

삼성물산 (028260)

COMPANY UPDATE Company Analysis | 건설/원전 | 2026. 6. 19

지분가치에 에너지 사업 모멘텀까지

대형 원전, SMR 파이프 라인 및 신재생 개발, IPP 사업 전략 정리

삼성물산의 대형 원전 참여 전략은 팀코리아인 한전/한수원 APR1400, 그리고 한전/한수원 + 북미 기술사 협업 (웨스팅하우스 AP1000 or CANDU의 CANDU) 투트랙이다. 삼성물산의 대형 원전 Capa는 피크 공정 기준 3기, 인력은 350~400명 수준으로 파악되며, 과거 미국 Vogtle 원전 등의 시공 사례를 고려시 On time, on budget 시공을 위해서 현지 파트너사 발굴, 제휴 역시 중요한 전략으로 제시된다. SMR은 GVH와의 전략적 파트너십을 통해 유럽, 동남아 등 사업 검토와 파이프 라인 개발 진행 중이라는 점에서 긍정적으로 보인다. NuScale의 루마니아, 미국, 그리고 GVH의 스웨덴, 에스토니아, 미국, 폴란드, 핀란드 등의 사업이 중장기 추진 파이프 라인이며, 4세대 비경수로형 SMR 기술사화도 적극 협력을 추진할 계획이다. 상사부문의 신재생 사업은 부지 개발, 인허가 등 사업 셋업 후 착공 이전에 자산을 매각하는 디벨로퍼 사업을 영위해왔다면, 향후 에너지 사업 트렌드에 발맞추어 운영(전력 판매, 전력 중개), 서비스(유지 보수, 그리드 관리 등)까지 밸류체인 확대를 계획하고 있다.

지분가치 고려시 편안한 밸류에이션, 사업 가치 재평가 역시 기대

삼성물산에 대해 투자 의견 Buy 유지, 계열사 지분가치 증가를 고려해 목표주가를 기존 550,000원에서 630,000원으로 상향하며 건설/원전 내 차선호주 추천을 유지한다. 현재 NAV 대비 시가총액 할인율은 39% 수준이다. 물론 핵심 계열사 지분가치의 상승이 주가 리레이팅을 만드는 요인이기도 하지만, 건설 부문에서 원전, SMR의 가시적인 수주 성과에 따른 사업가치 재평가 역시 핵심 모멘텀으로 주가에 반영되어야 하는 시점으로 판단한다. Captive 수주 증가와 원전, SMR의 메인 플레이어로서의 재평가, 계열사 배당 증가에 따른 DPS 증가 가능성, 건설 외 사업부문의 고른 실적 턴어라운드를 고려하면 아직 업사이드 포텐셜이 여유롭게 남아있다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	42,103	40,742	42,998	44,774	48,889
영업이익	2,983	3,293	3,332	3,901	4,426
세전이익	3,722	4,260	4,377	4,947	5,474
순이익	2,772	3,907	3,283	3,710	4,105
EPS (원)	12,442	14,227	13,405	13,418	14,846
증감률 (%)	5.0	14.3	-5.8	0.1	10.6
PER (X)	9.2	16.8	36.1	42.1	10.5
PBR (X)	0.7	0.8	1.8	2.0	0.5
EV/EBITDA (X)	4.9	3.7	18.8	19.3	4.9
영업이익률 (%)	7.1	8.1	7.7	8.7	9.1
EBITDA 마진 (%)	9.3	10.7	10.6	11.4	11.5
ROE (%)	8.5	9.6	6.9	7.9	8.4
부채비율 (%)	66.4	50.5	53.2	51.2	49.4

주: 삼성물산, IFRS 연결 기준, LS증권 리서치센터



Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	630,000 원
현재주가	485,500 원
상승여력	29.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (6/18)	9,063.84 pt
시가총액	787,324 억원
발행주식수	162,168 천주
52 주 최고가/최저가	535,000 / 158,800 원
90 일 일평균거래대금	2,208.89 억원
외국인 지분율	31.1%
배당수익률(26.12E)	0.7%
BPS(26.12E)	266,566 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 0.9%
	6개월 -24.2%
	12개월 -10.4%
주주구성	이재용 (외 12인) 38.1%
	케이씨씨 (외 1인) 10.5%
	국민연금공단 (외 1인) 8.6%

