



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원
주가(10/30): 27,400원
시가총액: 53,704억원



건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/30)		4,086.89pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	30,300 원	16,310원
등락률	-9.6%	68.0%
수익률	절대	상대
1M	2.2%	-14.3%
6M	42.4%	-10.9%
1Y	53.4%	-4.0%

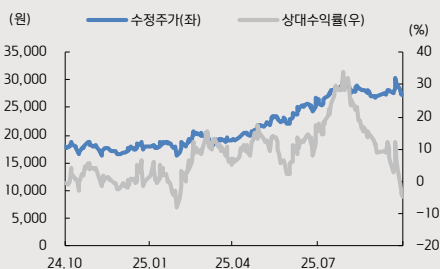
Company Data

발행주식수	196,000 천주
일평균 거래량(3M)	786천주
외국인 지분율	48.2%
배당수익률(25E)	2.2%
BPS(25E)	23,687원
주요 주주	삼성 SDI 외 7인 20.6%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	10,625	9,967	8,839	10,959
영업이익	993	972	698	857
EBITDA	1,058	1,041	773	931
세전이익	933	904	804	957
순이익	696	639	608	694
지배주주지분순이익	754	757	570	742
EPS(원)	3,846	3,862	2,906	3,784
증감률(%YoY)	13.4	0.4	-24.7	30.2
PER(배)	7.5	4.3	9.4	7.2
PBR(배)	1.64	0.77	1.16	1.03
EV/EBITDA(배)	3.9	-0.1	0.7	0.2
영업이익률(%)	9.3	9.8	7.9	7.8
ROE(%)	24.4	19.6	12.8	15.1
순차입금비율(%)	-41.4	-77.0	-105.1	-99.2

Price Trend



삼성E&A (028050)

화공 업그레이드 진행중



삼성E&A 3분기 영업이익은 화공/비화공 부문의 일회성 이익에 힘입어 시장 컨센서스를 상회했다. 회사는 상품 측면에선 증가하는 가스 및 LNG 수요에 맞추어 수주를 확대할 예정이고, 지역상으로는 미국과 CIS 등으로 수주를 확대할 계획을 갖고 있다. 내년은 화공부문이 실적 성장을 이끌 것으로 전망된다. 추가적인 수주와 중장기 계획의 가시성 있는 결과가 나타날 시 주가는 추세적 상승에 돌입할 것으로 전망된다.

>>> 3분기 영업이익 컨센서스 상회

삼성E&A의 3분기 영업이익은 1,765억원(YoY -2.4%)으로 화공/비화공 부문의 일회성 이익에 힘입어 시장 컨센서스(1,674억원)와 당사 추정치(1,605억원)를 상회했다. 3분기 예상보다 비화공 매출액이 크게 감소한 모습을 보였다. 이는 P4 수주가 나왔으나, 지연되었던 공사를 재개하기 위한 자재 운반 등의 공사 준비로 매출인식이 정상적으로 이뤄지지 않은 영향이다. 다만, 4분기엔 매출화가 본격적으로 이뤄질 것으로 전망된다. 화공 부문에선 프로젝트 예비비 환입과 물량 조정에 따른 기자재비 개선이 일회성 요인으로 작용했으며, 비화공 부문에서도 일회성 원가 개선이 이뤄진 것으로 파악된다.

>>> 긍정적인 전략적 방향성과 가시화되는 성과

이번 분기 실적 발표에서 회사는 중장기 수주 계획을 발표했다. 전통화공 시장 침체에 대응하기 위해 가스/LNG로 상품 포트폴리오를 확대하고, 지역으로는 북미와 CIS 등으로 확대할 계획을 갖고 있다. LNG에선 이전 인도네시아 Abadi LNG FEED를 수주 받은 바가 있고, 최근 북미에서도 Pre-FEED LOI를 접수했다고 밝혔다. 가스에선 이번 파이프라인에 다수의 대형 프로젝트가 (사우디 Khafji, UAE Bab Gas, 쿠웨이트 가스, 아제르바이잔 JOCAP, 카스피안해 가스) 포함되었다.

