6	2.4
배당수익률(%)	4.0	2.9	2.9

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	8.7	8.2	54.8	12.3
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(12.5)	(48.5)	(43.6)	(6.1)

Issue

4Q25 Review

Pitch

매출액 당사추정치와 컨센서스 부합, 영업이익 당사추정치와 컨센서스 큰 폭 상회. 여전히 정산이익 반영 등 이어진 결과로, 안정적인 원가 통제 증명. 수주는 우려대로 부진했으나, 사우디 파딜리 프로젝트 매출 본격화와 관계사 공사 효과의 단기 매출인식 효과로 매출 방어. 당초 주주환원 가이던스를 상회하는 배당(주당 790원, 시가배당률 3.2%) 결정. 이익 방어가 되는 상황에서 주주환원 수준 상향. 2024년처럼 이연된 수주 실적 발생할 경우 주가 상승 가능. 낮은 가격에서 매수를 권고. 적정주가 산정기준 시점 변경을 반영하여 적정주가를 34,000원으로 상향하고 투자의견 Buy 유지.

Rationale

- 4분기 매출액 2조 7,572억원, 영업이익 2,774억원. 매출액은 당사추정치와 컨센서스를 각각 9.2%, 5.1% 상회. 영업이익은 당사추정치와 컨센서스를 각각 36.8%, 33.2% 상회. 사우디 파딜리 프로젝트의 매출이 본격화되면서 분기 1조원에 가까운 매출 기여, 2026년도도 연중 유사한 수준 전망. 관계사 공사 효과로 추정되는 비화공 매출도 기대 이상. 양호한 반도체 업황으로 인해 실적 개선 전망.
- 2026년 가이던스로 수주 12조원, 매출 10조원, 영업이익 8,000억원 제시. 매출과 영업이익은 과거 동사 성과를 보았을 때 충분히 달성 가능. 변동성이 높은 수주는 2024년과 유사하게 이연된 물량과, 개선된 반도체 업황으로 실적 달성 확률 높음.
- 주당 790원의 배당 결정. 이는 배당성향 25%에 해당, 기존 공시한 주주환원 계획의 15~20%를 상회. 이는 전년도 이익이 목표를 초과 달성했기 때문. 2026년도 이익 목표 달성시 배당액 유지 가능성 존재.
- 아직 유의미한 수익 추정 변경 없음. 적정주가 산정기준인 12개월 선행 영업이익 시점 변경만 반영하여 적정주가를 34,000원으로 상향하고 투자의견 Buy 유지.

4Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(P)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
매출액	2,757.2	2,526.0	9.2	2,624.2	5.1	2,578.5	6.9	1,995.6	38.2
영업이익	277.4	202.8	36.8	208.3	33.2	295.8	(6.2)	176.5	57.1
지배주주순이익	184.3	166.6	10.7	164.3	12.2	115.9	59.0	141.9	29.9
OPM	10.1%	8.0%	2.0%p	7.9%	2.1%p	11.5%	-1.4%p	8.8%	1.2%p
NIM	6.7%	6.6%	0.1%p	6.3%	0.4%p	4.5%	2.2%p	7.1%	-0.4%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

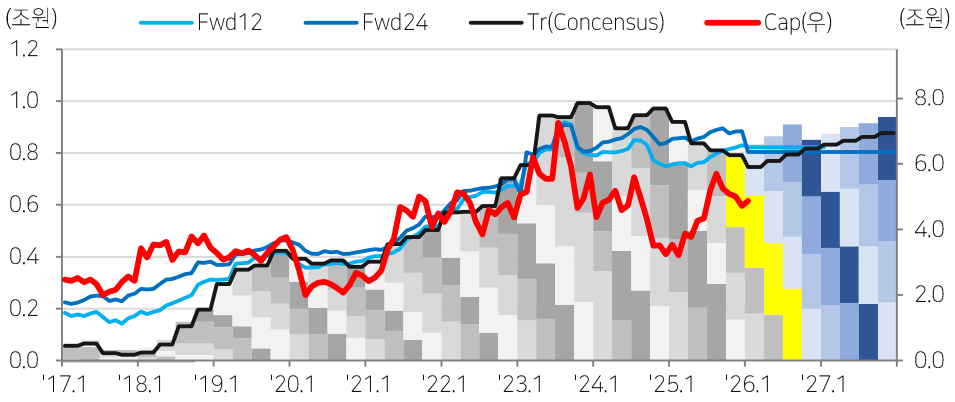
Fig. 1: 삼성E&A 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09
매출액	2,526.0	2,467.8	2,581.8	2,686.2	2,757.2	2,543.3	2,534.7	2,616.1	9.2	3.1	(1.8)	(2.6)
영업이익	202.8	194.1	208.6	220.0	277.4	199.6	211.4	222.1	36.8	2.8	1.4	1.0
영업이익률	8.0	7.9	8.1	8.2	10.1	7.8	8.3	8.5	2.0	(0.0)	0.3	0.3
EBITDA	222.5	214.2	229.1	240.9	296.3	218.6	230.6	241.5	33.2	2.1	0.7	0.2
EBITDA이익률	8.8	8.7	8.9	9.0	10.7	8.6	9.1	9.2	1.9	(0.1)	0.2	0.3
지배주주순이익	166.6	161.6	176.6	180.4	184.3	162.8	170.9	164.7	10.7	0.8	(3.3)	(8.7)