Stock Price



표1 삼성물산 Sum-of-the-parts 에 의한 목표주가 재산정

(단위: 십억원)	값	비고
영업가치	10,041	
건설	5,960	2026E EBITDA 에 Peers 평균 EV/EBITDA 7X 적용
상사	2,110	2026E EBITDA 에 Peers 평균 EV/EBITDA 5X 적용
패션	1,010	2026E EBITDA 에 Peers 평균 EV/EBITDA 7X 적용
레저	195	2026E EBITDA 에 Peers 평균 EV/EBITDA 6X 적용
식음	766	2026E EBITDA 에 Peers 평균 EV/EBITDA 4X 적용
상장지분가치	115,920	보유 지분가치에서 25% 할인 적용
삼성전자	75,965	
삼성바이오로직스	20,500	
삼성생명	12,941	
삼성에피스홀딩스	3,648	
삼성에스디에스	2,307	
삼성 E&A	540	
삼성중공업	19	
순차입금	-2,714	1Q26 기준
Net Asset Value	128,675	
시가총액 (6/18, 원)	78,722	
NAV 대비 시가총액 할인율 (%)	38.8	
목표 NAV 대비 시가총액 할인율 (%)	20.0	
목표 NAV	102,940	
# of shares (천 주)	162,168	
목표주가 (원)	630,000	
현재주가 (6/18, 원)	485,500	
Upside (%)	29.8	
기존목표주가 (원)	550,000	
변동률 (%)	14.5	

자료: FnGuide, LS증권 리서치센터 / 주: 계열사 지분가치는 6/17 기준임

표2 삼성물산 2026년 원전, SMR 입찰 참여 계획

구분	내용
대형원전	베트남 제 2 원전 한전 주도 Team Korea 시공사 선정 참여 예정 (2H26) 루마니아 원전 3,4 호기, EPC 시공사 선정 참여 예정 (2H26) (EPCM사 Fluor JV 가 상세설계 진행 중) 그 밖에 팀코리아 글로벌 원전 파이프라인 주간사 참여 예정
SMR	루마니아, 루마니아 원자력공사 주주총회에서 2 월 사업 승인 (Pre-EPC Work 약 15 개월 수행 후 2027년 본 공사 착공 예정) NuScale 초도호기 (77MW)로 기술력 검증 후 잔여 5 기 건설 계획

