

EARNINGS
REVIEW

삼성물산 (O28260/KS)

실적개선과 주주환원의 선순환

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: 4Q25 양호한 실적 시현

Key: 밸류에이션 매력과 우호적 주주환원

Step: 추가적인 주가 상승 여력 충분

매수(유지)

목표주가: 370,000 원(상향)

현재주가: 302,000 원

상승여력: 22.5%

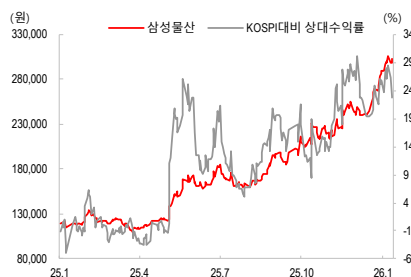
STOCK DATA

주가(26/01/28)	302,000 원
KOSPI	5,170.81pt
52 주 최고가	305,500 원
60 일 평균 거래대금	89 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	16,217 만주
시가총액	51,333 십억원
주요주주	
이재용(외 13)	36.38%
케이씨씨	10.01%
외국인 지분율	29.89%

주가 및 상대수익률



4Q25: 컨센서스 부합

삼성물산 4Q25 실적은 매출 10.8 조원(8.4% 이하 YoY), 영업이익 8,223 억원(29.6%, OPM: 7.6%)이다. 건설부문에서 신규 프로젝트 준공과 기 수주 프로젝트의 공정률이 상승하며 영업이익이 2.1% 증가하였으며, 상사부문은 수요처 관망세와 철강, 비료 등의 트레이딩 감소로 영업이익이 27.4% 감소하였다. 특히 바이오희직스의 1~4 공장 가동을 상승과 에피스홀딩스의 시밀러 판매지역 확대로 바이오 부문 영업이익이 62.3% 증가하면서 양호한 영업이익을 시현하였다. 25 년에 대한 배당은 주당 2,800 원으로 결정되며 지난해 대비 200 원 증가하였고 보유중인 자사주 4.6%에 대한 소각도 결정하였다.

실적개선과 주주환원의 선순환

삼성물산의 25 년 매출 증가율은 -3.2%였으나 26 년 매출 가이드는 44.5 조원(+9.3%)으로 제시하였다. 건설부문의 하이테크 부문 수주 증가와 바이오 부문에서의 가동률 상승 등을 고려한다면 충분히 달성 가능하다고 판단한다. 양호한 자체현금 흐름 개선은 주주환원 확대에 이어질 가능성이 높다. 보유하던 자사주를 모두 소각하게 됨에 따라 26 년 추가적인 자사주 매입 가능성도 있으며, 26 년부터 시작되는 새로운 배당정책(2 월중 발표 예정)에 대한 기대감도 유효하다. 삼성물산의 NAV 대비 할인율은 54.6%로 자회사 주가 상승분이 충분히 반영되어 있지 못한 점을 고려할 때 2 월 중 발표될 신규 주주환원 정책은 삼성물산의 할인율 축소 요인에 대한 트리거가 될 전망이다. 자회사 가치 상승분 추가 반영해 목표주가도 기존 35 만원에서 37 만원으로 상향조정한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	10,832	10,253	5.6	10,496	3.2	44,774	43,144	3.8	43,904	2.0
영업이익(십억원)	822	848	-3.1	839	-2.0	3,775	3,735	1.1	3,743	0.9
지배주주순이익(십억원)	787	463	70.0	496	58.7	2,586	2,424	6.7	2,434	6.2
영업이익률(%)	7.6	8.3	-	8.0	-	8.4	8.7	-	8.5	-
지배주주순이익률(%)	7.3	4.5	-	4.7	-	5.8	5.6	-	5.5	-

