

건설/LNG

# 삼성E&A 028050

## Tech Forum 2026: LNG플랜트 확대 기회

June 22 2026

**BUY**

유지

**공급 충격이 연 LNG 발주 사이클**

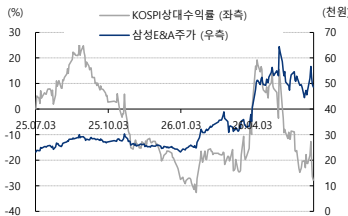
**TP 66,000 원**

유지

### Company Data

현재가(06/19)	48,650 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	64,400 원
52 주 최저가(보통주)	22,000 원
KOSPI (06/19)	9,052.42p
KOSDAQ (06/19)	966.59p
자본금	9,800 억원
시가총액	95,354 억원
발행주식수(보통주)	19,600 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	225.9 만주
평균거래대금(60 일)	1,156 억원
외국인지분(보통주)	37.52%
주요주주	
삼성 SDI 외 6 인	20.63%
국민연금공단	7.31%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12	95.0	114.8
상대주가	-20.7	-13.4	-29.3

글로벌 LNG 수요가 증가하며 동사의 LNG 플랜트 진입 전략으로 매출과 이익을 안정적으로 가져갈 것을 기대. LNG플랜트 확대의 주요 트리거로는 러우 전쟁발 유럽의 미국 의존도 상승, 2026년 3월 카타르 LNG 플랜트 손실 및 공급회복 지연, 트럼프 행정부의 LNG 수출 우호정책. 이런 트리거들로 미국 액화플랜트 FID는 촉진되고 있는 시장으로 판단

2025년 미국은 사상 최대 FID 연도로 약 50MTPA에 달하는 LNG액화플랜트가 FID를 통과. FID 직전단계인 물량은 현재 진행 중인 파이프라인의 59%(FEED 28%, FEL1~2 31%) 수준으로 향후 대기 물량은 충분

### 훌륭한 메타인지로 스마트한 LNG 진출 전략

동사의 LNG 진출은 진행되고 있었으며 이미 2019~2022년 텍사스 LNG에서 액화 트레인 Pre-FEED, FEED를 수행. 트랙레코드 공백은 기술 전반이 아닌 극저온 액화부 시공(C) 한 구간에 국한. 설계(E)는 텍사스 LNG FEED로, 조달(P)은 다수 중동 가스처리, NGL 프로젝트 등으로 간접 검증되었다고 판단

진입 방식으로는 변동성이 가장 큰 현장 시공을 현지 시공사와 분담하는 EP+F(모듈 제작)를 채택했다고 판단. LSTK 구조의 원가 초과 위험과 미국 현장 리스크를 회피하고 안정적인 매출과 수익성을 확보할 것을 기대

### 투자 의견 BUY, 목표주가 66,000원 유지

삼성E&A에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 66,000원 유지. 밸류에이션은 과거 5개년 평균 상단 2.07배로 설정. 미국으로 새로 진출하며 중장기 전략을 만들어가는 것에 긍정적인 평가를 내리며 동시에 좋은 결과 또한 기대 가능. 향후 미국 LNG 트레인향 수주가 더욱 가시화될 경우 추정치 및 밸류에이션의 상향 여지 충분

### Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	9,967	9,029	10,151	11,761	12,488
YoY(%)	-6.2	-9.4	12.4	15.9	6.2
영업이익(십억원)	972	792	888	1,041	1,107
OP 마진(%)	9.8	8.8	8.7	8.9	8.9
순이익(십억원)	639	648	824	1,004	1,069
EPS(원)	3,862	3,150	4,073	4,958	5,276
YoY(%)	0.4	-18.4	29.3	21.7	6.4
PER(배)	4.3	7.6	12.2	10.0	9.4
PCR(배)	2.7	4.7	9.0	7.9	7.8
PBR(배)	0.8	1.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	-0.1	1.7	5.6	4.2	2.9
ROE(%)	19.6	13.8	15.8	16.8	15.6

[건설/LNG] 이상호

3771-9733

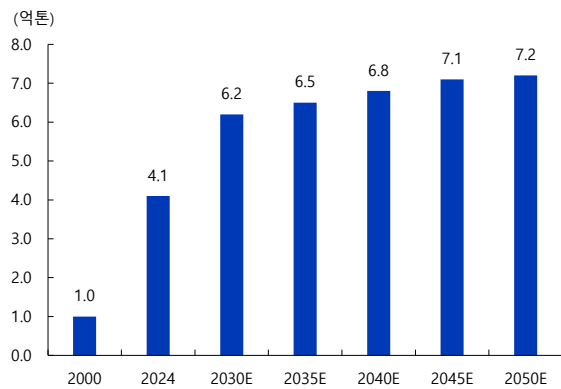
20250023@iprovest.com

### 트리거1- 러우 전쟁으로 미국 LNG 의존도 증가

글로벌 LNG 수요는 2035년 6.5억톤까지 증가할 것으로 전망한다. 이는 유럽의 에너지 수입 국가 다각화 영향이라고 예상한다. 러시아-우크라이나 전쟁이 미국의 LNG 플랜트 FID를 촉진하는 트리거 중 하나라고 판단한다.

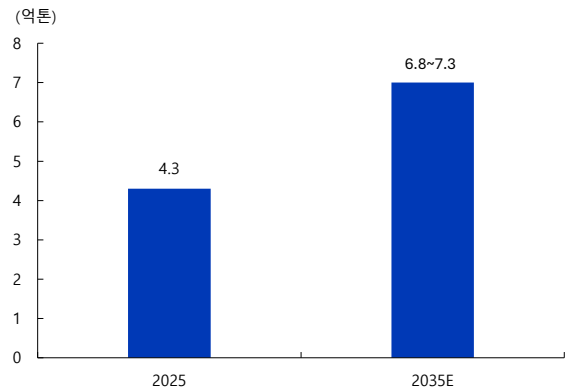
2022년 러우전쟁 이후 공급망 다변화 수요가 부각되었다. EU의 상당국가들은 러시아로부터 천연가스를 수입하여 전력을 생산했다. 특히 북유럽과 동유럽의 의존도는 80~100% 수준으로 매우 높은 수준이다. 이를 대체하기 위해 미국으로부터 천연가스를 수입 본격화가 진행되었다. 미국으로부터의 LNG 수입물량은 2021년 28%에서 2025년 57%까지 증가했으며, 2030년에는 80%까지 확대될 것으로 전망한다.

