삼성물산 (028260)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

자산가치는 물론 영업가치도 레벨업

주요 보유지분 가치 상승 반영→ 목표주가 360,000원으로 상향

삼성전자, 삼성바이오로직스 등의 주가 급등으로 삼성물산 보유지분 가치가 레벨업 되고 있다. 이에 따라 삼성물산 목표주가를 280,000원에서 360,000원으로 상향조정한다. 목표주가는 영업자산 가치에 투자자산 가치를 합산한 후 순차입금을 차감하는 NAV(순자산가치) 방식에 의해 산출됐다. 건설, 상사, 패션, 레저, 식음 등 영업부문 가치는 7.6조원으로 이전과 큰 변화가 없다. 반면 삼성전자, 삼성생명, 삼성바이오로직스, 삼성에피스홀딩스, 삼성SDS 등 주요 5개 상장사 지분가치를 적용한 투자자산 가치는 39.4조원에서 52.2조원으로 크게 상승했다. 투자자산 가치는 현재 처분가치(시가기준 98.5조원)에서 매각차익(궁극적으로 매각할 경우를 가정한)에 대한 법인세(최고세율 27.5%)를 차감한 후 다시 30% 할인율을 적용했다. 결론적으로 목표주가에 적용한 상장주식 지분가치의 시가대비 할인율은 50%에 달한다

주택 정비사업 재도약, SMR 모멘텀 확대 등 핵심 영업가치도 레벨업 중

여전히 주력사업인 건설부문의 사업역량도 레벨업되고 있다. 국내에서는 메이저 업체들의 각축장인 정비사업 부문에서 다시 최상위권으로 올라섰다. 삼성물산은 작년에 정비사업 수주실적 9.2조원(전년 3.6조원 대비 153.8% 증가)을 달성했다. 이는 현대건설(10.5조원)에 이은 업계 2위 실적이다. 정비사업 시장에 본격적으로 재진입한 지 얼마되지 않은 상황에서 거둔 성과이기 때문에 향후 기대감은 더욱 크다. 해외에서는 신성장 동력인 소형모듈원전(SMR) 관련 모멘텀이 확대되고 있다. 삼성물산은 현재 SMR 상용화 경쟁에서 가장 앞서 있다는 평가를 받는 개발사 2곳(뉴스케일파워, GE-Hitachi Nuclear)과 전략적 제휴를 맺고 있다. 뉴스케일파워 노형으로 진행 중인 루마니아 SMR 프로젝트는 현재 삼성물산과 미국 플루어 등이 함께 FEED(기본설계)를 진행하고 있다. 최근에는 폴란드 유력 에너지 기업과 업무협약을 체결해 동부 및 중부 유럽 SMR 사업 기반을 더욱 강화했다

Fig. 1: 삼성물산 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	41,896	42,103	40,449	44,582	48,719
영업이익	2,870	2,983	3,331	3,787	4,236
세전이익	3,549	3,722	4,117	4,598	5,081
순이익[지배]	2,218	2,230	2,184	2,463	2,730
EPS(원)	11,824	12,280	12,684	14,367	15,923
증감률(%)	9.0	3.9	3.3	13.3	10.8
PER(배)	11.0	9.3	18.9	20.1	18.1
PBR	0.7	0.6	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.1	6.7	10.6	11.2	10.0
ROE(%)	7.3	6.8	6.8	7.1	7.4
배당수익률	2.0	2.3	1.1	0.9	0.9

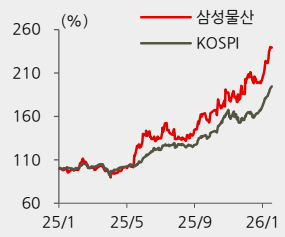
자료: 삼성물산, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	360,000원
[상향]	*24.6%*
현재주가	289,000원
2026/1/19	

주식지표

시가총액	49,123십억원
52주최고가	290,000원
52주최저가	108,300원
상장주식수	16,998만주/147만주
자본금/액면가	19십억원/100원
60일평균거래량	36만주
60일평균거래대금	85십억원
외국인지분율	29.6%
자기주식수	781만주/4.6%
주요주주및지분율	
이재용 외	36.4%
케이씨씨	10.0%

주가동향



이선일
건설/건자재
sunillee@bnkfn.co.kr
(02)2071-7673

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 삼성물산 Valuation Table (단위: 십억원)

