

(028260.KS)

삼성물산

복합기업/그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

바이오 부문 감익 불구하고 컨센서스 상회한 실적

“ 3분기, 컨센서스 상회한 실적

삼성물산의 3분기 매출액과 영업이익은 각 12조원, 1,1조원으로 컨센서스 (11.5조원, 1조원)를 상회함. 바이오부문의 영업이익은 5공장 가동비 증가로 전년비 8% 감소했으나 건설 부문은 하이테크 매출 비중이 높아지면서 부문 영업이익이 전년 대비 151% 증가함. 또한 원자재 가격의 변동성 확대, 환율 하락, 태양광 매각 이익의 이연에도 불구하고 트레이딩 이익 증가로 상사부문의 영업이익도 전년비 30% 증가. 식음, 패션, 레저 등도 전년비 영업이익 증가세를 유지하면서 연결 영업이익은 전년비 10% 성장함

“ 하이테크 수주 사상 최대치 예상, 수주 가이드스 상향

평택P5, 미국 T1, 관계사의 메가 프로젝트 관련 투자 등으로 동사의 하이테크 수주는 2023년 기록한 최고치인 12조원을 돌파할 가능성 높아. 여기에 호주, 대만 가스복합 프로젝트, 중동 BESS, 서남아 신공항과 여의도 시범, 과천 정비사업 등 주택 수주까지 선전하고 있어서 연간 가이드스를 기존의 23.5조원에서 30.1조로 상향함. 하이테크 매출 비중이 높아지면 동사 본업 실적의 가장 중요한 부문인 건설 부문의 영업이익률이 상향됨. 건설부문 영업이익률은 올 해 5%에서 2027년 6%대로 상승할 것으로 보고 있어

“ 미국 태양광 발전사업으로 확장.AIDC 사업도 진입

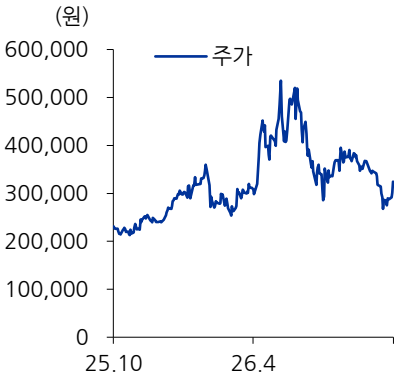
태양광 사업은 과거에는 개발 초기에 매각하는 사업 구조에서 향후에는 발전사업까지 운영하는 방식으로 부분 전환. 현재 16GW의 파이프라인을 보유하고 있고 2030년까지 5GW의 태양광 발전사업 확보를 목표로 함. 또한 동사는 KKR이 설립한 Helix Digital Infrastructure에 2억달러를 출자해서 AIDC 구축과 발전 분야에 미국 상위 발전사업자인 Vistra 등과 협업해서 시장을 확보해 나가는 전략 채택

“ AI 밸류체인에 더 가까워져, 밸류에이션 높아지는 계기 될 것

삼성전자 지분 가치와 배당, 하이테크 매출 등 삼성물산의 가치는 AI 시황에 연계될 수밖에 없는 상황. 미국 AIDC 건설과 관련 발전 사업에도 진입하기 때문에 AI 사이클 밀접도는 더 높아져. AI관련 인프라업체로 성장하게 된다면 동사의 건설부문 밸류에이션이 높아지는 계기가 될 것으로 판단. 투자의견 BUY, 목표주가 420,000원 유지

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
420,000 원(유지)
324,500 원(10/29)



시가총액(십억원)	52,623
발행주식수(천주)	162,168
52 주 최고	565,000 원
최저	208,500 원
52 주 일단 Beta	1.23
60 일 평균 거래대금	1,320 억원
외국인 지분율	30.6%
배당수익률(26F)	0.8%
주주구성	
이재용 (외 12 인)	38.1%
케이씨씨 (외 1 인)	10.5%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-6.1	4.8	56.8
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	420,000	420,000	-
영업이익(26F)	4,017	3,843	▲
영업이익(27F)	4,465	4,185	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	40,742	46,773	48,184
영업이익	3,293	4,017	4,465
세전손익	4,133	4,863	6,655
당기순이익	3,780	3,810	5,033
EPS(원)	14,355	16,650	23,279
증감률(%)	144	160	39.8
PER(배)	22.6	19.5	13.9
ROE(%)	6.0	4.3	4.9
PBR(배)	1.1	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	11.8	4.2	3.8

