

삼성물산 (028260)

삼성그룹 지주사로 밸류업 및 원전 밸류 상승 본격화

동사 삼성그룹 지주사로서 삼성전자 지분가치 상승으로 밸류업 & 삼성전자, 삼성생명 등의 배당확대는 곧 동사 배당확대의 원동력

이재용 회장 등 최대주주 일가가 동사를 지배하고 있으며, 동사는 최대주주 일가와 더불어 삼성생명, 삼성전자 등의 지분을 보유하고 있다. 또한, 삼성생명과 삼성전자는 삼성그룹의 주력 계열사로서 다수 그룹사들의 지분을 확보하고 있다. 이에 따라 최상위 지배회사인 동사는 명실상부하게 삼성그룹 지주사로서 역할을 수행하고 있다.

무엇보다 동사는 그룹 주력사인 삼성전자에 대한 지분율이 5.0%에 이르고 있을 뿐만 아니라 삼성생명 지분을 통하여 간접적으로 삼성전자에 대한 지분을 확보(지분율 8.5%)하고 있다. 이에 따라 삼성전자 주가 상승이 동사 지분가치 상승을 이끌고 있다.

다른 한편으로는 동사는 향후 3개년 주주환원 정책으로 관계사 배당수익의 60~70% 수준으로 재배당하고 최소 DPS는 2500원을 제시하고 있다. 무엇보다 동사 배당재원의 대부분은 삼성전자, 삼성생명 등에서 발생하고 있다.

먼저 삼성전자의 경우 FCF의 50%를 주주환원에 사용하고 연간 9조8000억원의 정규 배당을 지급하는 내용의 주주환원 정책을 유지하고 있다. 지난해 말 이익 개선에 힘입어 특별 배당 1조3000억원을 5년만에 실시하며 총 11조1000억원의 배당을 지급하였다.

또한 삼성생명의 경우 중장기적으로 배당성향을 50%까지 확대하는 것을 목표로 하고 있으며, DPS를 경상이익 성장률 이상으로 확대하는 기존 기조 외에 추가 주주환원 여부는 삼성전자 특별배당 규모 등이 될 것이다.

결론적으로 삼성전자는 반도체 업황 호조로 이익증가가 클 것으로 예상되면서 배당확대가 전망되며, 이에 따른 삼성생명의 배당확대도 기대된다. 이와 같이 삼성전자, 삼성생명 배당확대 가능성 등이 높아지면서 동사 배당확대의 원동력이 될 것이다.

올해 하반기 베트남, 루마니아, 미국진출 등으로 대형원전 성장성 가시화 & 스웨덴, 루마니아 프로젝트 등으로 SMR 성장성 가시화

대형원전의 경우 올해 하반기 베트남 다투언 2 원전사업에 한전이 팀코리아를 꾸려 참여할 예정인 가운데 동사가 시공사 선정에 참여할 계획이다. 또한 루마니아에선 원전 3·4호기 상세 설계가 진행되고 있는 가운데 동사가 EPC 시공사 참여를 준비 중이다. 무엇보다 동사는 팀코리아 시공사로서 필리핀, 말레이시아 등 아시아 및 태평양 지역 뿐만 아니라 사우디아라비아 등 중동지역에서도 대형 원전 수주 등을 모색하고 있다. 또한 동사는 팀코리아와 함께 대미투자 프로젝트, 웨스팅하우스 AP1000 프로젝트 등 미국진출 등을 모색하고 있다.

다른 한편으로는 동사는 협약을 통해 GVH(GE Vernova-Hitachi)가 추진하는 사업 중 유럽·동남아·중동 지역 전략적 파트너로서 SMR 사업 초기단계부터 EPC까지 사업 전과정에 걸쳐서 참여할 예정이다. 무엇보다 스웨덴 SMR 프로젝트에 대하여 동사는 GVH의 기술사 선정 입찰을 공동 대응하고 있으며 올해 하반기 기술사 선정에 성공하면 FEED 착수가 예상된다. 또한 루마니아 SMR 사업의 경우 동사는 5월부터 내년 8월까지 진행되는 Pre-EPC 단계에 참여하고 있으며, 이후에 본 공사가 착공할 것으로 예상된다. 우선 77MW 초초기(1호기) 건설을 통해 기술력이 검증되면 나머지 5기(385MW) 건설 계획도 확정될 전망이다.

목표주가 550,000원으로 상향

동사의 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 550,000원으로 상향한다. 투자지분가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하였으며, 자체사업의 경우 사업부별 EV/EBITDA를 적용하여 산출하였다.

Company Brief

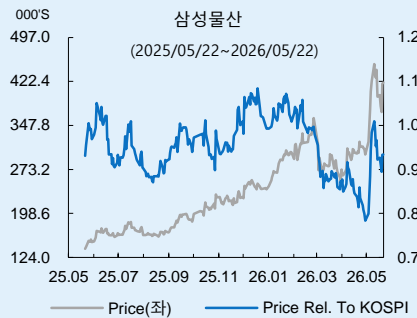
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	550,000원(상향)
증가(2026.05.22)	420,500원
상승여력	30.8%

