

삼성물산 (028260)

포트폴리오의 힘

1Q25 영업이익, 컨센서스 부합 전망

1Q25 매출액 9.7조원(YoY -10%), 영업이익 7,183억원(YoY +1%, OPM 7.4%)으로 영업이익은 컨센서스에 부합할 것으로 전망. '24년 연결매출의 약 44%를 차지한 건설 부문의 기존 대형 프로젝트 종료 영향으로 전반적인 매출액의 감소는 불가피하겠으나 4공장 매출 기여도가 상승 중인 바이오 부문과 주력 동계 상품 및 수입 브랜드 판매 호조세가 지속된 패션 부문의 이익 기여 확대로 수익성 방어가 이루어졌을 것으로 추정

사업 포트폴리오로 업황을 돌파

수주 이후 매출화까지 시차가 상대적으로 짧고 손실 리스크가 제한적인 삼성전자 등 그룹사 발주 하이테크 물량 감소로 '25년 실적에 대한 불확실성이 존재하나 건설을 제외한 전 사업부문에서의 수익 확대를 통해 '25년 연결 영업이익은 YoY +8% 성장할 것으로 추정. 신규수주의 경우, '25년 4월까지 3.5조원 이상의 주택사업 시공권('24년 3.6조원)과 약 2조원 규모의 UAE 가스화력 발전소 공사 등을 확보하며 하이테크 물량 부진을 주택, 비경쟁 EPC, SMR 등 다각화된 사업 포트폴리오로 대응하고 있는 점에 주목

목표주가를 18만원으로 -5% 하향

삼성물산에 대한 기존 투자 의견을 유지하나 건설 부문의 실적 감소에 따른 사업가치 하락과 자회사 지분 가치 하락을 반영해 목표주가를 18만원으로 -5% 하향. 건설 부문의 매출 감소로 '25년 상반기까지는 연결 매출액의 YoY 감소세가 지속되겠으나 기 수주한 건설 프로젝트가 본격적으로 매출화되는 하반기부터는 다시금 외형이 성장세로 전환할 전망. 또한, 회복 시그널이 포착되는 서울 및 수도권 주택 시장에서의 동사 저력과 메모리반도체 가격 상승 등 지표로 가늠할 수 있는 반도체 업황의 저점 통과 가능성 등을 고려한다면 하반기 동사에 대한 시각 전환을 가능케 할 요인들이 부각될 수 있다고 판단



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **180,000원 (D)**

직전 목표주가 **190,000원**

현재주가 (04/14) **113,700원**

상승여력 **58%**

시가총액	193,263억원
총발행주식수	171,444,134주
60일 평균 거래대금	333억원
60일 평균 거래량	274,240주
52주 고/저	155,300원 / 108,300원
외인지분율	27.85%
배당수익률	2.26%
주요주주	이재용 외 13 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.9)	(4.8)	(18.8)
상대	(0.7)	(3.2)	(11.4)
절대 (달러환산)	(3.0)	(2.2)	(21.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,720	-10.0	-2.7	9,786	-0.7
영업이익	718	0.8	13.2	660	8.9
세전계속사업이익	828	-22.1	-2.2	890	-6.9
지배순이익	449	-38.3	-6.0	527	-14.8
영업이익률 (%)	7.4	+0.8 %pt	+1.0 %pt	6.7	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	4.6	-2.1 %pt	-0.2 %pt	5.4	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	41,896	42,103	42,319	46,010
영업이익	2,870	2,983	3,208	3,694
지배순이익	2,218	2,230	1,966	2,302
PER	9.3	11.3	9.9	8.4
PBR	0.5	0.7	0.6	0.7
EV/EBITDA	7.1	7.9	6.1	5.4
ROE	7.3	6.8	6.1	7.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 삼성물산 1Q25 영업이익, 컨센서스 부합 전망

(단위: 십억원)

