# 삼성E&A(028050.KS) 매수(유지)

# 리레이팅의 근거 쌓기

건설/건자재/리츠 담당 박세라
T.02)2004-9507 / park.se-ra@shinyoung.com

| | |
|---|---|
| 현재주가(1/23) | 27,000원 |
| 목표주가(12M) | 35,000원 |

**Valuation Indicator**

| (배,%,원) | 24A | 25F | 26F |
|---|---|---|---|
| PER | 4.3 | 8.6 | 7.4 |
| PBR | 0.8 | 1.0 | 1.0 |
| EV/EBITDA | -0.2 | 0.7 | 0.6 |
| ROE | 19.6 | 13.9 | 14.6 |
| DPS | 660 | 790 | 800 |

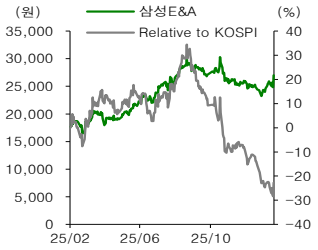
**Key Data** (기준일: 2026. 01. 23)

| | |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 4990.07 |
| KOSDAQ(pt) | 993.93 |
| 액면가(원) | 5,000 |
| 시가총액(억원) | 52,920 |
| 발행주식수(천주) | 196,000 |
| 평균거래량(3M,주) | 738,788 |
| 평균거래대금(3M, 백만원) | 18,781 |
| 52주 최고/최저 | 30,300 / 16,380 |
| 52주 일간Beta | 0.7 |
| 배당수익률(26F,%) | 3.0 |
| 외국인지분율(%) | 48.5 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 삼성SDI 외 7 인 | 20.6 % |
| 국민연금공단 | 8.3 % |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 8.7 | -10.9 | 8.2 | 54.8 |
| KOSPI대비 상대수익률 | -10.4 | -31.3 | -31.0 | -22.0 |

**Company vs KOSPI composite**



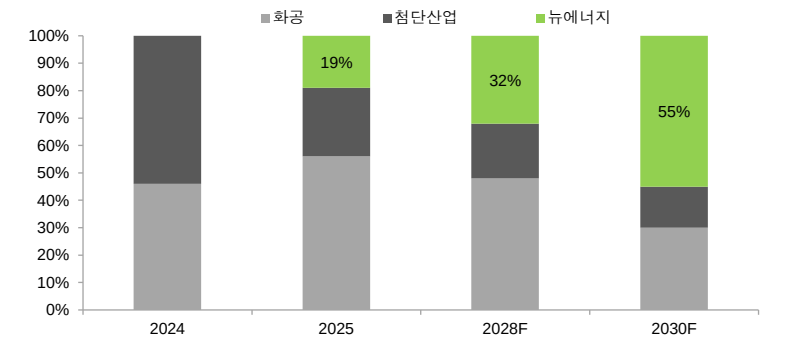

**분석의 기본 가정**

- LNG 발주 확대 속 가스 upstream 발주 확대 기대
- 신재생 에너지 사업에 대한 중장기 이니셔티브 유지

## 첨단산업과 뉴에너지 프레임, 리레이팅의 근거가 쌓이는 중

- 삼성E&A가 사명 변경(2024년)에 이어 사업부 재편에 나섰음. 전통적인 화공/비화공 구분에서 벗어나 화공/첨단산업/뉴에너지의 세 개의 사업부로 변경, 화공은 기존 가스·석화 등 전통 프로젝트 중심으로, 첨단산업은 관계사 및 대외 첨단산업 프로젝트, 뉴에너지는 LNG, SAF, 블루암모니아, CCS, 메탄올 등 청정에너지 및 물(초순수·수처리·재이용 등) 사업으로 구분됨. 뉴에너지 사업이 주요 신성장 산업으로, 2025년 현재 세전순이익의 19%에 지나지 않으나, 2030년에는 55% 비중까지 성장하는 것으로 목표로 하고 있음
- 뉴에너지 사업의 첫번째 trigger는 LNG가 될 것임. 현재 동사는 인도네시아 Dual FEED와 북미 Pre-FEED, 총 2건을 수행하고 있음. 2027년까지 5건, 총 200억 달러 규모의 안건을 보유하고 있음. 소수 독점 업체의 Capa가 한계에 달한 상황에서 동사가 전략적인 파트너십을 활용한 시장 진출을 꾀하고 있음. 또한 Feed to EPC로의 전략을 선택, 신시장에서의 수행 리스크를 최소화하는 전략 역시 이익의 퀄리티를 높이고 리스크를 낮추고자 함. 2030년 사업부 수치를 '수주'가 아닌 '세전이익' 비중을 제시한 데는 이러한 전략 배경이 있기 때문임