Stock Indicator	
자본금	19십억원
발행주식수	16,217만주
시가총액	68,191십억원
외국인지분율	31.0%
52주 주가	138,500~452,000원
60일평균거래량	533,177주
60일평균거래대금	181.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	39.7	27.0	94.7	203.6
상대수익률	17.4	-8.1	-9.0	1.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	40,742	44,443	46,037	47,596
영업이익(십억원)	3,293	3,722	4,137	4,511
순이익(십억원)	2,439	2,654	2,888	3,102
EPS(원)	14,165	15,477	16,843	18,093
BPS(원)	291,126	329,734	355,883	413,896
PER(배)	16.9	27.2	25.0	23.2
PBR(배)	0.8	1.3	1.2	1.0
ROE(%)	6.0	4.9	5.0	4.6
배당수익률(%)	1.2	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	11.2	15.7	13.4	12.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

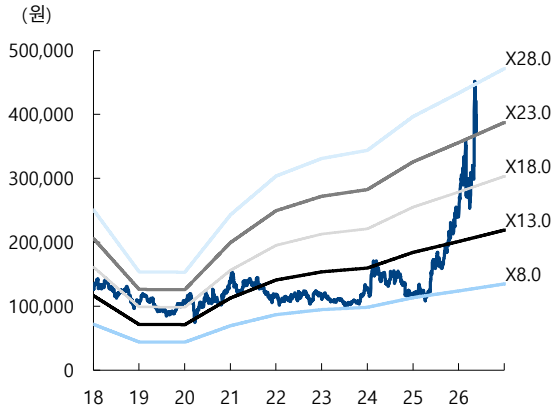
[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

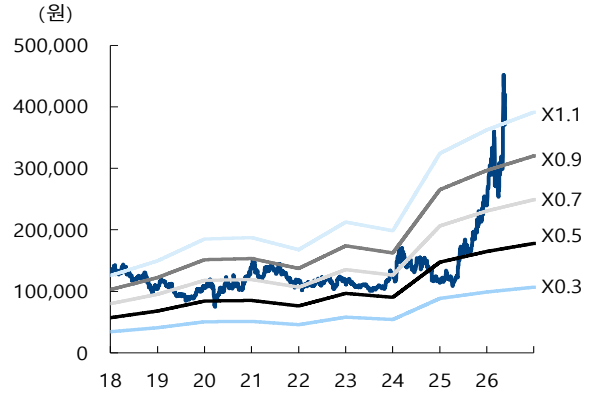
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

그림1. 삼성물산 PER 밴드



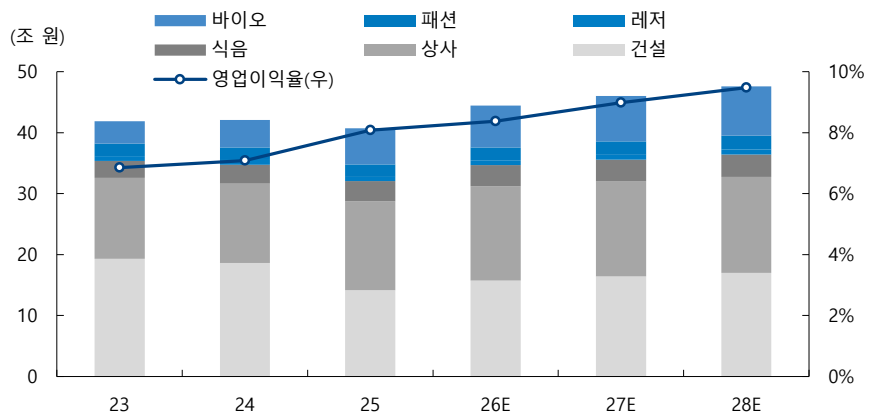
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성물산 PBR 밴드



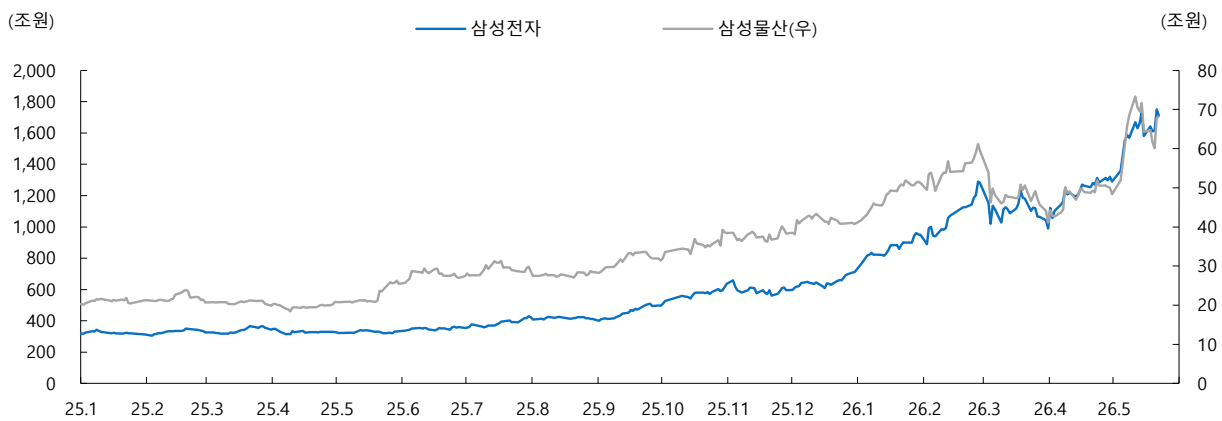
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성물산 부문별 매출 추이 및 전망



