

(028050)

삼성 E&A

건설/부동산 류태환

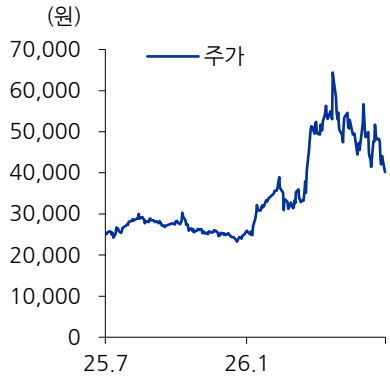
6156 / taehwan.ryu@eugenefn.com

반도체 특수 본격화

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
68,000 원(유지)
40,150 원(7/14)

- “ [분기보고서 Review] 4Q25 대비 매출채권이 약 0.55조원 감소하며 매출 채권회전율 상승. 멕시코 Dos Bocas 프로젝트 공사대금 회수 등의 영향으로 현금및현금성자산은 0.8조원에서 1.5조원으로 증가했으며, 단기금융상품도 2.0조원을 유지하는 등 업계 최고 수준의 재무구조를 유지하는 중.
- “ [2Q26 Preview] 매출액 2조 5,173억원(+15.6%yoy), 영업이익 2,137억원(+18.1%yoy, OPM 8.5%)으로 컨센서스에 부합할 전망. 가장 큰 매출비중을 차지하는 사우디 Fadhili(1Q25 기준 매출액 7,354억원)는 중동 지역의 지정학적 불확실성에도 불구하고 유의미한 공정 차질이나 매출 둔화가 발생하지 않은 것으로 파악. P4·P5 등 Captive 물량과 함께 UAE Taziz 메탄올, 말레이시아 SAF 등의 매출 성장 예상. 직전분기 퇴직급여 관련 일회성 비용이 제거되며 판관비율은 5.5%(-1.4%p qoq)로 개선될 것으로 추정.
- “ [반도체 특수] 삼성전자는 2026년 총 110조원 이상의 시설 및 R&D 투자 집행 계획에 이어, 3대 메가프로젝트를 통해 중장기 반도체 생산능력 확대 계획을 제시. 2023년 삼성E&A의 삼성전자향 매출은 3.4조원으로 전체 매출의 32.4%를 차지. 삼성E&A는 Main Fab을 제외한 대부분의 공정을 수행하는 중. 평택 P5를 중심으로 계약고 증액과 매출 성장이 본격화될 것으로 예상되며, 삼성전자의 투자는 안정적인 실적 기반이 될 전망.
- “ [수처리 Concession] 지난 7/1 중동 지역 수처리 시설 운영 및 유지보수 (O&M) 계약 체결을 공시(매출액의 2.5% 이상 규모). 운영기간은 2030년부터 2050년까지 약 20년으로, 일회성 EPC 매출과 달리 장기간 안정적인 운영수익을 창출할 수 있는 수익기반 확보. 향후 Concession 사업 확대를 위한 운영 레퍼런스를 확보했다는 점에서 수처리 부문의 수주 경쟁력에 긍정적으로 작용할 것으로 판단.
- “ [2026년 실적 추정] 중동 지역의 지정학적 불확실성이 지속되고 있어, 2Q26 실적을 통해 프로젝트별 영향 여부를 확인할 필요. 다만 삼성전자의 반도체 투자 확대에 따른 Captive 물량 증가는 중동 프로젝트의 단기 변동성을 상당 부분 상쇄할 것으로 예상되며, 연간 수주 가이드نس 상향 가능성 높다고 판단. 2026년 실적은 매출 10조 4,968억원, 영업이익 9,145억원 전망(가이드نس 매출 10조원, 영업이익 8,000억원).
- “ [Valuation] 투자의견 BUY, 목표주가 68,000원, 업종 내 차 선호주 유지. 목표주가는 12M Fwd EPS 4,174원에 Target P/E 16.4배를 적용해 산정 (Target Multiple은 글로벌 peer 평균 P/E). 삼성전자의 반도체 투자 확대에 따른 Captive 물량 증가는 높은 이익 가시성을 바탕으로 중장기 실적을 견인할 전망. 재건사업보다는 중동 CAPEX 투자 사이클 재개에 주목.



