

# 삼성물산 (028260)

## 잃지 않는 포트폴리오

### 1Q25 영업이익, 당사 추정(7,183억원) 및 컨센서스(7,480억원) 부합

1Q25 매출액 9.7조원(YoY -10%), 영업이익 7,244억원(YoY +2%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스에 부합. '24년 연결매출의 44%를 차지한 건설 부문 외형이 평택 P3 등 기존 대형 프로젝트 종료, 매출화 속도가 비교적 빠른 하이테크 물량 축소 등으로 인해 YoY -35% 감소하면서 전체 매출액이 감소. 그러나 4공장 매출 기여도 상승과 우호적 환율 수혜에 힘입은 바이오 부문 이익 성장으로 수익성이 개선되면서 연결 영업이익은 오히려 성장

### SMR 모멘텀에 주목

동사가 신성장동력으로 추진 중인 SMR(소형모듈원전) 사업은 연중 주요 마일스톤 달성에 따라 동사가 부각 받을 요인이 발생할 전망. NuScale과 함께 사전설계를 진행 중인 루마니아 SMR 초도호기 사업은 올해 7월까지 미국 원자력규제위원회(NRC) 승인 취득을 추진 중으로 실제로 현실화되면 설계 수행사인 동시에 시공사로 선정될 가능성이 높은 동사가 부각될 수 있을 것. 스웨덴, 에스토니아 등 북유럽 국가에서 GE-Hitachi 등 노형에도 참여하며 진출가능한 시장 저변을 확대하는 점도 긍정적

### '25년 상반기 이후에 초점을 둔 접근 추천

삼성물산에 대한 기존 투자의견과 목표주가를 유지. '25년 상반기까지는 건축 부문 매출 감소로 인한 이익 하방 압력으로 실적 모멘텀이 약하다고 판단. 그러나 하반기부터는 기수주한 카타르 Facility E(3.9조원), 사우디 Jubail 열병합 발전(1.2조원) 등 대형 프로젝트의 매출 기여 본격화로 건설 부문 외형 감소 폭이 축소되면서 연결 매출과 이익 성장이 나타날 것으로 추정. '25년 4월까지 확보한 4.5조원 규모의 주택사업 시공권('24년 3.6조원), UAE 가스화력 발전소 공사(0.6조원) 등 미래 실적 방향을 결정하는 신규수주도 견조한 상황으로 이는 하반기 이후 실적 성장의 근거로 작용할 전망

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 1Q25P | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스  | 컨센서스대비   |
|------------|-------|----------|----------|-------|----------|
| 매출액        | 9,737 | -9.8     | -2.6     | 9,826 | -0.9     |
| 영업이익       | 724   | 1.6      | 14.1     | 732   | -1.1     |
| 세전계속사업이익   | 1,206 | 13.4     | 42.4     | 858   | 40.6     |
| 지배순이익      | 734   | 0.8      | 53.7     | 498   | 47.3     |
| 영업이익률 (%)  | 7.4   | +0.8 %pt | +1.0 %pt | 7.5   | -0.1 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 7.5   | +0.8 %pt | +2.7 %pt | 5.1   | +2.4 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 41,896 | 42,103 | 41,507 | 45,768 |
| 영업이익      | 2,870  | 2,983  | 3,069  | 3,615  |
| 지배순이익     | 2,218  | 2,230  | 2,281  | 2,440  |
| PER       | 9.3    | 11.3   | 9.2    | 8.5    |
| PBR       | 0.5    | 0.7    | 0.6    | 0.7    |
| EV/EBITDA | 7.1    | 7.9    | 6.7    | 5.8    |
| ROE       | 7.3    | 6.8    | 7.0    | 7.9    |

