

지주/유통/상사 R.A  
 박종렬 송지원  
 02)6260-2466 02)739-5935  
 jrpark@heungkuksec.co.kr bd21312@heungkuksec.co.kr

(028260)

# 삼성물산

**BUY**(유지)

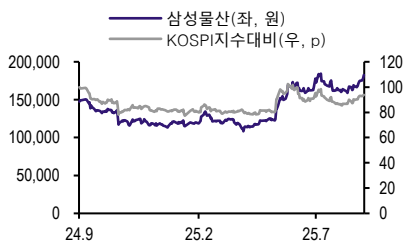
풍부한 투자 매력, 끝나지 않은 재평가

<b>목표주가</b>	<b>260,000원(상향)</b>			
<b>현재주가(09/10)</b>	<b>182,400원</b>			
<b>상승여력</b>	<b>42.5%</b>			
시가총액	31,004십억원			
발행주식수	169,977천주			
52주 최고가 / 최저가	184,400 / 108,300원			
3개월 일평균거래대금	74십억원			
외국인 지분율	27.9%			
주요주주				
이재용 (외 14인)	36.3%			
케이씨씨 (외 1인)	10.0%			
국민연금공단 (외 1인)	7.5%			
<b>주가수익률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>3개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대수익률	12.0	9.7	49.3	22.8
상대수익률(KOSPI)	8.8	-5.7	20.3	-8.5

(단위: 십억원, 원, %, 배)

<b>재무정보</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
매출액	41,896	42,103	39,816	42,259
영업이익	2,870	2,983	3,042	3,529
EBITDA	3,691	3,916	4,128	4,701
지배주주순이익	2,218	2,230	2,124	2,413
EPS	11,932	12,523	13,075	14,852
순차입금	72	-448	1,663	1,056
PER	10.9	9.2	14.0	12.3
PBR	0.7	0.7	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.6	5.1	8.0	6.9
배당수익률	2.0	2.3	1.4	1.5
ROE	7.3	6.8	6.7	7.1
컨센서스 영업이익	-	-	3,046	3,458
컨센서스 EPS	-	-	12,619	13,841

**주가추이**



다각화된 포트폴리오로 안정적인 EBITDA 창출과 대형원전/SMR, 태양광/재생에너지, 데이터센터, Bio/ Life Science 등으로 성장 동력도 추가함. 영업실적의 우상향, 주주환원 확대 등을 통한 주가 재평가는 지속될 전망이다.

**3Q Preview: OP 7,951억원(+8.0% YoY), 증익 반전**

3분기 연결기준 매출액 9.7조원(-5.8% YoY), 영업이익 7,951억원(+8.0% YoY)으로 전분기 부진을 만회하는 양호한 영업실적을 기록할 전망이다. 매출액은 외형 비중이 큰 건설부문(하이테크 주요 프로젝트 준공 영향)의 부진으로 감소세가 지속될 것이지만, 영업이익은 기여도가 높은 바이오 부문(4공장의 안정적 Ramp-up 지속과 시밀러 제품 판매 확대)의 약진으로 건설과 상사, 패션, 레저 등의 부진을 상쇄할 것임. 소비경기예 영향을 받는 패션, 레저, 식품 등은 여전히 감익 추세가 이어질 것이지만, 감소 폭이 축소되면서 점진적 개선이 가능할 전망이다. .

**하반기 EBIT 증익 구간 진입, 내년 개선 폭은 더 클 것**

2025년 연간 연결기준 매출액 39.8조원(-5.4% YoY), 영업이익 3.0조원(+2.0% YoY)으로 수정 전망함. 건설부문의 부진이 지속되고 있지만, 영업이익 기준 2분기를 저점으로 점진적인 우상향이 가능할 것임. 하반기에도 바이오부문의 약진으로 건설을 비롯한 상사, 패션, 레저, 식품 등의 부진을 상쇄할 것임. 2026년 연간 매출액 42.3조원(+6.1% YoY), 영업이익 3.5조원(+16.0% YoY)으로 전망함. 바이오 부문의 양호한 실적이 지속되는 가운데, 그동안 부진했던 건설부문의 EBIT 증익, 패션과 레저, 식품 부문의 실적 개선 때문임. 내년 건설부문의 영업이익은 국내외 건조한 수주 실적과 주택시공권 확보 등으로 큰 폭 증가가 가능할 전망이다.

**투자의견 BUY, 목표주가 260,000원 상향**

2025~2026년 수익예상 상향과 투자자산 지분가치 상승, NAV 대비 할인율 조정으로 목표주가를 상향 조정함. 지난 4월 이후 주가 상승에도 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 12.6배, 0.9배 수준이고, NAV 대비 할인율도 61.5%로 현재 가격대 매수는 여전히 유효한 전략이라 판단함. 실적 모멘텀도 저점을 통과했고, 안정적인 재무구조와 신성장 동력(대형원전/SMR/Bio & Life Science) 확보를 통한 성장가치주로 변신 중에 있음.

