



BUY(Maintain)

목표주가: 30,000원

주가(4/24): 19,140원

시가총액: 37,514억원

건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/24)		2,522.33pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	28,550 원	16,310원
등락률	-33.0%	17.4%
수익률	절대	상대
1M	-4.8%	-0.6%
6M	-3.4%	-1.2%
1Y	-26.9%	-22.5%

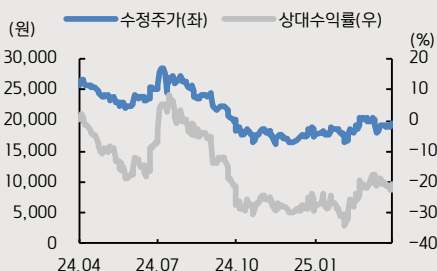
Company Data

발행주식수	196,000 천주
일평균 거래량(3M)	1,699천주
외국인 지분율	44.0%
배당수익률(25E)	2.9%
BPS(25E)	23,426원
주요 주주	삼성 SDI 외 7 인
	20.5%

투자지표

(억원, IFRS **)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	10,625	9,967	9,353	10,750
영업이익	993	972	660	841
EBITDA	1,058	1,041	734	923
세전이익	933	904	679	860
순이익	696	639	501	623
지배주주지분순이익	754	757	538	695
EPS(원)	3,846	3,862	2,747	3,545
증감률(%YoY)	13.4	0.4	-28.9	29.0
PER(배)	7.5	4.3	7.0	5.4
PBR(배)	1.64	0.77	0.81	0.73
EV/EBITDA(배)	3.9	-0.1	-0.3	-0.2
영업이익률(%)	9.3	9.8	7.1	7.8
ROE(%)	24.4	19.6	12.2	14.2
순차입금비율(%)	-41.4	-77.0	-84.5	-74.8

Price Trend



삼성E&A (028050)

아직은 고진감래(苦盡甘來)의 고(苦)



삼성E&A의 1분기 영업이익은 컨센서스를 하회했다. 회사의 GPM은 예상대비 높았으나, 비화공 부문의 매출 부진과 판매비에서의 1회성 요인들의 영향 때문이다. 단기적으로 비화공 부문의 부진이 지속되면서 회사의 실적 부진은 지속될 수 있으나, 하반기 Fadhili 프로젝트의 매출화가 본격화 될 것으로 기대되는 만큼 QoQ 영업이익 반등은 가능할 것으로 전망된다. 투자의견 Buy와 목표주가 30,000원을 유지한다

>>> 1분기 영업이익 컨센서스 하회

삼성E&A의 1분기 영업이익은 1,573억원(YoY -47%)으로 시장 컨센서스(1,785억원)와 당사 추정치(1,720억원)를 하회했다. 판매비에서 컨설팅 비용, 출장 비용 등 1회성 요인들이 90억 발생한 영향이 크다고 판단된다. 그룹사 Capex 투자 감소에 따른 비화공 매출액 하락은 있었으나, 타절 프로젝트의 보증서 비용 반환과 원가개선 영향으로 예상보다 높은 GPM이 이를 상쇄했다. 회사의 연간 영업이익 가이드(7,000억원) 달성에 대한 우려는 있으나, 정산이익이 없음에도 불구하고 프로젝트 원가개선을 통해 높은 GPM을 기록하고 있는 점은 여전히 긍정적이라 판단된다.

>>> 단기 실적 부진은 지속될 수 있으나, 구조적 변화는 긍정적

삼성E&A의 비화공 부문 신규수주는 1,484억원에 그치면서 낮은 수준을 보였고, 수주 잔고도 5.8조로 감소하였다. 따라서, 연간 비화공부문의 매출액 눈높이는 낮출 필요가 있다고 판단되고, 이에 따라 단기적인 실적 부진은 지속될 수 있다. 다만, 삼성바이오로직스 6공장 수주 가능성이 점쳐지는 만큼 연말로 갈수록 비화공 부문의 우려는 감소할 것으로 전망된다.

