



# 삼성물산 (028260)

[2Q25 Review] 끝이 보이는 부진, 끝 모를 모멘텀

**Buy**(유지)

목표주가 200,000원, 현재 주가(7/30): 175,500원

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

## 2Q25 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 소폭 하회

- 2분기 매출액 10.0조 원, 영업이익 7526억 원으로 각각 YoY -8.9%, -16.4% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액 2.2% 하회, 영업이익 6.3% 하회, 지배주주순이익 35.7% 하회.
- 건설 부문 실적 부진의 여파로 매출액과 영업이익 모두 전년동기 대비 감소를 기록. 건설 부문은 하이테크 매출 감소 및 수주추진비 증가 등의 영향으로 매출액과 영업이익이 각각 30.9%, 58.3%로 큰 폭 감소. 상사와 바이오는 영업이익이 각각 11.1%, 9.6% 증가했으며, 패션/레저/식품은 영업이익 감소.
- 하반기에도 매출 감소는 이어지겠지만 그 폭은 줄어들 것으로 예상하며, 바이오 부문의 이익 성장에 힘입어 영업이익 감소도 그칠 것으로 전망. 특히, 팅택 P4 추가 마감공사 수주(7/18, 1.3조 원) 등 투자 재개 움직임이 예상되고, 하반기 수주 파이프라인(건축 3조 원, 토목 2조 원, 플랜트 5조 원) 고려 시 건설 부문의 매출액과 수익성은 내년부터 개선될 전망.
- 관계사 투자 재개 소식과 함께 하반기 관전 포인트는 원전사업 진행 사항과 차기 주주환원정책 발표. 동사는 루마니아 SMR 관련 역무 확대 방안을 논의 중이며, 결과에 따라 수주 규모도 늘어날 것으로 기대. 이외 스웨덴, 에스토니아 지역에서도 SMR 사업기회 발굴 중. 대형원전 관련 루마니아 원전 1호기 설비개선 참여를 계기로 3,4호기 신규원전 참여를 추진 중이며, '26년 발주 예상되는 사우디, UAE 원전 사업도 준비 중. 한편, 차기 주주환원정책 발표의 구체적 시기나 방법은 미정이나 현 정책 기간이 올해가 마지막인 만큼 이르면 하반기 중에도 발표 가능성 상존.

## 끝이 보이는 실적 부진, 끝 모를 모멘텀

- 투자 의견 BUY와 목표주가 200,000원 유지. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 동사의 주가는 YTD +52.9%를 기록하며 밸류에이션 하단 구간은 벗어난 상태. 다만, 보유지분가치 확대가 이루어지고 있는 가운데, 하이테크 투자 재개 및 주주환원정책 발표 등은 주가 하단을 지지해주는 요인으로 판단. 더불어 동사의 원전사업 가시화와 주주환원정책의 강화 여부는 주가에 모멘텀 요인으로 작용할 전망. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.85배, P/E 12.5배 수준.

[표1] 삼성물산 2025년 2분기 실적

(단위: 십억 원)

|         | 2Q24   | 1Q25  | 2Q25P  |        |        | 증감     |        | 차이     |        |
|---------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|         |        |       | 발표치    | 당사 추정치 | 컨센서스   | YoY    | QoQ    | 당사 추정치 | 컨센서스   |
| 매출액     | 11,005 | 9,737 | 10,022 | 10,287 | 10,250 | -8.9%  | 2.9%   | -2.6%  | -2.2%  |
| 영업이익    | 900    | 724   | 753    | 804    | 804    | -16.4% | 3.9%   | -6.4%  | -6.3%  |
| 지배주주순이익 | 577    | 733   | 353    | 554    | 549    | -38.8% | -51.9% | -36.3% | -35.7% |
| 영업이익률   | 8.2%   | 7.4%  | 7.5%   | 7.8%   | 7.8%   | -0.7%P | 0.1%P  | -0.3%P | -0.3%P |
| 순이익률    | 5.2%   | 7.5%  | 3.5%   | 5.4%   | 5.4%   | -1.7%P | -4.0%P | -1.9%P | -1.8%P |