## 투자 포인트 및 밸류에이션

삼성물산(028260)에 대해 기존 BUY 의견을 유지하며, 목표주가를 260,000원으로 상향 조정한다. 목표주가를 상향한 이유는 1) 2025~2026년 수익예상 상향 조정, 2) 투자자산(삼성전자, 삼성생명, 삼성바이오로직스, 삼성에스디에스, 삼성E&A 등)들의 지분가치 상승 반영, 3) NAV 대비 할인율을 기존 46.0%에서 44.0%로 축소했기 때문이다. 상법 개정과 함께 기업 지배구조 개편 및 주주환원 확대에 대한 기대감을 감안한 것이다. 투자 포인트는 1) 안정적 사업 포트폴리오와 함께 2026년 EBITDA 큰 폭 증가에 따른 부각될 실적 모멘텀, 2) 투자유가증권과 부동산을 통한 탄탄한 안전마진(62조원+7조원), 3) 대형원전/SMR, 태양광/재생에너지, 데이터센터 등 신성장 동력 확보, 4) 주주환원 정책 강화 등으로 향후 밸류에이션 리레이팅은 지속 가능할 것이다. .

### 1) 올해는 잠시 쉬어 가지만 내년부터 EBIT과 EBITDA의 큰 폭 증가로 실적 모멘텀 부각

삼성물산은 건설, 상사, 패션, 레저, 식음, 바이오 등 다양한 사업 포트폴리오를 보유하고 있으며, 삼성그룹의 실질적 지주 역할을 수행하고 있다. 이로써 안정적인 현금창출 기반을 갖추는 동시에, 핵심 계열사 지분 가치와 미래 성장 투자를 통해 장기적 성장을 추구하고 있다. 2025년은 건설부문 부진으로 매출액이 감소하나, 바이오 부문의 약진과 상사·패션·레저의 점진적 회복으로 영업이익 방어력이 확인될 전망이다. 특히, 2026년에는 건설부문 영업이익 증가와 소비재부문 회복이 가시화되며 영업이익이 3.5조원(2025년 3.0조원)으로 크게 확대될 전망이다. EBITDA는 2024년 3.9조원에 이어 2025년 4.1조원, 그리고 2026년에는 4.7조원으로 우수한 현금창출 능력이 지속 가능할 것이다. 안정적 자산가치와 신성장 전략, 주주환원 강화 기조는 삼성물산 주가의 구조적 리레이팅을 견인할 핵심 요인이다.

### 2) 보유 지분 가치와 유형자산 등이 탄탄한 안전마진 역할

삼성물산은 안정적인 본업과 동시에 저평가된 자산가치라는 이중 안전판을 보유하고 있으며, 이는 변동성 구간에서 방어적 매력을 제공할 것이다. 보유주식 가치와 부동산 가치를 통해 그야말로 탄탄한 안전마진을 확보하고 있다고 평가할 수 있다. 투자유가증권은 1) 삼성바이오로직스(지분율 43.06%), 2) 삼성전자(5.01%), 3) 삼성생명(19.34%), 4) 삼성에스디에스(17.08%), 5) 삼성E&A(7.00%) 등으로 공정가치는 61.7조원이다. 부동산 가치도 매우 우수한데, 에버랜드와 캐리비안베이의 토지 면적은 각각 21.7만평, 3.6만평이다. 유형자산 및 투자부동산은 7.6조원(2025년 1분기 연결기준, 토지와 건물 및 구축물은 각각 1.9조원, 4.2조원)이다. 현재 삼성물산의 NAV 대비 할인율은 60.9%로 국내 및 글로벌 피어 대비 과도한 수준이다. 향후 지배구조 개선 및 주주환원 강화가 이어질 경우 할인율 축소 여지는 크다.

### 3) 대형원전, SMR, 태양광, 바이오 등을 통한 신성장 전략

삼성물산은 기존 사업에서 창출한 현금흐름을 바탕으로 신성장 영역에 재투자하며 포트폴리오

리뉴얼을 추진 중이다. 기존 건설 및 상사 중심의 전통적 사업을 넘어 에너지·인프라·디지털 영역에서 신성장 동력을 적극적으로 확보하고 있다. 최근 주요 사업 추진 현황은 다음과 같다.