[도표 1] 글로벌 LNG 수요 전망



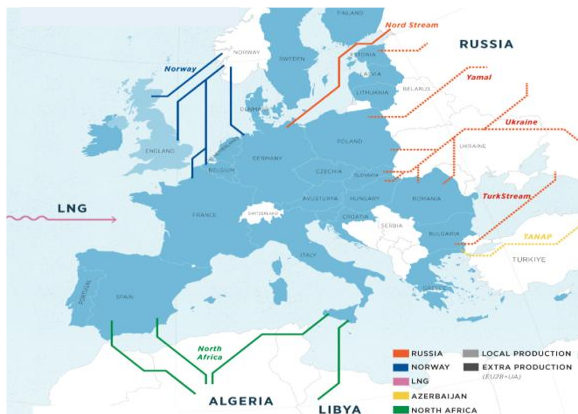
자료: S&P Global, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 글로벌 LNG 공급 전망



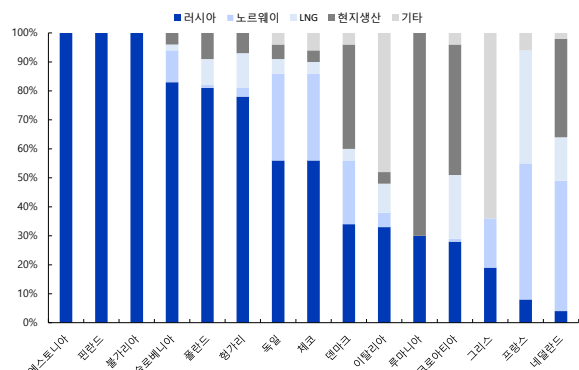
자료: Rystad, BloombergNEF, 교보증권 리서치센터  
\*예상 가동률 80%, 취소 연기 고려한 실질 공급량

[도표 3] EU 국가들의 천연가스 수입 파이프라인



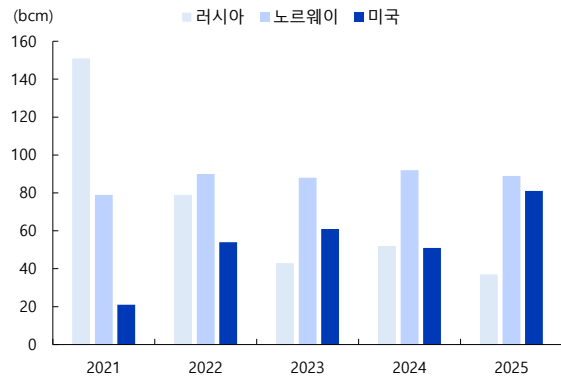
자료: Brugel, 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 국가별 천연가스 수입처 비중(2022)



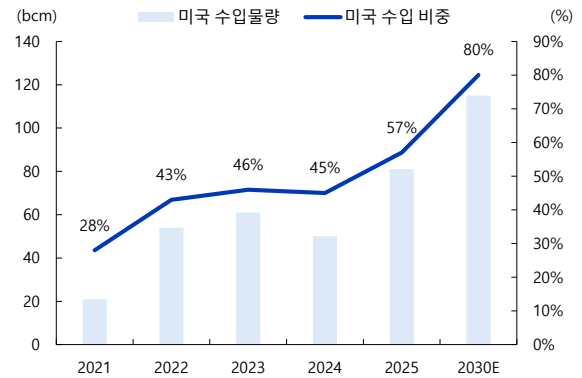
자료: Brugel, 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 5] EU의 주요 국가별 가스 수입 물량



자료: Kpler, IEEFA, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 2030년 유럽 LNG 수입 전망



자료: Kpler, IEEFA, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 유럽의 미국으로부터의 LNG 수입계약 내용(2022년 이후)

Country	Buyer	Seller	LNG Source	Volume (bcm/year)	Start date	Duration (years)
France	Engie	Cheniere	US	1.2	2022	20
		NextDecade	US	2.4	2026	15
		Sempra	US	1.2	2027	15
Germany	BASF	Cheniere	US	1.1	2026	17
	EnBW	Venture Global	US	2.8	2026	20
		Woodside	Global portfolio	1.2	2025	7
	RWE	Sempra	US	3.0	2027	15
		SEFE	ConocoPhillips	Global portfolio	0.9	2024
	Delfin		US	2.1	2026	15
	Venture Global		US	4.1	2027	20
Uniper	Woodside	US	1.4	2026	13	
	Woodside	Global portfolio	1.4	2026	13	
Greece	Atlantic-See LNG	Venture Global	US	0.7	2030	20
Italy	A2A	BP	Global portfolio	1.0	2027	17
	Edison	Shell	US	1.0	2028	15
	Eni	Venture Global	US	2.8	2030	20
Poland	PGNIC (now Orien)	Sempra	US	4.0	2027	20
Spain	Naturgy	Venture Global	US	1.4	2030	20
Turkiye	BOTAŞ	Shell	Global portfolio	4.0	2027	10
		ExxonMobil	US	3.4	2030	10
		TotalEnergies	Primarily from US	1.6	2027	10
		BP	Global portfolio	1.6	2027	3
		Eni	Global portfolio	0.5	2027	3
		Shell	US and global portfolio	0.8	2027	3
		Cheniere	US	1.2	2027	1
		SEFE	US and global portfolio	0.6	2027	3
		Equinor	Global portfolio	0.5	2027	3
		Hartree Partners	Global portfolio	0.3	2027	2
		Mercuria	US	4.0	2027	20
		Woodside	US	0.6	2030	9
EPIAŞ	Argent LNG	US	1.4	2030	5	
UK	Centrica	Devon Energy	US	0.2	2028	10
	Centrica	Delfin	US	14	2027	15
Ukraine	DTEK	Venture Global	US	2.8	2026	20
	Naftogaz	Orien	US	0.1	2025	20

자료: 언론기사, IEEFA, 교보증권 리서치센터

### 트리거2 - 카타르의 공백이 만든 공급의 비대칭

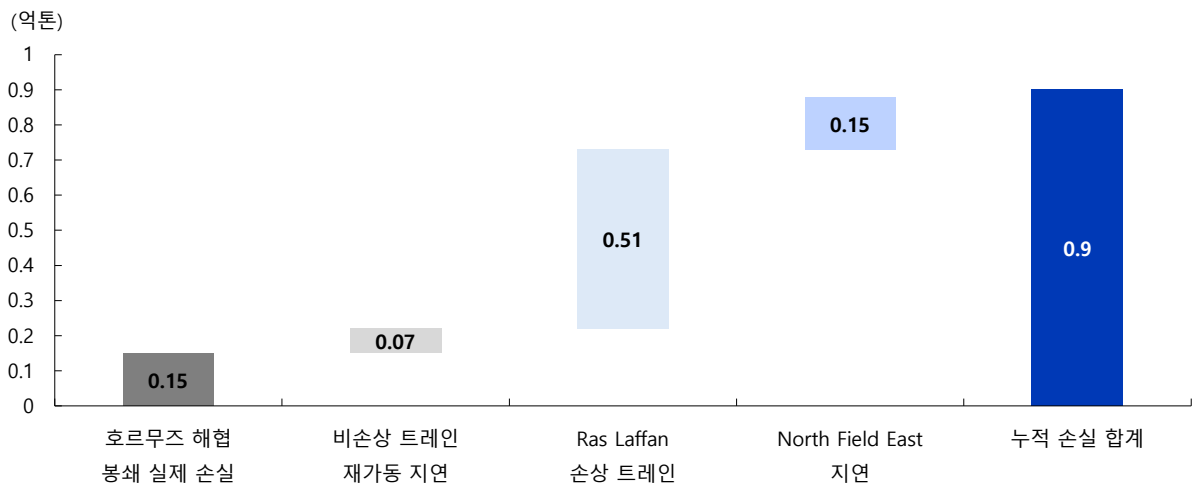
중동 전쟁으로 카타르 공급망 대체를 위한 에너지 다각화가 미국의 LNG 플랜트 FID를 촉진하고 있다고 판단한다. 카타르는 2026년 3월 이란의 미사일 공격으로 Ras Laffan과 Mesaieed 생산시설이 타격을 입으면서 LNG 생산을 전면 중단했다. 손상된 설비는 액화 트레인 4호기와 6호기로 두 트레인 모두 ExxonMobil과의 합작이며 합산 용량 12.8MTPA는 카타르 LNG 수출의 약 17%에 해당한다.

