

## Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 180,000원

현재가 (5/2) 122,200원

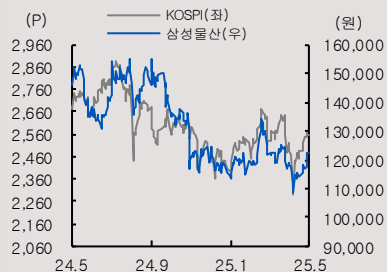
KOSPI (5/2)	2,559.79pt
시가총액	20,906십억원
발행주식수	171,444천주
액면가	100원
52주 최고가	155,300원
최저가	108,300원
60일 일평균거래대금	29십억원
외국인 지분율	27.8%
배당수익률 (2025F)	2.2%

주주구성	
이재용 외 13 인	36.32%
케이씨씨	10.01%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	2%	-12%
절대기준	2%	2%	-16%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	180,000	180,000	-
EPS(25)	13,989	13,523	▲
EPS(26)	15,839	15,485	▲

### 삼성물산 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 삼성물산 (028260)

## 1Q25 Review: 황태자의 귀환

### 바이오 부문, 전사 실적 견인

2025년 1분기 삼성물산의 영업실적은 매출 9조 7,368억 원(YoY -9.8%), 영업이익 7,244억 원(YoY +1.7%)을 기록했다. 패션/레저 부문에서는 계절적 영향과 소비 위축 등으로 인해 일부 부진이 있었으나, 바이오 부문의 수익성 방어 및 기타손익 개선에 힘입어 전사 수익성은 견조한 흐름을 유지했다. 세전이익은 관계사로부터의 배당 증가 및 지분 매각 이익 등으로 1조 2,036억 원을 기록하며 분기 기준 최대치를 달성했다.

### 래미안(來美安)이 돌아왔다

건설 부문은 매출 3.6조 원(YoY -35.2%), 영업이익 1,587억 원(YoY -52.8%)을 기록했다. 평택 P3 등 대형 하이테크 프로젝트 준공으로 인해 건축 매출은 줄었으나, 카타르 발전 프로젝트 등 신규 플랜트 매출이 반영되며 일부 상쇄됐다. 수익성은 전 분기 수준을 유지하며 안정적인 흐름을 보였다.

건설 부문의 부진한 실적에도 불구하고 주목할 부분은 도시정비사업 수주 성과다. 동사는 1분기 한남4구역(1.6조), 신반포4차(1.0조), 대림가락(0.5조) 등 총 3.1조 원 규모의 시공권을 확보한 데 이어, 4월에는 장위8구역(1.2조), 광나루현대(0.2조)를 추가로 수주해 누적 4.5조 원의 실적을 기록했다. 이는 동기간 국내 건설사 중 최대 규모로, 동사의 브랜드 파워와 입찰 경쟁력을 다시 한번 입증한 사례다. 특히 하이테크 비중이 높은 건축사업의 매출 편중을 완화하고, 주택 중심의 수익 기반을 강화할 수 있다는 부분에서 전략적 전환점으로 판단한다.