회사의 EPC 역량 증가에 따라 GPM은 과거 대비 높은 모습을 보이고 있고, 이는 회사의 매출액이 반등 할 시 높은 수익성을 가져다 줄 것으로 전망된다. 하반기 Fadhili 프로젝트의 매출화가 본격화 될 것으로 기대되는 만큼 QoQ 영업이익 반등은 가능할 것으로 전망된다. 올해도 다수의 화공 프로젝트 수주 파이프라인을 보유하고 있다. 또한, LNG 시장에서도 확장 의지를 보이고 있고, NEL지분을 인수함에 따라 수전해 시장으로의 진출 가능성이 높은 만큼 향후 화공 부문의 수주는 과거 대비 높은 수준이 지속될 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 30,000원 유지

삼성E&A에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 30,000원을 유지한다. 예상보다 부진한 비화공 부문으로 인해 단기적인 실적은 눈높이는 낮출 필요가 있다고 판단되고, 이에 대한 가시성이 나오기 전까지 단기적으로 주가 부진이 지속될 수 있다. 그러나 과거대비 높은 GPM은 구조적 변화로서 회사의 중장기적인 매력은 여전히 높다고 판단되고, 연말로 갈수록 회사 주가는 점차 반등할 수 있을 것으로 기대된다.

삼성E&A 1Q25 실적 리뷰

구분(십억)	1Q25P	1Q24	(YoY)	4Q24	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	2,098.0	2,384.7	-12.0%	2,578.5	-18.6%	2,322.4	-9.7%	2,397.0	-12.5%
영업이익 (OPM)	157.3	209.4	-24.9%	295.8	-46.8%	177.7	-11.5%	172.0	-8.5%
	7.5%	8.8%	-1.3%p	11.5%	-4.0%p	7.7%	-0.2%p	7.2%	0.3%p
지배주주순이익	150.6	162.0	-7.0%	115.9	29.9%	146.9	2.5%	133.0	13.2%

자료: 삼성E&A, Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 키움증권 추정치 변화 Table

구분 (십억)	매출액				영업이익				YoY	
	'24년	'25년 기존	'25년 신규	변화	'24년	'25년 기존	'25년 신규	변화	매출액	영업이익
1Q	2,385	2,397	2,098	-12%	209	172	157	-9%	-12%	-25%
2Q	2,686	2,468	2,298	-7%	263	173	159	-8%	-14%	-39%
3Q	2,317	2,476	2,415	-2%	204	180	172	-4%	4%	-16%
4Q	2,579	2,539	2,542	0%	296	172	172	0%	-1%	-42%
연간	9,967	9,880	9,353	-5%	972	696	660	-5%	-6%	-32%

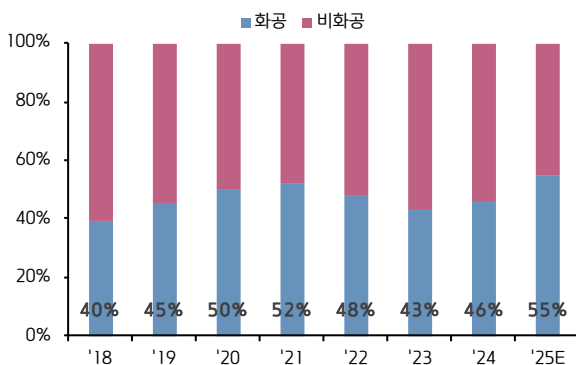
자료: 삼성E&A, Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 목표주가 산정표

항목 (배, 원)	목표주가 산정	설명
① Vinci	2.09	Global Peer 1 12개월 FW PBR
② Fluor	1.42	Global Peer 2 12개월 FW PBR
③ JGC Holdings	0.70	Global Peer 3 12개월 FW PBR
④ Sinopec Engineering	0.69	Global Peer 4 12개월 FW PBR
⑤ 삼성E&A 목표 PBR	1.23	①~④ Global Peer PBR 평균
⑥ 참조기간 BPS	24,275	키움증권 '25년 BPS, '26년 BPS 참조
⑦ 목표주가	30,000	⑤*⑥(백의 자리수 반올림)
현재주가	19,140	25년 1월 23일 종가
상승여력	57%	

