



BUY(Maintain)

목표주가: 34,000원

주가(7/3): 23,200원

시가총액: 45,472억원

건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/3)		3,116.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	28,550 원	16,310원
등락률	-18.7%	42.2%
수익률	절대	상대
1M	8.2%	-6.3%
6M	37.3%	7.6%
1Y	-2.3%	-11.4%

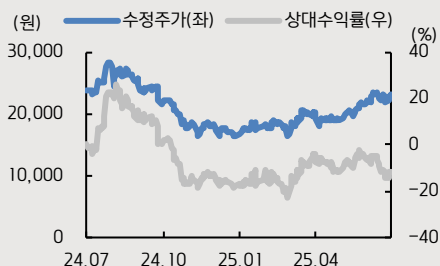
Company Data

발행주식수	196,000 천주
일평균 거래량(3M)	859천주
외국인 지분율	45.3%
배당수익률(25E)	2.4%
BPS(25E)	23,585원
주요 주주	삼성 SDI 외 7 인
	20.5%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	10,625	9,967	9,384	11,373
영업이익	993	972	662	890
EBITDA	1,058	1,041	736	965
세전이익	933	904	680	909
순이익	696	639	502	659
지배주주지분순이익	754	757	540	734
EPS(원)	3,846	3,862	2,753	3,746
증감률(%YoY)	13.4	0.4	-28.7	36.1
PER(배)	7.5	4.3	8.4	6.2
PBR(배)	1.64	0.77	0.98	0.87
EV/EBITDA(배)	3.9	-0.1	0.7	0.8
영업이익률(%)	9.3	9.8	7.1	7.8
ROE(%)	24.4	19.6	12.2	14.9
순차입금비용(%)	-41.4	-77.0	-85.2	-70.6

Price Trend



삼성E&A (028050)

우려는 덜어내고, 주식은 답을 때



삼성E&A의 시장에 대한 우려는 비화공 부문의 수주 회복 여부와 탑라인 역성장으로 파악된다. 다만, 하반기부터는 이런 우려가 해결될 수 있을 것으로 파악된다. 먼저 비화공 부문의 수주는 최근 그룹사 투자에 대한 뉴스가 증가함에 따라 수주 정상화가 기대되고, 탑라인은 파달리 매출이 본격화되면서 YoY 성장이 전망된다. 주가는 바닥을 통과한 가운데, 하반기로 갈수록 주가는 상승세를 보일 것으로 전망된다.

>>> 우려 1: 비화공 부문 → 하반기부터 수주 정상화 기대

삼성E&A에 대한 시장의 우려는 1) 비화공 부문의 회복 시점, 2) 탑라인 역성장 두가지로 생각된다. 하반기부터는 이 두가지에 대한 우려를 덜어낼 필요가 있다. 비화공 부문의 부진은 그룹사 물량의 수주 부진이 가장 큰 영향을 미친 가운데, 최근 그룹사의 투자에 대한 뉴스가 많아지고 있다. 먼저 하반기 삼성바이오로직스의 6공장 수주가 기대된다. 현재 알려진 바로는 6공장의 용량은 5공장과 같은 18만 리터, 공사비는 1.98조원으로 알려져있다. 삼성전자의 투자 관련 뉴스도 증가하고 있다. 최근 P4 PH2와 PH4 현장에 대한 투자가 기대되고 있고, 외형 공사에 총 7조원이 투입될 것으로 예상되고 있다. P5 및 테일러 공장에 대한 뉴스들도 나오고 있는 만큼 하반기부터 '26년까지 비화공 부문 수주 회복 가능성이 있다.

>>> 우려 2: 탑라인 성장 → 하반기부터 파달리 매출 본격화

두번째 우려인 탑라인 역성장도 하반기부터는 회복될 수 있을 것으로 전망된다. 회사는 1Q24 파달리 가스(Fadhili GAS)프로젝트 수주를 한 바 있다. 당시 수주 금액은 약 60억달러(약 8조원) 수준으로 계약기간 종료일은 '27년 9월로 예정돼있다. 수주 후 1년이 지난만큼 설계가 마무리되고 본격적인 구매, 공사 활동이 예상되기 때문에 하반기부터는 화공 부문의 YoY 성장이 예상된다. 이외에도 라스라판 에틸렌 스토리지 플랜트(4Q24, 0.3조원), 말레이시아 SAF(4Q24, 1.4조원), UAE Taziz 메탄올 플랜트(1Q25, 2.5조원) 등이 매출화가 내년부터 본격화 되면서 추가적인 화공 매출 성장이 가능할 것으로 전망된다. 하반기에도 사우디 SAN6(30억불), 카타르 NGL(35억불), UAE Taziz SALT(30억불) 등 수주가 남아있다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 34,000원 유지

회사는 수행혁신을 통한 높은 GPM이 유지되고 있는 가운데 시장의 우려가 해소되면서 주가 매력은 하반기로 갈수록 점차 증가할 것으로 전망된다. 주가는 바닥을 통과했다고 판단되고, 현재 12개월 Forward 기준 PBR은 0.98배 수준으로 부담스럽지 않다고 판단된다. '26년 실적 추정치를 상향했고, 투자의견 Buy와 목표주가 34,000을 유지한다.