복구에는 가스터빈이 필요한데 LNG 냉각 압축기에 필요한 대형 가스터빈을 생산하는 제조사가 매우 적다. 그리고 이들의 납기 대기 시간이 DC항 수요 급증으로 상당히 늘어났다. 이에따라 복구까지 3~5년이 소요될 것으로 전망한다. 카타르는 중국, 한국, 이탈리아, 벨기에 장기계약에 불가항력을 선언했으며, 이는 단기가 아닌 수년에 걸친 구조적 공급 공백일 것으로 판단한다.

호르무즈 해협의 통항 차질도 카타르발 물량의 시장 복귀를 지연시켰다. 2024년 기준 글로벌 LNG의 약 20%가 이 해협을 통과했다는 점을 고려하면 시장에 분명한 영향을 미칠 것이라고 예상된다. 2026~2030년 누적 공급 손실은 약 0.9억톤에 이를 것으로 추정된다. 손상 트레인의 가동 정지(0.51억톤)에 비손상 트레인 재가동 지연(0.07억톤), 호르무즈 통항 차질(0.15억톤), North Field East 신규 트레인 가동 지연(0.15억톤) 수준이다.

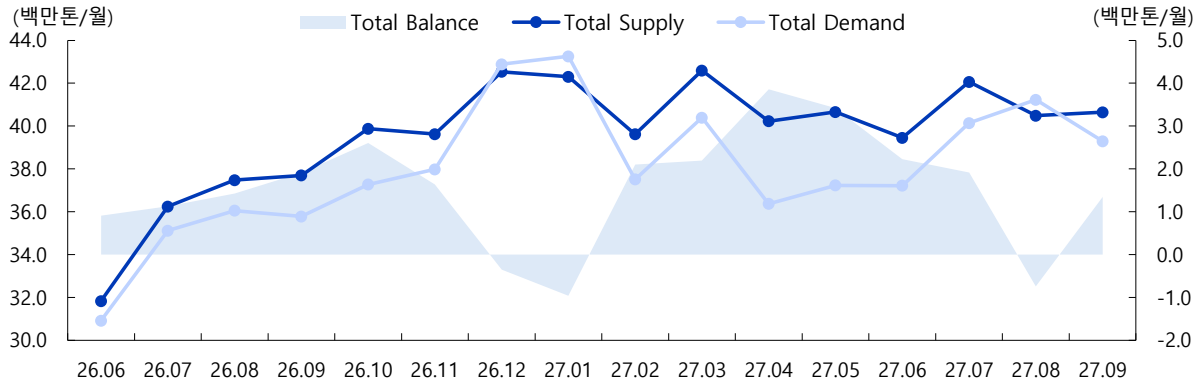
실질적으로 카타르의 North Field East 프로젝트는 당초 2026년 하반기 가동 개시 후 2027~2028년 가동 예정됐으나 1년 이상 지연을 예상한다. 또한 North Field South는 2028년 가동 예정이었으나 현재까지 일정 변경에 관한 업데이트가 없는 상태로 카타르의 LNG플랜트 수출 지연은 예정된 상황이다.

[도표 8] 2026-2030 카타르 LNG 공급 누적 손실



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 글로벌 LNG 수급 밸런스 전망(월간)



자료: BloombergNEF, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 카타르 LNG 수출 운항 동선



자료: financialtimes, Marine Traffic, 교보증권 리서치센터

### 트리거3- 미국의 LNG 우호정책

미국의 정책 환경 변화도 미국의 LNG 플랜트 FID를 촉진하고 있다고 판단한다. 트럼프 행정부는 2025년 1월 취임 직후 바이든 행정부의 ‘LNG 수출 허가 중단(LNG Pause)’을 철회하고 수출 승인 절차를 재개했다. 이에 따라 그동안 허가 동결로 지연되었던 최종투자결정(FID)이 다시 진행되기 시작했다. 실제로 2025년은 미국 LNG 사상 최대 FID 연도로 기록하며 약 50MTPA(80bcm/년)에 달하는 액화플랜트가 FID를 통과했다(Louisiana LNG, Venture Global CP2 Phase 1, Cheniere Corpus Christi Train 8/9, NextDecade Rio Grande Train 4·5, Sempra Port Arthur Phase 2 등)

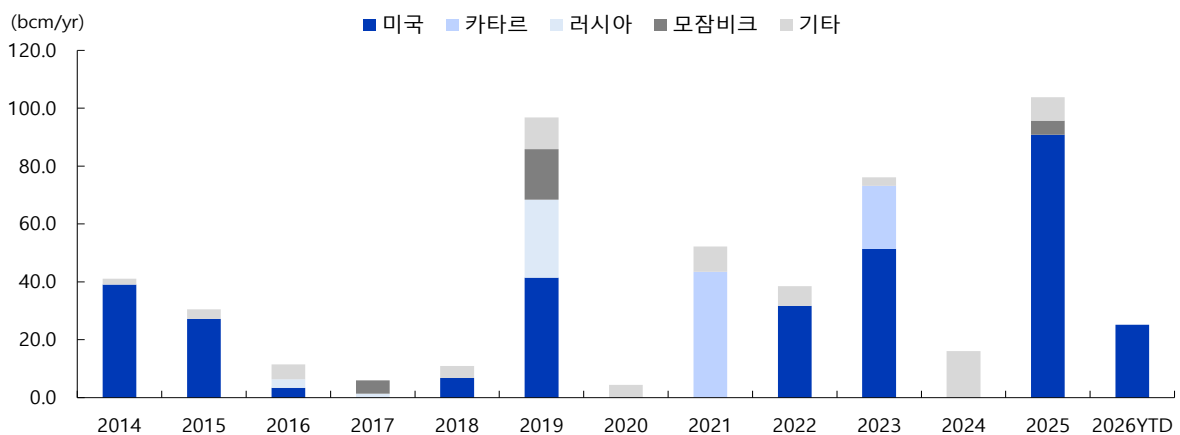
그리고 미국 중간선거가 있더라도 LNG플랜트 FID에 대한 추진은 지속해서 이루어질 수 있을 것으로 판단한다. 미국의 LNG 인허가는 대통령 행정부 관할인 DOE의 비FTA 수출승인과 FERC의 입지 및 건설승인을 받아야 한다. 따라서 2029년 1월까지 임기가 남은 트럼프 정부가 이상 없이 지속된다면 현재의 LNG플랜트 수출 확대 체계는 지속될 것으로 예상된다.