**삼성E&A 신규 사업 포트폴리오 세전순이익 비중 가이던스**




자료 : 삼성E&A, 신영증권 리서치센터

## 4분기 실적 Review - 눈에 띄는 매출 반등

- 삼성E&A의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 전년동기대비 6.9% 상승, 6.2% 하락한 2조 7572억원, 2774억원을 기록하였음. 4분기 영업이익이 당사 및 시장 추정치를 크게 상회하였음. 이는 마진 개선보다는 예상보다 강한 '매출' 반등에 있음. 4분기 화공 매출이 분기 1.8조원으로 분기 최고 실적을 갱신하였음. 사우디 Fadhili, UAE Taziz 메탄올, 러시아 BGCC(CC7) 등 3개 대형 프로젝트가 전체 화공 매출의 약 74%를 차지하는 가운데, 사우디 Fadhili(8.5조원)에서 4분기에만 1조원의 매출을 인식, '25년 연간 2.6조원 매출에 이어 '26년에도 3조원 이상의 매출을 담당하며 전체 화공 실적을 견인할 것으로 추정됨. 한편 비화공 매출 역시 4분기 0.96조원으로 3분기 0.5조원에서 급격히 반등하며 매출 턴어라운드를 예고하고 있음
- 2026년 매출 가이던스는 10조원으로 전년 대비 10.8% 증가한 수치를 제시하며 4분기의 매출 반등이 그대로 이어질 것으로 볼 수 있음. 다만 영업이익은 8천억원으로 다소 보수적인('25년 대비 1.0% 증가) 수치를 제시했으나, '22년 이후 영업이익 가이던스를 지속 초과 달성했다는 점에서 '26년에도 가이던스를 상회하는 이익 달성이 전망됨

**삼성E&A 4분기 실적 발표** (단위: 십억원)

| 구분 | 4Q25 | 4Q24 | yoy | 컨센서스 | 차이 | 당사추정치 | 차이 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 2,757 | 2,579 | 6.9 | 2,624 | 5.1 | 2,582 | 6.8 |
| 영업이익 | 277 | 296 | -6.2 | 208 | 33.2 | 235 | 18.1 |
| 세전이익 | 235 | 171 | 37.4 | 221 | 6.7 | 235 | 0.2 |
| 지배순이익 | 184 | 116 | 59.0 | 164 | 12.2 | 166 | 11.0 |

자료 : 삼성E&A, 신영증권 리서치센터

## 투자의견 매수, 목표주가 35,000원 유지

- 삼성E&A에 대해 투자의견 매수, 목표주가 35,000원을 유지함. 최근 건설사의 리레이팅 기조에서 삼성E&A는 조금 다른 포지션을 가지고 있음. 애초에 높은 ROE를 바탕으로 차별화된 동사는, 매출 성장에 대한 동력 공백 속에서 관계사 수주 물량을 중심으로 한 수주 반등 외에 뚜렷한 catalyst를 찾기 어려운 대외환경에 놓여있었음. 이번 사업부 재편과 함께 부문별 성장 초점을 달라진 상황에서, LNG와 수처리사업을 중심으로 한 뉴에너지 사업에서의 수주 가시성이 확보된다면 시장은 새로운 관점에서 리레이팅이 가능함
- 553 수행 혁신의 성과를 실적으로 입증하고, 그린에너지 솔루션 provider로서 신재생 사업에서의 협업 성과를 꾸준히 쌓아왔던 기간을 거쳐, 이제 실질적인 프로젝트 수주 그리고 실적으로 이어지는 전환 과정에 놓여있음. 2026년 파이프라인 확장(북미, LNG, 수처리)의 내러티브가 완성될 지, 동사의 수주 행보에 귀추가 주목됨

**삼성E&A Valuation**

| 구분 | 내용 | 비고 |
|---|---|---|
| 2026F BPS(원) | 26,223 | |
| 적정 PBR(배) | 1.3 | ROE=14.0%, g=1.0%, K=11.0% |
| 적정 주가(원) | 34,877 | |

