삼성E&A (028050)

4Q25 Review:
New Energy, New Valuation?

유틸리티/건설
Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

실적과 배당 모두 기대치를 상회

4Q25 연결 영업이익은 2,774억원(+6.9% YoY)을 기록하며 컨센서스(2,083억원)를 상회했다. 파디힐리 본격 인식에 따른 화공 매출 상승(+36.5% YoY)도 돋보였으나, 화공(14.9%), 비화공(15.6%) 모두 GPM이 시장의 기대치를 상회했다. 준공 단계에서의 프로젝트에서 일회성 이익, 환효과 등이 반영된 결과다. 일회성 요인을 제거할 시 화공 GPM은 10.7%, 비화공 GPM은 11.6%이다. 2025년 DPS는 790원(배당성향 25.0%)으로 결정했다. 2024년(17.1%) 대비 배당성향의 상향이 있었던 점이 반갑다. 안정적 마진과 높은 배당 성향은 하방 위험을 크게 낮출 수 있다.

시장 기대치에 부합한 가이던스

2026년 가이던스로 수주 12조원(+89%), 매출 10조원(+11%), 영업이익 8,000억원(+1%)를 제시했다. 전반적으로 시장 기대치에 부합한 가이던스였다. 다만 주요 안건이 지연되며 2025년 수주가 가이던스를 크게 하회한 가운데, 2026년에는 수주 가이던스 달성할 수 있을지를 지켜봐야 한다. 2026년 수주는 화공 부문의 기여도가 크며, 특히 사우디 Khafji(가스, 20억불), 카타르 Uera(석유화학, 65억불) 등이 대형 안건이다. 최근 석유화학 시황은 반등은 수주 가시성을 긍정적으로 평가하게 만든다.

New Energy, New Valuation으로 이어질까?

투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 41,000원으로 +11% 상향한다. 2026년 BPS 상승과 ROE 전망치 상향을 반영한 결과다. 동사는 4Q25부터 New Energy 사업 부분(LNG, 청정에너지, 수처리 등) 분류를 신설했다. 2025년 19%에 불과한 New Energy 사업 부문의 세전이익 비중을 55%까지 늘리겠다는 계획이다. 특히 LNG 시장에서 이전보다 공격적인 사업 계획이 감지된 것이 긍정적이다. 중소형 트레인 시장에서는 기존의 EPC 카르텔을 뚫고 수주가 가능하다는 것이다. 지금부터는 수주의 양도 중요하지만 질도 중요하다. 경영 계획에 걸맞는 New Energy 부문 수주가 실현될 경우 장기 성장성 향상에 따른 밸류에이션 프리미엄을 검토할 수 있다.

Meritz Research 2026. 1. 26

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	41,000원
현재주가 (1.23)	27,000원
상승여력	51.9%

KOSPI	4,990.07pt
시가총액	52,920억원
발행주식수	19,600만주
유동주식비율	79.37%
외국인비중	48.51%
52주 최고/최저가	30,300원/16,380원
평균거래대금	187.8억원

주요주주(%)

삼성SDI 외 7 인	20.63
국민연금공단	8.34
Invesco Asset Management	7.09

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

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	9,966.6	971.6	756.9	3,862	0.4	21,591	4.3	0.8	0.0	19.6	157.0
2025E	9,028.8	792.1	618.9	3,158	-18.2	24,171	7.6	1.0	1.8	13.8	110.0
2026E	10,043.8	823.8	651.2	3,323	5.2	26,703	8.1	1.0	2.1	13.1	94.9
2027E	11,166.2	875.9	697.1	3,557	7.0	29,430	7.6	0.9	1.9	12.7	92.4
2028E	12,414.0	950.4	775.1	3,955	11.2	32,504	6.8	0.8	1.0	12.8	92.4

표1 삼성E&A 4Q25P Review 테이블

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**2,757.2**	2,578.5	6.9	1,995.6	38.2	2,430.2	13.5	2,624.2	5.1
영업이익	**277.4**	295.8	-6.2	176.5	57.1	188.1	47.5	208.3	33.2
세전이익	**235.4**	171.3	37.4	187.0	25.9	216.1	8.9	220.7	6.7
순이익	**192.0**	111.0	72.9	157.4	22.0	156.7	22.6	164.3	16.9
영업이익률(%)	**10.1**	11.5		8.8		7.7		7.9	
세전이익률(%)	**8.5**	6.6		9.4		8.9		8.4	
순이익률(%)	**7.0**	4.3		7.9		6.4		6.3	

