삼성물산 (028260)

Analyst 김한이 haneykim@hmsec.com

포트폴리오에 기반, 호조 시현 중

BUY **TP 320,000원**

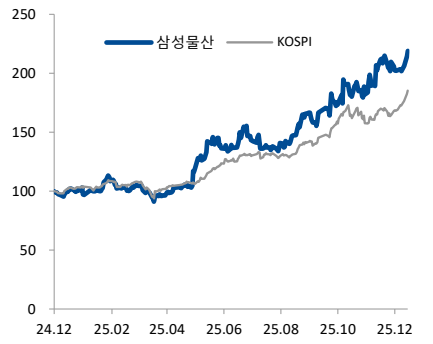
현재주가 (1/6)	260,000원
상승여력	23.1%
시가총액	44,194십억원
발행주식수	169,977천주
자본금/액면가	19십억원/100원
52주 최고가/최저가	260,000원/108,300원
일평균 거래대금 (60일)	80십억원
외국인 지분율	29.15%
주요주주 지분율	
이재용외 13인	36.39%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	6.6	31.4	60.0
상대주가(%p)	-3.5	3.1	8.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	13,246	13,893	270,000
After	13,246	13,893	320,000
Consensus	12,603	13,859	285,769
Cons. 차이	5.1%	0.2%	12.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY 유지, TP 27만원에서 32만원으로 18.5% 상향. 전자, 바이오 부문 중심 상장지분가치 증가함에 따라 NAV가 직전 85.7조원에서 현 104.1조원으로 증가한 결과. 목표 할인율은 50% 적용 유지
- 상장지분가치가 직전 보고서 작성 당시(11/25 종가기준) 74.0조원에서 현재 92.4조원으로 증가. 목표 할인율 50%는 할인율 추이 상의 저점으로 기업가치제고 기대 고조되었던 시기의 수치. 남은 긍정적 요인들을 기반으로, valuation이 당시 수준으로 회귀할 것을 목표로 하는 관점을 유지하는 것. 현 NAV 할인율은 57.5%
- 관계사 삼바로 분할 재상장 이후 양사 시가총액 견조한 흐름 지속. 또한 전자 호조 이어지고 있어, 이전 실적발표 당시 발생한 25F 본업 실적 둔화 예상됨에 대한 아쉬움을 상장지분가치가 NAV를 견인하면서 상쇄, 시가총액도 NAV와 함께 호조 시현 중
- 전자, 바이오 비중 높은 NAV 구조 긍정적. 또한 본업에서 SMR 외에도, 태양광, 바이오/라이프사이언스 등 신사업 추진 현황도 양호. FY23~25 이후 차기 주주환원정책 발표도 예상

주요 이슈와 실적 전망

- NAV 중 상장지분가치 비중 89%. 관계사 지분가치별 NAV 기여도는 전자 40%, 바이오로직스 33%, 에피스홀딩스 7% 순. 3개사 지분가치 변동이 NAV 증감에 영향 절대적인 구조
- 3Q25 실적발표 이후, 보도들을 종합하면 본업 및 신사업 추진 경과도 양호. 건설부문 수주는 4분기 중 공사비 약 1.5조원 규모 한남4구역 사업시행인가를 받은 데 이어, 0.8조원 규모 여의도 대교아파트 재건축 시공사로 선정, DL이앤씨와 컨소시엄으로 증산4구역 1.9조원 규모 도심공공복합사업을 수주. 삼성물산 지분율 47% 기준 0.9조원 규모
- SMR 사업, 다양한 player들과 협력 중으로 알려졌던 가운데 11월중 폴란드 신토스 그린 에너지와 협약 체결 보도. 동사는 'BWRX-300' 기술을 활용해 2030년대 초반까지 폴란드 최초의 SMR 발전소를 비롯, 최대 24기의 SMR 건설을 목표로 하는 것으로 알려짐. 12월 동사의 불가리아 SMR 6기 건설 추진 소식 보도. 삼성물산의 사업지역 확장 기대 발생도 가능할 듯
- 3분기 중 카타르에너지로부터 Dukhan 태양광 발전소 프로젝트 수주. 이후 11월 라스라판 지역 1.9조원규모 초대형 이산화탄소 압축-이송설비 건설공사도 수주. 연간 4.1백만톤 규모
- 또한 호주에서 말레이시아 가무디와 합작하여 약 1조원 규모 해저케이블 사업 수주 보도. 삼성물산 귀속분 0.5조원 수준으로 HVDC(고압직류 송전 설비) 시장 본격 진출 기대도 확산
- 삼성 라이프사이언스 펀드, 3분기 중 Grail사 투자에 이어 10월 아버 바이오테크놀로지, 11월 프론트라인 바이오파마에 투자. 아버 바이오는 유전자 편집 기술을 보유한 바이오 벤처 기업으로 대부분의 인간 유전체에 대한 편집이 가능한 것으로 알려짐. 프론트라인은 이중항체와 이중 페이로드 기반 차세대 ADC 항암제를 개발하고 있음

주가전망 및 Valuation

- NAV 104.1조원. 사업가치 8.3조원, 상장지분가치 92.4조원, 비상장지분 2.3조원, 연결순현금 1.2조원. 연간 실적 발표되기까지, 견조한 상장지분가치에 동행하는 주가 흐름 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	41,896	2,870	2,218	3,691	11,907	9.0	10.9	0.7	7.9	7.3	2.0
2024	42,103	2,983	2,230	3,916	12,361	3.8	9.3	0.7	6.6	6.8	2.3
2025F	40,374	3,328	2,168	4,369	13,246	7.2	18.1	1.3	10.8	6.8	1.1
2026F	46,520	3,735	2,264	5,130	13,893	4.9	18.3	1.2	9.8	6.7	1.1
2027F	47,773	3,801	2,328	5,210	14,326	3.1	17.8	1.1	9.9	6.5	1.1

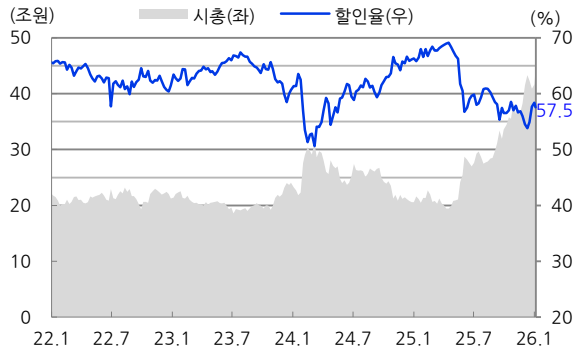
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> NAV 산출

(십억원,%)				평가금액	비중	
사업가치				8,278	8.0	배수는 유사기업 조정
	25F OP	EBITDA	배수(x)			
건설	529	693	6.2	4,297	4.1	
상사	300	393	6.3	2,476	2.4	
식음	127	166	3.1	507	0.5	
패션	155	203	4.1	835	0.8	
레저	18	24	6.9	163	0.2	
상장지분				92,351	88.7	전일 종가
		지분율	시가총액			
전자		5.0%	822,238	41,506	39.9	
바이오로직스		43.1%	79,667	34,304	33.0	
에피스홀딩스		43.1%	17,169	7,393	7.1	
생명		19.3%	33,080	6,399	6.1	
SDS		17.1%	14,013	2,393	2.3	
E&A		7.0%	4,763	332	0.3	
중공업		0.1%	21,824	25	0.0	
비상장지분				2,280	2.2	직전 분기 장부가액
순차입금				-1,194	1.1	직전분기 연결 - 삼바로
NAV(십억원)				104,104	100.0	
목표 할인율				50%		
TP(원)				320,000		

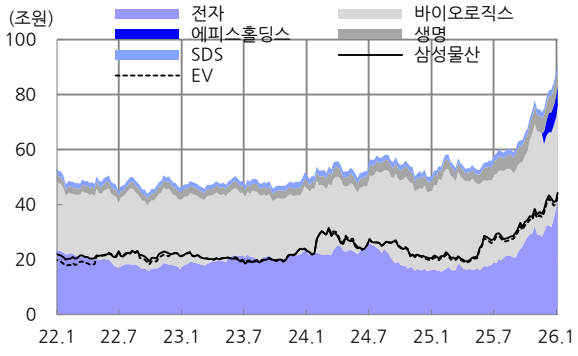
자료: 현대차증권

<그림2> 시가총액 vs. NAV 대비 할인율



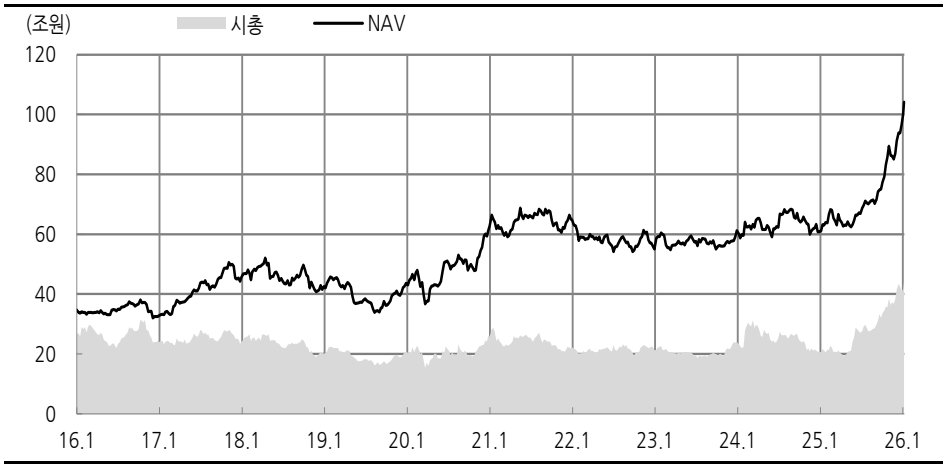
자료: 현대차증권

<그림3> 시가총액, EV vs. 상장지분가치



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림4> 시가총액 vs. NAV



자료: 현대차증권

<그림5> 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	10,796	11,005	10,310	9,993	9,737	10,022	10,151	10,464	42,103	40,374	46,520
바이오 제외	9,849	9,848	9,123	8,736	8,439	8,732	8,491	9,050	37,556	34,711	39,940
- 건설	5,584	4,915	4,482	3,674	3,620	3,395	3,090	3,692	18,655	13,796	18,497
- 상사	2,906	3,399	3,186	3,505	3,436	3,776	3,885	3,680	12,996	14,777	14,980
- 패션	517	513	433	541	504	510	445	563	2,004	2,022	2,073
- 레저	126	246	209	202	108	223	205	231	783	767	752
- 식음	716	775	813	815	771	828	886	883	3,119	3,369	3,638
- 바이오	947	1,157	1,187	1,256	1,298	1,290	1,660	1,415	4,547	5,663	6,580
영업이익	712	900	736	635	724	753	994	857	2,983	3,328	3,735
바이오 제외	497	473	404	314	244	285	272	327	1,688	1,128	1,491
- 건설	337	283	236	145	159	118	111	140	1,001	529	801
- 상사	85	72	71	73	63	80	76	81	301	300	375
- 패션	54	52	21	43	34	33	12	49	170	127	131
- 레저	-11	20	29	21	-31	9	20	20	59	18	17
- 식음	32	46	47	32	19	45	53	38	157	155	167
- 바이오	215	427	332	321	480	468	722	530	1,295	2,200	2,244
기타손익	328	109	33	136	436	-8	166	136	606	731	527
금융/ 지분법손익	23	31	3	76	43	8	45	5	135	100	90
세전이익	1,064	1,040	772	847	1,204	753	1,205	998	3,722	4,159	4,351
당기순이익	822	734	560	656	937	527	885	773	2,772	3,122	3,261
지배지분순익	728	577	448	477	733	353	567	516	2,230	2,168	2,264

자료: 삼성물산, 현대차증권

〈그림6〉 삼성물산 본업, 신사업 추진 관련 주요 보도 내용 정리 ('25년 4분기 중)

구분	주요 내용
건설수주	**한남4구역 사업시행인가. 시공사 삼성물산, 공사비만 1.6조원** - 16만258㎡ 부지에 지하 7층~지상 20층 규모로 총 35개동, 2360가구를 조성하는 사업
	삼성물산 여의도 대교아파트 재건축 수주 - 지하 6층~최고 49층, 912가구. 총 공사비 7,987억원
	DL이앤씨-삼성물산, 증산4구역 도심공공복합사업 시공사로 선정 - 1.94조원 규모 사업으로 지분율은 DL이앤씨 53%(1.03조원), 삼성물산 47%(0.91조원)
	삼성물산, 카타르에너지로부터 초대형 탄소 압축-이송설비 건설공사 수주 - 연간 4.1백만톤 규모 이산화탄소 압축·이송 시설, 1.9조원 규모 - 카타르 라스라판 지역 LNG 액화플랜트 이산화탄소 배출 저감 목적
SMR	**삼성물산, 폴란드 SMR 개발사 신토스그린에너지와 협약 체결. 유럽 SMR 시장 공략 가속** - 신토스그린에너지, 'BWRX-300' 기술 활용해 2030년대 초반까지 폴란드 최초의 SMR 발전소 비롯 최대 24기의 SMR 건설을 목표 - 양사는 체코, 헝가리, 리투아니아, 불가리아, 루마니아 등 중-동부유럽으로 SMR 사업 확대할 계획
	폴란드 신토스그린에너지, 불가리아에 SMR 6기 건설 추진 - 불가리아 에너지 기업 블루버드에너지와 SMR 사업 공동 추진하기 위한 합작사를 설립하는 내용의 LOI 체결 - 신토스그린에너지와 SMR 사업에 협력 중인 삼성물산의 동반 진출 예상
HVDC	**삼성물산 4700억원 규모 호주 HVDC 공사 수주** - 호주 빅토리아-타즈매니아 주를 잇는 고압직류 송전 설비 공사. 말레이시아 가무다와 합작법인, 계약규모 약 1조원 - 호주 신재생 에너지 사업 수주로 '25년에만 1조원 달성
태양광 (상사)	**삼성물산 상사부문 일본법인, 일본 신재생에너지 업체 이렉스와 합작사 설립** - 2000KW 규모 ESS 사업에 출자. 호주 태양광 프로젝트 이어 속도
	삼성물산 호주 퀸즈랜드 던모어 태양광 · ESS 프로젝트, 호주 정부로부터 환경 승인 - 300MW 규모 태양광 발전 설비 및 150MW 규모 BESS 구축 사업 - '프로젝트는 매각 준비 완료, 1~2월 중 거래 완료 예정' 보도
	삼성물산 상사부문 캐나다서 ESS 개발 사업 추진 - 캐나다 온타리오주 수세인트마리 시의회, 200MW 규모 ESS 부지 개발에 원칙적 승인 결정 - 프로젝트명 '게이트웨이 BESS', 포르투갈계 에너지 기업 EDP리뉴어블스와 공동 추진
	삼성물산 상사부문, 미국 텍사스 350MW 규모 ESS 개발 부지 임대 계약 체결 - 토지관리업체 랜드브릿지, '이르면 2028년 말 상업운전 가능 예상'
바이오	**삼성 라이프사이언스펀드, 유전자 편집 기술 보유 미국 아버 바이오테크놀로지 투자** - 유전자의 특정 위치를 인식해 절단하고 특정 유전자를 삽입, 삭제, 변형, 치환할 수 있는 유전자 편집 기술 보유 - AI 및 머신러닝 기반 예측 기법과 고속 실험 검증 수행을 통해 다양한 크기와 최적화된 효소를 보유, 대부분의 인간 유전체에 대한 편집이 가능
	삼성 라이프사이언스펀드, 중국 프론트라인 바이오파마에 투자 - 프론트라인은 이중 항체와 이중 페이로드 기반 차세대 ADC 플랫폼을 갖춘 기업 - 삼성바이오에피스, 10월 프론트라인과 공동연구 파트너십 체결하기도

자료: 언론 보도 종합, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	41,896	42,103	40,374	46,520	47,773
증가율 (%)	-2.9	0.5	-4.1	15.2	2.7
매출원가	35,329	34,996	32,643	37,660	38,655
매출원가율 (%)	84.3	83.1	80.9	81.0	80.9
매출총이익	6,567	7,108	7,731	8,861	9,118
매출이익률 (%)	15.7	16.9	19.1	19.0	19.1
증가율 (%)	8.7	8.2	8.8	14.6	2.9
판매관리비	3,697	4,124	4,403	5,126	5,318
판관비율(%)	8.8	9.8	10.9	11.0	11.1
EBITDA	3,691	3,916	4,369	5,130	5,210
EBITDA 이익률 (%)	8.8	9.3	10.8	11.0	10.9
증가율 (%)	17.0	6.1	11.6	17.4	1.6
영업이익	2,870	2,983	3,328	3,735	3,801
영업이익률 (%)	6.9	7.1	8.2	8.0	8.0
증가율 (%)	13.5	3.9	11.6	12.2	1.8
영업외손익	596	682	758	557	560
금융수익	368	344	294	297	300
금융비용	334	268	267	267	267
기타영업외손익	562	606	731	527	527
종속/관계기업관련손익	83	56	74	60	68
세전계속사업이익	3,549	3,722	4,159	4,351	4,429
세전계속사업이익률	8.5	8.8	10.3	9.4	9.3
증가율 (%)	6.4	4.9	11.7	4.6	1.8
법인세비용	830	950	1,037	1,090	1,111
계속사업이익	2,719	2,772	3,122	3,261	3,318
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,719	2,772	3,122	3,261	3,318
당기순이익률 (%)	6.5	6.6	7.7	7.0	6.9
증가율 (%)	6.8	1.9	12.6	4.5	1.7
지배주주지분 순이익	2,218	2,230	2,168	2,264	2,328
비지배주주지분 순이익	501	542	953	998	991
기타포괄이익	5,653	-5,003	0	0	0
총포괄이익	8,372	-2,231	3,122	3,261	3,318

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,978	20,181	20,097	20,995	22,166
현금성자산	3,120	3,622	3,409	3,712	4,264
단기투자자산	2,115	1,519	1,564	1,611	1,660
매출채권	4,597	5,203	5,359	5,520	5,686
재고자산	4,470	5,126	4,915	5,161	5,419
기타유동자산	4,555	4,601	4,739	4,881	5,027
비유동자산	47,149	41,809	44,389	47,710	49,637
유형자산	6,964	8,650	10,594	11,183	11,259
무형자산	6,431	6,187	6,069	5,951	5,833
투자자산	30,424	23,417	23,700	25,985	27,276
기타비유동자산	3,330	3,555	4,026	4,591	5,269
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	66,127	61,990	64,486	68,705	71,803
유동부채	14,759	14,747	14,276	15,658	15,901
단기차입금	1,377	822	822	822	822
매입채무	2,708	2,438	2,316	2,200	2,090
유동성장기부채	1,441	1,276	1,314	1,354	1,394
기타유동부채	9,233	10,211	9,824	11,282	11,595
비유동부채	11,471	9,985	10,259	10,284	10,279
사채	674	1,616	1,649	1,681	1,715
장기차입금	933	126	476	485	495
장기금융부채	77	15	510	510	510
기타비유동부채	9,787	8,228	7,624	7,608	7,559
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	26,230	24,732	24,534	25,942	26,180
지배주주지분	34,238	31,069	32,809	34,622	36,492
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,696	10,695	10,695	10,695	10,695
자본조정 등	-2,378	-1,887	-1,241	-595	-595
기타포괄이익누계액	13,240	8,228	8,228	8,228	8,228
이익잉여금	12,662	14,014	15,108	16,275	18,144
비지배주주지분	5,659	6,190	7,143	8,141	9,131
자본총계	39,897	37,259	39,952	42,763	45,623