	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	9,720	10,796	-10.0	9,993	-2.7	10,278	-5.4
영업이익	718	712	0.8	635	13.1	703	2.2
세전이익	828	1,064	-22.1	847	-2.2	764	8.5
지배순이익	493	728	-32.2	477	3.3	442	11.7
영업이익률	7.4%	6.6%		6.4%		6.8%	
세전이익률	8.5%	9.9%		8.5%		7.4%	
지배순이익률	5.1%	6.7%		4.8%		4.3%	

자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 삼성물산 2025 년 영업이익, 컨센서스 부합 전망

(단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	42,319	41,681	1.5	46,010	43,649	5.4
영업이익	3,208	3,090	3.8	3,694	3,378	9.4
세전이익	3,627	3,831	-5.3	4,241	4,150	2.2
지배순이익	2,109	2,239	-5.8	2,459	2,425	1.4
영업이익률	7.6%	7.4%		8.0%	7.7%	
세전이익률	8.6%	9.2%		9.2%	9.5%	
지배순이익률	5.0%	5.4%		5.3%	5.6%	

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 삼성물산 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	11,408	44,091	46,391	9,720	42,319	46,010	-14.8%	-4.0%	-0.8%
영업이익	870	3,546	4,075	718	3,208	3,694	-17.4%	-9.5%	-9.3%
OPM	7.6%	8.0%	8.8%	7.4%	7.6%	8.0%	-0.2%p	-0.5%p	-0.8%p
세전이익	1,066	4,338	4,949	828	3,627	4,241	-22.3%	-16.4%	-14.3%
지배순이익	623	2,531	2,920	493	2,109	2,459	-20.9%	-16.7%	-15.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 삼성물산 목표주가 산정

(단위: 십억원, 백만주)

구분	12MF 영업이익	적용배수	적정가치	비고
사업가치 (A)			8,379	
건설	879	4	3,799	사업부문별 Peer 그룹 12MF EV/EBIT 멀티플 적용
상사	328	7	2,213	
패션	179	5	877	
레저	65	14	922	
식음	164	3	568	
구분	기업가치	지분율	적정가치	비고
자회사 가치 (B = a+b)			22,124	
a. 상장 자회사 가치			18,988	상장 자회사 가치에 -66% 할인 적용 [삼성물산 일반주주 지분율 66% 제외]
삼성전자	332,367	5.0%	16,618	최근 60일 평균 시가총액 기준
삼성바이오로직스	77,384	43.1%	33,352	
삼성생명	17,403	19.3%	3,359	
삼성 SDS	9,452	17.1%	1,616	
삼성 E&A	3,661	7.0%	256	
삼성중공업	12,141	0.1%	12	
b. 비상장 자회사 가치			3,136	4Q24말 장부가 기준
순차입금 (C)			1,721	4Q24말 별도 기준
적정 기업가치 (D = A+B-C)			28,783	
발행주식수(E)			162	'25, '26년 자기주식 소각 반영
목표주가 (F = D/E)			180,000원	반올림 적용
현재주가			114,000원	2025년 4월 14일 기준
상승여력			+58%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 삼성물산 사업부문별 Peer Valuation [12개월 선행 기준]

사업	기업명	시가총액(십억원)	PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	EV/EBIT(배)
	삼성물산	19,462	8.4	0.5	3.8	4.8
건설	현대건설	4,254	6.5	0.5	1.3	1.6
	삼성 E&A	3,789	6.1	0.8	1.3	1.4
	GS 건설	1,395	4.8	0.3	5.1	7.5
	대우건설	1,328	4.8	0.3	4.3	5.3
	HDC 현대산업개발	1,417	4.9	0.4	5.1	5.8
평균			5.4	0.5	3.4	4.3
상사	포스코인터내셔널	9,236	12.9	1.3	7.6	11.8
	LX 인터내셔널	973	4.2	0.3	3.0	5.6
	현대코퍼레이션	276	2.5	0.3	2.7	2.8
평균			6.5	0.6	4.4	6.7
패션	F&F	2,275	5.9	1.2	3.1	3.5
	힐라홀딩스	2,206	9.0	0.9	3.8	4.8
	신세계인터내셔널	330	6.7	0.4	3.9	7.8
	브랜드엑스코퍼레이션	179	6.1	1.2	3.5	3.5
평균			6.9	0.9	3.6	4.9
레저	롯데관광개발	671	-49.6	1.7	8.8	17.7
	서부 T&D	361	5.5	0.4	14.3	18.6
	모나용평	201	8.8	0.5	4.0	6.1
평균			-	0.9	9.0	14.2
식품	현대그린푸드	502	5.2	0.7	2.5	3.1
	CJ 프레시웨이	266	4.1	0.6	2.4	3.8
평균			4.7	0.7	2.4	3.5