시가총액(십억원)	7,869
발행주식수(천주)	196,000
52 주 최고	67,300 원
최저	23,150 원
52 주 일간 Beta	0.76
60 일 평균 거래대금	1,435 억원
외국인 지분율	38.2%
배당수익률(26E)	2.4%
주주구성	
삼성 SDI(외 8 인)	20.6%
국민연금공단(외 1 인)	8.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-15.7	56.5	58.4
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	68,000	68,000	-
영업이익(26E)	914	911	▲
영업이익(27E)	1,072	1,065	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	9,029	10,497	11,690
영업이익	792	914	1,072
세전손익	830	1,058	1,266
당기순이익	648	800	950
EPS(원)	3,150	3,913	4,652
증감률(%)	-18.4	24.2	18.9
PER(배)	7.6	10.3	8.6
ROE(%)	13.8	15.1	15.8
PBR(배)	1.0	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	2.3	4.6	3.2

연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	10,467	11,592	10,497	11,690	0.3	0.8
영업이익	911	1,065	914	1,072	0.4	0.7
세전이익	1,054	1,251	1,058	1,266	0.4	1.2
지배주주순이익	765	901	767	912	0.3	1.2

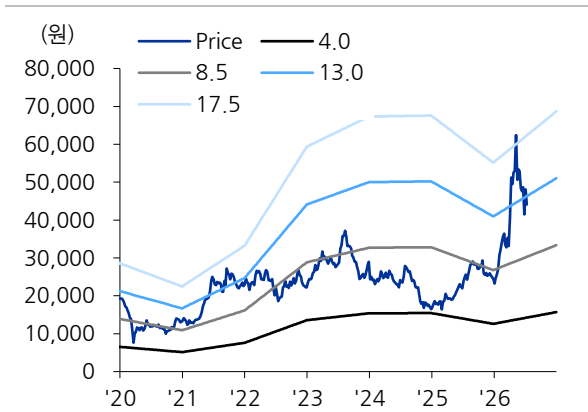
자료: 유진투자증권

목표주가 산정 내역

(단위: 원, 배, %)		비고
EPS	4,174	12M Fwd EPS
Target P/E	16.4	글로벌 Peer 평균 P/E
목표주가	68,000	EPS × Target P/E
현재주가	40,150	2026-07-14 종가 기준
상승여력	69.4	