회사는 당일 미국 Wabash 저탄소 암모니아 수주 공시했다. 규모는 4천억원 규모로 크지 않으나, 회사의 미국 시장으로 재진입과 친환경으로의 전환에 대한 가시적인 성과라고 판단된다. 이번 수주는 상품 측면에선 블루 암모니아 시장의 성공적인 진입과 CCS에서 추가적인 기회를 얻을 수 있다는 점을 시사한다. 지역상론 미국 재진입을 통한 기회가 예상되며, 미국 내 LNG 및 메탄올, 암모니아 등에서 수주 기회를 얻을 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 40,000원 유지

삼성E&A에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 40,000원을 유지한다. 내년 화공부문에서 파딜리, UAE Taziz, 말레이시아 SAF 등의 매출 인식이 본격화되면서 실적 성장을 이끌 것으로 판단된다. 회사의 중장기적 방향성이 긍정적인 만큼 추가적인 대형 수주와 가시성 있는 결과가 나타날 시 주가는 다시 추세적 상승에 돌아설 수 있을 것이라 전망된다.

삼성E&A 3Q25 실적 리뷰

구분(십억)	3Q25P	3Q24	(YoY)	2Q25	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,995.6	2,317.0	-13.9%	2,178.0	-8.4%	2,234.4	-10.7%	2,278.0	-12.4%
영업이익 (OPM)	176.5	203.9	-13.4%	180.9	-2.4%	167.4	5.5%	160.0	10.3%
지배주주순이익	8.8%	8.8%	0.0%p	8.3%	0.5%p	7.5%	1.4%p	7.0%	1.8%p
	141.9	163.7	-13.3%	140.7	0.9%	132.6	7.0%	122.0	16.3%

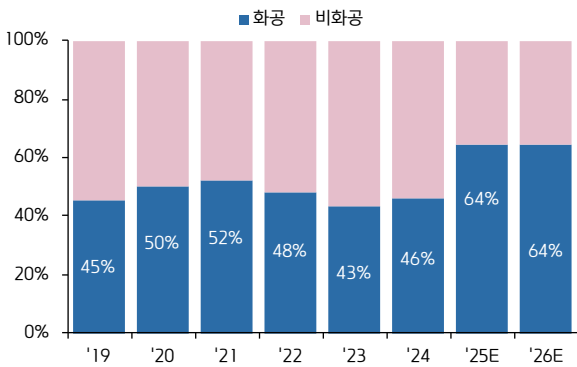
자료: 삼성E&A, Fnguide, 키움증권 리서치센터

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	2,178	2,178	0%	263	181	181	0%	-19%	-31%
3Q	2,317	2,278	1,996	-12%	204	160	177	10%	-14%	-13%
4Q	2,579	2,389	2,568	7%	296	161	184	14%	0%	-38%
연간	9,967	8,943	8,839	-1%	972	660	699	6%	-11%	-28%

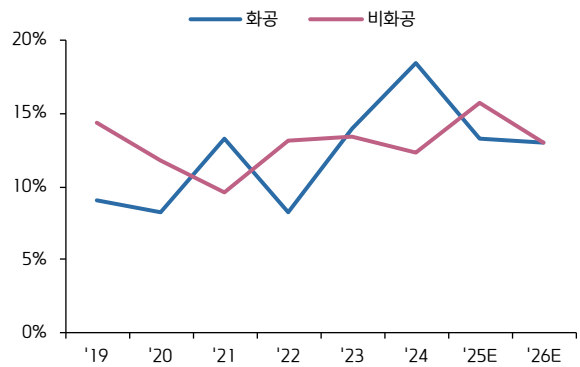
자료: 삼성E&A, Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 화공, 비화공 매출 비중



자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 화공, 비화공 GPM 추이



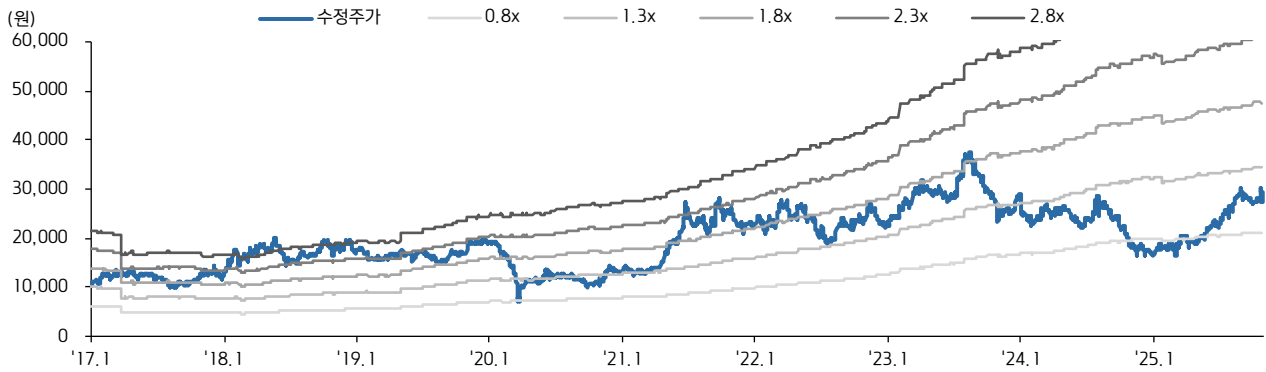
자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

