삼성물산
(028260. KS)

보유지분 재평가와 펀더멘탈 강화

투자의견
BUY(유지)

목표주가
380,000 원(상향)

현재주가
302,000 원(1/28)

시가총액
51.3(조원)

복합기업 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

- 4분기 매출액 10.8조원, 영업이익 8,220억원으로 컨센서스(10.5조원, 8,388억원) 부합
- 건설 부문 매출이 기 수주분의 기성율이 상승하면서 24년 2분기 이후 6분기만에 전년비 성장세로 전환
- 아시아 지역 메트로, 공항, 도로 등 인프라 확대로 동사의 기존 고객사향 수주 큰 폭으로 확대 예상. 2026년 건설부문 수주 가이던스 23.5조원으로 전년 달성액 19.6조원 대비 20% 증가하며 사상 최고치 제시
- 루마니아 Cernavoda 3,4호기, 뉴스케일 SMR 등 원전은 올해 수주 풀에 산입하지 않았고, 하이테크 반도체 공장 수주도 전년 대비 줄어드는 등 보수적인 가정 하의 가이던스라서 더 긍정적. 루마니아 Cernavoda는 현재 Fluor의 건설 파트너로 참여하며 최종 확정되면 동사의 수주액은 약 30~40억달러 예상
- 2026년 매출액 44.2조원, 영업이익 3.7조원 예상. 건설부문 매출액이 전년비 16% 증가하며 실적 성장 주도할 것
- 목표주가 기존 27만원에서 38만원으로 상향. 대한민국 주식 시장의 중장기 리레이팅 국면을 반영해 지분가치의 할인율을 기존의 55%에서 45%로 축소 반영. 당국의 주식 시장 활성화 정책과 AI로 인한 반도체 활황이 동시에 이루어지면서 삼성전자 그룹 관련주 전반의 재평가가 이루어지고 있는 상황. 동사의 밸류업 프로그램에도 긍정적

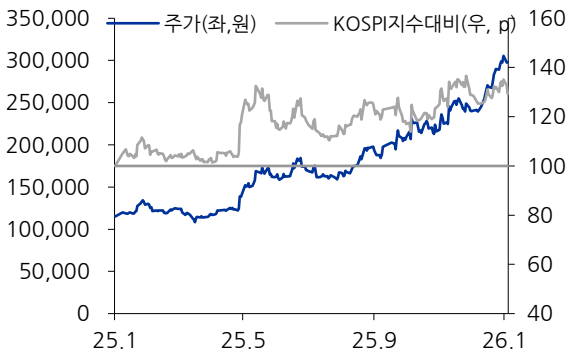
주가(원,1/28)	302,000
시가총액(십억원)	51,333
발행주식수	169,977천주
52주 최고가	311,000원
최저가	108,100원
52주 일간 Beta	0.91
60일 일평균거래대금	918억원
외국인 지분율	29.9%
배당수익률(2025F)	0.9%
주주구성	
이재용 (외 14인)	36.4%
케이씨씨 (외 1인)	10.0%
국민연금공단 (외1인)	8.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	0.4	19.2	58.8
절대기준	25.6	80.3	162.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	380,000	270,000	▲
영업이익(25)	3,292	3,453	▼
영업이익(26)	3,746	3,801	▼

12월 결산(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	42,103	40,742	44,196	46,377
영업이익	2,983	3,292	3,746	3,979
세전손익	3,722	4,261	4,770	5,033
당기순이익	2,772	3,906	3,592	3,810
EPS(원)	12,543	14,355	15,506	17,619
증감률(%)	4.9	14.4	8.0	13.6
PER(배)	24.1	21.0	19.5	17.1
ROE(%)	6.8	7.6	7.3	7.8
PBR(배)	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	13.0	11.6	10.2	9.7

자료: 유진투자증권



목표주가 상향

삼성물산의 목표주가를 기존 27 만원에서 38 만원으로 상향한다. 대한민국 주식시장의 리레이팅은 당국의 강력한 자본시장 활성화 대책과 AI 로 인한 반도체 활황 싸이클에 기반한다. 동사가 보유한 삼성전자 그룹 관련주들의 재평가가 기조적으로 일어나는 이유이다. 이를 반영해서 보유지분의 할인율을 기존의 55%에서 45%로 축소했다. 최근 주가 상승에도 불구하고 2026 년 실적기준 동사의 PBR 은 1.4 배 수준에 불과하다.