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

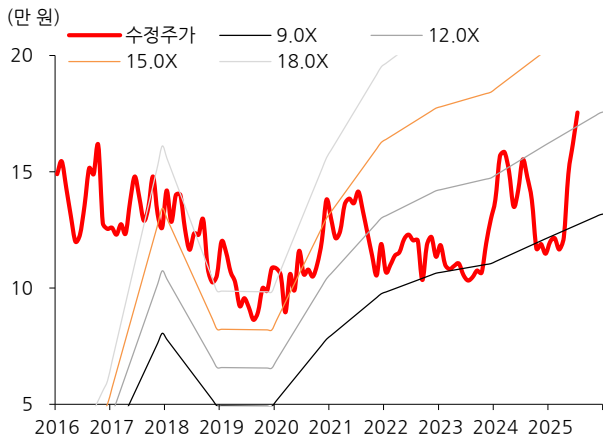
[표2] 삼성물산의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

|          | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24  | 1Q25   | 2Q25P  | 3Q25E | 4Q25E  | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  |
|----------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액      | 10,796 | 11,005 | 10,310 | 9,993 | 9,737  | 10,022 | 9,570 | 10,234 | 41,896 | 42,103 | 39,563 | 42,618 |
| YoY(%)   | 5.4    | 4.0    | -6.0   | -1.1  | -9.8   | -8.9   | -7.2  | 2.4    | -2.9   | -2.5   | -5.6   | 1.2    |
| 건설       | 5,584  | 4,915  | 4,482  | 3,674 | 3,620  | 3,395  | 3,135 | 3,428  | 19,311 | 18,655 | 13,578 | 15,175 |
| 건축       | 4,565  | 3,968  | 3,539  | 2,892 | 2,729  | 2,329  | 2,081 | 2,306  | 14,557 | 14,964 | 9,444  | 10,327 |
| 토목       | 200    | 183    | 188    | 182   | 194    | 159    | 161   | 181    | 1,076  | 753    | 695    | 810    |
| 플랜트      | 819    | 764    | 755    | 600   | 697    | 907    | 894   | 941    | 3,259  | 2,938  | 3,439  | 4,039  |
| 상사       | 2,906  | 3,399  | 3,186  | 3,506 | 3,436  | 3,776  | 3,431 | 3,653  | 13,265 | 12,997 | 14,297 | 14,726 |
| 패션       | 517    | 513    | 433    | 541   | 504    | 510    | 433   | 539    | 2,051  | 2,004  | 1,986  | 2,006  |
| 레저       | 126    | 246    | 209    | 201   | 108    | 223    | 211   | 201    | 776    | 782    | 743    | 750    |
| 식음       | 716    | 775    | 813    | 814   | 771    | 828    | 860   | 862    | 2,798  | 3,118  | 3,321  | 3,420  |
| 바이오      | 947    | 1,157  | 1,187  | 1,256 | 1,298  | 1,290  | 1,500 | 1,550  | 3,695  | 4,547  | 5,638  | 6,540  |
| 매출원가     | 9,147  | 9,092  | 8,599  | 8,159 | 7,984  | 8,221  | 7,781 | 8,295  | 35,329 | 34,996 | 32,281 | 34,714 |
| 매출원가율(%) | 84.7   | 82.6   | 83.4   | 81.6  | 82.0   | 82.0   | 84.0  | 81.1   | 84.3   | 83.1   | 81.6   | 81.5   |
| 판관비      | 937    | 1,013  | 975    | 1,199 | 1,029  | 1,048  | 1,025 | 1,220  | 3,697  | 4,124  | 4,322  | 4,379  |
| 판관비율(%)  | 8.7    | 9.2    | 9.5    | 12.0  | 10.6   | 10.5   | 10.7  | 11.9   | 8.8    | 9.8    | 10.9   | 10.3   |
| 영업이익     | 712    | 900    | 736    | 635   | 724    | 753    | 764   | 719    | 2,870  | 2,983  | 2,960  | 3,525  |