자료: 유안타증권



장윤석 건설/기계

yoonseok.chang@yuantakorea.com

**BUY (M)**
**목표주가 180,000원 (M)**
**직전 목표주가 180,000원**
**현재주가 (04/30) 122,400원**
**상승여력 47%**

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 시가총액        | 208,051억원           |
| 총발행주식수      | 171,444,134주        |
| 60일 평균 거래대금 | 294억원               |
| 60일 평균 거래량  | 241,548주            |
| 52주 고/저     | 155,300원 / 108,300원 |
| 외인지분율       | 27.77%              |
| 배당수익률       | 2.26%               |
| 주요주주        | 이재용 외 13 인          |

| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월   |
|-----------|-----|-----|--------|
| 절대        | 2.1 | 6.4 | (18.5) |
| 상대        | 2.1 | 5.6 | (14.1) |
| 절대 (달러환산) | 5.4 | 7.2 | (20.7) |

[표-1] 1Q25 영업이익, 건축 부문 매출 및 영업이익 감소에도 불구하고 바이오 부문 이익 성장으로 컨센서스 부합 (단위: 십억원)

|        | 1Q25P | 1Q24   | (% YoY) | 4Q24  | (% QoQ) | 컨센서스  | Diff(%) | 유안타증권 | Diff(%) |
|--------|-------|--------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|
| 매출액    | 9,737 | 10,796 | -9.8    | 9,993 | -2.6    | 9,882 | -1.5    | 9,720 | 0.2     |
| 영업이익   | 724   | 712    | 1.6     | 635   | 14.0    | 748   | -3.2    | 718   | 0.8     |
| 세전이익   | 1,206 | 1,064  | 13.4    | 847   | 42.4    | 944   | 27.8    | 828   | 45.6    |
| 지배순이익  | 734   | 728    | 0.8     | 477   | 53.7    | 543   | 35.2    | 493   | 48.8    |
| 영업이익률  | 7.4%  | 6.6%   |         | 6.4%  |         | 7.6%  |         | 7.4%  |         |
| 세전이익률  | 12.4% | 9.9%   |         | 8.5%  |         | 9.5%  |         | 8.5%  |         |
| 지배순이익률 | 7.5%  | 6.7%   |         | 4.8%  |         | 5.5%  |         | 5.1%  |         |

자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 삼성물산 2025년 영업이익, 컨센서스 부합 전망 (단위: 십억원)

|        | 2025E  |        |        | 2026E  |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 유안타    | 컨센서스   | 차이 (%) | 유안타    | 컨센서스   | 차이 (%) |
| 매출액    | 41,507 | 42,107 | -1.4   | 45,768 | 44,824 | 2.1    |
| 영업이익   | 3,069  | 3,141  | -2.3   | 3,615  | 3,528  | 2.5    |
| 세전이익   | 3,867  | 3,732  | 3.6    | 4,172  | 4,177  | -0.1   |
| 지배순이익  | 2,281  | 2,120  | 7.6    | 2,440  | 2,364  | 3.2    |
| 영업이익률  | 7.4%   | 7.5%   |        | 7.9%   | 7.9%   |        |
| 세전이익률  | 9.3%   | 8.9%   |        | 9.1%   | 9.3%   |        |
| 지배순이익률 | 5.5%   | 5.0%   |        | 5.3%   | 5.3%   |        |

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 삼성물산 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

|       | 기존 추정 |        |        | 신규 추정 |        |        | 변화율(%) |        |        |
|-------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
|       | 1Q25E | 2025E  | 2026E  | 1Q25P | 2025E  | 2026E  | 1Q25E  | 2025E  | 2026E  |
| 매출액   | 9,720 | 42,319 | 46,010 | 9,737 | 41,507 | 45,768 | 0.2%   | -1.9%  | -0.5%  |
| 영업이익  | 718   | 3,208  | 3,694  | 724   | 3,069  | 3,615  | 0.8%   | -4.3%  | -2.1%  |
| OPM   | 7.4%  | 7.6%   | 8.0%   | 7.4%  | 7.4%   | 7.9%   | 0.0%p  | -0.2%p | -0.1%p |
| 세전이익  | 828   | 3,627  | 4,241  | 1,206 | 3,867  | 4,172  | 45.6%  | 6.6%   | -1.6%  |
| 지배순이익 | 493   | 2,109  | 2,459  | 734   | 2,281  | 2,440  | 48.8%  | 8.2%   | -0.8%  |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 삼성물산 목표주가 산정

