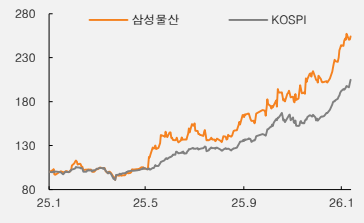


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 370,000원
현재주가(26/1/28)	302,000원
상승여력	22.5%

영업이익(25F,십억원)	3,293
Consensus 영업이익(25F,십억원)	3,311
EPS 성장률(25F,%)	15.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	16.9
MKT P/E(25F,x)	17.7
KOSPI	5,170.81
시가총액(십억원)	51,333
발행주식수(백만주)	162
유동주식비율(%)	58.8
외국인 보유비중(%)	29.9
벤투(12M) 일간수익률	0.90
52주 최저가(원)	108,300
52주 최고가(원)	305,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	25.6	80.3	162.6
상대주가	0.3	11.9	28.8



[건설/건자재, 철강]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

삼성물산

영업가치와 자산가치의 동반 상승 지속

4Q25 Review: 시장 예상치 부합

2025년 4분기, 삼성물산 연결 실적은 매출액 10.8조원(+8.4%, YoY), 영업이익 8,223억원(+29.6%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 8,315억원, 1개월 기준)에 부합했다. 영업이익 기준, 상사와 바이오 부문을 제외하면 전년 동기 대비 변동폭은 10% 이내로 크지 않았다. 바이오 부문은 4공장 풀 가동 효과와 환율 효과로 전년 동기 대비 62% 증가했다. 반면, 상사 부문은 각국의 관세 영향과 수요 둔화로 전년 동기 대비 27% 감소했다. 건설 매출액은 전분기 대비 약 1조원 증가했는데 이는 2025년 하반기 삼성전자 P4 공사 재개 효과로 추정한다. 당기순이익은 1) 관계사 배당수익 증가 2) 에피스홀딩스 관련 이연법인세 부채 환입 효과로 전년 동기 대비 138% 증가한 1조 5,583억원을 기록했다.

건설: 재차 높아질 실적 기여도, 해외 원전 밸류체인 점진적 성과 구체화

2026년, 건설 부문의 전사 실적 기여도는 재차 높아질 것으로 추정한다. 사측이 제시한 2026년 건설 부문 가이드는 매출액 15.8조원(+12%, YoY), 신규 수주 23.5조원(+20%, YoY)이다. 현 반도체 업황과 하이테크 부문의 보수적 수주[7.5조원('25) → 6.8조원('26F)] 고려 시, 가이드스 초과 달성이 가능할 것으로 예상된다. 하이테크 외 EPC, 주택 부문의 수주 목표는 각각 10.1조원, 6.4조원을 제시했다.

해외 원전 분야에서는 ① 루마니아 대형 원전의 EPC 계약자로 선정된 미국 플루어와 협업을 통한 성과 ② 뉴스케일, GVH(GE Vernova-Hitachi 합작법인)와 전략적 파트너십 체결을 통한 SMR 수행 경험 확보 ③ 사우디 등에서 팀코리아를 통한 원전 시공 참여가 구체적 성과로 예상되고 있다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가는 280,000원에서 370,000원으로 상향 제시

삼성물산에 대한 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 실적 추정치 반영시기 변경(2025년 → 2026년), 상장사 지분가치 상승분 등을 반영해 기존 280,000원에서 370,000원으로 32% 상향 제시한다. 각 사업 부문의 실적 성장, 상장사 지분 가치가 동반 상승하며 주가는 이를 반영하고 있다.

동사는 잠정실적과 더불어 ① 전년 대비 200원 증가한 주당 2,800원(보통주 기준)의 기말 배당 지급 ② 기 예고했던 잔여 자사주(약 781만주)의 소각(예정일 2026년 3월 13일) 결정을 공시했다. 2월 내 발표가 예상되는 차기 주주환원정책(2026~2028년)에 대한 주주환원 강화 기대감 역시 유효할 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	41,896	42,103	40,742	44,872	48,955
영업이익 (십억원)	2,870	2,983	3,293	3,718	4,416
영업이익률 (%)	6.9	7.1	8.1	8.3	9.0
순이익 (십억원)	2,218	2,230	2,440	2,263	2,608
EPS (원)	11,824	12,280	14,166	13,822	15,935
ROE (%)	7.3	6.8	6.0	4.5	5.0
P/E (배)	11.0	9.3	16.9	21.8	19.0
P/B (배)	0.7	0.6	0.8	0.9	0.9
배당수익률 (%)	2.0	2.3	1.2	1.0	1.0