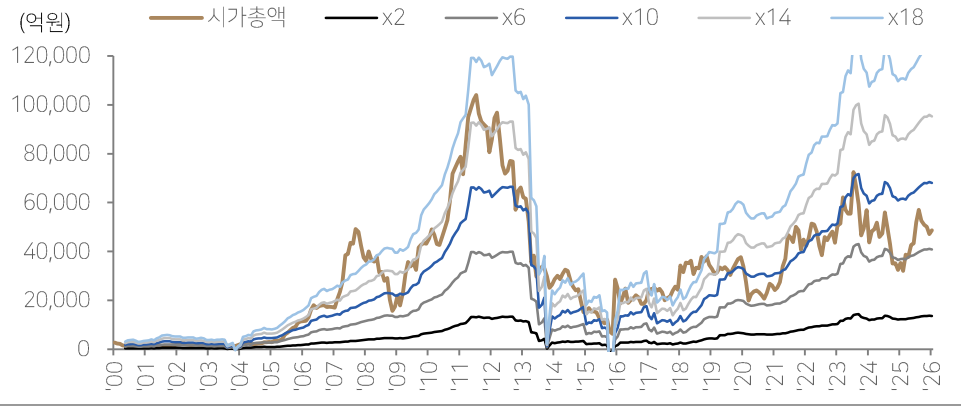
Note: K-IFRS 연결
Source: 삼성E&A, 다올투자증권

Fig. 2: 삼성E&A 분기별 Trailing / Forward 영업이익 vs 시가총액



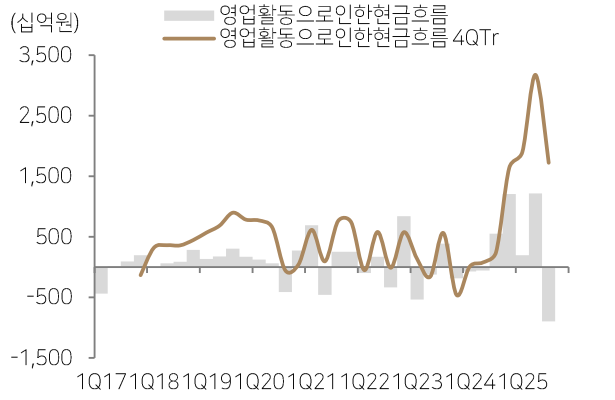
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 삼성E&A 시가총액 vs Fwd 12 PER Band



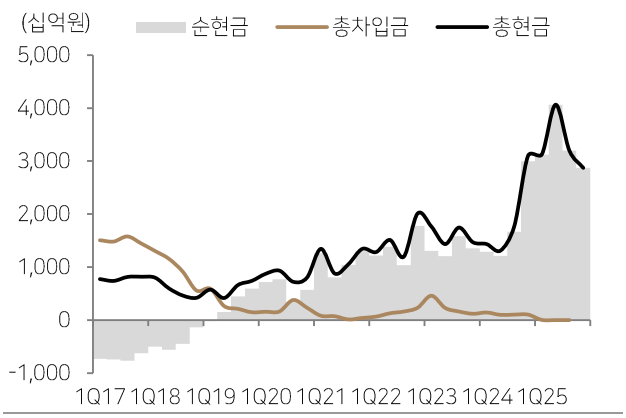
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 영업활동 현금흐름