자료: SK 증권

삼성물산 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출	9,737	10,022	10,151	10,832	10,616	11,270	11,381	11,508	40,742	44,774	47,270
건설	3,620	3,395	3,090	4,044	3,848	3,965	3,940	4,299	14,149	16,052	17,476
상사	3,436	3,776	3,885	3,540	3,639	3,908	4,037	3,685	14,637	15,269	15,682
패션	504	510	445	560	498	506	445	567	2,019	2,017	2,025
레저	108	223	205	186	110	226	210	187	722	733	742
식음	771	828	866	799	806	879	912	838	3,264	3,434	3,627
바이오	1,298	1,290	1,660	1,703	1,714	1,786	1,838	1,932	5,951	7,270	7,717
영업이익	724	753	994	822	888	963	963	962	3,293	3,775	4,223
건설	159	118	111	148	142	163	165	163	536	634	734
상사	63	80	76	53	69	84	89	79	272	320	355
패션	34	33	12	45	32	40	24	47	124	143	173
레저	-31	9	20	20	3	6	12	13	18	34	40
식음	19	45	53	35	25	49	54	34	152	162	173
바이오	480	468	722	521	616	621	619	625	2,191	2,481	2,748
영업이익률	7.4%	7.5%	9.8%	7.6%	8.4%	8.5%	8.5%	8.4%	8.1%	8.4%	8.9%
건설	4.4%	3.5%	3.6%	3.7%	3.7%	4.1%	4.2%	3.8%	3.8%	3.9%	4.2%
상사	1.8%	2.1%	2.0%	1.5%	1.9%	2.1%	2.2%	2.1%	1.9%	2.1%	2.3%
패션	6.7%	6.5%	2.7%	8.0%	6.5%	7.9%	5.4%	8.3%	6.1%	7.1%	8.5%
레저	-28.7%	4.0%	9.8%	10.8%	2.3%	2.8%	5.9%	6.8%	2.5%	4.6%	5.4%
식음	2.5%	5.4%	6.1%	4.4%	3.1%	5.6%	5.9%	4.1%	4.7%	4.7%	4.8%
바이오	37.0%	36.3%	43.5%	30.6%	36.0%	34.8%	33.7%	32.4%	36.8%	34.1%	35.6%

자료: 삼성물산, SK 증권

삼성물산 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

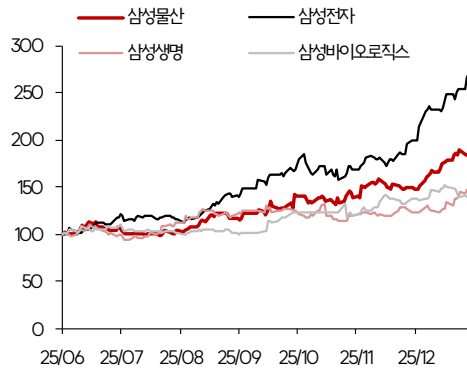
삼성물산 목표주가 산정						(단위: 십억원, 주, 원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	삼성전자	961,349	5.0%	17,869	48,120	
	삼성에스디에스	13,657	17.1%	2,241	2,333	
	삼성 E&A	6,301	7.0%	302	439	
	삼성생명	38,440	19.3%	4,929	7,436	
	삼성바이오로직스	82,907	43.1%	2,443	35,699	
	삼성에프스홀딩스	15,627	43.1%		6,729	
	삼성물산	51,333	4.6%		2,358	
비상장사	삼성웰스토리		100.0%	302	302	
	기타			2,933	2,933	
합계				31,019		
지분가치					106,348	
순차입금					1,346	
사업가치					8,308	사업부별 EV/EBITDA 적용
브랜드가치					0	
우선주차감					276	
NAV					113,034	
삼성물산 시가총액					51,333	
현재 NAV 대비 할인율					54.6%	
Target NAV 대비 할인율					45%	
목표 시가총액					62,169	
발행주식수					169,976,544	
적정주가					365,749	
목표주가					370,000	
현재주가					302,000	
상승여력					22.5%	

자료: SK 증권

삼성물산 사업가치 산정					(단위: 십억원)
구분	25년 예상 매출액	25년 예상 EBITDA	적용 멀티플	가치	
건설	14,149	848	5.0	4,239	
상사	14,637	430	5.0	2,151	
패션	2,019	196	4.0	785	
레저	722	28	6.0	171	
식음	3,264	240	4.0	962	
합계				8,308	