삼성바이오로직스 공장 용량, 공사기간, 공사비

구분	1 공장	2 공장	3 공장	4 공장	5 공장	6 공장(예상)
용량	30,000L	154,000L	180,000L	240,000L	180,000L	180,000L
공사기간	'11.5~'13.7 (26 개월)	'13.9~'16.2 (28 개월)	'15.10~'18.9 (34 개월)	'20.10~'23.6 (31 개월)	'23.3~'25.4 (24 개월)	2H25~
공사비	3,500 억원	7,000 억원	8,500 억원	17,400 억원	19,801 억원	-

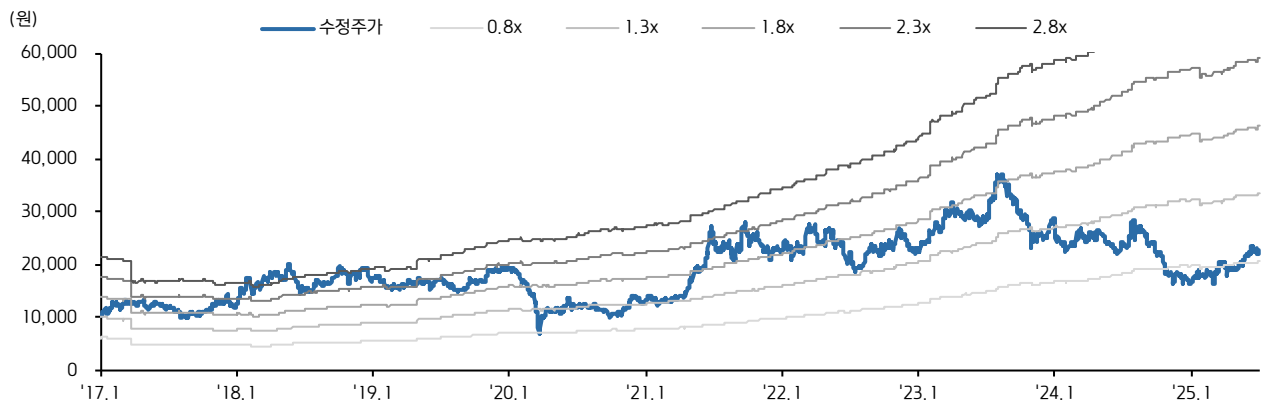
자료: 삼성바이오로직스, 한국신용평가, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	2,277.6	9,384.0	11,373.1	2,295.5	9,438.9	10,461.2	-0.8%	-0.6%	8.7%
영업이익	158.0	661.7	890.2	163.5	705.1	820.2	-3.4%	-6.2%	8.5%
지배주주순이익	121.4	539.7	734.3	134.8	600.8	678.6	-10.0%	-10.2%	8.2%

