GLOBAL EQUITY

2026. 2. 20

리서치센터 리포트
바로가기

글로벌주식

김도현 Senior Analyst
dohyun3258.kim@samsung.com

지멘스 (SIE DE)

자동화가 끌어주고 전력설비가 밀어주고

- 외형 및 수익성의 측면에서 만족스러운 분기실적 제시
- 외형 성장률에 대한 눈높이의 상향이 아쉬웠던 Guidance
- 충분히 납득 가능한 과거대비 Valuation Premium

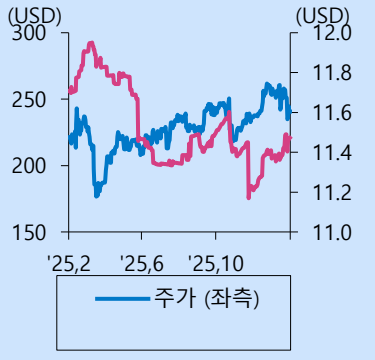
▶ 종목 정보

현재주가	240.55 EUR
블룸버그 평균목표주가	280.72 EUR
시가총액 (십억 EUR)	192.4
시가총액 (조원)	328.0
Shares (float/%)	784.9 백만/98.11%
52주 최저/최고	162.4/275.8 EUR
90일-평균거래대금	0.3 십억 EUR
국가	GE
상장거래소	Xetra
산업	Miscellaneous Manufactur

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
지멘스 (%)	(5.2)	3.0	8.7
STOXX 600대비 (%pts)	(8.9)	(8.8)	(4.8)

▶ 주가 vs EPS 추정치



참고: 12개월 FWD EPS 기준
자료: Bloomberg

WHAT'S THE STORY?

FY1Q26 실적 Review: Global 복합기계 분야 선도기업인 지멘스(SIE DE)가 전반적으로 만족스러운 수준의 FY1Q26 실적을 제시했다. (9월 결산) 특히, 기대를 상회하는 수익성이 인상적이다. 전력설비 사업의 호조가 지속되는 가운데, 공정자동화 사업의 회복이 가세한다는 기존 전망이 가시화되는 모습이다.

지멘스는 장기적인 성장동력을 확보하기 위한 구조조정의 과정을 거치는 중이다. 공정자동화 사업에서는 클라우드 기반의 산업용 AI가, 전력설비 사업에서는 Data Center와 관련된 설비가 차기 성장동력으로 부상하고 있다. 성장영역을 중심으로 재편되는 사업모델을 고려할 때, 과거 대비 일정수준의 Valuation Premium은 충분히 납득가능한 것으로 판단된다. 지멘스에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

수익성의 호전에 주목: 지멘스의 FY1Q26 실적 중 가장 눈에 띄는 지표는 수익성이다. 공정자동화 및 전력설비/빌딩 사업의 수익성이 상당 폭 개선되면서, 제조업 기준 수익성은 전년동기 대비 +130bp 개선된 15.9%를 기록했다. 전사기준 YoY +10% 성장한 신규수주도 긍정적이다. Data Center관련 수요가 증가하면서, 전력설비를 담당하는 Smart Infra 사업의 신규수주는 YoY +22%의 성장률을 보였다. 기저효과의 영향을 고려할 필요가 있겠으나, 공정자동화 사업의 외형도 Organic 기준 매출은 YoY +10%, 신규수주는 +13%라는 성장률을 기록했다. 특히, 핵심 수요기반인 중국의 신규수주 성장률에 주목할 필요가 있다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (백만 유로)	75,930	78,914	83,017	88,296
영업이익 (백만 유로)	9,592	9,595	12,041	13,850
순이익 (백만 유로)	8,301	9,620	8,497	9,561
EPS (adj) (유로)	10.4	12.1	10.8	12.5
EPS (adj) growth (%)	4.7	16.7	(10.9)	16.1
EBITDA margin (%)	16.8	16.5	18.0	18.9
ROE (%)	16.8	17.0	13.5	14.7
P/E (adj) (배)	17.4	23.8	22.3	19.2
P/B (배)	2.8	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA (배)	14.6	17.5	15.3	13.2
Dividend yield (%)	2.6	2.3	2.3	2.5

자료: Bloomberg

다소 아쉬웠던 2026년 Guidance: 긍정적이었던 FY1Q26 실적을 고려할 때, 지난 분기 대비 크게 변하지 않은 2026년 Guidance에 대해서는 보수적인 수준인 것으로 평가한다. 이전에 제시했던 수치대비 개선된 부분은 Mid-Point 기준 소폭 상향된 EPS 정도다. 외형성장에 대한 눈높이의 상향이 필요해지는 국면이다. Healthineers 사업의 지분매각과 관련된 Update 또한 딱히 제공되지 않았다. 역시, 다소 실망스러웠던 부분이다.

