

삼성물산 (028260. KS)

에너지 사업 확대 긍정적

투자의견

BUY(유지)

목표주가

380,000 원(유지)

현재주가

331,000 원(2/20)

시가총액

56.3 (조원)

복합기업 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 향후 3개년 장래 사업계획을 통해 미래 성장사업 6.5~7.5조원, 기존 사업 1.5~1.9조원 투자 발표
- 삼성물산의 본 사업 중 투자액이 가장 크게 배정된 곳은 에너지 부문으로 판단. 태양광, BESS 단지를 개발 초기에 매각해서 리스크를 최소화하던 사업 모델에서 완공 후 운영하는 방식을 추가하면서 대규모 투자 필요해진 것. 이 외에 SMR, 해외 대형원전, 국내외 각종 수전해 사업 등과 프로젝트 파이낸싱 금액까지 포함하면 에너지 투자액은 더 크게 증가할 것으로 추정
- 일본의 5대 종합상사들도 에너지 사업의 매출과 이익 비중 늘리고 있고, 과거 LNG, 석탄사업 중심에서 최근에는 재생에너지, 수소인프라 등으로 파이프라인 확대 중
- 동사의 25년말 기준 태양광, BESS 글로벌 파이프라인은 19.5GW. 현재는 대부분 개발 초기이나 이 중 일부를 운영단계까지 투자하고, M&A를 활용하면 3~4년내에 10GW 수준의 운영 중인 단지를 보유한 개발업체로 성장 가능
- AI발 에너지 수요가 강해지면서 에너지 개발업체에 대한 대형 M&A 크게 증가하고 있어. 이 중 알파벳의 Intersect Power에 대한 47.5억달러 인수(태양광+BESS 위주10.8GW) 사례는 동사의 미래 가치 평가에 잣대 될 수 있어

주가(원,2/20)	331,000
시가총액(십억원)	56,262

발행주식수	169,977천주
52주 최고가	337,500원
최저가	108,100원
52주 일간 Beta	0.90
60일 일평균거래대금	1,090억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.8%

주주구성	
이재용 (외 14인)	36.4%
케이씨씨 (외 1인)	10.0%
국민연금공단 (외1인)	8.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	11.8	108.2	149.4
절대기준	-7.1	22.6	30.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	380,000	380,000	-
영업이익(25)	3,292	3,292	-
영업이익(26)	3,746	3,746	-

12월 결산(십억원)	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	40,742	44,196	46,377	47,941
영업이익	3,292	3,746	3,979	4,242
세전손익	4,261	4,770	5,033	5,336
당기순이익	3,906	3,592	3,810	4,026
EPS(원)	14,355	15,506	17,619	18,618
증감률(%)	14.4	8.0	13.6	5.7
PER(배)	23.1	21.3	18.8	17.8
ROE(%)	7.6	7.3	7.8	7.7
PBR(배)	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	12.7	11.2	10.6	9.4

