삼성E&A (028050)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

4Q25 Review: 26년에 대한 기대치를 올리다

BUY **TP 35,000원**

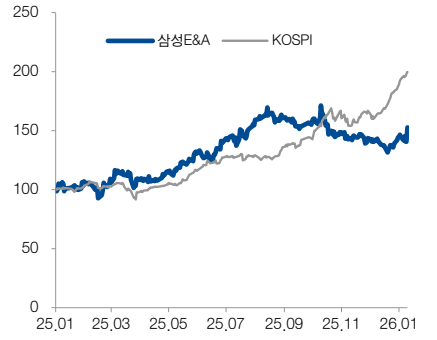
현재주가 (1/23)	27,000원
상승여력	29.6%
시가총액	5,292십억원
발행주식수	196,000천주
자본금/액면가	980십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	30,300원/16,380원
일평균 거래대금 (60일)	19십억원
외국인 지분율	48.23%
주요주주 지분율	
삼성SDI외7인	20.63%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.7	-10.9	8.2
상대주가(%p)	-10.4	-31.3	-31.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	3,010	3,272	35,000
After	3,093	3,482	35,000
Consensus	3,106	3,452	
Cons. 차이	-0.4%	0.9%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25 연결 매출액 2조 7,572억원(+6.9% yoy, +38.2% qoq), 영업이익 2,774억원(-6.2% yoy, +57.1% qoq, OPM 10.1%)으로 컨센서스 크게 상회
- 화공부문에서의 일회성 이익에 따른 이익률 서프라이즈와 비화공부문에서의 매출액 서프라이즈가 더해져 기대 이상의 실적을 기록

주요이슈 및 실적전망

- 화공 매출액 1조 7,985억원(+36.5% yoy, +25.8% qoq) 기록. 4Q25 사우디 Fadhili PJT 매출액(약 1조원)이 당사 추정치(약 0.75조원) 이상으로 발생함. 또한 정산이익 반영과 환효과에 따라 약 840억원의 일회성 이익이 인식된 것으로 추정
- 비화공 매출액 9,587억원(-24.0% yoy) 기록. 25년 말 중단되었던 주요 현장들이 공사를 재개하였고, 기존에 수행 중이던 현장인만큼 즉각 본격적인 매출화가 가능했던 것으로 추정. 예상보다 빠른 매출화가 26년에도 이어질 것을 반영해 실적 추정치 상향조정
- 4Q25 Preview 보고서에서 언급했듯 화공 수의계약, 비화공 관계사 물량 등을 고려하면 전년대비 수주 실적 증가 가능성은 매우 높다고 판단됨. 26년 매출액 및 영업이익의 성장과 수주의 회복, 반도체 업황에 따른 기대감 등 동사의 주가에 있어 긍정적인 요소만 확인되는 상황임

BUY(유지) / TP 35,000 원(유지) = 12m Fwd. BPS 26,973 원 * Target P/B 1.32x

- Target P/B는 직전 보고서와 동일하게 2H23~1H24 평균 12M Fwd. P/B 1.32배를 보수적으로 적용함. 실적 확대, 글로벌 LNG 발주 모멘텀 등을 고려해 동사에 대한 투자의견 및 목표주가, 업종 내 Top-pick 의견을 유지함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	10,625	993	754	1,058	3,846	13.4	7.5	1.6	3.9	24.4	0.0
2024	9,967	972	757	1,041	3,862	0.4	4.3	0.8	NA	19.6	4.0
2025F	9,029	792	606	874	3,093	-19.9	7.8	1.0	1.8	13.5	3.3
2026F	11,627	914	683	991	3,482	12.6	7.8	1.0	1.2	13.7	2.2
2027F	11,133	885	647	954	3,301	-5.2	8.2	0.9	0.5	11.7	2.1

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 삼성E&A 4Q25 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	4Q24	3Q25	4Q25P	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	Diff.	4Q25F	Diff.
매출액	2,579	1,996	2,757	6.9%	38.2%	2,289	20.4%	2,644	4.3%
영업이익	296	177	277	-6.2%	57.1%	169	63.8%	210	32.4%
세전이익	171	187	235	37.6%	25.9%	198	18.6%	221	6.4%
당기순이익	111	157	192	72.9%	22.3%	149	29.0%	163	17.4%

자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 삼성E&A 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	9,029	11,627	8,605	10,522	4.9%	10.5%
영업이익	792	914	697	849	13.7%	7.6%
세전이익	830	1,009	827	948	0.4%	6.4%
당기순이익	648	757	630	711	2.9%	6.4%

