DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

삼성물산 028260

안정적 실적 기반 유지

1Q25 매출 9.74조 (-9.8% YoY), 영업이익 7,240억 (+1.7% YoY)

1Q25 연결 매출 9.74조원 (-9.8% YoY), 영업이익 7,240억원 (+1.7% YoY, 7.4% OPM)으로 시장 기대치를 충족했으며 안정적 이익 창출 능력을 보여줬다. 하이테크와 태양광 등의 주요 프로젝트 준공을 지속했으며 1분기 미국 테일러 등 하이테크향 등의 2.3조원을 포함하여 총 3.4조원의 신규 수주 실적을 기록했다. 여기에 한남 4구역, 신반포 4차 등 3.1조원의 국내 주택 시공권도 확보하면서 향후 안정적 이익 기반을 다져나가는 중이다.

일회성 이익으로는 배당 수익 약 3,300억원으로 삼성생명 약 1,700억원, 삼성전자 1,100억원, SDS 380억원 등을 수취했다.

지속되는 바이오 부문 선전이 동사 기업 가치에 점진적 반영 전망

바이오로직스 매출 1.29조원 (+37.1% YoY), 영업이익 4,867억원 (+119.9% YoY)으로 높아진 시장 기대치마저 상회했다. 1~3공장 풀 가동, 4공장 Ramp-up과 강달러 영향이 지속되는 상황에서 시밀러 판매량 확대로 실적 상승세는 지속되고 있다. 1월 유럽 제약사와 역대 최대인 2조원대 계약 체결로 전년 수주의 약 40%를 이미 달성했다. 4월부터는 5공장 가동이 개시되었으며 하반기 4공장의 18만리터동도 풀가동이 예상된다. 이러한 바이오 부문의 실적 개선세와 기업 가치 증가는 동사 기업 가치에 점진적으로 반영될 것으로 기대된다.

투자의견 '매수', 목표주가 19만원 유지

건설 부문에서 하이테크 신규 수주 감소에도 불구하고 전분기 대비 개선된 이익률을 유지한 점은 긍정적이다. 특히 바이오 부문의 실적 개선세가 심상치 않을 정도로 좋은데 향후 지배구조 변화와 관련이 있을지에 대해서도 주시가 필요하겠다. 상사, 패션, 레저 및 식음료 등의 실적 부진을 겪었지만 상사는 최악의 상황을 지나갔고 레저 또한 성수기로 진입한다.

기타 건설주 대비 YTD 언더퍼폼한 점은 다소 아쉬우나 향후 바이오 부문의 가치 반영과 주주가치 제고 정책 등이 검토될 수 있어 목표주가 19만원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	43,162	41,896	42,103	41,784	44,009
영업이익	2,529	2,870	2,983	3,064	3,431
영업이익률(%)	5.9	6.9	7.1	7.3	7.8
세전이익	3,335	3,549	3,722	3,938	4,139
지배주주지분순이익	2,044	2,218	2,230	2,269	2,383
EPS(원)	10,919	11,932	12,523	13,967	14,672
증감률(%)	25.3	9.3	5.0	11.5	5.1
ROE(%)	7.2	7.3	6.8	7.2	7.3
PER(배)	10.4	10.9	9.2	8.8	8.3
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	6.7	6.6	5.1	5.1	4.6

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2025.05.02

매수(유지)

목표주가(유지)	190,000원
현재주가(04/30)	122,400원
상승여력	55.2%

Stock Data

KOSPI	2,556.6pt
시가총액(보통주)	20,805십억원
발행주식수	169,977천주
액면가	100원
자본금	19십억원
60일 평균거래량	251천주
60일 평균거래대금	30,553백만원
외국인 지분율	27.7%
52주 최고가	157,600원
52주 최저가	108,100원
주요주주	
이재용(외 14인)	36.3%
케이씨씨(외 1인)	10.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	2.1	2.1
3M	6.4	5.7
6M	-5.8	-4.3

