

(028050)

삼성 E&A

건설/부동산 류태환

6156 / taehwan.ryu@eugenefn.com

1Q26 Preview: 나에겐 삼성전자가 있다

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
49,000 원(하향)
33,250 원(3/30)

“ **[사업보고서 Review]** 3Q25 대비 매출채권이 약 1.6조원 증가하며 매출채권회전율이 크게 하락했으나, 매출채권 증가분의 절반 이상이 평택 P4, 기흥 NRD-K 등 그룹사 캡티브(Captive) 프로젝트에서 발생. 그룹사 물량의 대금 회수 안정성을 고려할 때 실질적인 부실 위험은 제한적인 것으로 판단. 현금 및 현금성자산 0.86조원, 단기금융상품 2.0조원을 보유하며 여전히 안정적인 순현금 구조를 유지하는 중.

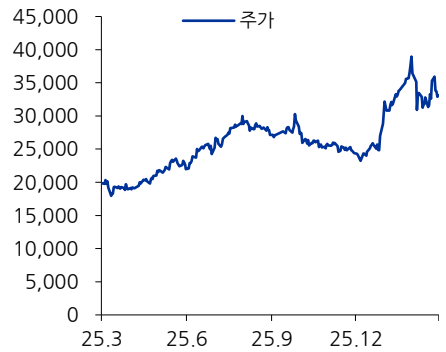
“ **[1Q26 Preview]** 매출액 2조 4,299억원(+15.8%yoy), 영업이익 2,074억원(+31.8%yoy, OPM 8.5%)으로 전망. 이란 전쟁이 5주차에 접어들며 수주 잔고의 51%가 집중된 MENA 지역 프로젝트에 대한 우려 존재. 1분기 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보이나, 2분기부터는 일부 프로젝트의 매출 둔화가 불가피할 것으로 예상. 다만 불가항력(Force Majeure) 조항에 근거한 공기연장(EOT), 지체상금(LD) 면제 및 계약금액 조정이 가능할 것으로 예상되어 원가율 상승 우려는 제한적이라 판단.

“ **[투자포인트① 삼성전자 CAPEX]** 삼성전자는 AI 반도체 주도권 확보를 위해 2026년 총 110조원 이상의 시설 및 R&D 투자 집행 계획을 발표. 이는 2025년 90.4조원(시설투자 52.7조원, R&D 37.7조원) 대비 최소 22% 증가한 수준. 이에 따라 평택 P4(DRAM·HBM), P5(DRAM·NAND·파운드리) 및 미국 텍사스 테일러(파운드리) 등의 프로젝트를 중심으로 계약고 증액과 매출 가속화가 이루어질 것으로 기대.

“ **[투자포인트② 대미 투자]** 3/12 대미투자특별법이 국회 본회의를 통과하면서 전략산업 부문 2,000억 달러 투자 프로젝트 논의 본격화. 언론에 따르면 최근 정부는 업계에 캘리포니아 물 부족 해결을 위한 담수화 플랜트 사업을 제안. 기존에 거론되었던 LNG에 더해 수처리 프로젝트까지 논의 범위가 확대되면서 삼성E&A의 수처리 분야 기술 경쟁력이 새롭게 부각될 전망.

“ **[2026년 실적 추정]** 이란 전쟁으로 인한 중동 프로젝트 발주 지연과 매출 둔화는 보수적인 관점에서 고려해야 할 요소. 그러나 대내외 불확실성 속에서도 가장 확실한 수익원인 그룹사 캡티브(Captive) 물량의 가파른 증가세를 고려하여, 2026년 실적은 매출 10조 7,790억원, 영업이익 9,434억원 전망(가이던스 매출 10조원, 영업이익 8,000억원).

“ **[Valuation]** 투자의견 BUY 유지, 목표주가 49,000원으로 하향하며 업종 내 Top-Pick을 유지. 목표주가는 2026년 추정 EPS 4,034원에 Target P/E 12.1배를 적용해 산정(Target Multiple은 글로벌 peer 평균 P/E 13.4배에 중동 수주잔고 비중을 고려하여 10% 할인 적용). 캡티브 기반의 높은 이익 가시성과 종전 이후 중동 산유국들의 CAPEX 투자 사이클 재개에 따른 최대 수혜가 기대되는 바, 우려보다는 매수 기회로 판단.