자료 : 삼성E&A, 신영증권 리서치센터

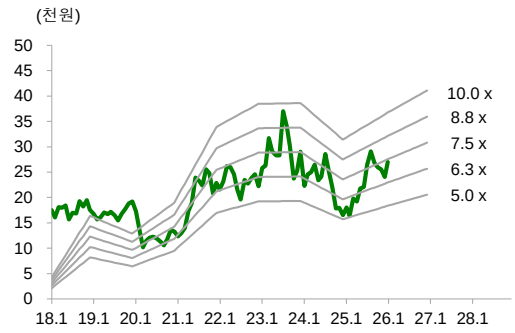
**삼성E&A 분기 실적 테이블**

(단위: 십억원)

| 구분 | 1Q25A | 2Q25A | 3Q25A | 4Q25P | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2024A | 2025P | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 2,098 | 2,178 | 1,996 | 2,757 | 2,333 | 2,413 | 2,512 | 2,790 | 9,967 | 9,029 | 10,048 | 10,695 |
| 화공 | 1,123 | 1,362 | 1,429 | 1,799 | 1,322 | 1,466 | 1,471 | 1,792 | 4,598 | 5,712 | 6,051 | 6,201 |
| 비화공 | 975 | 816 | 567 | 959 | 1,011 | 947 | 1,041 | 998 | 5,369 | 3,317 | 3,997 | 4,494 |
| 매출원가 | 1,804 | 1,864 | 1,687 | 2,340 | 1,988 | 2,056 | 2,140 | 2,365 | 8,457 | 7,695 | 8,549 | 9,052 |
| 영업이익 | 157 | 181 | 177 | 277 | 203 | 212 | 218 | 263 | 972 | 792 | 896 | 1,001 |
| 세전이익 | 205 | 203 | 187 | 235 | 224 | 230 | 240 | 273 | 904 | 830 | 967 | 1,070 |
| 지배순이익 | 151 | 141 | 142 | 184 | 161 | 168 | 177 | 208 | 757 | 617 | 713 | 805 |
| 증가율(YoY) | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -12.0% | -18.9% | -13.9% | 6.9% | 11.2% | 10.8% | 25.9% | 1.2% | -6.2% | -9.4% | 11.3% | 6.4% |
| 영업이익 | -24.9% | -31.1% | -13.5% | -6.2% | 28.7% | 17.4% | 23.7% | -5.4% | -2.2% | -18.5% | 13.1% | 11.8% |
| 세전이익 | -6.8% | -30.6% | -15.0% | 37.4% | 9.2% | 13.3% | 28.6% | 15.8% | -3.1% | -8.1% | 16.4% | 10.7% |
| 지배순이익 | -7.0% | -55.4% | -13.3% | 59.0% | 6.9% | 19.2% | 24.5% | 12.6% | 0.4% | -18.4% | 15.4% | 13.0% |
| 매출원가율 | 86.0% | 85.6% | 84.5% | 84.9% | 85.2% | 85.2% | 85.2% | 84.8% | 84.9% | 85.2% | 85.1% | 84.6% |
| 영업이익률 | 7.5% | 8.3% | 8.8% | 10.1% | 8.7% | 8.8% | 8.7% | 9.4% | 9.7% | 8.8% | 8.9% | 9.4% |