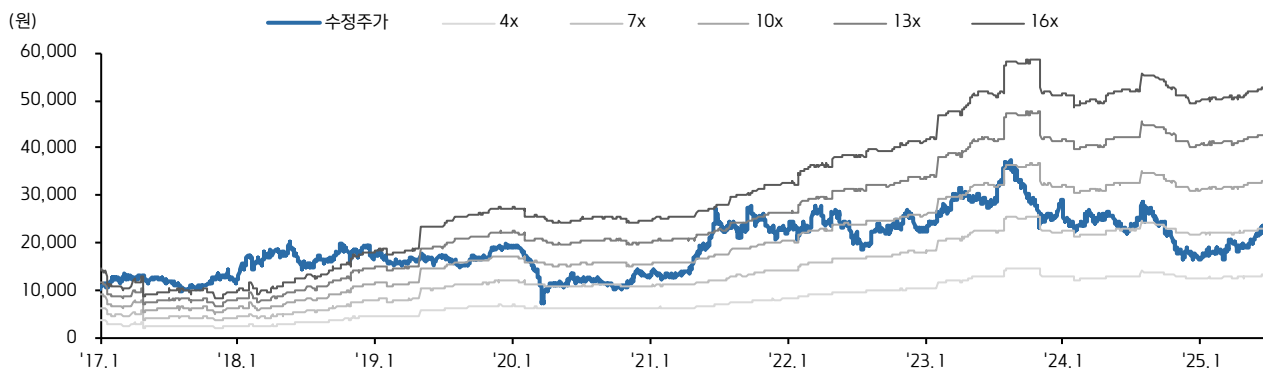
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	1,414	9,503	592	2,906	2,417	800	4,200	4,200	14,415	11,617	14,000
화공	69	7,747	214	1,568	2,269	500	2,500	2,500	9,597	7,769	9,000
비화공	1,345	1,756	379	1,338	148	300	1,700	1,700	4,818	3,848	5,000
수주잔고	15,985	24,142	21,858	21,326	21,355	19,877	21,675	23,269	21,326	23,269	25,896
화공	9,023	16,826	15,271	14,815	15,543	14,821	15,951	16,991	14,815	16,991	19,627
비화공	6,962	7,316	6,588	6,511	5,812	5,056	5,723	6,278	6,511	6,278	6,269
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,278	2,402	2,606	9,967	9,384	11,373
YoY	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-8.8%	-12.0%	-15.2%	3.7%	1.1%	-6.2%	-5.8%	21.2%
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,222	1,369	1,461	4,598	5,175	6,364
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	1,055	1,033	1,145	5,369	4,209	5,009
매출총이익	337	396	334	442	294	288	301	326	1,509	1,210	1,479
YoY	4.4%	-12.4%	26.6%	7.3%	-12.7%	-27.2%	-9.9%	-26.2%	4.0%	-19.9%	22.2%
화공	149	240	214	246	138	149	164	175	849	627	827
플랜트	188	157	120	196	156	139	136	151	661	583	651
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%	13.9%	13.0%
판관비	128	134	130	147	137	130	130	151	538	548	588
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	158	171	176	972	662	890
YoY	-7.1%	-23.8%	32.9%	9.6%	-24.9%	-39.8%	-16.2%	-40.6%	-2.2%	-31.9%	34.5%
OPM	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	6.9%	7.1%	6.7%	9.7%	7.1%	7.8%
세전이익	220	293	220	171	205	148	161	166	904	680	909
당기순이익	164	205	158	111	157	108	117	120	639	502	659
지배주주순이익	162	315	164	116	151	121	132	136	757	540	734
YoY	-8.7%	1.7%	8.8%	-0.1%	-7.0%	-61.5%	-19.4%	17.1%	0.4%	-28.7%	36.1%

자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	9,384	11,373	11,714
매출원가	9,174	8,457	8,174	9,895	10,191
매출총이익	1,451	1,509	1,210	1,479	1,523
판매비	458	538	548	588	606
영업이익	993	972	662	890	917
EBITDA	1,058	1,041	736	965	991
영업외손익	-60	-68	18	18	27
이자수익	63	59	68	60	68
이자비용	23	14	26	26	26
외환관련이익	246	374	279	279	279
외환관련손실	331	290	248	248	248
종속 및 관계기업손익	0	7	20	20	20
기타	-15	-204	-75	-67	-66
법인세차감전이익	933	904	680	909	944
법인세비용	237	265	178	250	259
계속사업손손익	696	639	502	659	684
당기순이익	696	639	502	659	684
지배주주순이익	754	757	540	734	762
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.7	-6.2	-5.8	21.2	3.0
영업이익 증감율	41.3	-2.1	-31.9	34.4	3.0
EBITDA 증감율	39.2	-1.6	-29.3	31.1	2.7
지배주주순이익 증감율	13.4	0.4	-28.7	35.9	3.8
EPS 증감율	13.4	0.4	-28.7	36.1	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	8.5	8.5
지배주주순이익률(%)	7.1	7.6	5.8	6.5	6.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	1,093	138	892
당기순이익	696	639	502	659	684
비현금항목의 가감	520	449	364	444	445
유형자산감가상각비	44	43	42	42	42
무형자산감가상각비	22	26	32	32	32
지분법평가손익	0	-7	-20	-20	-20
기타	454	387	310	390	391
영업활동자산부채증감	-1,551	730	359	-752	-24
매출채권및기타채권의감소	-583	-350	629	-674	-116
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-1,097	807	258	25	117
기타	129	273	-528	-103	-25
기타현금흐름	-125	-182	-132	-213	-213
투자활동 현금흐름	16	-50	-201	-59	-75
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	-42	1	1
단기금융자산의감소(증가)	36	62	-109	-9	-25
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	-26	-233	-233
현금 및 현금성자산의 순증가	-497	1,681	626	-271	467
기초현금 및 현금성자산	1,412	915	2,596	3,222	2,951
기말현금 및 현금성자산	915	2,596	3,222	2,951	3,417