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 2025년 4월 14일 기준

[표-6] 삼성물산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	10,796	11,005	10,310	9,993	9,720	10,719	10,876	11,004	42,104	42,319	46,010
YoY (%)	5%	4%	-6%	-1%	-10%	-3%	5%	10%	0%	1%	9%
건설	5,584	4,915	4,482	3,674	4,572	4,229	4,067	3,319	18,655	16,187	18,453
상사	2,906	3,399	3,186	3,505	2,556	3,468	3,719	4,423	12,996	14,166	14,591
패션	517	513	433	541	569	539	473	524	2,004	2,104	2,188
레저	126	246	209	202	119	245	233	225	783	822	839
식음	716	775	813	815	713	823	901	977	3,119	3,414	3,635
바이오	947	1,157	1,187	1,256	1,190	1,415	1,483	1,537	4,547	5,626	6,304
매출총이익	1,649	1,913	1,711	1,834	1,363	1,651	1,729	1,842	7,108	6,585	7,452
YoY (%)	9%	13%	0%	11%	-17%	-14%	1%	0%	8%	-7%	13%
영업이익	712	900	736	635	718	827	849	814	2,983	3,208	3,694
YoY (%)	11%	17%	-11%	1%	1%	-8%	15%	28%	4%	8%	15%
건설	337	283	236	145	259	230	214	177	1,001	879	1,006
상사	85	72	71	73	59	81	86	102	301	328	338
패션	54	52	21	43	59	55	23	42	170	179	186
레저	(11)	20	29	21	(10)	20	32	23	59	65	66
식음	32	46	47	32	25	49	52	38	157	164	175
바이오	215	427	332	321	327	393	442	432	1,295	1,593	1,923
세전이익	1,064	1,040	772	847	828	937	948	914	3,722	3,627	4,241
YoY (%)	16%	13%	-22%	17%	-22%	-10%	23%	8%	5%	-3%	17%
지배주주 순이익	728	577	448	477	493	538	549	529	2,230	2,109	2,459
YoY (%)	7%	-1%	-21%	23%	-32%	-7%	22%	11%	1%	-5%	17%
이익률											
영업이익률	6.6%	8.2%	7.1%	6.4%	7.4%	7.7%	7.8%	7.4%	7.1%	7.6%	8.0%
건설	6.0%	5.8%	5.3%	3.9%	5.7%	5.4%	5.3%	5.3%	5.4%	5.4%	5.5%
상사	2.9%	2.1%	2.2%	2.1%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
패션	10.4%	10.1%	4.8%	7.9%	10.4%	10.1%	4.8%	7.9%	8.5%	8.5%	8.5%
레저	-8.7%	8.1%	13.9%	10.4%	-8.7%	8.1%	13.9%	10.4%	7.5%	7.9%	7.9%
식음	4.5%	5.9%	5.8%	3.9%	3.5%	5.9%	5.8%	3.9%	5.0%	4.8%	4.8%
바이오	22.7%	36.9%	28.0%	25.6%	27.4%	27.7%	29.8%	28.1%	28.5%	28.3%	30.5%
세전이익률	9.9%	9.5%	7.5%	8.5%	8.5%	8.7%	8.7%	8.3%	8.8%	8.6%	9.2%
지배주주 순이익률	6.7%	5.2%	4.3%	4.8%	5.1%	5.0%	5.0%	4.8%	5.3%	5.0%	5.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성물산 (028260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	41,896	42,103	42,319	46,010	48,370
매출원가	35,329	34,996	35,735	38,620	40,262
매출총이익	6,567	7,108	6,585	7,391	8,108
판매비	3,697	4,124	3,376	3,696	3,875
영업이익	2,870	2,983	3,208	3,694	4,233
EBITDA	3,691	3,916	4,203	4,801	5,421
영업외손익	679	739	419	547	456
외환관련손익	1	111	0	0	0
이자손익	-5	1	4	132	41
관계기업관련손익	83	56	50	50	50
기타	600	571	365	365	365
법인세비용차감전순이익	3,549	3,722	3,627	4,241	4,689
법인세비용	830	950	926	1,079	1,196
계속사업순이익	2,719	2,772	2,701	3,162	3,493
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,719	2,772	2,701	3,162	3,493
지배지분순이익	2,218	2,230	1,966	2,302	2,543
포괄순이익	8,372	-2,231	-4,539	-4,077	-3,746
지배지분포괄이익	7,852	-2,764	-5,210	-4,680	-4,300

