



BUY(Maintain)

목표주가: 34,000원

주가(6/23): 22,600원

시가총액: 44,296억원

건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/23)		3,014.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	28,550 원	16,310원
등락률	-20.8%	38.6%
수익률	절대	상대
1M	7.9%	-7.2%
6M	32.6%	7.4%
1Y	1.3%	-7.1%

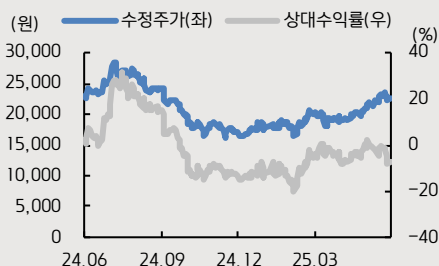
Company Data

발행주식수	196,000 천주
일평균 거래량(3M)	863천주
외국인 지분율	45.3%
배당수익률(25E)	2.4%
BPS(25E)	23,581원
주요 주주	삼성 SDI 외 7 인
	20.5%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	10,625	9,967	9,372	11,018
영업이익	993	972	661	863
EBITDA	1,058	1,041	735	937
세전이익	933	904	679	881
순이익	696	639	501	639
지배주주지분순이익	754	757	539	712
EPS(원)	3,846	3,862	2,750	3,632
증감률(%YoY)	13.4	0.4	-28.8	32.1
PER(배)	7.5	4.3	8.2	6.2
PBR(배)	1.64	0.77	0.96	0.85
EV/EBITDA(배)	3.9	-0.1	0.6	0.6
영업이익률(%)	9.3	9.8	7.1	7.8
ROE(%)	24.4	19.6	12.2	14.5
순차입금비용(%)	-41.4	-77.0	-85.3	-72.3

Price Trend



삼성E&A (028050)

본업을 잘한다는 본보기, 그 이상을 위한 준비



삼성E&A는 오랜기간 수행 혁신을 통해 화공 부문 수익성을 확대했다. 이는 구조적인 변화로 높은 수준의 GPM이 유지될 것으로 전망된다. 이번 테크포럼에선 신사업 로드맵을 제시했고, 단순 EPC社를 넘어 Pre-FEED, Licensing까지 사업을 확대 목표를 제시했다. 회사의 EPC 역량과 신사업 확장을 고려시 현재 주가는 저평가 되었다고 판단된다. 투자의견 BUY와 목표주가 34,000원을 제시한다.

>>> 수행 혁신을 통한 시공사 역량 확대 = 수익성 증가

삼성E&A는 화공 부문의 가스, 석유화학 등 전통적인 산업 EPC에서 수행혁신을 통해 시공사의 역량을 강화해왔다. 이번 테크포럼에서도 이에 대한 실증 사례(DBNR 프로젝트를) 소개했고, 회사의 플랜트 시공사로서의 경쟁력을 보여주었다. 이는 회사의 고유 혁신 전략인 'AHEAD'를 통한 수행능력 향상 영향 덕분이다. '18년도부터 시행한 회사의 구조적 변화로 모달 공법, PC 공법을 시작으로 현재 AI를 활용한 설계 자동화, 구매 활동 최적화 등의 생산성 증대 활동을 지속해왔다. 화공부문의 매출총이익률 추이를 볼 시 '23년도부터 회사 재무에도 긍정적인 영향을 미친 것으로 판단되고, 구조적인 변화인 만큼 향후에도 높은 수준의 GPM을 유지할 수 있을 것으로 판단된다.

>>> 구체적인 신사업 로드맵 제시, 단순 EPC社를 넘어

회사는 지속적인 투자와 파트너십을 통해 신사업 역량을 확보하고 있다. 최근 Nel의 지분투자과 허니웰 등과의 'SAF 기술 얼라이언스' 결성 등이 이런 활동들에 대한 예시이다. 그린수소&암모니아&메탄올, 탄소포집, E-Fuel, Waste to SAF까지 기존의 전통적인 산업에서 벗어나 더 다각화된 제품 포트폴리오를 통해 안정적인 수익을 얻고, 사업 기회를 확장하고 있다. 또한, 단순 EPC사를 넘어서 신사업에서는 적극적인 투자를 통해 중장기적으로 Pre-FEED와 Licensing 사업까지 확대할 계획이다. 이는 회사로 하여금 더 높은 수준의 마진을 가능하게 하고, 향상된 시공 역량과 결합 시 추가적인 사업 기회와 수익성 향상도 가능할 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 34,000원 상향

주가는 올해 33% 상승했으나, 여전히 '25년 기준 PBR 0.96배 수준이다. 단기적인 모멘텀이 부재하고 비화공 부문의 부진이 지속될 것으로 예상되는 만큼, 단기 주가 상승은 제한적일 수 있다. 다만, 회사의 수행능력 향상에 따른 높은 수익성, 신사업 확장을 고려 시 주가는 저평가 되어있다고 판단된다. 향상된 수행 능력을 고려 시 신규 수주의 매출화가 빠르게 나타날 수 있을 것으로 판단되고, 작년 수주한 Fadhilli 매출이 본격화된다면 비화공 부문의 부진을 상쇄할 것으로 판단된다. 투자의견 Buy를 유지하고, 글로벌 Peer의 밸류에이션 상승을 고려하여 목표주가를 34,000원으로 상향한다.

