

삼성물산 (028260)

나도 원전 글로벌 플레이어



▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(상향): 390,000원

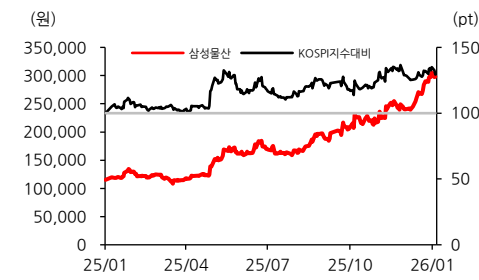
현재 주가(1/28)	302,000원
상승여력	▲29.1%
시가총액	513,329억원
발행주식수	169,977천주
52 주 최고가 / 최저가	305,500 / 108,300원
90 일 일평균 거래대금	914.29억원
외국인 지분율	29.9%
주주 구성	
이재용 (외 14 인)	36.4%
케이씨씨 (외 1 인)	10.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	25.6	45.9	80.3	162.6
상대수익률(KOSPI)	0.4	17.0	19.2	58.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	42,103	40,742	44,106	47,458
영업이익	2,983	3,293	4,156	4,674
EBITDA	3,916	4,377	5,372	5,955
지배주주순이익	2,230	2,439	2,533	2,891
EPS	12,523	15,015	14,880	16,985
순차입금	-448	-3,070	-4,308	-5,660
PER	9.2	13.2	20.3	17.8
PBR	0.7	0.8	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.1	7.0	8.8	7.7
배당수익률	2.3	1.4	0.9	0.9
ROE	6.8	6.8	6.1	6.6

주가 추이



삼성물산의 4분기 영업이익은 시장 컨센서스에 부합했습니다. '26년 경영 가이드를 통해 실적 우상향을 보다 공고히 한 가운데 원전 모멘텀의 가시화가 이루어지고 있는 모습이 매우 긍정적입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 390,000원으로 상향합니다.

4Q25 Review: 영업이익, 시장 기대치에 부합

삼성물산의 4분기 연결기준 매출액은 10.8조 원, 영업이익은 8223억 원으로 전년동기 대비 각각 +8.4%, +29.6%를 기록했다. 시장 컨센서스인 영업이익 8388억 원과 유사한 수치다. 총 매출액이 다섯 개 분기만에 YoY 반등을 기록했는데, 이는 바이오 부문의 실적 고성장이 지속되는 가운데 대형 플랜트 현장의 매출 본격화와 하이테크 공사 재개 등의 영향으로 건설 부문의 턴라인이 반등을 이뤄낸 결과다. 올해에도 이러한 기조가 지속될 것으로 예상하는데, 동사는 2026년 수주와 매출액 목표를 23.5조 원, 44.5조 원으로 전년 19.6조 원, 40.7조 원 대비 높여 제시함으로써 실적의 방향성을 보다 공고히 했다.

계속 늘어나는 원전 수주 파이프라인

무엇보다 동사의 원전 모멘텀이 꾸준히 가시화되고 있는 점이 인상적이다. 뉴스케일파워와 협력 중인 루마니아 SMR은 작년 11월 FEED 완료 후 현재 FID 승인을 기다리는 중이며, GVH와 협력 중인 스웨덴 SMR은 올해 중 사업자 선정(GVH vs. 롤스로이스)을 통해 파이프라인 add-up이 기대된다. 이번 실적발표에서는 루마니아 대형원전 3,4호기(각 1400MW, EPC 150~200억 불)에 대한 업데이트가 추가적으로 있었다. Fluor가 EPC 주계약자로 확정됨에 따라 동사가 시공에 함께 참여할 계획임을 밝혔으며, 내년 3분기 착공 일정이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 390,000원으로 상향

삼성물산에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 30만 원에서 39만 원으로 상향한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했으며, 삼성전자 등 보유지분까지 확대와 건설업종 밸류에이션 상승 등을 반영해 목표주가를 올렸다. 현재 추진 중인 SMR 프로젝트에 더해 팀코리아 및 글로벌 플레이어와의 협력을 통한 신규 대형원전 등 수주 파이프라인의 지속적인 확대가 예상되는 점은 주가에 매우 긍정적 요인이다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 1.3배, P/E 20배 수준이다.