주가차트

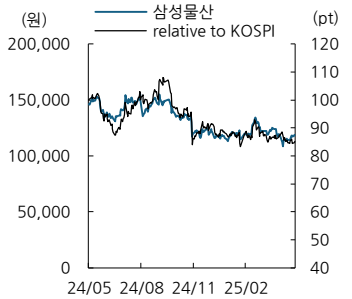


표1 삼성물산 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**10,796**	**11,005**	**10,310**	**9,993**	**9,737**	**10,939**	**10,567**	**10,541**	**42,104**	**41,784**	**44,009**
건설	5,584	4,915	4,482	3,674	3,620	4,178	4,080	3,372	18,655	15,250	14,393
상사	2,906	3,399	3,186	3,505	3,436	3,671	3,441	3,891	12,996	14,438	15,676
패션	517	513	433	541	504	536	455	573	2,004	2,068	2,170
리조트	126	246	209	202	108	271	222	214	783	814	876
급식/식자재	716	775	813	815	771	837	886	921	3,119	3,415	3,774
바이오	947	1,157	1,187	1,256	1,298	1,446	1,484	1,570	4,547	5,798	7,120
영업이익	**712**	**900**	**736**	**635**	**724**	**872**	**772**	**696**	**2,983**	**3,064**	**3,431**
건설	337	283	236	145	159	188	208	152	1,001	707	658
상사	85	72	71	73	63	78	77	81	301	298	324
패션	54	52	21	43	34	34	16	28	170	112	90
리조트	-11	20	29	21	-31	11	25	14	59	19	27
급식/식자재	32	46	47	32	19	28	30	19	157	97	89
바이오	215	427	332	321	480	534	415	401	1,295	1,830	2,243
지배순이익	**728**	**577**	**448**	**477**	**733**	**574**	**459**	**503**	**2,230**	**2,269**	**2,383**
영업이익률	***6.6***	***8.2***	***7.1***	***6.4***	***7.4***	***8.0***	***7.3***	***6.6***	***7.1***	***7.3***	***7.8***
건설	*6.0*	*5.8*	*5.3*	*3.9*	*4.4*	*4.5*	*5.1*	*4.5*	*5.4*	*4.6*	*4.6*
상사	*2.9*	*2.1*	*2.2*	*2.1*	*1.8*	*2.1*	*2.2*	*2.1*	*2.3*	*2.1*	*2.1*
패션	*10.4*	*10.1*	*4.8*	*7.9*	*6.7*	*6.3*	*3.6*	*4.9*	*8.5*	*5.4*	*4.2*
리조트	*-8.7*	*8.1*	*13.9*	*10.4*	*-28.7*	*4.0*	*11.4*	*6.6*	*7.5*	*2.4*	*3.1*
급식/식자재	*4.5*	*5.9*	*5.8*	*3.9*	*2.5*	*3.4*	*3.4*	*2.1*	*5.0*	*2.8*	*2.3*
바이오	*22.7*	*36.9*	*28.0*	*25.6*	*37.0*	*36.9*	*28.0*	*25.6*	*28.5*	*31.6*	*31.5*
순이익률	***6.7***	***5.2***	***4.3***	***4.8***	***7.5***	***5.2***	***4.3***	***4.8***	***5.3***	***5.4***	***5.4***

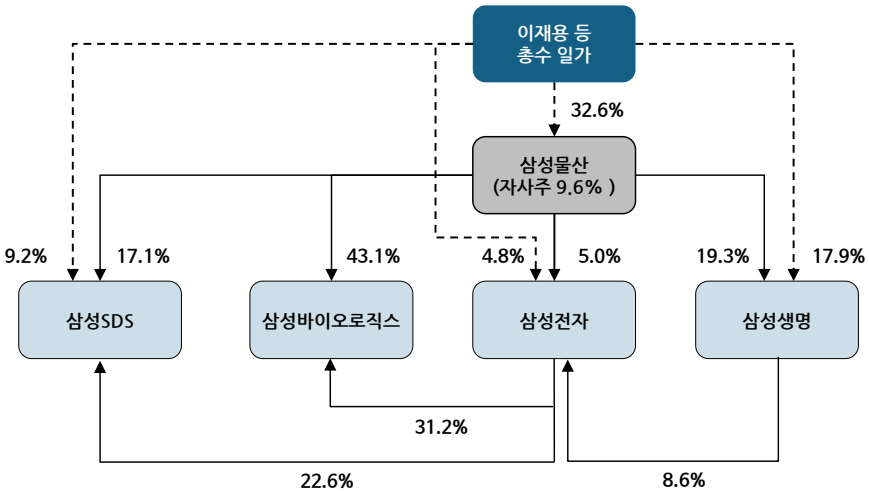
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표2 삼성물산 목표주가 산정 테이블