자료: 현대차증권

〈표3〉 삼성E&A 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	26,973	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	1.32	- 2H23, 1H24 12M Fwd. P/B 평균
적정주가 (원)	35,605	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**35,000**	
전일종가 (원)	27,000	- 2026.01.23 종가
상승여력 (%)	29.6	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표4〉 삼성E&A 주요 해외 PJT 파이프라인

PJT 명	규모(억달러)	수주 예상 시기
사우디 SAN-6 블루암모니아	35	1Q26
중동 석화 수의계약	25	1Q26
멕시코 Pacifico Mexinol 블루 메탄올 수의계약	25	1Q26
UAE Falcon PLA(FEED 수행 중)	-	1H26
카타르 석유화학 요소 플랜트	40	2026 년
카타르 Khafji 가스 PKG #1, #2	20	2026 년
인도네시아 Abadi INPEX 온쇼어 LNG(FEED 수행 중)	-	2027 년
가스/LNG PJT 소계	55	
석유화학 PJT 소계	65	-
청정에너지 및 ECO PJT 소계	130	
합계	250 (총 17 건)	-

자료: 삼성E&A, 현대차증권

〈그림1〉 삼성E&A '24년, '25년 가이던스

[삼성E&A 수주/매출/영업이익 가이던스]

2025년

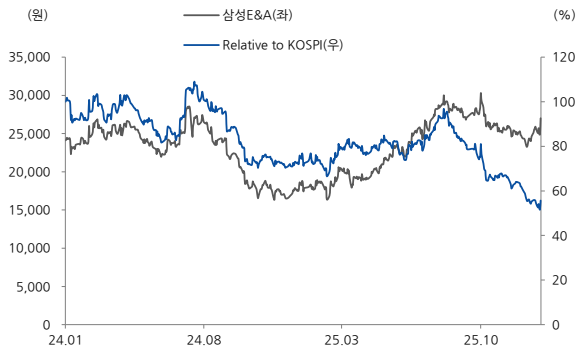
연결				
(단위: 억원)	수주	매출	영업이익	OPM
합계	115,000	95,000	7,000	7.4%

2026년

연결				
(단위: 억원)	수주	매출	영업이익	OPM
합계	120,000	100,000	8,000	8.0%
YoY				
(단위: %)	수주	매출	영업이익	OPM
합계	4.3%	5.3%	14.3%	+0.6%p