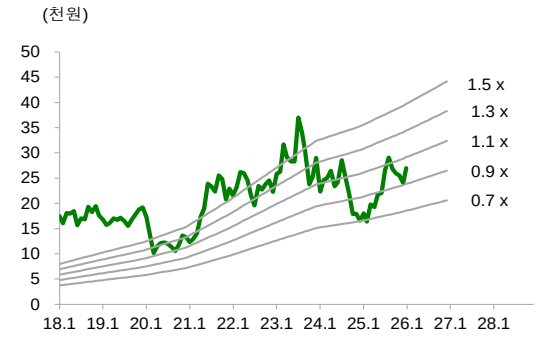
자료 : 삼성E&A, 신영증권 리서치센터

**삼성E&A 12개월 Fwd PER 밴드차트**




자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

**삼성E&A 12개월 Fwd PBR 밴드차트**




자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

# 삼성E&A(028050.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

| 12월 결산(억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **106,249** | **99,666** | **90,288** | **100,478** | **106,949** |
| 증가율(%) | 5.7 | -6.2 | -9.4 | 11.3 | 6.4 |
| **매출원가** | **91,742** | **84,574** | **76,949** | **85,490** | **90,519** |
| 원가율(%) | 86.3 | 84.9 | 85.2 | 85.1 | 84.6 |
| **매출총이익** | **14,508** | **15,092** | **13,339** | **14,988** | **16,430** |
| 매출총이익률(%) | 13.7 | 15.1 | 14.8 | 14.9 | 15.4 |
| **판매비와 관리비 등** | **4,576** | **5,376** | **5,418** | **6,029** | **6,417** |
| 판관비율(%) | 4.3 | 5.4 | 6.0 | 6.0 | 6.0 |
| **영업이익** | **9,931** | **9,716** | **7,921** | **8,959** | **10,013** |
| 증가율(%) | 41.3 | -2.2 | -18.5 | 13.1 | 11.8 |
| 영업이익률(%) | 9.3 | 9.7 | 8.8 | 8.9 | 9.4 |
| **EBITDA** | **10,584** | **10,409** | **8,604** | **9,556** | **10,565** |
| EBITDA마진(%) | 10.0 | 10.4 | 9.5 | 9.5 | 9.9 |
| **순금융손익** | **-631** | **1,625** | **840** | **831** | **944** |
| 이자손익 | 397 | 444 | 572 | 563 | 676 |
| 외화관련손익 | -1,027 | 1,181 | 268 | 268 | 268 |
| **기타영업외손익** | **22** | **-2,372** | **-435** | **-82** | **-305** |
| **종속및관계기업 관련손익** | **4** | **69** | **-24** | **-40** | **50** |
| **법인세차감전계속사업이익** | **9,326** | **9,038** | **8,302** | **9,668** | **10,702** |
| **계속사업손익법인세비용** | **2,370** | **2,651** | **1,818** | **2,320** | **2,568** |
| **세후중단사업손익** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **당기순이익** | **6,956** | **6,387** | **6,484** | **7,347** | **8,134** |
| 증가율(%) | 16.8 | -8.2 | 1.5 | 13.3 | 10.7 |
| 순이익률(%) | 6.5 | 6.4 | 7.2 | 7.3 | 7.6 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 7,538 | 7,569 | 6,160 | 7,127 | 8,052 |
| 증가율(%) | 13.4 | 0.4 | -18.6 | 15.7 | 13.0 |
| **기타포괄이익** | **257** | **-411** | **-203** | **-203** | **-203** |
| **총포괄이익** | **7,213** | **5,976** | **6,280** | **7,144** | **7,930** |

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## Balance Sheet

| 12월 결산(억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **59,653** | **79,419** | **76,695** | **86,882** | **93,479** |
| 현금및현금성자산 | 9,150 | 25,957 | 33,922 | 42,652 | 48,617 |
| 매출채권 및 기타채권 | 23,509 | 38,090 | 26,616 | 27,749 | 27,810 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **비유동자산** | **18,361** | **20,714** | **21,521** | **22,433** | **23,581** |
| 유형자산 | 4,297 | 4,434 | 4,320 | 4,355 | 4,374 |
| 무형자산 | 806 | 989 | 729 | 538 | 397 |
| 투자자산 | 2,631 | 3,206 | 4,385 | 5,454 | 6,723 |
| **기타 금융업자산** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **자산총계** | **78,014** | **100,133** | **98,216** | **109,316** | **117,060** |
| **유동부채** | **42,169** | **58,711** | **52,781** | **58,306** | **59,688** |
| 단기차입금 | 1,193 | 1,036 | 1,036 | 3,156 | 3,156 |
| 매입채무및기타채무 | 33,396 | 46,360 | 43,966 | 46,740 | 48,122 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **비유동부채** | **2,861** | **2,465** | **2,428** | **2,428** | **2,428** |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **기타 금융업부채** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **부채총계** | **45,031** | **61,176** | **55,210** | **60,734** | **62,116** |
| **지배주주지분** | **34,733** | **42,318** | **46,042** | **51,398** | **57,679** |
| 자본금 | 9,800 | 9,800 | 9,800 | 9,800 | 9,800 |
| 자본잉여금 | -219 | -219 | -219 | -219 | -219 |
| 기타포괄이익누계액 | 848 | 864 | -23 | -227 | -430 |
| 이익잉여금 | 24,304 | 31,873 | 36,484 | 42,043 | 48,527 |
| **비지배주주지분** | **-1,749** | **-3,360** | **-3,036** | **-2,816** | **-2,735** |
| **자본총계** | **32,983** | **38,957** | **43,006** | **48,582** | **54,944** |
| **총차입금** | **1,478** | **1,783** | **1,783** | **3,903** | **3,903** |
| **순차입금** | **-15,176** | **-30,902** | **-38,043** | **-44,771** | **-51,098** |

