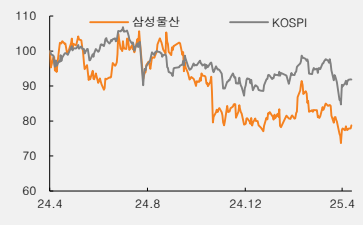


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 180,000원
현재주가(25/4/22)	115,800원
상승여력	55.4%

영업이익(25F,십억원)	3,131
Consensus 영업이익(25F,십억원)	3,070
EPS 성장률(25F,%)	5.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.5
P/E(25F,x)	9.0
MKT P/E(25F,x)	9.1
KOSPI	2,486.64
시가총액(십억원)	19,683
발행주식수(백만주)	170
유동주식비율(%)	58.8
외국인 보유비중(%)	27.8
베타(12M) 일간수익률	0.85
52주 최저가(원)	108,300
52주 최고가(원)	155,300
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-7.3 -14.9 -21.4
상대주가	-1.5 -12.0 -16.9



[건설/건자재]
김기룡
kiryong.kim@miraeeasset.com

삼성물산

1분기 실적, 건설 부진에도 컨센서스 부합 추정

1Q25 Preview: 시장 예상치 부합 추정

2025년 1분기, 삼성물산 연결 실적은 매출액 9.35조원(-13.4%, YoY), 영업이익 7,046억원(-1.1%, YoY)으로 현 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 7,077억원)에 부합할 것으로 추정한다. 건설 부문은 주요 하이테크 공사와 해외 대형 플랜트 준공 영향으로 전분기에 이어 전년동기 대비 뚜렷한 매출 감소(-35%, YoY)가 이어질 것으로 전망한다. 다만, 건설 외 사업부문은 바이오를 중심으로 고른 매출 증가 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 당분기 세전이익은 배당금수익 반영 등 영업외수지 개선으로 시장 예상치를 상회할 것으로 추정한다.

2025년 건설 부문, 외형 축소 불가피

2025년 건설 부문 매출액과 신규 수주 가이던스는 각각 18조원(-15%, YoY), 18.6조원(+3%, YoY)을 제시했다. 2025년 건설 매출은 평택, 미국 하이테크 공사와 사우디 메트로, UAE 푸자이라 복합발전 등 해외 대형 프로젝트 마무리 준공 여파로 외형 축소는 불가피할 전망이다. 다만, 카타르 담수복합발전(약 4조원) 등 주요 신규 수주 현장 착공 효과로 연간 건설 매출은 상저하고 흐름을 보일 것으로 예상된다. 2025년 신규 수주는 하이테크 축소[(8.2조원('24) → 6.7조원(25F)]에도 중동, 동남아 특화상품(공항/데이터센터 등) 중심의 성과를 목표로 하고 있다. 올해 주택 부문에서는 한남4구역, 서초 신남포4차, 장위8구역 등 조단위 규모의 정비사업 시공권 확보 소식이 이어지고 있다. 1분기 신규 수주(시공권 미반영) 실적은 가이던스 대비 약 20%의 달성률을 기록할 것으로 추정한다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가는 190,000원에서 180,000원으로 5% 하향

삼성물산에 대한 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 삼성전자 등 보유 상장사 지분가치, 자사주 소각에 따른 발행주식수 변동 등을 고려해 기존 190,000원에서 180,000원으로 5% 하향 제시한다. 동사의 신규 투자는 ① 태양광, 풍력 등 신재생 에너지 분야 ② 바이오를 중심으로 한 영업가치 상승의 방향성이 이어질 것으로 예상된다. 건설 부문은 에너지솔루션(태양광/수소/SMR) 등 신사업을 추진중에 있다. 조기 대선을 앞두고 밸류업 기대감이 낮아진 가운데 2026년 초 발표 예정인 차기 주주환원 정책 강화를 기대한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	41,896	42,103	41,926	44,793	47,337
영업이익 (십억원)	2,870	2,983	3,131	3,585	4,036
영업이익률 (%)	6.9	7.1	7.5	8.0	8.5
순이익 (십억원)	2,218	2,230	2,224	2,489	2,743
EPS (원)	11,824	12,280	12,915	15,205	16,763
ROE (%)	7.3	6.8	7.0	7.6	8.3
P/E (배)	11.0	9.3	9.0	7.6	6.9
P/B (배)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
배당수익률 (%)	2.0	2.3	2.2	2.3	2.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성물산 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	10,796	11,005	10,310	9,993	9,348	-13.4%	-6.4%	10,092	-7.4%
영업이익	712	900	736	635	705	-1.1%	11.0%	708	-0.4%
세전이익	1,064	1,040	772	847	1,075	1.1%	27.0%	785	36.9%
지배주주순이익	728	577	448	477	617	-15.3%	29.2%	459	34.4%
영업이익률	6.6%	8.2%	7.1%	6.4%	7.5%			7.0%	
세전이익률	9.9%	9.5%	7.5%	8.5%	11.5%			7.8%	
순이익률	6.7%	5.2%	4.3%	4.8%	6.6%			4.5%	