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	8,260	8,696	9,328
현금 및 현금성자산	915	2,596	3,222	2,951	3,417
단기금융자산	593	531	640	649	673
매출채권 및 기타채권	2,351	3,809	3,180	3,854	3,970
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,699	1,537	1,858	1,891	1,941
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	10,401	10,858	11,509
유동부채	4,217	5,871	5,905	5,851	5,968
매입채무 및 기타채무	3,340	4,636	4,894	4,919	5,035
단기금융부채	128	114	228	228	228
기타유동부채	749	1,121	783	704	705
비유동부채	286	246	248	248	248
장기금융부채	14	12	12	12	12
기타비유동부채	272	234	236	236	236
부채총계	4,503	6,118	6,153	6,099	6,216
지배지분	3,473	4,232	4,623	5,208	5,822
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	3,619	4,246	4,900
비지배지분	-175	-336	-374	-449	-528
자본총계	3,298	3,896	4,249	4,759	5,294

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	2,753	3,746	3,890
BPS	17,721	21,591	23,585	26,571	29,702
CFPS	6,202	5,547	4,419	5,625	5,762
DPS	0	660	550	550	550
주가배수(배)					
PER	7.5	4.3	8.4	6.2	6.0
PER(최고)	9.8	7.6	8.7		
PER(최저)	5.7	4.2	5.9		
PBR	1.64	0.77	0.98	0.87	0.78
PBR(최고)	2.13	1.36	1.02		
PBR(최저)	1.24	0.75	0.69		
PSR	0.53	0.33	0.48	0.40	0.39
PCFR	4.7	3.0	5.3	4.1	4.0
EV/EBITDA	3.9	-0.1	0.7	0.8	0.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	20.3	21.5	16.4	15.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	4.0	2.4	2.4	2.4
ROA	8.9	7.2	4.9	6.2	6.1
ROE	24.4	19.6	12.2	14.9	13.8
ROIC	135.7	119.7	-173.1	-855.7	212.3
매출채권회전율	4.5	3.2	2.7	3.2	3.0
재고자산회전율					
부채비율	136.5	157.0	144.8	128.2	117.4
순차입금비율	-41.4	-77.0	-85.2	-70.6	-72.7
이자보상배율	43.4	68.9	25.1	34.4	35.5
총차입금	143	126	240	240	240
순차입금	-1,366	-3,000	-3,622	-3,359	-3,850
NOPLAT	1,058	1,041	736	965	991
FCF	-824	1,268	879	-107	640

Compliance Notice

- 당사는 7월 3일 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

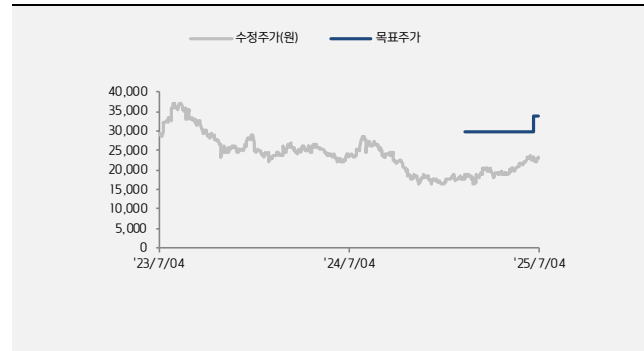
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

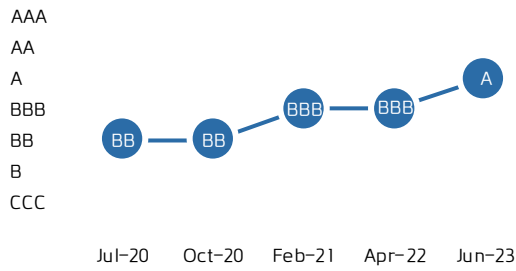
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

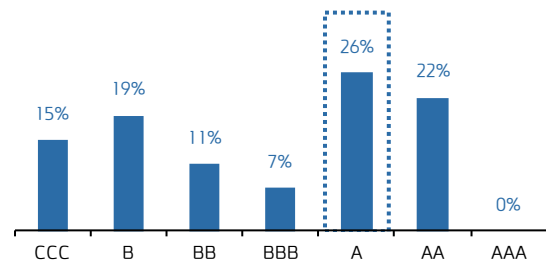
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

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