(단위: 십억원, 백만주)

| 구분                         | 12MF 영업이익 | 적용배수  | 적정가치            | 비고                                              |
|----------------------------|-----------|-------|-----------------|-------------------------------------------------|
| <b>사업가치 (A)</b>            |           |       | <b>8,346</b>    |                                                 |
| 건설                         | 821       | 5     | 3,781           | 사업부문별 Peer 그룹 12MF EV/EBIT 멀티플 적용               |
| 상사                         | 320       | 7     | 2,151           |                                                 |
| 패션                         | 162       | 7     | 1,106           |                                                 |
| 레저                         | 45        | 15    | 664             |                                                 |
| 식음                         | 165       | 4     | 645             |                                                 |
| 구분                         | 기업가치      | 지분율   | 적정가치            | 비고                                              |
| <b>자회사 가치 (B = a+b)</b>    |           |       | <b>22,155</b>   |                                                 |
| a. 상장 자회사 가치               |           |       | 19,019          | 상장 자회사 가치에 -66% 할인 적용<br>[삼성물산 일반주주 지분율 66% 제외] |
| 삼성전자                       | 334,398   | 5.0%  | 16,720          | 최근 60일 평균 시가총액 기준                               |
| 삼성바이오로직스                   | 77,481    | 43.1% | 33,394          |                                                 |
| 삼성생명                       | 17,131    | 19.3% | 3,306           |                                                 |
| 삼성 SDS                     | 9,419     | 17.1% | 1,611           |                                                 |
| 삼성 E&A                     | 3,704     | 7.0%  | 259             |                                                 |
| 삼성중공업                      | 12,401    | 0.1%  | 12              |                                                 |
| b. 비상장 자회사 가치              |           |       | 3,136           | 4Q24말 장부가 기준                                    |
| <b>순차입금 (C)</b>            |           |       | <b>1,721</b>    | <b>4Q24말 별도 기준</b>                              |
| <b>적정 기업가치 (D = A+B-C)</b> |           |       | <b>28,780</b>   |                                                 |
| 발행주식수(E)                   |           |       | 162             | '25, '26년 자기주식 소각 반영                            |
| <b>목표주가 (F = D/E)</b>      |           |       | <b>180,000원</b> | <b>반올림 적용</b>                                   |
| 현재주가                       |           |       | 122,400원        | 2025년 4월 30일 기준                                 |
| 상승여력                       |           |       | +47%            |                                                 |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 삼성물산 사업부문별 Peer Valuation [12개월 선행 기준]