자료: 삼성물산, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터 추정

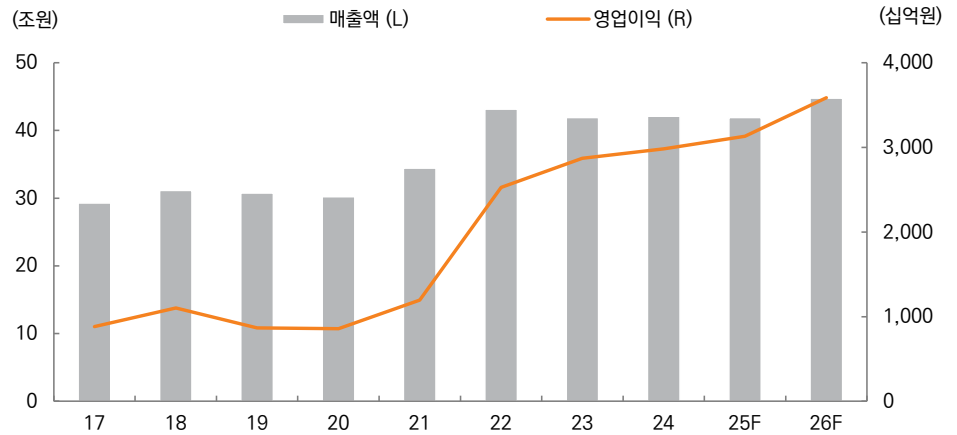
표 2. 삼성물산 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	10,796	11,005	10,310	9,993	42,103	9,348	10,321	10,594	11,662	41,926	44,793
- 건설	5,584	4,915	4,482	3,674	18,655	3,627	3,768	4,129	4,494	16,019	17,396
- 상사	2,906	3,399	3,186	3,505	12,996	3,109	3,569	3,473	3,996	14,147	14,571
- 패션	517	513	433	541	2,004	522	518	437	546	2,024	2,085
- 레저	126	246	209	202	783	130	253	215	208	806	847
- 식음	716	775	813	815	3,119	745	806	846	848	3,244	3,341
- 바이오	947	1,157	1,187	1,256	4,547	1,215	1,407	1,494	1,570	5,206	6,554
매출원가	9,147	9,091	8,599	8,158	34,996	7,782	8,545	8,792	9,621	34,741	36,956
% 원가율	84.7%	82.6%	83.4%	81.6%	83.1%	83.2%	82.8%	83.0%	82.5%	82.9%	82.5%
매출총이익	1,649	1,913	1,711	1,834	7,108	1,566	1,776	1,802	2,041	7,184	7,837
% 매출총이익률	15.3%	17.4%	16.6%	18.4%	16.9%	16.8%	17.2%	17.0%	17.5%	17.1%	17.5%
판관비	937	1,013	974	1,200	4,124	861	935	1,006	1,252	4,053	4,252
% 판관비율	8.7%	9.2%	9.5%	12.0%	9.8%	9.2%	9.1%	9.5%	10.7%	9.7%	9.5%
영업이익	712	900	736	635	2,983	705	841	796	789	3,131	3,585
- 건설	337	283	236	145	1,001	196	238	181	91	706	811
- 상사	85	72	71	73	301	74	92	66	126	358	362
- 패션	54	52	21	43	170	52	53	26	47	178	187
- 레저	-11	20	29	21	59	-11	21	30	24	64	69
- 식음	32	46	47	32	157	31	51	39	27	148	158
- 바이오	215	427	332	321	1,295	363	387	454	474	1,678	1,998
% 영업이익률	6.6%	8.2%	7.1%	6.4%	7.1%	7.5%	8.1%	7.5%	6.8%	7.5%	8.0%
- 건설	6.0%	5.8%	5.3%	3.9%	5.4%	5.4%	6.3%	4.4%	2.0%	4.4%	4.7%
- 상사	2.9%	2.1%	2.2%	2.1%	2.3%	2.4%	2.6%	1.9%	3.2%	2.5%	2.5%
- 패션	10.4%	10.1%	4.8%	7.9%	8.5%	9.9%	10.3%	5.9%	8.6%	8.8%	9.0%
- 레저	-8.7%	8.1%	13.9%	10.4%	7.5%	-8.8%	8.4%	14.0%	11.5%	7.9%	8.2%
- 식음	4.5%	5.9%	5.8%	3.9%	5.0%	4.1%	6.3%	4.7%	3.2%	4.6%	4.7%
- 바이오	22.7%	36.9%	28.0%	25.6%	28.5%	29.9%	27.5%	30.4%	30.2%	32.2%	30.5%
세전이익	1,064	1,040	772	847	3,722	1,075	1,007	737	1,082	3,901	4,384
% 세전이익률	9.9%	9.5%	7.5%	8.5%	8.8%	11.5%	9.8%	7.0%	9.3%	9.3%	9.8%
지배주주순이익	728	577	448	477	2,230	617	578	417	612	2,224	2,468
% 지배주주순이익률	6.7%	5.2%	4.3%	4.8%	5.3%	6.6%	5.6%	3.9%	5.3%	5.3%	5.5%