수행 혁신을 통한
시공사 역량 확대
= 수익성 확보

삼성E&A는 수행 혁신을 통해 플랜트 시공 역량을 확대해왔다. 이를 통해 공기를 축소하고 사업의 가시성을 확보했고, 수익성은 증대되어왔다. 이런 수행력 증대의 대표적인 예시로 멕시코 DBNR 프로젝트가 있다. 멕시코 DBNR 프로젝트의 경우 복합 정유 단지 조성 프로젝트로 하루 34만 배럴의 원유 정제 설비 건설로 삼성E&A가 '19년 FEED 수주 후 '20년 EPC로 전환되어 패키지 2, 3을 맡아 시공했었다. 수행 혁신 이전과 비교 시, DBNR의 경우 30개월 만에 공사 마무리 단계에 들어섰지만, '18년도 수주를 받은 UAE ADNOC CFP 정유 현장의 경우 동기간 여전히 UG(Underground)공사를 진행한 만큼 수행력이 크게 증대된 모습을 확인할 수 있다.

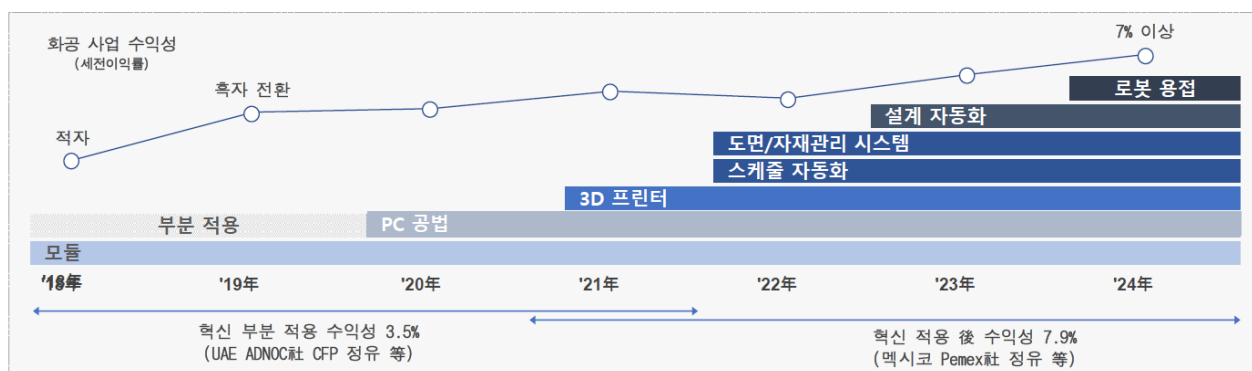
이는 회사의 수행 혁신 전략 'AHEAD'를 통한 구조적인 변화라고 판단된다. '18년도부터 회사는 모듈 공법을 도입했고, '19년도 말 PC공법, '21년도 말 3D프린터, '21년 말 스케줄 자동화, 도면/자재관리 시스템, '22년 말 설계 자동화 등을 순차적으로 도입했다. 이를 통해 EPC 전반의 과정에서 기간과 비용을 줄일 수 있었다. 모듈 공법, PC 공법, 3D 프린팅을 통해 시공(C)에서의 효율화를 만들었고, 설계(E) 단계부터 관련 스펙과 밴더사를 일정 부분 확정하며 설계 변경을 최소화했다. 이외에도 최종 수주까지 여러 단계에 걸친 서류 작업을 AI를 통해 자동화하거나, 문서를 요약하는 등의 작업을 이룬 것으로 보이며 결국 회사의 전반적인 생산성이 증가했다고 판단된다.

회사의 화공부문 GPM 추이를 보면 과거 하이싱글 수준으로 보였던 것과 달리 '23년 14%, '24년 18.5% 수준으로 상승했다. 공기 단축과 비용 축소를 통해 발주처의 요구조건을 달성하면서 경합적인 수준의 마진 증가 외에도 일회성 이익이 지속적으로 발생한 영향 때문이다. 올해는 작년 수준의 준공 시점 대규모 프로젝트가 제한적인 만큼 마진이 소폭 낮을 수 있으나, 과거대비 높은 수준의 마진은 유지될 것으로 전망된다.