[도표 11] 트럼프 2기 LNG 관련 행정명령

날짜	번호	명칭	핵심 내용
25.01.20	E.O. 14154	미국 에너지 해방	Ⓞ 바이든 LNG Pause 즉각 해제 Ⓞ DOE 장관에게 LNG 수출 신청 검토 최대한 신속 재개 지시
25.01.20	E.O. 14153	알래스카의 탁월한 자원 잠재력 해방	알래스카 LNG 잠재력 개발 우선화, 관련 파이프라인 인프라 허가 신속 처리 지시.
25.01.20	E.O. 14156	국가 에너지 비상사태 선포	에너지 인프라관련 모든 긴급권한 사용 지시. 연방기관이 허가 절차 신속 처리하도록 강제
25.02.14	E.O. 14213	국가 에너지 패권 위원회 설립에 관한 행정명령	내무장관(Burgum) 의장·에너지장관(Wright) 부의장으로 구성된 에너지 지배 위원회 신설. LNG 포함 에너지 수출 허가 프로세스 개선
25.04.08	E.O. 14260	주 정부의 과잉 규제로부터 미국 에너지 보호	주정부가 연방 에너지 프로젝트(LNG 터미널·파이프라인 포함)에 과도하게 개입하는 것을 제한.
25.04.09	E.O. 14270	에너지 해방을 위한 규제 제로베이스 예산제	신규 규제 1 개 도입 시 기존 규제 10 개 이상 폐지 원칙 적용. LNG 터미널 인허가 관련 규제 부담 경감 효과

자료: The White House, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 신규 LNG 액화 설비 최종투자결정 현황



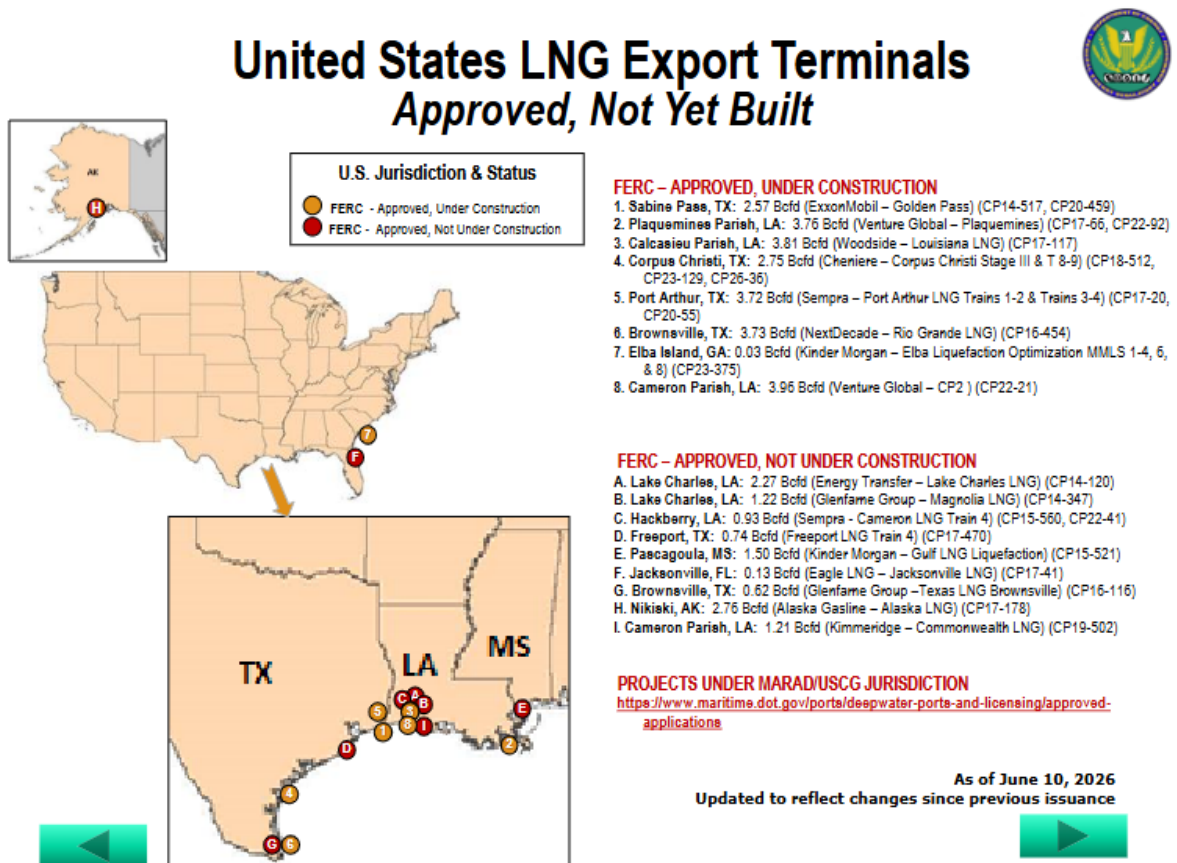
자료: IEA, 교보증권 리서치센터

### LNG플랜트 FID는 이제 시작

FID 직전단계인 물량은 현재 진행 중인 파이프라인의 59% 수준으로 향후 대기 물량은 많다고 예상된다. 현재 FID 진행 중인 프로젝트 파이프라인은 총 5.7억톤(570MTPA) 수준이다(FEED 1.6억톤, EPC 2.3억톤, FEL1~2단계로 추진 1.8억톤)

이 가운데 FID와 EPC 발주가 완료되어 시공 단계에 진입한 물량은 228.5MTPA(40%)에 그친다. 나머지는 아직 발주 전 단계로 FID 직전 단계인 FEED 160MTPA(28%) 그리고 개념 및 선정 단계인 FEL 1~2의 181.5MTPA(31%)이다. 이 중 FEED 물량이 향후 EPC 발주로 전환될 가장 가까운 후보군이다. 이에 따라 LNG 플랜트 발주는 2025년 FID를 정점으로 소진되는 것이 아니라 중기적으로 이어질 것으로 판단한다.

[도표 13] 미국 LNG 수출 터미널 인허가 현황



자료: Ferc, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 글로벌 LNG 액화 프로젝트 파이프라인 현황

