

삼성물산

건설 실적 부진과 반등 모색

2Q25 Review: 시장 예상치 부합

2025년 2분기, 삼성물산 연결 실적은 매출액 10.02조원(-8.9%, YoY), 영업이익 7,526억원(-16.4%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 8,035억원, 3개월 기준)에 부합했다. 건설 부문 매출액과 영업이익은 하이테크, 대형 프로젝트 공정 마무리 단계 진입으로 전년동기 대비 각각 31%, 58% 감소했다. 바이오 부문은 4공장 Ramp-up 효과와 시밀러 판매 호조로 전년동기 대비 실적 성장 기초가 이어졌다. 상사 부문 영업이익은 동남아 비료 판매 확대, 미국 태양광 지분 매각이익으로 전년동기 대비 10% 증가했다. 연결 세전이익은 환율 하락에 따른 환산손실 반영 등으로 전년동기 대비 감소폭이 확대되었다.

건설 : 그룹사 투자 재개 기대감, 신사업 추진 지속

2025년, 건설 부문 매출액은 상반기 수주 목표 안건의 성과 지연, 하이테크 수주 감소로 연간 가이던스 15.6조원을 하회한 14.5조원을 추정한다. 다만, 7월 삼성전자 P4 마감 공사(약 1.5조원) 인식을 시작으로 한 발주처의 투자 재개 현실화는 하이테크 중심의 실적 회복을 가속화할 수 있는 요인이다. 2024년, 신규 분양 증가 역시 주택 실적 증가를 기대할 수 있는 요인이다. [1,791세대('23) → 5,911세대('24)]

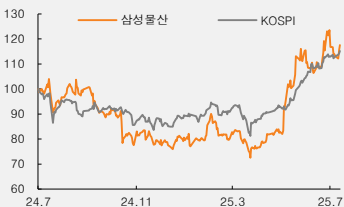
원전 분야에서는 ① 해외 대형 원전 ② 루마니아를 중심으로 한 SMR 사업 기회를 추진, 확대 중이다. 루마니아 SMR은 시공 외에 설계, 구매 등 Work Scope 확대 방안을 논의 중에 있다. 데이터센터 분야에서는 액침냉각 기술을 보유한 GRC 지분 투자를 바탕으로 글로벌 빅테크를 대상으로 한 수주 활동을 확대해 나갈 계획이다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가는 180,000원에서 230,000원으로 상향

삼성물산에 대한 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 지주사 NAV 할인율 축소 요인을 고려한 보유 상장사 지분가치 조정분(할인율 60% → 50%) 등을 반영해 기존 180,000원에서 230,000원으로 28% 상향 제시한다. 주가 측면에서는 ① 사법 리스크 해소와 사업 포트폴리오 변화 여부 ② 삼성바이오로직스 인적분할과 지배구조 개편 가능성 ③ 차기 주주환원 정책(2026~2028년) 발표를 앞둔 주주환원 강화 등의 기대감이 상존하고 있다.

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 230,000원
현재주가(25/7/30)	175,500원
상승여력	31.1%

영업이익(25F,십억원)	3,055		
Consensus 영업이익(25F,십억원)	3,075		
EPS 성장률(25F,%)	5.2		
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.2		
P/E(25F,x)	13.6		
MKT P/E(25F,x)	11.9		
KOSPI	3,254.47		
시가총액(십억원)	29,831		
발행주식수(백만주)	170		
유동주식비율(%)	58.8		
외국인 보유비중(%)	27.3		
베타(12M) 일간수익률	0.81		
52주 최저가(원)	108,300		
52주 최고가(원)	184,400		
(%)			
1M	6M	12M	
절대주가	8.7	52.6	16.8
상대주가	2.6	19.0	-1.8



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeeasset.com

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	41,896	42,103	41,121	43,809	46,027
영업이익 (십억원)	2,870	2,983	3,055	3,515	3,971
영업이익률 (%)	6.9	7.1	7.4	8.0	8.6
순이익 (십억원)	2,218	2,230	2,224	2,523	2,780
EPS (원)	11,824	12,280	12,915	15,411	16,987
ROE (%)	7.3	6.8	6.7	7.1	7.7
P/E (배)	11.0	9.3	13.6	11.4	10.3
P/B (배)	0.7	0.6	0.8	0.8	0.8
배당수익률 (%)	2.0	2.3	1.5	1.5	1.5