시가총액(십억원)	6,517
발행주식수(천주)	196,000
52 주 최고	40,700 원
최저	17,800 원
52 주 일단 Beta	0.53
60 일 평균 거래대금	453 억원
외국인 지분율	46.1%
배당수익률(26E)	30%
주주구성	
삼성 SDI(외 8인)	20.6%
국민연금공단(외 1인)	8.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-8.7	24.1	67.3
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	49,000	54,000	▼
영업이익(26E)	943	896	▲
영업이익(27E)	1,097	1,029	▲

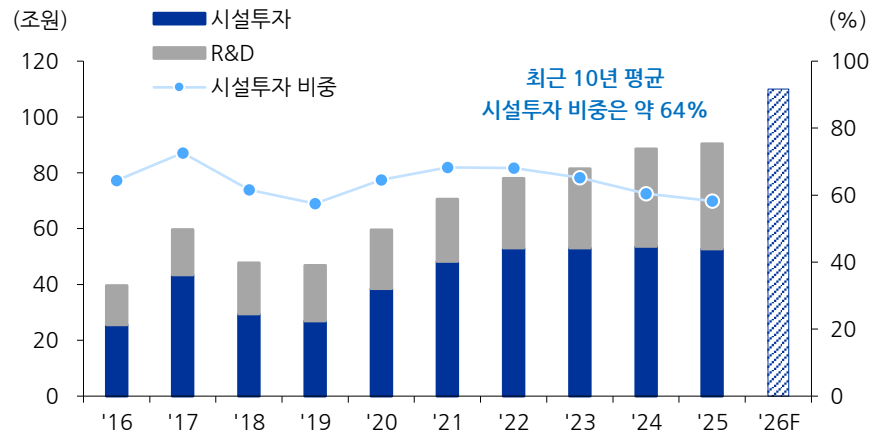
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	9,029	10,779	11,828
영업이익	792	943	1,097
세전손익	830	1,098	1,274
당기순이익	648	824	956
EPS(원)	3,150	4,034	4,681
증감률(%)	-18.4	28.0	16.0
PER(배)	7.6	8.2	7.1
ROE(%)	13.8	15.6	16.0
PBR(배)	1.0	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	2.3	3.0	2.3

삼성전자 기업가치 제고 계획(자율공시)

1. 계획서 명칭	2026년 삼성전자 기업가치 제고 계획
2. 주요 내용	<p><목표 설정></p> <ul style="list-style-type: none"> □ 메모리, Foundry, 선단 패키징을 모두 갖춘 'One-stop solution'이 가능한 세계 유일의 반도체 회사로서 AI 반도체 시대에 주도권 확보 □ HBM 등 고부가 메모리 시장에서 업계내 확고한 위상을 확보하고, 지속적으로 초격차 유지 <ul style="list-style-type: none"> - 투자효율 제고를 통한 최고의 제품 경쟁력 확보 □ AI 선도기업으로 도약 및 신성장 포트폴리오 사업 강화 <ul style="list-style-type: none"> - AI 기반 혁신을 바탕으로, AI 및 첨단로봇 등 미래형 사업 구조로 사업을 재편하여 중장기 성장 모멘텀 확보 □ 중장기 주주환원 정책에 따라 주주가치를 지속적으로 제고 <p><계획 수립></p> <ul style="list-style-type: none"> □ AI 반도체 시대 주도권 확보를 위해 <u>'26년에 총 110조원 이상의 시설 및 R&D 투자 집행 계획</u> □ 첨단로봇, MedTech, 전장, HVAC 등 미래성장 분야에 의미있는 규모의 M&A 추진 □ 4기 주주환원 정책 이행 실적 및 계획 <ul style="list-style-type: none"> - '24~'25년 : 현금배당 20.9조원(정규 19.6, 추가 1.3) 및 소각 목적 자사주 매입 8.4조원 - '26년 : 3년간 총 Free Cash Flow의 50% 중에서 '24~'25년 주주환원 및 '26년 정규배당(9.8조원) 이후에도 잔여재원 발생시 추가로 환원

자료: DART, 유진투자증권

삼성전자 시설 및 R&D 투자 추이



자료: DART, 유진투자증권

연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	10,426	11,332	10,779	11,828	3.4	4.4
영업이익	896	1,029	943	1,097	5.3	6.5
세전이익	1,068	1,219	1,098	1,274	2.8	4.5
지배주주순이익	801	914	791	917	(1.3)	0.3