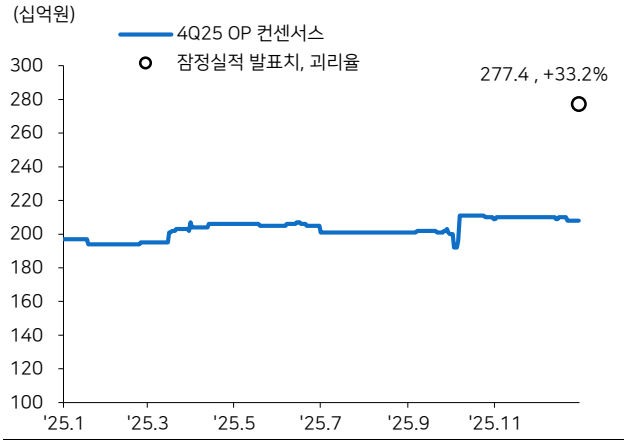
자료: Quantiwise, 삼성E&A, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성E&A 2025년 · 2026년 실적 추정치 변경

	2025E			2026E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**9,028.8**	8,701.8	3.8	**10,043.8**	9,732.1	3.2
영업이익	**792.1**	702.8	12.7	**823.8**	827.3	-0.4
세전이익	**830.4**	811.1	2.4	**907.3**	915.6	-0.9
순이익	**618.9**	597.7	3.6	**651.2**	697.0	-6.6
영업이익률(%)	**8.8**	8.1		**8.2**	8.5	
세전이익률(%)	**9.2**	9.3		**9.0**	9.4	
순이익률(%)	**6.9**	6.9		**6.5**	7.2	

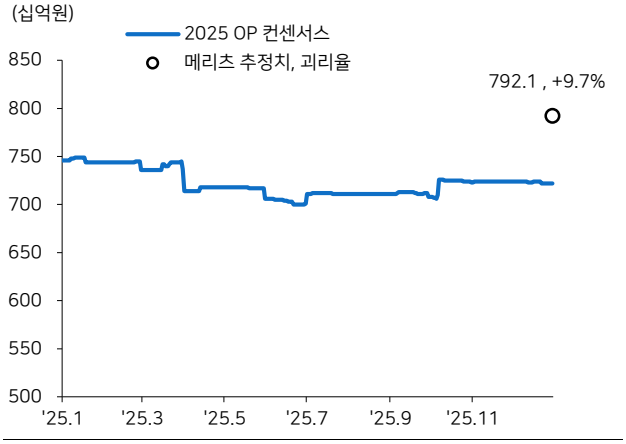
자료: Quantiwise, 삼성E&A, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25P 영업이익, 컨센서스 +33.2% 상회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 +9.7% 상회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성E&A 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순자산(십억원)	4,981.1	12개월 선행 지배주주 자본총계
적정 배수(배)	1.60	적정 PBR 1.72배에 10% 할인 적용. 10%는 글로벌 Peer들의 적정 PBR 대비 실제 PBR 평균
적정 시가총액(십억원)	7,982.2	
발행 주식수(백만주)	196,000	기말 주식수
적정주가(원)	**41,000**	
현재주가(원)	27,000	
상승여력(%)	51.9	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 적정PBR 산출(할인율 적용 전)

적정 P/B (배)	**1.78**
COE(%)	**7.4**
Risk Free(%)	2.7
MRP(%)	6.0
52주 베타	0.80
12개월 선행 ROE(%)	**13.2**
2025E	13.8
2026E	13.1
2027E	12.7
영구성장률	**-**

