

삼성물산
(028260. KS)

코리아 프리미엄 시대의 수혜주

투자의견

BUY(유지)

목표주가

270,000 원(상향)

현재주가

207,000 원(10/28)

시가총액

35.2 (조원)

복합기업 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 3분기 매출액 10.2조원, 영업이익 9,940억원으로 컨센서스(10.1조원, 7,919억원) 대비 영업이익 대폭 상회
- 식음부문 제외하고 본업은 부진했으나, 연결 자회사인 바이오부문 영업이익 전년비 117% 급증
- 카타르 태양광, 평택 P4, 미국 테일러 등 수주로 3분기 누적 수주 12.2조원. 연간 가이던스 18.8조원 달성 가능
- 반도체 업황 호황과 삼성전자 미국 파운드리 수주 확보로 동사의 하이테크 부문 내년부터 실적 개선 예상
- 원전 사업 전략은 가시성 높은 프로젝트 위주로 실행 중. 내년 뉴스케일 루마니아 프로젝트 착공 계획. GVH와의 스웨덴, 에스토니아 SMR 시장 진입도 가시화
- 목표주가 기존 23만원에서 27만원으로 상향. 주식시장이 코리아 디스카운트에서 프리미엄 시대로 진입하면서 동사의 보유지분 가치 상승세 반영

주가(원,10/28)	207,000
시가총액(십억원)	35,185

발행주식수	169,977천주
52주 최고가	218,500원
최저가	108,100원
52주 일간 Beta	0.85
60일 일평균거래대금	630억원
외국인 지분율	28.6%
배당수익률(2025F)	1.3%

주주구성	
이재용 (외 15인)	36.4%
케이씨씨 (외 1인)	10.0%
국민연금공단 (외1인)	8.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-8.3	18.7	1.0
절대기준	10.2	76.0	54.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	270,000	230,000	▲
영업이익(25)	3,453	3,061	▲
영업이익(26)	3,801	3,401	▲

12월 결산(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	42,103	41,114	45,335	47,853
영업이익	2,983	3,453	3,801	4,276
세전손익	3,722	4,296	4,713	5,208
당기순이익	2,772	3,211	3,535	3,906
EPS(원)	12,543	12,976	15,257	18,204
증감률(%)	4.9	3.4	17.6	19.3
PER(배)	16.5	16.0	13.6	11.4
ROE(%)	6.8	6.9	7.2	8.1
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	8.9	7.6	7.0	6.1

자료: 유진투자증권



목표주가 상향	삼성물산의 목표주가를 기존 23 만원에서 27 만원으로 상향한다. 주식시장이 코리아 디스카운트에서 프리미엄 영역으로 진입하면서 동사의 보유지분 가치 상승을 반영했기 때문이다. 지분가치의 39%를 차지하는 삼성전자는 반도체 호황세가 강하고, 미국 테일러 펍도 테슬라를 고객으로 확보하면서 동사의 지분가치는 물론 하이테크 사업도 실적 개선이 내년부터 본격화될 것으로 판단된다. 지분가치의 50%를 차지하는 삼성바이오로직스도 생산설비와 고객 지역의 확대가 동시에 진행되면서 실적 성장 속도가 가속화되고 있다. 삼성물산은 두 회사의 보유지분만 약 67 조원을 보유하고 있다.
가시성 높은 원전사업 진행하는 것은 투자자 들에게 긍정적	삼성물산은 글로벌 원전 건설 경험이 가장 많은 업체 중 하나이다. 현재 진행하고 있는 사업도 가시성이 높은 프로젝트 위주로 이루어져 있다. 미국에서 유일하게 당국의 인증을 받은 뉴스케일과 루마니아에서 사업을 하고 있는데, 내년에 착공을 목표로 하고 있다. 최근 GVH(GE VERNOVA-Hitachi)와 BWRX300 SMR 을 대상으로 스웨덴과 에스토니아에서 신설하는 프로젝트를 추진하고 있다. BWRX300 은 캐나다 온타리오에서 1 기에 대한 건설 승인을 받아 전 세계에서 가장 빠르게 상용화될 수 있는 모델 중 하나이다. 또한 삼성물산은 원전 기기설치, 부품 제작 인증 외에 배관시스템 설계 인증도 ASME 로부터 취득해서 SMR EPC 전체를 할 수 있는 능력을 갖추었다. 원전 확대가 가시화 된다면 삼성물산 투자자들에게도 그 효과가 긍정적으로 다가올 것이다.