(십억원, %)	적정가치	가정	NAV 내 비중	비고
영업가치 (a)	**7,985**		**26.3**	
건설부문/상사	5,013	적정 PER 적용		
패션	1,309	적정 PER 적용		
리조트	454	적정 PER 적용		
급식/식자재	1,209	적정 PER 적용		
상장회사 가치 (b)	**21,847**		**72.0**	
삼성전자	14,456			
삼성생명	3,327			
삼성에스디에스	1,699			
삼성엔지니어링	264			
삼성바이오로직스	32,271			
순차입금 (c)	**517**		**-1.7**	**순현금**
Target NAV (a+b-c)	30,351	중복상장 이슈로 30% 이상 할인	**100**	
유통주식수 (백만주)	162			
주당 NAV (원)	**190,000**			
현재주가 (원)	122,400			
상승여력 (%)	**55.2**			

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 삼성 그룹 지배구조도



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

[삼성물산 028260]

재무상태표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	20,313	18,978	20,181	19,638	20,957
현금 및 현금성자산	4,200	3,120	3,622	2,602	2,636
매출채권 및 기타채권	7,846	7,283	8,326	8,477	9,185
재고자산	4,109	4,470	5,126	5,327	5,772
기타	4,157	4,105	3,107	3,233	3,364
비유동자산	38,669	47,149	41,809	43,503	45,272
관계기업투자등	22,578	30,379	23,381	24,330	25,318
유형자산	6,401	6,964	8,650	9,161	9,695
무형자산	6,667	6,431	6,187	6,283	6,379
자산총계	58,981	66,127	61,990	63,142	66,229
유동부채	16,413	14,759	14,747	15,039	15,846
매입채무 및 기타채무	6,599	6,707	6,821	6,889	7,465
단기금융부채	3,865	3,158	2,442	2,442	2,442
기타유동부채	5,950	4,894	5,485	5,707	5,939
비유동부채	10,604	11,471	9,985	10,294	10,616
장기금융부채	2,620	2,148	2,251	2,251	2,251
기타비유동부채	7,984	9,323	7,733	8,043	8,365
부채총계	27,017	26,230	24,732	25,333	26,462
지배주주지분	26,681	34,238	31,069	31,619	33,577
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,620	10,696	10,695	10,695	10,695
이익잉여금	10,847	12,662	14,014	15,858	17,816
비지배주주지분(연결)	5,283	5,659	6,190	6,190	6,190
자본총계	31,964	39,897	37,259	37,809	39,767

손익계산서 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	43,162	41,896	42,103	41,784	44,009
매출원가	37,123	35,329	34,996	33,703	35,294
매출총이익	6,039	6,567	7,108	8,080	8,715
판매비 및 관리비	3,511	3,697	4,124	5,017	5,284
영업이익	2,529	2,870	2,983	3,064	3,431
(EBITDA)	3,156	3,691	3,916	4,168	4,599
금융손익	452	604	750	-240	-240
이자비용	188	255	224	240	240
관계기업등 투자손익	143	83	56	0	0
기타영업외손익	211	-8	-67	1,115	948
세전계속사업이익	3,335	3,549	3,722	3,938	4,139
계속사업법인세비용	790	830	950	1,005	1,057
계속사업이익	2,545	2,719	2,772	2,933	3,082
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,545	2,719	2,772	2,933	3,082
지배주주	2,044	2,218	2,230	2,269	2,383
총포괄이익	-2,389	8,379	-2,240	2,933	3,082
매출총이익률 (%)	14.0	15.7	16.9	19.3	19.8
영업이익률 (%)	5.9	6.9	7.1	7.3	7.8
EBITDA마진률 (%)	7.3	8.8	9.3	10.0	10.5
당기순이익률 (%)	5.9	6.5	6.6	7.0	7.0
ROA (%)	3.6	3.5	3.5	3.6	3.7
ROE (%)	7.2	7.3	6.8	7.2	7.3
ROIC (%)	35.2	23.6	19.3	16.6	17.7

