

삼성물산 (028260. KS)

바이오 호조로 실적 악화 방어

투자의견

BUY(유지)

목표주가

190,000 원(유지)

현재주가

122,400 원(04/30)

시가총액

20.8(조원)

복합기업 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 1분기 매출액 9.7조원, 영업이익 7,244억원으로 컨센서스(9.8조원, 7,324억원) 부합
- 건설 부문 국내 하이테크와 해외 대형 프로젝트 공정 마무리로 매출액 전년 대비 35% 감소
- 상사는 매출 증가 불구 1분기 영업이익은 전년 대비 26% 하락, 태양광 매각 이익 하반기 집중 때문
- 패션, 레저, 식음부문 모두 국내 불안한 사회상 반영되면서 예상대비 부진, 하반기 개선 예상
- 바이오부문은 4공장 가동 효과와 바이오시밀러 판매 호조로 전년 대비 매출 37%, 영업이익 123% 급증
- 1분기 주택 시공권 확보 3.1조원. 4월까지 4.5조원 달성(2025년 목표 5조원 vs 2024년 3.4조원 확보)
- 루마니아 SMR 수주 가시성 높아져. 확정 시 4~5조원 규모. 북유럽 국가들과도 다른 노형으로 논의 중
- 투자의견 BUY, 목표가 190,000원 유지

주가(원,04/30)	122,400
시가총액(십억원)	20,805

발행주식수	169,977천주
52주 최고가	157,600원
최저가	108,100원
52주 일간 Beta	0.85
60일 일평균거래대금	306억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	2.3%

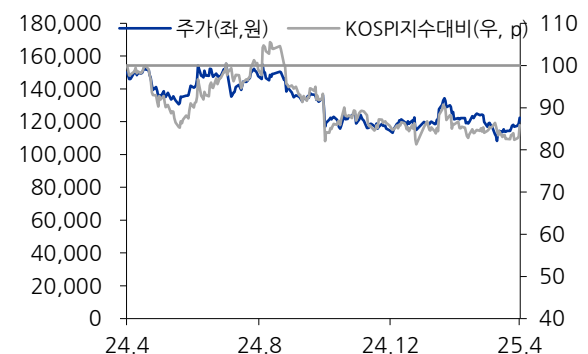
주주구성	
이재용 (외 14인)	36.3%
케이씨씨 (외 1인)	10.0%
자사주 (외1인)	7.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	2.1	-4.3	-13.4
절대기준	2.1	-5.8	-18.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	190,000	190,000	-
영업이익(25)	3,140	2,970	▲
영업이익(26)	3,482	3,369	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	41,896	42,103	42,122	44,835
영업이익	2,870	2,983	3,140	3,482
세전손익	3,549	3,722	4,085	4,394
당기순이익	2,719	2,772	3,088	3,339
EPS(원)	11,953	12,543	14,208	16,104
증감률(%)	9.3	4.9	13.3	13.3
PER(배)	10.2	9.8	8.6	7.6
ROE(%)	7.3	6.8	7.5	7.6
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.5	5.1	3.8	3.1

자료: 유진투자증권



바이오 호조로 여타
부문 부진 상쇄

삼성물산의 1 분기 매출액은 9.7 조원, 영업이익은 7,244 억원으로 컨센서스(9.8 조원, 7,324 억원)에 부합했다. 삼성전자향 하이테크 매출과 해외대형 건설/플랜트 프로젝트들의 공정 마무리로 건설부문 매출이 전년대비 35% 하락했고 상사 부문은 태양광 매각 이익이 하반기에 집중될 예정이어서 전년대비 이익이 감소했다. 패션, 레저, 식음부문은 모두 국내의 불안한 사회상황에 따른 소비부진 여파로 예상을 하회하는 실적을 기록했다. 반면 바이오부문은 CMO 4공장 가동 효과와 바이오에피스의 바이오시밀러 판매 호조로 매출액, 영업이익이 전년 대비 각각 37%, 123% 급증했다.