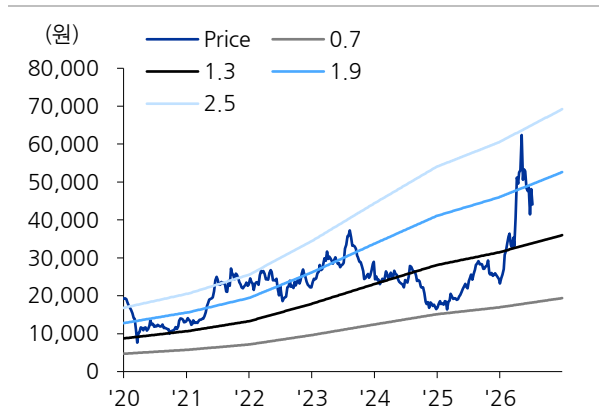
자료: 유진투자증권

PER Band Chart



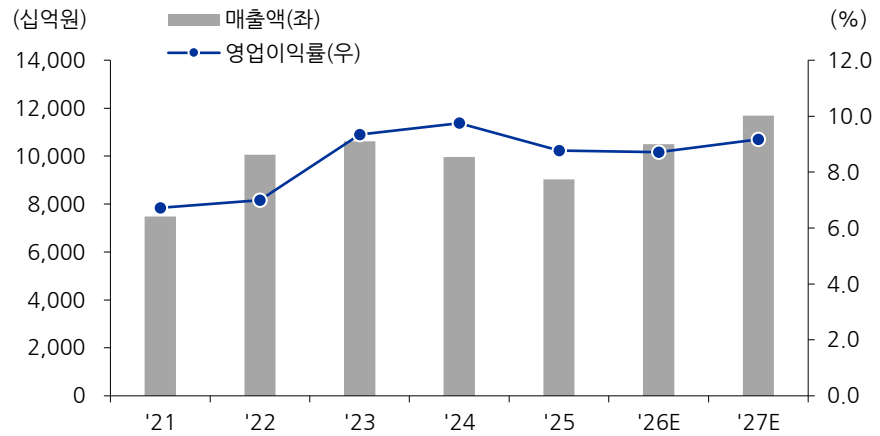
자료: 유진투자증권

PBR Band Chart



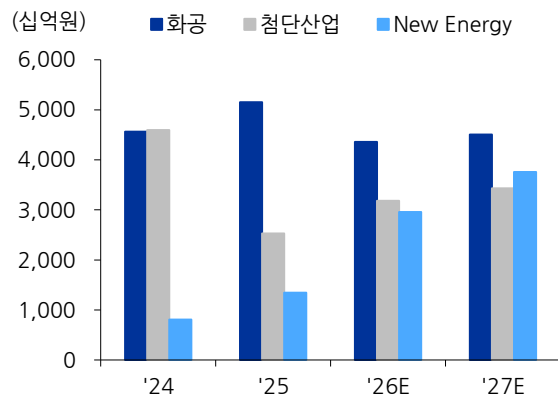
자료: 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



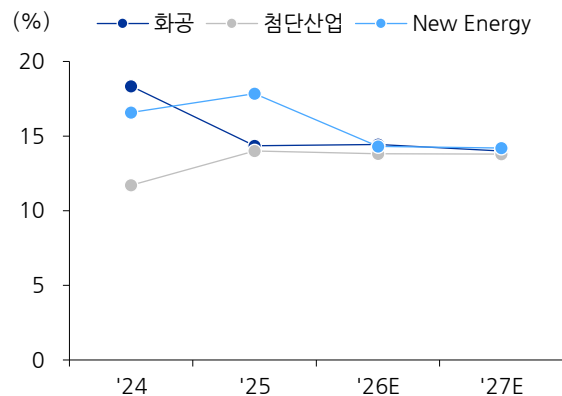
자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

사업부문별 매출액



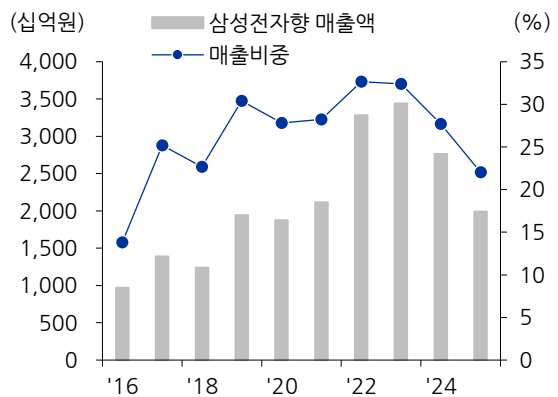
자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

사업부문별 매출총이익률



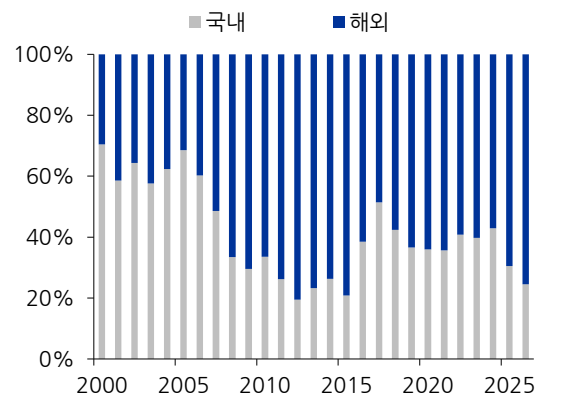
자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