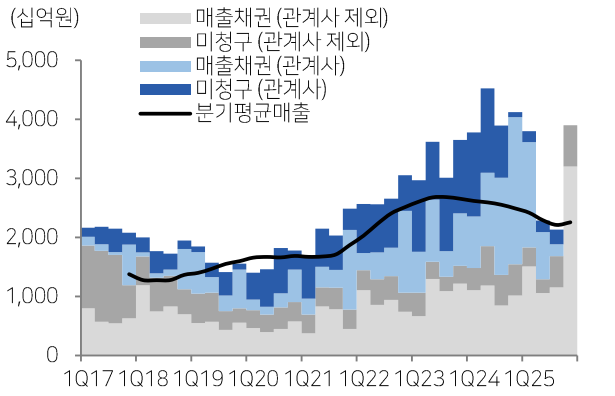
Source: 다올투자증권

Fig. 5: 현금



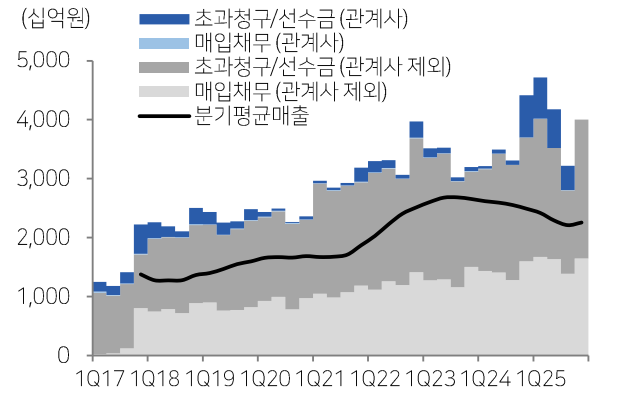
Source: 다올투자증권

Fig. 6: 매출채권 & 미청구공사



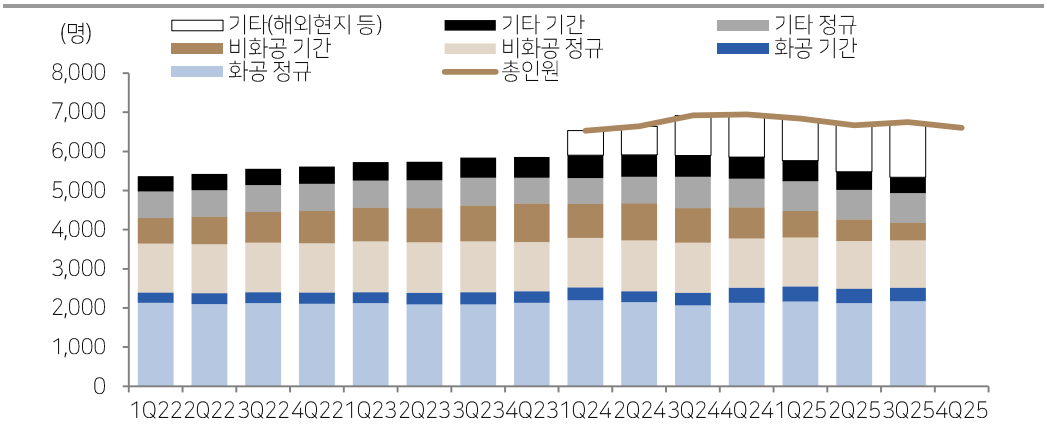
Source: 다올투자증권

Fig. 7: 매입채무 & 초과청구공사



Source: 다올투자증권

Fig. 8: 삼성E&A 분기별 직원 수



Source: 다올투자증권

Fig. 9: 삼성E&A 분기별 추이 및 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
수주	2,417	231	1,439	2,269	3,125	3,125	3,125	3,125	14,415	6,357	12,500	12,500
화공	2,269	50	99	791	2,000	2,000	2,000	2,000	9,597	3,209	8,000	8,000
비화공	148	181	1,341	1,478	1,125	1,125	1,125	1,125	4,818	3,148	4,500	4,500
수주잔고	21,355	18,218	18,043	17,756	18,338	18,928	19,437	19,973	21,326	17,756	19,973	21,279
화공	15,543	13,066	12,092	11,486	11,820	12,165	12,462	12,780	14,815	11,486	12,780	13,462
비화공	5,812	5,152	5,951	6,271	6,518	6,763	6,975	7,193	6,511	6,271	7,193	7,817
매출액	2,098	2,178	1,996	2,757	2,543	2,535	2,616	2,589	9,967	9,029	10,283	11,194
화공	1,123	1,362	1,429	1,799	1,665	1,655	1,703	1,682	4,598	5,712	6,706	7,318
비화공	975	816	567	959	878	880	913	907	5,369	3,317	3,577	3,876
매출이익	294	314	309	417	335	347	358	354	1,509	1,334	1,393	1,503
화공	138	180	208	268	217	223	230	227	849	793	897	970
비화공	156	134	101	150	119	123	128	127	661	541	496	533
GPM(%)	*14.0%*	*14.4%*	*15.5%*	*15.1%*	*13.2%*	*13.7%*	*13.7%*	*13.7%*	*15.1%*	*14.8%*	*13.6%*	*13.4%*
화공	*12.3%*	*13.2%*	*14.5%*	*14.9%*	*13.0%*	*13.5%*	*13.5%*	*13.5%*	*18.5%*	*13.9%*	*13.4%*	*13.3%*
비화공	*16.0%*	*16.4%*	*17.8%*	*15.6%*	*13.5%*	*14.0%*	*14.0%*	*14.0%*	*12.3%*	*16.3%*	*13.9%*	*13.8%*
판매관리비	137	133	132	140	135	135	136	136	538	542	543	566
판매관리비율(%)	*6.5%*	*6.1%*	*6.6%*	*5.1%*	*5.3%*	*5.3%*	*5.2%*	*5.3%*	*5.4%*	*6.0%*	*5.3%*	*5.1%*