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

표 1. 삼성물산 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	9,993	9,737	10,022	10,151	10,832	8.4%	6.7%	10,361	4.6%
영업이익	635	724	753	993	822	29.6%	-17.2%	832	-1.1%
세전이익	847	1,204	753	1,205	1,099	29.8%	-8.9%	943	16.6%
지배주주순이익	477	733	353	566	788	64.9%	39.0%	486	62.2%
영업이익률	6.4%	7.4%	7.5%	9.8%	7.6%			8.0%	
세전이익률	8.5%	12.4%	7.5%	11.9%	10.1%			9.1%	
순이익률	4.8%	7.5%	3.5%	5.6%	7.3%			4.7%	

자료: 삼성물산, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터 추정

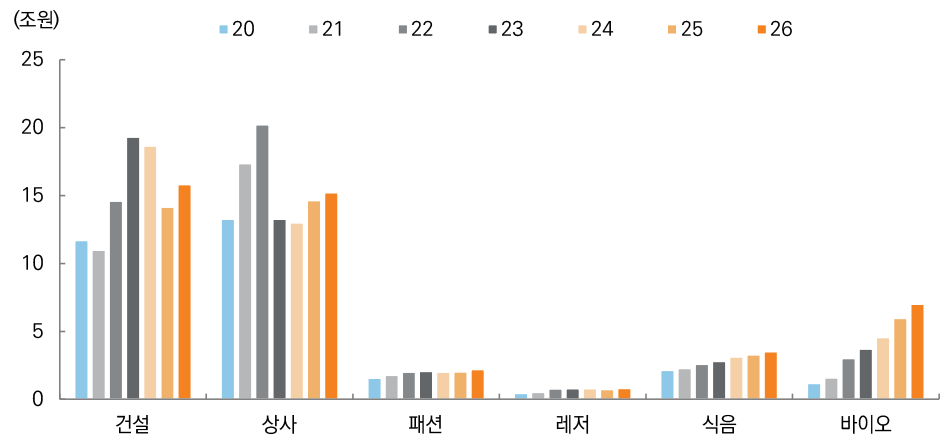
표 2. 삼성물산 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2025P	2026F
매출액	10,796	11,005	10,310	9,993	42,103	9,737	10,022	10,151	10,832	40,742	44,872
- 건설	5,584	4,915	4,482	3,674	18,655	3,620	3,395	3,090	4,044	14,149	16,453
- 상사	2,906	3,399	3,186	3,505	12,996	3,436	3,776	3,885	3,540	14,637	15,164
- 패션	517	513	433	541	2,004	504	510	445	560	2,019	2,105
- 레저	126	246	209	202	783	108	223	205	186	722	744
- 식음	716	775	813	815	3,119	771	828	866	799	3,264	3,444
- 바이오	947	1,157	1,187	1,256	4,547	1,298	1,290	1,660	1,703	5,951	6,963
매출원가	9,147	9,091	8,599	8,158	34,996	7,984	8,221	8,100	8,750	33,055	36,480
% 원가율	84.7%	82.6%	83.4%	81.6%	83.1%	82.0%	82.0%	79.8%	80.8%	81.1%	81.3%
매출총이익	1,649	1,913	1,711	1,834	7,108	1,753	1,801	2,051	2,082	7,687	8,392
% 매출총이익률	15.3%	17.4%	16.6%	18.4%	16.9%	18.0%	18.0%	20.2%	19.2%	18.9%	18.7%
판관비	937	1,013	974	1,200	4,124	1,029	1,049	1,057	1,260	4,394	4,673
% 판관비율	8.7%	9.2%	9.5%	12.0%	9.8%	10.6%	10.5%	10.4%	11.6%	10.8%	10.4%
영업이익	712	900	736	635	2,983	724	753	993	822	3,293	3,718
- 건설	337	283	236	145	1,001	159	118	111	148	536	702
- 상사	85	72	71	73	301	63	80	76	53	272	280
- 패션	54	52	21	43	170	34	33	12	45	124	131
- 레저	-11	20	29	21	59	-31	9	20	20	18	19
- 식음	32	46	47	32	157	19	45	53	35	152	155
- 바이오	215	427	332	321	1,295	480	468	722	521	2,191	2,432
% 영업이익률	6.6%	8.2%	7.1%	6.4%	7.1%	7.4%	7.5%	9.8%	7.6%	8.1%	8.3%
- 건설	6.0%	5.8%	5.3%	3.9%	5.4%	4.4%	3.5%	3.6%	3.7%	3.8%	4.3%
- 상사	2.9%	2.1%	2.2%	2.1%	2.3%	1.8%	2.1%	2.0%	1.5%	1.9%	1.8%
- 패션	10.4%	10.1%	4.8%	7.9%	8.5%	6.7%	6.5%	2.7%	8.0%	6.1%	6.2%
- 레저	-8.7%	8.1%	13.9%	10.4%	7.5%	-28.7%	4.0%	9.8%	10.8%	2.5%	2.5%
- 식음	4.5%	5.9%	5.8%	3.9%	5.0%	2.5%	5.4%	6.1%	4.4%	4.7%	4.5%
- 바이오	22.7%	36.9%	28.0%	25.6%	28.5%	37.0%	36.3%	43.5%	30.6%	36.8%	34.9%
세전이익	1,064	1,040	772	847	3,722	1,204	753	1,205	1,099	4,260	4,725
% 세전이익률	9.9%	9.5%	7.5%	8.5%	8.8%	12.4%	7.5%	11.9%	10.1%	10.5%	10.5%
지배주주순이익	728	577	448	477	2,230	733	353	566	788	2,440	2,253
% 지배주주순이익률	6.7%	5.2%	4.3%	4.8%	5.3%	7.5%	3.5%	5.6%	7.3%	6.0%	5.0%

