

삼성물산 (028260. KS)

지주사로의 가치 상승 반영 본격화

투자의견

BUY(유지)

목표주가

230,000 원(상향)

현재주가

175,500 원(07/30)

시가총액

29.8(조원)

복합기업 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 2분기 매출액 10조원, 영업이익 7,526억원으로 컨센서스(10.3조원, 8,025억원) 대비 영업이익 하회
- 건설 부문 국내 하이테크와 해외 대형 프로젝트 공정 마무리로 매출액 전년 대비 31% 감소가 감익의 주원인
- 패션, 레저는 국내 소비 부진으로 매출액과 영업이익 전년비 감소. 식음은 식자재 유통 확대로 매출 증가세 유지
- 바이오부문 실적은 지속 성장 중. 삼성바이오에피스홀딩스 분할 상장 후 합산 기업가치 현재보다 높아질 가능성 커
- 삼성전자 파운드리 사업의 리스크 완화로 동사 건설(하이테크) 부문과 지분가치 훼손 가능성 낮아져
- 목표주가 기존 19만원에서 23만원으로 상향. 정부의 상법 개정 등 기업가치 상향 정책 고려해서 보유지분 할인율을 60%에서 55%로 축소했기 때문

주가(원, 07/30)	175,500
시가총액(십억원)	29,831

발행주식수	169,977천주
52주 최고가	188,900원
최저가	108,100원
52주 일간 Beta	0.79
60일 일평균거래대금	937억원
외국인 지분율	27.3%
배당수익률(2025F)	1.6%

주주구성	
이재용 (외 14인)	36.3%
케이씨씨 (외 1인)	10.0%
자사주 (외1인)	7.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	2.8	24.3	-2.1
절대기준	8.7	52.6	16.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	230,000	190,000	-
영업이익(25)	3,061	3,140	▼
영업이익(26)	3,401	3,482	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	41,896	42,103	41,143	44,835
영업이익	2,870	2,983	3,061	3,401
세전손익	3,549	3,722	3,854	4,313
당기순이익	2,719	2,772	2,877	3,235
EPS(원)	11,953	12,543	11,964	15,360
증감률(%)	9.3	4.9	(4.6)	28.4
PER(배)	14.7	14.0	14.7	11.4
ROE(%)	7.3	6.8	6.3	7.3
PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	8.1	7.5	7.1	6.5

자료: 유진투자증권



목표주가 상향	삼성물산의 목표주가를 기존 19 만원에서 23 만원으로 상향한다. 상법개정 등 정부의 기업가치 상향 정책으로 인해 동사가 보유한 지분가치에 적용해 온 할인율을 기존의 60%에서 55%로 하향했기 때문이다. 향후 도입이 예상되는 집중투표제, 감사위원 분리선출 대상 확대, 배당소득 분리과세 등의 정부 정책들은 투자자들에게 동사의 기업 가치 상승에 대한 기대를 높이고 있다. 삼성물산은 삼성그룹의 실질적인 지주회사 역할을 하고 있기 때문에 국내 지주회사들의 주가 리레이팅이 동사에도 적용되는 것은 당연하다.
주가에 긍정 요인 많아	정부 정책 이외에도 동사의 주가에 영향을 줄 요인들이 발생하고 있다. 가장 큰 이슈는 삼성전자 파운드리 사업부의 리스크가 낮아지고 있는 것이다. 테슬라향 AI 칩 공급 계약으로 동사가 보유한 삼성전자 주가의 하방 리스크가 낮아진 것은 물론, 하이테크 매출의 지속 가능성도 어느 정도 확보할 것으로 판단된다. 삼성 바이오로직스의 회사 분할도 동사에겐 긍정적인 모멘텀이다. 분할된 삼성바이오에피스의 성장 속도가 빨라지면 합산 시총이 현재보다 더 커질 가능성이 높기 때문이다.
원전, 재생에너지 등 신사업 확대 긍정적	삼성물산은 전세계 건설사 중 대형 원전 건설 경험이 가장 많은 업체 중 하나이다. 국내 10기와 UAE 4기 건설 경험을 바탕으로 동유럽과 중동 시장에서 신규 프로젝트 확보를 추진하고 있다. SMR 도 루마니아의 뉴스케일 프로젝트가 2026 년에 확정될 예정이다. 파인낸싱이 완료되면 전체 투자액인 약 40 억달러 중 30% 이상을 동사가 수주 받을 것으로 판단된다. 태양광과 BESS 사업도 현재 미국에서 호주가 추가되면서 상사부문의 영업이익 성장이 지속 가능해질 것으로 판단된다.