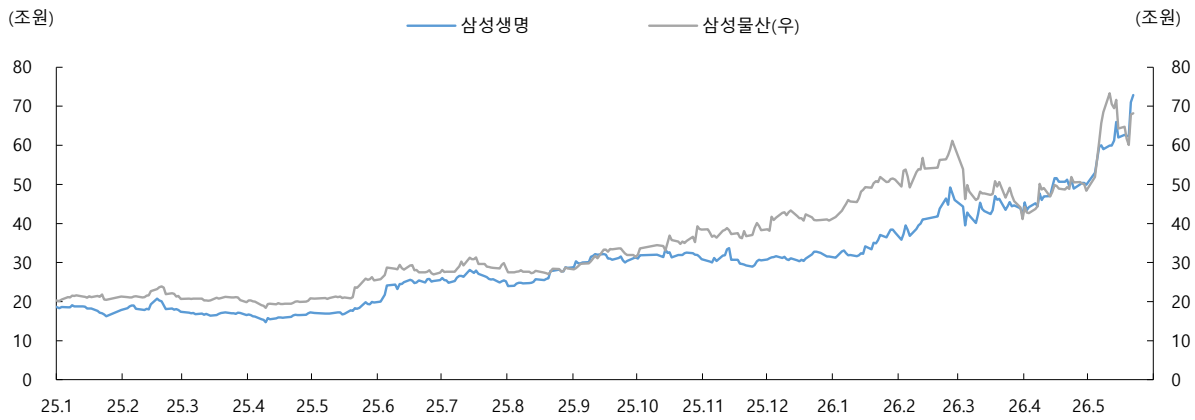
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성전자 및 삼성물산 시가총액 추이



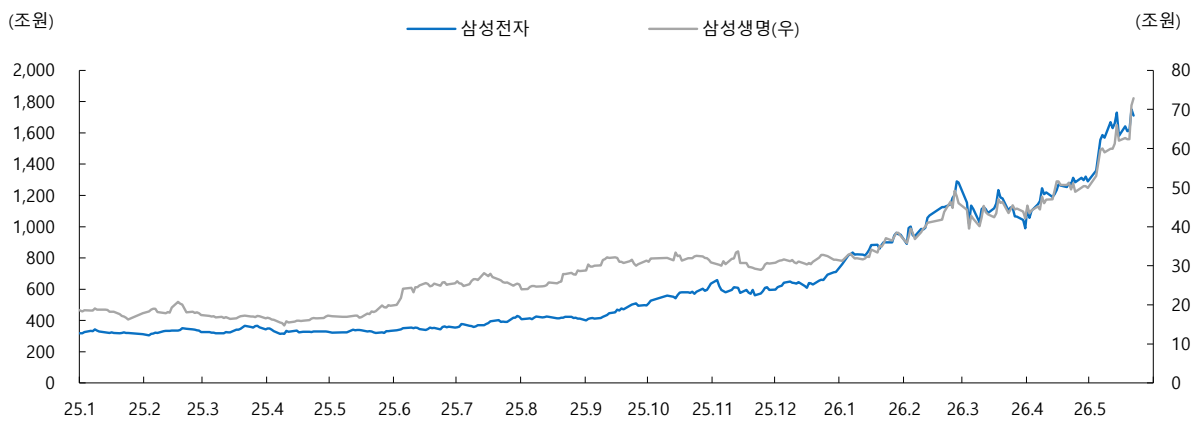
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5.삼성생명 및 삼성물산 시가총액 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6.삼성전자 및 삼성생명 시가총액 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

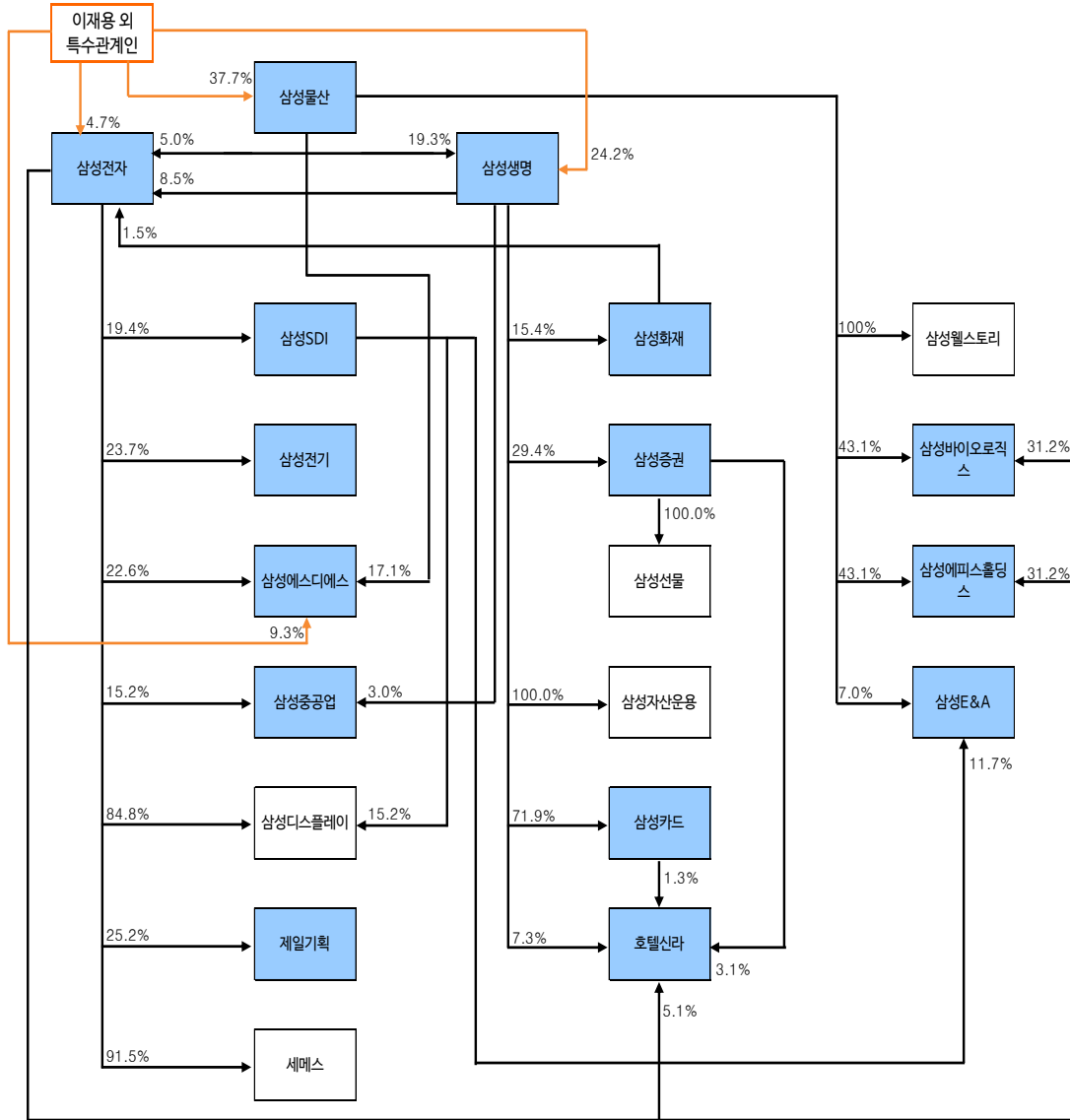
표1. 삼성물산 주당 가치 및 자회사 가치평가(단위: 억원)