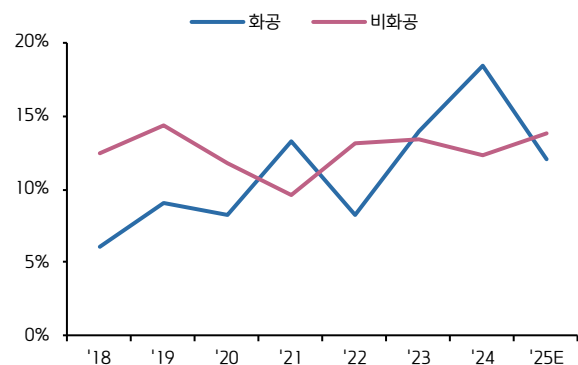
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 화공, 비화공 매출 비중



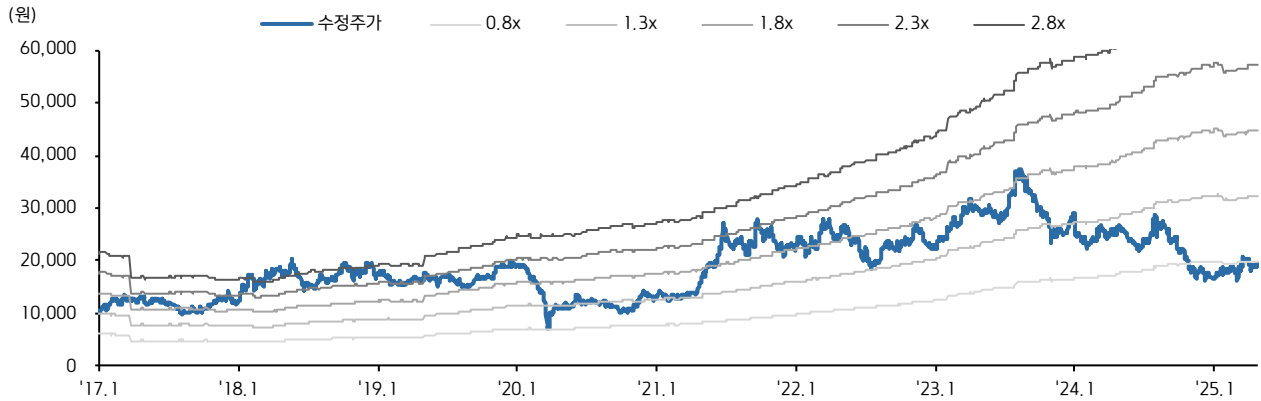
자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 화공, 비화공 GPM 추이



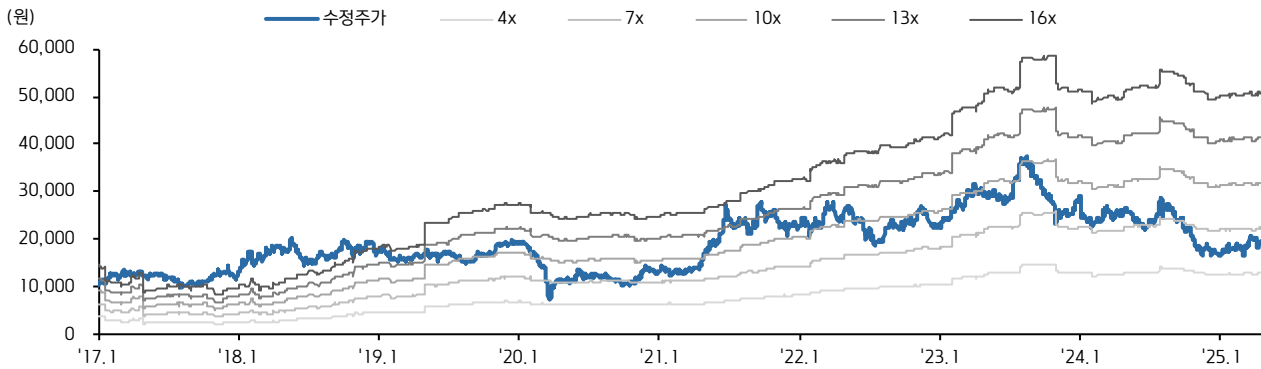
자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 12개월 Forward P/E Chart