자료: 유진투자증권

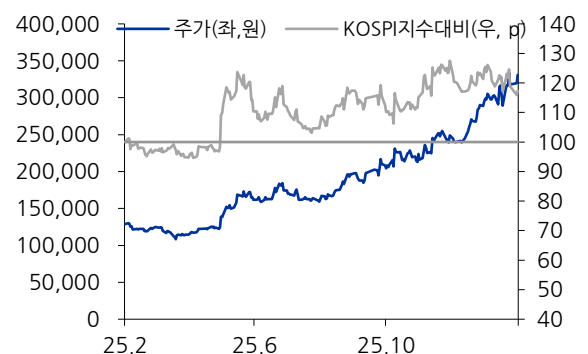


도표 1. 삼성물산 3 개년 사업 계획과 주주환원 정책

	주주환원 정책	장래 사업계획
기존 (‘23~‘25)	① 현금 배당 - 관계사 배당수익의 60~70% 수준 환원 (최소 주당 배당금 2,000 원 유지)	① 기존 사업 경쟁력 강화(약 1.5~2 조원) - 상품/서비스 고도화 및 디지털화
	② 자사주 소각 - 보유 자사주는 기업가치 제고를 위하여 향후 5 년간 분할 소각	② 차세대 유망 분야 신사업 발굴 및 확대(약 1.5~2 조원) - 친환경 에너지 사업 포트폴리오 다각화 - 바이오/헬스케어 신성장 동력 확보
현재 (‘26~‘28)	① 현금 배당 - 관계사 배당수익의 60~70% 수준 환원 (최소 주당 배당금은 2,500 원으로 상향)	① 미래 성장사업 분야 투자 확대(약 6.5~7.5조원) - 에너지 사업 확대, 라이프사이언스 신사업 추진, 바이오 사업(자회사) 투자 확대
		② 기존 사업 경쟁력 및 수익 기반 강화(약 1.5 ~ 1.9 조원) - 고수익 중심 사업모델 전환 및 해외시장 확장

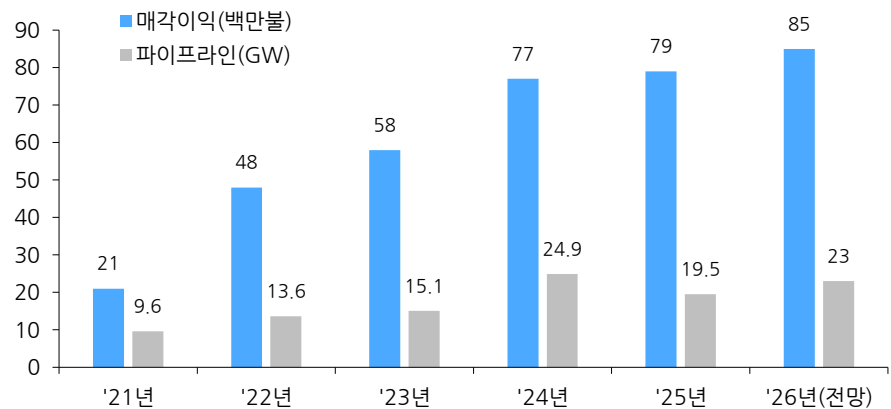
자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 2. 미국 2025 년 이후 에너지 개발업체의 M&A 사례

인수기업	대상 기업/자산	거래 금액	거래 상세
Constellation Energy	Calpine Corporation	291 억달러	천연가스/지열발전, BESS 총 27GW
Blackstone/GIP	TXNM Energy	115 억달러	석탄발전 폐쇄 후 태양광, 풍력 단지 조성. 4.2GW
KKR & Canada Pension Plan	Sempra Infrastructure	100 억달러(지분 45%)	풍력, 태양광 4GW, LNG 터미널
ALLETE Inc.	Canada Pension Plan/GIP	62 억달러	풍력 및 유틸리티 자산 확보. 1.5GW 풍력 운영
Alphabet	Intersect Power	47.5 억달러	태양광, BESS, 풍력 10.8GW

자료: 유진투자증권 정리

도표 3. 삼성물산 태양광 개발 사업 실적과 파이프라인



자료: 삼성물산

도표 4. 연간 실적 추정(연결기준)

(단위: 십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F	2028F
매출액	43,161.7	41,895.7	42,103.2	40,741.8	44,196.0	46,377.0	47,941.0
YoY(%)	25.3	(2.9)	0.5	(3.2)	8.5	4.9	3.4
건설/상사	34,815.7	32,575.7	31,650.2	28,788.5	31,609.0	33,243.0	34,261.0
급식	2,586.0	2,798.0	3,119.0	3,264.0	3,409.0	3,466.0	3,522.0
레저	757.0	776.0	783.0	722.0	759.0	777.0	787.0
패션	2,001.0	2,051.0	2,004.0	2,016.0	2,017.0	2,022.0	2,038.0
바이오	3,002.0	3,695.0	4,547.0	5,951.3	6,402.0	6,869.0	7,333.0
매출원가	37,122.5	35,328.7	34,995.6	33,054.9	35,958.1	37,812.4	38,944.3
매출총이익	6,039.1	6,566.9	7,107.6	7,686.9	8,237.9	8,564.6	8,996.7
판관비	3,510.6	3,696.8	4,124.2	4,394.5	4,492.0	4,586.0	4,755.0
영업이익	2,528.5	2,870.2	2,983.4	3,292.5	3,745.9	3,978.6	4,241.7
YoY(%)	111.4	13.5	3.9	10.4	13.8	6.2	6.6
영업이익률(%)	5.9	6.9	7.1	8.1	8.5	8.6	8.8
영업외손익	806.0	679.3	739.1	968.2	1,024.0	1,054.0	1,094.0
세전이익	3,334.5	3,549.5	3,722.5	4,260.6	4,769.9	5,032.6	5,335.7
법인세비용	789.6	830.4	950.5	354.3	1,177.5	1,222.8	1,310.0
당기순이익	2,545.0	2,719.1	2,772.0	3,906.4	3,592.4	3,809.7	4,025.7

