



BUY(Maintain)

목표주가: 34,000원

주가(7/24): 25,500원

시가총액: 49,980억원

건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/24)		3,190.45pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	28,550 원	16,310원
등락률	-10.7%	56.3%
수익률	절대	상대
1M	9.7%	6.7%
6M	42.9%	13.7%
1Y	-0.8%	-15.7%

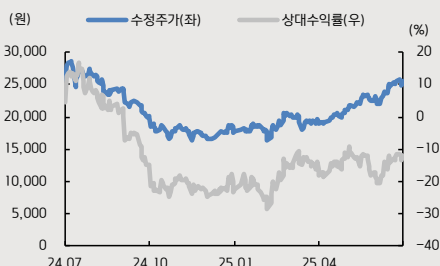
Company Data

발행주식수	196,000 천주
일평균 거래량(3M)	922천주
외국인 지분율	45.6%
배당수익률(25E)	2.2%
BPS(25E)	23,499원
주요 주주	삼성 SDI 외 7인 20.5%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	10,625	9,967	8,952	11,006
영업이익	993	972	643	880
EBITDA	1,058	1,041	717	955
세전이익	933	904	730	968
순이익	696	639	532	702
지배주주지분순이익	754	757	523	760
EPS(원)	3,846	3,862	2,668	3,879
증감률(%YoY)	13.4	0.4	-30.9	45.4
PER(배)	7.5	4.3	9.6	6.6
PBR(배)	1.64	0.77	1.09	0.96
EV/EBITDA(배)	3.9	-0.1	2.3	1.5
영업이익률(%)	9.3	9.8	7.2	8.0
ROE(%)	24.4	19.6	11.8	15.5
순차입금비율(%)	-41.4	-77.0	-71.0	-65.0

Price Trend



삼성E&A (028050)

하반기부터 뚜렷해질 개선세



삼성E&A의 2분기 영업이익은 컨센서스를 상회했다. 비화공 부문의 매출이 부진했으나, 화공 매출의 증가와 전사적인 일회성 이익이 발생했기 때문이다. 주주는 상반기 연간 가이던스 대비 23% 수준이나, 하반기 화공, 비화공에서 기대되는 수주가 많기 때문에 연간 가이던스 달성은 가능하다고 판단된다. 회사는 사업 포트폴리오를 확대하고 있고, 수주가 가시화될 시 추가적인 주가 상승이 기대된다.

>>> 2분기 영업이익 컨센서스 상회

삼성E&A의 2분기 영업이익은 1,809억원(YoY -31%)으로 화공/비화공 부문의 일회성 이익에 힘입어 시장 컨센서스(1,620억원)와 당사 추정치(1,580억원)를 상회했다. 비화공 부문의 매출액은 예상보다 낮게 나왔으나, 화공부문에서 파딜리 등의 매출이 증가하면서 이를 상쇄했다. 매출총이익률(GPM)은 화공 부문 13.2%, 비화공 부문 16.4%로 높은 수준을 기록했다. 화공 부문에선 준공 현장의 일회성 정산이익이 발생했고, 이를 제외 시 GPM은 11.2%이다. 비화공 부문에선 수행혁신에 따른 원가개선 효과로 인한 일회성 이익이 발생했고, 이를 제외 시 GPM 13.2%이다.

>>> 하반기 가시화될 수주와 포트폴리오 확대

삼성E&A는 하반기부터 수주와 매출액이 증가할 수 있을 것으로 판단된다. 회사의 상반기 수주금액은 2.4조 수준으로 연간 가이던스 대비 23% 수준이나, 수주 파이프라인을 고려 시 연간 가이던스 달성은 가능할 것으로 파악된다. 비화공 부문에서는 삼성바이오로직스 6공장과 삼성전자 향 추가적인 물량이 기대된다. 화공 부문에선 현재 사우디 SAN6(35억불), 카타르 NGL5(35억불), UAE Shah 가스(15억불), UAE Taziz SALT(30억불), 미국 블루암모니아(10억불) 등의 입찰에 참여중이고, 이들 가운데 2건의 수주가 나올 시 수주 가이던스는 충분히 달성 가능할 것으로 판단된다.