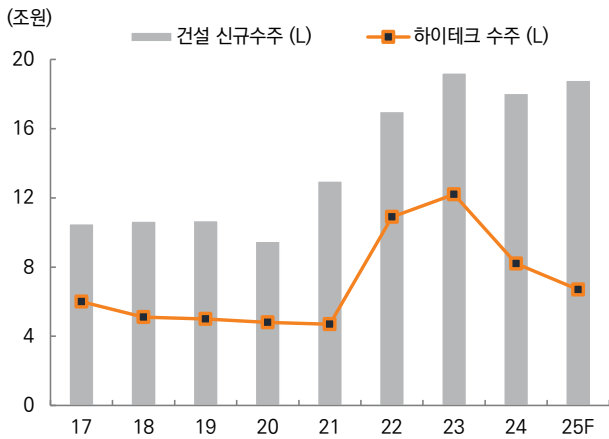
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 삼성물산 매출액, 영업이익의 추이 및 전망



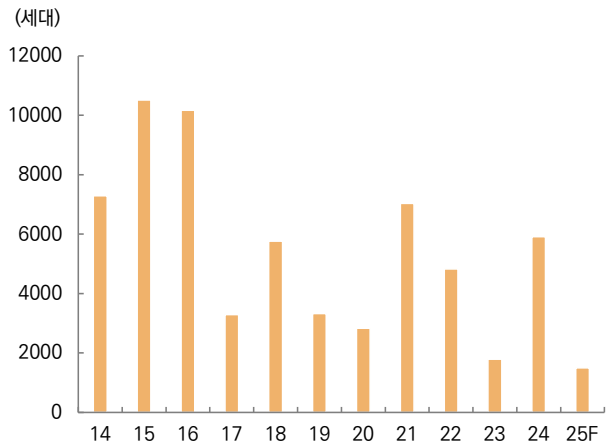
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 건설부문 신규수주 추이 및 가이드언스



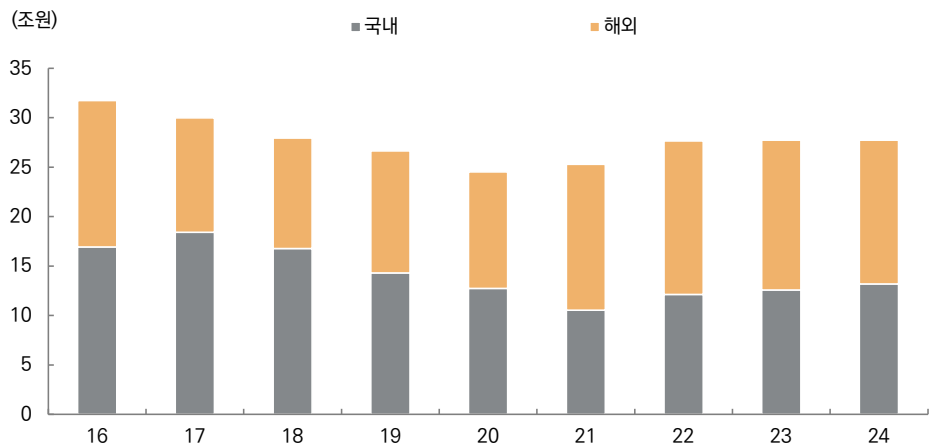
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 연간 아파트 분양 실적 및 가이드언스



자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 건설부문 국내/해외 수주잔고 추이



자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성물산 목표주가 산정

(십억원, 원, %)