자료: 삼성물산, 유진투자증권

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
자산총계	61,982	67,619	69,922	72,195	75,115
유동자산	20,181	20,462	21,725	23,270	25,447
현금성자산	5,141	4,572	4,790	4,355	8,018
매출채권	8,326	8,312	9,023	10,211	8,996
재고자산	5,126	5,876	6,123	6,897	6,607
비유동자산	41,801	47,157	48,197	48,925	49,668
투자자산	26,964	31,603	32,190	32,432	32,679
유형자산	8,650	9,533	9,849	10,198	10,557
기타	6,187	6,021	6,158	6,296	6,433
부채총계	24,732	27,293	27,561	27,468	27,892
유동부채	14,747	14,512	14,638	14,601	14,983
매입채무	6,821	7,012	7,112	7,020	7,345
유동성이자부채	2,442	1,961	1,931	1,931	1,931
기타	5,485	5,539	5,595	5,651	5,707
비유동부채	9,985	12,781	12,923	12,866	12,909
비유동이자부채	2,251	2,016	2,116	2,016	2,016
기타	7,733	10,764	10,807	10,850	10,893
자본총계	37,259	40,326	42,361	44,727	47,223
지배지분	31,069	33,442	35,477	37,843	40,339
자본금	19	19	18	18	18
자본잉여금	10,695	10,696	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	14,014	15,365	17,401	19,767	22,262
기타	6,340	7,363	7,363	7,363	7,363
비지배지분	6,190	6,884	6,884	6,884	6,884
자본총계	37,259	40,326	42,361	44,727	47,223
총차입금	4,693	3,977	4,047	3,947	3,947
순차입금	(448)	(595)	(742)	(407)	(4,071)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
영업현금	3,307	(6,670)	2,834	2,092	6,183
당기순이익	2,772	3,906	3,592	3,810	4,026
자산상각비	933	1,092	1,231	1,274	1,319
기타비/현금성손익	(427)	(11,906)	(1,233)	(1,109)	(1,163)
운전자본증감	(727)	(206)	(890)	(2,016)	1,868
매출채권감소(증가)	(966)	(48)	(711)	(1,188)	1,215
재고자산감소(증가)	(655)	(753)	(247)	(774)	290
매입채무증감(감소)	(313)	1,115	100	(92)	325
기타	1,207	(520)	(32)	38	38
투자현금	(1,759)	5,838	(2,275)	(2,008)	(2,071)
단기투자자산감소	607	(315)	(70)	(73)	(76)
장기투자증권감소	(27)	7,169	(509)	(50)	(51)
설비투자	(1,628)	(1,481)	(1,547)	(1,623)	(1,678)
유형자산처분	42	85	0	0	0
무형자산처분	(164)	(138)	(137)	(137)	(137)
재무현금	(1,298)	65	(411)	(591)	(524)
차입금증가	(891)	(782)	70	(100)	0
자본증가	(417)	847	(481)	(491)	(524)
배당금지급	417	466	480	491	524
현금 증감	503	(768)	148	(507)	3,588
기초현금	3,120	3,622	2,855	3,003	2,495
기말현금	3,622	2,855	3,003	2,495	6,083
Gross Cash flow	4,142	(6,465)	3,723	4,108	4,315
Gross Investment	3,094	(5,948)	3,095	3,952	128
Free Cash Flow	1,049	(517)	628	156	4,187