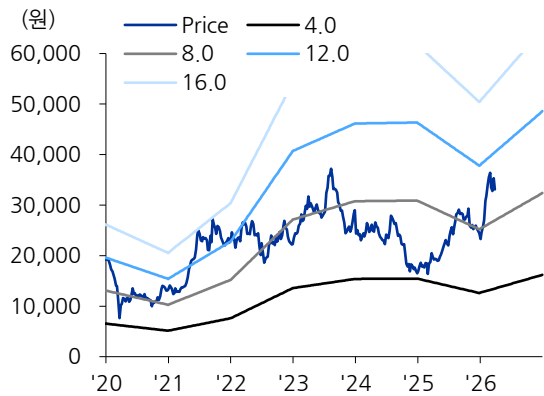
자료: 유진투자증권

목표주가 산정 내역

(단위: 원, 배, %)		비고
EPS	4,034	2026년 추정 EPS
Target P/E	12.1	글로벌 Peer 평균 P/E 13.4배에서 10% 할인 적용
목표주가	49,000	EPS × Target P/E
현재주가	33,250	2026-03-30 종가 기준
상승여력	47.4	

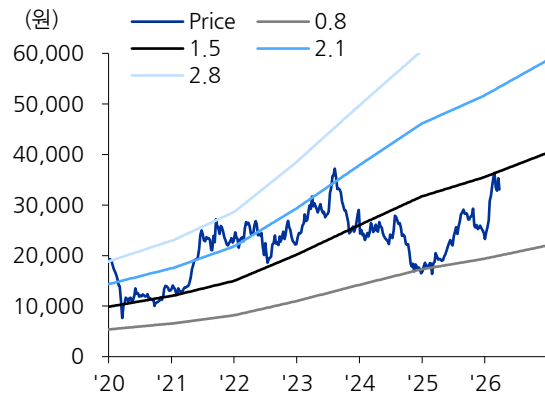
자료: 유진투자증권

PER Band Chart



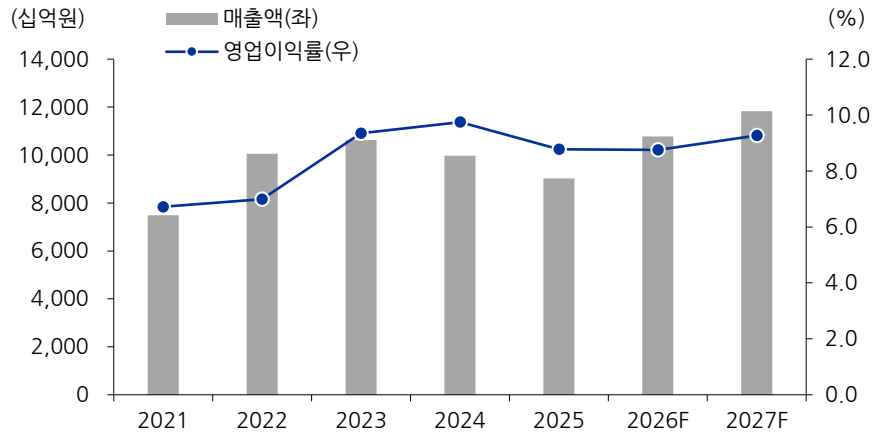
자료: 유진투자증권

PBR Band Chart



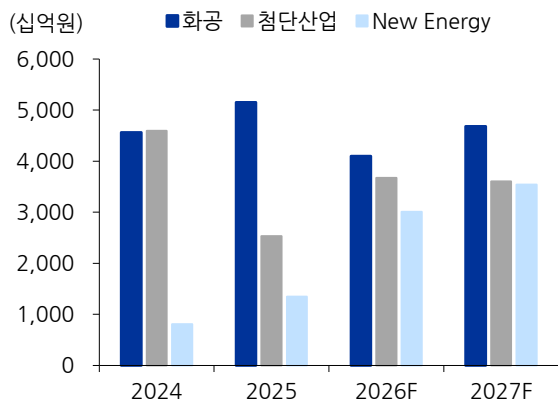
자료: 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