[표1] 삼성물산의 SOTP 밸류에이션

구분	평가액	배수	비고
A. 영업가치	13,829		
- 건설	8,847	10.0	각 업종 PEER 평균 EV/EBITDA
- 상사	2,647	6.0	
- 패션	1,407	7.0	
- 레저	190	6.0	
- 식음	738	3.0	
B. 보유 자본가치	47,481	50% 할인	삼성전자, 삼성생명, 삼성바이오로직스 등 주요 상장사
C. 순차입금	-2,135		'25년 말 순차입금
주주가치(A+B-C)	63,445		
주식수(천 주)	162,168		발행주식총수, 자사주 차감
적정 주가(원)	391,233		
목표 주가(원)	390,000		기존 300,000 원에서 상향
현재 주가(원)	302,000		
상승 여력	29%		

자료: 한화투자증권 리서치센터

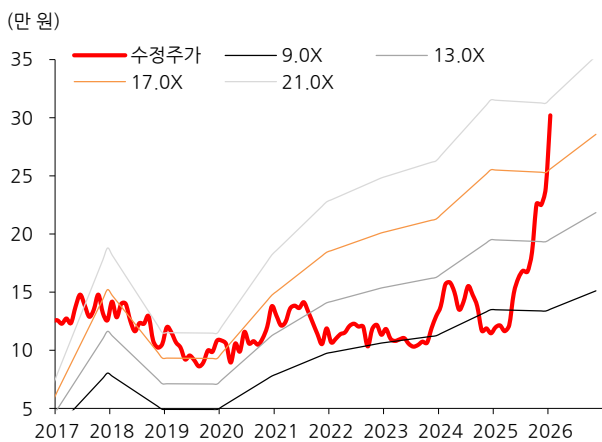
[표2] 삼성물산 2025년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q24	3Q25	4Q25P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	9,993	10,151	10,832	10,595	10,496	8.4%	6.7%	2.2%	3.2%
영업이익	635	993	822	879	839	29.6%	-17.2%	-6.4%	-2.0%
지배주주순이익	477	566	787	545	496	64.9%	39.0%	44.5%	58.6%
영업이익률	6.4%	9.8%	7.6%	8.3%	8.0%	1.2%P	-2.2%P	-0.7%P	-0.4%P
순이익률	4.8%	5.6%	7.3%	5.1%	4.7%	2.5%P	1.7%P	2.1%P	2.5%P

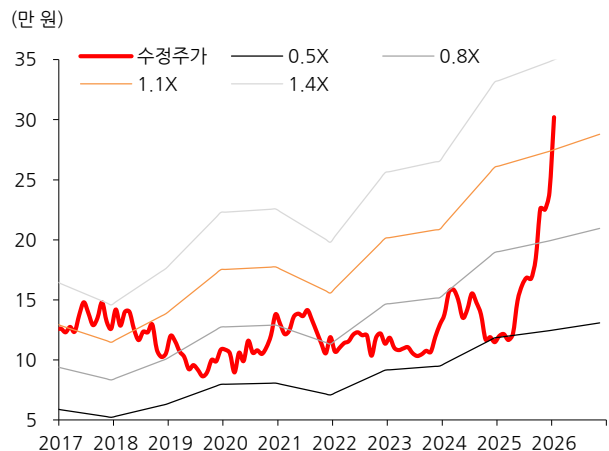
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼성물산의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	9,737	10,022	10,151	10,832	10,315	11,149	11,141	11,502	42,103	40,742	44,106	47,458
YoY(%)	-9.8	-8.9	-1.5	8.4	5.9	11.2	9.8	6.2	-2.5	-2.8	4.8	16.5
건설	3,620	3,395	3,090	4,044	3,717	3,956	3,873	4,243	18,655	14,148	15,790	18,049
건축	2,729	2,329	2,059	2,880	2,734	2,947	2,918	3,217	14,964	9,996	11,816	13,949
토목	194	159	197	222	181	165	121	129	753	773	596	608
플랜트	697	907	834	943	802	844	834	898	2,938	3,379	3,377	3,492
상사	3,436	3,776	3,885	3,540	3,448	3,822	3,912	3,747	12,997	14,636	14,929	15,078
패션	504	510	445	560	526	531	462	561	2,004	2,020	2,081	2,101
레저	108	223	205	186	112	227	209	197	782	723	745	752
식음	771	828	866	799	783	834	872	873	3,118	3,264	3,362	3,412
바이오	1,298	1,290	1,660	1,703	1,728	1,779	1,815	1,879	4,547	5,951	7,201	8,065
매출원가	7,984	8,221	8,100	8,750	8,261	8,978	8,997	9,127	34,996	33,055	35,363	37,967
매출원가율(%)	82.0	82.0	79.8	80.8	80.1	80.5	84.0	79.4	83.1	81.1	80.2	80.0
판매비	1,029	1,048	1,058	1,260	1,085	1,099	1,096	1,307	4,124	4,395	4,588	4,817
판매비율(%)	10.6	10.5	10.4	11.6	10.5	9.9	9.8	11.4	9.8	10.8	10.4	10.1
영업이익	724	753	993	822	968	1,072	1,048	1,067	2,983	3,293	4,156	4,674
YoY(%)	1.7	-16.4	34.9	29.6	33.6	42.4	5.5	29.8	3.9	10.4	26.2	12.5
건설	159	118	111	148	178	190	167	161	1,001	536	696	905
상사	63	80	76	53	62	88	78	60	301	272	288	284
패션	34	33	12	45	34	35	16	45	170	124	130	135
레저	-31	9	20	20	-11	11	21	19	59	18	40	42
식음	19	45	53	35	22	46	50	40	157	152	158	163
바이오	480	468	722	521	683	703	717	742	1,296	2,191	2,844	3,145
영업이익률(%)	7.4	7.5	9.8	7.6	9.4	9.6	9.4	9.3	7.1	8.1	9.4	9.8
건설	4.4	3.5	3.6	3.7	4.8	4.8	4.3	3.8	5.4	3.8	4.4	5.0
상사	1.8	2.1	2.0	1.5	1.8	2.3	2.0	1.6	2.3	1.9	1.9	1.9
패션	6.7	6.5	2.7	8.0	6.5	6.5	3.5	8.0	8.5	6.1	6.2	6.4
레저	(28.7)	4.0	9.8	10.8	(10.0)	5.0	10.0	9.5	7.5	2.5	5.3	5.5
식음	2.5	5.4	6.1	4.4	2.8	5.5	5.7	4.6	5.0	4.7	4.7	4.8
바이오	37.0	36.3	43.5	30.6	39.5	39.5	39.5	39.5	28.5	36.8	39.5	39.0
영업외손익	479	0	212	276	488	48	138	178	739	968	852	882
세전이익	1,204	753	1,205	1,099	1,456	1,120	1,186	1,245	3,722	4,260	5,008	5,556
순이익	937	527	885	1,558	1,085	834	884	928	2,772	3,907	3,731	4,139
YoY(%)	14.0	-28.3	58.0	137.6	15.7	58.5	-0.1	-40.5	1.9	40.9	-4.5	11.0
순이익률(%)	9.6	5.3	8.7	14.4	10.5	7.5	7.9	8.1	6.6	9.6	8.5	8.7
지배기업순이익	733	353	566	787	814	542	574	603	2,230	2,439	2,533	2,891