NAV Valuation	가치(십억원)	비고
1.영업자산 가치	**7,553**	**각 사업부문 영업가치 합산**
건설부문	3,596	12 개월 F NOPLAT x 7.2 배
상사부문	1,879	12개월 F NOPLAT x 8.3배
패션	675	12개월 F NOPLAT x 8.6배
레저	300	12개월 F NOPLAT x 20.7배
식음	1,102	12개월 F NOPLAT x 8.4배
2.투자자산 가치	**52,222**	**투자유가증권 가치-양도차익에 대한 법인세**
상장주식 보유지분 가치	52,222	(삼성전자, 삼성바이로로직스 등의 시장가치- 매각이익에 대한 법인세) X 70%
3.순차입금	**-2,313**	2025년 3분기말 순차입금
4.NAV(1+2-3)	**62,088**	
주식수(주)	171,444,134	우선주 1,467,590주 포함
5.주당 NAV(원)	362,148	

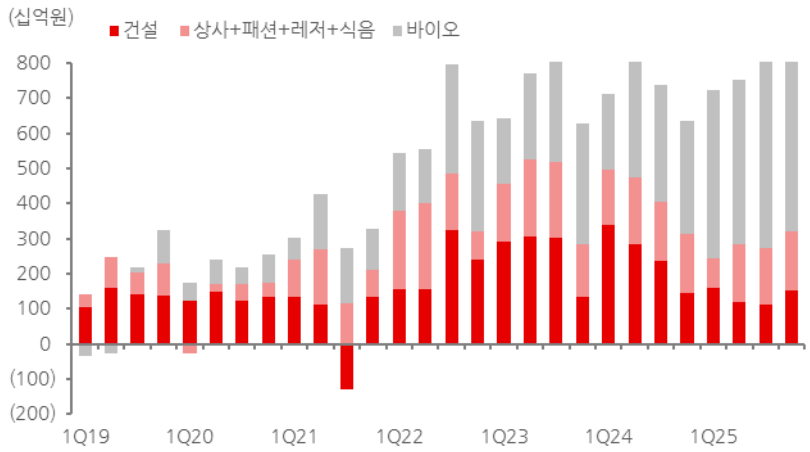
자료: BNK투자증권

Fig. 3: 부문별 실적 추이와 전망 (단위: 십억원, %)

	2023	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F
매출액	**41,896**	**42,103**	**40,449**	**44,582**	**10,796**	**11,005**	**10,310**	**9,993**	**9,737**	**10,022**	**10,151**	**10,539**
증감률(YoY)	**-2.9**	**0.5**	**-3.9**	**10.2**	**5.4**	**4.0**	**-6.0**	**-1.1**	**-9.8**	**-8.9**	**-1.5**	**5.5**
건설	19,310	18,655	13,613	15,961	5,584	4,915	4,482	3,674	3,620	3,395	3,090	3,508
상사	13,266	12,997	15,006	15,685	2,906	3,399	3,186	3,505	3,436	3,776	3,885	3,909
패션	2,051	2,004	2,011	2,062	517	513	433	541	504	510	445	552
레저	775	782	734	748	126	246	209	202	108	223	205	198
식음	2,799	3,118	3,334	3,486	716	775	813	815	771	828	866	869
바이오	3,695	4,547	5,751	6,641	947	1,157	1,187	1,256	1,298	1,290	1,660	1,503
영업이익	**2,870**	**2,984**	**3,331**	**3,787**	**712**	**900**	**736**	**635**	**724**	**753**	**994**	**860**
증감률(YoY)	**13.5**	**4.0**	**11.6**	**13.7**	**11.1**	**16.6**	**-11.3**	**1.3**	**1.7**	**-16.3**	**35.1**	**35.5**
건설	1,034	1,001	541	725	337	283	236	145	159	118	111	153
상사	360	300	293	312	85	72	71	73	63	80	76	74
패션	194	170	105	107	54	52	21	43	34	33	12	26
레저	66	58	13	22	-11	20	29	21	-31	9	20	15
식음	128	157	171	181	32	46	47	32	19	45	53	54
바이오	1,088	1,298	2,208	2,440	215	427	332	321	480	468	722	538
영업이익률	**6.9**	**7.1**	**8.2**	**8.5**	**6.6**	**8.2**	**7.1**	**6.4**	**7.4**	**7.5**	**9.8**	**8.2**
건설	5.4	5.4	4.0	4.5	6.0	5.8	5.3	3.9	4.4	3.5	3.6	4.4
상사	2.7	2.3	2.0	2.0	2.9	2.1	2.2	2.1	1.8	2.1	2.0	1.9
패션	9.5	8.5	5.2	5.2	10.4	10.1	4.8	7.9	6.7	6.5	2.7	4.7
레저	8.5	7.4	1.8	2.9	-8.7	8.1	13.9	10.4	-28.7	4.0	9.8	7.7
식음	4.6	5.0	5.1	5.2	4.5	5.9	5.8	3.9	2.5	5.4	6.1	6.2
바이오	29.4	28.5	38.4	36.7	22.7	36.9	28.0	25.6	37.0	36.3	43.5	35.8