첫째, **대형원전 및 소형모듈원전(SMR)** 사업이다. 삼성물산은 국내외 대형 원전 총 10기의 시공 실적을 보유하고 있으며, 국내에서는 울진 5·6호기, 신월성 1·2호기, 새울 3·4호기, 해외에서는 UAE 바라카 1~4호기를 성공적으로 수행했다. 이러한 경험을 기반으로 루마니아 원전 1호기의 설비 개선 사업을 수주한 바 있으며, 신규 3·4호기 프로젝트에도 참여를 추진하고 있다. 또한 2025년 3월 한수원과 아시아·태평양 지역 원전 개발 협력을 위한 MOU를 체결해 필리핀, 말레이시아 등에서 신규 사업 기회를 발굴 중이다. 특히 루마니아 SMR 사업은 미국 원자력 규제위원회(NRC)의 표준 설계 인증을 획득한 NuScale 77MW 모듈 기술을 활용해 추진되고 있으며, 2026년 상반기 자금 조달 완료 후 착공, 2030년 상업 운전 개시를 목표로 하고 있다. 이로써 삼성물산은 동유럽·중동 지역을 포함한 글로벌 원전 시장 확대의 교두보를 마련했다.

둘째, **태양광 및 재생에너지** 사업이다. 삼성물산은 지역·품목·비즈니스 모델을 다각화하며 개발사업을 확대하고 있다. 2025년에는 호주 퀸즈랜드에서 450MW급 태양광 및 BESS 프로젝트 매각 계약을 추진 중이며, 미국에서는 텍사스 100MW 프로젝트 지분 투자로 운영 단계까지 참여하는 모델을 시도하고 있다. 또한 텍사스 500MW BESS 프로젝트를 LS Electric과 공동 개발 중이며, 이를 통해 발전소 운영 및 에너지 저장장치(ESS) 운영 경험을 축적하고 있다. 향후 미국·호주뿐만 아니라 중동을 중심으로 태양광 EPC 수주도 지속 확대할 계획이다.

셋째, **데이터센터 개발** 사업이다. 삼성물산은 초기 단계에서부터 발주처에 PCS(Pre-Con Service)를 제공하여 설계 최적화 및 시공 효율화를 지원하며 본공사 수주로 이어가는 전략을 구사하고 있다. 실제로 안산 이지스 데이터센터는 PCS 제공 후 본공사를 수주했으며, 현재 용인 덕성 데이터센터 역시 PCS 용역을 수행 중으로, 하반기 본공사 수주가 예상된다. 또한 AI 하이퍼스케일러 수요 증가에 대응해 고발열·고용량 서버를 지원하는 액침냉각 기술 확보를 위해 한국 데이터빈(2025년 2월), 미국 GRC(2025년 4월)에 전략적 투자를 단행했다. 이를 통해 글로벌 빅테크 기업을 대상으로 반복 수주가 가능한 경쟁력을 확보하고 있다.

넷째, **Bio/ Life Science** 사업이다. 삼성물산은 바이오 및 라이프 사이언스 부문에서 중장기 성장 동력을 확보하기 위해 전략적 투자를 확대하고 있다. 2025년 3월에는 미국의 바이오 진단 전문기업 C2N Diagnostics에 약 1,000만 달러를 투자했다. C2N은 알츠하이머 치료제 임상시험에 참여해 정밀 진단 분석 기술력을 입증한 기업으로, 향후 알츠하이머 치료제 FDA 승인 확대에 따른 정밀 혈액검사 수요 증가에 직접적으로 대응할 수 있는 잠재력을 보유하고 있다. 삼성물산은 이번 투자를 통해 단순 진단 분야뿐 아니라 의약품 연구개발 지원(CRO) 분야에서도 새로운 기회를 모색하고 있으며, 글로벌 바이오 생태계 내 입지를 점진적으로 강화하고 있다. 또한, 삼성물산은 2021년 조성한 Life Science 1호 펀드를 통해 바이오 관련 신기술에 대한 투자를 꾸준히 이어가고 있다. 현재까지 국내외 8개사에 약 1,700억 원(삼성물산 분담금 약 990억 원)을 투자하였으며, 이 펀드를 활용해 바이오·제약, 진단·의료기기, 연구지원 서비스 등 다방면에서 포트폴리오를 확대해왔다. 이는 삼성바이오로직스와 시너지를 이루며 그룹 차원의

바이오 Value Chain 강화를 위한 전략적 행보로 볼 수 있다. 요약하면, 삼성물산은 단순히 바이오 지분 보유에 그치지 않고, 진단·CRO·신기술 투자 등으로 영역을 확장함으로써 장기 성장 모멘텀을 구축하고 있다. 특히 고령화 가속과 신약 개발 확대에 따른 글로벌 바이오 시장 성장세와 맞물려, 향후 안정적인 수익원 확보와 기업가치 제고에 기여할 것으로 예상된다.

삼성물산은 원전·SMR을 통한 글로벌 에너지 인프라 시장 진출, 태양광 및 BESS를 통한 재생에너지 사업 확대, 데이터센터를 통한 디지털 인프라 수주 경쟁력 강화, Bio/ Life Science를 통한 진단·CRO·신기술 투자 등으로 영역을 확장이라는 4개의 축을 중심으로 신성장 동력을 강화하고 있다. 이러한 전략은 단순한 사업 다각화가 아니라, 그룹 차원의 미래 전략과 맞물려 삼성물산이 글로벌 EPC 및 인프라 선도기업으로 자리매김할 수 있다는 점에서 의미가 크다.

