삼성E&A (028050)

3Q26 Review: 숫자가 나오는 성장주

유틸리티/건설
Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.kr
RA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 10. 23

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	76,000원
현재주가 (10.22)	55,400원
상승여력	37.2%

휘둥그레지는 마진율, 우연이 아닌 실력

3Q25 연결 영업이익은 5,006억원(+183% YoY)을 기록하며 컨센서스(2,520억원)를 대폭 상회했다. 일회성 이익을 약 2,300억원 포함한 실적이다. 사우디 얀부 발전 프로젝트 최종 정산 과정에서 충당금이 약 1,000억원 환입된 것이 대표적이다. 이외에 일부 프로젝트에서 설계 효율화로 고객사의 CAPEX를 절감한 데에 따른 인센티브도 인식되었다. 수정된 2026년 영업이익 가이던스(1.4조원)에 따르면 4Q26에도 영업이익률 약 14%(약 +4%p YoY)가 예상된다. 4Q26에도 마찬가지로 일회성 이익이 일부 포함될 것으로 추측한다. 반복 가능성을 확신하기 어렵기에 '일회성'이라는 단어를 붙이나, 동사의 수행 혁신과 AI 활용에 따른 구조적 성격에 가깝다. 한편, 3Q26 영업외에 기타손실 1,666억원이 반영되었으며 대부분은 바레인 BMP 프로젝트 본드콜 충당금이다. 중재 결과에 따라 환입 가능성이 있으나 시일이 필요한 사안이다.

역대급 수주는 2027년에도 계속될 것

수주 가이던스를 12조원에서 19조원으로 크게 상향했다. 역대 최고 수주다. 9월 San7 프로젝트 수주(4.7조원)와 함께 첨단 산업 신규 수주가 급증한 영향이다(2026E 8.2조원 vs 2025년 2.7조원). 삼성전자, 삼성전기, 삼성바이오로직스 등 계열사 투자가 2027년 더욱 본격화된다는 점을 감안하면, 첨단 산업의 수주는 2027년에도 성장할 전망이다. 종전 시기에 따른 리스크가 있긴 하나, 역대 최대 정제 마진을 기반으로 정유 프로젝트에 대한 문의도 늘어나고 있다. 결과적으로, 2027년에도 약 18조원의 수주를 전망한다. 급증하는 수주잔고에 기반하여 2027년, 2028년 매출은 각각 +30%, +17% 성장할 전망이다.

때에 맞춰 강화되는 주주환원 & MSCI 편입 기대감

주주환원도 강화된다. 22일 약 6,900억원 규모(발행주식수 대비 7.4%)의 자사주 매입 및 소각 계획을 발표했다(임직원 보상용도 자사주 매입 900억원 별도). 이를 집행하고도 연말 기준 순현금 규모는 약 3조원에 이른다. 2027년 초 실적발표회를 통해 2027~2029E 주주환원정책을 발표할 예정인데, 우량한 재무구조를 바탕으로 배당성향 상향을 기대한다(2024~2026E 정책은 지배순이익 대비 15~20%). 현재 2027E PER 9.5배는 2021년 이후 평균 수준(9.1배)에 불과한 반면, 성장 가속 & 주주환원 강화로 Re-rating에 대한 근거는 여느 때보다 강하다. 한편, 2월 말에는 MSCI 편입을 기대할 수 있어 수급 모멘텀도 긍정적이다(22일 급등으로 인해 11월 선정 가능성도 배제할 수 없다). 투자의견 Buy, 적정주가 76,000원을 유지한다.

표1 삼성E&A 3Q26P Review 테이블

(십억원)	3Q26P	3Q25	(% YoY)	2Q26	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**2,910.5**	1,995.6	45.8	2,609.3	11.5	2,641.9	10.2	2,770.0	5.1
영업이익	**500.6**	176.5	183.6	273.1	83.3	237.8	110.5	252.0	98.6
세전이익	**298.7**	187.0	59.7	245.7	21.6	228.4	30.8	270.4	10.5
순이익	**216.7**	157.4	37.7	182.5	18.7	165.6	30.9	206.8	4.8
영업이익률(%)	**17.2**	8.8		10.5		9.0		9.1	
세전이익률(%)	**10.3**	9.4		9.4		8.6		9.8	
순이익률(%)	**7.4**	7.9		7.0		6.3		7.5	

