유진투자증권

Korea | 건설/부동산 | 2026.02.25

삼성 E&A
(028050)

유가의 함수에서 벗어나다

투자의견
BUY(유지)

목표주가
54,000 원(상향)

현재주가
36,500 원(02/24)

시가총액
7,154(십억원)

건설/부동산 류태환_ 02)368-6156_ taehwan.ryu@eugenefn.com

- **목표주가 상향:** 투자의견 BUY 유지, 목표주가 54,000원으로 기존 대비 42.1% 상향하며 업종 내 Top-Pick으로 제시. Target Multiple은 2026E 글로벌 Peer 평균 P/E 13.1배 적용
- **New Portfolio:** 4Q25 실적발표를 기점으로 사업부를 화공/비화공에서 화공/첨단산업/New Energy로 재편, New Energy 부문은 LNG/청정에너지/ECO(수처리)로 구성. '25년 New Energy 부문 신규 수주는 3.4조원(전체의 54%), 수주 파이프라인은 165억 달러 규모(전체의 66%). 화공 중심에서 New Energy 중심으로 수익 기여 구조 전환
- **유가의 함수를 벗어난 EPC 시장:** 과거 EPC 발주는 유가 상승에 따른 산유국 재정 여력 확대와 CAPEX 증가에 연동된 사이클 구조였으나, 최근 발주 동인은 에너지 안보, 전력 믹스 안정화, 탄소 감축 중심으로 이동. 전통 화공 플랜트 대비 LNG, 저탄소, 수처리 등의 EPC 비중이 확대되는 흐름이며, 유가 의존 구조는 약화되는 국면
- **투자 포인트:** New Energy 중심 수주 확대는 유가 종속 구조의 완화를 시사. 미국 Wabash 저탄소 프로젝트를 계기로 북미 수주 기반이 확대되면서 지역 포트폴리오 또한 다변화. 검증된 수익성 관리와 리스크 통제 역량은 수주 구조 전환 과정에서도 안정적인 마진을 뒷받침할 것으로 기대. 과거 화공 EPC 프레임에 기반해 적용되던 시클리컬 할인 요인 완화에 따른 멀티플 확장 국면으로 판단

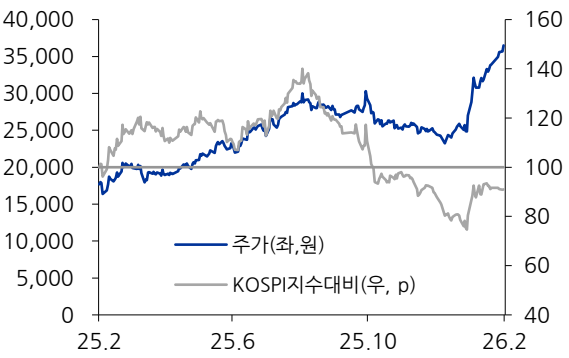
주가(원,02/24)	36,500
시가총액(십억원)	7,154
발행주식수	196,000천주
52주 최고가	37,450원
최저가	16,380원
52주 일간 Beta	0.52
60일 평균거래대금	264억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	2.2%
주주구성	
삼성SDI (외 8인)	20.6%
국민연금공단 (외 1인)	8.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	15.6	-60.5	-22.0
절대기준	35.2	27.8	103.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	54,000	38,000	▲
영업이익(25)	792	792	-
영업이익(26)	896	896	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	10,625	9,967	9,029	10,426
영업이익	993	972	792	896
세전손익	933	904	830	1,068
당기순이익	696	639	648	801
EPS(원)	3,846	3,862	3,190	4,086
증감률(%)	13.4	0.4	-17.4	28.1
PER(배)	7.5	4.3	11.4	8.9
ROE(%)	24.4	19.6	13.9	15.8
PBR(배)	1.6	0.8	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	4.1	0.3	4.9	4.0

자료: 유진투자증권



I. 유가의 함수를 벗어나다

Paradigm Shift: 변수의 다변화

오랜 기간 유가에 종속되었던 EPC 사이클

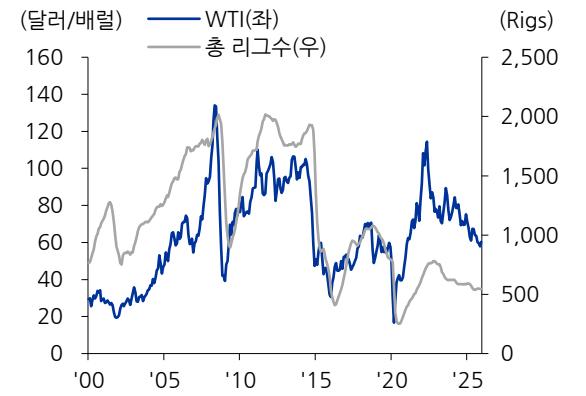
유가는 오랜 기간 글로벌 에너지 및 플랜트 업황을 설명하는 지표로 작용해왔다. 유가 상승은 IOC(Internation Oil Company)와 NOC(National Oil Company)의 OCF(영업현금흐름) 개선과 함께 업스트림(Upstream) CAPEX 확대 및 FID(최종투자결정) 증가로 이어졌다. EPC 발주는 이 투자 사이클에 연동됐으며, 산업 전반은 유가 흐름에 강하게 연동되는 구조로 인식되어 왔다.

삼성 E&A 역시 이러한 산업 구조 안에서 평가되어 왔다. 유가 상승 국면에서는 산유국 재정 여력 확대에 대한 기대가 수주 전망 개선으로 이어지며 밸류에이션 확장을 견인했다. 반대로 유가가 조정받는 구간에서는 견조한 실적 추정치와 무관하게 멀티플이 위축되는 흐름이 반복됐다. 시장은 삼성 E&A 의 개별적인 수주 경쟁력이나 수익성 개선보다, 유가에 종속된 글로벌 발주 환경에 더 민감하게 반응해온 셈이다.