표1 : 지멘스 2026년 실적 주요 Guidance

	FY4Q25 실적발표에서 제시한 수치	FY1Q26 실적발표에서 제시한 수치
Book to Bill	1배 이상	
매출 성장률	+6%~+8%	
EPS (유로)	10.40~11.00	10.70~11.10

자료: 지멘스

과거 대비 Valuation Premium 가능한 국면인 것으로 판단: 2024년~2025년을 거치며, 지멘스는 다양한 영역에서 장기적인 성장기반을 보강하는 중이다. 지난 CES 2026에서 지멘스는 엔비디아와의 Partnership을 통해 탄생한 산업용 Digital Twin 솔루션을 공개했다. M&A 등을 통해 지속적으로 보강해온 SaaS 기반 산업용 소프트웨어 사업은, 연환산 기준 지속가능 매출(ARR)이 YoY +10% 수준으로 성장하는 안정적인 수익원으로 자리잡고 있다. Smart Infrastructure 사업에서는 역시 Data Center와 관련된 전력설비가 핵심 성장동력으로 부상하는 중이다.

지멘스의 현재 Valuation은 12개월 FWD 실적 기준 21배 내외로, 지난 5년간 평균치 대비 +27% 수준의 Premium에서 거래되고 있다. 지멘스가 준비해온 차세대 사업들의 성장 잠재력을 고려할 때, 충분히 납득 가능한 수준의 Premium인 것으로 평가한다. 특히, 공정자동화 사업의 업황 사이클이 2025년을 바닥으로 회복되는 국면이기에, 과거 대비 다소 높아진 Valuation의 부담에 얽매일 이유는 많지 않아 보인다. 지멘스에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

표2 : FY1Q26 예상 실적 VS. 실제 실적

	FY1Q26 실제	FY1Q26 컨센서스	서프라이즈 비율	FY1Q25	성장률
매출 (유로)	19.139B	19.029B	+0.58%	18.353B	+4%
EPS, 조정(유로)	2.80	2.19	+27.38%	4.86	-42%
EPS, GAAP(유로)	2.58	2.10	+22.86%	4.66	-45%

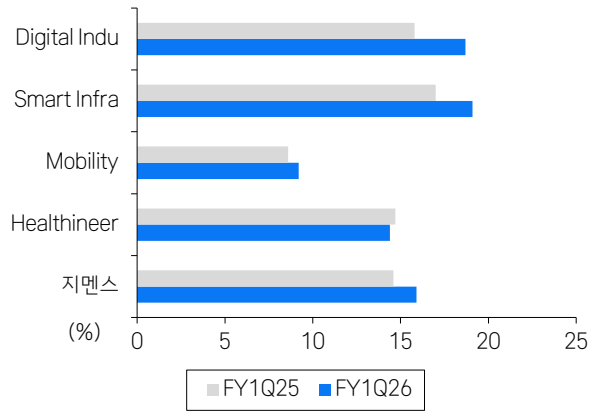
참고: 캐나다 상장 기준
자료: Bloomberg, 지멘스

표3: FY1Q26 사업부별 매출 성장률

백만유로	FY1Q26	FY1Q25	성장률
Digital Industries	4,526	4,052	+10%
Smart Infra	5,534	5,286	+10%
Mobility	3,174	2,972	+9%
Healthineers	5,402	5,482	+4%
지멘스	19,139	18,353	+8%

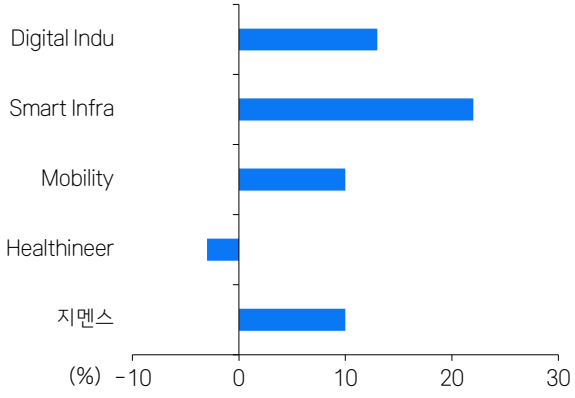
자료: 지멘스.