도표 1. 분기 실적 추정(연결기준, 수정 후)

(단위: 십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25P	4Q25F
매출액	10,795.8	11,004.8	10,309.9	9,992.8	9,736.8	10,022.1	10,151.0	11,204.0
YoY(%)	5.4	4.0	(6.0)	(1.1)	(9.8)	(8.9)	(1.5)	12.1
건설/상사	8,489.8	8,313.8	7,667.9	7,178.8	7,058.5	7,171.1	6,975.0	7,921.0
급식	716.0	775.0	813.0	815.0	771.0	828.0	866.0	871.0
레저	126.0	246.0	209.0	202.0	108.0	223.0	205.0	208.0
패션	517.0	513.0	433.0	541.0	501.0	510.0	445.0	548.0
바이오	947.0	1,157.0	1,187.0	1,256.0	1,298.3	1,290.0	1,660.0	1,656.0
매출원가	9,146.5	9,091.3	8,599.3	8,158.4	7,983.7	8,220.8	8,100.0	9,010.2
매출총이익	1,649.2	1,913.5	1,710.6	1,834.3	1,753.0	1,801.2	2,051.0	2,193.8
판관비	936.9	1,013.1	974.4	1,199.8	1,028.6	1,048.6	1,057.0	1,212.0
영업이익	712.3	900.4	736.1	634.6	724.4	752.6	994.0	981.8
YoY(%)	11.2	16.6	(11.3)	1.2	1.7	(16.4)	35.0	54.7
영업이익률(%)	6.6	8.2	7.1	6.4	7.4	7.5	9.8	8.8
영업외손익	351.2	140.0	35.8	212.0	479.2	0.1	211.0	153.0
세전이익	1,063.5	1,040.4	772.0	846.6	1,203.6	752.7	1,205.0	1,134.8
법인세비용	241.4	306.4	211.9	190.8	266.3	226.1	320.0	272.4
당기순이익	822.1	734.0	560.0	655.8	937.2	526.5	885.0	862.5

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 2. 분기 실적 추정(연결기준, 수정 전)

(단위: 십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	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. 연간 실적 추정(연결기준, 수정 후)

(단위: 십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	34,455.2	43,161.7	41,895.7	42,103.2	41,113.9	45,335.0	47,853.0
YoY(%)	14.0	25.3	(2.9)	0.5	(2.3)	10.3	5.6
건설/상사	28,343.2	34,815.7	32,575.7	31,650.2	29,125.6	32,619.0	34,105.0
급식	2,261.0	2,586.0	2,798.0	3,119.0	3,336.0	3,380.0	3,488.0
레저	517.0	757.0	776.0	783.0	744.0	790.0	799.0
패션	1,766.0	2,001.0	2,051.0	2,004.0	2,004.0	1,995.0	2,010.0
바이오	1,568.0	3,002.0	3,695.0	4,547.0	5,904.3	6,551.0	7,451.0
매출원가	30,434.2	37,122.5	35,328.7	34,995.6	33,314.8	37,056.1	38,975.8
매출총이익	4,020.9	6,039.1	6,566.9	7,107.6	7,799.1	8,278.9	8,877.2
판관비	2,825.0	3,510.6	3,696.8	4,124.2	4,346.2	4,478.0	4,601.0
영업이익	1,196.0	2,528.5	2,870.2	2,983.4	3,452.9	3,800.9	4,276.2
YoY(%)	39.5	111.4	13.5	3.9	15.7	10.1	12.5
영업이익률(%)	3.5	5.9	6.9	7.1	8.4	8.4	8.9
영업외손익	1,284.5	806.0	679.3	739.1	843.2	912.0	932.0
세전이익	2,480.5	3,334.5	3,549.5	3,722.5	4,296.1	4,712.9	5,208.2
법인세비용	651.4	789.6	830.4	950.5	1,084.8	1,178.2	1,302.1
당기순이익	1,829.1	2,545.0	2,719.1	2,772.0	3,211.2	3,534.7	3,906.2