삼성E&A 'AHEAD' 전략 추진 현황

E&A 고유의 수행 혁신 전략인 'AHEAD'를 통해 경영실적 및 업무 생산성은 지속적으로 증가 중

* '18년부터 추진 중이며, '23.8월 상표 등록 완료



자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

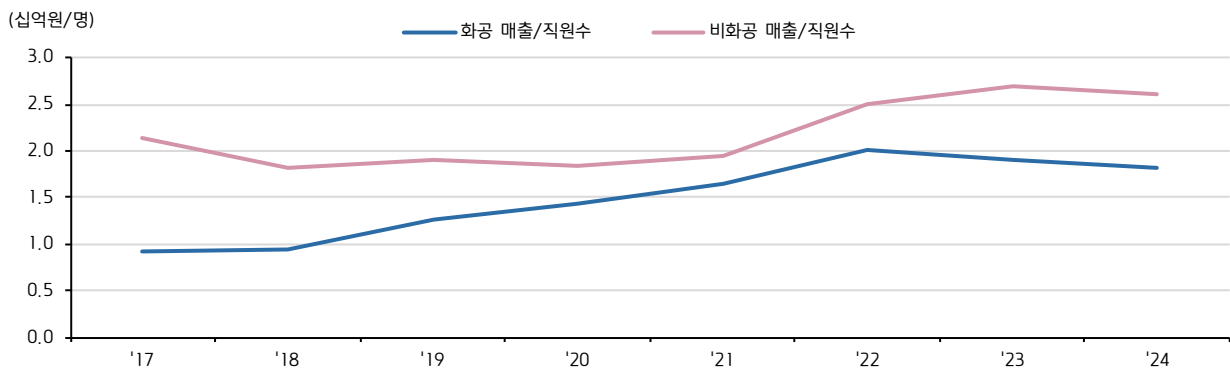
삼성E&A 'AHEAD' 전략 추진 결과(멕시코 DBNR 정유 사례)

AHEAD 혁신 프로젝트 적용을 통해 차별화된 수행역량을 시장에 입증 (멕시코 DBNR 정유 사례)



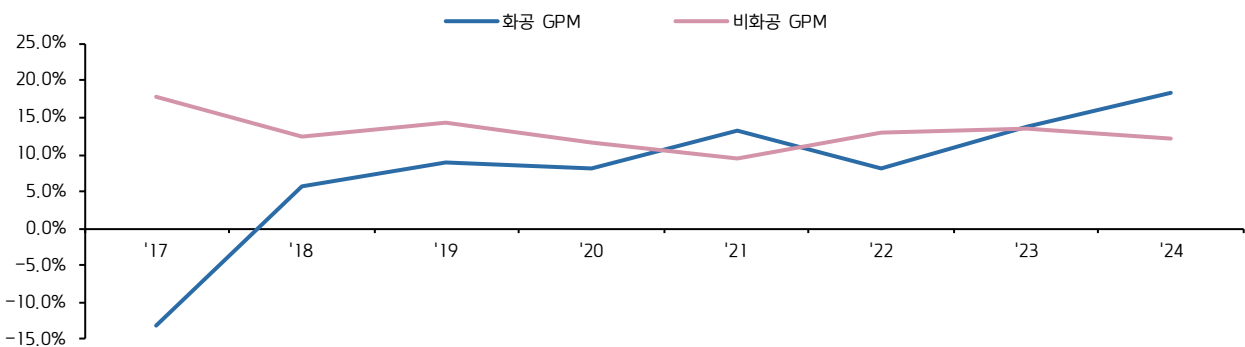
자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

연도별 삼성E&A 직원 당 매출액 규모 추이 - 특히 화공 부문의 생산성이 크게 증가한 모습



자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

연도별 삼성E&A 화공, 비화공 GPM 추이 - 수행 혁신에 따른 화공 부문 마진 증가



자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

구체적인 신사업
로드맵 제시,
단순 EPC社를 넘어
- 투자를 통한 성장

회사는 지속적인 투자와 파트너십을 통해 신사업 역량을 확보하고 있다. 투자로는 최근 Nel인수가 대표적인 예시이다. Nel은 1927년 설립된 회사로 80개 국가에 7,000개 이상의 전해조를 판매했고, 알칼라인 전해조와 PEM 전해조 스택 기술을 모두 보유한 유일한 회사다. 삼성E&A는 NEL의 투자를 통해 그린 수소 시장에서의 영향력을 확장할 계획이다. Nel의 키노트, 패널토론에서 확인할 수 있었던 점은 삼성E&A의 시공 능력이 수전해 설치 가격을 낮출 수 있는 주요 요인이라는 점이다. kW당 설치 전해조 시스템(Stack) \$500~700 수준으로 조절할 수 있더라도 그 외 하드웨어(BoS), 엔지니어링(BOP 시공), 물류, 시스템 등 소프트웨어 비용 등이 \$2000~3000 수준이다. 이 중 실제 EPC 공사가 가장 큰 비중을 차지할 것으로 보이고, 따라서 삼성E&A의 시공 역량에 따라 수전해 가격을 낮출 수 있다.

대규모 설치에 있어서도 삼성 E&A의 역할이 중요하다. 그동안 NEL의 프로젝트는 대부분 20MW 이하로 진행되었고, 대부분의 중소형 기술 회사들 대규모 생산과 시공에 대한 전문 인력이 없어 어려움을 겪고 있다. 삼성E&A는 그동안 복합 플랜트를 시공해온 만큼 중소형 회사들로 하여금 더 큰 규모의 사업이 가능하도록 한다. 이에 대한 대표적인 예시가 CompassH2이다. CompassH2는 '25년 5월 공개된 100MW로 설계된 그린 수소 플랜트로 NEL의 AEC 스택 기술과 삼성 E&A의 EPC 역량이 결합된 솔루션이다. 기본 100MW로 설계되어 30개월 안으로 공기를 맞출 수 있으며, 추가 설치를 통해 GW수준으로 확장이 가능하다. 또한 공정 최적화로 공장 크기를 20% 줄였다. 아직은 컨셉 수준에 머물러있으나, 향후 유럽을 중심으로 수주가 기대된다.