| YoY(%)   | 11.2   | 16.6   | -11.3  | 1.2   | 1.7    | -16.4  | 3.8   | 13.2   | 13.5   | 3.9    | -0.8   | 19.1   |
| 건설       | 337    | 283    | 236    | 145   | 159    | 118    | 88    | 103    | 1,035  | 1,001  | 468    | 665    |
| 상사       | 85     | 72     | 71     | 73    | 63     | 80     | 75    | 80     | 359    | 301    | 299    | 316    |
| 패션       | 54     | 52     | 21     | 43    | 34     | 33     | 23    | 43     | 193    | 170    | 132    | 173    |
| 레저       | -11    | 20     | 29     | 21    | -31    | 9      | 30    | 21     | 67     | 59     | 29     | 49     |
| 식음       | 32     | 46     | 47     | 32    | 19     | 45     | 46    | 29     | 128    | 157    | 140    | 164    |
| 바이오      | 216    | 427    | 332    | 321   | 480    | 468    | 502   | 442    | 1,088  | 1,296  | 1,892  | 2,158  |
| 영업이익률(%) | 6.6    | 8.2    | 7.1    | 6.4   | 7.4    | 7.5    | 8.0   | 7.0    | 6.9    | 7.1    | 7.5    | 8.3    |
| 건설       | 6.0    | 5.8    | 5.3    | 3.9   | 4.4    | 3.5    | 2.8   | 3.0    | 5.4    | 5.4    | 3.4    | 4.4    |
| 상사       | 2.9    | 2.1    | 2.2    | 2.1   | 1.8    | 2.1    | 2.2   | 2.2    | 2.7    | 2.3    | 2.1    | 2.1    |
| 패션       | 10.5   | 10.1   | 4.8    | 8.0   | 6.7    | 6.5    | 5.3   | 7.9    | 9.4    | 8.5    | 6.7    | 8.6    |
| 레저       | (8.7)  | 8.1    | 13.9   | 10.4  | (28.7) | 4.0    | 14.0  | 10.5   | 8.6    | 7.5    | 3.9    | 6.5    |
| 식음       | 4.5    | 5.9    | 5.8    | 3.9   | 2.5    | 5.4    | 5.4   | 3.4    | 4.6    | 5.0    | 4.2    | 4.8    |
| 바이오      | 22.8   | 36.9   | 28.0   | 25.6  | 37.0   | 36.3   | 33.5  | 28.5   | 29.4   | 28.5   | 33.6   | 33.0   |
| 영업외손익    | 351    | 140    | 36     | 212   | 479    | 0      | 49    | 127    | 679    | 739    | 656    | 712    |
| 세전이익     | 1,064  | 1,040  | 772    | 847   | 1,204  | 753    | 813   | 846    | 3,549  | 3,722  | 3,615  | 4,237  |
| 순이익      | 822    | 734    | 560    | 656   | 937    | 527    | 602   | 626    | 2,719  | 2,772  | 2,691  | 3,156  |
| YoY(%)   | 9.3    | 5.7    | -20.1  | 14.8  | 14.0   | -28.3  | 7.5   | -4.6   | 6.8    | 1.9    | -2.9   | 17.3   |
| 순이익률(%)  | 7.6    | 6.7    | 5.4    | 6.6   | 9.6    | 5.3    | 6.3   | 6.1    | 6.5    | 6.6    | 6.8    | 7.4    |
| 지배기업순이익  | 728    | 577    | 448    | 477   | 733    | 353    | 421   | 438    | 2,218  | 2,230  | 1,945  | 2,367  |