회사는 주요 상품인 석유화학 플랜트, 가스 외에도 LNG, CCS로 제품 포트폴리오를 확대하고 있다. 특히 CCS의 경우 태양광, 풍력과 다르게 미국 시장에서의 지원이 축소되지 않은 만큼 향후 회사에게 향후 추가적인 기회로 작용할 전망이다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 34,000원 유지

삼성E&A에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 34,000원을 유지한다. 하반기, '26년 비화공 부문 매출액 추정치는 하향하지만, 화공 부문의 매출액 추정치는 상향한다. 전사 추정치는 큰 변동 없이 유지했다. 하반기 수주와 매출액 증가 기대되는 가운데 단기적으로 부동산 시장의 부진에 따라 주가의 추가적인 상승은 가능할 것으로 판단된다.

삼성E&A 2Q25 실적 리뷰

구분(십억)	2Q25P	2Q24	(YoY)	1Q25	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	2,178.0	2,686.3	-18.9%	2,098.0	3.8%	2,258.6	-3.6%	2,278.0	-4.4%
영업이익	180.9	262.6	-31.1%	157.3	15.0%	162.0	11.6%	158.0	14.5%
(OPM)	8.3%	9.8%	-1.5%p	7.5%	0.8%p	7.2%	1.1%p	6.9%	1.4%p
지배주주순이익	140.7	315.3	-55.4%	150.6	-6.6%	133.5	5.4%	121.0	16.3%

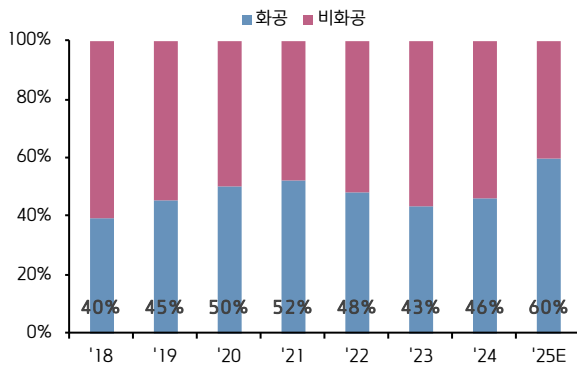
자료: 삼성E&A, Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 키움증권 추정치 변화 Table

구분 (십억)	매출액				영업이익				YoY	
	'24년	'25년 기준	'25년 신규	변화	'24년	'25년 기준	'25년 신규	변화	매출액	영업이익
1Q	2,385	2,098	2,098	0%	209	157	157	0%	-12%	-25%
2Q	2,686	2,278	2,178	-4%	263	158	181	15%	-19%	-31%
3Q	2,317	2,402	2,272	-5%	204	171	150	-12%	-2%	-26%
4Q	2,579	2,606	2,404	-8%	296	176	154	-12%	-7%	-48%
연간	9,967	9,384	8,952	-5%	972	662	643	-3%	-10%	-34%

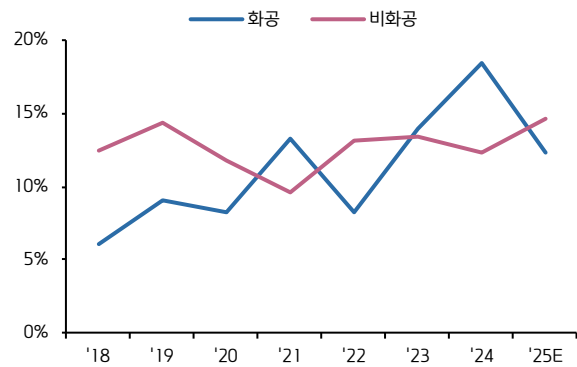
자료: 삼성E&A, Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 화공, 비화공 매출 비중