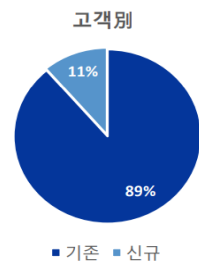
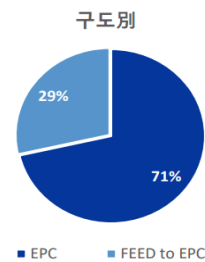
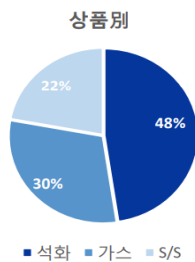
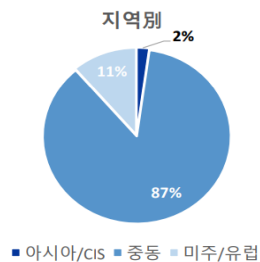


자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 수주 파이프라인

[참고] Pipeline

가스	석유화학	Sustainable Solutions	계
카타르 NGL-5 포함 3건, 70억불	UAE Taziz SALT 포함 3건, 110억불	사우디 SAN-6 블루암모니아, UAE Falcon PLA 포함 5건, 51억불	• Total 11건, 231억불



CORE to VALUE

자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

11

SAMSUNG E&A

삼성E&A 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	1,414	9,503	592	2,906	2,417	3,500	1,700	4,200	14,415	11,817	13,500
화공	69	7,747	214	1,568	2,269	3,000	500	3,000	9,597	8,769	9,000
비화공	1,345	1,756	379	1,338	148	500	1,200	1,200	4,818	3,048	4,500
수주잔고	15,985	24,142	21,858	21,326	21,355	22,557	21,842	23,500	21,326	23,500	26,249
화공	9,023	16,826	15,271	14,815	15,543	17,316	16,446	18,053	14,815	18,053	20,988
비화공	6,962	7,316	6,588	6,511	5,812	5,241	5,396	5,447	6,511	5,447	5,262
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,298	2,415	2,542	9,967	9,353	10,750
YoY	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-8.8%	-12.0%	-14.4%	4.2%	-1.4%	-6.2%	-6.2%	14.9%
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,227	1,370	1,393	4,598	5,113	6,065
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	1,071	1,045	1,149	5,369	4,240	4,685
매출총이익	337	396	334	442	294	291	302	319	1,509	1,206	1,398
YoY	4.4%	-12.4%	26.6%	7.3%	-12.7%	-26.5%	-9.4%	-27.9%	4.0%	-20.1%	15.9%
화공	149	240	214	246	138	150	164	167	849	619	788
플랜트	188	157	120	196	156	141	138	152	661	587	609
매출총이익률	14.1%	14.7%	14.4%	17.2%	14.0%	12.7%	12.5%	12.5%	15.1%	12.9%	13.0%
화공	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	12.3%	12.2%	12.0%	12.0%	18.5%	12.1%	13.0%
비화공	13.0%	10.8%	9.9%	15.6%	16.0%	13.2%	13.2%	13.2%	12.3%	13.8%	13.0%
판관비	128	134	130	147	137	132	131	147	538	546	556
판관비율	5.3%	5.0%	5.6%	5.7%	6.5%	5.7%	5.4%	5.8%	5.4%	5.8%	5.2%
영업이익	209	263	204	295.8	157	159	172	172	972	660	841
YoY	-7.1%	-23.8%	32.9%	9.6%	-24.9%	-39.3%	-15.8%	-42.0%	-2.2%	-32.0%	27.5%
OPM	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	6.9%	7.1%	6.8%	9.7%	7.1%	7.8%
세전이익	220	293	220	171	205	150	162	162	904	679	860
당기순이익	164	205	158	111	157	109	118	117	639	501	623
지배주주순이익	162	315	164	116	151	123	133	133	757	538	695
YoY	-8.7%	1.7%	8.8%	-0.1%	-7.0%	-61.1%	-18.9%	14.4%	0.4%	-28.9%	29.0%