투자지분가치	827,921
영업가치	76,523
순차입금	5,135
우선주	3,339
NAV	895,970
발행주식수(자사주 제외)	162,167,581
주당 NAV(원)	552,496

자회사	지분율	자회사 가치
삼성전자	5.0%	467,231
삼성바이오로직스	43.1%	216,746
삼성에피소홀딩스	43.1%	41,296
삼성생명보험	19.3%	73,406
삼성에스디에스	17.1%	22,467
삼성 E&A	7.0%	4,424
기타		2,351

자료: 삼성물산, 하이투자증권 리서치본부

그림7.삼성그룹 지분구조



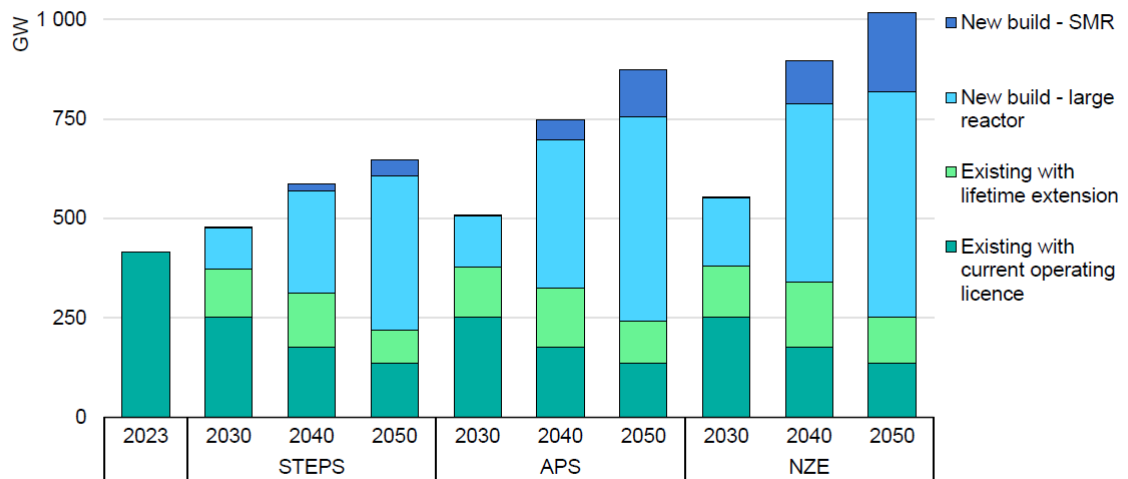
자료: 각 사 공시자료, iM증권 리서치본부

그림8.삼성물산 주주환원 정책

1기 '17~'19년	2기 '20~'22년	3기 '23~'25년	4기 '26~'28년
<p>배당총액 1.0조원</p> <ul style="list-style-type: none"> • 보통주주당 2,000원 	<p>배당총액 1.4조원</p> <ul style="list-style-type: none"> • 관계사 배당수의 60~70% 환원 • 최소 주당배당 2,000원 • 자사주 280만주 소각 ('20년) 	<p>배당총액 1.3조원</p> <ul style="list-style-type: none"> • 관계사 배당수의 60~70% 수준 환원 • 최소 주당배당 2,000원 • 보유 자사주 3년간 분할 소각 	<p>배당총액(e) > 1.3조원</p> <ul style="list-style-type: none"> • 관계사 배당수의 60~70% 수준 환원 • 최소 주당배당 2,500원 ※ 경영실적, 현금흐름, 세계계편 감안하여 주당배당금 확정

자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림9.시나리오별·유형별 전 세계 원전 설비용량 전망(2023~2050년)