도표 1. **목표주가 산정내역**

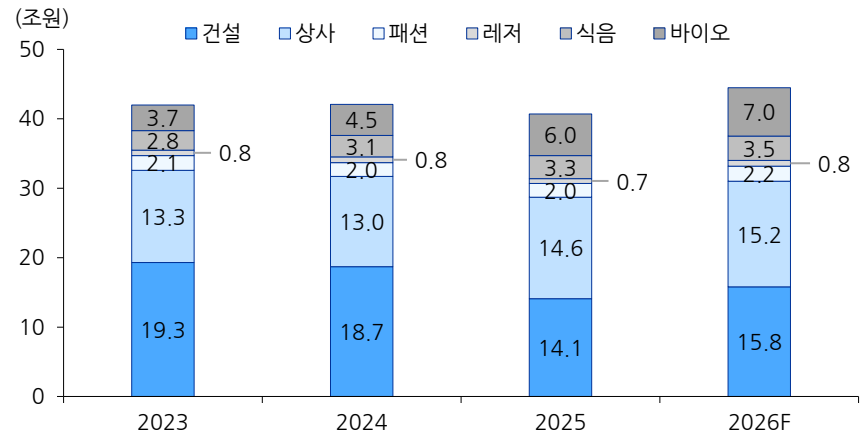
(십억원, 원)		2026F
부문별 EBITDA	건설/상사	1,216.7
	레져	111.5
	급식/식자재 유통	225.0
	패션	167.7
	합계	1,720.9
EBITDA 적정배수	건설/상사	5.0
	레져	5.0
	급식/식자재 유통	5.0
	패션	3.0
부문별 적정 사업가치	건설/상사	6,083.4
	레져	557.7
	급식/식자재 유통	1,125.0
	패션	503.1
	합계	8,269.3
보유지분가치	삼성생명	7,435.8
	삼성전자	48,767.1
	삼성에스디에스	2,329.9
	삼성바이오로직스	35,678.9
	삼성에피스홀딩스	6,685.9
	합계	100,897.7
할인율 적용(45%)		55,493.8
순차입금		-742.2
적정 시가총액		64,505.2
상장주식 수		169,976,544
적정주가		379,494.9

자료: 삼성물산, 유진투자증권

건설 수주 목표 대폭 상향 긍정적

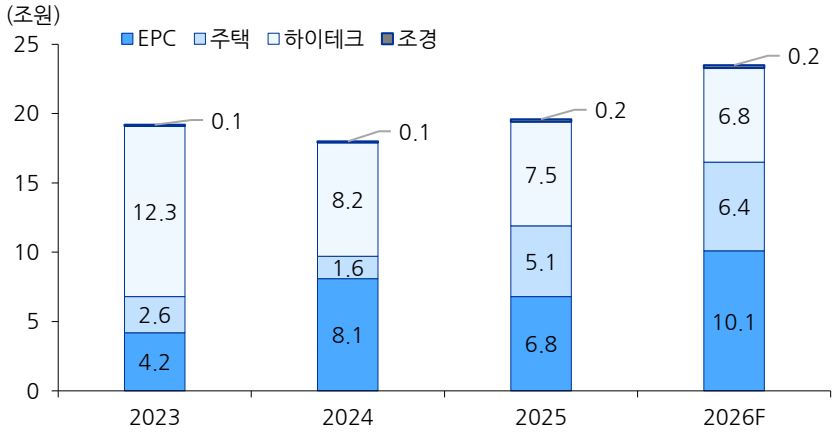
동사의 2026년 연간 수주 목표는 23.5조원으로 전년 달성액 대비 20% 증가한 수치이다. 부문별로는 특히 EPC 수주가 전년 6.8 조원에서 올 해 10.1 조원으로 목표치가 높다. 아시아지역의 도로, 공항, 철도, 에너지 등 인프라 관련 수주가 기존 고객들로부터 크게 늘어날 것으로 회사는 판단하고 있다. 가이던스에는 반도체 공장용 하이테크 수주를 보수적으로 계산했고, 루마니아 Cernavoda 3, 4 호기(수주 예상액 30~40 억달러), 뉴스케일의 SMR 등 원전은 포함시키지 않았다. 따라서 레벨업 된 수주 목표는 초과달성 될 가능성이 높다고 판단된다.

도표 2. **사업부문별 매출 추이 및 전망**



자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 3. **부문별 수주 추이 및 전망**



자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 4. **분기 실적 추정(연결기준, 수정 후)**