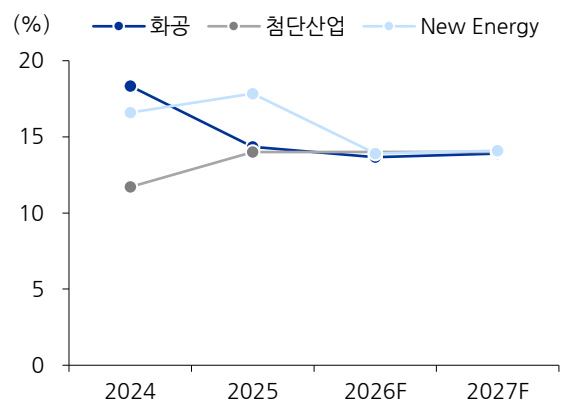
자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

사업부문별 매출액



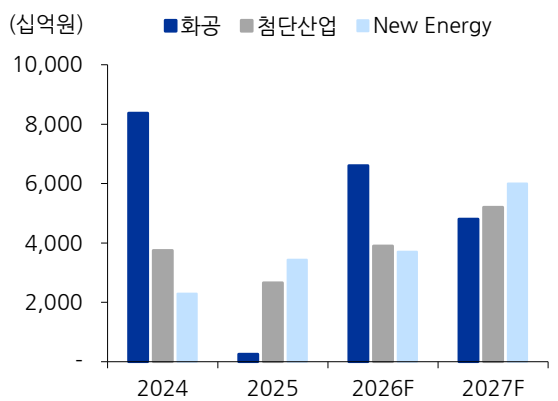
자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

사업부문별 매출총이익률



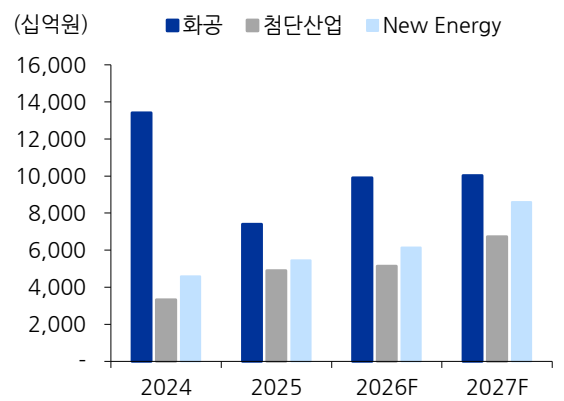
자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

사업부문별 신규수주 추이



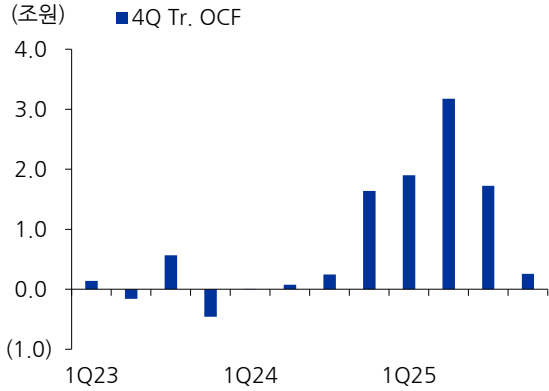
자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

사업부문별 수주잔고 추이



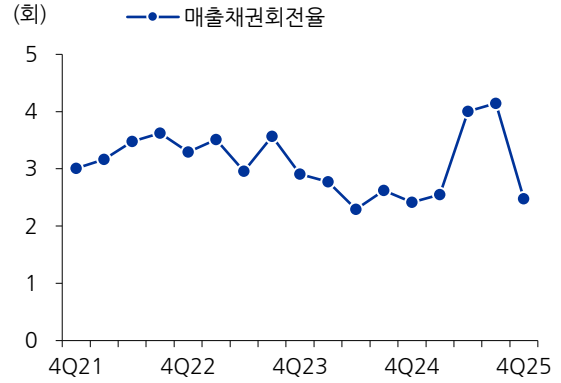
자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