발주 결정 요소가 다변화된 EPC 산업

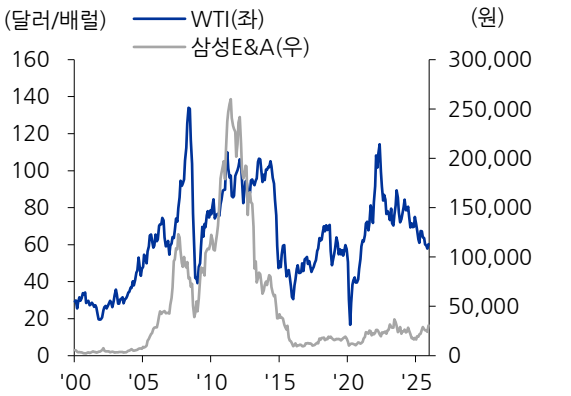
그러나 현재 대형 EPC 프로젝트의 발주 동인은 유가 단일 변수에서 이탈하고 있다. **단기 유가 수준보다는 에너지 안보 전략, 전력 믹스 안정화, 탄소 감축 목표와 같은 구조적 필요성에 기반해 추진되는 사례가 증가하고 있다.** 유가는 여전히 중요한 변수지만, 더 이상 유일한 변수는 아니다. **발주 결정의 축이 다변화되며 과거의 '천수답' 구조에서 탈피하고 있다.**

도표 1. **유가 및 Rig Count 추이**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 2. **유가 및 삼성 E&A 주가 추이**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

Ⅱ. EPC 시장의 구조적 확장

LNG: 에너지 안보와 전력 공백의 해답

LNG 공급망 재편과 미국의 에너지 패권 강화

2022 년 러-우 전쟁 이후 유럽의 러시아산 파이프라인 가스 의존 구조가 흔들리며 글로벌 LNG 공급망은 급격히 재편되었다. 특히 **미국은 세계 최대 LNG 수출국으로서 글로벌 에너지 패권을 강화하고 있다**. 가스 생산 및 수출 터미널에 대한 규제가 완화되고 있으며, 이는 미국 내 가스 처리, 저장, 터미널 등 수출 인프라 EPC 발주를 촉진하는 정책 환경을 조성하고 있다.

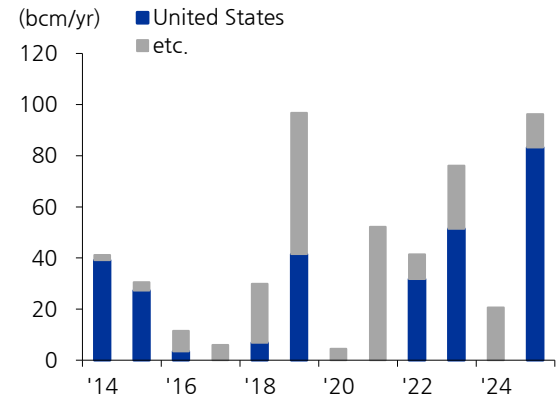
중동 산유국의 가스 중심 경제구조 개편

카타르 등 **중동 산유국들 역시 과거 원유 중심의 경제 구조에서 벗어나 가스와 LNG 를 국가 전략의 핵심 축으로 격상시켰다.** 자국 내 발전용 원유 소비를 가스로 대체하여 원유 수출 가용량을 극대화하는 한편, 가스전 개발을 블루 수소 및 암모니아 생산과 연계하여 에너지 주도권을 유지하려는 전략이다. 이러한 변화는 대규모 가스 처리 시설 및 액화 설비 등 전통 화공과는 차별화된 인프라 발주를 지속시키는 핵심 동인이다.

전력 공백의 가장 현실적인 해답

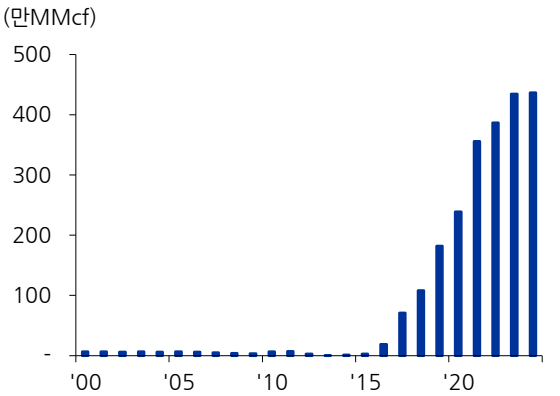
AI 와 데이터센터 확산에 따른 전력 수요 급증 또한 가스 발전의 역할을 재확인하고 있다. 원전은 건설 기간이 길고 재생에너지는 변동성이 존재한다는 점에서, **가스 발전은 전력 공급 공백을 보완할 수 있는 현실적인 전원으로 기능한다.** 특히 에너지 자급률이 낮은 아시아 주요국은 전력 시스템의 안정성을 확보하기 위해 LNG 밸류체인 전반에 걸친 인프라 투자를 강화하고 있다.

도표 3. **신규 LNG 액화 용량 FID 추이**



자료: IEA, 유진투자증권

도표 4. **미국 LNG 수출량 추이**



자료: EIA, 유진투자증권

유가 하락과 공급 과잉으로 인한 FID 지연 가능성

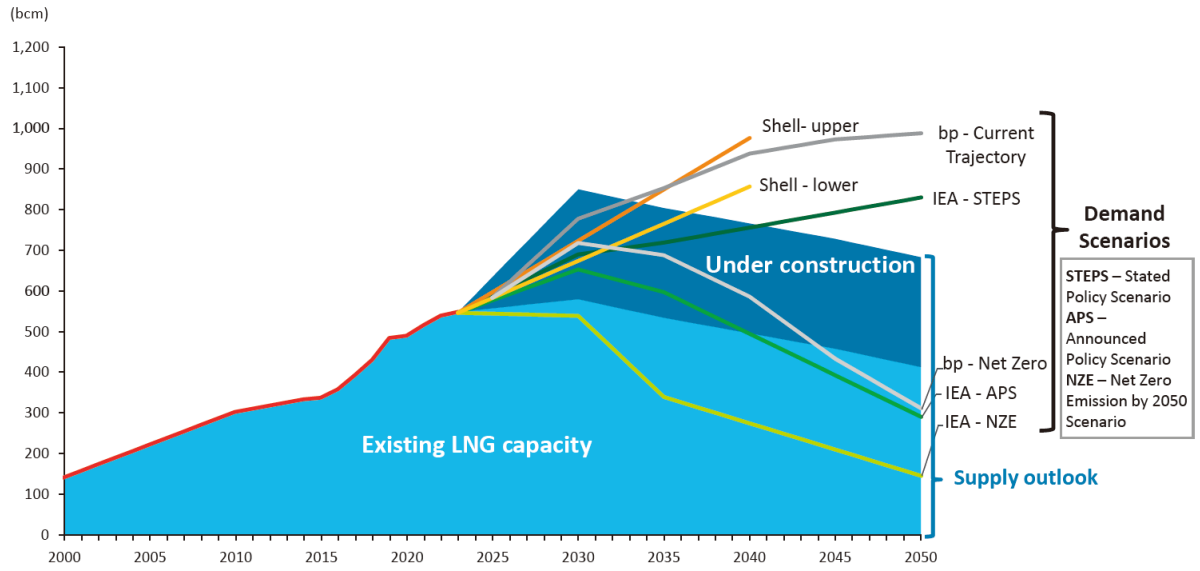
유가의 하방 변동성과 공급 과잉은 LNG 프로젝트의 기대 수익률을 낮추는 요인이다. 가격 하락으로 기대 수익률이 하락하면 고비용 프로젝트를 중심으로 FID가 지연되거나 보류될 수 있으며, 단기적으로 발주 속도가 둔화되는 것은 충분히 가능한 시나리오다.

