

(028260.KS)

삼성물산

복합기업/그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

건설, 상사, 패션 선전으로 어닝스 서프라이즈

“ 2분기 서프라이즈 시현

삼성물산의 2분기 매출과 영업이익은 각 12조원, 1조원으로 컨센서스(10.9조원, 8,646원)를 대폭 상회함. 건설 부문의 하이테크 매출 비중이 높아지면서 영업이익이 전년 대비 72% 증가했고, 원자재 가격의 변동성 확대에 따른 트레이딩 이익 증가로 상사부문의 영업이익이 전년비 178% 증가한 것이 호실적의 주원인. 내수 경기의 호전으로 인한 패션부문의 영업이익도 전년비 64% 증가함

“ 하이테크 수주 사상 최대치 예상, 건설 부문 이익 중장기 성장 경로로

동사 건설 부문의 이익을 좌우하는 핵심 매출은 반도체 팹 등의 관계사 실적. 현재 팹택 P4 마감 공사가 진행 중이고, P5 팹1의 골조, 마감, 팹2의 공사, 기흥 R&D 센터 공사가 연속될 예정. 미국의 테일러 팹2 착공도 조만간 시작될 것이고, 용인, 호남 팹도 2~3년내에 건설을 시작할 가능성 높아. 이 밖에도 삼성전기의 국내의 공장 증설, 삼성디스플레이 국내 공장 확대도 수주 대상. 올 해 동사의 관계사 하이테크 수주 가이던스는 6.8조원이었으나, 상반기 이미 6.4조원 달성을 완료한 상태. 현 추세라면 사상 최대 하이테크 수주를 기록했던 2023년 12조원을 상회할 가능성이 높다고 판단됨. 영업 이익률이 가장 높은 하이테크 매출 비중이 높아질수록 삼성물산 본업의 이익 성장은 가시성이 높아지는 구조. 팹 하나 기준으로 동사의 관련 매출액은 약 15조원 이상으로 추정

“ 국내외 다양한 에너지 사업도 성장동력

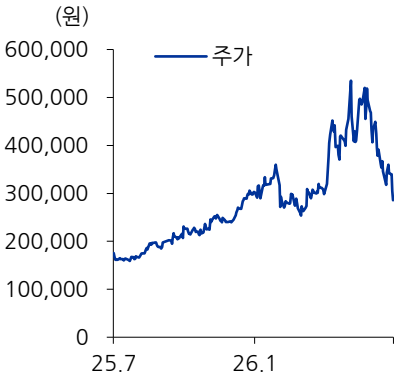
미국과 호주에서 진행 중인 태양광+BESS 사업은 국내 서남권으로 확대될 예정. 대형원전의 경우 국내 신설분과 해외의 베트남, 루마니아, 사우디 프로젝트의 수주전을 진행 중에 있고, SMR은 유럽을 중심으로 GVH, 뉴스케일과 12.5GW의 파이프라인을 개발 중. 4세대 SMR에 대해서도 관련기업과 기술 투자에 대해서 논의하는 중. 우리 정부의 대미 프로젝트가 가스발전소로 확정될 경우에도 참여 가능성 높아

“ AI기 버블 구간에만 들어가지 않는 이상 저평가 매력 높아

반도체 고점론으로 주가가 단기 급락했으나, 그룹사의 반도체 공장 증설은 이제 막 시작되는 국면. AI 버블론이 현실화될 가능성 보다는 속도 조절 수준에 그친다면 삼성물산의 투자 매력은 여전히 높아. 투자이견 BUY를 유지하고 목표주가는 기존의 38만에서 42만원으로 상향. 목표주가 산출 시 보유 지분 가치에 대한 할인율은 시가 대비 45% 적용. 현 주가 기준 PBR은 1배 수준에 불과한 상태

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
420,000 원(상향)
285,500 원(7/29)