도표 1. 삼성물산 목표주가 산출

(십억원, 원)		2026F
부문별 EBITDA	건설/상사	1,429.7
	레저	152.4
	급식/식자재 유통	221.5
	패션	187.9
	합계	1,991.5
EBITDA 적정배수	건설/상사	5.0
	레저	5.0
	급식/식자재 유통	5.0
	패션	3.0
부문별 적정 사업가치	건설/상사	7,148.4
	레저	762.1
	급식/식자재 유통	1,107.4
	패션	563.8
	합계	9,581.7
보유지분가치	삼성생명	4,925.0
	삼성전자	21,694.2
	삼성에스디에스	2,109.2
	삼성바이오로직스	33,650.1
	합계	62,378.5
할인을 적용(55%)		28,070.3
순차입금		(347.2)
	적정 시가총액	37,977.8
	상장주식 수	162,167,581
	적정주가	234,188.9

도표 2. 분기 실적 추정(연결기준, 수정 후)

(단위: 십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25P	3Q25F	4Q25F
매출액	10,795.8	11,004.8	10,309.9	9,992.8	9,736.8	10,022.1	10,407.0	10,977.0
YoY(%)	5.4	4.0	(6.0)	(1.1)	(9.8)	(8.9)	0.9	9.8
건설/상사	8,489.8	8,313.8	7,667.9	7,178.8	7,058.5	7,171.1	7,543.0	7,821.0
급식	716.0	775.0	813.0	815.0	771.0	828.0	811.0	844.0
레저	126.0	246.0	209.0	202.0	108.0	223.0	219.0	208.0
패션	517.0	513.0	433.0	541.0	501.0	510.0	432.0	548.0
바이오	947.0	1,157.0	1,187.0	1,256.0	1,298.3	1,290.0	1,402.0	1,556.0
매출원가	9,146.5	9,091.3	8,599.3	8,158.4	7,983.7	8,221.5	8,610.3	8,977.0
매출총이익	1,649.2	1,913.5	1,710.6	1,834.3	1,753.0	1,800.6	1,796.7	2,000.0
판관비	936.9	1,013.1	974.4	1,199.8	1,028.6	1,048.0	1,001.0	1,212.0
영업이익	712.3	900.4	736.1	634.6	724.4	752.6	795.7	788.0
YoY(%)	11.2	16.6	(11.3)	1.2	1.7	(16.4)	8.1	24.2
영업이익률(%)	6.6	8.2	7.1	6.4	7.4	7.5	7.6	7.2
영업외손익	351.2	140.0	35.8	212.0	479.2	0.1	161.0	153.0
세전이익	1,063.5	1,040.4	772.0	846.6	1,203.6	752.7	956.7	941.0
법인세비용	241.4	306.4	211.9	190.8	266.3	226.1	258.3	225.8
당기순이익	822.1	734.0	560.0	655.8	937.2	526.5	698.4	715.1

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 3. 분기 실적 추정(연결기준, 수정 전)

(단위: 십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	10,795.8	11,004.8	10,309.9	9,992.8	9,736.8	10,301.0	11,107.0	10,977.0
YoY(%)	5.4	4.0	(6.0)	(1.1)	(9.8)	(6.4)	7.7	9.8
건설/상사	8,489.8	8,313.8	7,667.9	7,178.8	7,058.5	7,434.0	8,243.0	7,821.0
급식	716.0	775.0	813.0	815.0	771.0	801.0	811.0	844.0
레저	126.0	246.0	209.0	202.0	108.0	221.0	219.0	208.0
패션	517.0	513.0	433.0	541.0	501.0	495.0	432.0	548.0
바이오	947.0	1,157.0	1,187.0	1,256.0	1,298.3	1,350.0	1,402.0	1,556.0
매출원가	9,146.5	9,091.3	8,599.3	8,158.4	8,050.4	8,494.8	9,265.0	8,932.0
매출총이익	1,649.2	1,913.5	1,710.6	1,834.3	1,686.4	1,806.2	1,842.0	2,045.0
판관비	936.9	1,013.1	974.4	1,199.8	962.0	1,065.0	1,001.0	1,212.0
영업이익	712.3	900.4	736.1	634.6	724.4	741.2	841.0	833.0
YoY(%)	11.2	16.6	(11.3)	1.2	1.7	(17.7)	14.2	31.3
영업이익률(%)	6.6	8.2	7.1	6.4	7.4	7.2	7.6	7.6
영업외손익	351.2	140.0	35.8	212.0	479.2	152.0	161.0	153.0
세전이익	1,063.5	1,040.4	772.0	846.6	1,203.6	893.2	1,002.0	986.0
법인세비용	241.4	306.4	211.9	190.8	266.3	223.3	270.5	236.6
당기순이익	822.1	734.0	560.0	655.8	937.2	669.9	731.5	749.4