자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10,625	9,967	9,353	10,750	11,073
매출원가	9,174	8,457	8,147	9,353	9,633
매출총이익	1,451	1,509	1,206	1,398	1,439
판매비	458	538	546	556	573
영업이익	993	972	660	841	867
EBITDA	1,058	1,041	734	923	951
영업외손익	-60	-68	18	18	26
이자수익	63	59	66	65	73
이자비용	23	14	14	14	14
외환관련이익	246	374	176	176	176
외환관련손실	331	290	217	217	217
종속 및 관계기업손익	0	7	20	20	20
기타	-15	-204	-13	-12	-12
법인세차감전이익	933	904	679	860	893
법인세비용	237	265	178	236	246
계속사업손손익	696	639	501	623	647
당기순이익	696	639	501	623	647
지배주주순이익	754	757	538	695	721
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.7	-6.2	-6.2	14.9	3.0
영업이익 증감율	41.3	-2.1	-32.1	27.4	3.1
EBITDA 증감율	39.2	-1.6	-29.5	25.7	3.0
지배주주순이익 증감율	13.4	0.4	-28.9	29.2	3.7
EPS 증감율	13.4	0.4	-28.9	29.0	3.8
매출총이익율(%)	13.7	15.1	12.9	13.0	13.0
영업이익률(%)	9.3	9.8	7.1	7.8	7.8
EBITDA Margin(%)	10.0	10.4	7.8	8.6	8.6
지배주주순이익률(%)	7.1	7.6	5.8	6.5	6.5

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,965	7,942	8,164	8,618	9,171
현금 및 현금성자산	915	2,596	3,180	3,149	3,609
단기금융자산	593	531	536	509	484
매출채권 및 기타채권	2,351	3,809	3,422	3,933	4,051
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,699	1,537	1,562	1,536	1,511
비유동자산	1,836	2,071	2,124	2,153	2,178
투자자산	261	318	338	358	377
유형자산	430	443	463	463	463
무형자산	81	99	112	121	127
기타비유동자산	1,064	1,211	1,211	1,211	1,211
자산총계	7,801	10,013	10,288	10,770	11,350
유동부채	4,217	5,871	5,794	5,802	5,883
매입채무 및 기타채무	3,340	4,636	4,671	4,779	4,860
단기금융부채	128	114	114	114	114
기타유동부채	749	1,121	1,009	909	909
비유동부채	286	246	246	246	246
장기금융부채	14	12	12	12	12
기타비유동부채	272	234	234	234	234
부채총계	4,503	6,118	6,041	6,048	6,129
지배지분	3,473	4,232	4,621	5,167	5,740
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	85	86	45	4	-37
이익잉여금	2,430	3,187	3,618	4,205	4,819
비지배지분	-175	-336	-374	-445	-519
자본총계	3,298	3,896	4,248	4,722	5,221

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	1,044	358	852
당기순이익	696	639	501	623	647
비현금항목의 가감	520	449	354	421	425
유형자산감가상각비	44	43	42	46	46
무형자산감가상각비	22	26	32	36	39
지분법평가손익	0	-7	-20	-20	-20
기타	454	387	300	359	360
영업활동자산부채증감	-1,551	730	312	-504	-37
매출채권및기타채권의감소	-583	-350	387	-511	-118
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-1,097	807	35	108	81
기타	129	273	-110	-101	0
기타현금흐름	-125	-182	-123	-182	-183
투자활동 현금흐름	16	-50	-88	-38	-41
유형자산의 취득	-28	-43	-62	-46	-46
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-26	-43	-45	-45	-45
투자자산의감소(증가)	-13	-51	1	1	1
단기금융자산의감소(증가)	36	62	-5	27	25
기타	47	24	23	25	24
재무활동 현금흐름	-123	-30	-140	-118	-118
차입금의 증가(감소)	-112	-19	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-129	-108	-108
기타	-11	-11	-11	-10	-10
기타현금흐름	70	124	-233	-233	-233
현금 및 현금성자산의 순증가	-497	1,681	584	-31	460
기초현금 및 현금성자산	1,412	915	2,596	3,180	3,149
기말현금 및 현금성자산	915	2,596	3,180	3,149	3,609