항목	기업가치	비교
1. 영업가치	8,640	2025년 추정치 기준 (삼성바이오로직스 제외)
- 건설	3,012	2025년 추정치 기준, 건설 Peer 평균 3.4x 적용
- 상사	2,244	2025년 추정치 기준, 상사 Peer 평균 5.0x 적용
- 패션	1,027	2025년 추정치 기준, 패션 Peer 평균 4.6x 적용
- 레저	1,316	2025년 추정치 기준, 레저 Peer 평균 16.4x 적용
- 식음	1,040	2025년 추정치 기준, 식음 Peer 평균 5.6x 적용
2. 자산가치	22,024	
상장사 지분가치	21,572	1개월 평균 기준, 할인율 60% 적용
자사주	452	2025년 소각 후 보유 자사주 약 781만주, 할인율 50% 적용
3. 순차입금	-173	2025년 추정치 기준(삼성바이오로직스 제외)
4. 주주가치	30,837	
- 발행주식수	169,976,544	2025년 기 소각물량 반영, 보통주 기준
목표주가	180,000	반올림 적용
현재주가	115,800	4월 22일 종가 기준
Upside	55%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

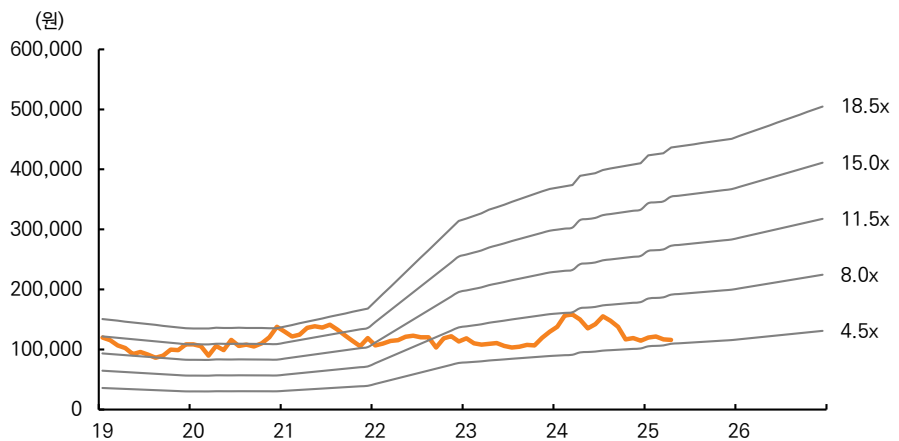
표 4. 삼성물산 주요 상장사 보유 지분가치 산정 [1개월 평균 적용]

(십억원, %)

기업	시가총액	지분율	지분가치	할인율	지분가치(할인율 적용)
삼성전자	336,989	5.0%	16,883	60%	6,753
삼성바이오로직스	74,584	43.1%	32,116	60%	12,846
삼성생명	16,175	19.3%	3,128	60%	1,251
삼성SDS	9,008	17.1%	1,539	60%	615
삼성E&A	3,802	7.0%	265	60%	106
합 계	440,558		53,931		21,572

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 삼성물산 12개월 선행 EV/EBITDA Chart



자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

삼성물산 (028260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	42,103	41,926	44,793	47,337
매출원가	34,996	34,741	36,956	38,874
매출총이익	7,107	7,185	7,837	8,463
판매비와관리비	4,124	4,053	4,252	4,427
조정영업이익	2,983	3,131	3,585	4,036
영업이익	2,983	3,131	3,585	4,036
비영업손익	739	770	837	940
금융손익	1	195	43	79
관계기업등 투자손익	56	65	107	180
세전계속사업손익	3,722	3,901	4,422	4,976
계속사업법인세비용	950	995	1,128	1,269
계속사업이익	2,772	2,906	3,294	3,707
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2,772	2,906	3,294	3,707
지배주주	2,230	2,224	2,489	2,743
비지배주주	542	682	805	964
총포괄이익	-2,231	-5,618	1,834	2,067
지배주주	-2,764	-6,449	2,106	2,372
비지배주주	534	831	-271	-306
EBITDA	3,916	4,072	4,537	4,999
FCF	1,679	1,651	2,613	3,085
EBITDA 마진율 (%)	9.3	9.7	10.1	10.6
영업이익률 (%)	7.1	7.5	8.0	8.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.3	5.3	5.6	5.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	20,181	21,043	21,629	22,317
현금 및 현금성자산	3,622	3,914	4,213	4,405
매출채권 및 기타채권	5,807	5,925	6,037	6,363
재고자산	5,126	5,212	5,265	5,336
기타유동자산	5,626	5,992	6,114	6,213
비유동자산	41,809	42,035	42,589	43,634
관계기업투자등	938	988	1,059	1,093
유형자산	8,650	8,979	9,217	9,465
무형자산	6,187	6,194	6,204	6,219
자산총계	61,990	63,078	64,218	65,951
유동부채	14,747	14,078	13,944	14,149
매입채무 및 기타채무	4,380	4,382	4,437	4,524
단기금융부채	2,442	2,343	2,273	2,191
기타유동부채	7,925	7,353	7,234	7,434
비유동부채	9,985	9,887	9,748	9,647
장기금융부채	2,251	2,205	2,145	2,105
기타비유동부채	7,734	7,682	7,603	7,542
부채총계	24,732	23,965	23,692	23,796
지배주주지분	31,069	32,241	32,849	33,514
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	10,695	10,695	10,695	10,695
이익잉여금	14,014	15,812	17,879	20,184
비지배주주지분	6,190	6,872	7,677	8,641
자본총계	37,259	39,113	40,526	42,155

