삼성E&A (028050)

1Q26 Review: 밀려들어오는 일감

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

RA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

아쉬운 매출을 좋은 마진으로 만회

1Q26 연결 영업이익은 1,882억원(+19.6% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,970억원)를 소폭 하회했다. 매출액이 기대치를 소폭 하회했지만 화공부문의 GPM 호조(16%, -0.4%p QoQ)가 이어지면서 매출총이익은 기대에 부합했다. 판관비 상승(+13.8% YoY)은 아쉬웠지만, 퇴직급여 재계산에 따른 효과로 현금흐름 관점에서는 큰 의미가 없었다. 2Q26 이후 전쟁에 따른 원가 상승 영향이 일부 나타날 수 있으나, 아직까지 큰 영향은 관찰되고 있지 않다.

중동 재건 + New Energy + 계열사, 모든 수요가 터지고 있다

중동 재건 관련 일부 논의가 시작되었다. 기존 동사가 진행했던 프로젝트를 중심으로 안건이 연내 구체화될 가능성이 높다. 피해가 큰 카타르, 바레인, 쿠웨이트 등은 피해 시설을 복구하기 위해, 사우디나 UAE 등 피해가 적은 지역은 전쟁을 기회로 삼아 신규 안건을 적극 추진할 것으로 보인다. 아직 모두를 반영하진 않았지만 연간 수주 전망의 커다란 상승 여력이다. New Energy 사업 역시 수주 모멘텀이 강하다. 사우디 San6 암모니아(35억 달러) 프로젝트 및 수처리 프로젝트(1조원)들의 수주가 2Q26~3Q26 예상된다. 첨단산업에서는 삼성전자의 P5 투자 계획이 앞당겨지고, CAPEX가 커졌다. 삼성바이오로직스 6공장도 연내 착공이 예상된다. 따라서 첨단산업의 2026년 수주 가정을 상향(3.5조원 → 4.9조원)한다. 비화공과 New Energy를 중심으로 전사 수주 전망치도 상향(12.5조원 → 17.1조원)한다. 향후 회사 측에서 수주 가이던스를 상향한다면 주가 상승 트리거로 작용할 수 있다.

실적만으로 설명 가능한 주가, 신사업 진입 성공한다면 또 다른 얘기

투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 71,000원으로 +73% 상향한다. 산정 기준을 2027년 실적으로 변경하였고, 실적 전망치 상향도 반영한 결과다. 절대적인 수주 금액 이외에, LNG, 암모니아, 재생에너지 등 New Energy 사업 성과가 멀티플 상승 요인으로 작용할 수 있다.

Meritz Research 2026. 4. 24

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	71,000원
현재주가 (4.23)	50,300원
상승여력	41.2%

KOSPI	6,475.81pt
시가총액	98,588억원
발행주식수	19,600만주
유동주식비율	79.40%
외국인비중	41.86%
52주 최고/최저가	52,400원/18,940원
평균거래대금	1,099.6억원

주요주주(%)

삼성 SDI 외 6 인	20.59
국민연금공단	7.31

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	39.9	66.0	155.5
상대주가	16.8	-1.4	-0.4

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	0.2	19.6	157.0
2025	9,028.8	792.1	617.5	3,150	-18.4	24,187	7.6	1.0	2.0	13.8	125.8
2026E	9,996.6	873.5	685.4	3,497	11.0	26,894	14.4	1.9	7.2	13.7	108.0
2027E	11,964.3	1,108.0	853.7	4,355	24.6	30,380	11.5	1.7	6.1	15.2	107.6
2028E	13,714.4	1,352.5	1,031.5	5,263	20.8	34,563	9.6	1.5	4.5	16.2	93.5

표1 삼성E&A 1Q26P Review 테이블

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**2,267.4**	2,098.0	8.1	2,757.2	-17.8	2,488.2	-8.9	2,421.0	-6.3
영업이익	**188.2**	157.3	19.6	277.4	-32.1	206.1	-8.7	197.0	-4.5
세전이익	**208.8**	204.6	2.0	235.4	-11.3	218.0	-4.2	219.2	-4.7
순이익	**163.3**	157.2	3.9	192.0	-15.0	158.0	3.3	162.5	0.5
영업이익률(%)	**8.3**	7.5		10.1		8.3		8.1	
세전이익률(%)	**9.2**	9.8		8.5		8.8		9.1	
순이익률(%)	**7.2**	7.5		7.0		6.4		6.7	