## Cashflow Statement

| 12월 결산(억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로인한현금흐름** | **-4,598** | **16,358** | **11,948** | **9,724** | **9,460** |
| **당기순이익** | **6,956** | **6,387** | **6,484** | **7,347** | **8,134** |
| **현금유출이없는비용및수익** | **5,199** | **4,486** | **1,658** | **2,089** | **2,107** |
| 유형자산감가상각비 | 435 | 433 | 423 | 405 | 411 |
| 무형자산상각비 | 218 | 259 | 259 | 191 | 141 |
| **영업활동관련자산부채변동** | **-15,506** | **7,304** | **5,052** | **2,046** | **1,112** |
| 매출채권의감소(증가) | -5,827 | -3,497 | 11,474 | -1,134 | -61 |
| 재고자산의감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무의증가(감소) | -10,967 | 8,072 | -2,394 | 2,774 | 1,382 |
| **투자활동으로인한현금흐름** | **164** | **-497** | **-2,856** | **-2,414** | **-2,775** |
| 투자자산의 감소(증가) | -112 | -505 | -1,177 | -1,072 | -1,200 |
| 유형자산의 감소 | 3 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| CAPEX | -280 | -430 | -310 | -440 | -430 |
| 단기금융자산의감소(증가) | 664 | 775 | -585 | -118 | -361 |
| **재무활동으로인한현금흐름** | **-1,235** | **-296** | **-1,397** | **468** | **-1,672** |
| 장기차입금의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **기타현금흐름** | **698** | **1,241** | **269** | **952** | **952** |
| **현금의 증가** | **-4,970** | **16,807** | **7,964** | **8,731** | **5,965** |
| 기초현금 | 14,121 | 9,150 | 25,957 | 33,921 | 42,652 |
| 기말현금 | 9,150 | 25,957 | 33,921 | 42,652 | 48,617 |

## Valuation Indicator

| 12월 결산(억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Per Share (원)** | | | | | |
| EPS | 3,846 | 3,862 | 3,143 | 3,636 | 4,108 |
| BPS | 17,721 | 21,591 | 23,491 | 26,223 | 29,428 |
| DPS | 0 | 660 | 790 | 800 | 800 |
| **Multiples (배)** | | | | | |
| PER | 7.5 | 4.3 | 8.6 | 7.4 | 6.6 |
| PBR | 1.6 | 0.8 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 3.8 | -0.2 | 0.7 | 0.6 | -0.1 |

## Financial Ratio

| 12월 결산(억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **성장성(%)** | | | | | |
| EPS(지배순이익) 증가율 | 13.4% | 0.4% | -18.6% | 15.7% | 13.0% |
| EBITDA(발표기준) 증가율 | 39.3% | -1.7% | -17.3% | 11.1% | 10.6% |
| **수익성(%)** | | | | | |
| ROE(순이익 기준) | 23.7% | 17.8% | 15.8% | 16.0% | 15.7% |
| ROE(지배순이익 기준) | 24.4% | 19.6% | 13.9% | 14.6% | 14.8% |
| ROIC | 142.5% | 116.0% | -157.8% | -86.3% | -79.1% |
| WACC | 7.3% | 7.2% | 7.2% | 7.2% | 7.2% |
| **안전성(%)** | | | | | |
| 부채비율 | 136.5% | 157.0% | 128.4% | 125.0% | 113.1% |
| 순차입금비율 | -46.0% | -79.3% | -88.5% | -92.2% | -93.0% |
| 이자보상배율 | 43.4 | 68.9 | 56.2 | 29.0 | 32.5 |

## Compliance Notice

■ **투자등급**

**종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
**중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
**매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

**산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
**중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
**비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

| 당사의 투자의견 비율 | | | |
|---|---|---|---|
| 기준일(20251231) | 매수 : 87.18% | 중립 : 11.54% | 매도 : 1.28% |

[당사와의 이해관계 고지]

| 종목명 | LP(유동성공급자) | 시장조성자 | | | 1%이상보유 | 계열사 관계여부 | 채무이행보증 | 자사주신탁 계약 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ELW | 주식 | 주식선물 | 주식옵션 | | | | |
| 삼성E&A | - | - | - | - | - | - | - | - |

삼성E&A : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가 | 최고(저) 주가 |
| 2026-01-26 | 매수 | 35000 | | |
| 2025-08-18 | 매수 | 35000 | | |
| 2025-07-25 | 매수 | 30000 | -11.44 | -6.17 |
| 2025-01-24 | 매수 | 26000 | -20.73 | -0.77 |
| 2024-10-25 | 매수 | 29000 | -38.98 | -34.90 |