자료: 삼성물산, LS증권 리서치센터

표3 삼성물산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	40,742	42,998	44,774	9,737	10,022	10,151	10,832	10,466	10,972	10,759	10,801
건설	14,149	14,755	16,329	3,620	3,395	3,090	4,044	3,413	3,707	3,598	4,037
건축	9,997	9,736	11,578	2,729	2,329	2,059	2,880	2,245	2,425	2,373	2,693
토목	772	505	761	194	159	197	222	108	123	122	151
플랜트	3,380	4,515	3,990	697	907	834	942	1,060	1,159	1,103	1,193
상사	14,637	15,776	15,044	3,436	3,776	3,885	3,540	4,114	4,098	4,027	3,537
패션	2,019	2,091	2,091	697	907	834	942	1,060	1,159	1,103	1,193
레저	722	893	893	108	223	205	186	105	278	246	264
식음	3,264	3,420	3,420	771	828	866	799	825	859	899	837
바이오	5,951	6,063	6,997	1,298	1,290	1,660	1,703	1,436	1,498	1,532	1,597
(Sales growth YoY %)	-2.8	5.5	9.9	-9.8	-8.9	-1.5	8.4	7.5	9.5	6.0	-0.3
건설	-24.2	4.3	15.4	-35.2	-30.9	-31.1	10.1	-5.7	9.2	16.5	-0.2
건축	-33.2	-2.6	15.8	-40.2	-41.3	-41.8	-0.4	-17.7	4.1	15.2	-6.5
토목	2.7	-34.6	-1.4	-3.0	-13.1	4.8	22.7	-44.3	-22.4	-37.9	-32.1
플랜트	15.0	33.6	18.0	-14.9	18.7	10.5	56.7	52.1	27.8	32.3	26.7
상사	12.6	7.8	2.8	18.2	11.1	21.9	1.0	19.7	8.5	3.7	-0.1
패션	0.7	3.6	3.6	-2.5	-0.6	2.8	3.5	13.7	4.3	2.5	-5.4
레저	-7.8	23.6	23.6	-14.3	-9.3	-1.9	-7.9	-2.8	24.7	19.9	41.8
식음	4.6	4.8	4.8	7.7	6.8	6.5	-2.0	7.0	3.7	3.9	4.7
바이오	13.4	1.9	15.4	-21.3	11.5	39.8	35.6	10.6	16.1	-7.7	-6.2
매출총이익	7,688	8,230	8,752	1,753	1,801	2,051	2,083	1,869	2,052	2,083	2,226
매출총이익률 (%)	18.9	19.1	19.5	18.0	18.0	20.2	19.2	17.9	18.7	19.4	20.6
판매비	4,395	4,898	4,851	1,029	1,049	1,057	1,260	1,149	1,215	1,216	1,318
판매비율 (%)	10.8	11.4	10.8	10.6	10.5	10.4	11.6	11.0	11.1	11.3	12.2
영업이익	3,293	3,332	3,901	724	753	993	822	720	837	867	908
건설	536	709	908	159	118	111	148	111	192	192	215
상사	272	352	350	63	80	76	53	109	105	95	42
패션	124	122	132	34	33	12	45	38	34	18	32
레저	18	26	37	-31	9	20	20	-35	12	22	27
식음	152	145	162	19	45	53	35	14	36	49	45
바이오	2,191	1,978	2,311	480	468	722	521	483	458	490	547
영업이익률 (%)	8.1	7.7	8.7	7.4	7.5	9.8	7.6	6.9	7.6	8.1	8.4
건설	3.8	4.8	5.6	4.4	3.5	3.6	3.7	3.3	5.2	5.3	5.3
상사	1.9	2.2	2.3	1.8	2.1	2.0	1.5	2.6	2.6	2.4	1.2
패션	6.1	5.8	6.3	6.7	6.5	2.7	8.0	6.6	6.4	4.0	6.0
레저	2.5	2.9	4.2	-28.7	4.0	9.8	10.8	-33.3	4.4	8.9	10.3
식음	4.7	4.2	4.7	2.5	5.4	6.1	4.4	1.7	4.2	5.5	5.4
바이오	36.8	32.6	33.0	37.0	36.3	43.5	30.6	33.6	30.6	32.0	34.3
순이익	3,907	3,283	3,710	937	527	885	1,558	1,086	699	751	748
순이익률 (%)	9.6	7.6	8.3	9.6	5.3	8.7	14.4	10.4	6.4	7.0	6.9

자료: 삼성물산, LS증권 리서치센터

[에너지 사업 추진 세미나 Takeaways]

1) 대형 원전, SMR (건설 부문)

2030년까지 전세계 전력 수요는 CAGR 4%로 성장할 것으로 전망되는데 반해, 데이터센터 전력 수요는 CAGR 15%로 가파르게 성장할 전망. 2030년 Base 시나리오 기준 전세계 데이터센터의 전력 소비는 1,000TWh로 추산되는데, 이는 현재 일본의 전체 전력 소비 수준과 맞먹는 레벨. 데이터센터향 전력은 24시간 안정적으로 공급되어야 하고, 대규모 부하를 감당해야 하며, 장기적으로는 탄소 배출 부담도 낮아야 하는데, 이 세가지 조건을 동시에 부합하는 발전원이 원전.

글로벌 관점에서도 원전 설비 확대는 중장기 전력 수요 증가와 맞물려 재개되는 흐름. 글로벌 원전 설비 용량 전망을 보면, 2035년에서 2050년으로 갈수록 모든 시나리오에서 원전 설비가 증가. 이는 원전 확대가 일부 국가의 정책 테마에 그치지 않고, 글로벌 전력 믹스 전환의 중요한 축으로 논의되고 있음을 의미.

-대형 원전: 회사의 대형 원전 전략은 팀코리아인 한전/한수원 APR1400, 그리고 한전/한수원 + 웨스팅하우스 AP1000 or CANDU의 CANDU 투트랙. 한전/한수원 팀코리아 원전이 타겟하는 베트남, 미국, 필리핀 등 적극 참여할 계획. 회사의 대형 원전 Capa는 피크 공정 기준 3기, 인력은 350~400명 수준. 다만, 과거 미국 Vogtle 원전 등의 시공 사례를 고려시 On time, on budget 시공을 위해서는 현지 파트너사 발굴, 제휴 역시 중요한 전략으로 판단.

-SMR: SMR 기술사와 초기 협력을 통해 파이프 라인을 확보하여 시장 지배력을 늘리는 것이 목표. NuScale의 루마니아, 미국, 그리고 GVH의 스웨덴, 에스토니아, 미국, 폴란드, 핀란드 등의 사업 추진 계획. 특히, GVH와의 전략적 파트너십을 통해 유럽, 동남아 등의 적극적인 사업 검토와 파이프 라인 개발 진행 중이라는 점은 긍정적. 물론 현 3.5세대 경수로형 외에 4세대 비경수로형 SMR 기술사와도 적극 협력 추진할 계획. 발전부문 인력 1,200여명 보유하고 있어 계획중인 SMR 추진 Capa에는 무리가 없을 전망이며, 대형 원전과 마찬가지로 현지 파트너사 개발, 협력 등의 추진 방식 역시 고려하고 있음.

2) 신재생 에너지 사업, 전력 운영 사업 (상사 부문)

미국, 호주 등 18GW 규모의 파이프 라인 보유하고 있으며, 그 중 미국이 15.3GW로 가장 큼. 기존에는 부지 개발, 인허가 등 사업 셋업 후 착공 이전에 자산을 매각하는 순수 디벨로퍼 사업을 영위해왔다면, 에너지 사업 트렌드에 발맞추어 운영 (전력 판매, 전력 중개), 서비스 (유지 보수, 그리드 관리 등)까지 밸류체인 확대 계획. 2026년은 파트너십 기반 공동 운영 참여를 시작으로 2031년에는 플랫폼 기반 전력 판매까지 사업을 확대하는 것이 목표. 특히 회사는 데이터센터향 전력 수요가 급증하는 미국의 신재생 IPP 진입을 목표로 하고 있으며, 2030년까지 총 5GW의 운영자산 확보 목표. 단기적으로 1.5GW규모의 상업운전 확보가 가능한 프로젝트를 타진하고 있음.

삼성물산 (028260)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	20,181	21,356	12,905	14,130	16,578
현금 및 현금성자산	3,622	3,458	93	857	2,268
매출채권 및 기타채권	8,326	8,528	6,538	6,808	7,434
재고자산	5,126	5,642	2,356	2,453	2,679
기타유동자산	3,107	3,728	3,918	4,011	4,198
비유동자산	41,809	65,176	67,751	69,199	70,300
관계기업투자등	26,972	49,539	54,366	56,583	58,463
유형자산	8,650	9,674	7,421	6,653	5,873
무형자산	6,187	5,964	5,964	5,964	5,964
자산총계	61,990	86,533	80,657	83,329	86,878
유동부채	14,747	13,872	12,845	13,056	13,570
매입채무 및 기타채무	6,821	6,656	5,620	5,823	6,327
단기금융부채	822	981	988	995	1,002
기타유동부채	7,105	6,235	6,237	6,239	6,241
비유동부채	9,985	15,164	15,166	15,168	15,170
장기금융부채	509	475	480	485	489
기타비유동부채	9,475	14,689	14,686	14,683	14,680
부채총계	24,732	29,036	28,010	28,224	28,739
지배주주지분	31,069	49,912	45,701	47,835	50,469
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,695	10,651	10,651	10,651	10,651
이익잉여금	14,014	15,510	18,244	20,703	23,737
비지배주주지분(연결)	6,190	7,585	6,945	7,270	7,670
자본총계	37,259	57,497	52,646	55,105	58,138

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	3,307	3,024	-546	4,210	4,712
당기순이익(손실)	2,772	3,907	3,283	3,710	4,105
비현금수익비용가감	1,262	452	411	335	260
유형자산감가상각비	933	1,058	1,236	1,211	1,187
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	329	-606	-825	-876	-927
영업활동 자산부채변동	-727	-1,335	-4,240	165	347
매출채권 감소(증가)	-966	-127	-1,990	270	626
재고자산 감소(증가)	-655	-517	-3,286	97	226
매입채무 증가(감소)	-285	43	1,036	-203	-504
기타자산, 부채변동	1,179	-734	0	0	0
투자활동 현금흐름	-1,759	-1,840	-576	-468	-471
유형자산처분(취득)	-258	-254	5	5	5
무형자산 감소(증가)	2	4	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1,628	1,736	1,736	1,736	1,736
기타투자활동	-3,132	-3,326	-2,317	-2,209	-2,212
재무활동 현금흐름	-1,298	-1,277	-2,171	-2,907	-2,760
차입금의 증가(감소)	-116	626	0	0	0
자본의 증가(감소)	1	113	0	0	0
배당금의 지급	-419	-426	-549	-1,252	-1,072
기타재무활동	-764	-1,591	-1,622	-1,655	-1,688
현금의 증가	503	-164	-3,365	764	1,410
기초현금	3,120	3,622	3,458	93	857
기말현금	3,622	3,458	93	857	2,268

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성물산, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	42,103	40,742	42,998	44,774	48,889
매출원가	34,996	33,055	34,767	36,022	39,143
매출총이익	7,108	7,688	8,230	8,752	9,746
판매비 및 관리비	4,124	4,395	4,898	4,851	5,320
영업이익	2,983	3,293	3,332	3,901	4,426
(EBITDA)	3,916	4,351	4,568	5,112	5,613
금융손익	76	75	75	75	75
이자비용	224	138	128	128	128
관계기업등 투자손익	106	113	113	114	115
기타영업외손익	557	780	857	857	857
세전계속사업이익	3,722	4,260	4,377	4,947	5,474
계속사업법인세비용	950	354	1,094	1,237	1,368
계속사업이익	2,772	3,907	3,283	3,710	4,105
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,772	3,907	3,283	3,710	4,105
지배주주	2,230	2,439	2,298	2,300	2,545
총포괄이익	-2,231	20,756	20,132	20,560	20,955
매출총이익률 (%)	16.9	18.9	19.1	19.5	19.9
영업이익률 (%)	7.1	8.1	7.7	8.7	9.1
EBITDA 마진률 (%)	9.3	10.7	10.6	11.4	11.5
당기순이익률 (%)	6.6	9.6	7.6	8.3	8.4
ROA (%)	4.3	5.3	3.9	4.5	4.8
ROE (%)	8.5	9.6	6.9	7.9	8.4
ROIC (%)	5.9	5.2	4.1	4.7	5.2

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	9.2	16.8	36.2	42.1	10.5
P/B	0.7	0.8	1.8	2.0	0.5
EV/EBITDA	4.9	3.7	18.8	19.3	4.9
P/CF	5.1	9.3	22.3	23.7	6.0
배당수익률 (%)	2.3	1.2	0.7	1.3	4.0
성장성 (%)					
매출액	0.5	-3.2	5.5	4.1	9.2
영업이익	3.9	10.4	1.2	17.1	13.5
세전이익	4.9	14.4	2.8	13.0	10.6
당기순이익	1.9	40.9	-16.0	13.0	10.6
EPS	5.0	14.3	-5.8	0.1	10.6
안정성 (%)					
부채비율	66.4	50.5	53.2	51.2	49.4
유동비율	136.8	154.0	100.5	108.2	122.2
순차입금/자기자본(x)	-3.8	-3.9	6.2	4.5	1.8
영업이익/금융비용(x)	13.3	23.9	26.0	30.5	34.7
총차입금 (십억원)	3,844	3,365	3,355	3,345	3,335
순차입금 (십억원)	-1,407	-2,269	3,262	2,488	1,068
주당지표 (원)					
EPS	12,442	14,227	13,405	13,418	14,846
BPS	173,324	291,126	266,566	279,015	294,375
CFPS	22,690	25,642	21,731	23,801	25,684
DPS	2,600	2,800	3,200	7,300	6,250

삼성물산 목표주가 추이		투자의견 변동내역									
		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2026.05.19	신규	김세련									
2026.05.19	Buy	550,000	-2.7	-20.5							
2026.06.19	Buy	630,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.3% 10.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2025. 4. 1 ~ 2026. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)