4Q Trailing OCF



자료: Quantivise, 유진투자증권

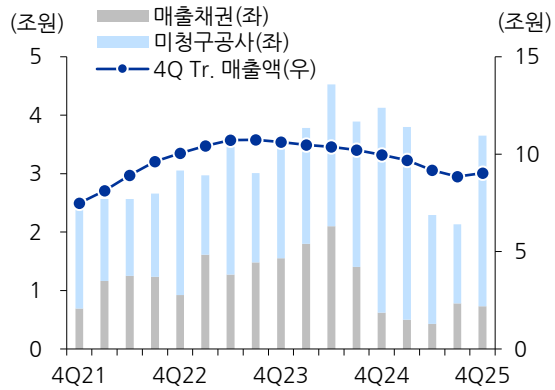
매출채권회전율



자료: DART, 유진투자증권

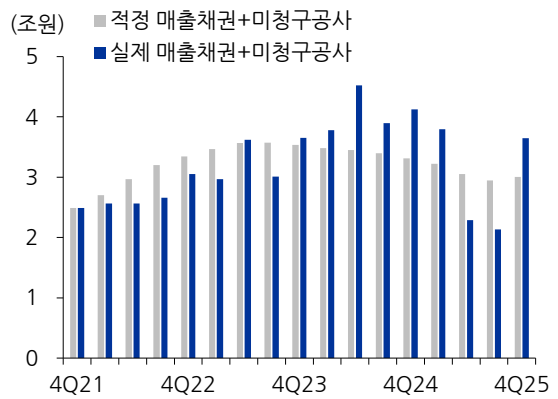
주) 매출채권회전율 = 4Q Trailing 매출액 / (매출채권+미청구공사)

매출채권+미청구공사 및 4Q Trailing 매출액



자료: DART, 유진투자증권

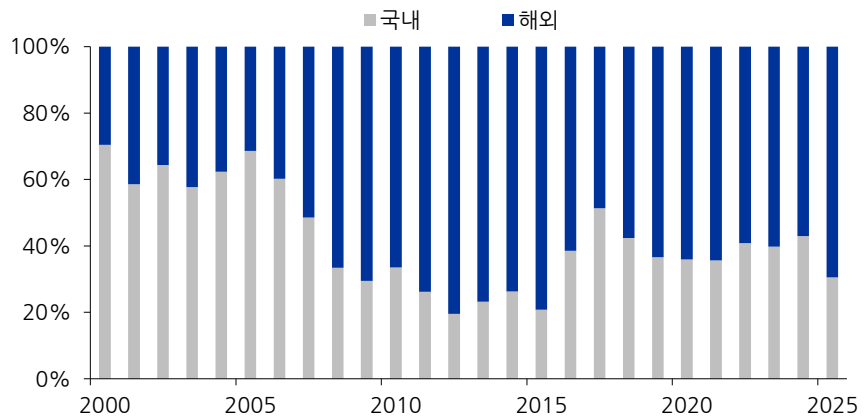
적정 vs 실제 매출채권+미청구공사



자료: DART, 유진투자증권

주) 4Q21 매출채권회전율을 적정 수준으로 가정

해외매출 비중 추이



자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

주요 수주 파이프라인

구분		프로젝트명	예상 금액	비고
1Q26	석유화학	중동 PJT	24 억불	LOA 수령(2/26)
1Q26	청정에너지	사우디 SAN-6 블루 암모니아	35 억불	
2Q26	청정에너지	멕시코 Pacifico Mexinol	20 억불	
2Q26	ECO(물)	중동 수처리	-	
2026	청정에너지	미국 DG Fuels SAF	30 억불	FEED to EPC
2026	청정에너지	UAE Falcon PLA	-	FEED to EPC
2026	청정에너지	중동 그린수소	-	
2026	석유화학	카타르 Urea	40 억불	
2026	가스	사우디 Khafji Pkg. 1&2	20 억불	
2026	ECO(물)	성남시 환경복원센터	0.7 조원	
2027	청정에너지	미국 CCS	10 억불	
2027	LNG	인도네시아 Abadi LNG	30 억불	FEED to EPC