시가총액(십억원)	46,299
발행주식수(천주)	162,168
52 주 최고	565,000 원
최저	155,300 원
52 주 일단 Beta	1.34
60 일 평균 거래대금	3,123 억원
외국인 지분율	30.9%
배당수익률(26F)	0.9%
주주구성	
이재용 (외 12 인)	38.1%
케이씨씨 (외 1 인)	10.5%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-39.4	-5.8	65.1
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	420,000	380,000	▲
영업이익(26F)	3,843	3,728	▲
영업이익(27F)	4,185	3,990	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	40,742	45,257	47,174
영업이익	3,293	3,843	4,185
세전손익	4,133	5,063	5,541
당기순이익	3,780	3,928	4,193
EPS(원)	14,355	16,607	19,392
증감률(%)	144	157	168
PER(배)	199	172	147
ROE(%)	60	56	67
PBR(배)	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	11.3	9.8	9.2

도표 1. 삼성물산 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	3Q26F	4Q26F
매출액	9,736.8	10,022.1	10,151.0	10,832.4	10,465.8	11,995.1	11,211.0	11,585.0
YoY(%)	(9.8)	(8.9)	(1.5)	8.4	7.5	19.7	10.4	6.9
건설/상사	7,058.5	7,171.1	6,975.0	7,584.4	7,526.8	8,691.1	8,133.0	8,309.0
급식	771.0	828.0	866.0	799.0	825.0	886.0	887.0	890.0
레저	108.0	223.0	205.0	186.0	105.0	206.0	207.0	206.0
패션	501.0	510.0	445.0	560.0	573.0	593.0	452.0	578.0
바이오	1,298.3	1,290.0	1,660.0	1,703.0	1,436.0	1,619.0	1,532.0	1,602.0
매출원가	7,983.7	8,220.8	8,100.3	8,749.8	8,596.1	9,781.3	8,995.0	9,193.8
매출총이익	1,753.0	1,801.2	2,050.7	2,082.6	1,869.7	2,213.7	2,216.0	2,391.2
판관비	1,028.6	1,048.6	1,057.2	1,260.4	1,149.3	1,182.0	1,201.0	1,315.0
영업이익	724.4	752.6	993.4	822.3	720.4	1,031.7	1,015.0	1,076.2
YoY(%)	1.7	(16.4)	34.9	29.6	(0.6)	37.1	2.2	30.9
영업이익률(%)	7.4	7.5	9.8	7.6	6.9	8.6	9.1	9.3
영업외손익	479.2	0.1	212.0	276.3	624.6	45.3	252.0	298.0
세전이익	1,203.6	752.7	1,205.4	1,098.6	1,345.0	1,077.0	1,267.0	1,374.2
법인세비용	266.3	226.1	320.8	(459.7)	259.1	161.0	316.7	398.5
당기순이익	937.2	526.5	884.6	1,558.3	1,085.9	916.0	950.2	975.7

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 2. 삼성물산 연간 실적 전망

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	34,455.2	43,161.7	41,895.7	42,103.2	40,742.2	45,256.9	47,174.0	48,810.0
YoY(%)	14.0	25.3	(2.9)	0.5	(3.2)	11.1	4.2	3.5
건설/상사	28,343.2	34,815.7	32,575.7	31,650.2	28,788.9	32,659.9	33,781.0	34,844.0
급식	2,261.0	2,586.0	2,798.0	3,119.0	3,264.0	3,488.0	3,544.0	3,608.0
레저	517.0	757.0	776.0	783.0	722.0	724.0	777.0	787.0
패션	1,766.0	2,001.0	2,051.0	2,004.0	2,016.0	2,196.0	2,203.0	2,238.0
바이오	1,568.0	3,002.0	3,695.0	4,547.0	5,951.3	6,189.0	6,869.0	7,333.0
매출원가	30,434.2	37,122.5	35,328.7	34,995.6	33,054.7	36,566.3	37,863.4	39,011.0
매출총이익	4,020.9	6,039.1	6,566.9	7,107.6	7,687.6	8,690.6	9,310.6	9,799.0
판관비	2,825.0	3,510.6	3,696.8	4,124.2	4,394.8	4,847.3	5,126.0	5,336.0
영업이익	1,196.0	2,528.5	2,870.2	2,983.4	3,292.7	3,843.3	4,184.6	4,463.0
YoY(%)	39.5	111.4	13.5	3.9	10.4	16.7	8.9	6.7
영업이익률(%)	3.5	5.9	6.9	7.1	8.1	8.5	8.9	9.1
영업외손익	1,284.5	806.0	679.3	739.1	967.5	1,219.9	1,356.0	1,193.0
세전이익	2,480.5	3,334.5	3,549.5	3,722.5	4,260.3	5,063.1	5,540.6	5,656.0
법인세비용	651.4	789.6	830.4	950.5	353.6	1,135.4	1,347.6	1,390.9
당기순이익	1,829.1	2,545.0	2,719.1	2,772.0	3,906.7	3,927.8	4,193.1	4,265.1