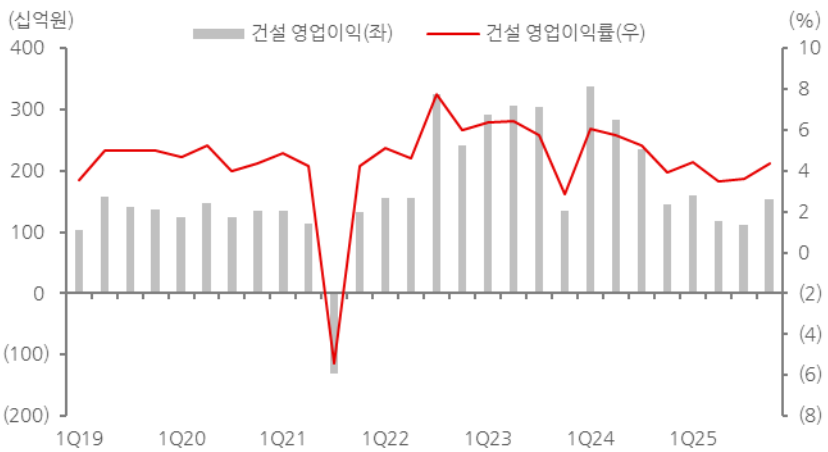
자료: 삼성물산, BNK투자증권

Fig. 4: 삼성물산 부문별 영업이익 추이(분기별)



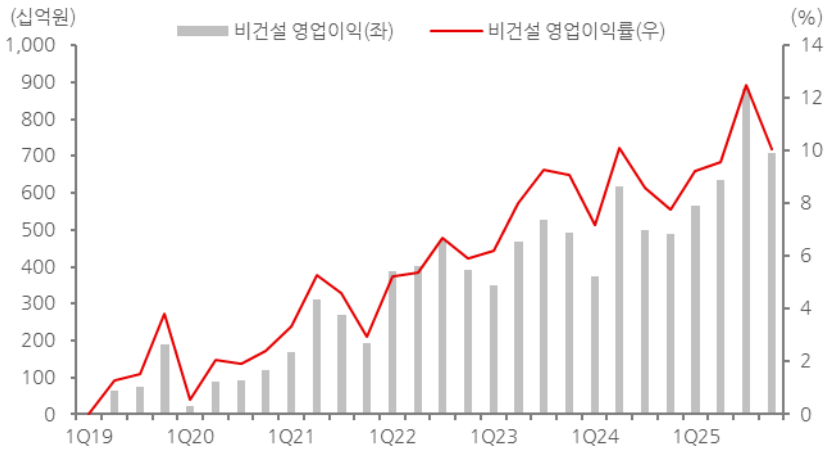
자료: 삼성물산, BNK투자증권

Fig. 5: 삼성물산 건설부문 영업이익 및 영업이이익률 추이(분기별)



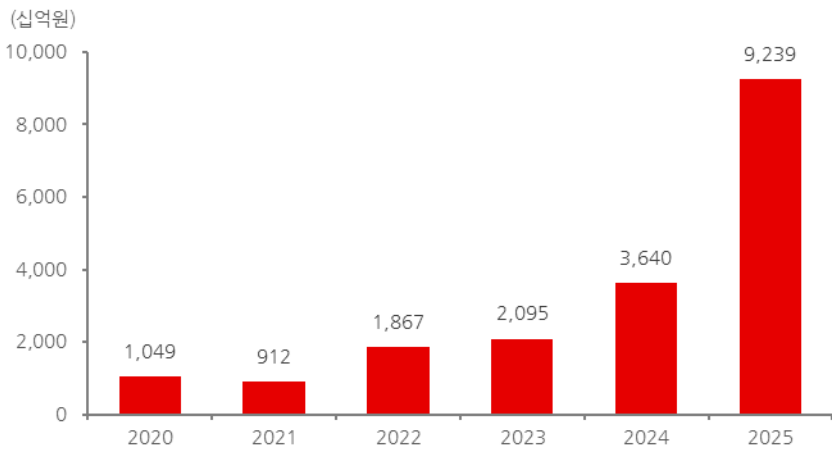
료: 삼성물산, BNK투자증권

Fig. 6: 삼성물산 비건설부문 영업이익 및 영업이익률 추이(분기별)



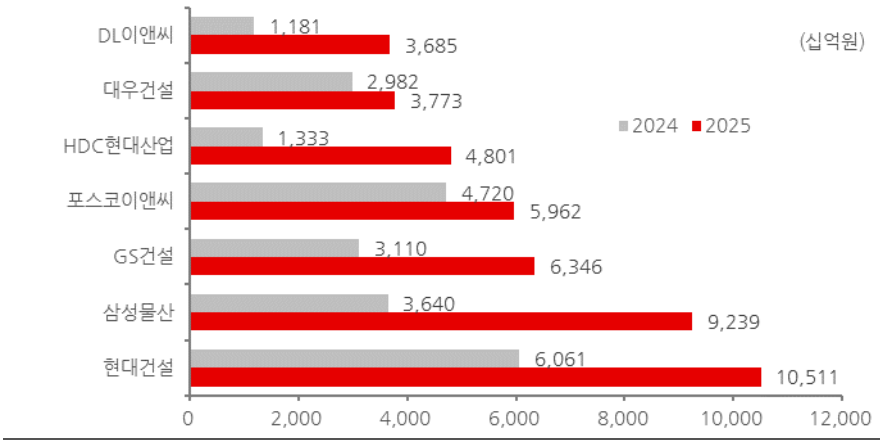
자료: 삼성물산, BNK투자증권

Fig. 7: 삼성물산 연도별 주택정비사업 수주 추이



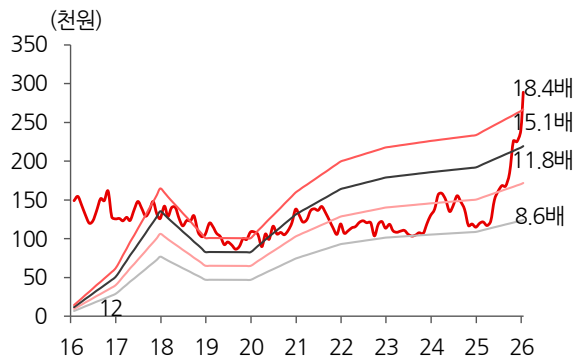
자료: 삼성물산, 언론 보도

Fig. 8: 주요 건설사 주택정비사업 수주 비교(2024년 및 2025년)



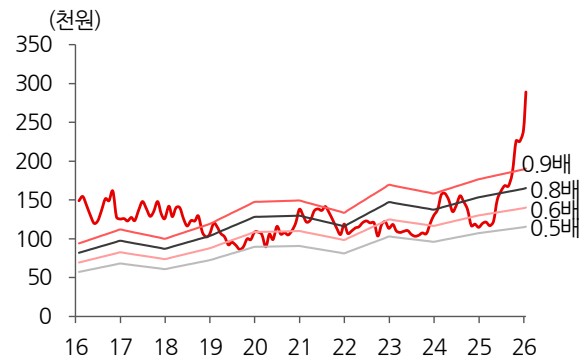
자료: 각 사, 언론 보도

Fig. 9: 삼성물산 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 10: 삼성물산 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,978	20,181	21,295	23,393	25,685
현금성자산	3,120	3,622	5,683	7,082	8,785
매출채권	6,409	7,325	6,223	6,556	6,862
재고자산	4,470	5,126	5,253	5,573	5,800
비유동자산	47,149	41,809	42,808	43,932	45,106
투자자산	30,424	23,417	23,496	23,600	23,704
유형자산	6,964	8,650	9,537	10,499	11,505
무형자산	6,431	6,187	6,187	6,187	6,187
자산총계	**66,127**	**61,990**	**64,103**	**67,325**	**70,792**
유동부채	14,759	14,747	13,042	12,976	12,496
매입채무	2,708	2,438	2,309	2,477	2,591
단기차입금	1,377	822	770	738	716
비유동부채	11,471	9,985	10,748	10,629	10,816
사채및장기차입금	1,608	1,742	2,452	2,248	2,338
부채총계	**26,230**	**24,732**	**23,789**	**23,604**	**23,311**
지배기업지분	34,238	31,069	33,253	35,716	38,446
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,696	10,695	10,695	10,695	10,695
이익잉여금	12,662	14,014	16,198	18,662	21,392
자본총계	**39,897**	**37,259**	**40,313**	**43,720**	**47,480**
총차입금	5,306	4,693	4,348	4,229	3,978
순차입금	-49	-558	-2,865	-4,400	-6,376