트럼프 행정부의 CCUS 관련된 IRA 수정(OBBBA 내용 포함)

구분	바이든 정부	트럼프 정부
IRA 45Q(CCUS)	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 (중국, 러시아, 북한, 이란 등) 동일 시설 45Q, 45V 크레딧 동시 청구 제한 유전 내 3차 회수 또는 기타 활용 세액 공제 톤당 \$85로 상향

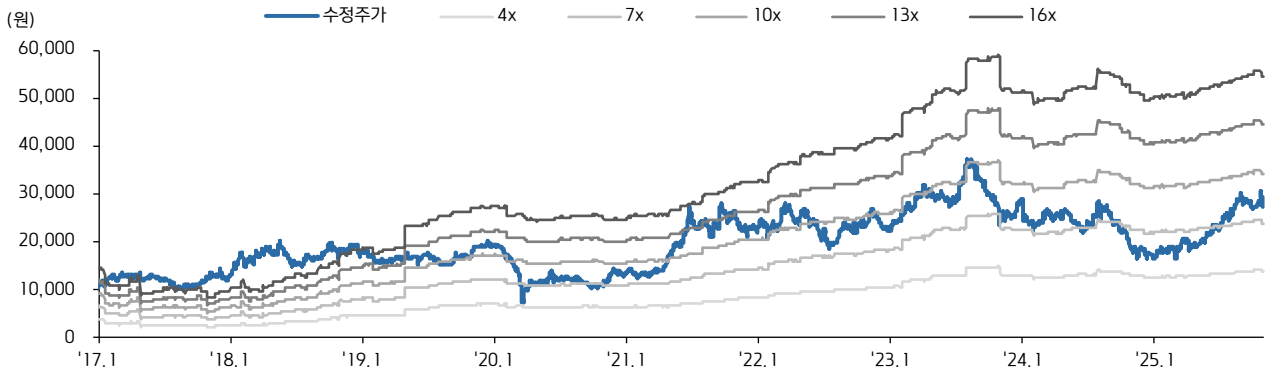
자료: 미국 재무부, 미국 의회, 리서치센터

삼성E&A 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

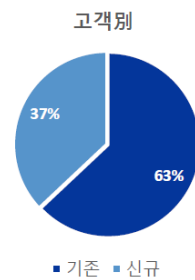
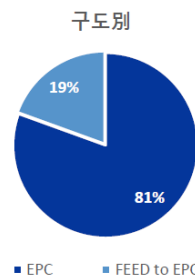
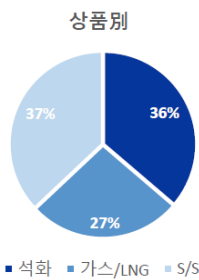
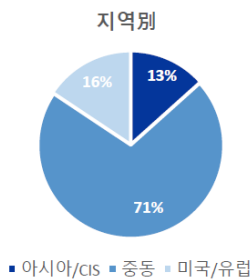
삼성E&A 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 수주 파이프라인
[참고] Pipeline

가스/LNG	석유화학	Sustainable Solutions	계
사우디 Khafji Pkg.1&2 포함 4건, 70억불	카타르 Urea 포함 3건, 95억불	사우디 SAN-6 블루암모니아, 멕시코 Pacifico Mexinol UAE Falcon PLA 포함 11건, 97억불	• Total 18건, 262억불