자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 화공, 비화공 GPM 추이



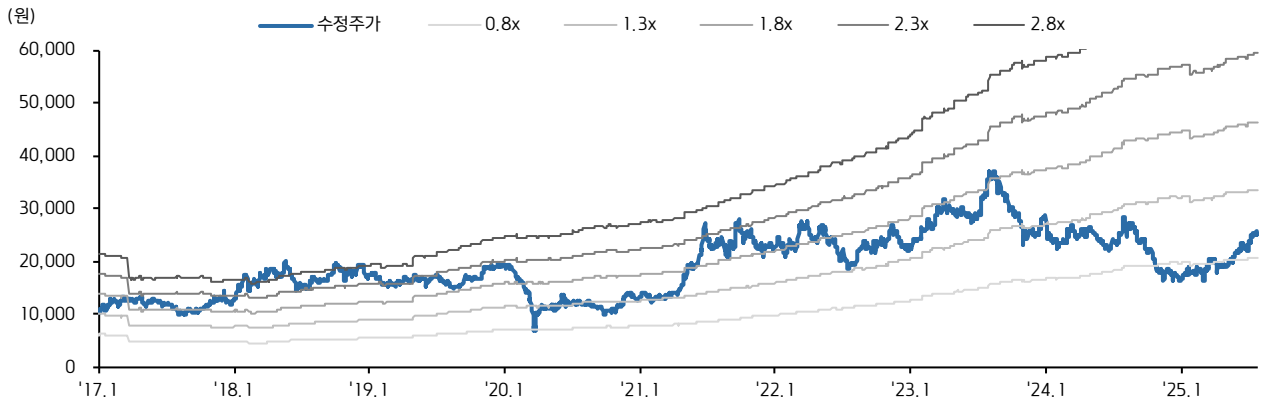
자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

트럼프 행정부의 CCUS 관련된 IRA 수정(OBBBA 내용 포함)

구분	바이든 정부	트럼프 정부
IRA 45Q(CCUS)	<p>지질학적 영구 저장: 포집된 CO2 톤당 \$85</p> <p>유전 내 3차 회수 또는 기타 활용: 포집된 CO2 톤당 \$60</p> <p>DAC 시설 영구 저장: 포집된 CO2 톤당 \$180</p> <p>시설 건설은 '33년 이전 시작되어야함</p> <p>설비 가동된 후 12년 동안 세액공제 가능</p>	<p>전면 폐지 대상에서 제외</p> <p>외국 우려 기업(FEOC) 관련 조항 추가 (중국, 러시아, 북한, 이란 등)</p> <p>동일 시설 45Q, 45V 크레딧 동시 청구 제한</p> <p>유전 내 3차 회수 또는 기타 활용 세액 공제 톤당 \$85로 상향</p>

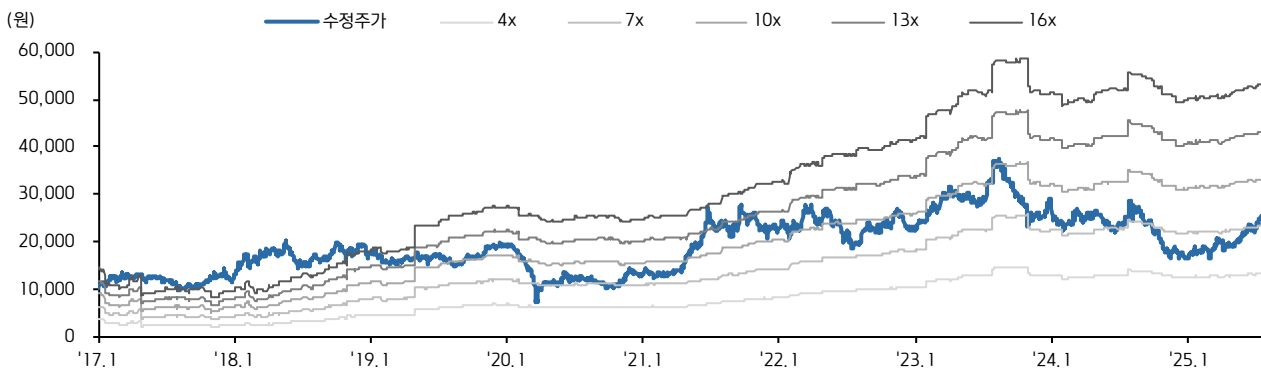
자료: 미국 재무부, 미국 의회, 리서치센터

삼성E&A 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 12개월 Forward P/E Chart