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	2,747	3,545	3,681
BPS	17,721	21,591	23,578	26,364	29,285
CFPS	6,202	5,547	4,360	5,327	5,470
DPS	0	660	550	550	550
주가배수(배)					
PER	7.5	4.3	7.0	5.4	5.2
PER(최고)	9.8	7.6	7.6		
PER(최저)	5.7	4.2	6.0		
PBR	1.64	0.77	0.81	0.73	0.65
PBR(최고)	2.13	1.36	0.88		
PBR(최저)	1.24	0.75	0.69		
PSR	0.53	0.33	0.40	0.35	0.34
PCFR	4.7	3.0	4.4	3.6	3.5
EV/EBITDA	3.9	-0.1	-0.3	-0.2	-0.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	20.3	21.5	17.3	16.7
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	4.0	2.9	2.9	2.9
ROA	8.9	7.2	4.9	5.9	5.9
ROE	24.4	19.6	12.2	14.2	13.2
ROIC	135.7	119.7	-175.5	-407.6	489.9
매출채권회전율	4.5	3.2	2.6	2.9	2.8
재고자산회전율					
부채비율	136.5	157.0	142.2	128.1	117.4
순차입금비율	-41.4	-77.0	-84.5	-74.8	-76.0
이자보상배율	43.4	68.9	47.7	61.9	63.8
총차입금	143	126	126	126	126
순차입금	-1,366	-3,000	-3,590	-3,532	-3,968
NOPLAT	1,058	1,041	734	923	951
FCF	-824	1,268	766	97	585

Compliance Notice

- 당사는 4월 24일 현재 '삼성E&A' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

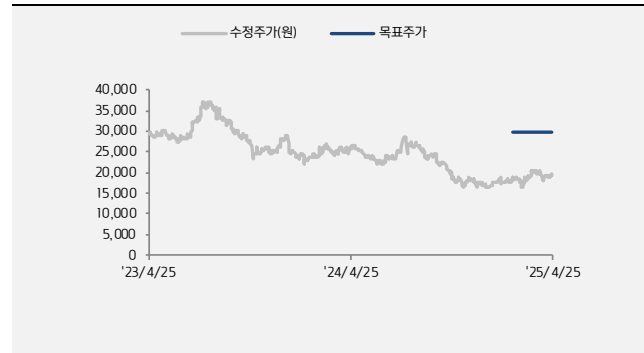
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성E&A (028050)	2025-02-11	Buy(Initiate)	30,000원	6개월	-37.26	-31.33
	2025-04-14	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-37.26	-31.33
	2025-04-25	Buy(Maintain)	30,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

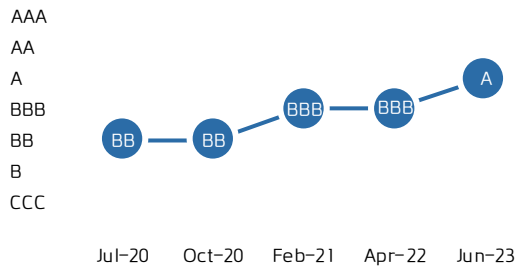
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

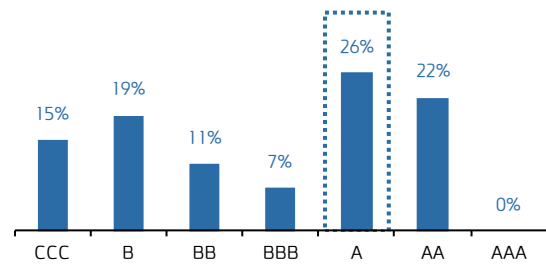
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI ACWI Index 내 건설 기업 27개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	5.2	4		
환경	3.3	4.7	17.0%	▲0.1
청정 기술에 대한 기회	3.3	4.7	17.0%	▲0.1
사회	4.3	4	25.0%	▲0.7
건강과 안전성	4.3	4.5	25.0%	▲0.7
지배구조	6.1	4.4	58.0%	▲1.6
기업 지배구조	6.7	5.5		▲2.0
기업 활동	6.6	4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	특이사항 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사(건설)	청정 기술에 대한 기회	건강과 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
EIFFAGE SA	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶
KAJIMA CORPORATION	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	A	◀▶
삼성E&A	●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	A	▲
China National Chemical Engineering Co., Ltd	●	●	●	●	B	◀▶
Shanghai Construction Group Co., Ltd.	● ● ●	●	● ●	●	B	▼
Sichuan Road & Bridge Group Co., Ltd.	● ●	●	● ●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치