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

표 1. 삼성물산 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	11,005	10,310	9,993	9,737	10,022	-8.9%	2.9%	10,250	-2.2%
영업이익	900	736	635	724	753	-16.4%	3.9%	804	-6.3%
세전이익	1,040	772	847	1,204	753	-27.7%	-37.5%	925	-18.6%
지배주주순이익	577	448	477	733	353	-38.8%	-51.9%	549	-35.7%
영업이익률	8.2%	7.1%	6.4%	7.4%	7.5%			7.8%	
세전이익률	9.5%	7.5%	8.5%	12.4%	7.5%			9.0%	
순이익률	5.2%	4.3%	4.8%	7.5%	3.5%			5.4%	

자료: 삼성물산, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 삼성물산 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	10,796	11,005	10,310	9,993	42,103	9,737	10,022	10,267	11,095	41,121	43,809
- 건설	5,584	4,915	4,482	3,674	18,655	3,620	3,395	3,546	3,983	14,544	15,718
- 상사	2,906	3,399	3,186	3,505	12,996	3,436	3,776	3,696	3,926	14,833	15,278
- 패션	517	513	433	541	2,004	504	510	433	557	2,004	2,044
- 레저	126	246	209	202	783	108	223	199	206	736	758
- 식음	716	775	813	815	3,119	771	828	846	839	3,284	3,350
- 바이오	947	1,157	1,187	1,256	4,547	1,298	1,290	1,549	1,583	5,206	6,661
매출원가	9,147	9,091	8,599	8,158	34,996	7,984	8,221	8,476	9,121	33,801	35,957
% 원가율	84.7%	82.6%	83.4%	81.6%	83.1%	82.0%	82.0%	83.0%	82.2%	82.2%	82.1%
매출총이익	1,649	1,913	1,711	1,834	7,108	1,753	1,801	1,792	1,974	7,320	7,852
% 매출총이익률	15.3%	17.4%	16.6%	18.4%	16.9%	18.0%	18.0%	17.5%	17.8%	17.8%	17.9%
판관비	937	1,013	974	1,200	4,124	1,029	1,048	1,008	1,180	4,265	4,337
% 판관비율	8.7%	9.2%	9.5%	12.0%	9.8%	10.6%	10.5%	9.8%	10.6%	10.4%	9.9%
영업이익	712	900	736	635	2,983	724	753	783	794	3,055	3,515
- 건설	337	283	236	145	1,001	159	118	125	147	549	677
- 상사	85	72	71	73	301	63	80	80	77	300	305
- 패션	54	52	21	43	170	34	33	24	49	140	148
- 레저	-11	20	29	21	59	-31	9	22	21	21	26
- 식음	32	46	47	32	157	19	45	37	28	128	147
- 바이오	215	427	332	321	1,295	480	468	497	473	1,917	2,212
% 영업이익률	6.6%	8.2%	7.1%	6.4%	7.1%	7.4%	7.5%	7.6%	7.2%	7.4%	8.0%
- 건설	6.0%	5.8%	5.3%	3.9%	5.4%	4.4%	3.5%	3.5%	3.7%	3.8%	4.3%
- 상사	2.9%	2.1%	2.2%	2.1%	2.3%	1.8%	2.1%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
- 패션	10.4%	10.1%	4.8%	7.9%	8.5%	6.7%	6.5%	5.6%	8.7%	7.0%	7.2%
- 레저	-8.7%	8.1%	13.9%	10.4%	7.5%	-28.7%	4.0%	11.0%	10.3%	2.9%	3.4%
- 식음	4.5%	5.9%	5.8%	3.9%	5.0%	2.5%	5.4%	4.3%	3.3%	3.9%	4.4%
- 바이오	22.7%	36.9%	28.0%	25.6%	28.5%	37.0%	36.3%	32.1%	29.8%	36.8%	33.2%
세전이익	1,064	1,040	772	847	3,722	1,204	753	956	1,055	3,967	4,486
% 세전이익률	9.9%	9.5%	7.5%	8.5%	8.8%	12.4%	7.5%	9.3%	9.5%	9.6%	10.2%
지배주주순이익	728	577	448	477	2,230	733	353	542	597	2,224	2,523
% 지배주주순이익률	6.7%	5.2%	4.3%	4.8%	5.3%	7.5%	3.5%	5.3%	5.4%	5.4%	5.8%