자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	41,896	42,103	40,742	44,106	47,458
매출총이익	6,567	7,108	7,687	8,743	9,491
영업이익	2,870	2,983	3,293	4,156	4,674
EBITDA	3,691	3,916	4,377	5,372	5,955
순이자손익	603	639	830	935	995
외화관련손익	1	111	-43	0	0
지분법손익	83	56	61	0	0
세전계속사업손익	3,549	3,722	4,260	5,008	5,556
당기순이익	2,719	2,772	3,907	3,731	4,139
지배주주순이익	2,218	2,230	2,439	2,533	2,891
증가율(%)					
매출액	-2.9	0.5	-3.2	8.3	7.6
영업이익	13.5	3.9	10.4	26.2	12.5
EBITDA	17.0	6.1	11.8	22.7	10.8
순이익	6.8	1.9	40.9	-4.5	11.0
이익률(%)					
매출총이익률	15.7	16.9	18.9	19.8	20.0
영업이익률	6.9	7.1	8.1	9.4	9.8
EBITDA 이익률	8.8	9.3	10.7	12.2	12.5
세전이익률	8.5	8.8	10.5	11.4	11.7
순이익률	6.5	6.6	9.6	8.5	8.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	2,799	3,307	-2,732	3,692	3,962
당기순이익	2,719	2,772	3,907	3,731	4,139
자산상각비	821	933	1,085	1,216	1,281
운전자본증감	-1,063	-727	-249	-58	-210
매출채권 감소(증가)	111	-966	-45	-261	-131
재고자산 감소(증가)	-206	-655	-574	-352	-580
매입채무 증가(감소)	-227	-313	-555	330	268
투자현금흐름	-2,105	-1,759	5,779	-2,066	-2,203
유형자산처분(취득)	-1,205	-1,586	-1,437	-1,706	-1,835
무형자산 감소(증가)	-187	-164	-145	-165	-165
투자자산 감소(증가)	442	607	-315	-70	-73
재무현금흐름	-1,818	-1,298	-1,307	-870	-868
차입금의 증가(감소)	-1,439	-891	-882	-412	-388
자본의 증가(감소)	-378	-419	-426	-458	-480
배당금의 지급	-378	-419	-426	-458	-480
총현금흐름	3,951	4,142	-2,150	3,750	4,172
(-)운전자본증감(감소)	1,154	592	387	58	210
(-)설비투자	1,229	1,628	1,521	1,706	1,835
(+)자산매각	-164	-122	-60	-165	-165
Free Cash Flow	1,405	1,800	-4,119	1,822	1,963
(-)기타투자	1,064	751	-7,815	126	131
잉여현금	341	1,049	3,695	1,696	1,832
NOPLAT	2,199	2,222	3,019	3,096	3,482
(+) Dep	821	933	1,085	1,216	1,281
(-)운전자본투자	1,154	592	387	58	210
(-)Capex	1,229	1,628	1,521	1,706	1,835
OpFCF	637	934	2,195	2,549	2,718