전력 공백기와 생산 유지가 강제하는 필연적 투자

그럼에도 LNG 시장이 전면 축소로 이어질 가능성은 제한적일 것으로 보인다. 전력 수요의 지속적인 증가 속에서 재생에너지의 변동성을 보완하고, 원전 및 SMR 의 실제 상업 운전까지 발생하는 전력 공백을 메울 수 있는 현실적인 수단은 가스 발전이 유일하다. 또한 탄소 규제에 따른 석탄-가스 전환은 정책적 필연성이며, 기존 가스전의 생산량 자연 감소는 성장이 아닌 생산 유지를 위한 투자를 강제할 수밖에 없기 때문이다.

결국 유가와 수급은 LNG 프로젝트의 발주의 방향을 바꾸기보다 속도를 조절하는 변수라 판단한다. 단기 변동성은 불가피하나, 가스 수요의 본질은 유효하며, LNG EPC 시장 역시 속도 조절을 거치며 저원가 프로젝트를 중심으로 발주 가시성을 유지할 것으로 전망한다.

도표 5. **기관별 LNG 수요 시나리오 및 공급 전망**



자료: METI(LNG Producer-Consumer Conference 2025), 유진투자증권

저탄소: 규제와 인센티브의 동행

유럽연합의(EU)의 탄소국경조정제도(CBAM) 도입

2026 년부터 EU 탄소국경조정제도(CBAM)가 확정 체제로 전환되며 철강, 비료, 수소 등 탄소집약 제품에 대한 탄소비용이 제도화되었다. 이는 그레이(Gray) 공정 유지 시 EU 수출 경쟁력을 약화시키는 요인으로 작용하며, 생산 거점 내 저탄소 전환 및 CCUS 도입을 촉진하는 정책적 압력이 되고 있다.

미국의 45Q 세액공제 강화로 CCUS 경제성 개선

반면, 미국은 인센티브 구조의 실리적 접근을 강화하고 있다. 2025 년 7 월 발효된 OBBBA(One Big Beautiful Bill Act)는 재생에너지 중심의 '그린' 혜택은 조정하는 반면, **45Q 탄소포집 세액공제 단가를 $85/톤으로 상향하고 EOR(원유회수증진)을 포함한 CCUS 프로젝트에 동일 단가를 적용함으로써 블루 수소/암모니아 프로젝트의 경제성을 개선했다.** 이는 가스 기반 저탄소 인프라 투자를 상대적으로 유리한 구조로 재편하는 정책 변화로 해석된다.

결과적으로 **유럽은 탄소비용 부과를 통해, 미국은 OBBBA 체제 하의 세제 인센티브를 통해 저탄소 설비 투자를 유도하고 있다.** 정책 방향은 다르지만, 저탄소 EPC 발주는 과거의 선언적 ESG 테마를 넘어 글로벌 통상 질서와 미국의 실리주의가 결합된 구조적 수요 영역으로 진입했다고 판단한다.

도표 6. **OBBBA 이후 블루수소 혜택**

구 분	내 용
45Q 세액공제 강화	▪ 45Q 탄소포집 세액공제 단가를 $60 → $85/톤_$CO_2$로 상향 ▪ 모든 CCUS에 동일 단가 적용
양도성 보장	▪ 45Q 세액공제에도 양도 가능성 유지 → 법인세 납부 여력이 적은 기업도 세제 혜택 활용 가능
규제 유연성	▪ 일부 DOE 지침 개정으로 블루수소도 45V 세액공제($1/kg) 적용 가능성 확보
IRA 대비 규제 완화	▪ 45Q 양도 금지 등 불리 조항이 상원안에서는 삭제 또는 완화
투자 안정성 강화	▪ 45Q 제도 유지 + 지원금 확대 → 신규 블루 수소, 블루 암모니아 프로젝트 투자 여건 개선

자료: 한국에너지기술연구원, 유진투자증권
주1) 45V(청정수소 생산 세액공제): 생산된 수소의 청정도(탄소 배출량)에 따라 지급되는 인센티브
주2) 45Q(탄소포집/활용/저장 세액공제): 포집된 이산화탄소 양에 따라 지급되는 세액공제

수처리: 산업 고도화와 전력 인프라가 만든 수요

전력 인프라 확대는 수처리 설비 수요 증가로 연결

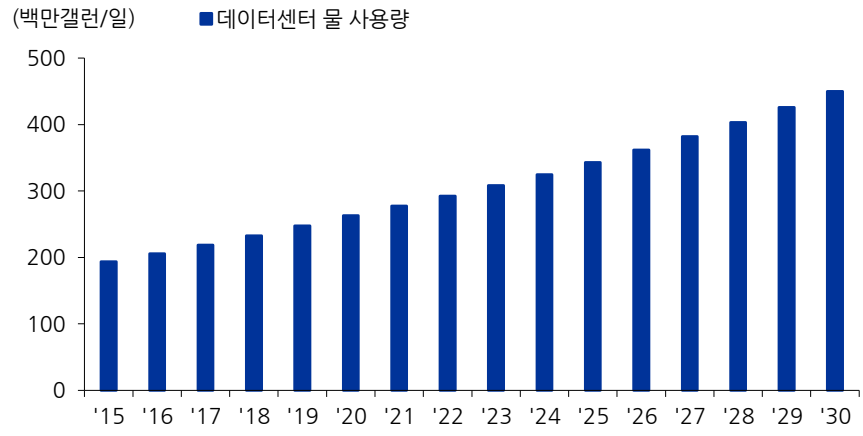
수처리 EPC 발주 증가는 단순한 환경 규제 대응이 아니라, 전력 사용 증가와 산업 고도화에 따른 구조적 수요 확대에 기반한다. AI, 데이터센터 확산으로 전력 수요가 빠르게 증가하고 있으며, 이는 발전 설비 증설로 이어진다. **발전소는 대규모 냉각수와 공업 용수를 필요로 하며, 전력 인프라 확대는 곧 수처리 설비 수요 증가로 연결된다.**

데이터센터 역시 전력 소비뿐만 아니라 냉각을 위한 물 사용량이 상당하다. 특히 **하이퍼스케일 데이터센터는 전력 인프라와 함께 산업용 수처리 및 재이용 설비를 동반 구축하는 구조다.** 전력과 물은 분리된 이슈가 아닌, 첨단 인프라 확장의 양대 축으로 기능하고 있다.