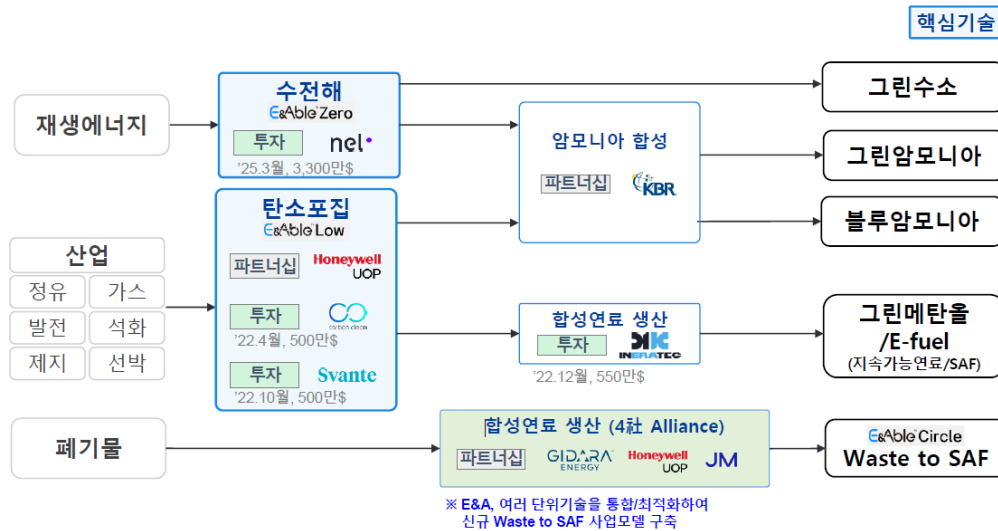
이외에도 Nel과의 협력을 통해 통합 솔루션을 제공하면서 단순 EPC에서 벗어나 FEED, Pre-FEED까지의 역량을 키우려고 한다. 현재 수전해를 통한 그린 수소 생산에 있어 통합적인 솔루션(License, Pre-FEED, FEED/EPC)을 제공하는 회사는 Technip Energies와 Thyssenkrupp로 파악된다. 아직까지는 본격적인 수소 시장이 개화되지 않고, 생산 비용이 높은 만큼 시장의 스탠다드가 확립된 상황이 아니기 때문에 삼성E&A의 Nel에 대한 선제적인 투자는 향후 FEED와 Pre-FEED, Lincensing까지도 확장 가능성이 있다.

삼성E&A 신사업 로드맵- 전략적 투자와 파트너십을 통한 기술 확보 및 시장 선점

E&Able Roadmap

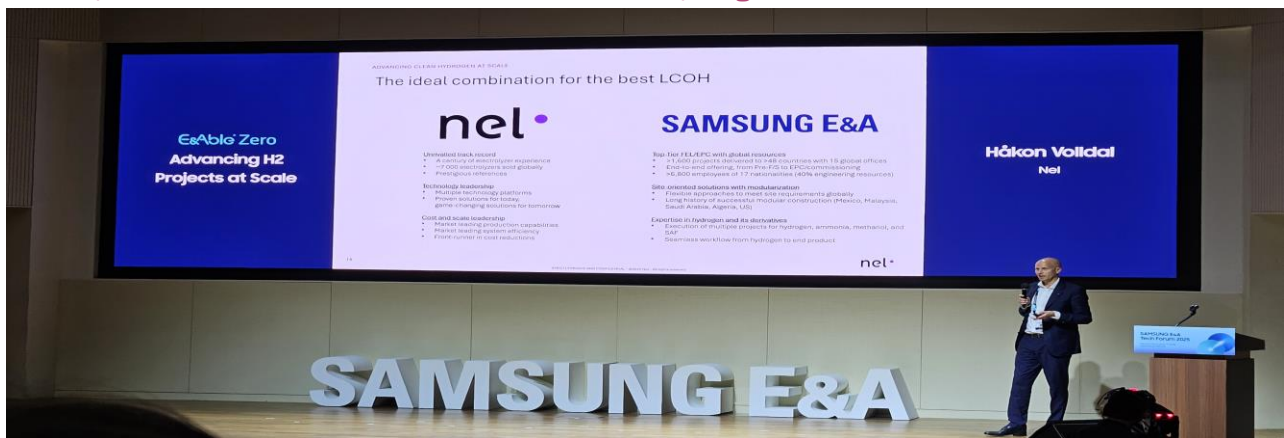
SAMSUNG E&A

기술선 Alliance 및 투자 기반으로 사업 성숙도 제고하여 고객사 신뢰 확보 및 시장 선점 추진



자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

NEL Keynote 스피치 - 최적의 LCOH(Levelized Cost of Hydrogen)를 위해 삼성E&A와 협력



자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

CompassH2 조감도



자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치

CompassH2 확장성- 공기 30개월 수준



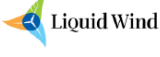
자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치