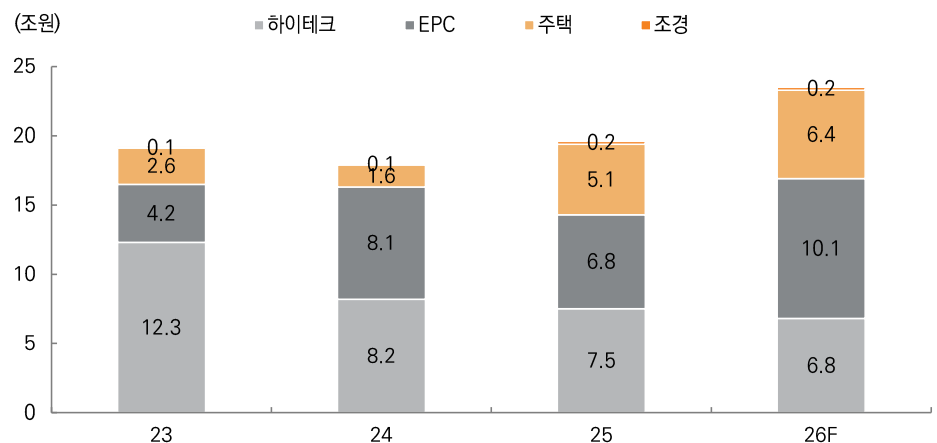
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 연간 사업부문별 매출액 추이 및 가이던스



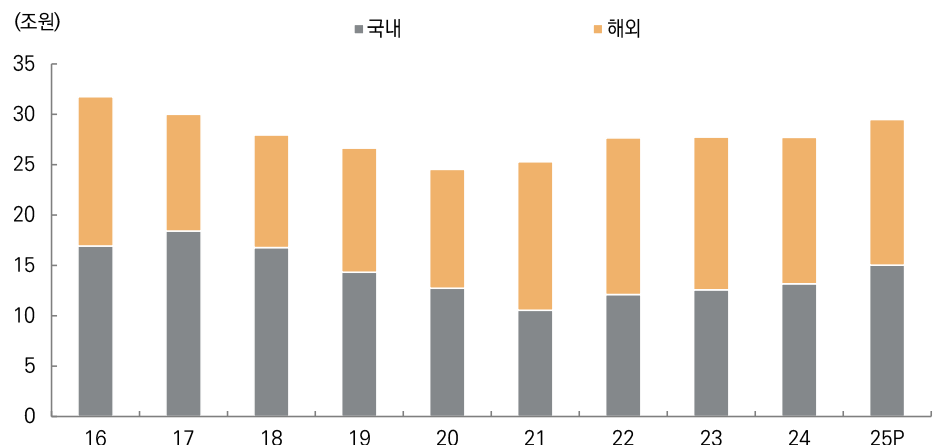
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성물산 건설 부문 신규 수주 추이 및 가이던스