(단위: 십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P
매출액	**10,795.8**	**11,004.8**	**10,309.9**	**9,992.8**	**9,736.8**	**10,022.1**	**10,151.0**	**10,832.0**
YoY(%)	5.4	4.0	(6.0)	(1.1)	(9.8)	(8.9)	(1.5)	8.4
건설/상사	8,489.8	8,313.8	7,667.9	7,178.8	7,058.5	7,171.1	6,975.0	7,584.0
급식	716.0	775.0	813.0	815.0	771.0	828.0	866.0	799.0
레저	126.0	246.0	209.0	202.0	108.0	223.0	205.0	186.0
패션	517.0	513.0	433.0	541.0	501.0	510.0	445.0	560.0
바이오	947.0	1,157.0	1,187.0	1,256.0	1,298.3	1,290.0	1,660.0	1,703.0
매출원가	**9,146.5**	**9,091.3**	**8,599.3**	**8,158.4**	**7,983.7**	**8,220.8**	**8,100.3**	**8,750.0**
매출총이익	**1,649.2**	**1,913.5**	**1,710.6**	**1,834.3**	**1,753.0**	**1,801.2**	**2,050.7**	**2,082.0**
판관비	936.9	1,013.1	974.4	1,199.8	1,028.6	1,048.6	1,057.2	1,260.0
영업이익	**712.3**	**900.4**	**736.1**	**634.6**	**724.4**	**752.6**	**993.4**	**822.0**
YoY(%)	11.2	16.6	(11.3)	1.2	1.7	(16.4)	34.9	29.5
영업이익률(%)	6.6	8.2	7.1	6.4	7.4	7.5	9.8	7.6
영업외손익	351.2	140.0	35.8	212.0	479.2	0.1	212.0	277.0
세전이익	**1,063.5**	**1,040.4**	**772.0**	**846.6**	**1,203.6**	**752.7**	**1,205.4**	**1,099.0**
법인세비용	241.4	306.4	211.9	190.8	266.3	226.1	320.8	(459.0)
당기순이익	**822.1**	**734.0**	**560.0**	**655.8**	**937.2**	**526.5**	**884.6**	**1,558.0**

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 5. **분기 실적 추정(연결기준, 수정 전)**

(단위: 십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	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 6. **연간 실적 추정(연결기준, 수정 후)**

(단위: 십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	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

도표 7. **연간 실적 추정(연결기준, 수정 전)**

(단위: 십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	**43,161.7**	**41,895.7**	**42,103.2**	**41,113.9**	**45,335.0**
YoY(%)	25.3	(2.9)	0.5	(2.3)	10.3
건설/상사	34,815.7	32,575.7	31,650.2	29,125.6	32,619.0
급식	2,586.0	2,798.0	3,119.0	3,336.0	3,380.0
레저	757.0	776.0	783.0	744.0	790.0
패션	2,001.0	2,051.0	2,004.0	2,004.0	1,995.0
바이오	3,002.0	3,695.0	4,547.0	5,904.3	6,551.0
매출원가	**37,122.5**	**35,328.7**	**34,995.6**	**33,314.8**	**37,056.1**
매출총이익	**6,039.1**	**6,566.9**	**7,107.6**	**7,799.1**	**8,278.9**
판관비	3,510.6	3,696.8	4,124.2	4,346.2	4,478.0
영업이익	**2,528.5**	**2,870.2**	**2,983.4**	**3,452.9**	**3,800.9**
YoY(%)	111.4	13.5	3.9	15.7	10.1
영업이익률(%)	5.9	6.9	7.1	8.4	8.4
영업외손익	806.0	679.3	739.1	843.2	912.0
세전이익	**3,334.5**	**3,549.5**	**3,722.5**	**4,296.1**	**4,712.9**
법인세비용	789.6	830.4	950.5	1,084.8	1,178.2
당기순이익	**2,545.0**	**2,719.1**	**2,772.0**	**3,211.2**	**3,534.7**

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)

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

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
기타비현금성손익	(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
매입채무증가(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**

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	24.1	21.0	19.5	17.1	16.2
PBR	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.0	11.6	10.2	9.7	8.5
배당수익율	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
PCR	13.1	n/a	13.3	12.0	11.5
수익성(%)					
영업이익율	7.1	8.1	8.5	8.6	8.8
EBITDA이익율	9.3	10.8	11.3	11.3	11.6
순이익율	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

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

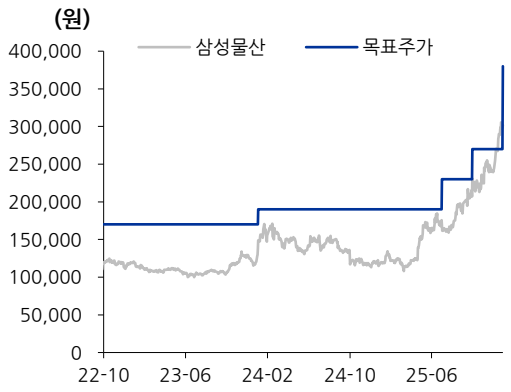
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
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: 12 개월 (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

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-02-01	Buy	190,000	1년	-26.6	-2.9
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	-8.6	13.1
2026-01-29	Buy	380,000	1년		

삼성물산(028260.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화