| 사업 | 기업명        | 시가총액(십억원) | PER(배) | PBR(배) | EV/EBITDA(배) | EV/EBIT(배) |
|----|------------|-----------|--------|--------|--------------|------------|
|    | 삼성물산       | 20,210    | 9.0    | 0.6    | 3.8          | 4.9        |
| 건설 | 현대건설       | 4,582     | 6.9    | 0.5    | 1.3          | 1.5        |
|    | 삼성 E&A     | 3,716     | 5.9    | 0.8    | 0.8          | 0.8        |
|    | GS 건설      | 1,528     | 5.3    | 0.3    | 5.6          | 8.3        |
|    | HDC 현대산업개발 | 1,635     | 5.7    | 0.5    | 5.4          | 6.2        |
|    | 대우건설       | 1,463     | 5.4    | 0.3    | 5.0          | 6.2        |
| 평균 |            |           | 5.8    | 0.5    | 3.6          | 4.6        |
| 상사 | 포스코인터내셔널   | 8,699     | 11.8   | 1.2    | 7.4          | 11.3       |
|    | LX 인터내셔널   | 1,023     | 4.5    | 0.3    | 3.0          | 5.6        |
|    | 현대코퍼레이션    | 298       | 2.7    | 0.3    | 3.1          | 3.3        |
| 평균 |            |           | 6.3    | 0.6    | 4.5          | 6.7        |
| 패션 | F&F        | 2,708     | 7.1    | 1.3    | 4.0          | 4.7        |
|    | 미스토홀딩스     | 2,187     | 8.8    | 0.9    | 4.0          | 5.1        |
|    | 신세계인터내셔널   | 352       | 7.9    | 0.4    | 4.9          | 10.8       |
| 평균 |            |           | 7.9    | 0.9    | 4.3          | 6.8        |
| 레저 | 롯데관광개발     | 819       | -79.9  | 2.1    | 9.2          | 18.8       |
|    | 서부 T&D     | 383       | 5.8    | 0.4    | 14.6         | 19.0       |
|    | 모나오피       | 208       | 9.1    | 0.5    | 4.1          | 6.3        |
| 평균 |            |           | -      | 1.0    | 9.3          | 14.7       |
| 식품 | 현대그린푸드     | 514       | 5.5    | 0.7    | 2.9          | 3.5        |
|    | CJ 프레시웨이   | 288       | 4.5    | 0.7    | 2.7          | 4.3        |
| 평균 |            |           | 4.7    | 0.7    | 2.4          | 3.5        |