NeI외에도 삼성E&A는 Utility Global('22년 2월), Carbon Clean('22년 4월), Svante('22년 10월), Ineratec('23년 12월), Liquid Wind('24년 4월), Verdagy('23년 4월) 등 수소·탄소 포집 분야 중소형 회사에 380억원 이상을 투자했다. **이를 통해 단순 그린 수소 생산만이 전반적인 밸류체인내의 기술을 확보하고, 복합 플랜트 개발까지 확대할 것으로 판단된다.** Utility Global은 eXERO(Electroless Coupled Exchange Reduction Oxidation) 공정을 활용한 수소 솔루션 회사로 수증기를 고온에서 전기분해해 고순도 수소를 생산하는 기술을 보유한 회사이다. Carbon Clean은 Cyclone CC라는 기술을 통해 탄소 포집을 하는 회사로 RPB(Rotating Packed Bed) 기술과 APBS-CDRMax 용매를 활용하여 탄소 포집을 하는 회사이다. Savante는 캐나다 탄소포집 기술 회사로 고체 흡착 필터를 사용한 탄소포집·제거 기술을 개발한 회사이다. Ineratec은 독일 재생합성연료(e-Fuel) 회사로 PtL(Power-to-Liquid)를 통한 이산화탄소와 그린 수소 결합으로 SAF, e-Diesel, e-Gasoline, e-Methanol, e-Marine Fuel 등을 생산하는 회사이다. Liquid Wind는 스웨덴 재생합성연료(e-Fuel) 회사로 해운산업에 초점을 맞추고 있으며 '27년 스웨덴에 첫 e-Methanol 공장을 가동할 계획이다. Verdagy는 미국 그린 수소 스타트업으로 20MW급 AWE(Alkaline Water Electrolysis) 모듈인 eDynamic를 개발중인 회사이다.

삼성E&A 벤처 투자 현황 - Utility Global, Carbon Clean, Svante, Ineratec, Liquid Wind, Verdagy 등 투자 SVIC 펀드 투자 현황

SAMSUNG E&A

'22년 이후, 수소·탄소 포집 분야 기술 벤처社 대상 380억원 이상 투자

회사	분야	투자시점	투자금액	협업 현황
 UTILITY	Off-gases to Hydrogen	'22.02월	\$2M	· 북미 수소 사업 검토 中
 carbon clean	Carbon Capture (Liquid solvent)	'22.04월	\$5M	· 기술 솔루션 개발 및 공동 안전 추진 中 · MODEC Pilot FEED 수행 中
 Svante	Carbon Capture (Solid sorbent)	'22.10월	\$5M	· 기술 솔루션 개발 및 공동 안전 추진 中
 INERATEC	e-Fuel	'23.12월	€5M	· 공동 안전 추진 中
 Liquid Wind	e-Methanol PJT Developer	'24.04월	€6M	· 공동 안전 추진 中
 VERDAGY	AEM ¹⁾ 수전해	'23.04월	\$3M	· 협력 검토 中

1) Anion Exchange Membrane

자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

Utility Global eXERO H2Gen 플랜트 모듈



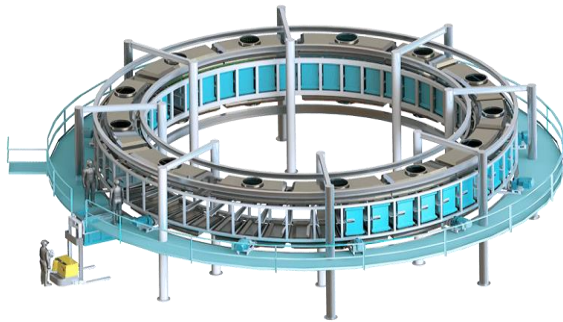
자료: Utility Global, 키움증권 리서치

Carbon Clean CycloneCC 모듈



자료: Carbon Clean, 키움증권 리서치

Svante URSA 1000 모델 조감도



자료: Svante, 키움증권 리서치

Ineratec PtL 플랜트 모듈



자료: Ineratec, 키움증권 리서치

Liquid Wind 스웨덴 외른셀스비크 e-Methanol 공장



자료: Liquid Wind, 키움증권 리서치

Verdag eDynamic 전해조 모듈 조감도



자료: Verdag, 키움증권 리서치

구체적인 신사업
로드맵 제시,
단순 EPC社를 넘어
- 파트너십을 통한
기회 모색

삼성E&A는 파트너십을 통해서도 기술을 확보하고, 시장 입지를 확대하고 있다. 대표적인 삼성E&A의 파트너십은 SAF얼라이언스를 예시로 들 수 있다. SAF얼라이언스는 허니웰, 삼성E&A, 존슨 매티(Johnson Matthey), 기다라 에너지(Gidara Energy)가 참여한 Waste to SAF 기술 연합이다. 이들은 Fischer-Tropsch 공정을 기반으로 바이오매스·도시 고형폐기물 등 다양한 폐원료를 활용해 SAF로 전환하는 기술 상용화가 목표이다.

삼성E&A의 역할은 전반적인 EPC를 맡게 된다. 이번 포럼에서 Johnson Matthey는 키노트를 통해 SAF 기술 얼라이언스를 통해 기간을 15% 이상, 설비 투자 비용 10%를 낮출 수 있을 것으로 기대된다고 했다. 특히, 다른 SAF 동맹과 달리 삼성E&A를 통해 EPC 역량을 확보(단일책임체계)했다는 점에서 차별화가 있는 것으로 파악되고, 따라서 향후 에너지 시장 내 SAF의 비중이 증가함에 따라 수혜가 예상된다.