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 3. 삼성물산 목표주가 산정 방식

(십억원, 원)		2026F
부문별 EBITDA	건설/상사	1,392.6
	레저	98.0
	급식/식자재 유통	213.1
	패션	201.7
	합계	1,905.4
EBITDA 적정배수	건설/상사	5.0
	레저	5.0
	급식/식자재 유통	5.0
	패션	3.0
부문별 적정 사업가치	건설/상사	6,962.9
	레저	490.0
	급식/식자재 유통	1,065.4
	패션	605.1
	합계	9,123.4
보유지분가치	삼성생명	10,271.7
	삼성전자	62,303.6
	삼성에스디에스	2,607.5
	삼성바이오로직스	29,300.6
	삼성에피스홀딩스	3,776.9
	합계	108,260.2
할인을 적용(45%)		59,543.1
순차입금		(396.9)
적정 시가총액		69,063.4
상장주식 수		163,635,171
적정주가		422,057.4

자료: 삼성물산, 유진투자증권

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	61,982	86,524	83,272	85,894	88,873
유동자산	20,181	21,356	21,522	23,237	25,292
현금성자산	5,141	5,564	4,587	4,322	5,343
매출채권	8,326	8,528	9,023	10,211	11,003
재고자산	5,126	5,642	6,123	6,897	7,121
비유동자산	41,801	65,168	61,749	62,657	63,582
투자자산	26,964	49,530	45,521	45,814	46,113
유형자산	8,650	9,674	10,006	10,363	10,731
기타	6,187	5,964	6,222	6,479	6,737
부채총계	24,732	29,036	29,665	29,798	30,234
유동부채	14,747	13,872	14,350	14,531	14,914
매입채무	6,821	6,656	7,112	7,241	7,571
유동성이자부채	2,442	2,034	2,004	2,004	2,004
기타	5,485	5,182	5,234	5,286	5,339
비유동부채	9,985	15,164	15,316	15,268	15,320
비유동이자부채	2,251	2,086	2,186	2,086	2,086
기타	7,733	13,077	13,129	13,181	13,233
자본총계	37,259	57,497	53,606	56,096	58,640
지배지분	31,069	49,912	46,021	48,511	51,055
자본금	19	19	18	18	18
자본잉여금	10,695	10,651	10,651	10,651	10,651
이익잉여금	14,014	15,510	17,724	20,213	22,757
기타	6,340	23,732	17,629	17,629	17,629
비지배지분	6,190	7,585	7,585	7,585	7,585
자본총계	37,259	57,497	53,606	56,096	58,640
충차입금	4,693	4,120	4,190	4,090	4,090
순차입금	(448)	(1,443)	(397)	(232)	(1,252)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	3,307	1,183	(2,799)	2,625	3,873
당기순이익	2,772	3,907	3,928	4,193	4,265
자산상각비	933	1,058	1,251	1,294	1,340
기타비현금성손익	(427)	(4,483)	(7,478)	(1,198)	(1,216)
운전자본증감	(727)	0	(635)	(1,799)	(651)
매출채권감소(증가)	(966)	(127)	(495)	(1,188)	(792)
재고자산감소(증가)	(655)	(517)	(481)	(774)	(224)
매입채무증가(감소)	(313)	(4)	456	129	331
기타	1,207	648	(115)	34	35
투자현금	(1,759)	(1,409)	2,149	(2,224)	(2,290)
단기투자자산감소	607	(389)	(85)	(89)	(93)
장기투자증권감소	(27)	(31)	4,088	(103)	(104)
설비투자	(1,628)	(1,481)	(1,584)	(1,651)	(1,708)
유형자산처분	42	85	0	0	0
무형자산처분	(164)	(165)	(258)	(258)	(258)
재무현금	(1,298)	62	(411)	(755)	(655)
차입금증가	(891)	(740)	70	(100)	0
자본증가	(417)	802	(481)	(655)	(655)
배당금지급	417	466	480	655	655
현금 증감	503	(164)	(1,062)	(354)	928
기초현금	3,120	3,622	3,458	2,396	2,043
기말현금	3,622	3,458	2,396	2,043	2,970
Gross Cash flow	4,142	1,183	(2,165)	4,424	4,524
Gross Investment	3,094	1,020	(1,600)	3,934	2,848
Free Cash Flow	1,049	163	(565)	490	1,676