프로젝트	국가	캐파 MPTA	가동연도	상태	EPC 발주 예상(-4)	단계(추정)	기회 분류
Golden Pass LNG	미국	15.6	2026	정상	2022	FID 완료/EPC 진행	달함(발주완료)
Corpus Christi LNG Stage 3	미국	11.5	2026	정상	2022	FID 완료/EPC 진행	달함(발주완료)
Plaquemines LNG Phase 2	미국	10.0	2027	정상	2023	FID 완료/EPC 진행	달함(발주완료)
Rio Grande LNG Phase 1	미국	18.0	2027	정상	2023	FID 완료/EPC 진행	달함(발주완료)
Port Arthur LNG	미국	13.5	2027	정상	2023	FID 완료/EPC 진행	달함(발주완료)
Woodside Louisiana LNG	미국	16.5	2029	정상	2025	FID 완료/EPC 진행	달함(발주완료)
CP2 LNG	미국	20.0	2030	정상	2026	FEED-EPC 전환기	수주 기대 가능
Rio Grande LNG T4,T5	미국	12.0	2031	정상	2027	FEED-EPC 전환기	수주 기대 가능
Delfin LNG 1	미국	4.4	2030	정상	2026	FEED-EPC 전환기	수주 기대 가능
Texas LNG	미국	4.0	2031	정상	2027	EPC 완료(타사)	달함(EPC 타사)
Port Arthur LNG Phase 2	미국	13.0	2032	정상	2028	Pre-FEED/FEED	수주 기대 가능
Commonwealth LNG	미국	9.5	2032	정상	2028	Pre-FEED/FEED	수주 기대 가능
Cameron LNG T4	미국	6.8	2033	정상	2029	Pre-FEED/FEED	참고(이른 단계)
Magnolia LNG	미국	8.8		지연	-	-	보류(지연)
Lake Charles LNG	미국	16.5		취소	-	-	제외(취소)
Gulf LNG Liquefaction	미국	10.9		지연	-	-	보류(지연)
Freeport LNG T4	미국	5.1		지연	-	-	보류(지연)
Woodfibre LNG	캐나다	2.1	2027	정상	2023	FID 완료/EPC 진행	달함(발주완료)
Cedar FLNG	캐나다	3.0	2029	정상	2025	FID 완료/EPC 진행	달함(발주완료)
Ksi Lisims FLNG	캐나다	12.0	2030	정상	2026	FEED-EPC 전환기	수주 기대 가능
Kitimat LNG Phase 2	캐나다	14.0	2031	정상	2027	FEED-EPC 전환기	수주 기대 가능
Altamira FLNG 2/3	멕시코	1.6	2026	정상	2022	FID 완료/EPC 진행	달함(발주완료)
Amigo FLNG	멕시코	7.8	2029	정상	2025	FID 완료/EPC 진행	달함(발주완료)
Sempre Vista Pacifico	멕시코	3.5		취소	-	-	제외(취소)
NFE Expansion	카타르	32.0	2028	정상	2024	FID 완료/EPC 진행	달함(발주완료)
NFS Expansion	카타르	16.0	2029	정상	2025	FID 완료/EPC 진행	달함(발주완료)
NFW Expansion	카타르	16.0	2032	정상	2028	Pre-FEED/FEED	수주 기대 가능
Ruwais LNG	UAE	9.6	2028	정상	2024	FID 완료/EPC 진행	달함(발주완료)
Petronas ZLNG	말레이시아	2.0	2027	정상	2023	FID 완료/EPC 진행	달함(발주완료)
Pluto LNG Phase 2	호주	5.0	2026	정상	2022	FID 완료/EPC 진행	달함(발주완료)
Coral Norte FLNG	모잠비크	3.4	2029	정상	2025	FID 완료/EPC 진행	달함(발주완료)
Total LNG (Mozambique)	모잠비크	13.1	2030	정상	2026	FEED-EPC 전환기	수주 기대 가능
Rovuma LNG (Area 4)	모잠비크	18.0	2032	정상	2028	Pre-FEED/FEED	수주 기대 가능
Nigeria LNG Train 7 + Deb.	나이지리아	7.6	2028	정상	2024	EPC 진행(확정)	달함(발주완료)
INPEX Abadi LNG	인도네시아	9.5	2031	정상	2027	FEED (확정)	수주 기대 가능
LNG Train-4 Expansion	오만	3.8		지연	-	-	보류(지연)
Papua LNG	PNG	4.0	2031	정상	2027	FEED-EPC 전환기	수주 기대 가능
ARGLNG 2	아르헨티나	12.0	2031	정상	2027	FEED-EPC 전환기	수주 기대 가능
Iran NIOC LNG	이란	21.5		취소	-	-	제외(취소)
Arctic LNG 2 T2,T3	러시아	13.2		취소	-	-	제외(취소)
Ust-Luga (Baltic LNG)	러시아	13.0		취소	-	-	제외(취소)
Alaska LNG	미국	2.6		FID 대기	-	Pre-FID	FID 대기(정치형)

자료: IGU 2025, Wood Mackenzie, Shell, Rystad, BloombergNEF, 교보증권 리서치센터

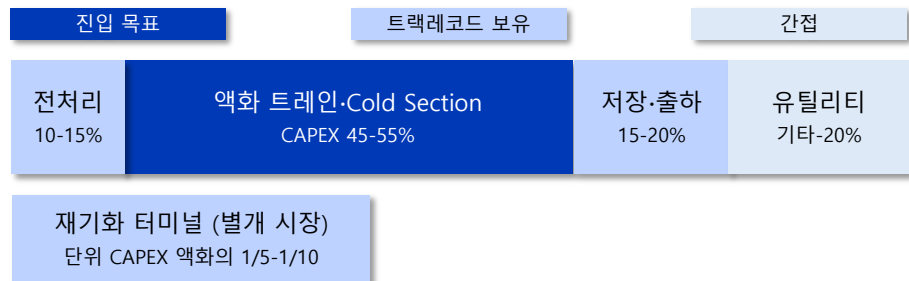
### LNG 진출 전략: 1) 액화 트레인은 기존 화공과 유사, 역량은 이미 보유

삼성E&A의 LNG 진출은 새로운 시도가 아니다. 동사는 이미 2019~2022년 텍사스 LNG 액화 트레인에서 Pre-FEED와 FEED를 수행했다. 그리고 EPC(사공)는 Kiewit로 진행됐다. 즉 액화 설계 경험은 있으나 액화 플랜트를 EPC 원청으로 완성한 실적은 아직 없다. 현재 관련 프로젝트는 인도네시아 아바디 FEED(2027년 EPC 전환 목표)와 북미 Pre-FEED 단계에 있다.

액화 트레인은 LNG CAPEX에서 비중이 가장 큰 구간이다. 액화 플랜트의 CAPEX 구성은 전처리 10~15%, 액화 트레인/Cold Section 45~55%, 저장/출하 15~20%, 유틸리티 등 20% 내외다. 반면 재기화 터미널은 단위 CAPEX가 액화의 1/5~1/10에 불과한 별개 시장이다.

삼성E&A는 이 가운데 전처리(가스처리시설)와 재기화 터미널(저장탱크/인수기지)에서 FEED-to-EPC를 오랜 기간 안정적으로 수행해왔다. 따라서 액화 트레인의 Pre-FEED와 FEED를 이행할 기술 역량은 충분하다고 판단한다. 액화 트레인 자체의 실적은 검증되지 않았으나, 트레인 수행에 필요한 역량은 간접적으로 검증됐다. 설계(E)는 텍사스 LNG FEED로 기본설계 역량이 확인됐고, 이를 근거로 상세설계 수행 능력도 추론 가능하다. 조달(P)은 다수의 중동 화공 프로젝트에서 핵심 기자재를 구매 및 조달한 경험으로 검증됐다.

