

(028260.KS)

삼성물산

복합기업/그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

1분기, 일회성 제외하면 무난, 2분기부터 성장 재개

“ 1분기 일회성 총당금으로 컨센서스 하회: 삼성물산의 1분기 매출과 영업이익은 각 10.5조원, 7,200억원으로 컨센서스(10.5조원, 8,945억원)를 하회했으나, 법원 판결에 따른 퇴직급여 총당금 1,154억원을 고려하면 하회 폭은 크지 않은 수준. 건설은 하이테크와 주택 대형 프로젝트 준공 효과로 전년비 매출액과 영업이익이 감소했으나, 상사, 패션, 식품, 바이오 등 모두 매출 성장세 시현

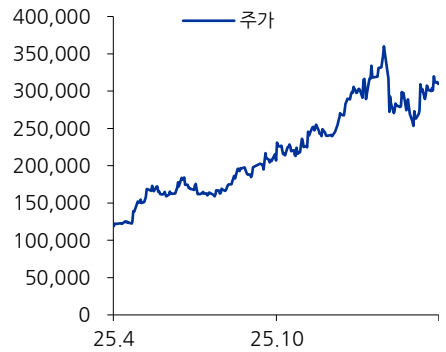
“ 2분기부터 이익 성장세로 전환 예상: 일회성 비용이 제거되고, 건설 부문의 하이테크 P4 마감과 P5 골조 매출이 시작되는 2분기부터 이익 성장세 재개될 것으로 판단. 건설은 그룹사 공사가 늘고 있고, 상사는 에너지사업의 이익 증가와 변동성 높은 상품가격이 오히려 기회로 작용하고 있어. 패션도 국내 의류 소비 경기가 개선되면서 견조한 성장세 시현. 식품은 대형 급식사업장 수주와 해외 사업 성장이 지속되고 있고, 바이오는 CMO 1~4공장 풀가동과 5공장 효과가 하반기에 예상. 2분기 매출액과 영업이익은 각각 11.4조원, 8,811억원으로 전년비 13%, 17% 증가 예상

“ 에너지 인프라 모든 영역으로 사업 확장, 궁극적으로 밸류에이션 높아질 것: 미국을 중심으로 확보한 태양광 약 20GW를 기반으로 호주, 독일, 일본 등으로 확장하는 중. 허가 후 초기 매각에 그치지 않고 수익성 높은 파이프라인은 2030년까지 약 5GW 규모로 운영 단계까지 최종 개발해서 보유할 예정. 원전 사업도 리스크 관리를 하면서 대형원전과 SMR 모두 추진 중. 베트남 제 2원전은 팀 코리아를 통해 시공사 선정에 참여하고 있고, 루마니아 3,4호기 원전도 EPC 사업자 선정 과정 진행. 스웨덴 SMR 사업은 터빈사인 GVH와 입찰 공동으로 참여. 국내 건설사 중 전 세계에서 가장 광범위한 에너지 인프라 사업을 하는 업체

“ 주가 상승 불구 여전히 PBR 1.1배 수준: 삼성그룹주 중심의 국내 증시 리레이팅으로 사실상 지주사 역할을 하는 삼성물산의 보유 지분 가치도 급상승하고 있어. 2025년 저점 대비 동사의 주가도 약 3배 가까이 상승했지만, 여전히 PBR은 1.1배 수준. 반도체 호황에 따라 가장 변동폭이 큰 건설부문의 이익이 안정적으로 성장하고 있는 가운데 에너지 인프라와 관련된 신사업들의 이익과 수주 성장세가 동시에 이루어지고 있어. 이익과 밸류에이션 레벨이 상승하는 구간이 지속될 것으로 판단. 투자의견 BUY, 목표주가 380,000원 유지

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
380,000 원(유지)
308,500 원(4/29)



시가총액(십억원)	50,029
발행주식수(천주)	162,169
52 주 최고	364,000 원
최저	118,000 원
52 주 일단 Beta	1.12
60 일 평균 거래대금	1,343 억원
외국인 지분율	30.9%
배당수익률(26E)	0.8%
주주구성	
이재용 (외 12인)	38.1%
케이씨씨 (외 1인)	10.5%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	14.7	33.5	159.5
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	380,000	380,000	-
영업이익(25A)	3,293	3,292	▲
영업이익(26F)	3,728	3,746	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	40,742	44,799	46,558
영업이익	3,293	3,728	3,990
세전손익	4,133	5,003	5,314
당기순이익	3,780	3,819	4,022
EPS(원)	14,355	17,003	18,601
증감률(%)	144	184	94
PER(배)	21.6	18.2	16.6
ROE(%)	6.0	5.7	6.4
PBR(배)	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	11.3	10.0	9.5