삼성E&A는 SAF 얼라이언스 이외에도 허니웰과 발전소 탄소포집 사업에 파트너십을 맺고 있다. 허니웰은 자회사 허니웰 UOP를 통해 ASCC(Advanced Solvent Carbon Capture) 공정 기술을 개발 중이다. ASCC 공정은 차세대 용매 기반 이산화탄소 포집 기술로 기존 MEA(Mono-Ethanolamine) 방식보다 부식성과 에너지 소비량이 낮고 CO₂ 포집 효율이 95% 이상으로 알려져 있다. 삼성E&A는 ASCC 기술을 적용 발전소들에 대한 EPC를 맡을 것으로 기대된다.

현재 미국에서도 트럼프 정부 이후 풍력, 태양광, EV 등은 보조금 지급 축소 대상으로 지정된 바 있으나, IRA의 CCUS 지원 45Q와 SAF 지원 45Z는 변화가 제한적이다. 유럽에서도 SAF, CCUS에 대한 규제(ReFuel Aviation, Net-Zero Industry Act 등)가 지속되고 있는 만큼 선진국 중심으로 수요 증가는 지속될 것으로 전망된다.

Gidara Energy HTW 기술 적용한 AMA 시설 조감도



자료: Hidara Energy, 키움증권 리서치

Honeywell UOP의 탄소포집 모듈러



자료: Honeywell, 키움증권 리서치

트럼프 행정부의 CCUS, 청정수소, SAF 관련 IRA 수정

구분	바이든 정부	트럼프 정부
IRA 45Q(CCUS)	지질학적 영구 저장: 포집된 CO2 톤당 \$85 유전 내 3차 회수 또는 기타 활용: 포집된 CO2 톤당 \$60 DAC 시설 영구 저장: 포집된 CO2 톤당 \$180 시설 건설은 '33년 이전 시작되어야함 설비 가동된 후 12년 동안 세액공제 가능	전면 폐지 대상에서 제외 외국 우려 기업(FEOC) 관련 조항 추가 가능 동일 시설 45Q, 45V 크레딧 동시 청구 제한
IRA 45V(청정수소)	온실가스 배출량 0.45kg 미만: 톤당 \$3.00 온실가스 배출량 0.45kg~1.5kg 미만: 톤당 \$1.00 온실가스 배출량 1.5kg~2.5kg 미만: 톤당 \$0.75 온실가스 배출량 2.5kg~4.0kg 미만: 톤당 \$0.60 수소 생산 시설 건설 '33년 이전 시작되어야함 설비 가동된 후 10년 동안 세액공제 가능	→ '25년 12월 31일 이후 건설 시작하는 프로젝트는 종료하도록 제한
IRA 45Z(SAF)	'25~'27년 생산된 운송연료에 적용 Non-SAF 갤런당 기본 \$0.20, SAF는 갤런당 기본 \$0.35 (임금 요구사항 충족 시 Non-SAF \$1.00, SAF \$1.75) 미국 또는 그 속령에서 생산되어야함	'31년 12월 31일까지 4년 연장 '25년 12월 31일 이후 판매되는 연료는 미국, 멕시코, 캐나다에서 생산되거나 재배된 원료에서만 유래해야함

자료: 미국 재무부, 미국 의회, 리서치센터

주요 국가 SAF 목표

국가	내용
미국	SAF Grand Challenge: '30년까지 3bn 갤런(수요 약 10%), '50년까지 항공유 수요의 100%를 SAF로 충족
EU	RefuelEU aviation: '25년 2%, '30년 6%, '35년 20%, '40년 34%, '45년 42%, '50년 70% 달성 목표
영국	Jet-Zero-Strategy: '25년 2%, '30년 10%, '40년 Net Zero 달성
일본	'30년 국제선 급유 연료 10%를 SAF로 대체 의무화

자료: DOE, GOV.UK, EU 위원회, 일본 경제산업성, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	2,276.3	9,372.3	11,018.3	2,296.6	9,515.8	10,476.3	-0.9%	-1.5%	5.2%
영업이익	157.9	660.8	862.6	164.1	716.7	822.9	-3.8%	-7.8%	4.8%
지배주주순이익	121.3	538.9	711.9	135.6	610.8	681.0	-10.6%	-11.8%	4.5%

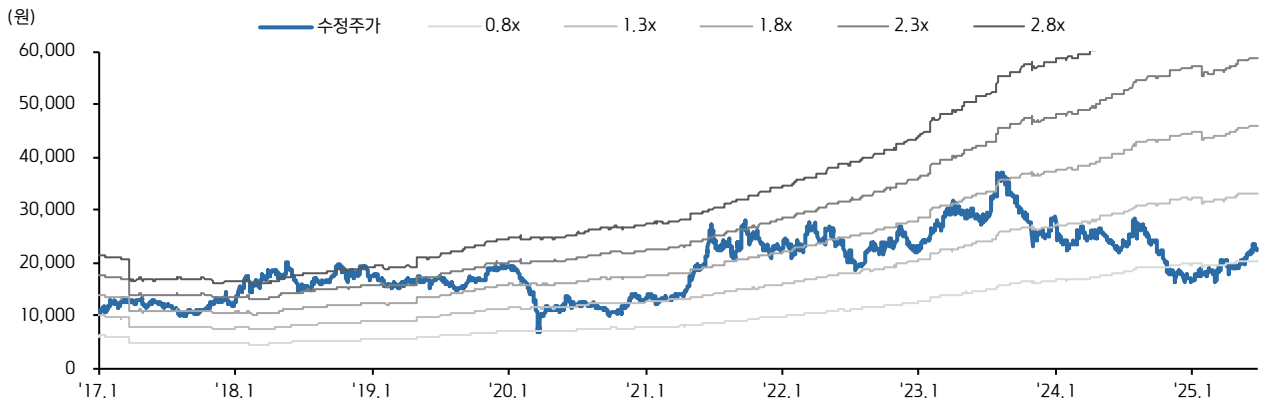
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