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 2025년 4월 30일 기준

[표-6] 삼성물산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|                  | 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>9,737</b> | <b>10,426</b> | <b>10,933</b> | <b>10,411</b> | <b>42,104</b> | <b>41,507</b> | <b>45,768</b> |
| YoY (%)          | 5%            | 4%            | -6%           | -1%          | -10%         | -5%           | 6%            | 4%            | 0%            | -1%           | 10%           |
| 건설               | 5,584         | 4,915         | 4,482         | 3,674        | 3,620        | 3,947         | 4,130         | 3,665         | 18,655        | 15,363        | 18,110        |
| 상사               | 2,906         | 3,399         | 3,186         | 3,505        | 3,436        | 3,468         | 3,719         | 3,542         | 12,996        | 14,166        | 14,591        |
| 패션               | 517           | 513           | 433           | 541          | 504          | 544           | 477           | 599           | 2,004         | 2,124         | 2,230         |
| 레저               | 126           | 246           | 209           | 202          | 108          | 245           | 233           | 236           | 783           | 822           | 839           |
| 식음               | 716           | 775           | 813           | 815          | 771          | 827           | 906           | 927           | 3,119         | 3,431         | 3,671         |
| 바이오              | 947           | 1,157         | 1,187         | 1,256        | 1,298        | 1,393         | 1,468         | 1,441         | 4,547         | 5,601         | 6,327         |
| <b>매출총이익</b>     | <b>1,649</b>  | <b>1,913</b>  | <b>1,711</b>  | <b>1,834</b> | <b>1,753</b> | <b>1,814</b>  | <b>1,738</b>  | <b>1,742</b>  | <b>7,108</b>  | <b>7,048</b>  | <b>7,558</b>  |
| YoY (%)          | 9%            | 13%           | 0%            | 11%          | 6%           | -5%           | 2%            | -5%           | 8%            | -1%           | 7%            |
| <b>영업이익</b>      | <b>712</b>    | <b>900</b>    | <b>736</b>    | <b>635</b>   | <b>724</b>   | <b>809</b>    | <b>802</b>    | <b>734</b>    | <b>2,983</b>  | <b>3,069</b>  | <b>3,615</b>  |
| YoY (%)          | 11%           | 17%           | -11%          | 1%           | 2%           | -10%          | 9%            | 16%           | 4%            | 3%            | 18%           |
| 건설               | 337           | 283           | 236           | 145          | 159          | 194           | 205           | 192           | 1,001         | 750           | 920           |
| 상사               | 85            | 72            | 71            | 73           | 63           | 79            | 83            | 79            | 301           | 304           | 325           |
| 패션               | 54            | 52            | 21            | 43           | 34           | 55            | 23            | 48            | 170           | 160           | 168           |
| 레저               | (11)          | 20            | 29            | 21           | (31)         | 20            | 32            | 25            | 59            | 46            | 47            |
| 식음               | 32            | 46            | 47            | 32           | 19           | 49            | 54            | 42            | 157           | 164           | 175           |
| 바이오              | 215           | 427           | 332           | 321          | 480          | 412           | 404           | 349           | 1,295         | 1,645         | 1,980         |
| <b>세전이익</b>      | <b>1,064</b>  | <b>1,040</b>  | <b>772</b>    | <b>847</b>   | <b>1,206</b> | <b>922</b>    | <b>903</b>    | <b>835</b>    | <b>3,722</b>  | <b>3,867</b>  | <b>4,172</b>  |
| YoY (%)          | 16%           | 13%           | -22%          | 17%          | 13%          | -11%          | 17%           | -1%           | 5%            | 4%            | 8%            |
| <b>지배주주 순이익</b>  | <b>728</b>    | <b>577</b>    | <b>448</b>    | <b>477</b>   | <b>734</b>   | <b>533</b>    | <b>527</b>    | <b>487</b>    | <b>2,230</b>  | <b>2,281</b>  | <b>2,440</b>  |
| YoY (%)          | 7%            | -1%           | -21%          | 23%          | 1%           | -8%           | 18%           | 2%            | 1%            | 2%            | 7%            |
| <b>이익률</b>       |               |               |               |              |              |               |               |               |               |               |               |
| <b>영업이익률</b>     | <b>6.6%</b>   | <b>8.2%</b>   | <b>7.1%</b>   | <b>6.4%</b>  | <b>7.4%</b>  | <b>7.8%</b>   | <b>7.3%</b>   | <b>7.0%</b>   | <b>7.1%</b>   | <b>7.4%</b>   | <b>7.9%</b>   |
| 건설               | 6.0%          | 5.8%          | 5.3%          | 3.9%         | 4.4%         | 4.9%          | 5.0%          | 5.2%          | 5.4%          | 4.9%          | 5.1%          |
| 상사               | 2.9%          | 2.1%          | 2.2%          | 2.1%         | 1.8%         | 2.3%          | 2.2%          | 2.2%          | 2.3%          | 2.1%          | 2.2%          |
| 패션               | 10.4%         | 10.1%         | 4.8%          | 7.9%         | 6.7%         | 10.1%         | 4.8%          | 7.9%          | 8.5%          | 7.5%          | 7.5%          |
| 레저               | -8.7%         | 8.1%          | 13.9%         | 10.4%        | -28.7%       | 8.1%          | 13.9%         | 10.4%         | 7.5%          | 5.6%          | 5.6%          |
| 식음               | 4.5%          | 5.9%          | 5.8%          | 3.9%         | 2.5%         | 5.9%          | 6.0%          | 4.5%          | 5.0%          | 4.8%          | 4.8%          |
| 바이오              | 22.7%         | 36.9%         | 28.0%         | 25.6%        | 37.0%        | 29.5%         | 27.6%         | 24.2%         | 28.5%         | 29.4%         | 31.3%         |
| <b>세전이익률</b>     | <b>9.9%</b>   | <b>9.5%</b>   | <b>7.5%</b>   | <b>8.5%</b>  | <b>12.4%</b> | <b>8.8%</b>   | <b>8.3%</b>   | <b>8.0%</b>   | <b>8.8%</b>   | <b>9.3%</b>   | <b>9.1%</b>   |
| <b>지배주주 순이익률</b> | <b>6.7%</b>   | <b>5.2%</b>   | <b>4.3%</b>   | <b>4.8%</b>  | <b>7.5%</b>  | <b>5.1%</b>   | <b>4.8%</b>   | <b>4.7%</b>   | <b>5.3%</b>   | <b>5.5%</b>   | <b>5.3%</b>   |