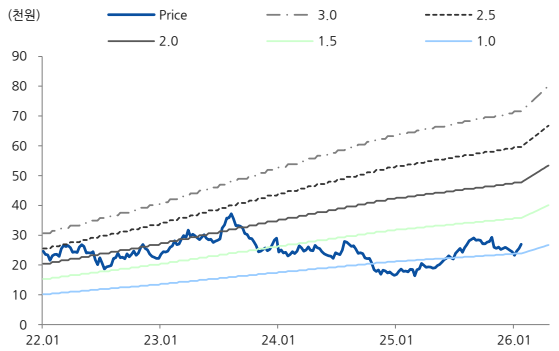
자료: 삼성E&A, 현대차증권

〈그림2〉 삼성E&A 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림3〉 삼성E&A P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표5> 삼성E&A 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**2,098**	**2,178**	**1,996**	**2,757**	**2,721**	**2,875**	**2,982**	**3,048**	**9,967**	**9,029**	**11,627**
YoY	-12.0%	-18.9%	-13.9%	6.9%	29.7%	32.0%	49.4%	10.6%	-6.2%	-9.4%	28.8%
>화공	1,123	1,362	1,429	1,799	1,780	1,849	1,887	1,895	4,598	5,712	7,411
YoY	19.3%	10.7%	28.9%	36.5%	58.5%	35.8%	32.0%	5.4%	-0.2%	24.2%	29.7%
>비화공	975	816	567	959	941	1,026	1,096	1,153	5,369	3,317	4,216
YoY	-32.4%	-43.9%	-53.1%	-24.0%	-3.5%	25.7%	93.4%	20.3%	-10.8%	-38.2%	27.1%
매출총이익	**294**	**314**	**309**	**417**	**351**	**371**	**380**	**389**	**1,509**	**1,334**	**1,490**
YoY	-12.7%	-20.7%	-7.5%	-5.7%	19.3%	18.1%	23.0%	-6.8%	4.0%	-11.6%	11.7%
GPM	14.0%	14.4%	15.5%	15.1%	12.9%	12.9%	12.7%	12.8%	15.1%	14.8%	12.8%
>화공	138	180	208	268	219	227	226	227	849	793	900
YoY	-7.4%	-24.7%	-3.0%	8.8%	58.8%	26.1%	9.1%	-15.0%	32.3%	-6.5%	13.5%
GPM	12.3%	13.2%	14.5%	14.9%	12.3%	12.3%	12.0%	12.0%	18.5%	13.9%	12.1%
>비화공	156	134	101	150	132	144	153	161	809	661	541
YoY	-16.9%	-14.7%	-15.5%	-23.8%	-15.6%	7.5%	51.7%	7.9%	18.2%	-18.4%	-18.2%
GPM	16.0%	16.4%	17.8%	15.6%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	15.1%	19.9%	12.8%
영업이익	**157**	**181**	**177**	**277**	**212**	**225**	**234**	**242**	**972**	**792**	**914**
YoY	-24.9%	-31.1%	-13.4%	-6.2%	34.6%	24.6%	32.8%	-12.7%	-2.2%	-18.5%	15.3%
OPM	7.5%	8.3%	8.8%	10.1%	7.8%	7.8%	7.9%	7.9%	9.7%	8.8%	7.9%
세전이익	**205**	**203**	**187**	**235**	**238**	**247**	**263**	**262**	**904**	**830**	**1,009**
YoY	-6.8%	-30.6%	-15.0%	37.4%	16.3%	21.5%	40.4%	11.2%	-3.1%	-8.1%	21.5%
세전이익률	9.8%	9.3%	9.4%	8.5%	8.7%	8.6%	8.8%	8.6%	9.1%	9.2%	8.7%
당기순이익	**157**	**142**	**157**	**192**	**179**	**185**	**197**	**196**	**639**	**648**	**757**
YoY	-4.2%	-31.0%	-0.6%	72.9%	13.6%	30.7%	25.1%	2.3%	-8.2%	1.5%	16.8%
당기순이익률	7.5%	6.5%	7.9%	7.0%	6.6%	6.4%	6.6%	6.4%	6.4%	7.2%	6.5%
수주잔고	**21,355**	**18,218**	**18,043**	**17,756**	**20,535**	**22,160**	**20,278**	**18,330**	**21,326**	**17,756**	**18,330**
>화공	**15,543**	**13,066**	**12,092**	**11,486**	**13,205**	**14,857**	**13,070**	**11,275**	**14,815**	**11,486**	**11,275**
>비화공	**5,812**	**5,152**	**5,951**	**6,271**	**7,330**	**7,304**	**7,208**	**7,055**	**6,511**	**6,271**	**7,055**

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	9,029	11,627	11,133
증가율 (%)	5.7	-6.2	-9.4	28.8	-4.2
매출원가	9,174	8,457	7,695	10,136	9,691
매출원가율 (%)	86.3	84.9	85.2	87.2	87.0
매출총이익	1,451	1,509	1,334	1,490	1,442
매출이익률 (%)	13.7	15.1	14.8	12.8	13.0
증가율 (%)	34.2	4.0	-11.6	11.7	-3.2
판매관리비	458	538	542	577	557
판관비율(%)	4.3	5.4	6.0	5.0	5.0
EBITDA	1,058	1,041	874	991	954
EBITDA 이익률 (%)	10.0	10.4	9.7	8.5	8.6
증가율 (%)	39.2	-1.6	-16.0	13.4	-3.7
영업이익	993	972	792	914	885
영업이익률 (%)	9.3	9.8	8.8	7.9	7.9
증가율 (%)	41.3	-2.1	-18.5	15.4	-3.2
영업외손익	-61	-74	22	92	68
금융수익	151	279	249	255	259
금융비용	214	116	145	161	162
기타영업외손익	2	-237	-82	-2	-29
종속/관계기업관련손익	0	7	16	4	4
세전계속사업이익	933	904	830	1,009	957
세전계속사업이익률	8.8	9.1	9.2	8.7	8.6
증가율 (%)	30.3	-3.1	-8.2	21.6	-5.2
법인세비용	237	265	182	252	239
계속사업이익	696	639	648	757	718
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	696	639	648	757	718
당기순이익률 (%)	6.6	6.4	7.2	6.5	6.4
증가율 (%)	17.0	-8.2	1.4	16.8	-5.2
지배주주지분 순이익	754	757	606	683	647
비지배주주지분 순이익	-58	-118	42	74	71
기타포괄이익	26	-41	14	0	0
총포괄이익	721	598	662	757	718