영업이익	157	181	177	277	200	211	222	218	972	792	851	938
OPM(%)	*7.5%*	*8.3%*	*8.8%*	*10.1%*	*7.8%*	*8.3%*	*8.5%*	*8.4%*	*9.7%*	*8.8%*	*8.3%*	*8.4%*
영업외손익	47	22	10	(42)	22	21	2	1	(68)	23	45	38
세전이익	205	203	187	235	221	232	224	219	904	815	896	976
당기순이익	157	142	157	192	163	171	165	161	639	633	659	718
NIM(%)	*7.5%*	*6.5%*	*7.9%*	*7.0%*	*6.4%*	*6.7%*	*6.3%*	*6.2%*	*6.4%*	*7.0%*	*6.4%*	*6.4%*
지배주주순이익	151	141	142	184	163	171	165	161	757	721	717	721
NIM(지배주주, %)	*7.2%*	*6.5%*	*7.1%*	*6.7%*	*6.4%*	*6.7%*	*6.3%*	*6.2%*	*7.6%*	*8.0%*	*7.0%*	*6.4%*

Source: 다올투자증권

삼성E&A 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	유동자산	5,965.3	7,941.9	8,156.2	7,909.6
현금성자산	현금성자산	1,524.3	3,127.5	3,250.8	3,254.8
매출채권	매출채권	2,350.9	3,809.0	3,900.0	3,450.0
재고자산	재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	비유동자산	1,836.1	2,071.4	2,109.8	2,180.1
투자자산	투자자산	1,325.7	1,529.2	1,556.2	1,619.3
유형자산	유형자산	429.7	443.4	446.0	445.0
무형자산	무형자산	80.6	98.9	107.7	115.8
자산총계	자산총계	7,801.4	10,013.3	10,266.1	10,089.7
유동부채	유동부채	4,216.9	5,871.1	5,571.6	4,881.0
매입채무	매입채무	3,339.6	4,636.0	4,300.0	3,850.0
유동성이자부채	유동성이자부채	133.3	160.6	197.1	197.1
비유동부채	비유동부채	286.1	246.5	273.3	283.1
비유동이자부채	비유동이자부채	14.4	17.7	31.4	31.4
부채총계	부채총계	4,503.1	6,117.6	5,844.9	5,164.1
자본금	자본금	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	자본잉여금	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)
이익잉여금	이익잉여금	2,430.4	3,187.3	3,675.4	4,179.8
자본조정	자본조정	84.8	86.4	102.5	102.5
자기주식	자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	자본총계	3,298.3	3,895.7	4,421.2	4,925.6
투하자본	투하자본	1,662.3	628.3	1,038.8	1,524.6
순차입금	순차입금	(1,376.6)	(2,949.2)	(3,022.4)	(3,026.4)
ROA	ROA	8.9	7.2	6.2	6.5
ROE	ROE	22.6	16.6	14.1	13.2
ROIC	ROIC	67.8	60.0	73.8	48.9