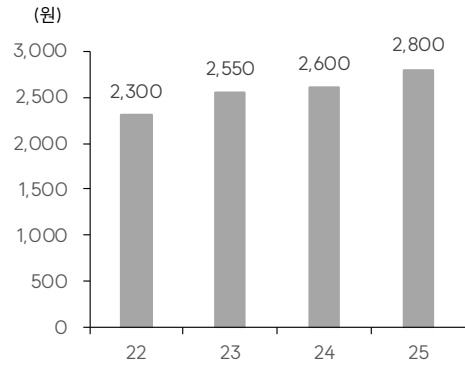
자료: SK 증권

삼성 주요 계열사 상대주가 추이



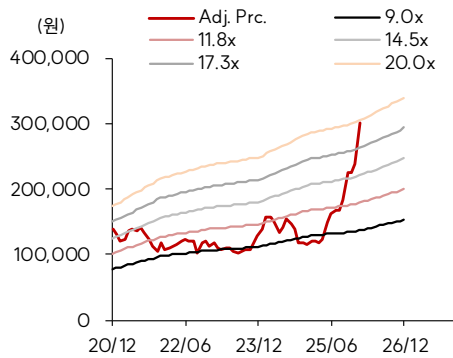
자료: SK 증권
주: 25년 6월말 증가 = 100

삼성물산 보통주 DPS 추이



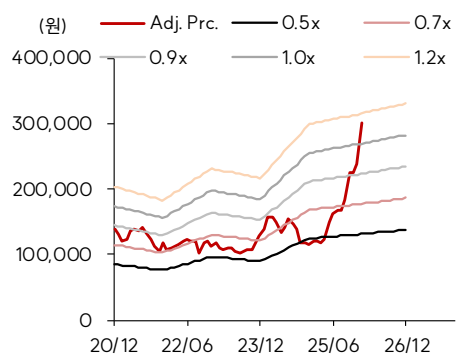
자료: SK 증권

삼성물산 12MF PER 밴드차트



자료: SK 증권

삼성물산 12MF PBR 밴드차트



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	18,978	20,181	21,907	27,315	32,811
현금및현금성자산	3,120	3,622	2,133	6,317	10,771
매출채권 및 기타채권	7,283	8,326	9,025	9,588	10,068
재고자산	4,470	5,126	5,556	5,903	6,198
비유동자산	47,149	41,809	54,119	53,249	52,502
장기금융자산	29,604	22,530	34,883	34,889	34,894
유형자산	6,972	8,658	9,214	8,275	7,468
무형자산	6,431	6,187	5,987	5,987	5,987
자산총계	66,127	61,990	76,026	80,564	85,313
유동부채	14,759	14,747	15,763	16,720	17,537
단기금융부채	3,158	2,442	2,647	2,812	2,953
매입채무 및 기타채무	4,374	4,380	7,393	7,855	8,248
단기충당부채	378	385	417	443	465
비유동부채	11,471	9,985	10,439	10,954	11,393
장기금융부채	2,148	2,251	2,066	2,066	2,066
장기매입채무 및 기타채무	88	111	110	110	110
장기충당부채	361	374	405	430	452
부채총계	26,230	24,732	26,202	27,674	28,930
지배주주지분	34,238	31,069	42,169	44,297	46,726
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,696	10,695	10,696	10,696	10,696
기타자본구성요소	-2,378	-1,887	-1,221	-1,221	-1,221
자기주식	-1,956	-1,293	-646	-646	-646
이익잉여금	12,662	14,014	15,365	17,493	19,922
비지배주주지분	5,659	6,190	7,655	8,593	9,657
자본총계	39,897	37,259	49,825	52,890	56,383
부채와자본총계	66,127	61,990	76,026	80,564	85,313

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,799	3,307	2,496	4,865	5,134
당기순이익(손실)	2,719	2,772	3,906	3,523	3,984
비현금성항목등	1,232	1,370	949	2,047	1,860
유형자산감가상각비	821	933	1,047	939	807
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	411	437	-99	1,108	1,053
운전자본감소(증가)	-1,063	-727	-2,489	398	340
매출채권및기타채권의감소(증가)	111	-966	-761	-563	-480
재고자산의감소(증가)	-206	-655	-434	-347	-295
매입채무및기타채무의증가(감소)	-227	-313	1,497	461	393
기타	-870	-982	-488	-2,276	-2,328
법인세납부	-780	-874	-619	-1,172	-1,279
투자활동현금흐름	-2,105	-1,759	-1,352	-176	-150
금융자산의감소(증가)	442	607	-245	-103	-88
유형자산의감소(증가)	-1,205	-1,586	-1,018	0	0
무형자산의감소(증가)	-187	-164	200	0	0
기타	-1,155	-617	-290	-73	-63
재무활동현금흐름	-1,818	-1,298	-471	-293	-350
단기금융부채의증가(감소)	-2,185	-2,071	-344	165	141
장기금융부채의증가(감소)	747	1,180	298	0	0
자본의증가(감소)	75	-0	0	0	0
배당금지급	-378	-419	-425	-458	-491
기타	-76	13	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-1,081	503	-1,490	4,185	4,454
기초현금	4,200	3,120	3,622	2,133	6,317
기말현금	3,120	3,622	2,133	6,317	10,771
FCF	1,593	1,721	1,478	4,865	5,134