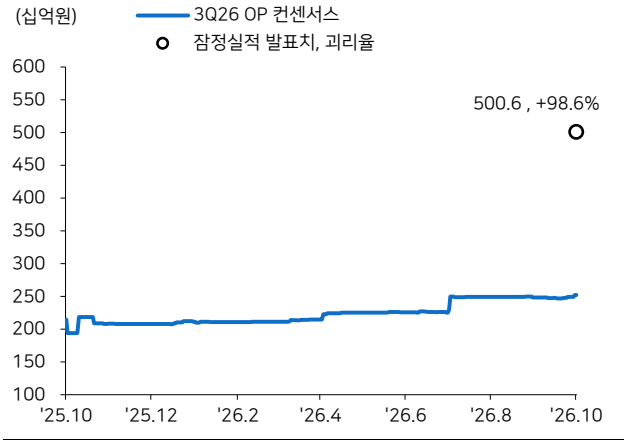
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 삼성E&A, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성E&A 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**10,987.3**	10,465.4	5.0	**14,244.9**	12,258.3	16.2
영업이익	**1,420.9**	972.6	46.1	**1,416.1**	1,151.2	23.0
세전이익	**1,213.3**	959.9	26.4	**1,472.7**	1,233.3	19.4
순이익	**881.3**	699.6	26.0	**1,057.0**	885.2	19.4
영업이익률(%)	**12.9**	9.3		**9.9**	9.4	
세전이익률(%)	**11.0**	9.2		**10.3**	10.1	
순이익률(%)	**8.0**	6.7		**7.4**	7.2	

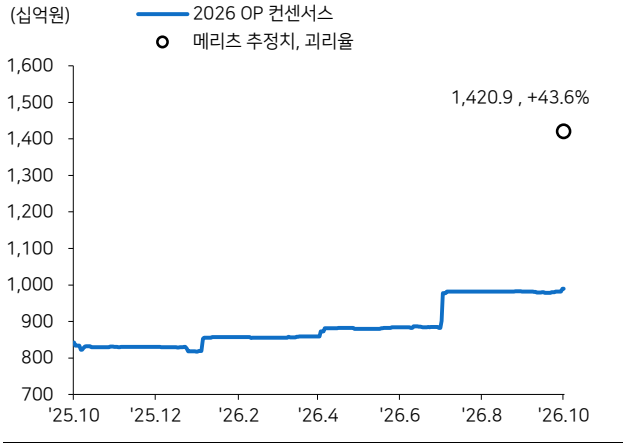
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 삼성E&A, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q26P 영업이익, 컨센서스 +98.6% 상회



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 +43.6% 상회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성E&A 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
주요 지표												
수주	2,417.4	231.0	1,439.4	2,268.9	4,627.7	3,006.5	9,421.2	2,200.0	6,356.7	19,255.4	17,997.7	17,173.6
수주 잔고	21,355.2	18,218.4	18,043.1	17,756.2	20,623.7	22,675.6	27,156.1	26,156.0	17,756.2	26,156.0	29,908.8	30,374.8
실적 전망												
연결 매출	**2,098.0**	**2,178.0**	**1,995.6**	**2,757.2**	**2,267.4**	**2,609.3**	**2,910.5**	**3,200.1**	**9,028.8**	**10,987.3**	**14,244.9**	**16,707.6**
매출액 증가율(% YoY)	-12.0	-18.9	-13.9	6.9	8.1	19.8	45.8	16.1	-9.4	21.7	29.6	17.3
화공	1,091.3	1,305.2	1,266.0	1,488.8	1,129.9	1,073.2	1,049.0	1,306.3	5,151.3	4,558.4	5,277.9	5,206.8
첨단산업	768.9	589.4	402.4	770.5	574.2	838.0	1,070.5	1,538.1	2,531.2	4,020.8	7,065.2	8,364.9
New Energy	237.8	283.4	327.2	497.9	563.3	698.1	791.0	355.8	1,346.3	2,408.2	1,901.8	3,135.9
매출원가	1,804.0	1,863.9	1,686.9	2,340.1	1,923.6	2,197.0	2,285.4	2,590.8	7,694.9	8,996.8	12,160.9	14,253.5
매출원가율(%)	86.0	85.6	84.5	84.9	84.8	84.2	78.5	81.0	85.2	81.9	85.4	85.3
화공(%)	87.9	86.2	85.4	83.6	84.0	85.1	73.8	78.0	85.6	80.2	86.0	86.0
첨단산업(%)	84.8	87.7	90.2	83.8	86.1	82.8	83.0	83.0	86.0	83.4	85.0	85.0
New Energy (%)	81.1	78.2	74.1	90.3	85.2	84.5	78.6	83.0	82.2	82.5	85.0	85.0
매출총이익	**294.0**	**314.1**	**308.7**	**417.1**	**343.8**	**412.3**	**625.1**	**609.3**	**1,333.9**	**1,990.5**	**2,084.0**	**2,454.1**
판관비	136.7	133.3	132.2	139.7	155.6	139.2	124.5	150.3	541.8	569.6	667.9	742.5
영업이익	**157.3**	**180.9**	**176.5**	**277.4**	**188.2**	**273.1**	**500.6**	**459.1**	**792.1**	**1,420.9**	**1,416.1**	**1,711.6**
영업이익률(%)	7.5	8.3	8.8	10.1	8.3	10.5	17.2	14.3	8.8	12.9	9.9	10.2
영업이익 성장률(% YoY)	-24.9	-31.1	-13.4	-6.2	19.6	51.0	183.6	65.5	-18.5	79.4	-0.3	20.9
금융손익	26.9	28.5	28.1	23.0	39.9	21.9	-19.8	3.1	106.5	45.1	56.2	87.1
기타손익	3.6	-4.7	-17.3	-68.6	-13.6	-50.0	-184.2	-3.6	-87.0	-251.5	-6.0	-1.6
종속,관계기업 관련 손익	16.8	-1.3	-0.3	3.6	-5.7	0.8	1.6	1.6	18.8	-1.7	6.4	6.4
세전이익	**204.6**	**203.4**	**187.0**	**235.4**	**208.8**	**245.7**	**298.7**	**460.1**	**830.4**	**1,213.3**	**1,472.7**	**1,803.5**
법인세	47.4	61.6	29.7	43.4	45.5	63.2	82.0	126.5	182.1	317.3	405.0	496.0
법인세율(%)	23.2	30.3	15.9	18.4	21.8	25.7	27.5	27.5	21.9	26.1	27.5	27.5
당기순이익	**157.2**	**141.7**	**157.4**	**192.0**	**163.3**	**182.5**	**216.7**	**333.6**	**648.3**	**896.1**	**1,067.7**	**1,307.5**
당기순이익률(%)	7.5	6.5	7.9	7.0	7.2	7.0	7.4	10.4	7.2	8.2	7.5	7.8
순이익 성장률(% YoY)	-4.2	-31.0	-0.6	72.9	3.9	28.8	37.7	73.7	1.5	38.2	19.2	22.5
지배주주 순이익	**150.6**	**140.7**	**141.9**	**184.3**	**155.6**	**181.3**	**214.2**	**330.2**	**617.5**	**881.3**	**1,057.0**	**1,294.4**