하반기로 갈수록
실적 개선 예상

2025 년 동사의 매출과 영업이익은 각각 42.1 조원, 3.1 조원으로 예상된다. 바이오부문의 실적 증가 기여가 크지만, 건설, 상사 부문도 하반기로 갈수록 실적이 개선될 것으로 판단된다. 2024 년 하반기에 수주한 다양한 프로젝트들의 매출 인식이 올 하반기부터 본격 시작되고, 상사의 약 1 억달러에 달하는 태양광 매각 이익도 하반기에 몰려 있기 때문이다. 올 1 분기 태양광 매각이익은 480 만달러에 불과했다. 또한 국내 상황도 대선 후 경기 부양 기조로 돌아설 가능성이 높아서 부진했던 패션, 식음, 레저도 개선세로 돌아설 가능성이 높다고 판단된다.

국내 주택, 해외 SMR
사업은 주목할 부분

국내 주택 건설업계는 역대급 침체를 겪고 있다. 반면 삼성물산은 4 월까지 4.5 조원의 기록적인 주택시공권 수주를 기록했다. 이는 2023 년 1.3 조원, 2024 년 3.4 조원과 비교해도 탁월한 실적이다. 전체 수치보다 의미 있는 것은 올 확보한 7 개 시공권 중 6 개가 경쟁이 없는 단독수주였다는 것이다. 치열한 경쟁을 하면서 저가 수주 우려를 보였던 과거와는 확연히 다른 상황이다. 경쟁자들의 브랜드가 약화된 반면 레미안은 차별화된 성공을 거두고 있다는 판단이다. 동사의 루마니아 SMR 사업도 수주 가시성이 높아지고 있다. 유럽과 미국의 정책 자금이 자금조달에 기여를 하고 있는 것으로 보인다. 건설 확정 시 약 4~5 조원의 EPC 수주가 예상된다. 이외 북유럽 국가들과도 SMR 건설 논의를 하고 있다. 삼성물산에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 190,000 원을 유지한다. 갑자기 악화된 국내의 소비상황을 제외하면 동사의 펀더멘탈은 지속적으로 개선되고 있는 것으로 판단된다. 그룹향 하이테크 매출의 부침을 충분히 이겨낼 체력을 갖추고 있다.

도표 1. 분기 실적 추정(연결기준)

(단위: 십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	10,795.8	11,004.8	10,309.9	9,992.8	9,736.8	10,301.0	11,107.0	10,977.0
YoY(%)	5.4	4.0	(6.0)	(1.1)	(9.8)	(6.4)	7.7	9.8
건설/상사	8,489.8	8,313.8	7,667.9	7,178.8	7,058.5	7,434.0	8,243.0	7,821.0
급식	716.0	775.0	813.0	815.0	771.0	801.0	811.0	844.0
레저	126.0	246.0	209.0	202.0	108.0	221.0	219.0	208.0
패션	517.0	513.0	433.0	541.0	501.0	495.0	432.0	548.0
바이오	947.0	1,157.0	1,187.0	1,256.0	1,298.3	1,350.0	1,402.0	1,556.0
매출원가	9,146.5	9,091.3	8,599.3	8,158.4	8,050.4	8,494.8	9,265.0	8,932.0
매출총이익	1,649.2	1,913.5	1,710.6	1,834.3	1,686.4	1,806.2	1,842.0	2,045.0
판관비	936.9	1,013.1	974.4	1,199.8	962.0	1,065.0	1,001.0	1,212.0
영업이익	712.3	900.4	736.1	634.6	724.4	741.2	841.0	833.0
YoY(%)	11.2	16.6	(11.3)	1.2	1.7	(17.7)	14.2	31.3
영업이익률(%)	6.6	8.2	7.1	6.4	7.4	7.2	7.6	7.6
영업외손익	351.2	140.0	35.8	212.0	479.2	152.0	161.0	153.0
세전이익	1,063.5	1,040.4	772.0	846.6	1,203.6	893.2	1,002.0	986.0
법인세비용	241.4	306.4	211.9	190.8	266.3	223.3	270.5	236.6
당기순이익	822.1	734.0	560.0	655.8	937.2	669.9	731.5	749.4