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	10,624.9	9,966.6	9,028.8	10,283.3	11,194.0
증가율 (Y-Y,%)	5.7	(6.2)	(9.4)	13.9	8.9
영업이익	993.1	971.6	792.1	850.7	937.8
증가율 (Y-Y,%)	41.3	(2.2)	(18.5)	7.4	10.2
EBITDA	1,058.4	1,040.9	871.2	927.8	1,016.9
영업외손익	(43.6)	(57.1)	23.1	45.0	38.0
순이자수익	42.7	47.9	101.8	84.5	90.2
외화관련손익	(85.1)	84.1	(38.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	932.6	903.8	815.2	895.7	975.8
당기순이익	695.6	638.7	633.1	659.2	718.2
지배기업당기순이익	753.8	756.9	720.7	717.4	720.6
증가율 (Y-Y,%)	16.8	(8.2)	(0.9)	4.1	8.9
NOPLAT	740.7	686.6	615.2	626.1	690.2
(+) Dep	65.3	69.3	79.1	77.0	79.1
(-) 운전자본투자	1,252.8	(1,253.5)	427.0	439.9	76.1
(-) Capex	28.0	43.0	41.1	44.3	48.2
OpFCF	(474.7)	1,966.4	226.2	219.0	644.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	16.3	10.0	(3.5)	(1.1)	3.9
영업이익증가율(3Yr)	40.1	24.5	4.1	(5.0)	(1.2)
EBITDA증가율(3Yr)	37.1	23.7	4.7	(4.3)	(0.8)
순이익증가율(3Yr)	40.3	22.1	2.1	(1.8)	4.0
영업이익률(%)	9.3	9.7	8.8	8.3	8.4
EBITDA마진(%)	10.0	10.4	9.6	9.0	9.1
순이익률(%)	6.5	6.4	7.0	6.4	6.4

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	(459.8)	1,635.8	553.1	306.2	731.4
당기순이익	695.6	638.7	648.3	659.2	718.2
자산상각비	65.3	69.3	79.1	77.0	79.1
운전자본증감	(1,550.6)	730.4	(69.5)	(439.9)	(76.1)
매출채권감소(증가)	(582.7)	(349.7)	(353.6)	450.0	118.9
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	(1,096.7)	807.2	4.2	(450.0)	(118.9)
투자현금	16.4	(49.7)	(1,773.4)	(234.4)	(244.5)
단기투자자산감소	86.7	81.3	(1,625.1)	(87.1)	(90.6)
장기투자증권감소	(9.7)	(2.8)	(56.1)	(14.6)	(15.2)
설비투자	(28.0)	(43.0)	(41.1)	(44.3)	(48.2)
유무형자산감소	(25.8)	(42.2)	(42.0)	(39.8)	(39.8)
재무현금	(123.5)	(29.6)	(242.4)	(154.8)	(154.8)
차입금증가	(124.2)	(29.2)	(113.0)	0.0	0.0
자본증가	0.0	(0.2)	(129.4)	(154.8)	(154.8)
배당금지급	0.0	0.2	129.4	154.8	154.8
현금 증감	(497.0)	1,680.7	(1,490.1)	(83.1)	332.1
총현금흐름(Gross CF)	1,215.5	1,087.2	923.6	746.1	807.5
(-) 운전자본증가(감소)	1,252.8	(1,253.5)	427.0	439.9	76.1
(-) 설비투자	28.0	43.0	41.1	44.3	48.2
(+) 자산매각	(25.8)	(42.2)	(42.0)	(39.8)	(39.8)
Free Cash Flow	(318.6)	1,768.0	(919.4)	71.8	486.9
(-) 기타투자	9.7	2.8	56.1	14.6	15.2
잉여현금	(328.3)	1,765.2	(975.5)	57.1	471.7

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	3,846	3,862	3,677	3,660	3,677
BPS	17,309	21,086	23,614	26,146	28,989
DPS	0	660	790	790	790
Multiples(x,%)					
PER	7.5	4.3	7.3	7.4	7.3
PBR	1.7	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	4.1	0.3	2.6	2.4	1.8
배당수익율	0.0	4.0	2.9	2.9	2.9
PCR	4.7	3.0	5.7	7.1	6.6
PSR	0.5	0.3	0.6	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	136.5	157.0	132.2	104.8	91.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	141.5	135.3	146.4	162.0	174.7
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	36.8	11.9	17.8	23.8	23.5
현금+투자자산(%)	63.2	88.1	82.2	76.2	76.5
자본구조					
차입금(%)	4.3	4.4	4.9	4.4	4.0
자기자본(%)	95.7	95.6	95.1	95.6	96.0

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만..

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

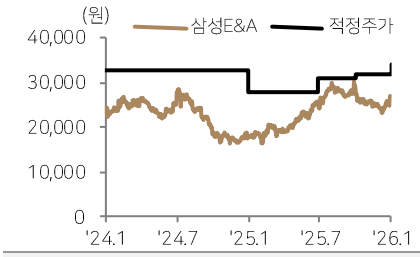
주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

삼성E&A (028050)



일자	2025.01.24	2025.07.25	2025.10.31	2026.01.26
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	28,000원	31,000원	32,000원	34,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.01.24	28,000원	20,586원	25,800원	-26.5	-7.9
2025.07.25	31,000원	27,795원	30,300원	-10.3	-2.3
2025.10.31	32,000원	25,299원	26,500원	-20.9	-17.2
2026.01.26	34,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 1월 23일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.