도표 1. 삼성물산 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	9,736.8	10,022.1	10,151.0	10,832.4	10,466.0	11,366.0	11,386.0	11,581.0
YoY(%)	(9.8)	(8.9)	(1.5)	8.4	7.5	13.4	12.2	6.9
건설/상사	7,058.5	7,171.1	6,975.0	7,584.4	7,527.0	8,243.0	8,133.0	8,118.0
급식	771.0	828.0	866.0	799.0	825.0	840.0	887.0	890.0
레저	108.0	223.0	205.0	186.0	105.0	235.0	207.0	206.0
패션	501.0	510.0	445.0	560.0	573.0	547.0	452.0	578.0
바이오	1,298.3	1,290.0	1,660.0	1,703.0	1,436.0	1,501.0	1,707.0	1,789.0
매출원가	7,983.7	8,220.8	8,100.3	8,749.8	8,597.0	9,408.9	9,237.4	9,198.6
매출총이익	1,753.0	1,801.2	2,050.7	2,082.6	1,869.0	1,957.1	2,148.6	2,382.4
판관비	1,028.6	1,048.6	1,057.2	1,260.4	1,149.0	1,076.0	1,089.0	1,315.0
영업이익	724.4	752.6	993.4	822.3	720.0	881.1	1,059.6	1,067.4
YoY(%)	1.7	(16.4)	34.9	29.6	(0.6)	17.1	6.7	29.8
영업이익률(%)	7.4	7.5	9.8	7.6	6.9	7.8	9.3	9.2
영업외손익	479.2	0.1	212.0	276.3	625.0	150.0	202.0	298.0
세전이익	1,203.6	752.7	1,205.4	1,098.6	1,345.0	1,031.1	1,261.6	1,365.4
법인세비용	266.3	226.1	320.8	(459.7)	259.0	268.1	315.4	341.4
당기순이익	937.2	526.5	884.6	1,558.3	1,086.0	763.0	946.2	1,024.1

자료: 삼성물산, 유진투자증권

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	34,455.2	43,161.7	41,895.7	42,103.2	40,742.2	44,799.0	46,558.0	48,141.0
YoY(%)	14.0	25.3	(2.9)	0.5	(3.2)	10.0	3.9	3.4
건설/상사	28,343.2	34,815.7	32,575.7	31,650.2	28,788.9	32,021.0	33,243.0	34,261.0
급식	2,261.0	2,586.0	2,798.0	3,119.0	3,264.0	3,442.0	3,466.0	3,522.0
레저	517.0	757.0	776.0	783.0	722.0	753.0	777.0	787.0
패션	1,766.0	2,001.0	2,051.0	2,004.0	2,016.0	2,150.0	2,203.0	2,238.0
바이오	1,568.0	3,002.0	3,695.0	4,547.0	5,951.3	6,433.0	6,869.0	7,333.0
매출원가	30,434.2	37,122.5	35,328.7	34,995.6	33,054.7	36,441.8	37,968.2	39,086.1
매출총이익	4,020.9	6,039.1	6,566.9	7,107.6	7,687.6	8,357.2	8,589.8	9,054.9
판관비	2,825.0	3,510.6	3,696.8	4,124.2	4,394.8	4,629.0	4,600.0	4,801.0
영업이익	1,196.0	2,528.5	2,870.2	2,983.4	3,292.7	3,728.2	3,989.8	4,253.9
YoY(%)	39.5	111.4	13.5	3.9	10.4	13.2	7.0	6.6
영업이익률(%)	3.5	5.9	6.9	7.1	8.1	8.3	8.6	8.8
영업외손익	1,284.5	806.0	679.3	739.1	967.5	1,275.0	1,324.0	1,094.0
세전이익	2,480.5	3,334.5	3,549.5	3,722.5	4,260.3	5,003.2	5,313.8	5,347.9
법인세비용	651.4	789.6	830.4	950.5	353.6	1,183.8	1,291.8	1,312.9
당기순이익	1,829.1	2,545.0	2,719.1	2,772.0	3,906.7	3,819.3	4,022.0	4,034.9