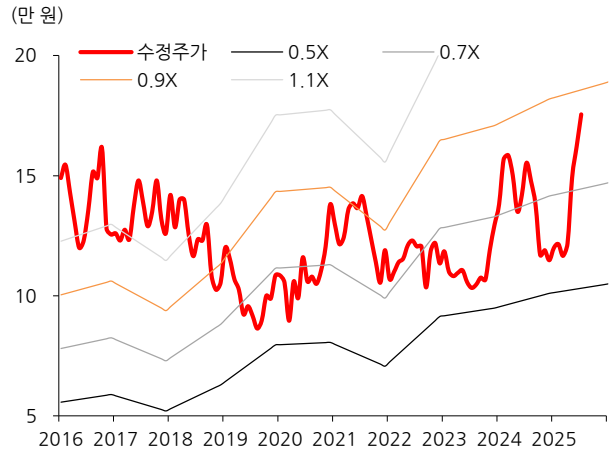
자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



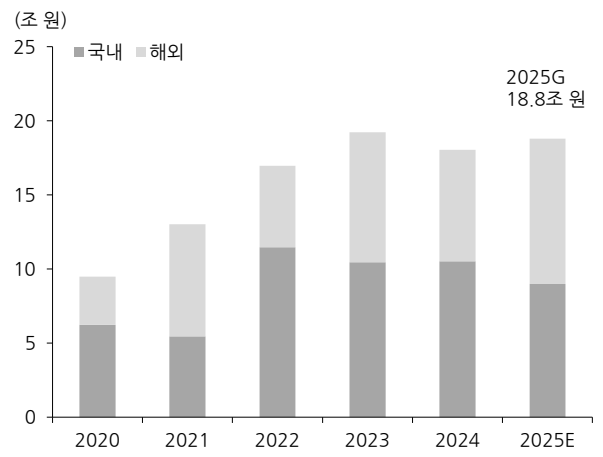
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



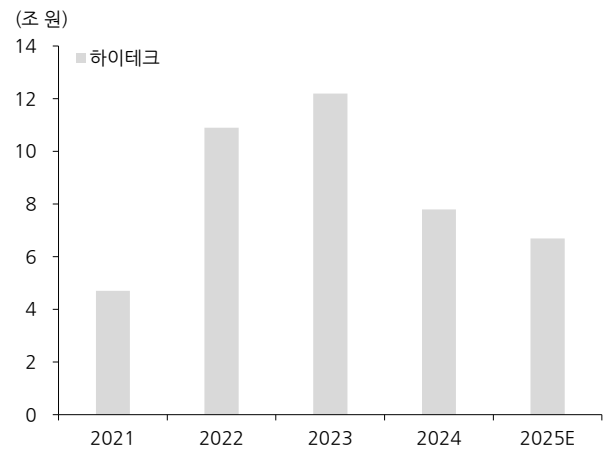
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[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 ]

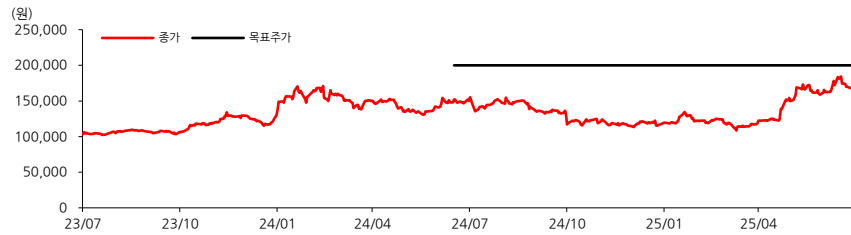
(공표일: 2025년 7월 31일)

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 종목의 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 책임소지에 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 | 2025.05.23 | 2025.07.31 |            |            |            |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        |            |            |            |
| 목표가격 | 200,000    | 200,000    | 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 | -33.16  | -8.15       |

[ 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 추정치에 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 06월 30일)

| 투자등급       | 매수    | 중립   | 매도   | 합계     |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 90.4% | 9.6% | 0.0% | 100.0% |