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,307	2,922	3,802	4,295
당기순이익	2,772	2,906	3,294	3,707
비현금수익비용가감	1,370	1,184	1,443	1,481
유형자산감가상각비	933	941	951	962
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	437	243	492	519
영업활동으로인한자산및부채의변동	-727	-860	-342	-195
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-966	-113	-110	-293
재고자산 감소(증가)	-655	-86	-54	-71
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-313	5	15	33
법인세납부	-874	-995	-1,128	-1,269
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,759	-1,877	-1,571	-1,595
유형자산처분(취득)	-1,586	-1,271	-1,189	-1,210
무형자산감소(증가)	-164	-7	-10	-15
장단기금융자산의 감소(증가)	605	-325	-83	-71
기타투자활동	-614	-274	-289	-299
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,298	-662	-552	-560
장단기금융부채의 증가(감소)	-613	-145	-130	-122
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-419	-426	-422	-438
기타재무활동	-266	-91	0	0
현금의 증가	503	292	299	193
기초현금	3,120	3,622	3,914	4,213
기말현금	3,622	3,914	4,213	4,405

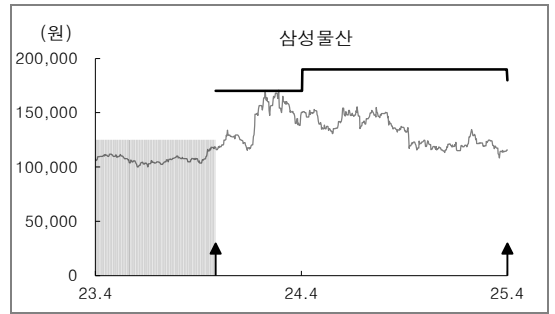
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	9.3	9.0	7.6	6.9
P/CF (x)	5.0	4.9	4.0	3.7
P/B (x)	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	6.7	6.2	5.7	5.2
EPS (원)	12,280	12,915	15,205	16,763
CFPS (원)	22,807	23,752	28,942	31,701
BPS (원)	180,536	195,594	208,633	212,699
DPS (원)	2,600	2,600	2,700	2,700
배당성향 (%)	15.2	14.5	13.3	11.8
배당수익률 (%)	2.3	2.3	2.4	2.4
매출액증가율 (%)	0.5	-0.4	6.8	5.7
EBITDA증가율 (%)	6.1	4.0	11.4	10.2
조정영업이익증가율 (%)	3.9	4.9	14.5	12.6
EPS증가율 (%)	3.9	5.2	17.7	10.3
매출채권 회전율 (회)	8.6	8.0	8.3	8.5
재고자산 회전율 (회)	8.8	8.1	8.6	8.9
매입채무 회전율 (회)	13.6	14.2	15.1	15.7
ROA (%)	4.3	4.6	5.2	5.7
ROE (%)	6.8	7.0	7.6	8.3
ROIC (%)	11.1	10.8	11.8	13.0
부채비율 (%)	66.4	61.3	58.5	56.4
유동비율 (%)	136.8	149.5	155.1	157.7
순차입금/자기자본 (%)	-1.2	-3.4	-4.5	-5.3
조정영업이익/금융비용 (x)	13.3	13.1	15.6	17.8

자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성물산 (028260)				
2025.04.23	매수	180,000	-	-
2024.04.25	매수	190,000	-30.58	-18.26
2023.11.23	매수	170,000	-17.04	0.47



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성물산 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.