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	42,103	40,742	44,196	46,377	47,941
증가율(%)	0.5	(3.2)	8.5	4.9	3.4
매출원가	34,996	33,055	35,958	37,812	38,944
매출총이익	7,108	7,687	8,238	8,565	8,997
판매 및 일반관리비	4,123	4,394	4,492	4,586	4,755
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	2,983	3,292	3,746	3,979	4,242
증가율(%)	3.9	10.4	13.8	6.2	6.6
EBITDA	3,916	4,384	4,977	5,253	5,561
증가율(%)	6.1	11.9	13.5	5.5	5.9
영업외손익	739	968	1,024	1,054	1,094
이자수익	863	941	957	1,007	1,041
이자비용	224	145	151	153	150
지분법손익	56	78	66	66	66
기타영업손익	44	95	152	134	137
세전순이익	3,722	4,261	4,770	5,033	5,336
증가율(%)	4.9	14.5	12.0	5.5	6.0
법인세비용	950	354	1,178	1,223	1,310
당기순이익	2,772	3,906	3,592	3,810	4,026
증가율(%)	1.9	40.9	(8.0)	6.1	5.7
지배주주지분	2,230	2,440	2,515	2,857	3,019
증가율(%)	0.5	9.4	3.1	13.6	5.7
비지배지분	542	1,466	1,078	952	1,006
EPS(원)	12,543	14,355	15,506	17,619	18,618
증가율(%)	4.9	14.4	8.0	13.6	5.7
수정EPS(원)	12,521	14,330	15,479	17,590	18,586
증가율(%)	4.8	14.4	8.0	13.6	5.7

주요투자지표

	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	12,543	14,355	15,506	17,619	18,618
BPS	173,324	195,062	216,802	231,263	246,513
DPS	2,600	2,800	3,000	3,200	3,500
밸류에이션(배,%)					
PER	26.4	23.1	21.3	18.8	17.8
PBR	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	14.3	12.7	11.2	10.6	9.4
배당수익률	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
PCR	14.3	n/a	14.5	13.2	12.6
수익성(%)					
영업이익률	7.1	8.1	8.5	8.6	8.8
EBITDA이익률	9.3	10.8	11.3	11.3	11.6
순이익률	6.6	9.6	8.1	8.2	8.4
ROE	6.8	7.6	7.3	7.8	7.7
ROIC	19.3	24.5	23.8	21.8	22.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(1.2)	(1.5)	(1.8)	(0.9)	(8.6)
유동비율	136.8	141.0	148.4	159.4	169.8
이자보상배율	13.3	22.7	24.7	25.9	28.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	5.4	4.9	5.1	4.8	5.0
재고자산회전율	8.8	7.4	7.4	7.1	7.1
매입채무회전율	6.2	5.9	6.3	6.6	6.7

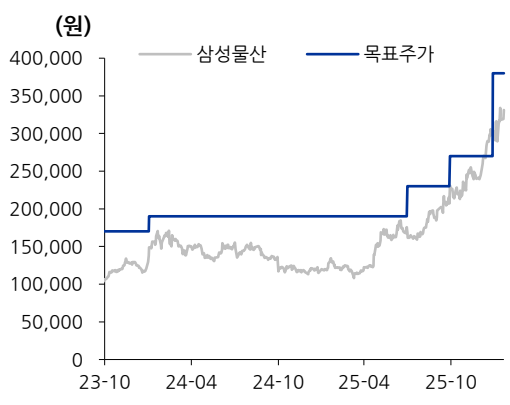
Compliance Notice

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 당사에게 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%

(2025.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					삼성물산(028260.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-04-25	Buy	190,000	1년	-28.1	-2.9	
2024-08-01	Buy	190,000	1년	-29.1	-2.9	
2024-10-31	Buy	190,000	1년	-30.3	-2.9	
2025-01-23	Buy	190,000	1년	-27.2	-2.9	
2025-05-02	Buy	190,000	1년	-16.9	-2.9	
2025-05-23	Buy	190,000	1년	-12.4	-2.9	
2025-07-31	Buy	230,000	1년	-20.5	-5.7	
2025-10-29	Buy	270,000	1년	-8.3	13.1	
2026-01-29	Buy	380,000	1년	-17.7	-12.1	
2026-02-23	Buy	380,000	1년			