CORE to VALUE

자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	1,414	9,503	592	2,906	2,417	231	1,439	6,500	14,415	10,588	13,000
화공	69	7,747	214	1,568	2,269	50	99	5,000	9,597	7,418	9,000
비화공	1,345	1,756	379	1,338	148	181	1,341	1,500	4,818	3,170	4,000
수주잔고	15,985	24,142	21,858	21,326	21,355	18,218	18,043	21,976	21,326	21,976	24,016
화공	9,023	16,826	15,271	14,815	15,543	13,066	12,092	15,331	14,815	15,331	17,263
비화공	6,962	7,316	6,588	6,511	5,812	5,152	5,951	6,644	6,511	6,644	6,753
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,178	1,996	2,568	9,967	8,839	10,960
YoY	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-8.8%	-12.0%	-18.9%	-13.9%	-0.4%	-6.2%	-11.3%	24.0%
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,362	1,429	1,760	4,598	5,674	7,068
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	816	567	807	5,369	3,165	3,892
매출총이익	337	396	334	442	294	314	309	334	1,509	1,251	1,425
YoY	4.4%	-12.4%	26.6%	7.3%	-12.7%	-20.7%	-7.5%	-24.5%	4.0%	-17.1%	13.9%
화공	149	240	214	246	138	180	208	229	849	755	919
플랜트	188	157	120	196	156	134	101	105	661	496	506
매출총이익률	14.1%	14.7%	14.4%	17.2%	14.0%	14.4%	15.5%	13.0%	15.1%	14.1%	13.0%
화공	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	12.3%	13.2%	14.5%	13.0%	18.5%	13.3%	13.0%
비화공	13.0%	10.8%	9.9%	15.6%	16.0%	16.4%	17.8%	13.0%	12.3%	15.7%	13.0%
판매비	128	134	130	147	137	133	132	150	538	552	568
판매비율	5.3%	5.0%	5.6%	5.7%	6.5%	6.1%	6.6%	5.8%	5.4%	6.2%	5.2%
영업이익	209	263	204	296	157	181	177	184	972	699	857
YoY	-7.1%	-23.8%	32.9%	9.6%	-24.9%	-31.1%	-13.4%	-37.8%	-2.2%	-28.1%	22.7%
OPM	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%	8.8%	7.2%	9.7%	7.9%	7.8%
세전이익	220	293	220	171	205	203	187	209	904	804	957
당기순이익	164	205	158	111	157	142	157	152	639	608	694
지배주주순이익	162	315	164	116	151	141	142	137	757	570	742
YoY	-8.7%	1.7%	8.8%	-0.1%	-7.0%	-55.4%	-13.3%	17.8%	0.4%	-24.7%	30.2%

자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	8,839	10,959	11,288
매출원가	9,174	8,457	7,589	9,535	9,821
매출총이익	1,451	1,509	1,251	1,425	1,467
판관비	458	538	552	568	585
영업이익	993	972	698	857	883
EBITDA	1,058	1,041	773	931	957
영업외손익	-60	-68	105	100	107
이자수익	63	59	86	85	91
이자비용	23	14	29	28	28
외환관련이익	246	374	279	279	279
외환관련손실	331	290	248	248	248
종속 및 관계기업손익	0	7	16	16	16
기타	-15	-204	-1	-4	-3
법인세차감전이익	933	904	804	957	989
법인세비용	237	265	196	263	272
계속사업손익	696	639	608	694	717
당기순이익	696	639	608	694	717
지배주주순이익	754	757	570	742	767
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.7	-6.2	-11.3	24.0	3.0
영업이익 증감율	41.3	-2.1	-28.2	22.8	3.0
EBITDA 증감율	39.2	-1.6	-25.7	20.4	2.8
지배주주순이익 증감율	13.4	0.4	-24.7	30.2	3.4
EPS 증감율	13.4	0.4	-24.7	30.2	3.4
매출총이익율(%)	13.7	15.1	14.2	13.0	13.0
영업이익률(%)	9.3	9.8	7.9	7.8	7.8
EBITDA Margin(%)	10.0	10.4	8.7	8.5	8.5
지배주주순이익률(%)	7.1	7.6	6.4	6.8	6.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	2,043	668	815
당기순이익	696	639	608	694	717
비현금항목의 가감	520	449	371	439	441
유형자산감가상각비	44	43	42	42	42
무형자산감가상각비	22	26	32	32	32
지분법평가손익	0	-7	-16	-16	-16
기타	454	387	313	381	383
영업활동자산부채증감	-1,551	730	1,200	-262	-138
매출채권및기타채권의감소	-583	-350	1,786	-156	-178
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-1,097	807	-200	8	71
기타	129	273	-386	-114	-31
기타현금흐름	-125	-182	-136	-203	-205
투자활동 현금흐름	16	-50	-1,373	-140	-210
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	-46	-3	-3
단기금융자산의감소(증가)	36	62	-1,277	-86	-156
기타	47	24	25	24	24
재무활동 현금흐름	-123	-30	-240	-128	-148
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	-118	-137
기타	-11	-11	-11	-10	-11
기타현금흐름	70	124	-6	-233	-233
현금 및 현금성자산의 순증가	-497	1,681	425	167	225
기초현금 및 현금성자산	1,412	915	2,596	3,020	3,187
기말현금 및 현금성자산	915	2,596	3,020	3,187	3,412