주: STEPS = Stated Policies Scenario(현 정책 시나리오); APS = Announced Pledges Scenario(공약 달성 시나리오); NZE = Net Zero Emissions by 2050(2050 탄소중립 시나리오)

자료: IEA, The Path to a New Era for Nuclear Energy, 2025, iM증권 리서치본부

그림10.UAE 바라카 원전 1~4 호기 전경



자료: 한국전력, iM증권 리서치본부

그림1. 베트남 님투언(Ninh Thuan) 2 원전

사업 개요

- 사업주 : PVN²
- 계획 용량 : 1,000MWe x 2기
- 준공목표 : 2035년



자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

추진 현황

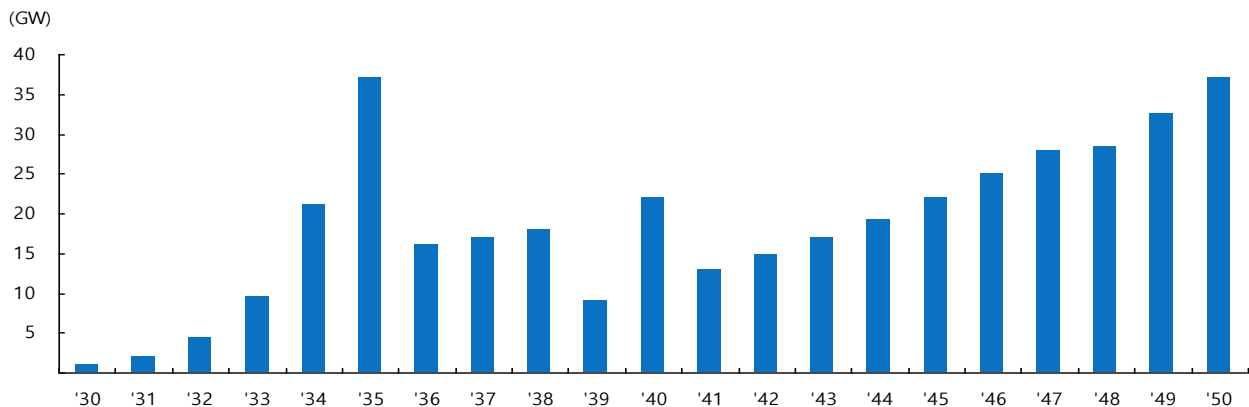
- '09 베트남, 님투언 원전 승인
- 일본, 우선협력국 지위 확보
- '11 베·일, 원자력 협력 체결
- '12~'15 JINED⁴ 컨소시엄, 타당성 조사 수행
- '16 베트남, 원전 사업 전면 중단
- '24 베트남, 원전 재개 공식 승인
- '25.11 일본, 사업 철수 언급

표2. 트럼프 2기의 원자력 관련 행정명령

행정명령	주요 내용
① 원자력 산업 기반 활성화 (Reinvigorating the Nuclear Industrial Base)	- 미국 원자력 산업 전반의 경쟁력 회복 및 자국 원자력 연료 공급망 강화로 미국의 에너지 독립 달성 - 2030년까지 원자로 10기 신설 우선 추진, 연방 대출 및 보증 프로그램 활용 통해 폐쇄 발전소 재가동, 미완성 프로젝트 완료, 신규 원자로 건설 지원 추진,
② NRC 개혁 (Ordering the Reform of the Nuclear Regulatory Commission)	- 외국 기술 의존도 절감과 규제 완화, 국내 원자력 산업 지원 위한 NRC 혁신 - 평가 및 승인 기한 설정 등 인허가 절차 간소화, 첨단 원자로의 신속 인허가 체계 구축
③ DOE 내 원자력 연구 개혁 (Reforming Nuclear Reactor Testing at the Department of Energy)	- 에너지부 산하 연구소의 원자로 검증 절차 간소화 및 설계-건설-운영 권한 강화로 차세대 원자력 기술 개발 및 상용화 촉진 - 첨단 원자로 테스트 및 배치 신속화를 위한 지침, 규정 개정 및 마련, 에너지부 계약하에 외부 원자로 3기 시범 구축 추진
④ 국가 안보를 위한 선진 원자로 기술 배치 (Deploying Advanced Nuclear Reactor Technologies for National Security)	- 국가안보 목표 달성을 위해 첨단 원자로 기술을 신속하게 배치하고 시 컴퓨팅 인프라와 군사, 국가안보 시설에 원자력 에너지 공급 확대 - 이를 위해 3년 내 미 군사 기지내 원자로 건설을 위한 공식 프로그램을 마련하고, 30개월 내 민간과 협력하여 에너지부 시설 내 첨단 원자로 운영을 개시, 핵연료 확보 및 환경평가 절차 간소화, 최소 20개의 123 협정 추진 등 미 원자력 기술 수출 진흥 추진

자료: 백악관, KOTRA, iM증권 리서치본부

그림11. 글로벌 SMR 시장 전망



자료: Nuclear Energy Agency 2024, iM증권 리서치본부

표3. SMR의 대형원전 대비 주요 특징

구분	대형원전	SMR
안전성	상대적으로 낮음(능동형 시스템)	상대적으로 높음(피동형 시스템) 피동형 시스템 : 운영 지시나 외 부전력, 추가 냉각수 공급 없이 자동으로 냉각되는 설계
추력 규모	고정형	탄력적(모듈 개수 조절 가능)
부지 면적	573m ² /Mwe(APR1400 기준) 비상계획구역 20~30km 확보 필요	대형원전 대비 단위 출력 당 필요부지 면적 절반 비상계획구역 230~300m로 충분
다목적 활용	전력 생산 중심	전력 생산 외 공정열 활용한 산업용 열 공급, 지역난방, 해수 담수화 등 활용 가능
경제성	규모의 경제	대량생산 / 투자리스크·건설비용·기간 ↓