삼성전자향 매출액 및 매출비중



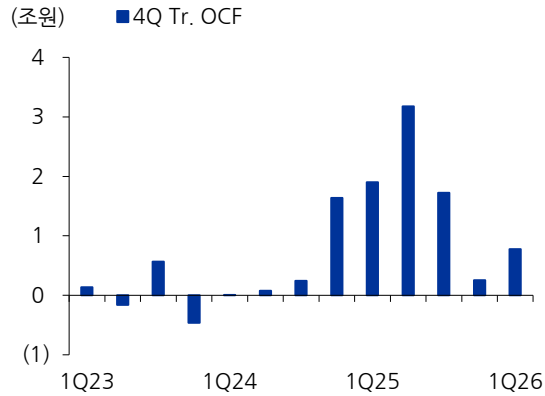
자료: DART, 유진투자증권

해외매출 비중 추이



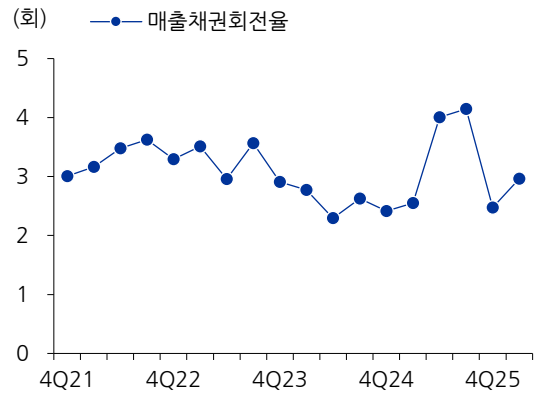
자료: DART, 유진투자증권

4Q Trailing OCF



자료: Quantivise, 유진투자증권

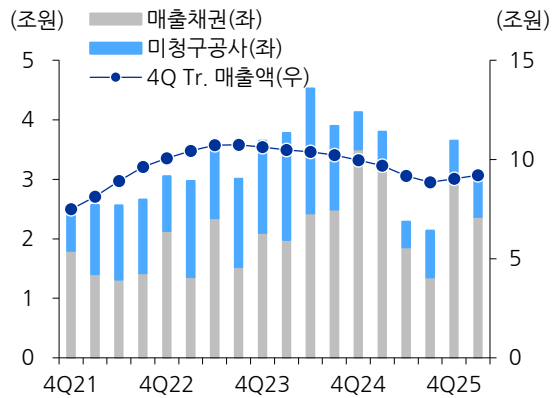
매출채권회전율



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

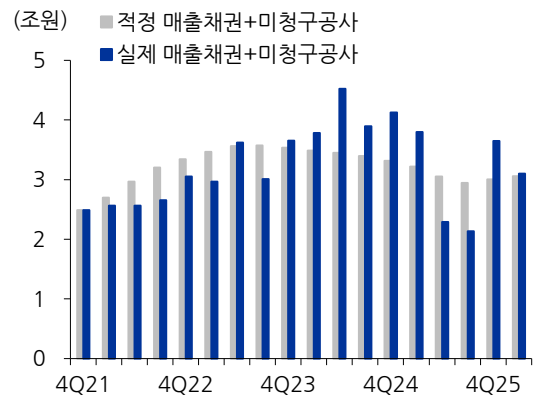
자료: DART, 유진투자증권

매출채권+미청구공사 및 4Q Trailing 매출액



자료: DART, 유진투자증권

적정 vs 실제 매출채권+미청구공사



주: 4Q21 매출채권회전율을 적정 수준으로 가정

자료: DART, 유진투자증권

주요 수주 파이프라인

구분		프로젝트명	예상 금액	비고
2Q26	ECO(물)	중동 수처리	1 조원	
3Q26	석유 화학	사우디 SAN-6 그레이 암모니아	35 억불	
2026	석유 화학	카타르 Urea	40 억불	
2026	가스	사우디 Khafji Pkg. 1&2	20 억불	
2026	청정에너지	멕시코 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	LNG	멕시코 Ursus LNG(FEED)	-	
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	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,098	2,178	1,996	2,757	2,267	2,517	2,697	3,015	9,029	10,497	11,690
YoY (%)	(12.0)	(18.9)	(13.9)	6.9	8.1	15.6	35.2	9.3	(9.4)	16.3	11.4
화공	1,091	1,305	1,266	1,489	1,130	1,090	1,055	1,085	5,151	4,360	4,503
YoY (%)	16.7	6.7	14.5	14.5	3.5	(16.5)	(16.7)	(27.1)	12.9	(15.4)	3.3
첨단산업	769	589	402	771	574	747	858	999	2,531	3,178	3,432
YoY (%)	(36.3)	(53.5)	(61.5)	(28.3)	(25.3)	26.7	113.2	29.6	(44.9)	25.6	8.0
New Energy	238	283	327	498	563	681	784	931	1,346	2,959	3,755
YoY (%)	(1.9)	44.3	97.1	143.6	136.9	140.2	139.7	87.0	66.4	119.8	26.9
매출총이익	294	314	309	417	344	351	376	421	1,334	1,492	1,637
YoY (%)	(12.7)	(20.7)	(7.5)	(5.7)	17.0	11.8	21.9	0.9	(11.6)	11.9	9.7