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 삼성E&A 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
주요 지표												
수주	2,417.4	231.0	1,439.4	2,268.9	1,800.0	5,235.2	3,800.0	1,700.0	14,415.0	6,356.7	12,535.2	12,595.7
수주 잔고	21,355.2	18,218.4	18,043.1	17,756.2	17,068.0	19,980.1	21,361.1	20,247.6	21,326.1	17,756.2	20,247.6	21,677.2
실적 전망												
연결 매출	**2,098.0**	**2,178.0**	**1,995.6**	**2,757.2**	**2,488.2**	**2,323.1**	**2,419.0**	**2,813.5**	**9,966.6**	**9,028.8**	**10,043.8**	**11,166.2**
매출액 증가율(% YoY)	-12.0	-18.9	-13.9	6.9	18.6	6.7	21.2	2.0	-6.2	-9.4	11.2	11.2
화공	1,123.0	1,361.7	1,429.1	1,798.5	1,498.3	1,438.9	1,406.6	1,775.6	4,597.8	5,712.3	6,119.4	6,516.0
비화공	975.0	816.3	566.5	958.7	989.9	884.2	1,012.4	1,037.9	5,368.8	3,316.5	3,924.4	4,650.2
매출원가	1,804.0	1,863.9	1,686.9	2,340.1	2,139.8	1,997.8	2,094.4	2,437.4	8,457.4	7,694.9	8,669.5	9,733.2
매출원가율(%)	86.0	85.6	84.5	84.9	86.0	86.0	86.6	86.6	84.9	85.2	86.3	87.2
화공(%)	87.7	86.8	85.5	85.1	86.0	86.0	87.0	87.0	81.5	86.1	86.5	88.0
비화공(%)	84.0	83.6	82.2	84.4	86.0	86.0	86.0	86.0	87.7	83.7	86.0	86.0
매출총이익	**294.0**	**314.1**	**308.7**	**417.1**	**348.3**	**325.2**	**324.6**	**376.1**	**1,509.2**	**1,333.9**	**1,374.3**	**1,432.9**
판관비	136.7	133.3	132.2	139.7	134.8	136.1	133.6	146.0	537.6	541.8	550.5	557.1
영업이익	**157.3**	**180.9**	**176.5**	**277.4**	**213.6**	**189.1**	**191.0**	**230.2**	**971.6**	**792.1**	**823.8**	**875.9**
영업이익률(%)	7.5	8.3	8.8	10.1	8.6	8.1	7.9	8.2	9.7	8.8	8.2	7.8
영업이익 성장률(% YoY)	-24.9	-31.1	-13.4	-6.2	35.8	4.5	8.2	-17.0	-2.2	-18.5	4.0	6.3
금융손익	26.9	28.5	26.9	27.9	15.6	13.8	24.4	24.5	162.5	111.5	78.4	90.6
기타손익	3.6	-4.7	-18.0	-72.1	-2.8	1.3	0.6	-0.4	-237.2	-90.5	-1.3	-1.6
종속,관계기업 관련 손익	16.8	-1.3	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	6.9	16.8	6.4	6.4
세전이익	**204.6**	**203.4**	**187.0**	**235.4**	**228.0**	**205.8**	**217.6**	**255.9**	**903.8**	**830.4**	**907.3**	**971.2**
법인세	47.4	61.6	29.7	43.4	62.7	56.6	59.8	70.4	265.1	182.1	249.5	267.1
법인세율(%)	23.2	30.3	15.9	18.4	27.5	27.5	27.5	27.5	29.3	21.9	27.5	27.5
당기순이익	**157.2**	**141.7**	**157.4**	**192.0**	**165.3**	**149.2**	**157.7**	**185.5**	**638.7**	**648.3**	**657.8**	**704.1**
당기순이익률(%)	7.5	6.5	7.9	7.0	6.6	6.4	6.5	6.6	6.4	7.2	6.5	6.3
순이익 성장률(% YoY)	-4.2	-31.0	-0.6	72.9	5.1	5.3	0.2	-3.4	-8.2	1.5	1.5	7.0
지배주주 순이익	**150.6**	**140.7**	**141.9**	**185.8**	**163.6**	**147.7**	**156.2**	**183.7**	**756.9**	**618.9**	**651.2**	**697.1**

자료: 삼성E&A, 메리츠증권 리서치센터

삼성 E&A (028050)

Income Statement

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	**9,966.6**	**9,028.8**	**10,043.8**	**11,166.2**	**12,414.0**
매출액증가율(%)	-6.2	-9.4	11.2	11.2	11.2
매출원가	8,457.4	7,694.9	8,669.5	9,733.2	10,820.9
매출총이익	1,509.2	1,333.9	1,374.3	1,432.9	1,593.1
판매관리비	537.6	541.8	550.5	557.1	642.7
영업이익	**971.6**	**792.1**	**823.8**	**875.9**	**950.4**
영업이익률(%)	9.7	8.8	8.2	7.8	7.7
금융손익	162.5	111.5	78.4	90.6	102.5
종속/관계기업손익	6.9	16.8	6.4	6.4	0.0
기타영업외손익	-237.2	-90.5	-1.3	-1.6	0.0
세전계속사업이익	903.8	829.8	907.3	971.2	1,052.9
법인세비용	265.1	182.0	249.5	267.1	270.0
당기순이익	**638.7**	**647.8**	**657.8**	**704.1**	**782.9**
지배주주지분 순이익	756.9	618.9	651.2	697.1	775.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**1,635.8**	**391.8**	**453.6**	**355.1**	**895.1**
당기순이익(손실)	638.7	647.8	657.8	704.1	782.9
유형자산상각비	43.4	46.6	48.7	49.6	116.1
무형자산상각비	25.9	35.0	29.9	20.6	14.2
운전자본의 증감	730.4	-238.2	-282.8	-419.2	-18.1
투자활동 현금흐름	**-49.7**	**-1,954.7**	**-111.5**	**-511.2**	**-350.9**
유형자산의증가(CAPEX)	-43.0	-45.6	-52.5	-60.4	0.0
투자자산의감소(증가)	-50.5	-53.4	-11.3	-16.7	-36.0
재무활동 현금흐름	**-29.6**	**-378.5**	**-153.6**	**-151.4**	**-164.3**
차입금의 증감	30.5	-86.0	1.2	11.3	8.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,680.7	-1,968.8	188.5	-307.5	379.9
기초현금	915.0	2,595.7	626.9	815.4	507.9
기말현금	2,595.7	626.9	815.4	507.9	887.8