자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 삼성물산 목표주가 산정

(십억원, 원, %)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	7,649	2025년 추정치 기준 (삼성바이오로직스 제외)
- 건설	3,368	2025년 추정치 기준, 건설 Peer 평균 4.7x 적용
- 상사	2,119	2025년 추정치 기준, 상사 Peer 평균 5.4x 적용
- 패션	864	2025년 추정치 기준, 패션 Peer 평균 4.7x 적용
- 레저	361	2025년 추정치 기준, 레저 Peer 평균 13.2x 적용
- 식음	936	2025년 추정치 기준, 식음 Peer 평균 5.6x 적용
2. 자산가치	30,277	
상장사 지분가치	29,592	1개월 평균 기준, 할인율 50% 적용
자사주	685	보유 자사주 약 781만주, 할인율 50% 적용
3. 순차입금	-806	2025년 추정치 기준(삼성바이오로직스 제외)
4. 주주가치	38,732	
- 발행주식수	169,976,544	보통주 기준
목표주가	230,000	반올림 적용
현재주가	175,500	7월 30일 종가 기준
Upside	31%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

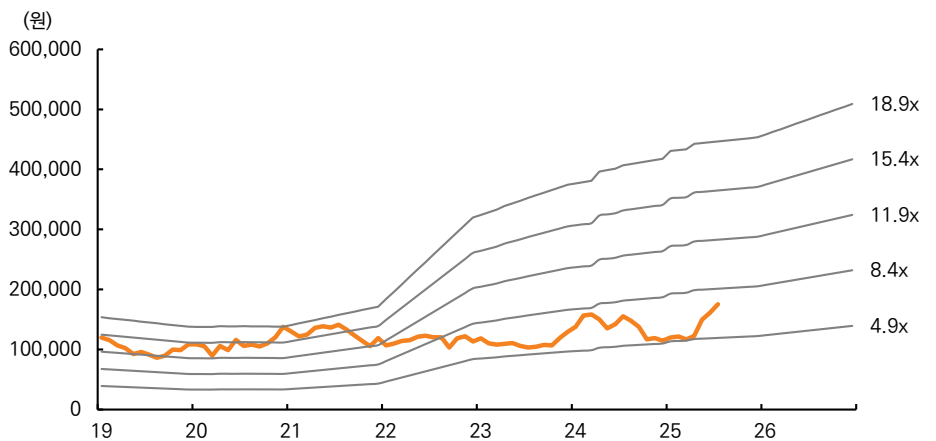
표 4. 삼성물산 주요 상장사 보유 지분가치 산정 [1개월 평균 적용]

(십억원, %)

기업	시가총액	지분율	지분가치	할인율	지분가치(할인율 적용)
삼성전자	383,593	5.05%	19,371	50%	9,686
삼성바이오로직스	74,636	43.06%	32,138	50%	16,069
삼성생명	26,198	19.34%	5,067	50%	2,533
삼성SDS	13,286	17.08%	2,269	50%	1,135
삼성E&A	4,862	6.97%	339	50%	169
합 계	502,575		59,184		29,592

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성물산 12개월 선행 EV/EBITDA Chart



자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

삼성물산 (028260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	42,103	41,121	43,809	46,027
매출원가	34,996	33,801	35,957	37,553
매출총이익	7,107	7,320	7,852	8,474
판매비와관리비	4,124	4,265	4,337	4,503
조정영업이익	2,983	3,055	3,515	3,971
영업이익	2,983	3,055	3,515	3,971
비영업손익	739	912	971	1,071
금융손익	1	128	135	136
관계기업등 투자손익	56	70	104	173
세전계속사업손익	3,722	3,967	4,486	5,042
계속사업법인세비용	950	1,005	1,144	1,286
계속사업이익	2,772	2,962	3,342	3,756
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2,772	2,962	3,342	3,756
지배주주	2,230	2,224	2,523	2,780
비지배주주	542	738	819	977
총포괄이익	-2,231	-2,943	1,182	2,536
지배주주	-2,764	-2,543	1,022	2,192
비지배주주	534	-399	160	344
EBITDA	3,916	4,026	4,495	4,963
FCF	1,679	564	2,811	3,171
EBITDA 마진율 (%)	9.3	9.8	10.3	10.8
영업이익률 (%)	7.1	7.4	8.0	8.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.3	5.4	5.8	6.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	20,181	20,666	21,380	21,909
현금 및 현금성자산	3,622	3,816	4,236	4,492
매출채권 및 기타채권	5,807	5,885	6,088	6,261
재고자산	5,126	5,296	5,329	5,363
기타유동자산	5,626	5,669	5,727	5,793
비유동자산	41,809	45,085	44,848	46,158
관계기업투자등	938	988	1,059	1,093
유형자산	8,650	9,313	9,357	9,439
무형자산	6,187	6,131	6,141	6,156
자산총계	61,990	65,751	66,228	68,067
유동부채	14,747	13,504	13,410	13,283
매입채무 및 기타채무	4,380	4,311	4,375	4,432
단기금융부채	2,442	1,848	1,758	1,636
기타유동부채	7,925	7,345	7,277	7,215
비유동부채	9,985	9,882	9,692	9,560
장기금융부채	2,251	2,200	2,140	2,100
기타비유동부채	7,734	7,682	7,552	7,460
부채총계	24,732	23,386	23,102	22,843
지배주주지분	31,069	35,438	35,379	36,502
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	10,695	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	14,014	15,150	17,250	19,592
비지배주주지분	6,190	6,927	7,746	8,722
자본총계	37,259	42,365	43,125	45,224