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**41,896**	**42,103**	**40,449**	**44,582**	**48,719**
매출원가	35,329	34,996	32,817	36,203	39,577
매출총이익	6,567	7,108	7,632	8,379	9,143
매출총이익률	15.7	16.9	18.9	18.8	18.8
판매비와관리비	3,697	4,124	4,301	4,592	4,906
판관비율	8.8	9.8	10.6	10.3	10.1
영업이익	**2,870**	**2,983**	**3,331**	**3,787**	**4,236**
영업이익률	6.9	7.1	8.2	8.5	8.7
EBITDA	3,691	3,916	4,272	4,741	5,218
영업외손익	679	739	786	811	845
금융이자손익	-5	1	52	83	105
외화관련손익	40	75	0	0	0
기타영업외손익	644	663	734	728	740
세전이익	**3,549**	**3,722**	**4,117**	**4,598**	**5,081**
세전이익률	8.5	8.8	10.2	10.3	10.4
법인세비용	830	950	1,062	1,191	1,321
법인세율	23.4	25.5	25.8	25.9	26.0
계속사업이익	2,719	2,772	3,055	3,407	3,760
당기순이익	**2,719**	**2,772**	**3,055**	**3,407**	**3,760**
당기순이익률	6.5	6.6	7.6	7.6	7.7
지배기업순이익	2,218	2,230	2,184	2,463	2,730
총포괄손익	8,372	-2,231	3,055	3,407	3,760

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**2,799**	**3,307**	**4,278**	**3,533**	**4,052**
당기순이익	2,719	2,772	3,055	3,407	3,760
비현금비용	2,462	2,876	2,152	2,287	2,439
감가상각비	821	933	941	954	982
비현금수익	-1,231	-1,505	-999	-1,025	-1,041
자산및부채의증감	-1,063	-727	361	-748	-610
매출채권감소	111	-966	1,102	-333	-306
재고자산감소	-206	-655	-127	-320	-227
매입채무증가	-227	-313	-129	168	115
법인세환급(납부)	-780	-874	-1,062	-1,191	-1,321
투자활동현금흐름	**-2,105**	**-1,759**	**-1,872**	**-2,016**	**-2,097**
유형자산증가	-1,229	-1,628	-1,828	-1,916	-1,989
유형자산감소	24	42	0	0	0
무형자산순감	-187	-164	0	0	0
재무활동현금흐름	**-1,818**	**-1,298**	**-346**	**-118**	**-251**
차입금증가	-1,179	-613	-346	-118	-251
자본의증감	75	0	0	0	0
배당금지급	-378	-419	0	0	0
현금의증가	-1,081	503	2,060	1,399	1,703
기말현금	3,120	3,622	5,683	7,082	8,785
잉여현금흐름(FCF)	1,570	1,679	2,450	1,617	2,063

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	11,824	12,280	12,684	14,367	15,923
BPS	193,323	180,536	201,497	215,865	231,788
CFPS	21,059	22,807	24,437	27,232	30,086
DPS	2,550	2,600	2,600	2,600	2,600
PER (배)	11.0	9.3	18.9	20.1	18.1
PSR	0.6	0.5	1.0	1.1	1.0
PBR	0.7	0.6	1.2	1.3	1.2
PCR	6.1	5.0	9.8	10.6	9.6
EV/EBITDA	8.1	6.7	10.6	11.2	10.0
배당성향 (%)	15.2	15.2	13.8	12.4	11.2
배당수익률	2.0	2.3	1.1	0.9	0.9
매출액증가율	-2.9	0.5	-3.9	10.2	9.3
영업이익증가율	13.5	3.9	11.7	13.7	11.9
순이익증가율	8.5	0.5	-2.1	12.8	10.8
EPS증가율	9.0	3.9	3.3	13.3	10.8
부채비율 (%)	65.7	66.4	59.0	54.0	49.1
차입금비율	13.3	12.6	10.8	9.7	8.4
순차입금/자기자본	-0.1	-1.5	-7.1	-10.1	-13.4
ROA (%)	4.3	4.3	4.8	5.2	5.4
ROE	7.3	6.8	6.8	7.1	7.4
ROIC	12.2	11.1	11.5	12.4	12.8

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/1/19 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	H/L
삼성물산 (028260)	23/10/27	매수	170,000원	*-19.5*	*0.5*
	24/04/30	매수	190,000원	*-24.9*	*-18.3*
	24/10/31	매수	190,000원	*-36.8*	*-29.3*
	25/04/28	매수	190,000원	*-11.1*	*14.2*
	25/10/29	매수	280,000원	*-13.9*	*3.6*
	26/01/20	매수	360,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)

투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.30기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.