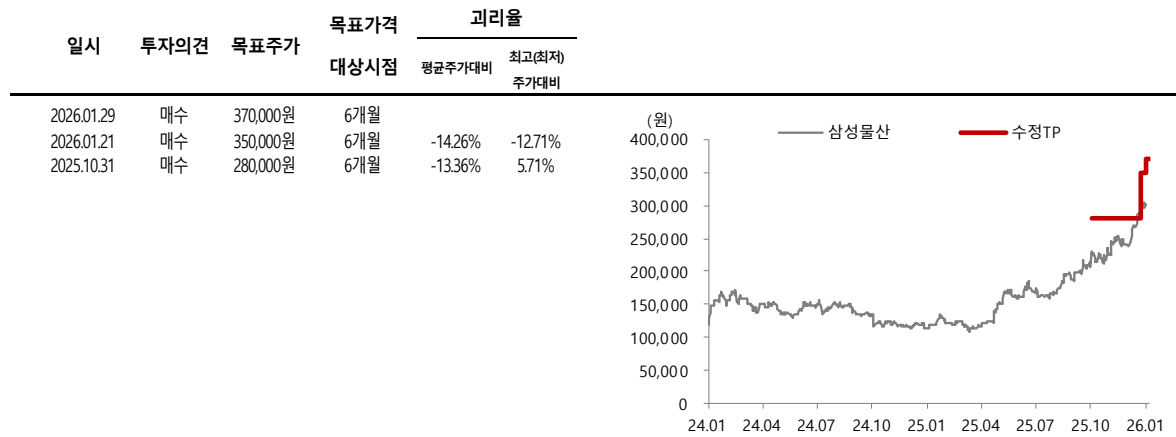
자료 : 삼성물산, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	41,896	42,103	40,742	44,774	47,270
매출원가	35,329	34,996	33,186	36,751	38,800
매출총이익	6,567	7,108	7,556	8,023	8,470
매출총이익률(%)	15.7	16.9	18.5	17.9	17.9
판매비와 관리비	3,697	4,124	4,264	4,248	4,247
영업이익	2,870	2,983	3,292	3,775	4,223
영업이익률(%)	6.9	7.1	8.1	8.4	8.9
비영업손익	679	739	968	920	1,040
순금융손익	-5	1	49	67	230
외환관련손익	1	111	-9	-1	-1
관계기업등 투자손익	83	56	61	0	0
세전계속사업이익	3,549	3,722	4,261	4,695	5,263
세전계속사업이익률(%)	8.5	8.8	10.5	10.5	11.1
계속사업법인세	830	950	354	1,172	1,279
계속사업이익	2,719	2,772	3,906	3,523	3,984
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,719	2,772	3,906	3,523	3,984
순이익률(%)	6.5	6.6	9.6	7.9	8.4
지배주주	2,218	2,230	2,439	2,586	2,920
지배주주귀속 순이익률(%)	5.3	5.3	6.0	5.8	6.2
비지배주주	501	542	1,468	938	1,064
총포괄이익	8,372	-2,231	12,972	3,523	3,984
지배주주	7,852	-2,764	12,208	3,368	3,808
비지배주주	520	534	763	156	176
EBITDA	3,691	3,916	4,340	4,714	5,030

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-2.9	0.5	-3.2	9.9	5.6
영업이익	13.5	3.9	10.4	14.7	11.9
세전계속사업이익	6.4	4.9	14.5	10.2	12.1
EBITDA	17.0	6.1	10.8	8.6	6.7
EPS	9.3	5.0	14.3	6.0	12.9
수익성 (%)					
ROA	4.3	4.3	5.7	4.5	4.8
ROE	7.3	6.8	6.7	6.0	6.4
EBITDA마진	8.8	9.3	10.7	10.5	10.6
안정성 (%)					
유동비율	128.6	136.8	139.0	163.4	187.1
부채비율	65.7	66.4	52.6	52.3	51.3
순차입금/자기자본	-0.1	-1.5	1.6	-6.3	-13.7
EBITDA/이자비용(배)	14.5	17.5	29.2	29.1	30.1
배당성향	18.8	19.1	18.8	19.0	17.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,849	12,442	14,225	15,083	17,034
BPS	193,323	180,536	249,736	262,145	276,316
CFPS	16,233	17,648	20,334	20,561	21,740
주당 현금배당금	2,550	2,600	2,800	3,000	3,200
Valuation지표 (배)					
PER	10.9	9.2	16.8	20.0	17.7
PBR	0.7	0.6	1.0	1.2	1.1
PCR	8.0	6.5	11.8	14.7	13.9
EV/EBITDA	8.1	6.7	11.4	11.9	10.5
배당수익률	2.0	2.3	1.2	1.0	1.1



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 01월 29일 기준)

매수 93.90% 중립 6.10% 매도 0.00%