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	7,868	8,298	8,878
현금 및 현금성자산	915	2,596	3,020	3,187	3,412
단기금융자산	593	531	1,808	1,894	2,050
매출채권 및 기타채권	2,351	3,809	2,023	2,179	2,358
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,699	1,537	2,825	2,932	3,108
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	10,009	10,459	11,060
유동부채	4,217	5,871	5,397	5,331	5,402
매입채무 및 기타채무	3,340	4,636	4,436	4,443	4,514
단기금융부채	128	114	228	228	228
기타유동부채	749	1,121	733	660	660
비유동부채	286	246	268	268	268
장기금융부채	14	12	32	32	32
기타비유동부채	272	234	236	236	236
부채총계	4,503	6,118	5,665	5,599	5,670
지배지분	3,473	4,232	4,643	5,206	5,785
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	3,639	4,244	4,863
비지배지분	-175	-336	-298	-346	-395
자본총계	3,298	3,896	4,345	4,861	5,390

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	2,906	3,784	3,911
BPS	17,721	21,591	23,687	26,562	29,514
CFPS	6,202	5,547	4,994	5,779	5,911
DPS	0	660	600	700	750
주당배수(배)					
PER	7.5	4.3	9.4	7.2	7.0
PER(최고)	9.8	7.6	10.5		
PER(최저)	5.7	4.2	5.6		
PBR	1.64	0.77	1.16	1.03	0.93
PBR(최고)	2.13	1.36	1.29		
PBR(최저)	1.24	0.75	0.69		
PSR	0.53	0.33	0.61	0.49	0.48
PCFR	4.7	3.0	5.5	4.7	4.6
EV/EBITDA	3.9	-0.1	0.7	0.2	-0.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	20.3	19.4	19.8	20.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	4.0	2.2	2.6	2.7
ROA	8.9	7.2	6.1	6.8	6.7
ROE	24.4	19.6	12.8	15.1	13.9
ROIC	135.7	119.7	-77.2	-52.6	-64.3
매출채권회전율	4.5	3.2	3.0	5.2	5.0
재고자산회전율					
부채비율	136.5	157.0	130.4	115.2	105.2
순차입금비율	-41.4	-77.0	-105.1	-99.2	-96.5
이자보상배율	43.4	68.9	24.5	30.6	31.5
총차입금	143	126	260	260	260
순차입금	-1,366	-3,000	-4,568	-4,821	-5,202
NOPLAT	1,058	1,041	773	931	957
FCF	-824	1,268	1,759	358	502

Compliance Notice

- 당사는 10월 30일 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

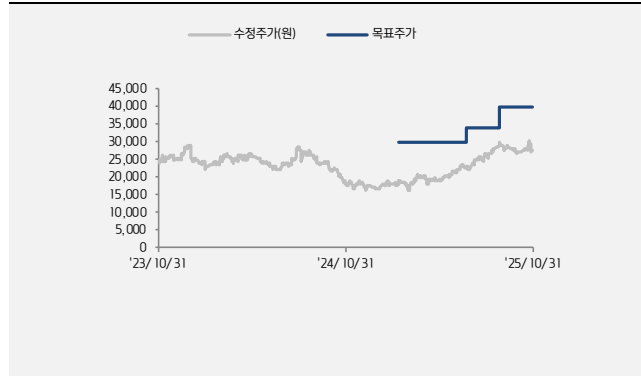
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-28.96	-24.12
	2025-07-25	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-24.76	-15.00
	2025-08-26	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-29.22	-25.00
	2025-09-30	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-29.82	-24.25
	2025-10-31	Buy(Maintain)	40,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

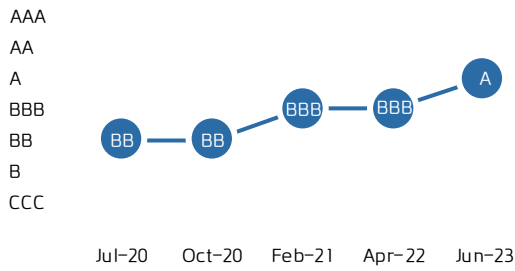
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/10/01~2025/09/30)

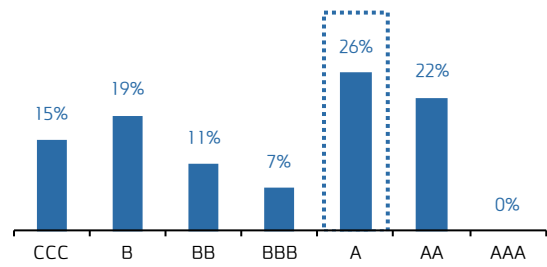
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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

항목	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