자료: 유권투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	42,103	40,742	45,257	47,174	48,810
증가율(%)	0.5	(3.2)	11.1	4.2	3.5
매출원가	34,996	33,055	36,566	37,863	39,011
매출총이익	7,108	7,688	8,691	9,311	9,799
판매 및 일반관리비	4,123	4,394	4,847	5,126	5,336
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	2,983	3,293	3,843	4,185	4,463
증가율(%)	3.9	10.4	16.7	8.9	6.7
EBITDA	3,916	4,351	5,095	5,479	5,803
증가율(%)	6.1	11.1	17.1	7.5	5.9
영업외손익	739	841	1,220	1,356	1,193
이자수익	863	876	980	1,021	1,059
이자비용	224	138	123	125	122
지분법손익	56	78	67	67	67
기타영업손익	44	24	296	393	189
세전순이익	3,722	4,133	5,063	5,541	5,656
증가율(%)	4.9	11.0	22.5	9.4	2.1
법인세비용	950	354	1,135	1,348	1,391
당기순이익	2,772	3,780	3,928	4,193	4,265
증가율(%)	1.9	36.4	3.9	6.8	1.7
지배주주지분	2,230	2,440	2,693	3,145	3,199
증가율(%)	0.5	9.4	10.4	16.8	1.7
비지배지분	542	1,467	1,235	1,048	1,066
EPS(원)	12,543	14,355	16,607	19,392	19,725
증가율(%)	4.9	14.4	15.7	16.8	1.7
수정EPS(원)	12,521	14,330	16,567	19,352	19,685
증가율(%)	4.8	14.4	15.6	16.8	1.7

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	12,543	14,355	16,607	19,392	19,725
BPS	173,324	291,126	281,241	296,455	312,000
DPS	2,600	2,800	4,000	4,000	4,000
밸류에이션(배, %)					
PER	22.8	19.9	17.2	14.7	14.5
PBR	1.6	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/ EBITDA	12.8	11.3	9.8	9.2	8.5
배당수익율	0.9	1.0	1.4	1.4	1.4
PCR	12.4	41.4	n/a	10.6	10.3
수익성(%)					
영업이익율	7.1	8.1	8.5	8.9	9.1
EBITDA이익율	9.3	10.7	11.3	11.6	11.9
순이익율	6.6	9.3	8.7	8.9	8.7
ROE	6.8	6.0	5.6	6.7	6.4
ROIC	19.3	26.2	29.5	26.5	24.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(1.2)	(2.5)	(0.7)	(0.4)	(2.1)
유동비율	136.8	154.0	150.0	159.9	169.6
이자보상배율	13.3	23.9	31.2	33.6	36.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	5.4	4.8	5.2	4.9	4.6
재고자산회전율	8.8	7.6	7.7	7.2	7.0
매입채무회전율	6.2	6.0	6.6	6.6	6.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						삼성물산(028260.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 한병화	
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비		
2024-08-01	Buy	190,000	1년	-29.1	-2.9		(원)
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	-8.3	13.1		
2026-01-29	Buy	380,000	1년	-6.1	40.8		
2026-02-23	Buy	380,000	1년	-4.6	40.8		
2026-04-29	Buy	380,000	1년	9.2	40.8		
2026-07-30	Buy	420,000	1년				