자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성물산 건설부문 수주잔고 추이



자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성물산 목표주가 산정

(십억원, 원, %)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	10,287	2026년 추정치 기준 (바이오 부문 제외)
- 건설	5,004	2026년 추정치 기준, 건설 Peer 평균 5.5x 적용
- 상사	2,202	2026년 추정치 기준, 상사 Peer 평균 6.1x 적용
- 패션	952	2026년 추정치 기준, 패션 Peer 평균 5.6x 적용
- 레저	318	2026년 추정치 기준, 레저 Peer 평균 13.2x 적용
- 식음	1,811	2026년 추정치 기준, 식음 Peer 평균 9.0x 적용
2. 자산가치	47,689	
- 상장사 지분가치	47,689	1개월 평균 기준, 할인율 50% 적용
3. 순차입금	-1,862	2026년 추정치 기준(바이오 부문 제외)
4. 주주가치	59,838	
- 발행주식수	162,167,581	26.03.13일, 잔여 자사주 약 781만주 소각 반영
목표주가	370,000	반올림 적용
현재주가	302,000	1월 28일 종가 기준
Upside	23%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

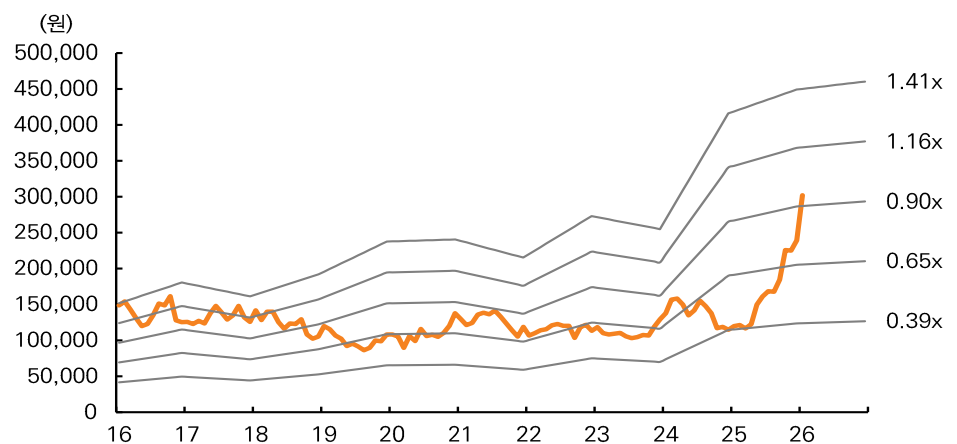
표 4. 삼성물산 주요 상장사 보유 지분가치 산정 [1개월 평균 적용]

(십억원, %)

기업	시가총액	지분율	지분가치	할인율	지분가치(할인율 적용)
삼성전자	844,422	5.05%	42,643	50%	21,322
삼성바이오로직스	84,505	43.06%	36,388	50%	18,194
삼성에프스홀딩스	16,612	43.06%	7,153	50%	3,577
삼성생명	33,666	19.34%	6,511	50%	3,255
삼성SDS	13,652	17.08%	2,332	50%	1,166
삼성E&A	5,035	6.97%	351	50%	175
합 계	997,892		95,378		47,689

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 삼성물산 12개월 선행 PBR Chart



자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

삼성물산 (028260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	42,103	40,742	44,872	48,955
매출원가	34,996	33,055	36,480	39,617
매출총이익	7,107	7,687	8,392	9,338
판매비와관리비	4,124	4,394	4,673	4,922
조정영업이익	2,983	3,293	3,718	4,416
영업이익	2,983	3,293	3,718	4,416
비영업손익	739	968	1,027	1,140
금융손익	1	55	47	106
관계기업등 투자손익	56	78	112	197
세전계속사업손익	3,722	4,261	4,745	5,556
계속사업법인세비용	950	353	1,210	1,417
계속사업이익	2,772	3,907	3,535	4,139
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2,772	3,907	3,535	4,139
지배주주	2,230	2,440	2,263	2,608
비지배주주	542	1,468	1,273	1,531
총포괄이익	-2,231	10,817	3,295	3,279
지배주주	-2,764	10,149	3,150	3,134
비지배주주	534	668	146	145
EBITDA	3,916	4,347	4,787	5,505
FCF	1,679	4,685	2,495	2,705
EBITDA 마진율 (%)	9.3	10.7	10.7	11.2
영업이익률 (%)	7.1	8.1	8.3	9.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.3	6.0	5.0	5.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	20,181	21,357	21,894	22,691
현금 및 현금성자산	3,622	4,022	4,396	4,757
매출채권 및 기타채권	5,807	5,591	5,674	5,926
재고자산	5,126	5,492	5,534	5,623
기타유동자산	5,626	6,252	6,290	6,385
비유동자산	41,809	65,176	66,698	68,192
관계기업투자등	938	988	1,029	1,059
유형자산	8,650	9,832	9,962	10,486
무형자산	6,187	5,996	6,006	6,021
자산총계	61,990	86,533	88,592	90,883
유동부채	14,747	13,872	13,673	13,571
매입채무 및 기타채무	4,380	4,327	4,407	4,532
단기금융부채	2,442	2,045	1,989	1,843
기타유동부채	7,925	7,500	7,277	7,196
비유동부채	9,985	15,164	14,585	14,174
장기금융부채	2,251	2,145	2,085	2,045
기타비유동부채	7,734	13,019	12,500	12,129
부채총계	24,732	29,036	28,258	27,745
지배주주지분	31,069	49,841	51,406	52,678
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	10,695	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	14,014	15,366	17,169	19,302
비지배주주지분	6,190	7,656	8,928	10,460
자본총계	37,259	57,497	60,334	63,138