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,307	2,229	3,836	4,244
당기순이익	2,772	2,962	3,342	3,756
비현금수익비용가감	1,370	1,351	1,792	1,869
유형자산감가상각비	933	971	980	992
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	437	380	812	877
영업활동으로인한자산및부채의변동	-727	-1,266	-389	-331
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-966	71	-199	-141
재고자산 감소(증가)	-655	-170	-33	-34
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-313	-42	36	32
법인세납부	-874	-1,097	-1,144	-1,286
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,759	-1,914	-1,317	-1,391
유형자산처분(취득)	-1,586	-1,651	-1,025	-1,073
무형자산감소(증가)	-164	-40	-10	-15
장단기금융자산의 감소(증가)	605	202	-40	-40
기타투자활동	-614	-425	-242	-263
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,298	-774	-572	-600
장단기금융부채의 증가(감소)	-613	-646	-150	-162
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-419	0	-422	-438
기타재무활동	-266	-128	0	0
현금의 증가	503	194	420	255
기초현금	3,120	3,622	3,816	4,236
기말현금	3,622	3,816	4,236	4,492

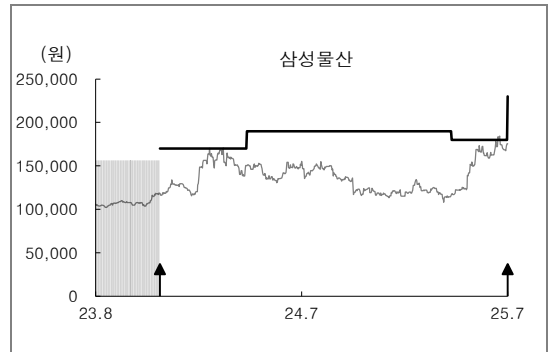
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	9.3	13.6	11.4	10.3
P/CF (x)	5.0	7.0	5.6	5.1
P/B (x)	0.6	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	6.7	8.9	8.0	7.4
EPS (원)	12,280	12,915	15,411	16,987
CFPS (원)	22,807	25,044	31,363	34,376
BPS (원)	180,536	210,472	220,150	227,005
DPS (원)	2,600	2,600	2,700	2,700
배당성향 (%)	15.2	14.2	13.1	11.7
배당수익률 (%)	2.3	1.5	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	0.5	-2.3	6.5	5.1
EBITDA증가율 (%)	6.1	2.8	11.7	10.4
조정영업이익증가율 (%)	3.9	2.4	15.1	13.0
EPS증가율 (%)	3.9	5.2	19.3	10.2
매출채권 회전율 (회)	8.6	7.8	8.1	8.3
재고자산 회전율 (회)	8.8	7.9	8.2	8.6
매입채무 회전율 (회)	13.6	13.9	14.8	15.2
ROA (%)	4.3	4.6	5.1	5.6
ROE (%)	6.8	6.7	7.1	7.7
ROIC (%)	11.1	10.3	11.0	12.3
부채비율 (%)	66.4	55.2	53.6	50.5
유동비율 (%)	136.8	153.0	159.4	164.9
순차입금/자기자본 (%)	-1.2	-2.8	-4.1	-4.9
조정영업이익/금융비용 (x)	13.3	20.5	26.4	30.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성물산 (028260)				
2025.07.31	매수	230,000	-	-
2025.04.23	매수	180,000	-14.26	2.44
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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.