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추정(연결기준, 수정 전)

(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

도표 5. 삼성물산 목표주가 산출

(십억원, 원)		2026F
부문별 EBITDA	건설/상사	1,414.9
	레저	152.4
	급식/식자재 유통	221.5
	패션	187.9
	합계	1,976.7
EBITDA 적정배수	건설/상사	5.0
	레저	5.0
	급식/식자재 유통	5.0
	패션	3.0
부문별 적정 사업가치	건설/상사	7,074.4
	레저	762.1
	급식/식자재 유통	1,107.4
	패션	563.8
	합계	9,507.7
보유지분가치	삼성생명	6,197.8
	삼성전자	29,792.2
	삼성에스디에스	2,244.0
	삼성바이오로직스	37,634.2
	합계	75,868.2
할인율 적용(55%)		34,140.7
순차입금		-347.2
적정 시가총액		44,135.3
상장주식 수		162,167,581
적정주가		272,158.5

자료: 삼성물산, 유진투자증권

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	66,127	61,982	64,263	66,513	69,684
유동자산	18,978	20,181	21,938	23,567	25,089
현금성자산	5,235	5,141	4,992	5,150	5,848
매출채권	7,283	8,326	9,123	9,789	10,211
재고자산	4,470	5,126	6,121	6,839	7,223
비유동자산	47,149	41,801	42,325	42,946	44,595
투자자산	33,747	26,964	27,072	27,180	28,284
유형자산	6,964	8,650	8,969	9,386	9,835
기타	6,439	6,187	6,283	6,379	6,476
부채총계	26,230	24,732	24,909	25,165	25,858
유동부채	14,759	14,747	14,943	15,069	15,831
매입채무	6,707	6,821	7,012	7,112	7,819
유동성이자부채	3,158	2,442	2,392	2,362	2,362
기타	4,894	5,485	5,539	5,595	5,651
비유동부채	11,471	9,985	9,965	10,096	10,027
비유동이자부채	2,148	2,251	2,201	2,301	2,201
기타	9,323	7,733	7,764	7,795	7,825
자본총계	39,897	37,259	39,354	41,348	43,826
지배지분	34,238	31,069	33,164	35,159	37,636
자본금	19	19	18	17	17
자본잉여금	10,696	10,695	10,695	10,695	10,695
이익잉여금	12,662	14,014	15,755	17,750	20,227
기타	10,862	6,340	6,697	6,697	6,697
비지배지분	5,659	6,190	6,190	6,190	6,190
자본총계	39,897	37,259	39,354	41,348	43,826
총차입금	5,306	4,693	4,593	4,663	4,563
순차입금	72	(448)	(399)	(487)	(1,285)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	2,799	3,307	2,008	2,307	4,094
당기순이익	2,719	2,772	3,211	3,535	3,936
자산상각비	821	933	1,119	1,170	1,226
기타비/현금성손익	411	(427)	(769)	(1,189)	(1,113)
운전자본증감	(1,063)	(727)	(1,660)	(1,316)	(61)
매출채권감소(증가)	111	(966)	(797)	(666)	(422)
재고자산감소(증가)	(206)	(655)	(995)	(718)	(384)
매입채무증가(감소)	(227)	(313)	191	100	707
기타	(740)	1,207	(59)	(32)	38
투자현금	(2,105)	(1,759)	(1,652)	(1,802)	(2,888)
단기투자자산감소	442	607	(62)	(64)	(67)
장기투자증권감소	(214)	(27)	(40)	(41)	(904)
설비투자	(1,229)	(1,628)	(1,439)	(1,587)	(1,675)
유형자산처분	24	42	0	0	0
무형자산처분	(187)	(164)	(96)	(96)	(96)
재무현금	(1,818)	(1,298)	(567)	(411)	(575)
차입금증가	(1,439)	(891)	(100)	70	(100)
자본증가	(378)	(417)	(467)	(481)	(475)
배당금지급	378	417	466	480	475
현금 증감	(1,081)	503	(211)	94	631
기초현금	4,200	3,120	3,622	3,412	3,506
기말현금	3,120	3,622	3,412	3,506	4,137
Gross Cash flow	3,951	4,142	3,668	3,623	4,155
Gross Investment	3,610	3,094	3,250	3,054	2,883
Free Cash Flow	341	1,049	418	569	1,272