도표 1. 삼성물산 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26P	4Q26F
매출액	9,736.8	10,022.1	10,151.0	10,832.4	10,465.8	11,995.1	12,008.0	12,304.0
YoY(%)	(9.8)	(8.9)	(1.5)	8.4	7.5	19.7	18.3	13.6
건설/상사	7,058.5	7,171.1	6,975.0	7,584.4	7,526.8	8,691.1	8,665.0	8,707.0
급식	771.0	828.0	866.0	799.0	825.0	886.0	934.0	890.0
레저	108.0	223.0	205.0	186.0	105.0	206.0	181.0	206.0
패션	501.0	510.0	445.0	560.0	573.0	593.0	498.0	599.0
바이오	1,298.3	1,290.0	1,660.0	1,703.0	1,436.0	1,619.0	1,730.0	1,902.0
매출원가	7,983.7	8,220.8	8,100.3	8,749.8	8,596.1	9,781.1	9,817.0	9,867.3
매출총이익	1,753.0	1,801.2	2,050.7	2,082.6	1,869.7	2,214.0	2,191.0	2,436.7
판관비	1,028.6	1,048.6	1,057.2	1,260.4	1,149.3	1,182.2	1,048.0	1,315.0
영업이익	724.4	752.6	993.4	822.3	720.4	1,031.7	1,143.0	1,121.7
YoY(%)	1.7	(16.4)	34.9	29.6	(0.6)	37.1	15.1	36.4
영업이익률(%)	7.4	7.5	9.8	7.6	6.9	8.6	9.5	9.1
영업외손익	479.2	0.1	212.0	276.3	624.6	45.6	(122.0)	298.0
세전이익	1,203.6	752.7	1,205.4	1,098.6	1,345.0	1,077.3	1,021.0	1,419.7
법인세비용	266.3	226.1	320.8	(459.7)	259.1	161.8	220.0	411.7
당기순이익	937.2	526.5	884.6	1,558.3	1,085.9	915.5	801.0	1,008.0

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 2. 삼성물산 연간 실적 전망

(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	46,772.9	48,184.0	49,736.0
YoY(%)	14.0	25.3	(2.9)	0.5	(3.2)	14.8	3.0	3.2
건설/상사	28,343.2	34,815.7	32,575.7	31,650.2	28,788.9	33,589.9	34,104.0	35,055.0
급식	2,261.0	2,586.0	2,798.0	3,119.0	3,264.0	3,535.0	3,544.0	3,608.0
레저	517.0	757.0	776.0	783.0	722.0	698.0	777.0	787.0
패션	1,766.0	2,001.0	2,051.0	2,004.0	2,016.0	2,263.0	2,203.0	2,238.0
바이오	1,568.0	3,002.0	3,695.0	4,547.0	5,951.3	6,687.0	7,556.0	8,048.0
매출원가	30,434.2	37,122.5	35,328.7	34,995.6	33,054.7	38,061.5	38,593.5	39,646.0
매출총이익	4,020.9	6,039.1	6,566.9	7,107.6	7,687.6	8,711.3	9,590.5	10,090.0
판관비	2,825.0	3,510.6	3,696.8	4,124.2	4,394.8	4,694.6	5,126.0	5,336.0
영업이익	1,196.0	2,528.5	2,870.2	2,983.4	3,292.7	4,016.8	4,464.5	4,754.0
YoY(%)	39.5	111.4	13.5	3.9	10.4	22.0	11.1	6.5
영업이익률(%)	3.5	5.9	6.9	7.1	8.1	8.6	9.3	9.6
영업외손익	1,284.5	806.0	679.3	739.1	967.5	846.2	2,190.0	1,493.0
세전이익	2,480.5	3,334.5	3,549.5	3,722.5	4,260.3	4,863.0	6,654.5	6,247.0
법인세비용	651.4	789.6	830.4	950.5	353.6	1,052.6	1,621.1	1,540.3
당기순이익	1,829.1	2,545.0	2,719.1	2,772.0	3,906.7	3,810.4	5,033.5	4,706.7