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,307	6,429	3,693	4,318
당기순이익	2,772	3,907	3,535	4,139
비현금수익비용가감	1,370	790	1,565	1,643
유형자산감가상각비	933	1,054	1,068	1,089
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	437	-264	497	554
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-727	1,453	-805	-713
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-966	-90	-77	-193
재고자산 감소(증가)	-655	-369	-42	-88
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-313	-42	45	78
법인세납부	-874	-618	-1,210	-1,417
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,759	-2,872	-1,483	-2,012
유형자산처분(취득)	-1,586	-1,659	-1,198	-1,613
무형자산감소(증가)	-164	-113	-10	-15
장단기금융자산의 감소(증가)	605	-380	-22	-52
기타투자활동	-614	-720	-253	-332
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,298	-995	-574	-660
장단기금융부채의 증가(감소)	-613	-503	-116	-186
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-419	-425	-458	-474
기타재무활동	-266	-67	0	0
현금의 증가	503	400	373	361
기초현금	3,120	3,622	4,022	4,396
기말현금	3,622	4,022	4,396	4,757

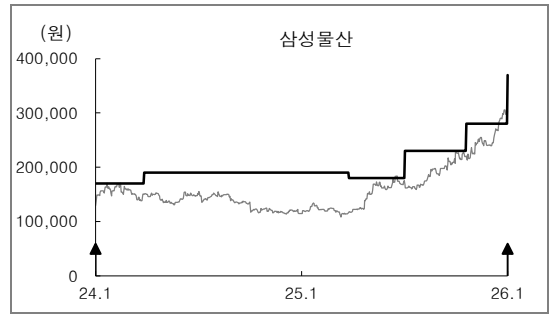
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	9.3	16.9	21.8	19.0
P/CF (x)	5.0	8.8	9.7	8.5
P/B (x)	0.6	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	6.7	10.8	12.2	10.7
EPS (원)	12,280	14,166	13,822	15,935
CFPS (원)	22,807	27,281	31,155	35,334
BPS (원)	180,536	294,483	318,089	325,869
DPS (원)	2,600	2,800	2,900	2,900
배당성향 (%)	15.2	11.6	13.3	11.4
배당수익률 (%)	2.3	1.1	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	0.5	-3.2	10.1	9.1
EBITDA증가율 (%)	6.1	11.0	10.1	15.0
조정영업이익증가율 (%)	3.9	10.4	12.9	18.8
EPS증가율 (%)	3.9	15.4	-2.4	15.3
매출채권 회전율 (회)	8.6	8.0	8.9	9.5
재고자산 회전율 (회)	8.8	7.7	8.1	8.8
매입채무 회전율 (회)	13.6	13.6	15.0	15.8
ROA (%)	4.3	5.3	4.0	4.6
ROE (%)	6.8	6.0	4.5	5.0
ROIC (%)	11.1	37.1	10.1	12.2
부채비율 (%)	66.4	50.5	46.8	43.9
유동비율 (%)	136.8	154.0	160.1	167.2
순차입금/자기자본 (%)	-1.2	-3.2	-3.9	-4.6
조정영업이익/금융비용 (x)	13.3	22.5	25.1	30.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성물산 (028260)				
2026.01.29	매수	370,000	-	-
2025.11.17	매수	280,000	-9.17	9.11
2025.10.29	매수	230,000	-3.26	-0.65
2025.10.29	매수	230,000	-10.00	-10.00
2025.07.31	매수	230,000	-20.52	-5.65
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 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

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

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 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.