GPM (%)	14.0	14.4	15.5	15.1	15.2	14.0	14.0	14.0	14.8	14.2	14.0
화공	132	180	184	244	181	151	147	151	739	630	630
GPM (%)	12.1	13.8	14.6	16.4	16.0	13.9	13.9	13.9	14.4	14.4	14.0
첨단산업	117	73	40	125	80	103	118	138	354	439	474
GPM (%)	15.2	12.3	9.8	16.2	13.9	13.8	13.8	13.8	14.0	13.8	13.8
New Energy	45	62	85	48	83	97	111	132	240	423	533
GPM (%)	18.9	21.8	25.9	9.7	14.8	14.2	14.2	14.2	17.8	14.3	14.2
판매비	137	133	132	140	156	138	139	146	542	578	565
판매비율 (%)	6.5	6.1	6.6	5.1	6.9	5.5	5.1	4.8	6.0	5.5	4.8
영업이익	157	181	177	277	188	214	238	275	792	914	1,072
YoY (%)	(24.9)	(31.1)	(13.4)	(6.2)	19.6	18.1	34.7	(0.9)	(18.5)	15.5	17.2
OPM (%)	7.5	8.3	8.8	10.1	8.3	8.5	8.8	9.1	8.8	8.7	9.2
세전이익	205	203	187	235	209	252	279	317	830	1,058	1,266
순이익	157	142	157	192	163	189	209	238	648	800	950
지배주주순이익	151	141	142	184	156	182	201	229	617	767	912
YoY (%)	(7.0)	(55.4)	(13.3)	59.0	3.3	29.2	41.7	24.0	(18.4)	24.2	18.9
신규수주	2,417	231	1,439	2,269	4,628	2,900	2,900	6,500	6,357	16,928	14,200
화공	49	21	59	129	3,174	100	100	3,000	258	6,374	4,600
첨단산업	144	181	1,006	1,330	862	1,500	1,500	1,500	2,661	5,362	4,400
New Energy	2,224	30	374	810	592	1,300	1,300	2,000	3,438	5,192	5,200
수주잔고	21,355	18,218	18,043	17,756	20,624	21,006	21,209	24,694	17,756	24,694	27,204
화공	11,690	9,472	8,509	7,399	9,806	8,816	7,861	9,776	7,399	9,776	9,873
첨단산업	3,167	2,981	2,780	4,906	5,194	5,947	6,589	7,090	4,906	7,090	8,057
New Energy	6,498	5,765	6,755	5,451	5,625	6,244	6,760	7,829	5,451	7,829	9,274