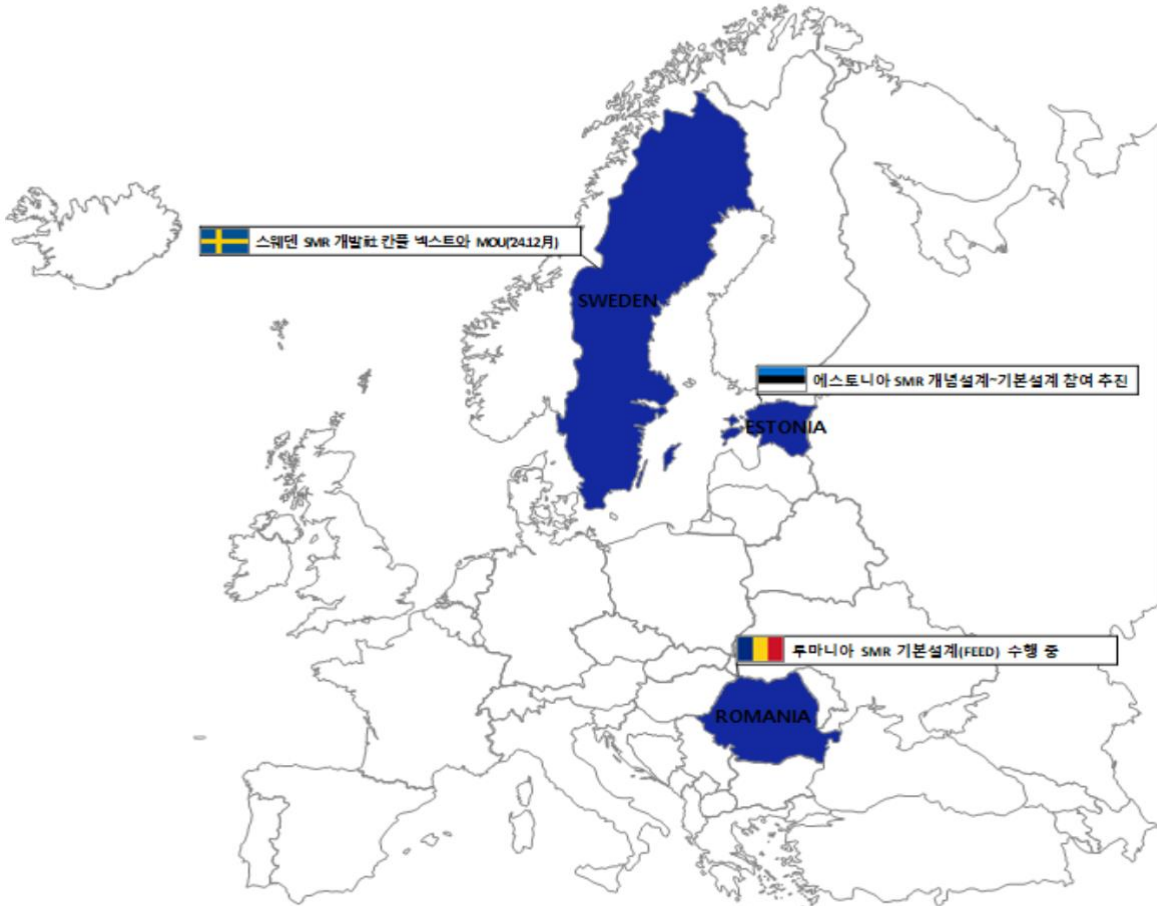
자료: 녹색산업지원센터, iM증권 리서치본부

표4. SMR 세대 및 원자로 유형

세대	구분	냉각재	유형별 사례 예시
3세대	가압경수로(PWR: Pressurized Water Reactor) - 고압의 물을 사용. 원자로 노심에서 열을 전달하여 증기 생성 후 터빈을 구동해 전기생산 (증기발생기에서 간접 증기 생산) - 높은 열 출력으로 지역 난방을 제공	경수	- 미국 NuScale Power (‘25.05 설계 승인) 외 다수 - 한국 KAERI SMART (설계 인증) - 한국 iSMR (표준설계)
	비등수형경수로(BWR: Boiling Water Reactor) - PWR처럼 물을 냉각재와 감속재로 사용하나, 물에 압력을 가하지 않음 - 원자로 내 끓은 증기 활용. 열효율 높고 안정적 (직접 증기 생산) - 비상사태 시 증기압 배출 (방사능 누출 가능성 상존)		- 미국-일본 GE Hitachi(미국, 캐나다 인허가 절차 중)
4세대	소듐냉각고속로(SFR: Sodium-cooled Fast Reactor) - 액체나트륨을 냉각재로 사용. 감속재 불필요 - 빠른 냉각이 가능하나, 누출시 높은 반응성 해결 필요	소듐 액체	- 미국 Terrapower (설계 중) 외 10건 이상 - 한국 KAERI PGSFR (개념설계)
	납냉각고속로(LFR: Lead-cooled Fast Reactor) - 액체납을 이용, 고속중성자 핵분열 반응으로 열 발생시키는 고속로의 일종. 감속재 불요	납 액체	- 러시아 BREST-OD-300 외 12건 이상
	용융염로(MSR: Molten Salt Reactor) - 용융염 액체 혼합물을 연료/냉각수로 사용 - 외부 누출시 바로 굳어버려 중대사고 완전 차단 가능, 사용후핵연료 배출 미미	용융염	- 미국 ThorCon (상세설계), 덴마크 Seaborg (개념설계), 캐나다 Terrestrial Energy IMSR-400 (설계 중) 외 8건 이상
고온가스로(HTGR: High Temperature Gas-cooled Reactor) - 750도의 헬륨으로 가열된 물이 565도의 증기로 증기터빈을 가동 - 경수로형(증기온도 275도) 대비 고온 운전이 가능해 전력 생산 효율이 비교적 높고 경제적	헬륨 기체	- 미국 X-energy - 미국-캐나다 USNC	