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성물산 (028260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 십억원) |        |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 매출액             | 41,896 | 42,103 | 41,507 | 45,768 | 47,768 |
| 매출원가            | 35,329 | 34,996 | 34,459 | 38,210 | 39,650 |
| 매출총이익           | 6,567  | 7,108  | 7,048  | 7,558  | 8,118  |
| 판매비             | 3,697  | 4,124  | 3,979  | 3,943  | 4,095  |
| 영업이익            | 2,870  | 2,983  | 3,069  | 3,615  | 4,024  |
| EBITDA          | 3,691  | 3,916  | 4,064  | 4,722  | 5,212  |
| 영업외손익           | 679    | 739    | 798    | 556    | 443    |
| 외환관련손익          | 1      | 111    | 0      | 0      | 0      |
| 이자손익            | -5     | 1      | 14     | 142    | 28     |
| 관계기업관련손익        | 83     | 56     | 419    | 50     | 50     |
| 기타              | 600    | 571    | 365    | 365    | 365    |
| 법인세비용차감전순이익     | 3,549  | 3,722  | 3,867  | 4,172  | 4,467  |
| 법인세비용           | 830    | 950    | 918    | 1,004  | 1,092  |
| 계속사업순이익         | 2,719  | 2,772  | 2,948  | 3,168  | 3,375  |
| 중단사업순이익         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익           | 2,719  | 2,772  | 2,948  | 3,168  | 3,375  |
| 지배지분순이익         | 2,218  | 2,230  | 2,281  | 2,440  | 2,599  |
| 포괄순이익           | 8,372  | -2,231 | -4,291 | -4,071 | -3,865 |
| 지배지분포괄이익        | 7,852  | -2,764 | -4,925 | -4,673 | -4,436 |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 (단위: 십억원) |        |        |        |        |         |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 결산(12월)         | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F   |
| 영업활동 현금흐름       | 2,799  | 3,307  | 8,688  | 9,881  | 10,366  |
| 당기순이익           | 2,719  | 2,772  | 2,948  | 3,168  | 3,375   |
| 감가상각비           | 821    | 933    | 994    | 1,107  | 1,188   |
| 외환손익            | 3      | -178   | 0      | 0      | 0       |
| 중속, 관계기업관련손익    | -83    | -56    | -419   | -50    | -50     |
| 자산부채의 증감        | -1,063 | -727   | 4,827  | 5,174  | 5,169   |
| 기타현금흐름          | 401    | 563    | 337    | 482    | 684     |
| 투자활동 현금흐름       | -2,105 | -1,759 | -858   | -868   | 853     |
| 투자자산            | -226   | -76    | -41    | -45    | -46     |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -1,229 | -1,628 | -1,628 | -1,628 | -1,628  |
| 유형자산 감소         | 24     | 42     | 0      | 0      | 0       |
| 기타현금흐름          | -675   | -98    | 811    | 805    | 2,527   |
| 재무활동 현금흐름       | -1,818 | -1,298 | 14     | 16     | 2,938   |
| 단기차입금           | -720   | -551   | 14     | 16     | 2,516   |
| 사채 및 장기차입금      | -459   | -62    | 0      | 0      | 0       |
| 자본              | 75     | 0      | 0      | 0      | 0       |
| 현금배당            | -378   | -419   | -426   | -422   | -422    |
| 기타현금흐름          | -336   | -265   | 426    | 422    | 843     |
| 연결범위변동 등 기타     | 44     | 254    | -7,719 | -8,717 | -14,309 |
| 현금의 증감          | -1,081 | 503    | 126    | 312    | -152    |
| 기초 현금           | 4,200  | 3,120  | 3,622  | 3,748  | 4,060   |
| 기말 현금           | 3,120  | 3,622  | 3,748  | 4,060  | 3,907   |
| NOPLAT          | 2,870  | 2,983  | 3,069  | 3,615  | 4,024   |
| FCF             | 1,570  | 1,679  | 7,060  | 8,253  | 8,738   |