자료: 삼성 E&A, 유진투자증권

삼성E&A(028050.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	10,013	10,040	11,651	13,148	14,370
유동자산	7,942	7,659	9,149	10,460	11,477
현금성자산	3,127	2,985	3,625	4,461	5,349
매출채권	3,809	3,301	4,137	4,597	4,713
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,071	2,380	2,502	2,689	2,893
투자자산	1,529	1,765	1,862	2,031	2,217
유형자산	443	507	532	547	564
기타	99	108	108	111	112
부채총계	6,118	5,593	6,525	7,303	7,769
유동부채	5,871	5,259	6,179	6,944	7,395
매입채무	4,636	4,383	5,269	6,028	6,474
유동성이자부채	449	300	328	328	328
기타	786	575	581	587	593
비유동부채	246	335	346	360	373
비유동이자부채	18	25	21	21	21
기타	229	310	325	339	352
자본총계	3,896	4,446	5,125	5,845	6,601
자배지분	4,232	4,741	5,415	6,135	6,891
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	(22)	(67)	(67)	(67)	(67)
이익잉여금	3,187	3,675	4,290	5,010	5,766
기타	86	152	212	212	212
비지배지분	(336)	(295)	(290)	(290)	(290)
자본총계	3,896	4,446	5,125	5,845	6,601
총차입금	466	325	349	349	349
순차입금	(2,661)	(2,659)	(3,276)	(4,112)	(5,000)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	1,636	254	864	1,309	1,418
당기순이익	639	648	800	950	1,027
자산상각비	69	82	91	94	96
기타비현금성손익	379	311	20	(25)	(27)
운전자본증감	730	(517)	(106)	290	322
매출채권감소(증가)	(350)	513	(855)	(461)	(116)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	807	(458)	969	759	446
기타	273	(572)	(220)	(8)	(8)
투자현금	(50)	(1,709)	(305)	(370)	(394)
단기투자자산감소	81	(1,565)	(75)	(90)	(93)
장기투자증권감소	(3)	(56)	(11)	(15)	(16)
설비투자	43	53	70	70	74
유형자산처분	1	2	0	0	0
무형자산처분	(43)	(43)	(41)	(41)	(41)
재무현금	(30)	(264)	(17)	(192)	(229)
차입금증가	(29)	(116)	(3)	0	0
자본증가	(0)	(129)	(155)	(192)	(229)
배당금지급	0	129	155	192	229
현금 증감	1,681	(1,734)	554	747	794
기초현금	915	2,596	862	1,416	2,162
기말현금	2,596	862	1,416	2,162	2,956
Gross Cash flow	1,087	1,041	978	1,019	1,096
Gross Investment	(599)	662	336	(10)	(21)
Free Cash Flow	1,687	380	642	1,028	1,117

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,967	9,029	10,497	11,690	12,287
증가율(%)	(6.2)	(9.4)	16.3	11.4	5.1
매출원가	8,457	7,695	9,005	10,053	10,565
매출총이익	1,509	1,334	1,492	1,637	1,722
판매 및 일반관리비	538	542	578	565	574
기타영업손익	17	1	7	(2)	2
영업이익	972	792	914	1,072	1,148
증가율(%)	(2.2)	(18.5)	15.5	17.2	7.0
EBITDA	1,041	874	1,005	1,166	1,244
증가율(%)	(1.7)	(16.0)	15.0	16.0	6.7
영업외손익	(68)	38	144	194	221
이자수익	62	110	121	161	188
이자비용	14	2	1	1	1
지분법손익	7	19	(6)	0	0
기타영업외손익	(123)	(89)	30	34	35
세전순이익	904	830	1,058	1,266	1,369
증가율(%)	(3.1)	(8.1)	27.4	19.7	8.1
법인세비용	265	182	258	317	342
당기순이익	639	648	800	950	1,027
증가율(%)	(8.2)	1.5	23.4	18.7	8.1
지배주주지분	757	617	767	912	986
증가율(%)	0.4	(18.4)	24.2	18.9	8.1
비지배지분	(118)	31	33	38	41
EPS(원)	3,862	3,150	3,913	4,652	5,029
증가율(%)	0.4	(18.4)	24.2	18.9	8.1
수정EPS(원)	3,862	3,150	3,913	4,652	5,029
증가율(%)	0.4	(18.4)	24.2	18.9	8.1

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,862	3,150	3,913	4,652	5,029
BPS	21,591	24,187	27,629	31,301	35,160
DPS	660	790	980	1,170	1,260
밸류에이션(배, %)					
PER	4.3	7.6	10.3	8.6	8.0
PBR	0.8	1.0	1.5	1.3	1.1
EV/ EBITDA	0.6	2.3	4.6	3.2	2.3
배당수익율	4.0	3.3	2.4	2.9	3.1
PCR	3.0	4.5	8.0	7.7	7.2
수익성(%)					
영업이익율	9.7	8.8	8.7	9.2	9.3
EBITDA이익율	10.4	9.7	9.6	10.0	10.1
순이익율	6.4	7.2	7.6	8.1	8.4
ROE	19.6	13.8	15.1	15.8	15.1
ROIC	53.3	53.0	47.9	57.2	68.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(68.3)	(59.8)	(63.9)	(70.4)	(75.7)
유동비율	135.3	145.6	148.1	150.6	155.2
이자보상배율	68.9	479.6	725.7	810.1	844.1
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9
매출채권회전율	3.2	2.5	2.8	2.7	2.6
재고자산회전율	-	-	-	-	-
매입채무회전율	2.5	2.0	2.2	2.1	2.0

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 기관투자자 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 당사에 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	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