자료: 삼성물산, 유진투자증권

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	61,982	86,524	83,336	85,781	88,710
유동자산	20,181	21,356	21,601	23,157	25,180
현금성자산	5,141	5,564	4,666	4,242	7,645
매출채권	8,326	8,528	9,023	10,211	9,250
재고자산	5,126	5,642	6,123	6,897	6,460
비유동자산	41,801	65,168	61,735	62,624	63,530
투자자산	26,964	49,530	45,521	45,814	46,113
유형자산	8,650	9,674	9,992	10,330	10,680
기타	6,187	5,964	6,222	6,479	6,737
부채총계	24,732	29,036	29,665	29,585	30,011
유동부채	14,747	13,872	14,350	14,317	14,691
매입채무	6,821	6,656	7,112	7,027	7,348
유동성이자부채	2,442	2,034	2,004	2,004	2,004
기타	5,485	5,182	5,234	5,286	5,339
비유동부채	9,985	15,164	15,316	15,268	15,320
비유동이자부채	2,251	2,086	2,186	2,086	2,086
기타	7,733	13,077	13,129	13,181	13,233
자본총계	37,259	57,497	53,671	56,196	58,699
지배지분	31,069	49,912	46,085	48,611	51,113
자본금	19	19	18	18	18
자본잉여금	10,695	10,651	10,651	10,651	10,651
이익잉여금	14,014	15,510	17,788	20,313	22,816
기타	6,340	23,732	17,629	17,629	17,629
비지배지분	6,190	7,585	7,585	7,585	7,585
자본총계	37,259	57,497	53,671	56,196	58,699
충차입금	4,693	4,120	4,190	4,090	4,090
순차입금	(448)	(1,443)	(476)	(152)	(3,554)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	3,307	1,183	(2,737)	2,281	6,100
당기순이익	2,772	3,907	3,819	4,022	4,035
자산상각비	933	1,058	1,250	1,292	1,335
기타비현금성손익	(427)	(4,483)	(7,306)	(1,155)	(1,158)
운전자본증감	(727)	0	(635)	(2,012)	1,754
매출채권감소(증가)	(966)	(127)	(495)	(1,188)	961
재고자산감소(증가)	(655)	(517)	(481)	(774)	437
매입채무증가(감소)	(313)	(4)	456	(85)	321
기타	1,207	648	(115)	34	35
투자현금	(1,759)	(1,409)	2,165	(2,202)	(2,267)
단기투자자산감소	607	(389)	(85)	(89)	(93)
장기투자증권감소	(27)	(31)	4,088	(103)	(104)
설비투자	(1,628)	(1,481)	(1,568)	(1,630)	(1,685)
유형자산처분	42	85	0	0	0
무형자산처분	(164)	(165)	(258)	(258)	(258)
재무현금	(1,298)	62	(411)	(591)	(524)
차입금증가	(891)	(740)	70	(100)	0
자본증가	(417)	802	(481)	(491)	(524)
배당금지급	417	466	480	491	524
현금 증감	503	(164)	(983)	(512)	3,310
기초현금	3,120	3,622	3,458	2,475	1,963
기말현금	3,622	3,458	2,475	1,963	5,272
Gross Cash flow	4,142	1,183	(2,102)	4,293	4,346
Gross Investment	3,094	1,020	(1,616)	4,126	421
Free Cash Flow	1,049	163	(487)	167	3,926

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	42,103	40,742	44,799	46,558	48,141
증가율(%)	0.5	(3.2)	10.0	3.9	3.4
매출원가	34,996	33,055	36,442	37,968	39,086
매출총이익	7,108	7,688	8,357	8,590	9,055
판매 및 일반관리비	4,123	4,394	4,629	4,600	4,801
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	2,983	3,293	3,728	3,990	4,254
증가율(%)	3.9	10.4	13.2	7.0	6.6
EBITDA	3,916	4,351	4,978	5,282	5,589
증가율(%)	6.1	11.1	14.4	6.1	5.8
영업외손익	739	841	1,275	1,324	1,094
이자수익	863	876	970	1,011	1,045
이자비용	224	138	123	125	122
지분법손익	56	78	67	67	67
기타영업외손익	44	24	361	370	104
세전순이익	3,722	4,133	5,003	5,314	5,348
증가율(%)	4.9	11.0	21.0	6.2	0.6
법인세비용	950	354	1,184	1,292	1,313
당기순이익	2,772	3,780	3,819	4,022	4,035
증가율(%)	1.9	36.4	1.0	5.3	0.3
지배주주지분	2,230	2,440	2,757	3,017	3,026
증가율(%)	0.5	9.4	13.0	9.4	0.3
비지배지분	542	1,467	1,062	1,006	1,009
EPS(원)	12,543	14,355	17,003	18,601	18,661
증가율(%)	4.9	14.4	18.4	9.4	0.3
수정EPS(원)	12,521	14,330	16,975	18,571	18,629
증가율(%)	4.8	14.4	18.5	9.4	0.3

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	12,543	14,355	17,003	18,601	18,661
BPS	173,324	291,126	281,633	297,067	312,360
DPS	2,600	2,800	3,000	3,200	3,500
밸류에이션(배, %)					
PER	24.7	21.6	18.2	16.6	16.6
PBR	1.8	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/ EBITDA	12.8	11.3	10.0	9.5	8.4
배당수익율	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
PCR	13.4	44.9	n/a	11.8	11.7
수익성(%)					
영업이익율	7.1	8.1	8.3	8.6	8.8
EBITDA이익율	9.3	10.7	11.1	11.3	11.6
순이익율	6.6	9.3	8.5	8.6	8.4
ROE	6.8	6.0	5.7	6.4	6.1
ROIC	19.3	26.2	28.1	25.1	25.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(1.2)	(2.5)	(0.9)	(0.3)	(6.1)
유동비율	136.8	154.0	150.5	161.7	171.4
이자보상배율	13.3	23.9	30.3	32.0	34.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	5.4	4.8	5.1	4.8	4.9
재고자산회전율	8.8	7.6	7.6	7.2	7.2
매입채무회전율	6.2	6.0	6.5	6.6	6.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