자료: 삼성E&A, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

삼성E&A (028050)

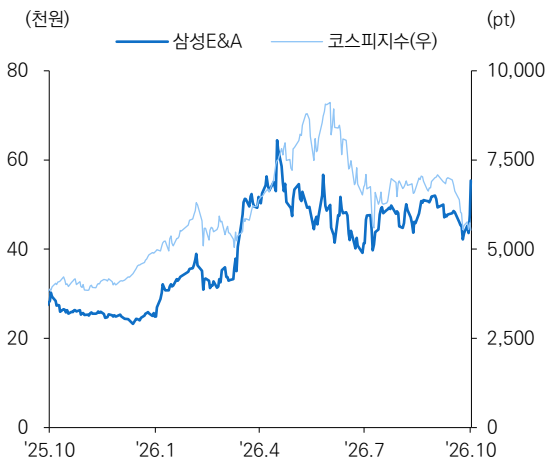
KOSPI	5,533.77pt
시가총액	108,584억원
발행주식수	19,600만주
유동주식비율	79.44%
외국인비중	37.72%
52주 최고/최저가	64,400원/23,250원
평균거래대금	898.7억원

주요주주(%)

삼성SDI 외 6 인	20.56
국민연금공단	9.34

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.2	9.5	95.1
상대주가	37.2	27.0	36.9

주가그래프



Financial Data

(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	0.77	0.2	19.6	157.0
2025	9,028.8	792.1	617.5	3,150	-18.4	24,187	7.6	0.99	2.0	13.8	125.8
2026E	10,987.3	1,420.9	881.3	4,497	42.7	26,202	12.3	2.11	5.0	17.8	122.2
2027E	14,244.9	1,416.1	1,057.0	5,705	26.9	30,954	9.7	1.79	5.1	19.5	123.1
2028E	16,707.6	1,711.6	1,294.4	7,016	23.0	36,550	7.9	1.52	3.8	20.8	107.4