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	41,896	42,103	41,114	45,335	47,853
증가율(%)	(2.9)	0.5	(2.3)	10.3	5.6
매출원가	35,329	34,996	33,315	37,056	38,976
매출총이익	6,567	7,108	7,799	8,279	8,877
판매 및 일반관리비	3,697	4,123	4,346	4,478	4,601
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	2,870	2,983	3,453	3,801	4,276
증가율(%)	13.5	3.9	15.7	10.1	13.6
EBITDA	3,691	3,916	4,572	4,971	5,542
증가율(%)	17.0	6.1	16.7	8.7	11.5
영업외손익	679	739	843	912	932
이자수익	858	863	884	988	1,038
이자비용	255	224	240	236	238
지분법손익	83	56	53	53	53
기타영업외손익	(7)	44	145	106	79
세전순이익	3,549	3,722	4,296	4,713	5,208
증가율(%)	6.4	4.9	15.4	9.7	11.4
법인세비용	830	950	1,085	1,178	1,302
당기순이익	2,719	2,772	3,211	3,535	3,906
증가율(%)	6.8	1.9	15.8	10.1	11.4
지배주주지분	2,218	2,230	2,206	2,474	2,952
증가율(%)	8.5	0.5	(1.1)	12.2	19.3
비지배지분	501	542	1,006	1,060	984
EPS(원)	11,953	12,543	12,976	15,257	18,204
증가율(%)	9.3	4.9	3.4	17.6	19.3
수정EPS(원)	11,953	12,521	12,951	15,231	18,177
증가율(%)	9.3	4.8	3.4	17.6	19.3

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,953	12,543	12,976	15,257	18,204
BPS	182,877	173,324	193,441	214,858	229,998
DPS	2,550	2,600	2,800	2,900	2,900
밸류에이션(배,%)					
PER	17.3	16.5	16.0	13.6	11.4
PBR	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.6	8.9	7.6	7.0	6.1
배당수익률	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4
PCR	9.8	9.0	9.7	9.3	8.2
수익성(%)					
영업이익률	6.9	7.1	8.4	8.4	9.0
EBITDA이익률	8.8	9.3	11.1	11.0	11.6
순이익률	6.5	6.6	7.8	7.8	8.2
ROE	7.3	6.8	6.9	7.2	8.1
ROIC	23.6	19.3	17.9	17.4	18.3
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	0.2	(1.2)	(1.0)	(1.2)	(2.9)
유동비율	128.6	136.8	146.8	156.4	158.5
이자보상배율	11.3	13.3	14.4	16.1	18.1
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.5	5.4	4.7	4.8	4.8
재고자산회전율	9.8	8.8	7.3	7.0	6.8
매입채무회전율	6.3	6.2	5.9	6.4	6.4

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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