반도체 호황 또한 초순수(UPW) 산업 성장을 견인

또한 **반도체, 배터리 등 첨단 제조업은 초순수(UPW) 의존도가 높아, 생산능력 확대 시 고도화된 수처리 설비 투자가 필수적이다.** 이는 단순 상하수 처리가 아닌, 고부가가치 EPC 영역이다. 결과적으로 수처리는 환경 설비가 아니라 전력, AI, 첨단산업 확장의 필수 인프라로 재평가되고 있다. 전력 인프라와 에너지 플랜트 투자가 확대될수록, 수처리 EPC 는 동반 확대되는 구조다.

도표 7. **글로벌 데이터센터 물 사용량**



자료: Bluefield Research, 유진투자증권

Ⅲ. 투자 포인트

유가 민감도 축소에 따른 멀티플 확장

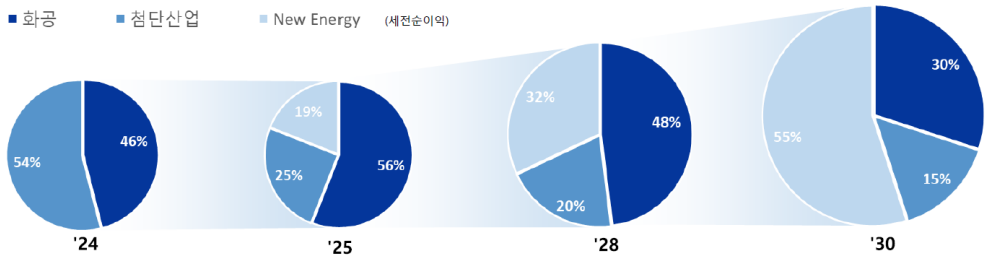
New Energy 중심의 포트폴리오 전환

삼성 E&A 는 3Q23 부터 Energy Transition 전략을 제시했으며, 이 준비된 전략은 4Q25 를 기점으로 사업부를 화공/첨단산업/New Energy 로 재편하며 본격적인 실행 단계에 진입했다. 2025 년 전체 수주 실적은 다소 부진했으나, **New Energy 부문의 신규 수주 약 3.4 조원을 달성하며 포트폴리오의 질적 전환은 이미 궤도에 올랐다.**

멀티플 확장은 글로벌 통상질서와 에너지 수요에 근거

이러한 변화는 삼성 E&A의 유가 연동형 주가 흐름에서 벗어나 멀티플 확장을 이끄는 계기가 될 것으로 판단한다. **2026 년 수주 파이프라인의 66%가 New Energy(LNG, 저탄소, 수처리 등) 부문에 집중되어 있다는 점은, 동사의 기업가치가 이제 유가 변동성이 아닌 글로벌 통상 질서(규제/인센티브)와 에너지 수요에 연동됨을 의미한다.** 과거 시클리컬 업종이 가졌던 불확실성을 상쇄함에 따라, 멀티플 프리미엄 정당화가 가능할 것으로 판단한다.

도표 8. **삼성 E&A 신규 포트폴리오**



			상품	Pipeline
New Energy	LNG	E&Able Low	- LNG, FLNG	- 인니 INPEX Abadi LNG 外
	청정에너지	E&Able Zero E&Able Low E&Able Circle	- 그린 수소/암모니아, e-SAF/Methanol - 블루 수소/암모니아, CCS 等 - Bio SAF 等	- 중동 그린수소 안건 2건 外 - 멕시코 Pacifico Mexinol 블루암모니아 外 - 미국 DG Fuels SAF 外
	ECO (Water)	E&Able Circle	- 수처리 等	- 중동 수처리 및 국내 민자사업 外

자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

FEED to EPC 가시성

FID 가능성이 높은 이유는 수요 기반 확보와 국가 전략과의 연계성

FEED 수행 자체가 EPC 수주를 보장하는 것은 아니다. 발주처의 재정 상황, 금융 시장 여건, 수익성 검증 결과 등에 따라 FID가 지연되거나 취소될 가능성은 항상 존재한다. 다만 현재 **삼성 E&A 가 수행 중인 주요 FEED 프로젝트은 수요 기반 확보와 국가 전략과의 연계성 측면에서 FID 가시성이 높은 구조를 갖고 있다.**

미국 DG Fuels SAF 프로젝트는 초기 생산 예정 물량에 대해 장기 Off-take 계약을 체결한 상태에서 진행 중이며, UAE Falcon PLA 프로젝트는 UAE 의 제조업 고도화 및 산업 다각화 정책(Operation 300bn) 방향성과 정합성을 갖는다. 인도네시아 Abadi LNG 프로젝트 역시 인도네시아 정부가 국가전략프로젝트(PSN)로 지정한 사업으로, 인허가 및 행정 절차상 제도적 지원이 수반된다.

삼성 E&A는 중기적으로 FID를 통해 EPC로 전환될 가능성이 높은 파이프라인을 보유하고 있다. 설계 단계에서 축적된 공정 이해도와 원가 구조 분석은 향후 EPC 본계약 협상 및 수행 과정에서 강력한 경쟁력으로 작용할 것으로 판단한다.