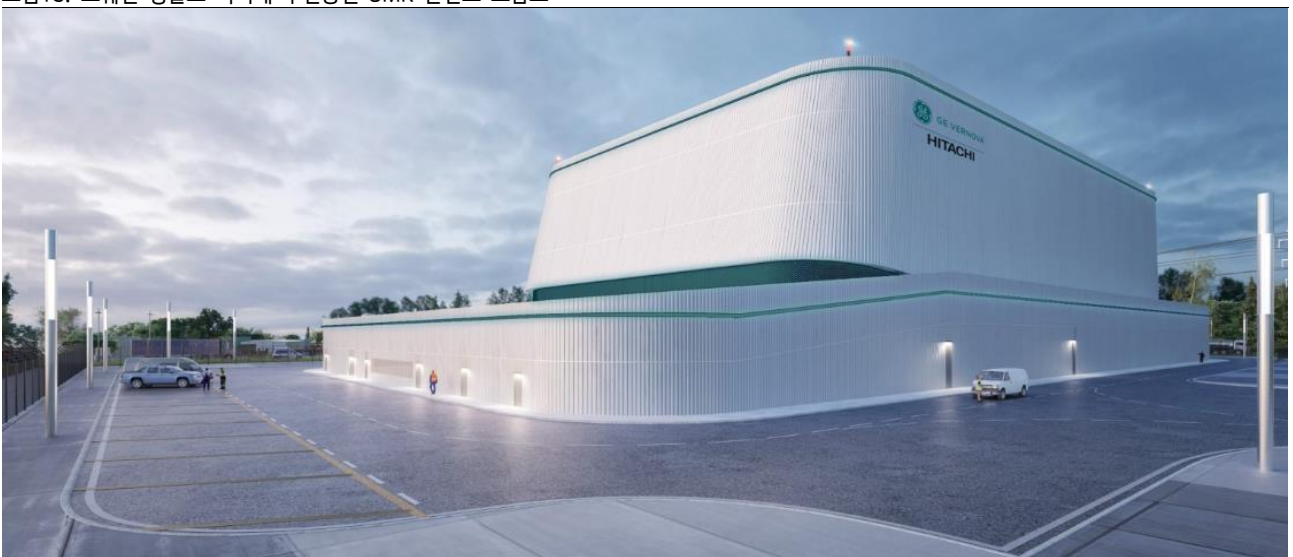
자료: 녹색산업지원센터, iM증권 리서치본부

그림12.삼성물산 SMR 사업 유럽시장 참여 현황



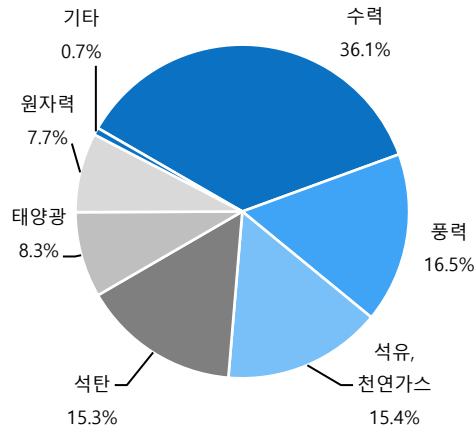
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림13. 스웨덴 링할스 지역에 추진중인 SMR 발전소 조감도



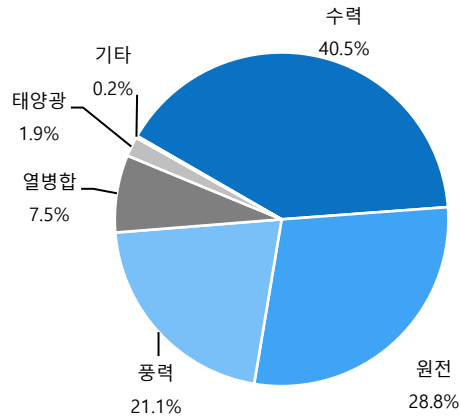
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림14. 루마니아 발전원 비중(2023년 8월 설치용량 기준)



자료: 루마니아 에너지부, iM증권 리서치본부

그림15. 스웨덴 발전원 비중(2023년 기준)