그림 1. FY1Q26 VS. FY1Q24 사업부별 수익성 비교



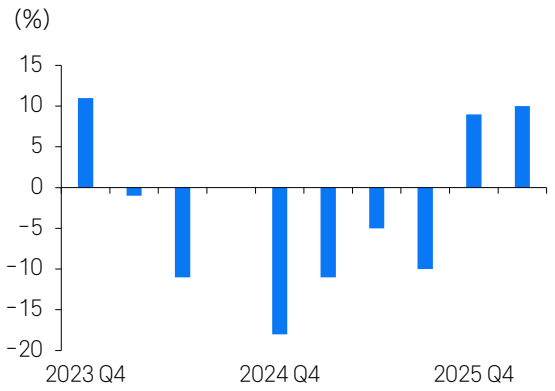
참고: 1회성 손익 제외기준
자료: 지멘스

그림 2. FY1Q26 사업부별 수주 성장률



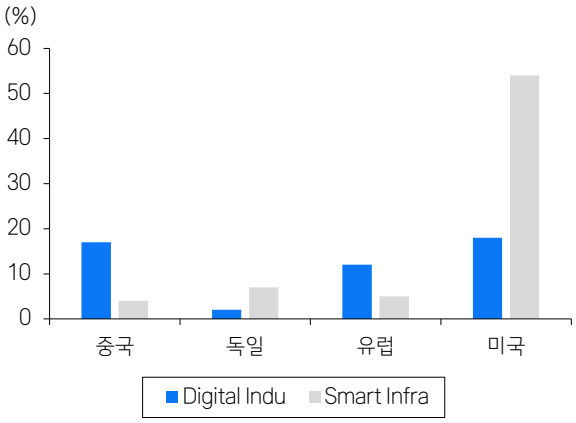
자료: 지멘스

그림 3. Digital Industries 분기별 매출 성장률



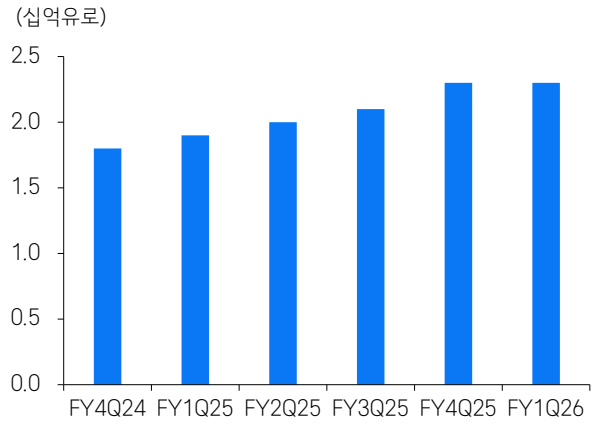
참고: Organic 기준
자료: Bloomberg, 지멘스

그림 4. Digital Industries Vs. Smart Infra 지역별 수주 성장률



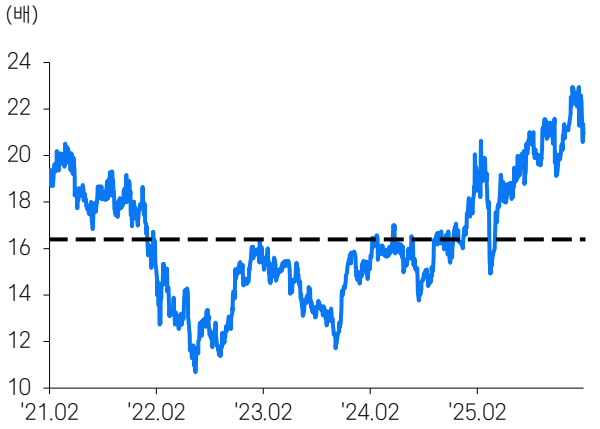
참고: FY1Q26 기준, Digital Industries는 Automation 사업 기준
자료: 지멘스

그림 5. 산업용 클라우드 기반 연환산 지속가능 매출액 추이



참고: Digital Industries Software 사업 매출액 기준
자료: 지멘스

그림 6. 12개월 FWD PER 추이



참고: 12개월 FWD 실적 기준
자료: Bloomberg

포괄손익계산서

9월 30일 기준 (백만유로)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	62,265	71,977	74,882	75,930	78,914
매출원가	39,527	46,130	45,766	46,107	48,515
매출총이익	22,738	25,847	29,116	29,823	30,399
판매관리비	11,191	12,857	13,553	13,984	14,827
R&D비용	4,900	5,600	6,100	6,300	6,600
기타영업비용	391	278	460	490	358
EBITDA	9,527	12,712	13,119	12,750	12,984
유무형자산상각비	3,035	3,429	3,544	3,158	3,389
영업이익	6,492	9,283	9,575	9,592	9,595
영업외손실	(1,004)	2,129	(1,551)	(1,635)	(1,235)
세전이익 (조정)	8,729	9,504	9,172	10,807	11,465
비경상손실	1,233	2,350	(1,954)	(420)	635
세전이익 (GAAP)	7,496	7,154	11,126	11,227	10,830
법인세비용	1,860	2,741	2,600	2,320	2,501
비지배지분귀속 순익	537	669	580	691	767
당기순이익 (GAAP)	6,161	3,723	7,949	8,301	9,620
EPS (GAAP, 유로)	7.7	4.7	10.0	10.5	12.3
희석 EPS (유로)	7.6	4.6	9.9	10.4	12.1