자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

삼성 E&A 실적추정

(단위 : 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,098	2,178	1,996	2,757	2,430	2,452	2,758	3,139	9,029	10,779	11,828
YoY (%)	(12.0)	(18.9)	(13.9)	6.9	15.8	12.6	38.2	13.8	(9.4)	19.4	9.7
화공	1,091	1,305	1,266	1,489	983	860	1,024	1,229	5,151	4,098	4,681
YoY (%)	16.7	6.7	14.5	14.5	(9.9)	(34.1)	(19.1)	(17.4)	12.9	(20.5)	14.2
첨단산업	769	589	402	771	845	900	937	992	2,531	3,674	3,606
YoY (%)	(36.3)	(53.5)	(61.5)	(28.3)	9.9	52.7	132.8	28.7	(44.9)	45.1	(1.8)
New Energy	238	283	327	498	602	692	797	917	1,346	3,008	3,541
YoY (%)	(1.9)	44.3	97.1	143.6	153.0	144.1	143.6	84.3	66.4	123.4	17.7
매출총이익	294	314	309	417	335	338	382	437	1,334	1,493	1,655
YoY (%)	(12.7)	(20.7)	(7.5)	(5.7)	14.0	7.7	23.8	4.8	(11.6)	11.9	10.9
GPM (%)	14.0	14.4	15.5	15.1	13.8	13.8	13.9	13.9	14.8	13.8	14.0
화공	132	180	184	244	134	116	140	170	739	560	651
GPM (%)	12.1	13.8	14.6	16.4	13.6	13.5	13.7	13.8	14.4	13.7	13.9
첨단산업	117	73	40	125	118	126	131	139	354	514	505
GPM (%)	15.2	12.3	9.8	16.2	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
New Energy	45	62	85	48	83	96	111	128	240	418	499
GPM (%)	18.9	21.8	25.9	9.7	13.8	13.9	13.9	14.0	17.8	13.9	14.1
판매비	137	133	132	140	128	134	137	151	542	549	558
판매비율 (%)	6.5	6.1	6.6	5.1	5.3	5.5	5.0	4.8	6.0	5.1	4.7
영업이익	157	181	177	277	207	204	245	286	792	943	1,097
YoY (%)	(24.9)	(31.1)	(13.4)	(6.2)	31.8	13.0	39.0	3.2	(18.5)	19.1	16.3
OPM (%)	7.5	8.3	8.8	10.1	8.5	8.3	8.9	9.1	8.8	8.8	9.3
세전이익	205	203	187	235	247	242	284	325	830	1,098	1,274
순이익	157	142	157	192	185	182	213	244	648	824	956
지배주주순이익	151	141	142	184	178	174	205	234	617	791	917
YoY (%)	(7.0)	(55.4)	(13.3)	59.0	18.1	23.9	44.2	26.8	(18.4)	28.0	16.0
신규수주	2,417	231	1,439	2,269	3,600	1,300	2,000	7,300	6,357	14,200	16,000
화공	49	21	59	129	3,600	0	0	3,000	258	6,600	4,800
첨단산업	144	181	1,006	1,330	0	1,300	1,300	1,300	2,661	3,900	5,200
New Energy	2,224	30	374	810	0	0	700	3,000	3,438	3,700	6,000
수주잔고	21,355	18,218	18,043	17,756	18,926	17,774	17,016	21,177	17,756	21,177	25,349
화공	11,690	9,472	8,509	7,399	10,015	9,155	8,131	9,901	7,399	9,901	10,021
첨단산업	3,167	2,981	2,780	4,906	4,061	4,461	4,825	5,133	4,906	5,133	6,726
New Energy	6,498	5,765	6,755	5,451	4,849	4,158	4,060	6,143	5,451	6,143	8,602