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정(연결기준)

(단위: 십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	34,455	43,162	41,896	42,103	42,122	44,835
YoY(%)	14.0	25.3	(2.9)	0.5	0.0	6.4
건설/상사	28,343	34,816	32,576	31,650	30,556	32,419
급식	2,261	2,586	2,798	3,119	3,227	3,380
레저	517.0	757.0	776.0	783.0	756.0	790.0
패션	1,766	2,001	2,051	2,004	1,976	1,995
바이오	1,568	3,002	3,695	4,547	5,606	6,251
매출원가	30,434	37,123	35,329	34,996	34,742	36,975
매출총이익	4,021	6,039	6,567	7,108	7,380	7,860
판관비	2,825	3,511	3,697	4,124	4,240	4,378
영업이익	1,196	2,529	2,870	2,983	3,140	3,482
YoY(%)	39.5	111.4	13.5	3.9	5.2	10.9
영업이익률(%)	3.5	5.9	6.9	7.1	7.5	7.8
영업외손익	1,285	806.0	679.3	739.1	945.2	912.0
세전이익	2,480	3,335	3,549.5	3,722.5	4,084.9	4,393.9
법인세비용	651.4	789.6	830.4	950.5	996.8	1,054.5
당기순이익	1,829	2,545	2,719	2,772	3,088	3,339

자료: 삼성물산, 유진투자증권

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	58,981	66,127	61,982	64,163	66,560
유동자산	20,313	18,978	20,181	22,158	24,285
현금성자산	6,776	5,235	5,141	8,852	10,840
매출채권	7,846	7,283	8,326	7,578	7,612
재고자산	4,109	4,470	5,126	4,124	4,213
비유동자산	38,669	47,149	41,801	42,006	42,275
투자자산	25,593	33,747	26,964	27,072	27,180
유형자산	6,401	6,964	8,650	8,651	8,715
기타	6,675	6,439	6,187	6,283	6,379
부채총계	27,017	26,230	24,732	24,600	24,865
유동부채	16,413	14,759	14,747	14,634	14,769
매입채무	6,599	6,707	6,821	6,703	6,812
유동성이자부채	3,865	3,158	2,442	2,392	2,362
기타	5,950	4,894	5,485	5,539	5,595
비유동부채	10,604	11,471	9,985	9,965	10,096
비유동이자부채	2,620	2,148	2,251	2,201	2,301
기타	7,984	9,323	7,733	7,764	7,795
자본총계	31,964	39,897	37,259	39,564	41,695
지배지분	26,681	34,238	31,069	33,374	35,505
자본금	19	19	19	18	17
자본잉여금	10,620	10,696	10,695	10,695	10,695
이익잉여금	10,847	12,662	14,014	15,964	18,096
기타	5,195	10,862	6,340	6,697	6,697
비지배지분	5,283	5,659	6,190	6,190	6,190
자본총계	31,964	39,897	37,259	39,564	41,695
총차입금	6,485	5,306	4,693	4,593	4,663
순차입금	(291)	72	(448)	(4,258)	(6,177)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	2,618	2,799	3,307	5,524	3,717
당기순이익	2,545	2,719	2,772	3,088	3,339
자산상각비	627	821	933	1,095	1,102
기타비/현금성손익	222	411	(427)	(437)	(856)
운전자본증감	(440)	(1,063)	(727)	1,671	25
매출채권감소(증가)	(1,051)	111	(966)	748	(34)
재고자산감소(증가)	(70)	(206)	(655)	1,002	(89)
매입채무증가(감소)	(128)	(227)	(313)	(118)	109
기타	809	(740)	1,207	39	39
투자현금	(3,196)	(2,105)	(1,759)	(1,308)	(1,381)
단기투자자산감소	(968)	442	607	(62)	(64)
장기투자증권감소	3	(214)	(27)	(40)	(41)
설비투자	(1,106)	(1,229)	(1,628)	(1,095)	(1,166)
유형자산처분	38	24	42	0	0
무형자산처분	(139)	(187)	(164)	(96)	(96)
재무현금	2,561	(1,818)	(1,298)	(567)	(411)
차입금증가	1,504	(1,439)	(891)	(100)	70
자본증가	(922)	(378)	(417)	(467)	(481)
배당금지급	724	378	417	466	480
현금 증감	1,946	(1,081)	503	3,649	1,925
기초현금	2,255	4,200	3,120	3,622	7,271
기말현금	4,200	3,120	3,622	7,271	9,196
Gross Cash flow	3,394	3,951	4,142	3,852	3,691
Gross Investment	2,667	3,610	3,094	(425)	1,292
Free Cash Flow	727	341	1,049	4,277	2,400