도표 9. **주요 FEED 진행 프로젝트**

구 분	내 용
미국 DG Fuels SAF	▪ 연간 60만톤 규모의 SAF 생산 설비 ▪ 위치: 미국 루이지애나주 세인트 제임스 패리시 ▪ 발주처: DG Fuels
UAE Falcon PLA	▪ 연간 8만톤 규모의 생분해성 플라스틱 생산 설비(중동 지역 최초) ▪ 위치: UAE 아부다비 칼리파 경제자유구역 ▪ 발주처: Emirates Biotech
인도네시아 Abadi LNG	▪ 연간 950만톤 LNG 및 일일 3.5만 배럴 콘덴세이트 생산 설비(CCS 동시 가동) ▪ 위치: 인도네시아 말루쿠주 사움라키 ▪ 발주처: INPEX Masela

자료: 유진투자증권

북미 시장 재진입을 통한 지정학적 확장

10 년 만에 재진입한 미국 플랜트 시장

삼성 E&A 는 2025 년 10 월 미국 와바시(Wabash) 저탄소 암모니아 프로젝트를 수주해 지난 1 월 착공에 들어갔다. 창사 이래 첫 저탄소 암모니아 프로젝트라는 점도 의미가 있으나, 약 10 년만에 미국 플랜트 시장에 재진입했다는 점에서 상징성이 크다. **중동 중심이었던 수주 포트폴리오가 세계 최대 에너지 시장인 북미로 확장되며 지역 다변화가 이뤄졌다.**

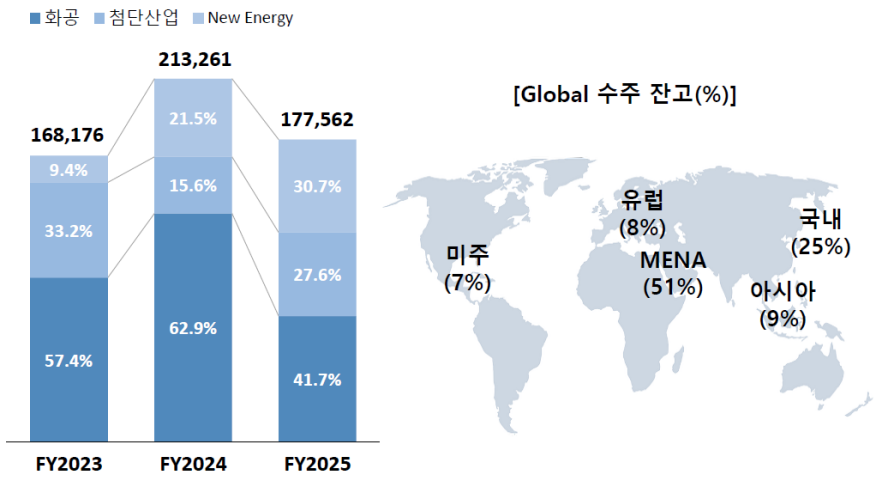
EPF 계약 방식으로 시공 리스크 해소

과거 북미 시장은 노무 관리 및 현지 규제 대응 등의 어려움으로 국내 건설사들에게 '기회의 땅'이자 '무덤'이었다. 삼성 E&A 는 와바시(Wabash) 프로젝트에서 EPF(Engineering, Procurement, Fabrication) 계약 방식을 통해 현지 시공의 불확실성을 해소했다. 설계, 조달, 기자재 제작 등 고부가가치 엔지니어링 영역에 집중하고, 현장 시공은 현지 전문업체가 수행하는 방식이다. 이러한 접근은 **북미 시장에서의 안정적인 사업 확장 가능성을 높이는 기반이 될 것으로 판단한다.**

현지 업체와의 파트너십은 또다른 수주 경쟁력이 될 것

현지 숙련 시공 역량을 보유한 파트너와의 협업 역시 북미 수행 환경에 부합하는 전략이다. 미국 시장의 특수성을 고려한 **현지 업체와의 파트너십은 프로젝트 수행 안정성을 높이며, 향후 북미 내 추가 프로젝트 참여 시에도 경쟁력을 확보하는 요소로 작용할 전망이다.**

도표 10. **지역별 수주 잔고**



자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

오랜 기간 입증해온 수익성

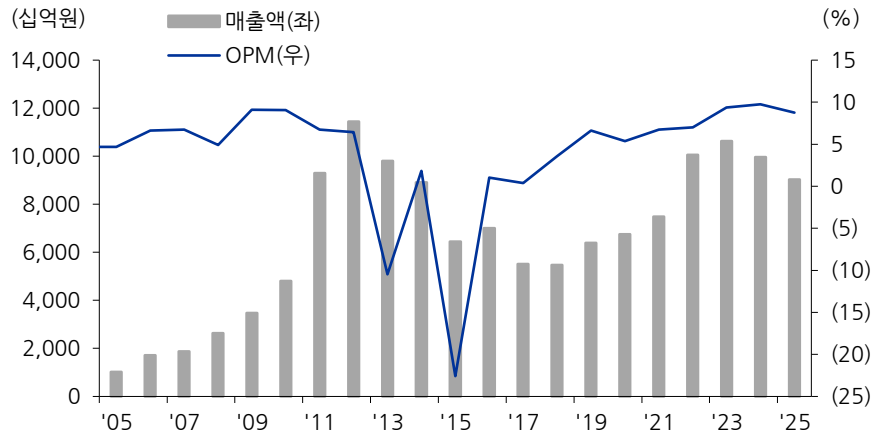
업종 내 가장 안정적인 수익성

삼성 E&A 의 가장 큰 강점은 오랜 기간 입증해온 수익성이다. 과거 해외 현장에서의 시행착오 이후 수행 체계를 지속적으로 개선해왔으며, 그 결과 업종 내에서 가장 안정적인 영업이익률을 유지하고 있다.

모듈화 기반 리스크 통제는 예비비 절감으로

수행 혁신의 배경에는 모듈화(Modularization) 역량이 자리하고 있다. 모듈화는 기상 조건, 인건비 변동, 숙련공 수급 등 현장 변수를 최소화한다. 모듈화 기반 리스크 통제는 실행 예산 내 예비비(Contingency) 집행률을 낮추는 구조로 연결되며, 이는 프로젝트 마진 개선 요인으로 작용한다. 이러한 수익성의 신뢰도는 밸류에이션을 지지하는 가장 강력한 펀더멘털로 평가된다.

도표 11. **삼성 E&A 매출액 및 영업이익률 추이**



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 12. **삼성 E&A 모듈화(Modularization) 사례**

자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

Valuation 및 실적추정

당사는 삼성 E&A 에 대해 투자의견 BUY 를 유지하며, 목표주가를 54,000 원으로 상향한다. 목표주가는 2026E EPS 에 2026E 글로벌 Peer 평균 P/E 13.1 배를 적용했다. 기존 P/B-ROE 회귀 모델에서 벗어나, 수익 안정성과 사업 구조 변화를 반영해 이익 기반의 상대가치 평가 체계로 전환했다.