삼성E&A (028050)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**9,966.6**	**9,028.8**	**10,987.3**	**14,244.9**	**16,707.6**
매출액증가율(%)	-6.2	-9.4	21.7	29.6	17.3
매출원가	8,457.4	7,694.9	8,996.8	12,160.9	14,253.5
매출총이익	1,509.2	1,333.9	1,990.5	2,084.0	2,454.1
판매관리비	537.6	541.8	569.6	667.9	742.5
영업이익	**971.6**	**792.1**	**1,420.9**	**1,416.1**	**1,711.6**
영업이익률(%)	9.7	8.8	12.9	9.9	10.2
금융손익	162.5	106.5	45.1	56.2	87.1
종속/관계기업손익	6.9	18.8	-1.7	6.4	6.4
기타영업외손익	-237.2	-87.0	-251.5	-6.0	-1.6
세전계속사업이익	903.8	830.4	1,213.3	1,472.7	1,803.5
법인세비용	265.1	182.1	317.1	405.0	496.0
당기순이익	**638.7**	**648.3**	**896.1**	**1,067.7**	**1,307.5**
지배주주지분 순이익	756.9	617.5	881.3	1,057.0	1,294.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**1,635.8**	**254.4**	**969.6**	**542.8**	**1,151.8**
당기순이익(손실)	638.7	648.3	895.7	1,067.7	1,307.5
유형자산상각비	43.4	47.2	50.8	52.3	53.5
무형자산상각비	25.9	35.0	38.9	29.5	20.0
운전자본의 증감	730.4	-516.9	-164.7	-606.7	-229.2
투자활동 현금흐름	**-49.7**	**-1,709.1**	**-278.2**	**-167.6**	**-180.2**
유형자산의증가(CAPEX)	-43.0	-53.5	-51.8	-59.6	-68.6
투자자산의감소(증가)	-50.5	-44.1	9.0	-12.9	-12.7
재무활동 현금흐름	**-29.6**	**-263.9**	**-554.5**	**-380.2**	**-227.4**
차입금의 증감	318.6	-141.1	103.2	101.4	34.6
자본의 증가	0.0	-45.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,680.7	-1,733.9	187.1	-5.0	744.2
기초현금	915.0	2,595.7	861.8	1,048.9	1,043.9
기말현금	2,595.7	861.8	1,048.9	1,043.9	1,788.1

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	7,941.9	7,659.2	8,426.4	9,785.4	11,089.8
현금및현금성자산	2,595.7	861.8	1,048.9	1,043.9	1,788.1
매출채권	3,504.8	2,918.3	3,294.5	4,303.6	4,676.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	2,071.5	2,380.4	2,354.3	2,345.1	2,352.8
유형자산	443.4	507.5	519.8	527.2	542.3
무형자산	98.9	107.6	91.6	62.1	42.1
투자자산	320.6	383.5	369.6	382.5	395.2
자산총계	**10,013.3**	**10,039.6**	**10,780.7**	**12,130.4**	**13,442.6**
유동부채	5,871.1	5,258.7	5,473.6	6,100.9	6,317.1
매입채무	800.0	1,010.3	1,172.6	1,531.8	1,664.6
단기차입금	103.6	0.0	68.7	63.3	58.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	246.5	334.7	456.4	592.8	643.2
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**	**5,593.4**	**5,930.0**	**6,693.7**	**6,960.3**
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	238.0	238.0	238.0
이익잉여금	3,187.3	3,675.4	4,404.5	4,559.8	5,592.3
비지배주주지분	-336.1	-294.5	-284.9	-274.2	-261.1
자본총계	**3,895.7**	**4,446.2**	**4,850.7**	**5,436.8**	**6,482.3**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	50,850	46,065	56,058	76,883	90,556
EPS(지배주주)	3,862	3,150	4,497	5,705	7,016
CFPS	5,547	5,314	6,910	7,990	9,701
EBITDAPS	5,311	4,460	7,707	8,084	9,675
BPS	21,591	24,187	26,202	30,954	36,550
DPS	660	790	1,120	1,420	1,420
배당수익률(%)	4.0	3.3	2.0	2.6	2.6
Valuation(Multiple)					
PER	4.3	7.6	12.3	9.7	7.9
PCR	3.0	4.5	8.0	6.9	5.7
PSR	0.3	0.5	1.0	0.7	0.6
PBR	0.77	0.99	2.11	1.79	1.52
EBITDA(십억원)	1,040.9	874.2	1,510.7	1,497.9	1,785.1
EV/EBITDA	0.2	2.0	5.0	5.1	3.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	19.6	13.8	17.8	19.5	20.8
EBITDA 이익률	10.4	9.7	13.7	10.5	10.7
부채비율	157.0	125.8	122.2	123.1	107.4
금융비용부담률	0.1	0.0	0.2	0.3	0.3
이자보상배율(x)	68.9	479.6	78.5	35.4	36.7
매출채권회전율(x)	3.6	2.8	3.5	3.7	3.7
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	91.9%
중립	8.2%
매도	0.0%

2026 년 9 월 30 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)
2024.10.25	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	-30.7	-9.3
2026.07.24	기업브리프	Buy	76,000	문경원	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