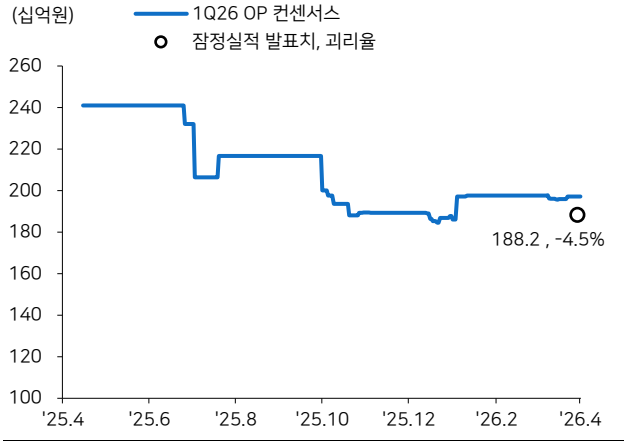
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 삼성E&A, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성E&A 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**9,996.6**	10,043.8	-0.5	**11,964.3**	11,166.2	7.1
영업이익	**873.5**	848.2	3.0	**1,108.0**	941.0	17.7
세전이익	**938.5**	925.0	1.5	**1,189.4**	1,028.5	15.6
순이익	**685.4**	663.9	3.2	**853.7**	738.2	15.6
영업이익률(%)	**8.7**	8.4		**9.3**	8.4	
세전이익률(%)	**9.4**	9.2		**9.9**	9.2	
순이익률(%)	**6.9**	6.6		**7.1**	6.6	

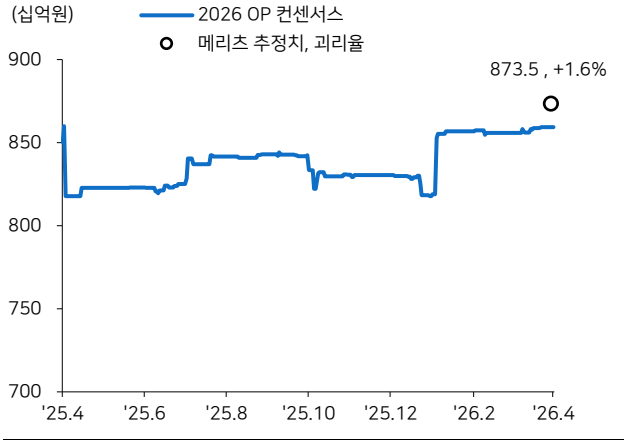
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 삼성E&A, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 -4.5% 하회



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 +1.6% 부합 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성E&A 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순자산(십억원)	5,587.9	2027년 연평균 지배주주 자본총계
적정 배수(배)	2.49	적정 PBR 2.24배 적용
적정 시가총액(십억원)	13,912.0	
발행 주식수(백만주)	196,000	기말 주식수
적정주가(원)	**71,000**	
현재주가(원)	50,300	
상승여력(%)	41.2	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 적정PBR 산출

적정 P/B (배)	**2.49**
COE(%)	6.7
Risk Free(%)	2.7
MRP(%)	6.0
52주 베타	0.68
2027년 ROE	**15.2**
2025	13.8
2026E	13.8
2027E	15.2
영구성장률	**1.0**