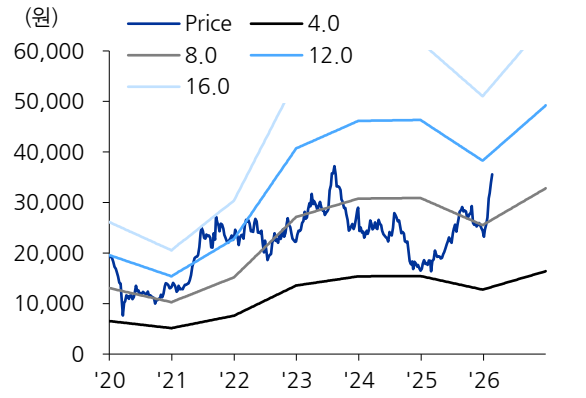
수주 포트폴리오가 New Energy 영역으로 확장되면서 유가 연동성은 점차 완화되고 있으며, 수행 혁신을 기반으로 안정적인 수익성을 유지하고 있다. 이에 따라 글로벌 EPC 기업들과의 P/E 기반 비교 접근은 합리적이다. New Energy 부문의 수주 성과가 가시화될 경우 글로벌 Peer 와의 밸류에이션 갭은 축소될 것으로 판단한다.

도표 13. **목표주가 산정 내역**

(단위 : %, 배, 원)		비고
EPS	4,086	2026E EPS
Target P/E	13.1	글로벌 Peer 평균
목표주가	**54,000**	
현재주가	36,500	2026-02-24 종가 기준
상승여력	47.9	

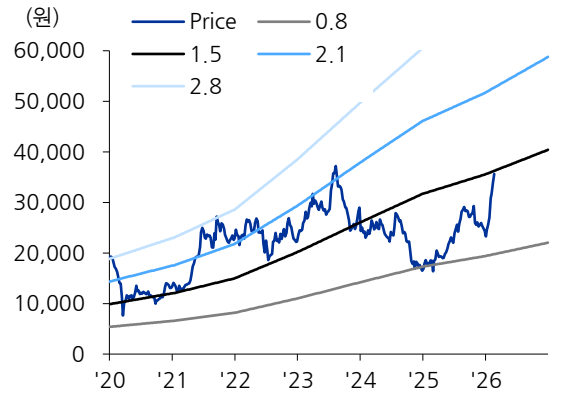
자료: 유진투자증권

도표 14. **PER Band Chart**



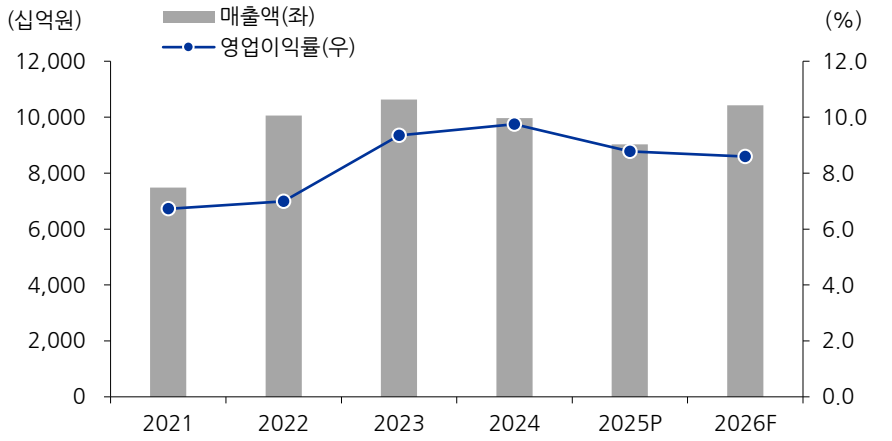
자료: 유진투자증권

도표 15. **PBR Band Chart**



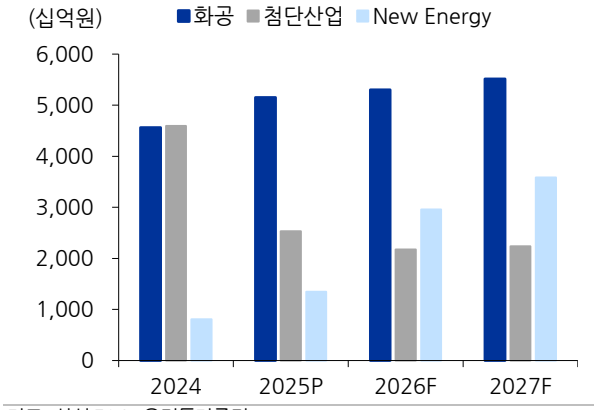
자료: 유진투자증권

도표 16. **연간 실적 추이 및 전망**



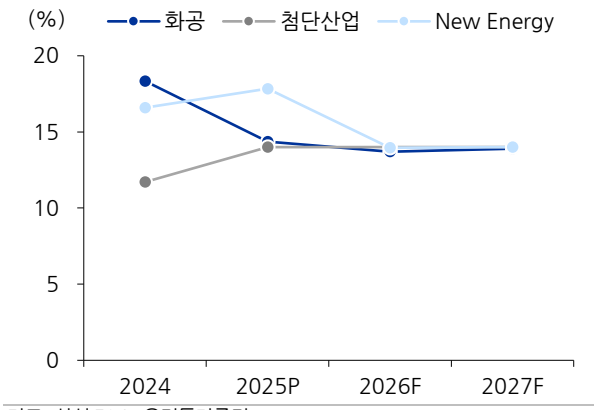
자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

도표 17. **사업부문별 매출액 추이**



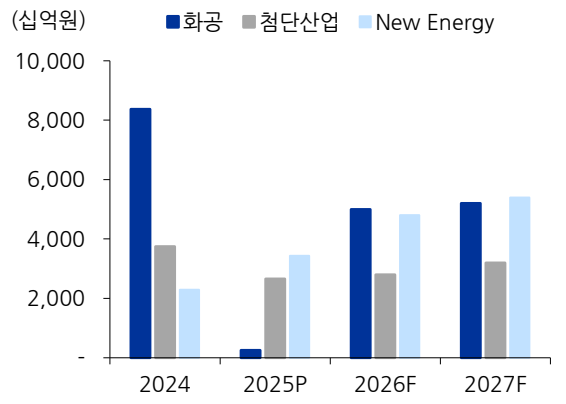
자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

도표 18. **사업부문별 매출총이익률 추이**



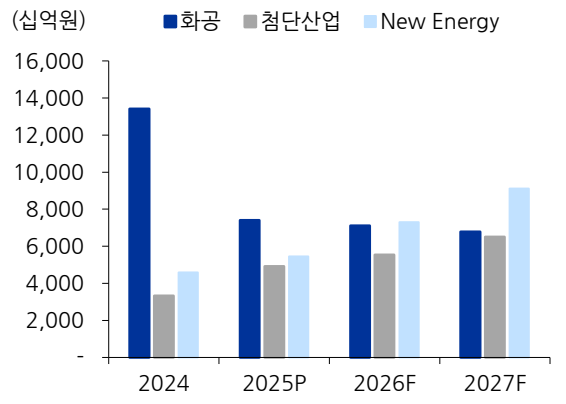
자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