바이오 부문은 매출 1.3조 원(YoY +37.1%), 영업이익 4,800억 원(YoY +123.2%)을 기록하며 전사 실적을 견인했다. 4공장 기여도 상승과 바이오시밀러 판매 확대, 우호적 환율 환경 등이 복합적으로 작용했다. 1월에는 2조 원 규모의 대형 수주도 확보하면서 연간 수주 목표의 40%를 달성하였다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	41,896	42,103	41,590	44,377	46,596
영업이익	2,870	2,983	3,197	3,707	3,892
세전이익	3,549	3,722	4,204	4,770	5,093
지배주주순이익	2,218	2,230	2,409	2,716	2,880
EPS(원)	11,824	12,280	13,989	15,839	16,799
증가율(%)	9.0	3.9	13.9	13.2	6.1
영업이익률(%)	6.9	7.1	7.7	8.4	8.4
순이익률(%)	6.5	6.6	7.6	8.2	8.3
ROE(%)	7.3	6.8	7.5	7.9	7.9
PER	11.0	9.3	8.9	7.8	7.4
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.0	6.6	6.0	4.8	4.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성물산 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>10,796</b>	<b>11,005</b>	<b>10,310</b>	<b>9,993</b>	<b>9,738</b>	<b>10,190</b>	<b>10,509</b>	<b>11,153</b>	<b>42,103</b>	<b>41,590</b>	<b>44,377</b>
YoY (%)	5.4	4.0	-6.0	-1.1	-9.8	-7.4	1.9	11.6	0.5	-1.2	6.7
건설	5,584	4,915	4,482	3,674	3,620	3,793	4,087	4,272	18,655	15,771	17,209
상사	2,906	3,399	3,186	3,506	3,436	3,504	3,412	3,736	12,997	14,089	14,272
패션	517	513	433	541	504	527	450	553	2,004	2,034	2,061
레저	126	246	209	201	108	243	203	213	782	766	782
식음	716	775	813	814	771	819	841	846	3,118	3,277	3,388
바이오	947	1,157	1,187	1,256	1,298	1,304	1,517	1,533	4,547	5,652	6,665
<b>영업이익</b>	<b>712</b>	<b>900</b>	<b>736</b>	<b>635</b>	<b>724</b>	<b>882</b>	<b>809</b>	<b>781</b>	<b>2,983</b>	<b>3,197</b>	<b>3,707</b>
YoY (%)	11.2	16.6	-11.3	1.2	1.7	-2.0	9.9	23.1	3.9	7.1	16.0
건설	337	283	236	145	159	209	172	155	1,001	694	774
상사	85	72	71	72	63	105	109	75	300	352	368
패션	54	52	21	43	34	53	22	70	170	179	247
레저	-11	20	29	20	-31	20	28	24	58	41	67
식음	32	46	47	32	19	49	42	37	157	147	183
바이오	215	427	332	324	480	447	435	421	1,298	1,783	2,067
<b>▼수익성</b>											
OPM(%)	6.6	8.2	7.1	6.4	7.4	8.7	7.7	7.0	7.1	7.7	8.4
건설	6.0	5.8	5.3	3.9	4.4	5.5	4.2	3.6	5.4	4.4	4.5
상사	2.9	2.1	2.2	2.1	1.8	3.0	3.2	2.0	2.3	2.5	2.6
패션	10.4	10.1	4.8	8.0	6.7	10.0	5.0	12.6	8.5	8.8	12.0
레저	-8.7	8.1	13.9	10.0	-28.7	8.2	14.0	11.3	7.4	5.4	8.5
식음	4.5	5.9	5.8	3.9	2.5	6.0	5.0	4.4	5.0	4.5	5.4
바이오	22.7	36.9	28.0	25.8	37.0	34.3	28.7	27.4	28.5	31.5	31.0