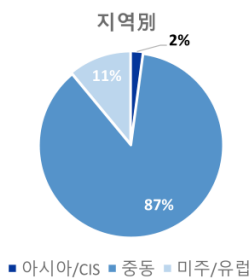


자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

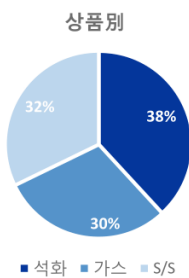
삼성E&A 수주 파이프라인

[참고] Pipeline

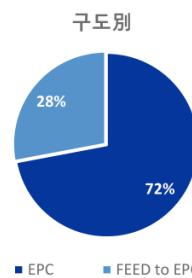
가스	석유화학	Sustainable Solutions	계
카타르 NGL-5 포함 3건, 70억불	UAE Taziz SALT 포함 2건, 90억불	사우디 SAN-6 블루암모니아, 멕시코 Pacifico Mexinol UAE Falcon PLA 포함 7건, 76억불	• Total 12건, 236억불



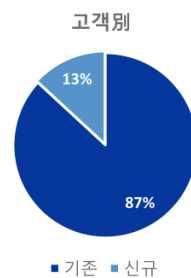
■ 아시아/CIS ■ 중동 ■ 미주/유럽



■ 석화 ■ 가스 ■ S/S



■ EPC ■ FEED to EPC



■ 기존 ■ 신규

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	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	1,414	9,503	592	2,906	2,417	231	4,200	4,200	14,415	11,048	14,000
화공	69	7,747	214	1,568	2,269	50	2,500	2,500	9,597	7,319	9,000
비화공	1,345	1,756	379	1,338	148	181	1,700	1,700	4,818	3,729	5,000
수주잔고	15,985	24,142	21,858	21,326	21,355	18,218	20,147	21,942	21,326	21,942	24,936
화공	9,023	16,826	15,271	14,815	15,543	13,066	14,157	15,207	14,815	15,207	18,045
비화공	6,962	7,316	6,588	6,511	5,812	5,152	5,989	6,735	6,511	6,735	6,891
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,178	2,272	2,404	9,967	8,952	11,006
YoY	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-8.8%	-12.0%	-18.9%	-2.0%	-6.8%	-6.2%	-10.2%	22.9%
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,362	1,409	1,450	4,598	5,343	6,162
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	816	863	954	5,369	3,608	4,845
매출총이익	337	396	334	442	294	314	281	298	1,509	1,187	1,431
YoY	4.4%	-12.4%	26.6%	7.3%	-12.7%	-20.7%	-15.8%	-32.6%	4.0%	-21.3%	20.5%
화공	149	240	214	246	138	180	169	174	849	661	801
플랜트	188	157	120	196	156	134	112	124	661	526	630
매출총이익률	14.1%	14.7%	14.4%	17.2%	14.0%	14.4%	12.4%	12.4%	15.1%	13.3%	13.0%
화공	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	12.3%	13.2%	12.0%	12.0%	18.5%	12.4%	13.0%
비화공	13.0%	10.8%	9.9%	15.6%	16.0%	16.4%	13.0%	13.0%	12.3%	14.6%	13.0%
판관비	128	134	130	147	137	133	131	144	538	545	551
판관비율	5.3%	5.0%	5.6%	5.7%	6.5%	6.1%	5.8%	6.0%	5.4%	6.1%	5.0%
영업이익	209	263	204	296	157	181	150	154	972	643	880
YoY	-7.1%	-23.8%	32.9%	9.6%	-24.9%	-31.1%	-26.3%	-47.9%	-2.2%	-33.9%	37.0%
OPM	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%	6.6%	6.4%	9.7%	7.2%	8.0%
세전이익	220	293	220	171	205	203	159	163	904	730	968
당기순이익	164	205	158	111	157	142	115	118	639	532	702
지배주주순이익	162	315	164	116	151	141	114	117	757	523	760
YoY	-8.7%	1.7%	8.8%	-0.1%	-7.0%	-55.4%	-30.1%	1.1%	0.4%	-30.9%	45.4%