도표 19. **사업부문별 신규수주 추이**



자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

도표 20. **사업부문별 수주잔고 추이**



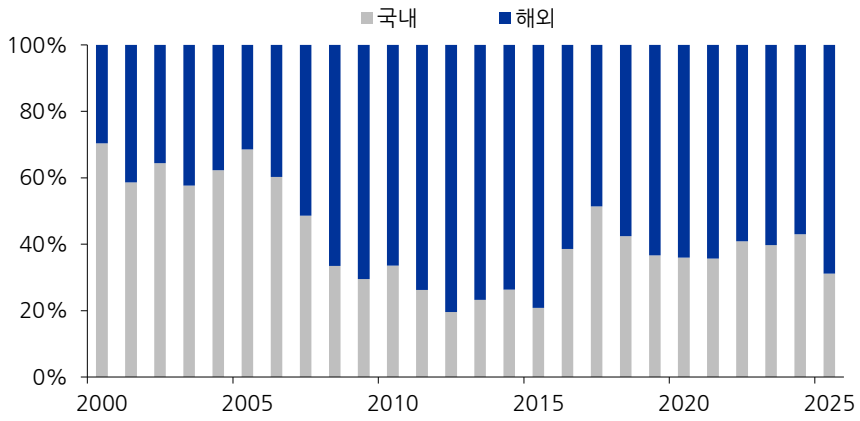
자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

도표 21. **주요 수주 파이프라인**

구분		프로젝트명	예상 금액	비고
1Q26	석유화학	중동 PJT	25 억불	수의
1Q26	청정에너지	사우디 SAN-6 블루 암모니아	35 억불	
1Q26	청정에너지	맥시코 Pacifico Mexinol	20 억불	
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	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

도표 22. **해외매출 비중 추이**



자료: DART, 유진투자증권
주) 2025 년 1~3Q 누계

도표 23. **삼성 E&A 실적추정**

(단위 : 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	**2,098**	**2,178**	**1,996**	**2,757**	**2,421**	**2,562**	**2,591**	**2,851**	**9,029**	**10,426**	**11,332**
YoY (%)	*(12.0)*	*(18.9)*	*(13.9)*	*6.9*	*15.4*	*17.6*	*29.8*	*3.4*	*(9.4)*	*15.5*	*8.7*
화공	1,091	1,305	1,266	1,489	1,298	1,335	1,282	1,383	5,151	5,299	5,513
YoY (%)	*16.7*	*6.7*	*14.5*	*14.5*	*19.0*	*2.3*	*1.3*	*(7.1)*	*12.9*	*2.9*	*4.0*
첨단산업	769	589	402	771	532	547	526	567	2,531	2,172	2,236
YoY (%)	*(36.3)*	*(53.5)*	*(61.5)*	*(28.3)*	*(30.8)*	*(7.1)*	*30.6*	*(26.4)*	*(44.9)*	*(14.2)*	*3.0*
New Energy	238	283	327	498	591	680	783	901	1,346	2,955	3,582
YoY (%)	*(1.9)*	*44.3*	*97.1*	*143.6*	*148.5*	*139.8*	*139.3*	*81.0*	*66.4*	*119.5*	*21.2*
매출총이익	**294**	**314**	**309**	**417**	**333**	**353**	**360**	**396**	**1,334**	**1,443**	**1,581**
YoY (%)	*(12.7)*	*(20.7)*	*(7.5)*	*(5.7)*	*13.1*	*12.5*	*16.7*	*(5.0)*	*(11.6)*	*8.1*	*9.6*
GPM (%)	*14.0*	*14.4*	*15.5*	*15.1*	*13.7*	*13.8*	*13.9*	*13.9*	*14.8*	*13.8*	*14.0*
화공	132	180	184	244	177	182	177	191	739	726	766
GPM (%)	*12.1*	*13.8*	*14.6*	*16.4*	*13.6*	*13.6*	*13.8*	*13.8*	*14.4*	*13.7*	*13.9*
첨단산업	117	73	40	125	75	77	74	79	354	304	313
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	82	95	110	126	240	412	502
GPM (%)	*18.9*	*21.8*	*25.9*	*9.7*	*13.8*	*14.0*	*14.0*	*14.0*	*17.8*	*14.0*	*14.0*
판관비	**137**	**133**	**132**	**140**	**127**	**134**	**132**	**154**	**542**	**547**	**552**
판관비율 (%)	*6.5*	*6.1*	*6.6*	*5.1*	*5.2*	*5.2*	*5.1*	*5.4*	*6.0*	*5.2*	*4.9*
영업이익	**157**	**181**	**177**	**277**	**206**	**219**	**228**	**243**	**792**	**896**	**1,029**
YoY (%)	*(24.9)*	*(31.1)*	*(13.4)*	*(6.2)*	*30.9*	*21.3*	*29.0*	*(12.5)*	*(18.5)*	*13.1*	*14.9*
OPM (%)	*7.5*	*8.3*	*8.8*	*10.1*	*8.5*	*8.6*	*8.8*	*8.5*	*8.8*	*8.6*	*9.1*
세전이익	205	203	187	235	251	262	271	284	830	1,068	1,219
순이익	157	142	157	192	188	196	203	213	648	801	914
지배주주순이익	**151**	**141**	**142**	**192**	**188**	**196**	**203**	**213**	**625**	**801**	**914**
YoY (%)	*(7.0)*	*(55.4)*	*(13.3)*	*65.6*	*24.8*	*39.7*	*43.3*	*11.0*	*(17.4)*	*28.1*	*14.2*
신규수주	**2,417**	**231**	**1,439**	**2,269**	**3,700**	**2,700**	**3,700**	**2,500**	**6,357**	**12,600**	**13,800**
화공	49	21	59	129	3,000	-	2,000	-	258	5,000	5,200
첨단산업	144	181	1,006	1,330	700	700	700	700	2,661	2,800	3,200
New Energy	2,224	30	374	810	-	2,000	1,000	1,800	3,438	4,800	5,400
수주잔고	**21,355**	**18,218**	**18,043**	**17,756**	**19,035**	**19,173**	**20,282**	**19,930**	**17,756**	**19,930**	**22,399**
화공	11,690	9,472	8,509	7,399	9,101	7,765	8,483	7,100	7,399	7,100	6,787
첨단산업	3,167	2,981	2,780	4,906	5,074	5,227	5,401	5,534	4,906	5,534	6,498
New Energy	6,498	5,765	6,755	5,451	4,860	6,180	6,397	7,296	5,451	7,296	9,114