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,799	3,307	8,345	9,557	10,541
당기순이익	2,719	2,772	2,701	3,162	3,493
감가상각비	821	933	994	1,107	1,188
외환손익	3	-178	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-83	-56	-50	-50	-50
자산부채의 증감	-1,063	-727	4,372	4,866	5,230
기타현금흐름	401	563	328	472	679
투자활동 현금흐름	-2,105	-1,759	-1,006	-972	993
투자자산	-226	-76	-99	-85	-59
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,229	-1,628	-1,628	-1,628	-1,628
유형자산 감소	24	42	0	0	0
기타현금흐름	-675	-98	721	742	2,681
재무활동 현금흐름	-1,818	-1,298	35	30	2,943
단기차입금	-720	-551	35	30	2,521
사채 및 장기차입금	-459	-62	0	0	0
자본	75	0	0	0	0
현금배당	-378	-419	-426	-422	-422
기타현금흐름	-336	-265	426	422	843
연결범위변동 등 기타	44	254	-7,186	-8,084	-14,142
현금의 증감	-1,081	503	188	531	335
기초 현금	4,200	3,120	3,622	3,810	4,341
기말 현금	3,120	3,622	3,810	4,341	4,676
NOPLAT	2,870	2,983	3,208	3,694	4,233
FCF	1,570	1,679	6,717	7,929	8,913

자료: 유안타증권

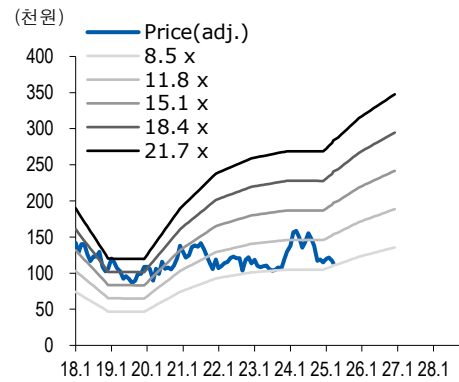
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,978	20,181	24,113	20,736	19,504
현금및현금성자산	3,120	3,622	3,810	4,341	4,676
매출채권 및 기타채권	7,283	8,326	8,263	8,841	8,990
재고자산	4,470	5,126	5,258	5,639	5,728
비유동자산	47,149	41,809	42,542	43,149	43,648
유형자산	6,964	8,650	9,284	9,805	10,245
관계기업 등 지분관련 자산	893	938	1,033	1,115	1,173
기타투자자산	29,531	22,479	22,483	22,486	22,488
자산총계	66,127	61,990	66,655	63,885	63,152
유동부채	14,759	14,747	15,604	16,655	19,618
매입채무 및 기타채무	6,707	6,821	7,088	7,627	7,735
단기차입금	1,377	822	822	822	3,322
유동성장기부채	1,441	1,276	1,276	1,276	1,276
비유동부채	11,471	9,985	10,767	11,446	11,917
장기차입금	933	126	126	126	126
사채	674	1,616	1,616	1,616	1,616
부채총계	26,230	24,732	26,372	28,100	31,535
지배지분	34,238	31,069	33,360	28,001	22,883
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,696	10,695	10,695	10,695	10,695
이익잉여금	12,662	14,014	15,555	17,435	19,557
비지배지분	5,659	6,190	6,924	7,784	8,734
자본총계	39,897	37,259	40,284	35,785	31,617
순차입금	-49	-558	-865	-1,499	2,493
총차입금	5,306	4,693	4,728	4,758	7,279

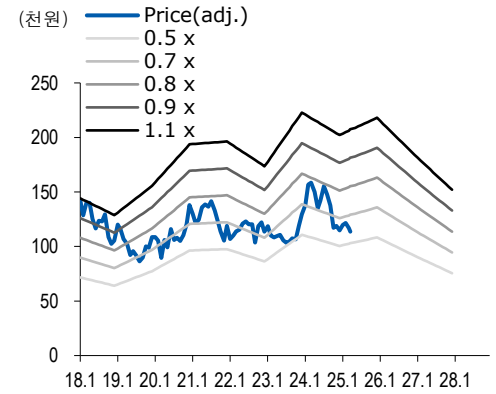
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,907	12,361	11,516	13,543	14,961
BPS	209,233	189,865	203,866	171,116	139,840
EBITDAPS	19,674	21,564	24,405	28,005	31,622
SPS	223,313	231,815	245,752	268,369	282,134
DPS	2,550	2,600	2,600	2,600	2,600
PER	9.3	11.3	9.9	8.4	7.6
PBR	0.5	0.7	0.6	0.7	0.8
EV/EBITDA	7.1	7.9	6.1	5.4	5.7
PSR	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-2.9	0.5	0.5	8.7	5.1
영업이익 증가율 (%)	13.5	3.9	7.5	15.2	14.6
지배순이익 증가율 (%)	8.5	0.5	-11.8	17.1	10.5
매출총이익률 (%)	15.7	16.9	15.6	16.1	16.8
영업이익률 (%)	6.9	7.1	7.6	8.0	8.8
지배순이익률 (%)	5.3	5.3	4.6	5.0	5.3
EBITDA 마진 (%)	8.8	9.3	9.9	10.4	11.2
ROIC	15.0	13.5	15.7	17.7	21.5
ROA	3.5	3.5	3.1	3.5	4.0
ROE	7.3	6.8	6.1	7.5	10.0
부채비율 (%)	65.7	66.4	65.5	78.5	99.7
순차입금/자기자본 (%)	-0.1	-1.8	-2.6	-5.4	10.9
영업이익/금융비용 (배)	11.3	13.3	13.3	15.3	13.8

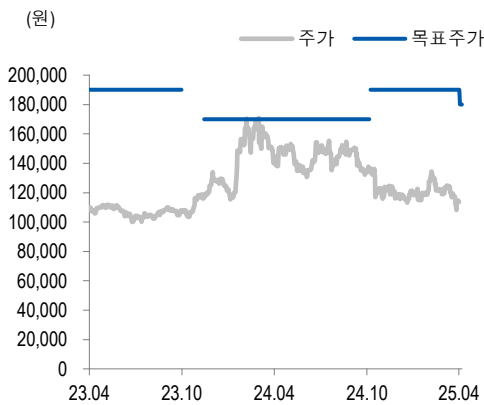
P/E band chart



P/B band chart



삼성물산 (028260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	BUY	180,000	1년		
2024-10-21	BUY	190,000	1년	-36.17	-28.32
2023-11-27	BUY	170,000	1년	-16.08	0.47
2023-08-29	1년 경과 이후		1년	-43.43	-42.11
2022-08-29	BUY	190,000	1년	-41.34	-34.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.