자료: 유안타증권

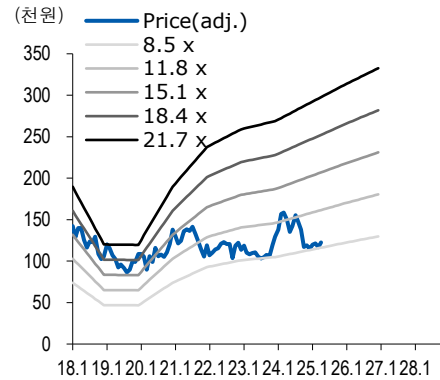
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 (단위: 십억원) |        |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 유동자산            | 18,978 | 20,181 | 23,232 | 19,073 | 17,608 |
| 현금및현금성자산        | 3,120  | 3,622  | 3,748  | 4,060  | 3,907  |
| 매출채권 및 기타채권     | 7,283  | 8,326  | 7,818  | 8,090  | 8,301  |
| 재고자산            | 4,470  | 5,126  | 4,974  | 5,160  | 5,289  |
| 비유동자산           | 47,149 | 41,809 | 42,484 | 43,050 | 43,536 |
| 유형자산            | 6,964  | 8,650  | 9,284  | 9,805  | 10,245 |
| 관계기업 등 지분관련 자산  | 893    | 938    | 977    | 1,021  | 1,065  |
| 기타투자자산          | 29,531 | 22,479 | 22,481 | 22,482 | 22,484 |
| 자산총계            | 66,127 | 61,990 | 65,716 | 62,123 | 61,144 |
| 유동부채            | 14,759 | 14,747 | 14,876 | 15,419 | 18,358 |
| 매입채무 및 기타채무     | 6,707  | 6,821  | 6,706  | 6,980  | 7,142  |
| 단기차입금           | 1,377  | 822    | 822    | 822    | 3,322  |
| 유동성장기부채         | 1,441  | 1,276  | 1,276  | 1,276  | 1,276  |
| 비유동부채           | 11,471 | 9,985  | 10,308 | 10,665 | 11,033 |
| 장기차입금           | 933    | 126    | 126    | 126    | 126    |
| 사채              | 674    | 1,616  | 1,616  | 1,616  | 1,616  |
| 부채총계            | 26,230 | 24,732 | 25,185 | 26,084 | 29,391 |
| 지배지분            | 34,238 | 31,069 | 33,674 | 28,453 | 23,392 |
| 자본금             | 19     | 19     | 19     | 19     | 19     |
| 자본잉여금           | 10,696 | 10,695 | 10,695 | 10,695 | 10,695 |
| 이익잉여금           | 12,662 | 14,014 | 15,870 | 17,888 | 20,066 |
| 비지배지분           | 5,659  | 6,190  | 6,858  | 7,585  | 8,361  |
| 자본총계            | 39,897 | 37,259 | 40,532 | 36,039 | 31,753 |
| 순차입금            | -49    | -558   | -733   | -1,099 | 3,223  |
| 총차입금            | 5,306  | 4,693  | 4,708  | 4,724  | 7,240  |