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
유동자산	7,941.9	7,203.4	7,526.2	8,440.7	9,707.1
현금및현금성자산	2,595.7	626.9	815.4	507.9	887.8
매출채권	3,504.8	1,869.9	1,908.1	2,255.5	2,507.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	2,071.5	2,097.4	2,082.6	2,089.4	1,995.2
유형자산	443.4	449.8	453.6	464.3	348.2
무형자산	98.9	95.9	66.0	45.4	31.3
투자자산	320.6	389.1	400.4	417.2	453.1
자산총계	**10,013.3**	**9,300.8**	**9,608.7**	**10,530.1**	**11,702.2**
유동부채	5,871.1	4,510.1	4,308.4	4,626.8	5,143.9
매입채무	800.0	855.5	872.9	1,031.9	1,147.2
단기차입금	103.6	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	246.5	362.3	369.1	430.6	475.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**6,117.6**	**4,872.5**	**4,677.5**	**5,057.4**	**5,619.1**
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	-21.9	-21.9	-21.9	-21.9	-21.9
기타포괄이익누계액	86.4	102.5	102.5	102.5	102.5
이익잉여금	3,187.3	3,676.9	4,173.2	4,707.6	5,310.2
비지배주주지분	-336.1	-309.2	-302.6	-295.6	-287.7
자본총계	**3,895.7**	**4,428.3**	**4,931.3**	**5,472.7**	**6,083.1**

Key Financial Data

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	50,850	46,065	51,244	56,970	63,337
EPS(지배주주)	3,862	3,158	3,323	3,557	3,955
CFPS	5,547	4,860	4,609	4,851	5,514
EBITDAPS	5,311	4,458	4,604	4,827	5,514
BPS	21,591	24,171	26,703	29,430	32,504
DPS	660	790	830	880	880
배당수익률(%)	4.0	3.3	3.1	3.3	3.3
Valuation(Multiple)					
PER	4.3	7.6	8.1	7.6	6.8
PCR	3.0	4.9	5.9	5.6	4.9
PSR	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4
PBR	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8
EBITDA(십억원)	1,040.9	873.8	902.4	946.1	1,080.6
EV/EBITDA	0.0	1.8	2.1	1.9	1.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	19.6	13.8	13.1	12.7	12.8
EBITDA 이익률	10.4	9.7	9.0	8.5	8.7
부채비율	157.0	110.0	94.9	92.4	92.4
금융비용부담률	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	68.9	174.5	44.1	43.7	43.2
매출채권회전율(x)	3.6	3.4	5.3	5.4	5.2
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

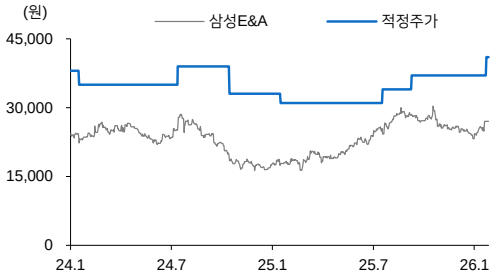
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

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

삼성 E&A (028050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.01.05	기업브리프	Buy	38,000	문경원	-35.7	-33.3
2024.01.31	기업브리프	Buy	35,000	문경원	-30.1	-23.3
2024.07.25	기업브리프	Buy	39,000	문경원	-37.1	-26.8
2024.10.25	기업브리프	Buy	33,000	문경원	-46.3	-42.8
2025.01.24	기업브리프	Buy	31,000	문경원	-33.6	-16.8
2025.07.25	기업브리프	Buy	34,000	문경원	-18.6	-11.8
2025.09.15	산업분석	Buy	37,000	문경원	-29.2	-18.1
2026.01.26	기업브리프	Buy	41,000	문경원	-	-

주가 및 적정주가 변동추이