자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

삼성E&A(028050.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	7,801	10,013	10,021	10,825	11,770
유동자산	5,965	7,942	7,640	8,134	8,750
현금성자산	1,524	3,127	3,116	3,480	3,950
매출채권	2,351	3,809	3,509	3,628	3,764
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,836	2,071	2,381	2,692	3,020
투자자산	1,326	1,529	1,825	2,122	2,434
유형자산	430	443	448	454	464
기타	81	99	108	116	122
부채총계	4,503	6,118	5,592	5,750	5,927
유동부채	4,217	5,871	5,319	5,467	5,634
매입채무	3,340	4,636	4,037	4,174	4,330
유동성이자부채	133	161	197	197	197
기타	744	1,075	1,085	1,096	1,107
비유동부채	286	246	273	283	293
비유동이자부채	14	18	31	31	31
기타	272	229	242	252	262
자본총계	3,298	3,896	4,429	5,075	5,842
지배지분	3,473	4,232	4,744	5,390	6,157
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)
이익잉여금	2,430	3,187	3,683	4,329	5,097
기타	85	86	103	103	103
비지배지분	(175)	(336)	(315)	(315)	(315)
자본총계	3,298	3,896	4,429	5,075	5,842
총차입금	148	178	228	228	228
순차입금	(1,377)	(2,949)	(2,888)	(3,251)	(3,722)

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	9,029	10,426	11,332
증가율(%)	5.7	(6.2)	(9.4)	15.5	8.7
매출원가	9,174	8,457	7,695	8,983	9,751
매출총이익	1,451	1,509	1,334	1,443	1,581
판매 및 일반관리비	458	538	542	547	552
기타영업손익	21	17	1	1	1
영업이익	993	972	792	896	1,029
증가율(%)	41.3	(2.2)	(18.5)	13.1	14.9
EBITDA	1,058	1,041	871	974	1,110
증가율(%)	39.3	(1.7)	(16.3)	11.7	14.0
영업외손익	(60)	(68)	38	172	190
이자수익	66	62	107	130	147
이자비용	23	14	1	1	1
지분법손익	0	7	19	0	0
기타영업손익	(104)	(123)	(86)	43	44
세전순이익	933	904	830	1,068	1,219
증가율(%)	30.3	(3.1)	(8.1)	28.6	14.2
법인세비용	237	265	182	267	305
당기순이익	696	639	648	801	914
증가율(%)	16.8	(8.2)	1.5	23.5	14.2
지배주주지분	754	757	625	801	914
증가율(%)	13.4	0.4	(17.4)	28.1	14.2
비지배지분	(58)	(118)	23	0	0
EPS(원)	3,846	3,862	3,190	4,086	4,665
증가율(%)	13.4	0.4	(17.4)	28.1	14.2
수정EPS(원)	3,846	3,862	3,190	4,086	4,665
증가율(%)	13.4	0.4	(17.4)	28.1	14.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(460)	1,636	686	907	1,026
당기순이익	696	639	648	801	914
자산상각비	65	69	79	78	80
기타비현금성손익	455	379	120	10	10
운전자본증감	(1,551)	730	59	19	21
매출채권감소(증가)	(583)	(350)	38	(120)	(135)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(1,097)	807	(259)	138	156
기타	129	273	281	1	1
투자현금	16	(50)	(2,041)	(476)	(499)
단기투자자산감소	87	81	(1,625)	(87)	(91)
장기투자증권감소	(10)	(3)	(53)	(15)	(15)
설비투자	28	43	43	52	57
유형자산처분	0	1	1	0	0
무형자산처분	(26)	(43)	(43)	(40)	(40)
재무현금	(123)	(30)	(242)	(155)	(147)
차입금증가	(124)	(29)	(113)	0	0
자본증가	0	(0)	(129)	(155)	(147)
배당금지급	0	0	129	155	147
현금 증감	(497)	1,681	(1,625)	276	380
기초현금	1,412	915	2,596	971	1,247
기말현금	915	2,596	971	1,247	1,627
Gross Cash flow	1,216	1,087	928	888	1,005
Gross Investment	1,621	(599)	357	370	387
Free Cash Flow	(405)	1,687	571	518	618

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	3,190	4,086	4,665
BPS	17,721	21,591	24,203	27,499	31,414
DPS	0	660	790	750	850
밸류에이션(배,%)					
PER	7.5	4.3	11.4	8.9	7.8
PBR	1.6	0.8	1.5	1.3	1.2
EV/ EBITDA	4.1	0.3	4.9	4.0	3.1
배당수익율	0.0	4.0	2.2	2.1	2.3
PCR	4.7	3.0	7.7	8.1	7.1
수익성(%)					
영업이익율	9.3	9.7	8.8	8.6	9.1
EBITDA이익율	10.0	10.4	9.6	9.3	9.8
순이익율	6.5	6.4	7.2	7.7	8.1
ROE	24.4	19.6	13.9	15.8	15.8
ROIC	67.8	60.0	68.4	51.1	48.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(41.7)	(75.7)	(65.2)	(64.1)	(63.7)
유동비율	141.5	135.3	143.6	148.8	155.3
이자보상배율	43.4	68.9	594.8	747.2	839.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.1	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	4.5	3.2	2.5	2.9	3.1
재고자산회전율	-	-	-	-	-
매입채무회전율	2.9	2.5	2.1	2.5	2.7

자료: 유진투자증권

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

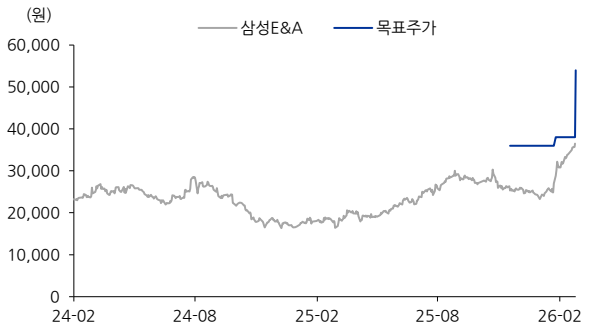
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2025-11-18	Buy	36,000	1년	-30.2	-25.0
2026-01-26	Buy	38,000	1년	-13.4	-3.9
2026-02-25	Buy	54,000	1년		

삼성E&A(028050.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 류태환