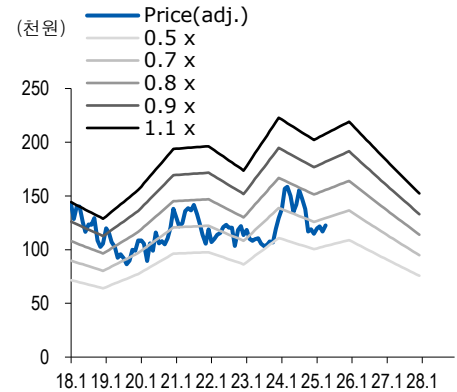
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |         |         |         |         |         |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산(12월)                    | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
| EPS                        | 11,907  | 12,361  | 13,358  | 14,356  | 15,292  |
| BPS                        | 209,233 | 189,865 | 205,788 | 173,884 | 142,952 |
| EBITDAPS                   | 19,674  | 21,564  | 23,597  | 27,542  | 30,401  |
| SPS                        | 223,313 | 231,815 | 241,034 | 266,955 | 278,622 |
| DPS                        | 2,550   | 2,600   | 2,600   | 2,600   | 2,600   |
| PER                        | 9.3     | 11.3    | 9.2     | 8.5     | 8.0     |
| PBR                        | 0.5     | 0.7     | 0.6     | 0.7     | 0.9     |
| EV/EBITDA                  | 7.1     | 7.9     | 6.7     | 5.8     | 6.2     |
| PSR                        | 0.5     | 0.6     | 0.5     | 0.5     | 0.4     |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 증가율 (%)     | -2.9  | 0.5   | -1.4  | 10.3  | 4.4   |
| 영업이익 증가율 (%)    | 13.5  | 3.9   | 2.9   | 17.8  | 11.3  |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 8.5   | 0.5   | 2.3   | 7.0   | 6.5   |
| 매출총이익률 (%)      | 15.7  | 16.9  | 17.0  | 16.5  | 17.0  |
| 영업이익률 (%)       | 6.9   | 7.1   | 7.4   | 7.9   | 8.4   |
| 지배순이익률 (%)      | 5.3   | 5.3   | 5.5   | 5.3   | 5.4   |
| EBITDA 마진 (%)   | 8.8   | 9.3   | 9.8   | 10.3  | 10.9  |
| ROIC            | 15.0  | 13.5  | 13.6  | 16.3  | 20.2  |
| ROA             | 3.5   | 3.5   | 3.6   | 3.8   | 4.2   |
| ROE             | 7.3   | 6.8   | 7.0   | 7.9   | 10.0  |
| 부채비율 (%)        | 65.7  | 66.4  | 62.1  | 72.4  | 92.6  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -0.1  | -1.8  | -2.2  | -3.9  | 13.8  |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 11.3  | 13.3  | 12.8  | 14.9  | 13.1  |

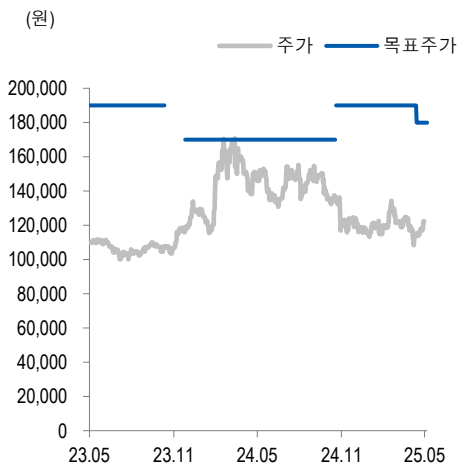
P/E band chart



P/B band chart



삼성물산 (028260) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견    | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|-------------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |             |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2025-05-02 | BUY         | 180,000    | 1년           |            |                 |
| 2025-04-15 | BUY         | 180,000    | 1년           |            |                 |
| 2024-10-21 | BUY         | 190,000    | 1년           | -36.17     | -28.32          |
| 2023-11-27 | BUY         | 170,000    | 1년           | -16.08     | 0.47            |
|            |             |            |              |            |                 |
| 2023-08-29 | 1년 경과<br>이후 |            | 1년           | -43.43     | -42.11          |
| 2022-08-29 | BUY         | 190,000    | 1년           | -41.34     | -34.47          |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 93.7       |
| Hold(중립)       | 6.3        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2025-05-02

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.