재무상태표

9월 30일 기준 (백만유로)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산 총계	52,298	58,829	60,639	61,353	64,711
현금 및 현금성자산	12,047	12,989	12,528	11,458	16,687
매출채권	15,517	16,702	17,406	16,963	16,628
재고자산	8,836	10,626	11,547	10,924	10,582
비유동자산 총계	87,074	92,673	84,432	86,459	101,491
순 유형자산	11,023	11,733	11,938	12,242	13,024
기타 비유동자산	54,640	57,906	50,851	47,912	58,615
자산 총계	139,372	151,502	145,071	147,812	166,202
유동부채 총계	40,000	42,686	44,913	43,913	47,261
매입채권	11,182	13,248	13,265	11,224	11,742
단기차입금	9,552	8,274	9,095	8,604	13,069
기타 유동부채	19,266	21,164	22,553	24,085	22,450
비유동부채 총계	50,381	54,011	47,106	47,668	50,569
장기차입금	41,130	44,443	39,704	41,616	45,048
기타 비유동부채	9,251	9,568	7,402	6,052	5,521
부채 총계	90,381	96,697	92,019	91,581	97,830
보통주자본금/주식발행초과금	9,590	9,724	9,811	10,157	10,295
이익잉여금	39,607	38,959	36,866	39,657	49,601
자본 총계	48,991	54,805	53,052	56,231	68,372
부채 및 자본 총계	139,372	151,502	145,071	147,812	166,202

현금흐름표

9월 30일 기준 (백만유로)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	9,290	9,418	11,032	10,203	11,524
당기순이익	6,161	3,723	7,949	8,301	9,620
감가상각비 & 무형자산상각비	3,035	3,429	3,544	3,158	3,389
비현금항목	1,919	2,182	(1,057)	(59)	(1,956)
비현금 운전자본 변동	(650)	144	596	(1,197)	471
투자활동에서의 현금흐름	(15,492)	(2,491)	(3,176)	(3,282)	(11,315)
고정&무형자산 변동	(1,632)	(1,808)	(1,910)	(1,851)	(2,259)
인수&사업매각	(14,389)	(129)	(39)	(353)	(13,683)
기타	(631)	(1,100)	(1,460)	(1,150)	(1,496)
재무활동에서의 현금흐름	1,489	(6,679)	(7,523)	(7,418)	5,375
배당금	(2,804)	(3,215)	(3,362)	(3,709)	(4,093)
차입금의 증가(감소)	3,070	(1,239)	(2,477)	464	8,794
자본금의 증가(감소)	1,508	(1,870)	(1,298)	(3,765)	1,056
기타	(285)	(354)	(390)	(388)	(382)
현금증감	(4,509)	927	(388)	(717)	5,135
기초현금	14,054	9,545	10,472	10,084	9,368
기말현금	9,545	10,465	10,084	9,156	14,495
Free cash flow	7,560	7,334	8,886	8,115	9,079

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

9월 30일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	12.7	15.6	4.0	1.4	3.9
영업이익	33.3	43.0	3.1	0.2	0.0
순이익	52.9	(39.6)	113.5	4.4	15.9
희석 EPS	56.2	(39.5)	115.9	4.7	16.7
주당지표					
희석 EPS	7.6	4.6	9.9	10.4	12.1
BPS	55.0	61.7	60.5	65.3	79.8
DPS (보통주)	4.0	4.3	4.7	5.2	5.4
Valuations (배)					
P/E*	22.4	21.3	13.5	17.4	23.8
P/B*	2.6	1.6	2.2	2.8	2.9
EV/EBITDA	16.6	9.9	11.4	14.6	17.5
비율 (%)					
ROE	15.3	8.0	16.4	16.8	17.0
ROA	4.7	2.6	5.4	5.7	6.1
ROIC	5.3	5.5	7.0	7.3	6.3
배당성향	62.9	90.0	46.7	49.7	55.2
배당수익률 (보통주)	2.5	3.9	3.1	2.6	2.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA