

## Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (상향) 350,000원

현재가 (1/29) 303,000원

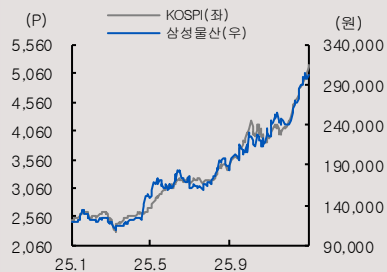
KOSPI (1/29)	5,221.25pt
시가총액	51,783십억원
발행주식수	163,637천주
액면가	100원
52주 최고가	305,500원
최저가	108,300원
60일 일평균거래대금	90십억원
외국인 지분율	30.0%
배당수익률 (2025F)	1.2%

주주구성	
이재용 외 13 인	36.38%
케이씨씨	10.01%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	8%	28%
절대기준	25%	75%	163%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	350,000	300,000	▲
EPS(25)	14,167	13,354	▲
EPS(26)	16,865	15,281	▲

### 삼성물산 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 삼성물산 (028260)

## 4Q25 Review: 글로벌 원전 수주 시장에 참여 시작

### 영업이익, 시장 기대치 부합

삼성물산의 4Q25 연결 영업실적은 매출액 10.8조 원(YoY +8.4%), 영업이익 8,223억 원(YoY +29.6%)을 기록하며, 영업이익은 시장 기대치(8,329억 원)에 부합했다. 부문별로 보면 건설 부문은 대형 프로젝트들의 준공이 임박하고 신규 수주 프로젝트의 공정률이 상승하면서 전분기 대비 매출과 이익이 모두 개선됐다. 패션 부문 역시 성수기 효과와 프로모션 영향으로 실적이 회복된 반면, 레저/식음 부문은 경기 둔화와 계절적 요인으로 전분기 대비 부진한 흐름을 보였다.

### 보수적인 수주 가이드스

동사는 2026년 수주 가이드스로 23.5조 원을 제시했는데, 이는 2025년 실제 수주 19.6조 원 대비 19.9% 증가한 수준이다. 다만 하이테크 수주 목표는 6.8조 원으로 전년 7.5조 원 대비 9.3% 낮게 제시됐다. 이는 가이드스 수립 시점(11월)에 주요 고객사의 투자 계획이 아직 확정되지 않았던 점이 반영된 결과로, 이후 반도체 투자 확대 흐름을 감안하면 실제 수주는 가이드스를 상회할 가능성이 높다고 판단된다.

신규 주주환원 정책은 이번 컨퍼런스콜에서 제시되지 않았다. 동사는 지난 3년간(2023~2025년) 1. 현금 배당(관계사 배당수익의 60~70%), 2. 기존 보유 자사주를 소각하는 방식으로 주주환원 정책을 이행해왔다. 현재는 차기 주주환원 정책을 수립 중이며, 동사는 2월 중 시장과 소통할 계획임을 밝혔다. 그간의 정책 기초를 감안하면, 주주환원 방안은 기존 수준을 상회하여 제시될 것으로 기대한다.

### 대형 원전에서 확인되는 글로벌 플레이어로의 전환 신호

신규 파이프라인으로는 대형 원전 안전에 대해서 주목할 필요가 있다. 파이프라인으로 편입된 루마니아 체르나보다(1.4GW CANDU) 원전 3/4호기는 Fluor(美 EPC社)가 EPCM 계약사이며, 동사는 시공 파트너로 참여하는 구조다. EPC 금액은 약 100억 달러 수준으로 추정되며, 착공 시점은 2027년 전후로 예상된다.

해당 파이프라인은 **팀 코리아 프레임에 한정돼 있던 동사의 밸류에이션이 기존 인식에서 벗어날 중요한 터닝 포인트라는 점에서 중요하다.** 이는 향후 대형 원전 수주 기회의 외연을 넓히는 동시에, 원전 사업을 중기 성장 축으로 재평가할 수 있는 중요한 근거로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	41,896	42,103	40,742	44,849	47,995
영업이익	2,870	2,983	3,293	4,219	4,735
세전이익	3,549	3,722	4,261	5,151	5,931
지배주주순이익	2,218	2,230	2,439	2,785	3,184
EPS(원)	11,824	12,280	14,167	16,865	19,459
증가율(%)	9.0	3.9	15.4	19.0	15.4
영업이익률(%)	6.9	7.1	8.1	9.4	9.9
순이익률(%)	6.5	6.6	9.6	8.8	9.5
ROE(%)	7.3	6.8	6.7	6.1	6.3
PER	11.0	9.3	16.9	18.0	15.6
PBR	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.0	6.6	10.2	9.2	7.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

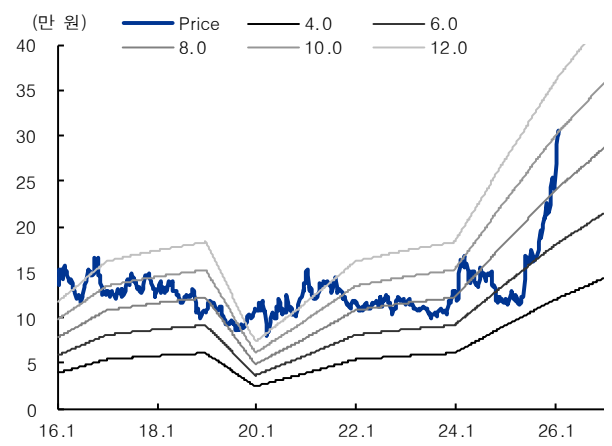
표 1. 삼성물산 목표주가 산출

(단위: 십억 원)

항목	내용	금액
영업가치(A)	바이오제외, EV/EBITDA 5배 적용	9,971
투자자산가치(B)		101,829
- 삼성전자	5.0%, 시장가 적용	48,164
- 삼성바이오로직스	43.1%, 시장가 적용	35,700
- 삼성에프스홀딩스	43.1%, 시장가 적용	6,729
- 삼성생명	19.3%, 시장가 적용	7,434
- 삼성에스디에스	17.1%, 시장가 적용	2,333
- 삼성E&A	7.0%, 시장가 적용	441
- 삼성중공업	0.11%, 시장가 적용	29
- 비상장 회사 가치 및 기타	상장사는 시장가, 비상장사는 장부가 적용	1,000
자사주		-
기업가치(C=A+B)		111,800
순현금(D)		2,135
NAV(E=C-D)		113,935
주식수(백만 주, F)	자사주 제외	162
주당 NAV(E/F)		702,364
할인율		50%
적정주가 (원)		351,182
목표주가 (원)	주주환원 정책 상황시, 추가 상향 가능	350,000
전일종가 (원)		302,000
상승여력		15.9%
<b>투자 의견</b>		<b>매수</b>

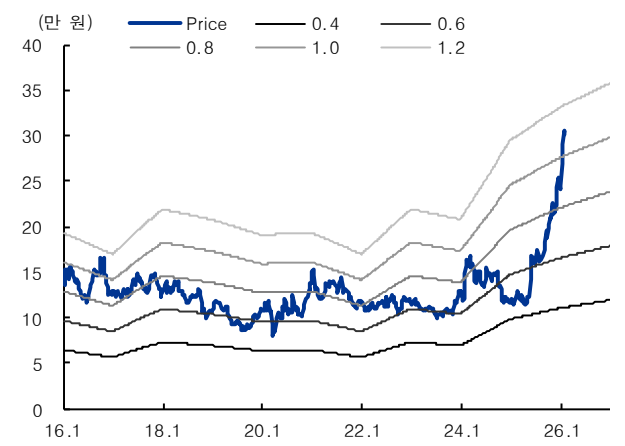
자료: 삼성물산, IBK투자증권

그림 1. 삼성물산 PER 밴드 차트



자료: 삼성물산, IBK투자증권

그림 2. 삼성물산 PBR 밴드 차트



자료: 삼성물산, IBK투자증권

표 2. 삼성물산 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E
<b>매출액</b>	<b>10,796</b>	<b>11,005</b>	<b>10,310</b>	<b>9,993</b>	<b>9,737</b>	<b>10,022</b>	<b>10,151</b>	<b>10,832</b>	<b>42,103</b>	<b>40,742</b>	<b>44,849</b>
YoY (%)	5.4	4.0	-6.0	-1.1	-9.8	-8.9	-1.5	8.4	0.5	-3.2	10.1
건설	5,584	4,915	4,482	3,674	3,620	3,395	3,090	4,044	18,655	14,149	16,211
상사	2,906	3,399	3,186	3,506	3,436	3,776	3,885	3,540	12,997	14,637	15,353
패션	517	513	433	541	504	510	445	560	2,004	2,019	2,045
레저	126	246	209	201	108	223	205	186	782	722	753
식품	716	775	813	814	771	828	866	799	3,118	3,264	3,411
바이오	947	1,157	1,187	1,256	1,298	1,290	1,660	1,703	4,547	5,951	7,077
<b>영업이익</b>	<b>712</b>	<b>900</b>	<b>736</b>	<b>635</b>	<b>724</b>	<b>753</b>	<b>993</b>	<b>822</b>	<b>2,983</b>	<b>3,293</b>	<b>4,219</b>
YoY(%)	11.2	16.6	-11.3	1.2	1.7	-16.4	34.9	29.6	3.9	10.4	28.1
건설	337	283	236	145	159	118	111	148	1,001	536	730
상사	85	72	71	72	63	80	76	53	300	272	296
패션	54	52	21	43	34	33	12	45	170	124	127
레저	-11	20	29	20	-31	9	20	20	58	18	29
식품	32	46	47	32	19	45	53	35	157	152	155
바이오	215	427	332	324	480	468	722	521	1,298	2,191	2,881
<b>▼수익성</b>											
OPM(%)	6.6	8.2	7.1	6.4	7.4	7.5	9.8	7.6	7.1	8.1	8.9
건설	6.0	5.8	5.3	3.9	4.4	3.5	3.6	3.7	5.4	3.8	4.5
상사	2.9	2.1	2.2	2.1	1.8	2.1	2.0	1.5	2.3	1.9	2.0
패션	10.4	10.1	4.8	8.0	6.7	6.5	2.7	8.0	8.5	6.1	6.2
레저	-8.7	8.1	13.9	10.0	-28.7	4.0	9.8	10.8	7.4	2.5	3.9
식품	4.5	5.9	5.8	3.9	2.5	5.4	6.1	4.4	5.0	4.7	4.6
바이오	22.7	36.9	28.0	25.8	37.0	36.3	43.5	30.6	28.5	36.8	40.7