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	2,799	3,307	2,864	5,341	4,207
당기순이익	2,719	2,772	3,122	3,261	3,318
유형자산 상각비	821	933	1,041	1,395	1,409
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	3	-178	-12	-15	-18
운전자본의 감소(증가)	-1,063	-727	-1,214	759	-435
기타	319	507	-73	-59	-67
투자활동으로인한현금흐름	-2,105	-1,759	-3,580	-4,689	-3,299
투자자산의 감소(증가)	-2,102	1,878	-209	-2,225	-1,223
유형자산의 감소	24	42	15	15	15
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,229	-1,628	-3,000	-2,000	-1,500
기타	1,202	-2,051	-386	-479	-591
재무활동으로인한현금흐름	-1,818	-1,298	504	-350	-355
차입금의 증가(감소)	-63	-869	845	10	10
사채의증가(감소)	-404	942	32	33	34
자본의 증가	75	-0	0	0	0
배당금	-378	-419	-426	-450	-458
기타	-1,048	-952	53	57	59
기타현금흐름	44	254	0	0	0
현금의증가(감소)	-1,081	503	-213	302	552
기초현금	4,200	3,120	3,622	3,409	3,712
기말현금	3,120	3,622	3,409	3,712	4,264

(단위:원, 배, %)

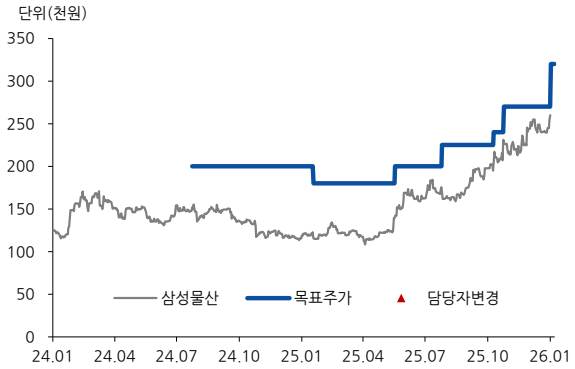
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	14,600	15,369	19,081	20,027	20,434
EPS(지배순이익 기준)	11,907	12,361	13,246	13,893	14,326
BPS(자본총계 기준)	213,104	207,856	233,031	261,332	278,808
BPS(지배지분 기준)	182,877	173,324	191,366	211,581	223,005
DPS	2,550	2,600	2,750	2,800	2,850
P/E(당기순이익 기준)	8.9	7.5	12.6	12.7	12.5
P/E(지배순이익 기준)	10.9	9.3	18.1	18.3	17.8
P/B(자본총계 기준)	0.6	0.6	1.0	1.0	0.9
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(Reported)	7.9	6.6	10.8	9.8	9.9
배당수익률	2.0	2.3	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	7.4	5.3	24.2	5.0	2.0
EPS(지배순이익 기준)	9.0	3.8	7.2	4.9	3.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.6	7.2	8.1	7.9	7.5
ROE(지배순이익 기준)	7.3	6.8	6.8	6.7	6.5
ROA	4.3	4.3	4.9	4.9	4.7
안정성 (%)					
부채비율	65.7	66.4	61.4	60.7	57.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	11.3	13.3	15.8	17.2	17.0

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	200,000	-34.35	-22.35
2025.01.23	BUY	180,000	-32.53	-22.78
2025.05.23	BUY	200,000	-16.74	-7.80
2025.07.31	BUY	225,000	-21.24	-10.00
2025.10.15	BUY	240,000	-11.81	-3.75
2025.10.30	BUY	270,000	-13.28	-3.70
2026.01.07	BUY	320,000		

▶ 최근 2년간 삼성물산 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김한이의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.