자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	8,952	11,006	11,336
매출원가	9,174	8,457	7,765	9,575	9,863
매출총이익	1,451	1,509	1,187	1,431	1,474
판매비	458	538	545	551	567
영업이익	993	972	643	880	907
EBITDA	1,058	1,041	717	955	981
영업외손익	-60	-68	87	87	96
이자수익	63	59	57	56	65
이자비용	23	14	21	20	20
외환관련이익	246	374	279	279	279
외환관련손실	331	290	248	248	248
종속 및 관계기업손익	0	7	18	18	18
기타	-15	-204	2	2	2
법인세차감전이익	933	904	730	968	1,003
법인세비용	237	265	198	266	276
계속사업손손익	696	639	532	702	727
당기순이익	696	639	532	702	727
지배주주순이익	754	757	523	760	788
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.7	-6.2	-10.2	22.9	3.0
영업이익 증감율	41.3	-2.1	-33.8	36.9	3.1
EBITDA 증감율	39.2	-1.6	-31.1	33.2	2.7
지배주주순이익 증감율	13.4	0.4	-30.9	45.3	3.7
EPS 증감율	13.4	0.4	-30.9	45.4	3.7
매출총이익율(%)	13.7	15.1	13.3	13.0	13.0
영업이익률(%)	9.3	9.8	7.2	8.0	8.0
EBITDA Margin(%)	10.0	10.4	8.0	8.7	8.7
지배주주순이익률(%)	7.1	7.6	5.8	6.9	7.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	7,658	8,193	8,868
현금 및 현금성자산	915	2,596	2,481	2,525	2,963
단기금융자산	593	531	746	806	908
매출채권 및 기타채권	2,351	3,809	3,213	3,620	3,728
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,699	1,537	1,964	2,048	2,177
비유동자산	1,836	2,071	2,141	2,161	2,181
투자자산	261	318	381	400	420
유형자산	430	443	443	443	443
무형자산	81	99	100	100	101
기타비유동자산	1,064	1,211	1,217	1,218	1,217
자산총계	7,801	10,013	9,799	10,355	11,049
유동부채	4,217	5,871	5,273	5,275	5,391
매입채무 및 기타채무	3,340	4,636	4,312	4,392	4,508
단기금융부채	128	114	178	178	178
기타유동부채	749	1,121	783	705	705
비유동부채	286	246	248	248	248
장기금융부채	14	12	12	12	12
기타비유동부채	272	234	236	236	236
부채총계	4,503	6,118	5,520	5,523	5,639
지배지분	3,473	4,232	4,606	5,217	5,856
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	3,602	4,255	4,935
비지배지분	-175	-336	-327	-385	-446
자본총계	3,298	3,896	4,279	4,832	5,410

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	511	507	944
당기순이익	696	639	532	702	727
비현금항목의 가감	520	449	392	462	462
유형자산감가상각비	44	43	42	42	42
무형자산감가상각비	22	26	32	32	32
지분법평가손익	0	-7	-18	-18	-18
기타	454	387	336	406	406
영업활동자산부채증감	-1,551	730	-256	-429	-18
매출채권및기타채권의감소	-583	-350	596	-407	-109
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-1,097	807	-324	81	116
기타	129	273	-528	-103	-25
기타현금흐름	-125	-182	-157	-228	-227
투자활동 현금흐름	16	-50	-309	-113	-155
유형자산의 취득	-28	-43	-42	-42	-42
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-26	-43	-33	-33	-33
투자자산의감소(증가)	-13	-51	-44	-2	-2
단기금융자산의감소(증가)	36	62	-215	-60	-102
기타	47	24	25	24	24
재무활동 현금흐름	-123	-30	-240	-118	-118
차입금의 증가(감소)	-112	-19	-100	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	-76	-233	-233
현금 및 현금성자산의 순증가	-497	1,681	-114	43	439
기초현금 및 현금성자산	1,412	915	2,596	2,481	2,525
기말현금 및 현금성자산	915	2,596	2,481	2,525	2,963