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	2,298	2,276	-1%	263	159	158	-1%	-15%	-40%
3Q	2,317	2,415	2,401	-1%	204	172	171	-1%	4%	-16%
4Q	2,579	2,542	2,597	2%	296	172	175	2%	1%	-41%
연간	9,967	9,353	9,372	0%	972	660	661	0%	-6%	-32%

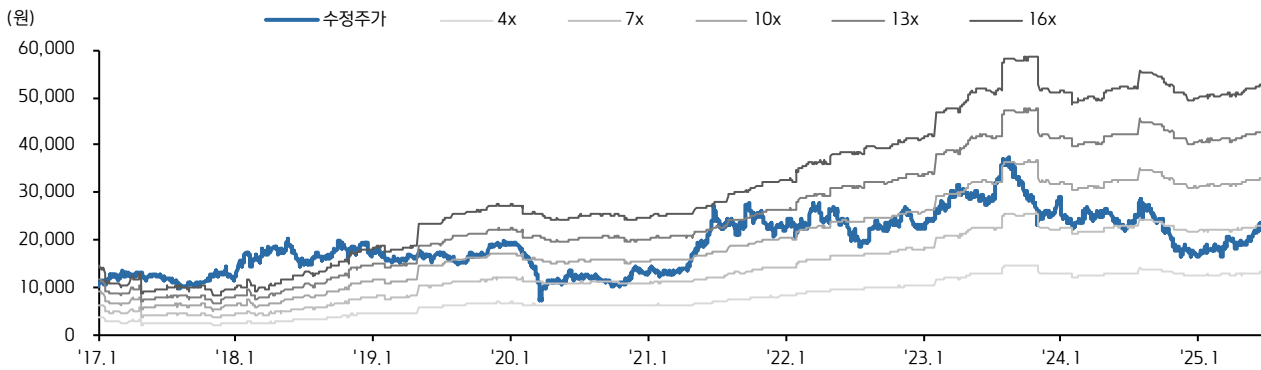
자료: 삼성E&A, Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 목표주가 산정표

항목 (배, 원)	목표주가 산정		설명
① Vinci	1.95		Global Peer 1 12개월 FW PBR
② Técnicas Reunidas	2.08		Global Peer 2 12개월 FW PBR
③ JGC Holdings	0.81		Global Peer 3 12개월 FW PBR
④ Sinopec Engineering	0.83		Global Peer 4 12개월 FW PBR
⑤ 삼성E&A 목표 PBR		1.42	①~④ Global Peer PBR 평균
⑥ 참조기간 BPS	24,299		키움증권 '25년, '26년 BPS 참조
⑦ 목표주가		34,000	⑤*⑥(백의 자리수 반올림)
현재주가		22,600	25년 6월 23일 종가
상승여력		50%	

자료: Bloomberg, 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	900	3,700	3,700	14,415	10,717	13,500
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	400	1,200	1,200	4,818	2,948	4,500
수주잔고	15,985	24,142	21,858	21,326	21,355	19,979	21,278	22,381	21,326	22,381	24,862
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	5,158	5,326	5,390	6,511	5,390	5,235
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,276	2,401	2,597	9,967	9,372	11,018
YoY	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-8.8%	-12.0%	-15.3%	3.6%	0.7%	-6.2%	-6.0%	17.6%
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	1,054	1,032	1,137	5,369	4,197	4,654
매출총이익	337	396	334	442	294	288	300	325	1,509	1,208	1,432
YoY	4.4%	-12.4%	26.6%	7.3%	-12.7%	-27.2%	-10.0%	-26.5%	4.0%	-20.0%	18.6%
화공	149	240	214	246	138	149	164	175	849	627	827
플랜트	188	157	120	196	156	139	136	150	661	581	605
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%
판매비	128	134	130	147	137	130	130	150	538	547	570
판매비율	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	175	972	661	863
YoY	-7.1%	-23.8%	32.9%	9.6%	-24.9%	-39.9%	-16.3%	-40.9%	-2.2%	-32.0%	30.5%
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	165	904	679	881
당기순이익	164	205	158	111	157	107	117	120	639	501	639
지배주주순이익	162	315	164	116	151	121	132	135	757	539	712
YoY	-8.7%	1.7%	8.8%	-0.1%	-7.0%	-61.5%	-19.5%	16.7%	0.4%	-28.8%	32.1%

자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	9,372	11,018	11,349
매출원가	9,174	8,457	8,164	9,586	9,873
매출총이익	1,451	1,509	1,208	1,432	1,475
판매비	458	538	547	570	587
영업이익	993	972	661	863	888
EBITDA	1,058	1,041	735	937	963
영업외손익	-60	-68	18	18	26
이자수익	63	59	68	61	69
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	-68	-68
법인세차감전이익	933	904	679	881	915
법인세비용	237	265	178	242	252
계속사업손손익	696	639	501	639	663
당기순이익	696	639	501	639	663
지배주주순이익	754	757	539	712	739
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.7	-6.2	-6.0	17.6	3.0
영업이익 증감율	41.3	-2.1	-32.0	30.6	2.9
EBITDA 증감율	39.2	-1.6	-29.4	27.5	2.8
지배주주순이익 증감율	13.4	0.4	-28.8	32.1	3.8
EPS 증감율	13.4	0.4	-28.8	32.1	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