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	18,978	20,181	22,484	23,985	25,725
현금성자산	5,235	5,141	6,948	7,773	8,737
매출채권	7,283	8,326	8,310	8,571	8,703
재고자산	4,470	5,126	5,696	6,048	6,628
비유동자산	47,149	41,809	54,373	55,153	56,002
투자자산	33,747	26,964	38,765	38,891	39,021
유형자산	6,964	8,650	9,580	10,069	10,624
무형자산	6,431	6,187	6,028	6,193	6,357
자산총계	66,127	61,990	76,857	79,138	81,728
유동부채	14,759	14,747	14,226	14,431	14,609
매입채무	6,707	6,821	5,342	5,672	5,940
유동성이자부채	3,158	2,442	1,811	1,399	1,011
비유동부채	11,471	9,985	15,162	15,162	15,162
비유동이자부채	2,148	2,251	2,066	2,066	2,066
부채총계	26,230	24,732	29,387	29,592	29,771
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,696	10,695	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	12,662	14,014	15,365	17,441	19,852
자본조정	10,862	6,340	14,506	14,506	14,506
자기주식	-1,956	-1,293	-646	-646	-646
자본총계	39,897	37,259	47,470	49,545	51,957

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	11,932	12,523	15,015	14,880	16,985
BPS	182,877	173,324	236,731	248,835	262,899
DPS	2,550	2,600	2,800	2,800	2,800
CFPS	21,103	23,109	-12,542	21,873	24,335
ROA(%)	3.5	3.5	3.5	3.2	3.6
ROE(%)	7.3	6.8	6.8	6.1	6.6
ROIC(%)	23.6	19.3	27.3	33.9	34.5
Multiples(x, %)					
PER	10.9	9.2	13.2	20.3	17.8
PBR	0.7	0.7	0.8	1.2	1.1
PSR	0.6	0.5	0.8	1.2	1.1
PCR	6.1	5.0	-15.8	13.8	12.4
EV/EBITDA	6.5	5.1	7.0	8.8	7.7
배당수익률	2.0	2.3	1.4	0.9	0.9
안정성(%)					
부채비율	65.7	66.4	61.9	59.7	57.3
Net debt/Equity	0.2	-1.2	-6.5	-8.7	-10.9
Net debt/EBITDA	1.9	-11.4	-70.1	-80.2	-95.0
유동비율	128.6	136.8	158.1	166.2	176.1
이자보상배율(배)	11.3	13.3	22.7	28.6	36.0
자산구조(%)					
투하자본	19.7	29.5	16.0	17.0	18.2
현금+투자자산	80.3	70.5	84.0	83.0	81.8
자본구조(%)					
차입금	11.7	11.2	7.6	6.5	5.6
자기자본	88.3	88.8	92.4	93.5	94.4

[Compliance Notice]

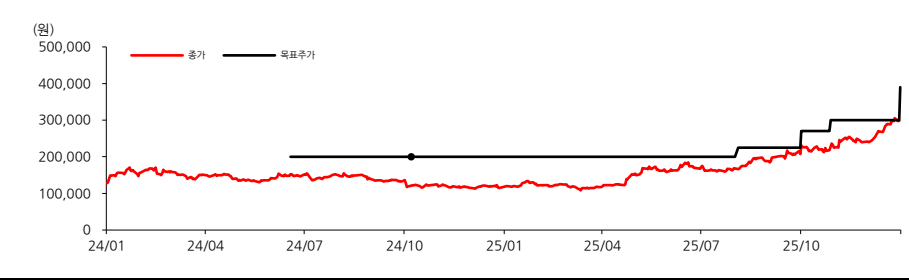
(공표일: 2026 년 1 월 29 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성물산 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.16	2024.07.16	2024.08.01	2024.11.13	2025.01.23
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		송유림	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2025.05.02	2025.05.23	2025.07.31	2025.08.29	2025.09.01	2025.09.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	225,000	225,000
일 시	2025.10.29	2025.10.31	2025.11.12	2025.11.25	2025.12.26	2026.01.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	270,000	300,000	300,000	390,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.16	Buy	200,000	-33.16	-8.15
2025.07.31	Buy	200,000	-18.25	-15.45
2025.09.01	Buy	225,000	-14.05	-3.56
2025.10.29	Buy	270,000	-17.99	-14.44
2025.11.25	Buy	300,000	-14.16	1.83
2026.01.29	Buy	390,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%