



삼성물산 (028260)

[1Q25 Review] 바이오가 다했다

Buy(유지)

목표주가 200,000원, 현재 주가(4/30): 122,400원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

1Q25 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 부합

- 1분기 매출액 9.7조 원, 영업이익 7244억 원으로 각각 YoY -9.8%, +1.7% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액 0.9% 하회, 영업이익 1.1% 하회, 지배주주순이익 47.1% 상회.
- 바이오를 제외한 전 사업 부문의 이익 감소에도 불구하고 바이오 실적 개선이 이를 모두 방어. 건설 부문은 하이테크 대형Fab 준공 영향 등으로 매출액과 영업이익 감소가 각각 YoY -35.2%, -52.8%로 두드러짐. 이 외에 상사/패션/레저/식품 모두 두 자릿수 영업이익 감소를 기록함. 그럼에도 불구하고 바이오 매출액이 전년동기 대비 37.1% 성장하며 2600억 원 가량의 영업이익 증가가 이뤄짐에 따라 연결 영업이익 또한 증가를 기록.
- 건설 부문 1분기 신규수주는 3.4조 원(국내 1.2조 원, 해외 2.2조 원)으로 연간 목표 18.8조 원의 19.0%를 달성. 특히, 1분기 중 주택(도시정비) 시공권 확보 성과가 두드러짐. 동사의 올해 도시정비 수주 목표는 5.0조 원으로 작년 3.4조 원보다 높여 제시했는데, 최근 시공사 선정 결과 5조 원을 조기 달성한 것으로 파악(1Q말 기준 3.1조 원). 이로써 동사의 브랜드 가치 경쟁력을 입증함과 동시에 중장기 실적 기반을 마련했다는데 긍정적 의미가 있다고 판단.
- 동사는 지난 2023년 2월에 발표한 3개년('23~'25년) 주주환원 정책을 바탕으로 현금 배당 및 자사주 소각을 진행하고 있음. 관계사 배당수익의 60~70%를 재배당하는 정책 내에서 최대지급률을 적용해 지급. '24년 삼성생명 배당 확대, 삼성E&A 배당 재개 등 계열사 배당수익이 확대됨에 따라 차기 주주환원 정책에 대한 기대감 더욱 커질 전망.

실적은 바이오가 다했고, 주가는?

- 투자의견 BUY와 목표주가 200,000원 유지. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 건설 부문의 실적 감소는 불가피하나 이를 잘 방어해내고 있고, 주가가 밸류에이션 하단에 위치한 만큼 하이테크 투자 재개나 주주환원정책 강화 등이 뒤따른다면 주가 상승의 여지가 크다고 판단. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.63배, P/E 9.2배 수준.

[표1] 삼성물산 2025년 1분기 실적

(단위: 십억 원)

	1Q24	4Q24	1Q25P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	10,796	9,993	9,737	9,291	9,826	-9.8%	-2.6%	4.8%	-0.9%
영업이익	712	635	724	612	732	1.7%	14.2%	18.4%	-1.1%
지배주주순이익	728	477	733	598	498	0.7%	53.5%	22.6%	47.1%
영업이익률	6.6%	6.4%	7.4%	6.6%	7.5%	0.8%P	1.1%P	0.9%P	0.0%P
순이익률	6.7%	4.8%	7.5%	6.4%	5.1%	0.8%P	2.7%P	1.1%P	2.5%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

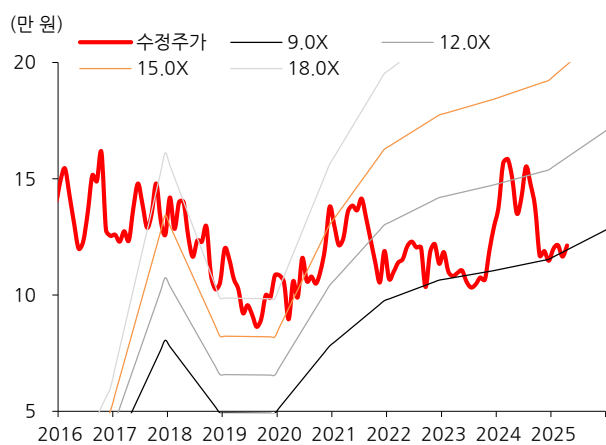
[표2] 삼성물산의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	10,796	11,005	10,310	9,993	9,737	10,287	10,076	10,628	41,896	42,103	40,727	43,607
YoY(%)	5.4	4.0	-6.0	-1.1	-9.8	-6.5	-2.3	6.4	-2.9	-2.5	-2.8	3.6
건설	5,584	4,915	4,482	3,674	3,620	3,816	3,716	3,930	19,311	18,655	15,082	16,516
건축	4,565	3,968	3,539	2,892	2,729	2,859	2,692	2,813	14,557	14,964	11,093	11,618
토목	200	183	188	182	194	181	183	184	1,076	753	742	800
플랜트	819	764	755	600	697	776	841	933	3,259	2,938	3,247	4,097
상사	2,906	3,399	3,186	3,506	3,436	3,546	3,338	3,587	13,265	12,997	13,907	14,324
패션	517	513	433	541	504	502	435	543	2,051	2,004	1,984	2,004
레저	126	246	209	201	108	230	215	209	776	782	762	770
식음	716	775	813	814	771	842	876	878	2,798	3,118	3,367	3,468
바이오	947	1,157	1,187	1,256	1,298	1,350	1,496	1,481	3,695	4,547	5,625	6,525
매출원가	9,147	9,092	8,599	8,159	7,984	8,434	8,253	8,637	35,329	34,996	33,307	35,511
매출원가율(%)	84.7	82.6	83.4	81.6	82.0	82.0	84.0	81.3	84.3	83.1	81.8	81.4
판매비	937	1,013	975	1,199	1,029	1,049	1,016	1,232	3,697	4,124	4,325	4,494
판매비율(%)	8.7	9.2	9.5	12.0	10.6	10.2	10.1	11.6	8.8	9.8	10.6	10.3
영업이익	712	900	736	635	724	804	807	760	2,870	2,983	3,095	3,602
YoY(%)	11.2	16.6	-11.3	1.2	1.7	-10.7	9.6	19.7	13.5	3.9	3.7	16.4
건설	337	283	236	145	159	202	186	165	1,035	1,001	712	893
상사	85	72	71	73	63	85	83	82	359	301	314	344
패션	54	52	21	43	34	35	23	43	193	170	136	172
레저	-11	20	29	21	-31	15	30	22	67	59	36	58
식음	32	46	47	32	19	48	47	30	128	157	145	177
바이오	216	427	332	321	480	418	437	416	1,088	1,296	1,751	1,957
영업이익률(%)	6.6	8.2	7.1	6.4	7.4	7.8	8.0	7.1	6.9	7.1	7.6	8.3
건설	6.0	5.8	5.3	3.9	4.4	5.3	5.0	4.2	5.4	5.4	4.7	5.4
상사	2.9	2.1	2.2	2.1	1.8	2.4	2.5	2.3	2.7	2.3	2.3	2.4
패션	10.5	10.1	4.8	8.0	6.7	7.0	5.4	8.0	9.4	8.5	6.9	8.6
레저	(8.7)	8.1	13.9	10.4	(28.7)	6.6	14.0	10.5	8.6	7.5	4.8	7.5
식음	4.5	5.9	5.8	3.9	2.5	5.7	5.4	3.5	4.6	5.0	4.3	5.1
바이오	22.8	36.9	28.0	25.6	37.0	31.0	29.2	28.1	29.4	28.5	31.1	30.0
영업외손익	351	140	36	212	479	132	82	132	679	739	826	840
세전이익	1,064	1,040	772	847	1,204	936	889	892	3,549	3,722	3,920	4,442
순이익	822	734	560	656	937	683	649	651	2,719	2,772	2,921	3,287
YoY(%)	9.3	5.7	-20.1	14.8	14.0	-6.9	15.9	-0.7	6.8	1.9	5.4	12.5
순이익률(%)	7.6	6.7	5.4	6.6	9.6	6.6	6.4	6.1	6.5	6.6	7.2	7.5
지배기업순이익	728	577	448	477	733	554	526	527	2,218	2,230	2,339	2,629

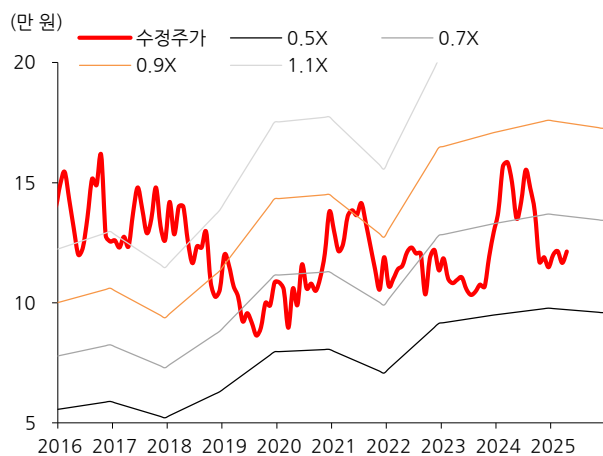
자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



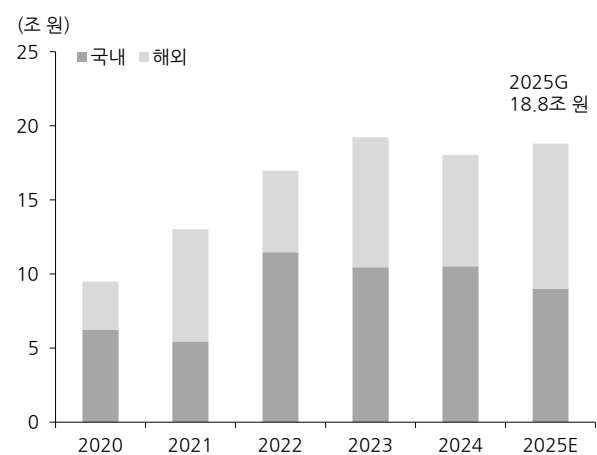
자료: Wisedfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



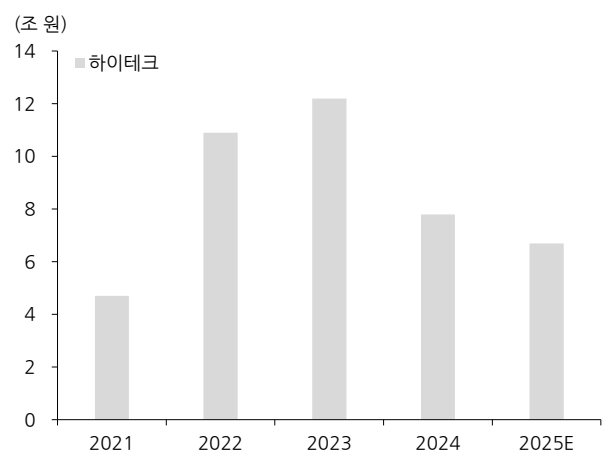
자료: Wisedfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성물산 수주 추이: '25년 18.8조 원 목표



자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 삼성물산 하이테크 수주 추이 및 예상



자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

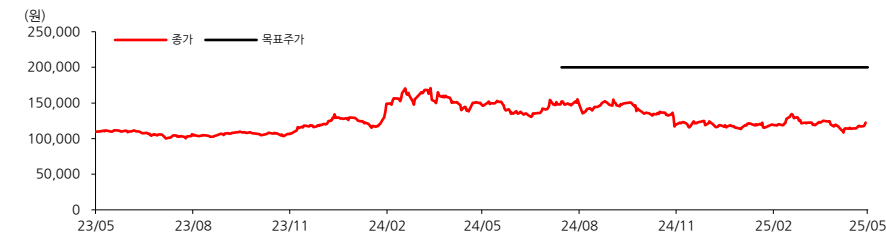
(공표일: 2025년 5월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성물산 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.16	2024.07.16	2024.08.01	2024.11.13	2025.01.23
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		송유림	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2025.05.02					
투자의견	Buy					
목표가격	200,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.16	Buy	200,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%