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 삼성E&A 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
주요 지표												
수주	2,417.4	231.0	1,439.4	2,268.9	4,627.7	1,700.0	8,500.0	2,250.0	14,415.0	6,356.7	17,077.7	14,420.3
수주 잔고	21,355.2	18,218.4	18,043.1	17,756.2	20,623.7	13,901.5	15,060.6	15,061.9	21,326.1	17,756.2	15,061.9	17,786.2
실적 전망												
연결 매출	**2,098.0**	**2,178.0**	**1,995.6**	**2,757.2**	**2,267.4**	**2,460.1**	**2,414.1**	**2,855.0**	**9,966.6**	**9,028.8**	**9,996.6**	**11,964.3**
매출액 증가율(% YoY)	-12.0	-18.9	-13.9	6.9	8.1	13.0	21.0	3.5	-6.2	-9.4	10.7	19.7
화공	1,091.3	1,305.2	1,266.0	1,488.8	1,129.9	1,000.6	945.5	1,073.6	4,564.0	5,151.3	4,149.5	3,303.0
첨단산업	768.9	589.4	402.4	770.5	574.2	797.1	895.5	1,125.1	4,593.5	2,531.2	3,392.0	5,293.1
New Energy	237.8	283.4	327.2	497.9	563.3	662.5	573.1	656.3	809.1	1,346.3	2,455.2	3,368.3
매출원가	1,804.0	1,863.9	1,686.9	2,340.1	1,923.6	2,109.1	2,070.4	2,448.8	8,457.4	7,694.9	8,551.8	10,288.7
매출원가율(%)	86.0	85.6	84.5	84.9	84.8	85.7	85.8	85.8	84.9	85.2	85.5	86.0
화공(%)	87.9	86.2	85.4	83.6	84.0	86.0	86.0	86.0	81.7	85.6	85.5	87.0
첨단산업(%)	84.8	87.7	90.2	83.8	86.1	86.0	86.0	86.0	88.3	86.0	86.0	86.0
New Energy (%)	81.1	78.2	74.1	90.3	85.2	85.0	85.0	85.0	83.4	82.2	85.1	85.0
매출총이익	**294.0**	**314.1**	**308.7**	**417.1**	**343.8**	**351.0**	**343.7**	**406.3**	**1,509.2**	**1,333.9**	**1,444.8**	**1,675.7**
판관비	136.7	133.3	132.2	139.7	155.6	136.1	133.6	146.0	537.6	541.8	571.3	567.7
영업이익	**157.3**	**180.9**	**176.5**	**277.4**	**188.2**	**214.9**	**210.1**	**260.3**	**971.6**	**792.1**	**873.5**	**1,108.0**
영업이익률(%)	7.5	8.3	8.8	10.1	8.3	8.7	8.7	9.1	9.7	8.8	8.7	9.3
영업이익 성장률(% YoY)	-24.9	-31.1	-13.4	-6.2	19.6	18.8	19.0	-6.2	-2.2	-18.5	10.3	26.8
금융손익	26.9	28.5	28.1	23.0	39.9	12.7	13.5	18.5	162.5	106.5	84.7	76.6
기타손익	3.6	-4.7	-17.3	-68.6	-13.6	-3.1	-0.8	-1.3	-237.2	-87.0	-18.7	-1.6
종속,관계기업 관련 손익	16.8	-1.3	-0.3	3.6	-5.7	1.6	1.6	1.6	6.9	18.8	-0.9	6.4
세전이익	**204.6**	**203.4**	**187.0**	**235.4**	**208.8**	**226.1**	**224.4**	**279.1**	**903.8**	**830.4**	**938.5**	**1,189.4**
법인세	47.4	61.6	29.7	43.4	45.5	62.2	61.7	76.8	265.1	182.1	246.2	327.1
법인세율(%)	23.2	30.3	15.9	18.4	21.8	27.5	27.5	27.5	29.3	21.9	26.2	27.5
당기순이익	**157.2**	**141.7**	**157.4**	**192.0**	**163.3**	**163.9**	**162.7**	**202.4**	**638.7**	**648.3**	**692.3**	**862.3**
당기순이익률(%)	7.5	6.5	7.9	7.0	7.2	6.7	6.7	7.1	6.4	7.2	6.9	7.2
순이익 성장률(% YoY)	-4.2	-31.0	-0.6	72.9	3.9	15.7	3.4	5.4	-8.2	1.5	6.8	24.6
지배주주 순이익	**150.6**	**140.7**	**141.9**	**184.3**	**161.7**	**162.3**	**161.1**	**200.4**	**756.9**	**617.5**	**685.4**	**853.7**