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추정(연결기준)

(단위: 십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	34,455.2	43,161.7	41,895.7	42,103.2	41,142.9	44,835.0
YoY(%)	14.0	25.3	(2.9)	0.5	(2.3)	9.0
건설/상사	28,343.2	34,815.7	32,575.7	31,650.2	29,593.6	32,419.0
급식	2,261.0	2,586.0	2,798.0	3,119.0	3,254.0	3,380.0
레저	517.0	757.0	776.0	783.0	758.0	790.0
패션	1,766.0	2,001.0	2,051.0	2,004.0	1,991.0	1,995.0
바이오	1,568.0	3,002.0	3,695.0	4,547.0	5,546.3	6,251.0
매출원가	30,434.2	37,122.5	35,328.7	34,995.6	33,792.6	37,055.8
매출총이익	4,020.9	6,039.1	6,566.9	7,107.6	7,350.3	7,779.2
판관비	2,825.0	3,510.6	3,696.8	4,124.2	4,289.6	4,378.0
영업이익	1,196.0	2,528.5	2,870.2	2,983.4	3,060.7	3,401.2
YoY(%)	39.5	111.4	13.5	3.9	2.6	11.1
영업이익률(%)	3.5	5.9	6.9	7.1	7.4	7.6
영업외손익	1,284.5	806.0	679.3	739.1	793.2	912.0
세전이익	2,480.5	3,334.5	3,549.5	3,722.5	3,853.9	4,313.2
법인세비용	651.4	789.6	830.4	950.5	976.6	1,078.3
당기순이익	1,829.1	2,545.0	2,719.1	2,772.0	2,877.3	3,234.9

자료: 삼성물산, 유진투자증권

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	58,981	66,127	61,982	64,091	66,358
유동자산	20,313	18,978	20,181	21,766	23,428
현금성자산	6,776	5,235	5,141	4,820	5,011
매출채권	7,846	7,283	8,326	9,123	9,789
재고자산	4,109	4,470	5,126	6,121	6,839
비유동자산	38,669	47,149	41,801	42,325	42,930
투자자산	25,593	33,747	26,964	27,072	27,180
유형자산	6,401	6,964	8,650	8,970	9,370
기타	6,675	6,439	6,187	6,283	6,379
부채총계	27,017	26,230	24,732	24,909	25,165
유동부채	16,413	14,759	14,747	14,943	15,069
매입채무	6,599	6,707	6,821	7,012	7,112
유동성이자부채	3,865	3,158	2,442	2,392	2,362
기타	5,950	4,894	5,485	5,539	5,595
비유동부채	10,604	11,471	9,985	9,965	10,096
비유동이자부채	2,620	2,148	2,251	2,201	2,301
기타	7,984	9,323	7,733	7,764	7,795
자본총계	31,964	39,897	37,259	39,182	41,193
지배지분	26,681	34,238	31,069	32,992	35,003
자본금	19	19	19	18	17
자본잉여금	10,620	10,696	10,695	10,695	10,695
이익잉여금	10,847	12,662	14,014	15,583	17,594
기타	5,195	10,862	6,340	6,697	6,697
비지배지분	5,283	5,659	6,190	6,190	6,190
자본총계	31,964	39,897	37,259	39,182	41,193
총차입금	6,485	5,306	4,693	4,593	4,663
순차입금	(291)	72	(448)	(226)	(347)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	2,618	2,799	3,307	1,836	2,323
당기순이익	2,545	2,719	2,772	2,877	3,235
자산상각비	627	821	933	1,120	1,169
기타비/현금성손익	222	411	(427)	(607)	(872)
운전자본증감	(440)	(1,063)	(727)	(1,660)	(1,316)
매출채권감소(증가)	(1,051)	111	(966)	(797)	(666)
재고자산감소(증가)	(70)	(206)	(655)	(995)	(718)
매입채무증가(감소)	(128)	(227)	(313)	191	100
기타	809	(740)	1,207	(59)	(32)
투자현금	(3,196)	(2,105)	(1,759)	(1,653)	(1,785)
단기투자자산감소	(968)	442	607	(62)	(64)
장기투자증권감소	3	(214)	(27)	(40)	(41)
설비투자	(1,106)	(1,229)	(1,628)	(1,440)	(1,569)
유형자산처분	38	24	42	0	0
무형자산처분	(139)	(187)	(164)	(96)	(96)
재무현금	2,561	(1,818)	(1,298)	(567)	(411)
차입금증가	1,504	(1,439)	(891)	(100)	70
자본증가	(922)	(378)	(417)	(467)	(481)
배당금지급	724	378	417	466	480
현금 증감	1,946	(1,081)	503	(383)	127
기초현금	2,255	4,200	3,120	3,622	3,239
기말현금	4,200	3,120	3,622	3,239	3,366
Gross Cash flow	3,394	3,951	4,142	3,496	3,638
Gross Investment	2,667	3,610	3,094	3,251	3,036
Free Cash Flow	727	341	1,049	245	602