현금흐름표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,618	2,799	3,307	2,274	3,461
당기순이익(손실)	2,545	2,719	2,772	2,933	3,082
비현금수익비용가감	849	1,232	1,370	-534	791
유형자산감가상각비	627	821	933	1,104	1,168
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	222	411	437	-1,638	-377
영업활동 자산부채변동	-440	-1,063	-727	-125	-413
매출채권 감소(증가)	-1,051	111	-966	-151	-708
재고자산 감소(증가)	-70	-206	-655	-201	-445
매입채무 증가(감소)	-128	-227	-313	69	576
기타자산, 부채변동	809	-740	1,207	158	165
투자활동 현금	-3,196	-2,105	-1,759	-2,868	-3,002
유형자산처분(취득)	-1,067	-1,205	-1,586	-1,616	-1,702
무형자산 감소(증가)	-139	-187	-164	-96	-96
투자자산 감소(증가)	-966	228	580	-1,011	-1,052
기타투자활동	-1,023	-942	-590	-145	-151
재무활동 현금	2,561	-1,818	-1,298	-426	-426
차입금의 증가(감소)	1,504	-1,439	-891	0	0
자본의 증가(감소)	-922	-378	-419	-426	-426
배당금의 지급	724	378	419	426	426
기타재무활동	1,979	-1	12	0	0
현금의 증가	1,946	-1,081	503	-1,020	33
기초현금	2,255	4,200	3,120	3,622	2,602
기말현금	4,200	3,120	3,622	2,602	2,636
NOPLAT	1,930	2,199	2,222	2,281	2,555
FCF	-241	783	1,656	-595	459

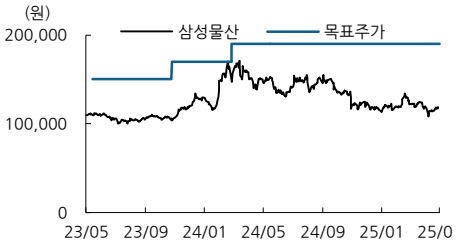
주요투자지표 (원, 배)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	10.4	10.9	9.2	8.8	8.3
P/B	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
P/S	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.7	6.6	5.1	5.1	4.6
P/CF	6.3	6.1	5.0	9.1	5.7
배당수익률 (%)	2.0	2.0	2.3	2.1	2.2
성장성 (%)					
매출액	25.3	-2.9	0.5	-0.8	5.3
영업이익	111.4	13.5	3.9	2.7	12.0
세전이익	34.4	6.4	4.9	5.8	5.1
당기순이익	39.1	6.8	1.9	5.8	5.1
EPS	25.3	9.3	5.0	11.5	5.1
안정성 (%)					
부채비율	84.5	65.7	66.4	67.0	66.5
유동비율	123.8	128.6	136.8	130.6	132.3
순차입금/자기자본(x)	-0.9	0.2	-1.2	1.4	1.0
영업이익/금융비용(x)	13.4	11.3	13.3	12.7	14.3
총차입금 (십억원)	6,485	5,306	4,693	4,693	4,693
순차입금 (십억원)	-291	72	-448	511	413
주당지표(원)					
EPS	10,919	11,932	12,523	13,967	14,672
BPS	141,531	182,877	173,324	176,396	187,318
SPS	228,957	223,779	234,883	233,100	245,513
CFPS	18,005	21,103	23,109	13,381	21,610
DPS	2,300	2,550	2,600	2,600	2,700

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성물산 (028260) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-05-15	매수	150,000	-29.1	-25.5
2023-07-27	매수	150,000	-29.3	-26.7
2023-10-19	매수	150,000	-29.3	-28.2
2023-10-26	매수	170,000	-25.2	0.2
2023-11-27	매수	170,000	-22.1	0.2
2024-02-01		170,000	-8.0	0.2
2024-02-05	매수	170,000	-7.3	0.2
2024-02-27	매수	190,000	-27.5	-10.1
2024-04-25	매수	190,000	-30.7	-18.3
2024-10-31	매수	190,000	-36.8	-29.3
2025-05-02	매수	190,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
98.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.