자료: 삼성물산, 유진투자증권

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	61,982	86,524	113,279	116,716	118,991
유동자산	20,181	21,356	51,479	53,982	55,311
현금성자산	5,141	5,564	34,544	35,067	35,362
매출채권	8,326	8,528	9,023	10,211	11,003
재고자산	5,126	5,642	6,123	6,897	7,121
비유동자산	41,801	65,168	61,800	62,734	63,680
투자자산	26,964	49,530	45,521	45,814	46,113
유형자산	8,650	9,674	10,057	10,441	10,830
기타	6,187	5,964	6,222	6,479	6,737
부채총계	24,732	29,036	29,665	30,064	30,437
유동부채	14,747	13,872	14,350	14,796	15,118
매입채무	6,821	6,656	7,112	7,506	7,775
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	83,613	86,652	88,554
지배지분	31,069	49,912	76,028	79,067	80,969
자본금	19	19	18	18	18
자본잉여금	10,695	10,651	10,651	10,651	10,651
이익잉여금	14,014	15,510	17,731	20,770	22,672
기타	6,340	23,732	47,629	47,629	47,629
비지배지분	6,190	7,585	7,585	7,585	7,585
자본총계	37,259	57,497	83,613	86,652	88,554
충차입금	4,693	4,120	4,190	4,090	4,090
순차입금	(448)	(1,443)	(30,353)	(30,977)	(31,272)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	3,307	1,183	(2,790)	3,530	4,154
당기순이익	2,772	3,907	3,810	5,033	4,707
자산상각비	933	1,058	1,254	1,303	1,352
기타비현금성손익	(427)	(4,483)	(7,354)	(1,408)	(1,326)
운전자본증감	(727)	0	(635)	(1,533)	(713)
매출채권감소(증가)	(966)	(127)	(495)	(1,188)	(792)
재고자산감소(증가)	(655)	(517)	(481)	(774)	(224)
매입채무증가(감소)	(313)	(4)	456	394	268
기타	1,207	648	(115)	34	35
투자현금	(1,759)	(1,409)	32,095	(2,259)	(2,323)
단기투자자산감소	607	(389)	(85)	(89)	(93)
장기투자증권감소	(27)	(31)	34,088	(103)	(104)
설비투자	(1,628)	(1,481)	(1,637)	(1,686)	(1,741)
유형자산처분	42	85	0	0	0
무형자산처분	(164)	(165)	(258)	(258)	(258)
재무현금	(1,298)	62	(411)	(836)	(1,628)
차입금증가	(891)	(740)	70	(100)	0
자본증가	(417)	802	(481)	(736)	(1,628)
배당금지급	417	466	480	736	1,628
현금 증감	503	(164)	28,895	434	203
기초현금	3,120	3,622	3,458	32,353	32,787
기말현금	3,622	3,458	32,353	32,787	32,990
Gross Cash flow	4,142	1,183	(2,155)	5,063	4,867
Gross Investment	3,094	1,020	(31,546)	3,703	2,943
Free Cash Flow	1,049	163	29,391	1,359	1,923

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	42,103	40,742	46,773	48,184	49,736
증가율(%)	0.5	(3.2)	14.8	3.0	3.2
매출원가	34,996	33,055	38,062	38,593	39,646
매출총이익	7,108	7,688	8,711	9,591	10,090
판매 및 일반관리비	4,123	4,394	4,695	5,126	5,336
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	2,983	3,293	4,017	4,465	4,754
증가율(%)	3.9	10.4	22.0	11.1	6.5
EBITDA	3,916	4,351	5,271	5,767	6,106
증가율(%)	6.1	11.1	21.1	9.4	5.9
영업외손익	739	841	846	2,190	1,493
이자수익	863	876	1,005	1,046	1,081
이자비용	224	138	123	125	122
지분법손익	56	78	67	67	67
기타영업외손익	44	24	(103)	1,202	467
세전순이익	3,722	4,133	4,863	6,655	6,247
증가율(%)	4.9	11.0	17.7	36.8	(6.1)
법인세비용	950	354	1,053	1,621	1,540
당기순이익	2,772	3,780	3,810	5,033	4,707
증가율(%)	1.9	36.4	0.8	32.1	(6.5)
지배주주지분	2,230	2,440	2,700	3,775	3,530
증가율(%)	0.5	9.4	10.7	39.8	(6.5)
비지배지분	542	1,467	1,110	1,258	1,177
EPS(원)	12,543	14,355	16,650	23,279	21,768
증가율(%)	4.9	14.4	16.0	39.8	(6.5)
수정EPS(원)	12,521	14,330	16,611	23,239	21,728
증가율(%)	4.8	14.4	15.9	39.9	(6.5)

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	12,543	14,355	16,650	23,279	21,768
BPS	173,324	291,126	464,617	483,188	494,811
DPS	2,600	2,800	4,500	9,950	5,990
밸류에이션(배, %)					
PER	25.9	22.6	19.5	13.9	14.9
PBR	1.9	1.1	0.7	0.7	0.7
EV/ EBITDA	13.3	11.8	4.2	3.8	3.5
배당수익율	0.8	0.9	1.4	3.1	1.8
PCR	14.0	47.0	n/a	10.5	10.9
수익성(%)					
영업이익율	7.1	8.1	8.6	9.3	9.6
EBITDA이익율	9.3	10.7	11.3	12.0	12.3
순이익율	6.6	9.3	8.1	10.4	9.5
ROE	6.8	6.0	4.3	4.9	4.4
ROIC	19.3	26.2	31.0	28.4	26.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(1.2)	(2.5)	(36.3)	(35.7)	(35.3)
유동비율	136.8	154.0	358.7	364.8	365.9
이자보상배율	13.3	23.9	32.6	35.8	39.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
매출채권회전율	5.4	4.8	5.3	5.0	4.7
재고자산회전율	8.8	7.6	8.0	7.4	7.1
매입채무회전율	6.2	6.0	6.8	6.6	6.5

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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