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	43,162	41,896	42,103	41,143	44,835
증가율(%)	25.3	(2.9)	0.5	(2.3)	9.0
매출원가	37,123	35,329	34,996	33,793	37,056
매출총이익	6,039	6,567	7,108	7,350	7,779
판매 및 일반관리비	3,511	3,697	4,123	4,290	4,378
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	2,529	2,870	2,983	3,061	3,401
증가율(%)	111.4	13.5	3.9	2.6	11.1
EBITDA	3,156	3,691	3,916	4,180	4,570
증가율(%)	83.7	17.0	6.1	6.7	9.3
영업외손익	806	679	739	793	912
이자수익	743	858	863	887	976
이자비용	188	255	224	240	236
지분법손익	143	83	56	53	53
기타영업손익	109	(7)	44	92	118
세전순이익	3,335	3,549	3,722	3,854	4,313
증가율(%)	34.4	6.4	4.9	3.5	11.9
법인세비용	790	830	950	977	1,078
당기순이익	2,545	2,719	2,772	2,877	3,235
증가율(%)	39.1	6.8	1.9	3.8	12.4
지배주주지분	2,044	2,218	2,230	2,034	2,491
증가율(%)	25.0	8.5	0.5	(8.8)	22.5
비지배지분	501	501	542	844	744
EPS(원)	10,938	11,953	12,543	11,964	15,360
증가율(%)	25.0	9.3	4.9	(4.6)	28.4
수정EPS(원)	10,938	11,953	12,521	11,940	15,333
증가율(%)	25.0	9.3	4.8	(4.6)	28.4

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,938	11,953	12,543	11,964	15,360
BPS	141,531	182,877	173,324	192,439	213,909
DPS	2,300	2,550	2,600	2,800	2,900
밸류에이션(배,%)					
PER	10.4	14.7	14.0	14.7	11.4
PBR	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.7	8.1	7.5	7.1	6.5
배당수익률	2.0	1.5	1.5	1.6	1.7
PCR	6.3	8.3	7.6	8.6	7.9
수익성(%)					
영업이익률	5.9	6.9	7.1	7.4	7.6
EBITDA이익률	7.3	8.8	9.3	10.2	10.2
순이익률	5.9	6.5	6.6	7.0	7.2
ROE	7.2	7.3	6.8	6.3	7.3
ROIC	35.2	23.6	19.3	15.8	15.6
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(0.9)	0.2	(1.2)	(0.6)	(0.8)
유동비율	123.8	128.6	136.8	145.7	155.5
이자보상배율	13.4	11.3	13.3	12.8	14.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.8	5.5	5.4	4.7	4.7
재고자산회전율	12.5	9.8	8.8	7.3	6.9
매입채무회전율	7.3	6.3	6.2	5.9	6.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						삼성물산(028260.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 한병화	
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비		
2023-10-26	Buy	170,000	1년	-29.2	-18.8		
2024-02-01	Buy	190,000	1년	-26.3	-10.1		
2024-04-25	Buy	190,000	1년	-30.7	-18.3		
2024-08-01	Buy	190,000	1년	-29.2	-2.9		
2024-10-31	Buy	190,000	1년	-30.4	-2.9		
2025-01-23	Buy	190,000	1년	-27.4	-2.9		
2025-05-02	Buy	190,000	1년	-17.1	-2.9		
2025-07-31	Buy	230,000	1년				