[도표 15] LNG 플레트 공정과 CAPEX 비중



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 16] 삼성 E&A 미국 진출 타임라인

시점	프로젝트	분야	역무	결과
2011	미국 첫 진출	-	EPC	진입
2015	롯데케미칼 MEG	석유화학	EPC	수행 (이후 한동안 공백)
2019-22	텍사스 LNG	LNG 액화	Pre-FEED→FEED 설계	EPC는 Kiewit에 탈락 (지분 보유)
2025.1	와바시 밸리	저탄소 암모니아	EP+F	계약 (6,800 억원)
2025.1	북미 LNG	LNG 액화	Pre-FEED	초기 단계

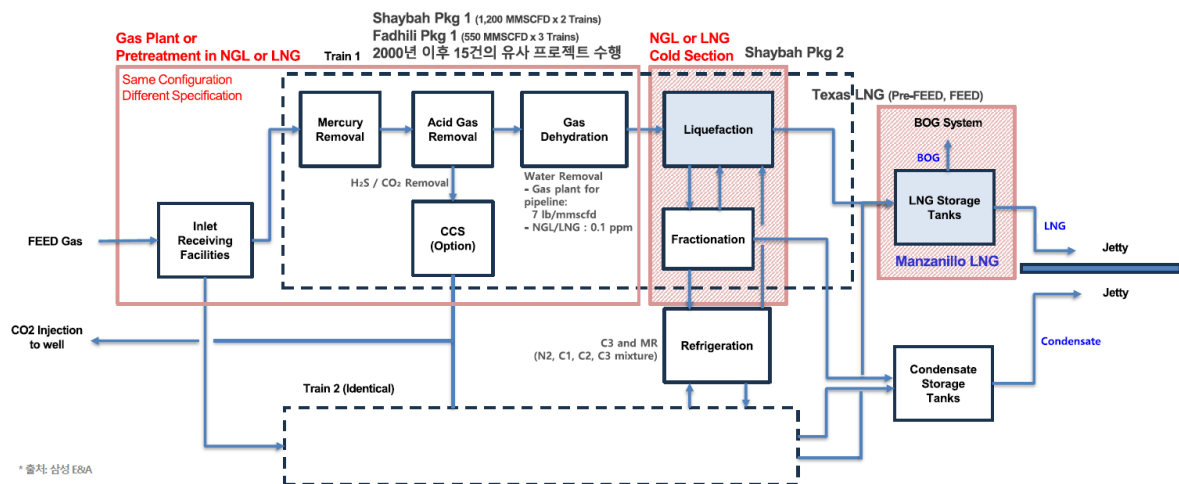
자료: 교보증권 리서치센터

여기서 NGL과 LNG의 공정 구성이 유사하다는 점이 중요하다. NGL 처리와 LNG 액화는 저온, 고압 설비를 상당 부분 공유하며, 설계와 시공 노하우가 이어지는 영역이 넓다. 그동안 진입을 가로막던 라이선스 장벽도 낮아지고 있다. 동사가 증동에서 반복 수행해온 가스처리·NGL 플랜트는 이 공통 구간의 E와 P를 이미 검증한 실적이다. 따라서 트랙레코드의 공백은 기술 전반이 아니라 극저온 액화부 시공한 구간에 국한된다.

라이선스 측면에서도 변화가 있다. Honeywell은 2024년 말 Air Products의 LNG 기술, 장비 사업을 약 18.1억달러에 인수하며 C3MR·APX 액화 라이선스와 핵심 열교환기(CWHE) 제조권을 확보했다. 삼성E&A가 Honeywell과 협업하는 경로가 열리면, 과거 라이선서가 기존 수행사에만 개방하던 액화 기술에 접근할 수 있게 된다. 진입장벽의 한 축이 구조적으로 낮아지는 셈이다.

[도표 17] NGL/LNG 공정 비교도

### NGL/LNG Process Configuration 유사



자료: IGU 2025, Wood Mackenzie, Shell, Rystad, BloombergNEF, 교보증권 리서치센터

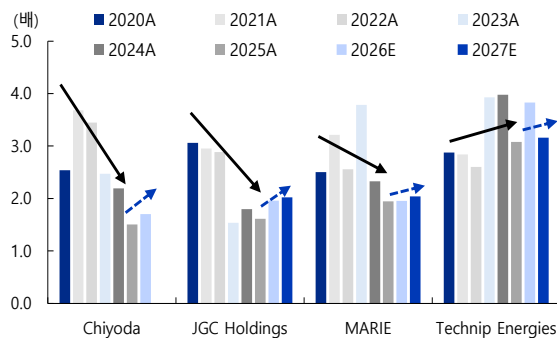
## LNG 진출 전략: 2) 시공사 감소가 만든 선별 수주 환경

글로벌 경쟁사 중에서 LNG 액화플랜트를 수행할 수 있는 EPC사는 구조적으로 감소해왔다. 이에 동사의 LNG 트레인 진입 가능성은 커졌다고 판단한다. 글로벌 EPC 기업은 과거 20개사에서 현재 4개사로 축소되었으며 현재 수주잔고가 높아 신규수주에 부담이 있을 것으로 예상된다. 이에 반사수혜로 삼성E&A의 수주 가능성은 높아진 시장환경이라고 판단한다.

주요한 원인은 미국의 LNG 플랜트는 LSTK(Lump Sum Turn Key) 계약 구조다. 이는 계약자가 설계, 조달, 시공을 모두 책임지고 비용 초과 위험을 전부 떠안는다. 다만 원가 통제를 성공한다면 수익 확보는 큰 계약 구조다. 이 계약구조는 코로나 때 경쟁사들에게 많은 손실을 일으켰으며 글로벌 EPC사가 구조적으로 축소되었다.

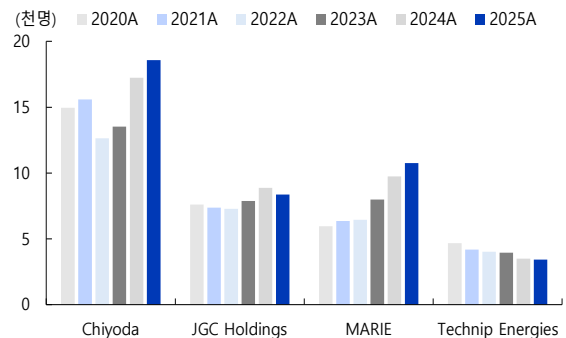
실제로 공사비가 급등하며 파산이 진행되었다. 엑스모빌과 카타르에너지의 Golden Pass는 공사비가 92.5억 달러에서 116억 달러로 25% 상승했고, 시공사 Zachry는 2024년 5월 파산을 신청했다. 그리고 McDermott는 2020년에 파산을 진행했다. Chiyoda는 Cameron LNG 손실로 미쓰비시의 지원을 받았다. 그리고 기업간 합병도 진행되며 경쟁사는 지속 축소됐다. CB&I는 McDermott에 흡수됐고, Technip은 육상LNG 부문을 Technip Energies로 분사했다. 오프쇼어에서는 Saipem과 Subsea7이 2025년 합병을 확정해 2026년 하반기 Saipem7로 통합된다.

[도표 18] LNG 터미널 경쟁사 수주잔고/매출액 추이 및 전망



자료: 각사, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 19] LNG 터미널 경쟁사 전체 직원 수 추이



자료: 각사, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

### LNG 진출 전략: 3) EPC가 아닌 EP+F로 안정적인 P, Q 확보

LSTK 구조와 미국 현장 시공의 위험을 회피하기 위해 동사가 액화 트레인에 채택한 진입 방식이 EP+F다. 이는 동사가 미국 LNG 플랜트를 수주하고 안정적으로 매출과 수익 모두 가져갈 수 있는 전략이라고 판단한다.

여기서 F는 Fabrication, 즉 모듈 제작을 뜻한다. 통상의 EPC가 설계(E), 조달(P), 시공(C)을 원청이 일괄 수행하는 구조라면, EP+F는 설계와 조달에 더해 시공 중 공장 모듈 제작 구간까지를 동사가 맡는다. 이는 변동성이 가장 큰 현장 설치 공정을 현지 건설사와 분담하는 구조다.