자료: 삼성물산, IBK투자증권

삼성물산 (028260)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	41,896	42,103	40,742	44,849	47,995
증가율(%)	-2.9	0.5	-3.2	10.1	7.0
매출원가	35,329	34,996	33,055	36,043	38,419
매출총이익	6,567	7,108	7,688	8,807	9,577
매출총이익률 (%)	15.7	16.9	18.9	19.6	20.0
판매비	3,697	4,124	4,395	4,588	4,841
판매비율(%)	8.8	9.8	10.8	10.2	10.1
영업이익	2,870	2,983	3,293	4,219	4,735
증가율(%)	13.5	3.9	10.4	28.1	12.3
영업이익률(%)	6.9	7.1	8.1	9.4	9.9
순금융손익	35	76	76	310	490
이자손익	-5	1	67	282	462
기타	40	75	9	28	28
기타영업외손익	562	606	814	533	629
중속/관계기업손익	83	56	78	90	77
세전이익	3,549	3,722	4,261	5,151	5,931
법인세	830	950	353	1,185	1,365
법인세율	23.4	25.5	8.3	23.0	23.0
계속사업이익	2,719	2,772	3,907	3,966	4,567
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,719	2,772	3,907	3,966	4,567
증가율(%)	6.8	1.9	41.0	1.5	15.1
당기순이익률 (%)	6.5	6.6	9.6	8.8	9.5
지배주주당기순이익	2,218	2,230	2,439	2,785	3,184
기타포괄이익	5,653	-5,003	9,065	2,200	0
총포괄이익	8,372	-2,231	12,973	6,166	4,567
EBITDA	3,691	3,916	4,375	5,162	5,556
증가율(%)	17.0	6.1	11.7	18.0	7.6
EBITDA마진율(%)	8.8	9.3	10.7	11.5	11.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,824	12,280	14,167	16,865	19,459
BPS	182,877	173,324	245,969	298,811	315,412
DPS	2,550	2,600	2,800	3,000	3,200
밸류에이션(배)					
PER	11.0	9.3	16.9	18.0	15.6
PBR	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.0	6.6	10.2	9.2	7.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.9	0.5	-3.2	10.1	7.0
EPS증가율	9.0	3.9	15.4	19.0	15.4
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	2.3	1.2	1.0	1.1
ROE	7.3	6.8	6.7	6.1	6.3
ROA	4.3	4.3	5.6	4.8	5.0
ROIC	18.9	17.2	22.1	21.8	25.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	65.7	66.4	55.4	53.2	52.8
순차입금 비율(%)	-0.7	-1.8	-8.3	-22.6	-29.7
이자보상배율(배)	11.3	13.3	22.7	27.3	29.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.2	8.6	8.6	9.9	9.7
재고자산회전율	9.8	8.8	7.4	7.2	7.1
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,978	20,181	23,387	34,360	40,997
현금및현금성자산	3,120	3,622	6,276	15,137	20,437
유가증권	2,058	1,398	1,762	1,981	2,120
매출채권	4,597	5,203	4,267	4,799	5,135
재고자산	4,470	5,126	5,827	6,553	7,012
비유동자산	47,149	41,809	54,047	54,083	53,509
유형자산	6,964	8,650	9,264	8,830	8,010
무형자산	6,431	6,187	5,987	6,067	6,067
투자자산	30,424	23,417	35,711	35,715	35,718
자산총계	66,127	61,990	77,435	88,442	94,505
유동부채	14,759	14,747	14,067	15,738	16,796
매입채무및기타채무	2,708	2,438	2,706	3,043	3,257
단기차입금	1,377	822	1,208	1,358	1,453
유동성장기부채	1,441	1,276	652	652	652
비유동부채	11,471	9,985	13,542	14,972	15,878
사채	674	1,616	1,168	1,168	1,168
장기차입금	933	126	437	437	437
부채총계	26,230	24,732	27,609	30,710	32,674
지배주주지분	34,238	31,069	42,170	48,896	51,613
자본금	19	19	19	18	18
자본잉여금	10,696	10,695	10,696	10,696	10,696
자본조정등	-2,378	-1,887	-1,221	-1,221	-1,221
기타포괄이익누계액	13,240	8,228	17,311	21,711	21,711
이익잉여금	12,662	14,014	15,366	17,693	20,409
비지배주주지분	5,659	6,190	7,656	8,836	10,219
자본총계	39,897	37,259	49,826	57,733	61,832
비이자부채	21342	20398	23688	26638	28507
총차입금	4,888	4,334	3,921	4,072	4,167
순차입금	-289	-686	-4,116	-13,047	-18,390

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,799	3,307	4,066	3,416	4,130
당기순이익	2,719	2,772	3,907	3,966	4,567
비현금성 비용 및 수익	1,232	1,370	1,169	39	-347
유형자산감가상각비	821	933	1,082	944	820
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-1,063	-727	-699	-871	-551
매출채권등의 감소	111	-966	627	-531	-337
재고자산의 감소	-206	-655	-704	-726	-460
매입채무등의 증가	369	-285	259	337	213
기타 영업현금흐름	-89	-108	-311	282	461
투자활동 현금흐름	-2,105	-1,759	-1,798	-1,830	-786
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,229	-1,628	-1,202	-600	0
유형자산의 감소	24	42	85	90	0
무형자산의 감소(증가)	-187	-164	-104	-80	0
투자자산의 감소(증가)	-214	-27	181	-5	-3
기타	-499	18	-758	-1235	-783
재무활동 현금흐름	-1,818	-1,298	517	7,275	1,956
차입금의 증가(감소)	1,006	142	523	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	0
기타	-2824	-1440	-6	7276	1956
기타 및 조정	43	253	-131	0	0
현금의 증가	-1,081	503	2,654	8,861	5,300
기초현금	4,200	3,120	3,622	6,276	15,137
기말현금	3,120	3,622	6,276	15,137	20,437

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