주: 삼성바이오로직스 사업부는 당사 애널리스트 바이오담당 추정치 인용  
 자료: 삼성물산, IBK투자증권

삼성물산 (028260)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	41,896	42,103	41,590	44,377	46,596
증가율(%)	-2.9	0.5	-1.2	6.7	5.0
매출원가	35,329	34,996	34,852	37,061	38,914
매출총이익	6,567	7,108	6,738	7,316	7,682
매출총이익률 (%)	15.7	16.9	16.2	16.5	16.5
판매비	3,697	4,124	3,541	3,609	3,790
판매비율(%)	8.8	9.8	8.5	8.1	8.1
영업이익	2,870	2,983	3,197	3,707	3,892
증가율(%)	13.5	3.9	7.2	15.9	5.0
영업이익률(%)	6.9	7.1	7.7	8.4	8.4
순금융손익	35	76	147	299	468
이자손익	-5	1	91	271	440
기타	40	75	56	28	28
기타영업외손익	562	606	797	679	661
중속/관계기업손익	83	56	63	86	72
세전이익	3,549	3,722	4,204	4,770	5,093
법인세	830	950	1,050	1,138	1,216
법인세율	23.4	25.5	25.0	23.9	23.9
계속사업이익	2,719	2,772	3,154	3,632	3,878
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,719	2,772	3,154	3,632	3,878
증가율(%)	6.8	1.9	13.8	15.1	6.8
당기순이익률 (%)	6.5	6.6	7.6	8.2	8.3
지배주주당기순이익	2,218	2,230	2,409	2,716	2,880
기타포괄이익	5,653	-5,003	0	0	0
총포괄이익	8,372	-2,231	3,154	3,632	3,878
EBITDA	3,691	3,916	3,934	4,331	4,420
증가율(%)	17.0	6.1	0.5	10.1	2.1
EBITDA마진율(%)	8.8	9.3	9.5	9.8	9.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,824	12,280	13,989	15,839	16,799
BPS	182,877	173,324	192,781	206,066	220,343
DPS	2,550	2,600	2,700	2,800	3,000
밸류에이션(배)					
PER	11.0	9.3	8.9	7.8	7.4
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.0	6.6	6.0	4.8	4.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.9	0.5	-1.2	6.7	5.0
EPS증가율	9.0	3.9	13.9	13.2	6.1
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	2.3	2.2	2.3	2.4
ROE	7.3	6.8	7.5	7.9	7.9
ROA	4.3	4.3	4.9	5.3	5.4
ROIC	18.9	17.2	18.6	22.2	24.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	65.7	66.4	68.0	61.5	59.4
순차입금 비율(%)	-0.7	-1.8	-11.2	-19.1	-26.5
이자보상배율(배)	11.3	13.3	14.0	16.2	17.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.2	8.6	7.6	7.7	8.0
재고자산회전율	9.8	8.8	7.7	7.9	8.2
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,978	20,181	25,836	29,123	34,061
현금및현금성자산	3,120	3,622	7,367	11,146	15,191
유가증권	2,058	1,398	1,560	1,518	1,594
매출채권	4,597	5,203	5,807	5,652	5,934
재고자산	4,470	5,126	5,721	5,568	5,846
비유동자산	47,149	41,809	41,347	40,620	40,279
유형자산	6,964	8,650	7,913	7,289	6,761
무형자산	6,431	6,187	6,187	6,187	6,187
투자자산	30,424	23,417	23,422	23,421	23,423
자산총계	66,127	61,990	67,183	69,743	74,341
유동부채	14,759	14,747	16,312	15,909	16,641
매입채무및기타채무	2,708	2,438	2,721	2,648	2,780
단기차입금	1,377	822	918	893	938
유동성장기부채	1,441	1,276	1,276	1,276	1,276
비유동부채	11,471	9,985	10,885	10,653	11,074
사채	674	1,616	1,616	1,616	1,616
장기차입금	933	126	126	126	126
부채총계	26,230	24,732	27,196	26,562	27,715
지배주주지분	34,238	31,069	33,051	35,329	37,777
자본금	19	19	18	18	18
자본잉여금	10,696	10,695	10,695	10,695	10,695
자본조정등	-2,378	-1,887	-1,887	-1,887	-1,887
기타포괄이익누계액	13,240	8,228	8,228	8,228	8,228
이익잉여금	12,662	14,014	15,998	18,275	20,723
비지배주주지분	5,659	6,190	6,935	7,852	8,850
자본총계	39,897	37,259	39,986	43,181	46,626
비이자부채	21,342	20,398	22,767	22,157	23,266
총차입금	4,888	4,334	4,429	4,405	4,449
순차입금	-289	-686	-4,497	-8,259	-12,336

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,799	3,307	2,133	3,715	3,266
당기순이익	2,719	2,772	3,154	3,632	3,878
비현금성 비용 및 수익	1,232	1,370	-242	-412	-645
유형자산감가상각비	821	933	737	624	528
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-1,063	-727	-871	224	-407
매출채권등의 감소	111	-966	-604	156	-283
재고자산의 감소	-206	-655	-595	153	-278
매입채무등의 증가	369	-285	283	-73	132
기타 영업현금흐름	-89	-108	92	271	440
투자활동 현금흐름	-2,105	-1,759	-978	284	-517
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,229	-1,628	0	0	0
유형자산의 감소	24	42	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-187	-164	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-214	-27	123	1	-2
기타	-499	18	-1101	283	-515
재무활동 현금흐름	-1,818	-1,298	2,589	-221	1,296
차입금의 증가(감소)	1,006	142	0	0	0
자본의 증가	0	0	-1	0	0
기타	-2824	-1440	2590	-221	1296
기타 및 조정	43	253	0	1	0
현금의 증가	-1,081	503	3,744	3,779	4,045
기초현금	4,200	3,120	3,622	7,367	11,146
기말현금	3,120	3,622	7,367	11,146	15,191

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