핵심은 F(Fabrication)와 C(Construction)의 구분이다. 통상의 C는 스틱빌트(stick-built) 공법으로, 원전처럼 현장에서 지면부터 순차 시공한다. 반면 EP+F는 모듈러 공법으로 미국과 아시아 등의 야드에서 트레인을 모듈 단위로 제작한 뒤 현장으로 이송해 조립한다. 동사는 모듈을 제작 및 공급하고, 현장 조립은 현지 시공사가 담당한다.

LNG 액화에서 C(시공)의 원가 비중은 높다. 특히 미국은 인건비가 높아 현장 시공 리스크가 크다. 그리고 공기가 비교적 길기 때문에 원가 관리에 대한 각별한 역량이 필요하며 이는 현지 건설사가 우위를 갖고 있는 부분이라고 판단한다. 따라서 EP+F는 이 변동성 큰 구간을 분리함으로써 크게 세 가지 이점을 갖는다. 이렇게 공법 리스크를 축소하고, 일회성 비용 없이 안정적인 공정 진행을 한다면 플랜트 사업의 예비비 반영이 줄어들 수 있다. 이에 따라 소폭의 원가 개선 여지도 기대된다.

모듈화 공법은 2008년 스키칸(Skikda)급 1.0세대를 시작으로 발전해왔고, 현재는 모듈화 범위를 넓힌 2.0세대 단계다. 향후 모듈화 범위가 더 넓어진 3.0세대로 진화한다면 원가가 점진적인 개선 효과 또한 지속될 수 있다. 동사가 EP+F만으로 수행한 첫 사례는 2025년 1월 와바시 밸리 저탄소 암모니아 프로젝트이며 해당 프로젝트가 잘 진행된다면 동사의 안정적인 P와 Q의 상승을 기대할 수 있다.

[도표 20] EPC(스틱빌트) 공법과 EPF(모듈러) 공법

	EPC(스틱빌트)	EPF(모듈러)
짓는 방식	원전처럼 현장 통째 시공	야드 제작 → 현장 조립
입찰 가능 대상	현장 시공 발주 안건	모듈러 발주 안건만
주요 입지	중동(저임금 노동)	미국/캐나다/오지
한국사 적합도	보통	높음(야드 강점)
리스크	높음(현장)	중간

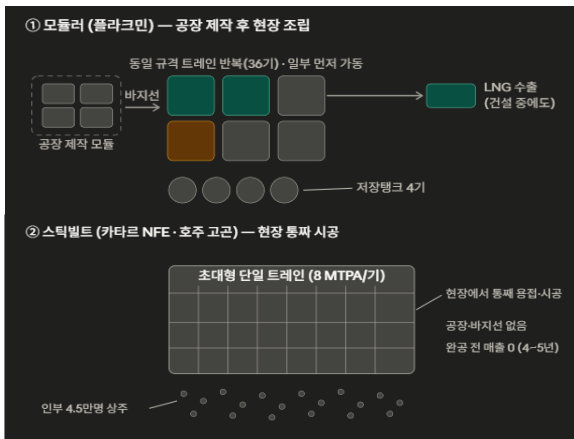
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 21] LNG 플랜트 모듈(플라크민 모듈)



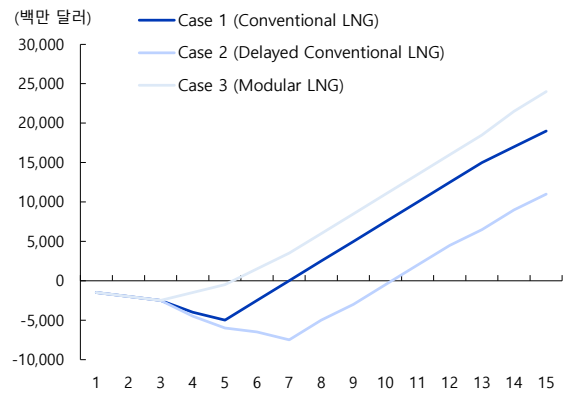
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 22] 모듈러 공법 비교표



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 23] LNG 플랜트 공법별 Case 현금흐름 그래프



자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 삼성E&A 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

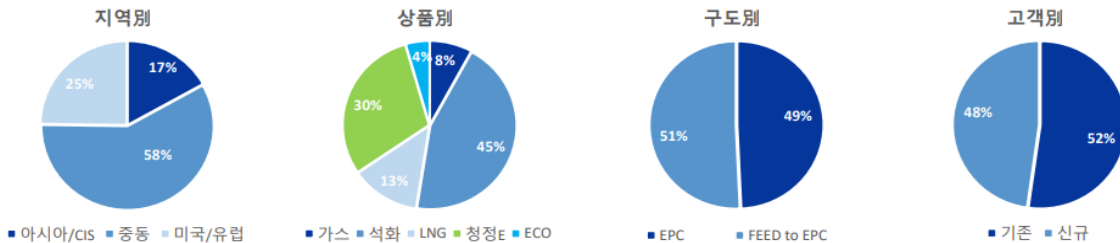
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,098	2,178	1,996	2,757	2,267	2,373	2,728	2,783	9,029	10,151	11,761
화공	1,091	1,305	1,266	1,489	1,130	1,198	1,251	1,233	5,151	4,813	5,205
첨단산업	769	589	402	771	574	720	995	1,141	2,531	3,430	4,052
뉴에너지	238	283	327	498	563	454	482	409	1,346	1,908	2,504
매출총이익	294	314	309	417	344	340	391	402	1,334	1,477	1,708
화공	132	180	184	244	181	186	189	189	739	744	810
첨단산업	117	73	40	125	80	100	139	160	354	479	571
뉴에너지	45	62	85	48	83	54	63	54	240	254	326
GPM	14.0%	14.4%	15.5%	15.1%	15.2%	14.3%	14.3%	14.4%	14.8%	14.6%	14.5%
화공	12.1%	13.8%	14.6%	16.4%	16.0%	15.5%	15.1%	15.3%	14.4%	15.5%	15.6%
첨단산업	15.2%	12.3%	9.8%	16.2%	13.9%	13.9%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.1%
뉴에너지	18.9%	21.8%	25.9%	9.7%	14.8%	12.0%	13.0%	13.1%	17.8%	13.3%	13.0%
판매관리비	137	133	133	140	156	131	147	156	543	589	667
판매비율	6.5%	6.1%	6.7%	5.1%	6.9%	5.5%	5.4%	5.6%	6.0%	5.8%	5.7%
영업이익	157	181	177	277	188	210	244	246	792	888	1,041
OPM	7.5%	8.3%	8.8%	10.1%	8.3%	8.8%	8.9%	8.8%	8.8%	8.7%	8.9%
세전이익	205	203	187	235	209	230	281	272	830	991	1,167
당기순이익	157	142	157	192	163	189	242	230	648	824	1,004
(지배)순이익	151	141	142	184	160	181	235	223	617	798	972
NPM	7.2%	6.5%	7.1%	6.7%	7.1%	7.6%	8.6%	8.0%	6.8%	7.9%	8.3%
YoY(연결)											
매출	-12.0%	-18.9%	-13.9%	6.9%	8.1%	8.9%	36.7%	0.9%	-9.4%	12.4%	15.9%
영업이익	-24.9%	-31.1%	-13.5%	-6.2%	19.6%	16.0%	38.0%	-11.3%	-18.5%	12.1%	17.3%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 25] 삼성 E&A 파이프라인