자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

삼성E&A(028050.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	10,013	10,040	11,331	11,987	12,936
유동자산	7,942	7,659	8,786	9,260	10,008
현금성자산	3,127	2,985	3,692	4,103	4,699
매출채권	3,809	3,301	3,707	3,756	3,893
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,071	2,380	2,545	2,727	2,928
투자자산	1,529	1,765	1,925	2,101	2,293
유형자산	443	507	512	519	527
기타	99	108	108	108	108
부채총계	6,118	5,593	6,249	6,185	6,385
유동부채	5,871	5,259	5,901	5,825	6,011
매입채무	4,636	4,383	5,020	4,938	5,118
유동성이자부채	449	300	300	300	300
기타	786	575	581	587	593
비유동부채	246	335	347	360	374
비유동이자부채	18	25	25	25	25
기타	229	310	322	335	349
자본총계	3,896	4,446	5,082	5,801	6,550
지배지분	4,232	4,741	5,377	6,096	6,845
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	(22)	(67)	(67)	(67)	(67)
이익잉여금	3,187	3,675	4,311	5,031	5,780
기타	86	152	152	152	152
비지배지분	(336)	(295)	(295)	(295)	(295)
자본총계	3,896	4,446	5,082	5,801	6,550
순차입금	466	325	325	325	325
순차입금	(2,661)	(2,659)	(3,366)	(3,778)	(4,374)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	1,636	254	1,116	882	1,120
당기순이익	639	648	824	956	1,021
자산상각비	69	82	90	91	92
기타비현금성손익	379	311	(20)	(25)	(27)
운전자본증감	730	(517)	223	(139)	35
매출채권감소(증가)	(350)	513	(406)	(49)	(137)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	807	(458)	637	(82)	181
기타	273	(572)	(8)	(8)	(8)
투자현금	(50)	(1,709)	(341)	(363)	(386)
단기투자자산감소	81	(1,565)	(86)	(90)	(93)
장기투자증권감소	(3)	(56)	(15)	(16)	(16)
설비투자	43	53	56	59	61
유형자산처분	1	2	0	0	0
무형자산처분	(43)	(43)	(38)	(38)	(38)
재무현금	(30)	(264)	(155)	(198)	(231)
차입금증가	(29)	(116)	0	0	0
자본증가	(0)	(129)	(155)	(198)	(231)
배당금지급	0	129	155	198	231
현금 증감	1,681	(1,734)	621	322	503
기초현금	915	2,596	862	1,482	1,804
기말현금	2,596	862	1,482	1,804	2,307
Gross Cash flow	1,087	1,041	893	1,021	1,085
Gross Investment	(599)	662	32	412	257
Free Cash Flow	1,687	380	862	609	828

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,967	9,029	10,779	11,828	12,261
증가율(%)	(6.2)	(9.4)	19.4	9.7	3.7
매출원가	8,457	7,695	9,286	10,174	10,536
매출총이익	1,509	1,334	1,493	1,655	1,725
판매 및 일반관리비	538	542	549	558	567
기타영업손익	17	1	1	2	2
영업이익	972	792	943	1,097	1,158
증가율(%)	(2.2)	(18.5)	19.1	16.3	5.6
EBITDA	1,041	874	1,033	1,187	1,249
증가율(%)	(1.7)	(16.0)	18.2	14.9	5.2
영업외손익	(68)	38	155	177	204
이자수익	62	110	120	142	168
이자비용	14	2	1	1	1
지분법손익	7	19	0	0	0
기타영업외손익	(123)	(89)	36	36	37
세전순이익	904	830	1,098	1,274	1,361
증가율(%)	(3.1)	(8.1)	32.2	16.0	6.8
법인세비용	265	182	275	319	340
당기순이익	639	648	824	956	1,021
증가율(%)	(8.2)	1.5	27.0	16.0	6.8
지배주주지분	757	617	791	917	980
증가율(%)	0.4	(18.4)	28.0	16.0	6.8
비지배지분	(118)	31	33	38	41
EPS(원)	3,862	3,150	4,034	4,681	5,001
증가율(%)	0.4	(18.4)	28.0	16.0	6.8
수정EPS(원)	3,862	3,150	4,034	4,681	5,001
증가율(%)	0.4	(18.4)	28.0	16.0	6.8

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,862	3,150	4,034	4,681	5,001
BPS	21,591	24,187	27,431	31,102	34,923
DPS	660	790	1,010	1,180	1,260
밸류에이션(배, %)					
PER	4.3	7.6	8.2	7.1	6.6
PBR	0.8	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/ EBITDA	0.6	2.3	3.0	2.3	1.7
배당수익률	4.0	3.3	3.0	3.5	3.8
PCR	3.0	4.5	7.3	6.4	6.0
수익성(%)					
영업이익률	9.7	8.8	8.8	9.3	9.4
EBITDA이익률	10.4	9.7	9.6	10.0	10.2
순이익률	6.4	7.2	7.6	8.1	8.3
ROE	19.6	13.8	15.6	16.0	15.1
ROIC	53.3	53.0	51.5	55.7	51.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(68.3)	(59.8)	(66.2)	(65.1)	(66.8)
유동비율	135.3	145.6	148.9	159.0	166.5
이자보상배율	68.9	479.6	828.4	932.1	951.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	3.2	2.5	3.1	3.2	3.2
재고자산회전율	-	-	-	-	-
매입채무회전율	2.5	2.0	2.3	2.4	2.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