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	7,130	7,914	8,361
현금성자산	915	2,596	2,059	2,608	3,344
단기투자자산	609	532	1,000	1,000	1,000
매출채권	2,101	3,505	2,219	2,453	2,165
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,340	1,310	1,852	1,852	1,852
비유동자산	1,836	2,071	2,082	2,052	2,032
유형자산	430	443	445	445	445
무형자산	81	99	96	66	45
투자자산	263	321	378	378	378
기타비유동자산	1,062	1,208	1,163	1,163	1,164
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,801	10,013	9,212	9,966	10,392
유동부채	4,217	5,871	4,513	4,661	4,479
단기차입금	119	104	0	0	0
매입채무	875	800	1,403	1,551	1,369
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	3,223	4,967	3,110	3,110	3,110
비유동부채	286	246	270	274	269
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	6	21	21	21
기타비유동부채	286	240	249	253	248
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,503	6,118	4,783	4,935	4,748
지배주주지분	3,473	4,232	4,725	5,253	5,796
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	85	86	103	103	103
이익잉여금	2,430	3,187	3,664	4,192	4,735
비지배주주지분	-175	-336	-296	-222	-151
자본총계	3,298	3,896	4,429	5,031	5,645

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-460	1,636	317	763	913
당기순이익	696	639	648	757	718
유형자산 상각비	44	43	47	48	48
무형자산 상각비	22	26	35	30	21
외환손익	125	-126	17	15	30
운전자본의 감소(증가)	-1,551	730	-295	-82	101
기타	204	324	-135	-5	-5
투자활동으로인한현금흐름	16	-50	-584	-58	-74
투자자산의 감소(증가)	10	-7	-58	4	4
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-43	-41	-48	-48
기타	34	-1	-486	-14	-30
재무활동으로인한현금흐름	-123	-30	-242	-155	-104
차입금의 증가(감소)	-3	5	15	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	-0	-129	-155	-104
기타	-120	-35	-128	0	0
기타현금흐름	70	124	-27	0	0
현금의증가(감소)	-497	1,681	-537	550	735
기초현금	1,412	915	2,596	2,059	2,608
기말현금	915	2,596	2,059	2,608	3,344

(단위: 원, 배, %)

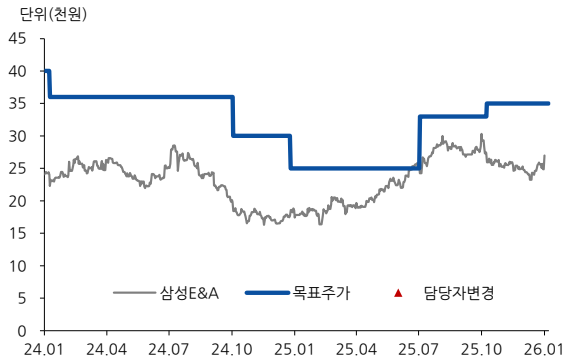
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,549	3,259	3,307	3,862	3,661
EPS(지배순이익 기준)	3,846	3,862	3,093	3,482	3,301
BPS(자본총계 기준)	16,828	19,876	22,596	25,668	28,799
BPS(지배지분 기준)	17,721	21,591	24,106	26,799	29,569
DPS	0	660	790	530	500
P/E(당기순이익 기준)	8.2	5.1	7.3	7.0	7.4
P/E(지배순이익 기준)	7.5	4.3	7.8	7.8	8.2
P/B(자본총계 기준)	1.7	0.8	1.1	1.1	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.6	0.8	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	3.9	NA	1.8	1.2	0.5
배당수익률	0.0	4.0	3.3	2.2	2.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	16.8	-8.2	1.5	16.8	-5.2
EPS(지배순이익 기준)	13.4	0.4	-19.9	12.6	-5.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	23.7	17.8	15.6	16.0	13.4
ROE(지배순이익 기준)	24.4	19.6	13.5	13.7	11.7
ROA	8.9	7.2	6.7	7.9	7.0
안정성 (%)					
부채비율	136.5	157.0	108.0	98.1	84.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	43.4	68.9	490.8	809.3	784.0

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.10.31	BUY	40,000	-36.45	-27.50
2024.01.31	BUY	36,000	-31.68	-20.83
2024.07.31	AFTER 6M	36,000	-32.71	-21.11
2024.10.25	BUY	30,000	-41.20	-37.07
2025.01.17	BUY	25,000	-18.96	1.40
2025.07.17	AFTER 6M	25,000	1.72	-0.20
2025.07.25	BUY	33,000	-15.60	-8.18
2025.10.31	BUY	35,000	-27.66	-22.86
2026.01.26	BUY	35,000		

▶ 최근 2년간 삼성E&A 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.