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	43,162	41,896	42,103	42,122	44,835
증가율(%)	25.3	(2.9)	0.5	0.0	6.4
매출원가	37,123	35,329	34,996	34,742	36,975
매출총이익	6,039	6,567	7,108	7,380	7,860
판매 및 일반관리비	3,511	3,697	4,123	4,240	4,378
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	2,529	2,870	2,983	3,140	3,482
증가율(%)	111.4	13.5	3.9	5.2	10.9
EBITDA	3,156	3,691	3,916	4,234	4,583
증가율(%)	83.7	17.0	6.1	8.1	8.2
영업외손익	806	679	739	945	912
이자수익	743	858	863	909	976
이자비용	188	255	224	240	236
지분법손익	143	83	56	53	53
기타영업외손익	109	(7)	44	223	118
세전순이익	3,335	3,549	3,722	4,085	4,394
증가율(%)	34.4	6.4	4.9	9.7	7.6
법인세비용	790	830	950	997	1,055
당기순이익	2,545	2,719	2,772	3,088	3,339
증가율(%)	39.1	6.8	1.9	11.4	8.1
지배주주지분	2,044	2,218	2,230	2,415	2,612
증가율(%)	25.0	8.5	0.5	8.3	8.1
비지배지분	501	501	542	673	728
EPS(원)	10,938	11,953	12,543	14,208	16,104
증가율(%)	25.0	9.3	4.9	13.3	13.3
수정EPS(원)	10,938	11,953	12,521	14,184	16,078
증가율(%)	25.0	9.3	4.8	13.3	13.4

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,938	11,953	12,543	14,208	16,104
BPS	141,531	182,877	173,324	194,663	216,977
DPS	2,300	2,550	2,600	2,800	2,900
밸류에이션(배,%)					
PER	10.4	10.2	9.8	8.6	7.6
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.7	5.5	5.1	3.8	3.1
배당수익률	2.0	2.1	2.1	2.3	2.4
PCR	6.3	5.8	5.3	5.4	5.4
수익성(%)					
영업이익률	5.9	6.9	7.1	7.5	7.8
EBITDA이익률	7.3	8.8	9.3	10.1	10.2
순이익률	5.9	6.5	6.6	7.3	7.4
ROE	7.2	7.3	6.8	7.5	7.6
ROIC	35.2	23.6	19.3	18.8	22.3
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(0.9)	0.2	(1.2)	(10.8)	(14.8)
유동비율	123.8	128.6	136.8	151.4	164.4
이자보상배율	13.4	11.3	13.3	13.1	14.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.8	5.5	5.4	5.3	5.9
재고자산회전율	12.5	9.8	8.8	9.1	10.8
매입채무회전율	7.3	6.3	6.2	6.2	6.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