자료: 삼성E&A, 메리츠증권 리서치센터

삼성 E&A (028050)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**9,966.6**	**9,028.8**	**9,996.6**	**11,964.3**	**13,714.4**
매출액증가율(%)	-6.2	-9.4	10.7	19.7	14.6
매출원가	8,457.4	7,694.9	8,551.8	10,288.7	11,781.0
매출총이익	1,509.2	1,333.9	1,444.8	1,675.7	1,933.4
판매관리비	537.6	541.8	571.3	567.7	580.9
영업이익	**971.6**	**792.1**	**873.5**	**1,108.0**	**1,352.5**
영업이익률(%)	9.7	8.8	8.7	9.3	9.9
금융손익	162.5	106.5	71.4	76.6	79.9
종속/관계기업손익	6.9	18.8	6.4	6.4	6.4
기타영업외손익	-237.2	-87.0	-12.8	-1.6	-1.6
세전계속사업이익	903.8	830.4	938.5	1,189.4	1,437.2
법인세비용	265.1	182.1	246.2	327.1	395.2
당기순이익	**638.7**	**648.3**	**692.3**	**862.3**	**1,042.0**
지배주주지분 순이익	756.9	617.5	685.4	853.7	1,031.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**1,635.8**	**254.4**	**371.0**	**-81.1**	**1,139.4**
당기순이익(손실)	638.7	648.3	692.3	862.3	1,042.0
유형자산상각비	43.4	47.2	35.1	38.6	42.8
무형자산상각비	25.9	35.0	33.5	23.1	15.9
운전자본의 증감	730.4	-516.9	-390.0	-1,005.0	38.8
투자활동 현금흐름	**-49.7**	**-1,709.1**	**-148.3**	**-542.1**	**-68.2**
유형자산의증가(CAPEX)	-43.0	-53.5	-61.5	-70.7	-81.4
투자자산의감소(증가)	-50.5	-44.1	-11.4	-15.9	-11.7
재무활동 현금흐름	**-29.6**	**-263.9**	**-144.2**	**-66.0**	**-215.6**
차입금의 증감	318.6	-141.1	10.7	104.5	-3.9
자본의 증가	0.0	-45.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,680.7	-1,733.9	78.5	-689.2	855.7
기초현금	915.0	2,595.7	861.8	940.3	251.1
기말현금	2,595.7	861.8	940.3	251.1	1,106.8

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	7,941.9	7,659.2	7,978.9	9,372.1	10,142.0
현금및현금성자산	2,595.7	861.8	940.3	251.1	1,106.8
매출채권	3,504.8	2,918.3	3,021.8	4,037.5	3,999.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	2,071.5	2,380.4	2,384.7	2,409.6	2,444.1
유형자산	443.4	507.5	533.9	566.0	604.6
무형자산	98.9	107.6	74.1	51.0	35.1
투자자산	320.6	383.5	394.9	410.8	422.5
자산총계	**10,013.3**	**10,039.6**	**10,363.6**	**11,781.7**	**12,586.1**
유동부채	5,871.1	5,258.7	5,034.3	5,652.8	5,630.9
매입채무	800.0	1,010.3	1,046.2	1,397.8	1,384.7
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	334.7	345.7	453.5	449.5
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**	**5,593.4**	**5,380.0**	**6,106.3**	**6,080.4**
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	-21.9	-66.9	-66.9	-66.9	-66.9
기타포괄이익누계액	86.4	152.2	152.2	152.2	152.2
이익잉여금	3,187.3	3,675.4	4,206.0	4,889.1	5,709.0
비지배주주지분	-336.1	-294.5	-287.6	-279.0	-268.6
자본총계	**3,895.7**	**4,446.2**	**4,983.7**	**5,675.4**	**6,505.7**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	50,850	46,065	51,003	61,043	69,971
EPS(지배주주)	3,862	3,150	3,497	4,355	5,263
CFPS	5,547	5,314	4,745	5,982	7,224
EBITDAPS	5,311	4,460	4,807	5,967	7,200
BPS	21,591	24,187	26,894	30,380	34,563
DPS	660	790	870	1,080	1,080
배당수익률(%)	4.0	3.3	1.7	2.1	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	4.3	7.6	14.4	11.5	9.6
PCR	3.0	4.5	10.6	8.4	7.0
PSR	0.3	0.5	1.0	0.8	0.7
PBR	0.8	1.0	1.9	1.7	1.5
EBITDA(십억원)	1,040.9	874.2	942.1	1,169.6	1,411.1
EV/EBITDA	0.2	2.0	7.2	6.1	4.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	19.6	13.8	13.7	15.2	16.2
EBITDA 이익률	10.4	9.7	9.4	9.8	10.3
부채비율	157.0	125.8	108.0	107.6	93.5
금융비용부담률	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	68.9	479.6	38.3	42.6	43.9
매출채권회전율(x)	3.6	2.8	3.4	3.4	3.4
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)	

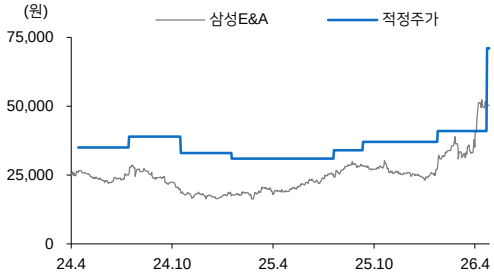
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 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)
2024.04.25	기업브리프	Buy	35,000	문경원	-31.2	-24.0
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	-8.7	27.8
2026.04.24	기업브리프	Buy	71,000	문경원	-	-

주가 및 적정주가 변동추이