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	2,668	3,879	4,021
BPS	17,721	21,591	23,499	26,618	29,880
CFPS	6,202	5,547	4,714	5,934	6,070
DPS	0	660	550	550	550
주가배수(배)					
PER	7.5	4.3	9.6	6.6	6.3
PER(최고)	9.8	7.6	9.8		
PER(최저)	5.7	4.2	6.1		
PBR	1.64	0.77	1.09	0.96	0.85
PBR(최고)	2.13	1.36	1.11		
PBR(최저)	1.24	0.75	0.70		
PSR	0.53	0.33	0.56	0.45	0.44
PCFR	4.7	3.0	5.4	4.3	4.2
EV/EBITDA	3.9	-0.1	2.3	1.5	0.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	20.3	20.3	15.4	14.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	4.0	2.2	2.2	2.2
ROA	8.9	7.2	5.4	7.0	6.8
ROE	24.4	19.6	11.8	15.5	14.2
ROIC	135.7	119.7	7,188.7	168.9	109.3
매출채권회전율	4.5	3.2	2.5	3.2	3.1
재고자산회전율					
부채비율	136.5	157.0	129.0	114.3	104.2
순차입금비율	-41.4	-77.0	-71.0	-65.0	-68.0
이자보상배율	43.4	68.9	30.8	43.0	44.3
총차입금	143	126	190	190	190
순차입금	-1,366	-3,000	-3,037	-3,141	-3,681
NOPLAT	1,058	1,041	717	955	981
FCF	-824	1,268	244	209	639

Compliance Notice

- 당사는 7월 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

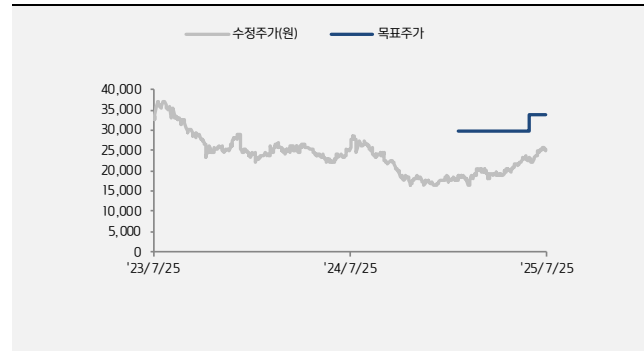
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-37.15	-31.33
	2025-04-14	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-36.97	-31.33
	2025-04-25	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-33.77	-21.50
	2025-06-24	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-33.53	-31.62
	2025-07-04	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-30.73	-25.44
	2025-07-15	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-29.49	-24.71
	2025-07-25	Buy(Maintain)	34,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

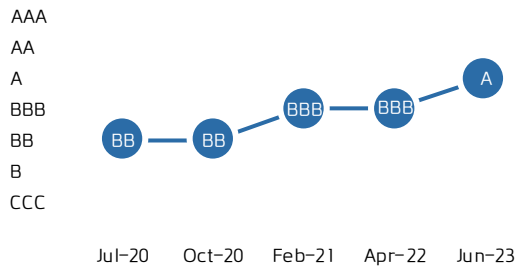
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/07/01~2025/06/30)

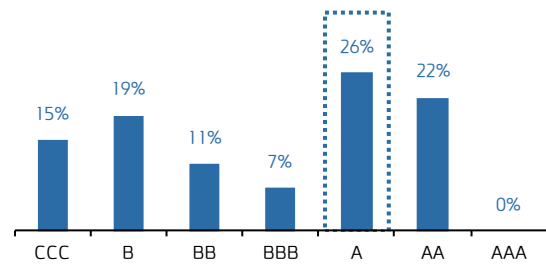
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

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