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	8,258	8,644	9,253
현금 및 현금성자산	915	2,596	3,224	3,019	3,466
단기금융자산	593	531	640	649	673
매출채권 및 기타채권	2,351	3,809	3,176	3,734	3,846
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	10,400	10,806	11,434
유동부채	4,217	5,871	5,904	5,820	5,934
매입채무 및 기타채무	3,340	4,636	4,893	4,887	5,001
단기금융부채	128	114	228	228	228
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	6,151	6,068	6,182
지배지분	3,473	4,232	4,622	5,185	5,775
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	4,223	4,854
비지배지분	-175	-336	-374	-447	-523
자본총계	3,298	3,896	4,248	4,738	5,252

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	1,095	204	872
당기순이익	696	639	501	639	663
비현금항목의 가감	520	449	364	435	437
유형자산감가상각비	44	43	42	42	42
무형자산감가상각비	22	26	32	32	32
지분법평가손익	0	-7	-20	-20	-20
기타	454	387	310	381	383
영업활동자산부채증감	-1,551	730	362	-666	-23
매출채권및기타채권의감소	-583	-350	633	-558	-112
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-1,097	807	257	-5	114
기타	129	273	-528	-103	-25
기타현금흐름	-125	-182	-132	-204	-205
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	629	-205	447
기초현금 및 현금성자산	1,412	915	2,596	3,224	3,019
기말현금 및 현금성자산	915	2,596	3,224	3,019	3,466

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	2,750	3,632	3,772
BPS	17,721	21,591	23,581	26,454	29,466
CFPS	6,202	5,547	4,414	5,478	5,611
DPS	0	660	550	550	550
주가배수(배)					
PER	7.5	4.3	8.2	6.2	6.0
PER(최고)	9.8	7.6	8.7		
PER(최저)	5.7	4.2	6.0		
PBR	1.64	0.77	0.96	0.85	0.77
PBR(최고)	2.13	1.36	1.02		
PBR(최저)	1.24	0.75	0.69		
PSR	0.53	0.33	0.47	0.40	0.39
PCFR	4.7	3.0	5.1	4.1	4.0
EV/EBITDA	3.9	-0.1	0.6	0.6	0.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	20.3	21.5	16.9	16.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	4.0	2.4	2.4	2.4
ROA	8.9	7.2	4.9	6.0	6.0
ROE	24.4	19.6	12.2	14.5	13.5
ROIC	135.7	119.7	-172.1	-515.9	288.1
매출채권회전율	4.5	3.2	2.7	3.2	3.0
재고자산회전율					
부채비율	136.5	157.0	144.8	128.1	117.7
순차입금비율	-41.4	-77.0	-85.3	-72.3	-74.2
이자보상배율	43.4	68.9	25.1	33.4	34.4
총차입금	143	126	240	240	240
순차입금	-1,366	-3,000	-3,624	-3,427	-3,899
NOPLAT	1,058	1,041	735	937	963
FCF	-824	1,268	881	-41	621

Compliance Notice

- 당사는 6월 23일 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.

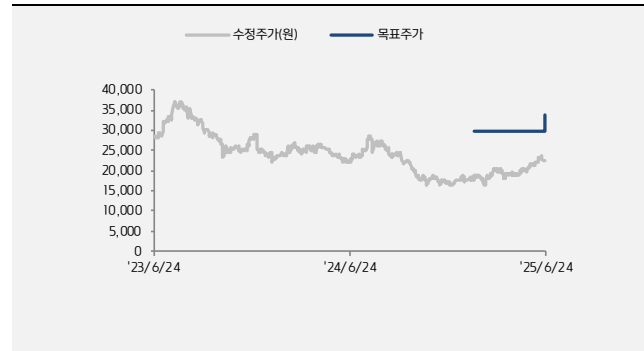
고지사항

- 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	-35.12	-25.67
	2025-06-24	Buy(Maintain)	34,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

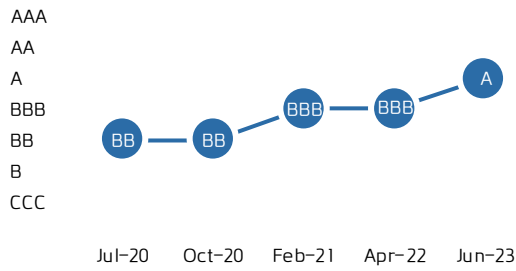
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

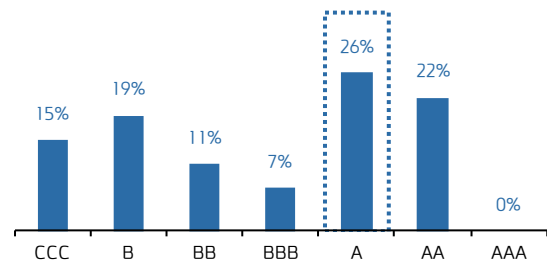
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

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