자료: 스웨덴 에너지청, iM증권 리서치본부

표5. 스웨덴 원자력발전소 운영 현황

구분	원자력발전소 원자로	원자로 타입	원자로 모델	발전량 (단위: MW)	가동 시작연도	운영여부(폐쇄연도)
1	Oskarshamn 1	BWR	ASEA-I	467	1972	X (2017)
2	Oskarshamn 2	BWR	ASEA-II	605	1975	X (2016)
3	Oskarshamn 3	BWR	ASEA-III	1,450	1985	O
4	Ringhals 1	BWR	ASEA-I	859	1976	X (2020)
5	Ringhals 2	PWR	WH 3-loops	866	1975	X (2019)
6	Ringhals 3	PWR	WH 3-loops	1,045	1981	O
7	Ringhals 4	PWR	WH 3-loops	950	1983	O
8	Forsmark 1	BWR	ASEA-III	987	1980	O
9	Forsmark 2	BWR	ASEA-III	1,000	1981	O
10	Forsmark 3	BWR	ASEA-IV	1,170	1985	O
11	Barsebäck 1	BWR	ASEA II	630	1975	X (1999)
12	Barsebäck 2	BWR	ASEA II	630	1977	X (2005)

자료: 스웨덴 에너지청, 코트라, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

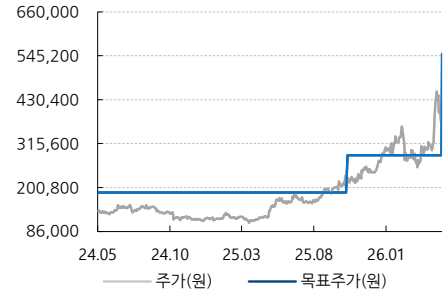
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	21,356	42,799	66,105	89,449	매출액	40,742	44,443	46,037	47,596
현금 및 현금성자산	3,458	22,787	44,436	65,756	증가율(%)	-3.2	9.1	3.6	3.4
단기금융자산	2,140	2,908	3,952	5,371	매출원가	33,055	35,841	36,937	38,024
매출채권	9,300	10,075	10,409	10,735	매출총이익	7,688	8,601	9,100	9,572
재고자산	5,642	6,155	6,375	6,591	판매비와관리비	4,395	4,879	4,964	5,061
비유동자산	65,176	63,765	62,689	61,873	연구개발비	333	363	376	388
유형자산	9,674	8,154	6,969	6,045	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5,964	5,964	5,964	5,964	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	86,533	106,564	128,794	151,322	영업이익	3,293	3,722	4,137	4,511
유동부채	13,872	18,905	28,818	34,738	증가율(%)	10.4	13.0	11.1	9.1
매입채무	2,474	2,699	2,796	2,891	영업이익률(%)	8.1	8.4	9.0	9.5
단기차입금	981	981	981	981	이자수익	204	934	1,759	2,586
유동성장기부채	771	771	771	771	이자비용	138	138	138	138
비유동부채	15,164	25,164	32,164	38,164	지분이익(손실)	78	78	78	78
사채	969	969	969	969	기타영업외손익	814	156	-664	-1,481
장기차입금	643	643	643	643	세전계속사업이익	4,260	4,759	5,179	5,563
부채총계	29,036	44,069	60,982	72,902	법인세비용	354	1,152	1,253	1,346
자배주주지분	49,912	53,956	58,235	67,728	세전계속이익률(%)	10.5	10.7	11.3	11.7
자본금	19	19	19	19	당기순이익	3,907	3,607	3,926	4,217
자본잉여금	10,651	10,651	10,651	10,651	순이익률(%)	9.6	8.1	8.5	8.9
이익잉여금	15,510	17,705	20,135	22,778	자배주주귀속 순이익	2,439	2,654	2,888	3,102
기타자본항목	23,732	25,582	27,431	34,280	기타포괄이익	16,849	16,849	16,849	16,849
비자배주주지분	7,585	8,539	9,577	10,692	총포괄이익	20,756	20,457	20,775	21,066
자본총계	57,497	62,495	67,812	78,421	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	3,024	3,612	4,207	4,254	주당지표(원)				
당기순이익	3,907	3,607	3,926	4,217	EPS	14,165	15,477	16,843	18,093
유형자산감가상각비	1,058	1,520	1,185	924	BPS	291,126	329,734	355,883	413,896
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	20,311	24,341	23,756	23,484
지분법관련손실(이익)	78	78	78	78	DPS	2,800	2,800	2,800	2,800
투자활동 현금흐름	-1,840	22,781	22,505	22,130	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,629	-	-	-	PER	16.9	27.2	25.0	23.2
무형자산의 처분(취득)	-165	-	-	-	PBR	0.8	1.3	1.2	1.0
금융상품의 증감	-23,060	-31	-31	-31	PCR	11.8	17.3	17.7	17.9
재무활동 현금흐름	-1,277	-824	-824	-824	EV/EBITDA	11.2	15.7	13.4	12.1
단기금융부채의증감	-1,212	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	726	-	-	-	ROE	6.0	4.9	5.0	4.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.7	11.8	11.6	11.4
배당금지급	-426	-458	-458	-458	부채비율	50.5	37.5	31.7	27.8
현금및현금성자산의증감	-164	19,329	21,648	21,320	순부채비율	-3.9	-28.8	-46.0	-57.2
기초현금및현금성자산	3,622	3,458	22,787	44,436	매출채권회전율(x)	4.4	4.6	4.5	4.5
기말현금및현금성자산	3,458	22,787	44,436	65,756	재고자산회전율(x)	7.6	7.5	7.3	7.3

자료 : 삼성물산, iM증권 리서치본부

삼성물산 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-11-03	Buy	285,000	1.0%	58.6%
2026-05-26	Buy	550,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-