## Pipeline

화 공		New Energy			계
가스	석유 화학	LNG	청정 Energy	ECO(물)	
사우디 Khafji Pkg.1&2 1건, 20억불	사우디 SAN-6, 카타르 Urea 포함 3건, 120억불	인니 INPEX 포함 2건, 35억불	멕시코 Pacifico Mexinol, UAE Falcon PLA 포함 7건, 81억불	성남시 환경복원센터 포함 3건, 12억불	• Total 16건, 268억불



자료: 삼성E&A, 교보증권 리서치센터

[도표 26] 삼성 E&A 목표주가 산정표

구분	내용	비고
BPS (원)	31,637	2027E 조정 BPS 지배자본 기준
Target PBR (배)	2.07	과거 5개년 하단 P/B
적정주가 산출 (원)	65,647	BPS*PBR
목표주가 (원)	66,000	100 의자리 반올림
현재 증가 (원)	48,650	2026-06-19
상승 여력	35.7%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 27] 삼성 E&A PER Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 삼성 E&A PBR Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[삼성E&A 028050]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,967	9,029	10,151	11,761	12,488
매출원가	8,457	7,695	8,674	10,053	10,676
매출총이익	1,509	1,334	1,477	1,708	1,812
매출총이익률 (%)	15.1	14.8	14.6	14.5	14.5
판매비와관리비	538	542	589	667	705
영업이익	972	792	888	1,041	1,107
영업이익률 (%)	9.7	8.8	8.7	8.9	8.9
EBITDA	1,041	874	950	1,093	1,150
EBITDA Margin (%)	10.4	9.7	9.4	9.3	9.2
영업외손익	-68	38	147	185	238
관계기업손익	7	19	23	23	23
금융수익	279	242	275	293	327
금융비용	-116	-135	-115	-95	-75
기타	-237	-87	-36	-36	-36
법인세비용차감전순손익	904	830	991	1,167	1,231
법인세비용	265	182	217	256	270
계속사업순손익	639	648	774	911	961
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	639	648	824	1,004	1,069
당기순이익률 (%)	6.4	7.2	8.1	8.5	8.6
비지배지분순이익	-118	31	26	32	35
지배지분순이익	757	617	798	972	1,034
지배순이익률 (%)	7.6	6.8	7.9	8.3	8.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-41	50	41	41	41
포괄순이익	598	698	865	1,045	1,110
비지배지분포괄이익	-161	15	18	22	23
지배지분포괄이익	759	683	847	1,023	1,087

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,636	254	322	657	925
당기순이익	639	648	824	1,004	1,069
비현금항목의 가감	449	393	300	291	243
감가상각비	43	47	41	35	30
외환손익	-126	47	-2	-2	-2
자본법평가손익	-7	-19	-23	-23	-23
기타	538	318	284	280	238
자산부채의 증감	730	-517	-744	-579	-367
기타현금흐름	-182	-270	-58	-59	-19
투자활동 현금흐름	-50	-1,709	-169	-175	-180
투자자산	-19	-56	-56	-56	-56
유형자산	-43	-53	0	0	0
기타	12	-1,600	-114	-119	-125
재무활동 현금흐름	-30	-264	-289	-289	-289
단기차입금	-19	-104	-104	-104	-104
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-129	-155	-155	-155
기타	-10	-31	-31	-31	-31
현금의 증감	1,681	-1,734	962	495	938
기초 현금	915	2,596	862	1,824	2,319
기말 현금	2,596	862	1,824	2,319	3,257
NOPLAT	687	618	693	813	864
FCF	1,443	130	11	285	540

자료: 삼성 E&A, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,942	7,659	7,805	8,535	9,454
현금및현금성자산	2,596	862	1,824	2,319	3,257
매출채권 및 기타채권	3,809	3,301	3,212	3,348	3,216
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,537	3,496	2,769	2,868	2,981
비유동자산	2,071	2,380	2,412	2,455	2,508
유형자산	443	507	467	432	402
관계기업투자금	223	271	349	427	505
기타금융자산	97	113	113	113	113
기타비유동자산	1,308	1,489	1,483	1,483	1,487
자산총계	10,013	10,040	10,217	10,990	11,962
유동부채	5,871	5,259	4,820	4,809	4,934
매입채무 및 기타채무	4,636	4,383	4,087	4,214	4,471
차입금	104	0	-104	-207	-311
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,132	876	837	803	773
비유동부채	246	335	347	365	388
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	246	335	347	365	388
부채총계	6,118	5,593	5,167	5,174	5,322
지배지분	4,232	4,741	5,384	6,201	7,080
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-67	-67	-67	-67
이익잉여금	3,187	3,675	4,319	5,136	6,015
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	-336	-295	-334	-385	-440
자본총계	3,896	4,446	5,050	5,816	6,640
총차입금	121	25	-69	-158	-242

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,862	3,150	4,073	4,958	5,276
PER	4.3	7.6	12.2	10.0	9.4
BPS	21,591	24,187	27,470	31,637	36,123
PBR	0.8	1.0	1.8	1.6	1.4
EBITDAPS	5,311	4,460	4,846	5,577	5,869
EV/EBITDA	-0.1	1.7	5.6	4.2	2.9
SPS	50,850	46,065	51,792	60,004	63,713
PSR	0.3	0.5	1.0	0.8	0.8
CFPS	7,364	664	56	1,456	2,756
DPS	660	790	790	790	790

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-6.2	-9.4	12.4	15.9	6.2
영업이익 증가율	-2.2	-18.5	12.1	17.3	6.3
순이익 증가율	-8.2	1.5	27.1	21.8	6.4
수익성					
ROIC	-100.4	-113.9	-183.1	-211.0	-136.8
ROA	8.5	6.2	7.9	9.2	9.0
ROE	19.6	13.8	15.8	16.8	15.6
안정성					
부채비율	157.0	125.8	102.3	89.0	80.1
순차입금비율	1.2	0.2	-0.7	-1.4	-2.0
이자보상배율	68.9	479.6	-49.1	-27.5	-19.2

삼성 E&A 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.04.26	매수	39,000	(38.41)	(31.92)	2026.04.24	매수	66,000		
2024.07.26	매수	39,000	(37.80)	(26.79)	2026.06.22	매수	66,000		
2024.10.25	매수	31,000	(42.57)	(39.10)					
2024.12.23	매수	31,000	(39.58)	(25.16)					
2025.06.12	매수	28,000	(14.68)	(7.86)					
2025.06.12	담당자 변경								
2025.06.12	매수	28,000	(14.68)	(7.86)					
2025.07.25	매수	32,000	(16.66)	(5.31)					
2026.01.21	매수	32,000	(16.74)	(5.31)					
2026.01.26	매수	32,000	17.43	63.75					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자\_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	2.7	1.4	0.0

[ 업종 투자의견 ]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하