#### 4) 주주환원 확대, 시장의 기대에 부응하는 모습

삼성물산과 같이 자사주 이익소각에 대해 구체적으로 밝힌 기업에 주목할 필요가 있다. 이는 주주환원의 척도라 할 수 있기 때문이다. 삼성물산은 당초 공시한 것처럼 2024년 4월 19일 보통주 4.2%(지분율; 591.8만주 이익소각, 188.9만주 감자소각), 우선주 159,835주(지분율 9.8%)는 올해 전량 감자소각을 단행했다. 2025년 4월에도 4.4%(780.8만주)를 소각했다. 잔여분 4.6%(780.8만주)는 2026년 소각할 예정이다. 배당은 관계사 배당수익의 60~70% 수준을 환원하는 방침으로 연간 주당 배당금은 매년 경영실적, 현금흐름 등을 감안해 확정하고 있다. 삼성물산은 지난 2017년 이후 주주환원정책을 매 3개년마다 발표해왔다. 올해 기준 3개년(2023~2025년) 주주환원정책이 종료되는 바, 이르면 올해 말 늦어도 내년 초에는 새로운 버전의 주주환원정책을 발표할 예정이다.

표 1 삼성물산 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

내역	지분율	시가총액, 순자산가액	가치	비고
1. 투자자산가치			63,847	
1) 상장회사 가치				공정가치 평가
삼성전자	5.01	430,062	21,546	
삼성생명	19.34	32,040	6,197	
삼성바이오로직스	43.06	74,092	31,904	
삼성에스디에스	17.08	12,589	2,150	
삼성E&A	7.00	5,596	392	
2) 비상장 회사 가치		232	232	장부가액 반영
3) 자기주식				2025~2026년 이익소각 예정
삼성물산	4.6	31,004	1,426	
2. 별도 영업가치			14,941	삼바 제외, EV/EBITDA 6.6배 적용
3. 기업가치(=1+2)			78,788	
4. 순차입금			738	별도 기준 (25/2Q)
5. 적정시가총액			78,050	
발행주식수			169,977	
주당 NAV (원)			459,181	
<b>목표주가 (원)</b>			<b>260,000</b>	
NAV 대비 할인율			44.0%	실적, 주주환원, 지배구조 감안
현재주가 (원)			182,400	
<b>상승여력 (%)</b>			<b>42.5</b>	

자료: 흥국증권 리서치센터

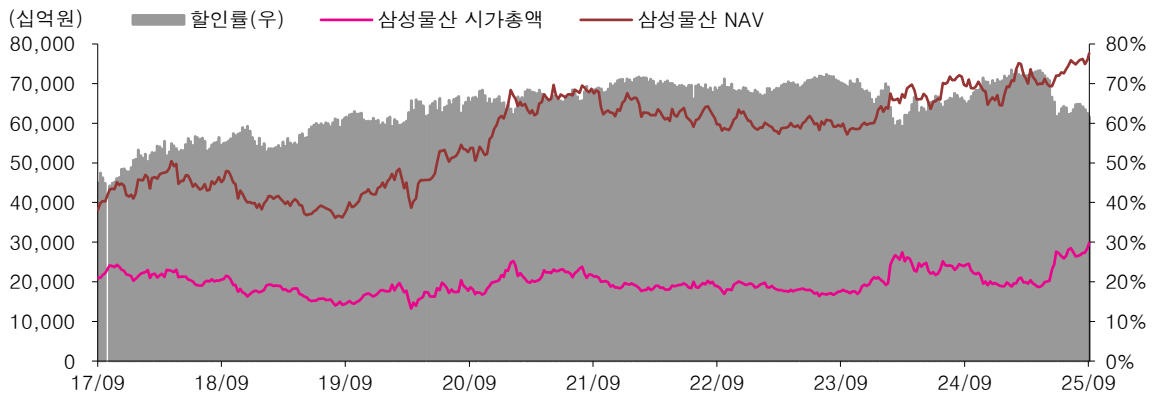
표 2 공정가치 측정 금융자산 중 상장주식 내역

(단위: 십억원)

회사명	보유주식수(주)	지분율(%)	취득가액	공정가치
삼성전자(주)	299,086,128	5.01	395	21,546
삼성생명보험(주)	38,688,000	19.34	35	6,197
삼성바이오로직스	30,646,705	43.06	494	31,904
삼성에스디에스(주)	13,215,822	17.08	180	2,150
삼성E&A(주)	13,688,989	7.00	201	392
합계			1,305	62,189

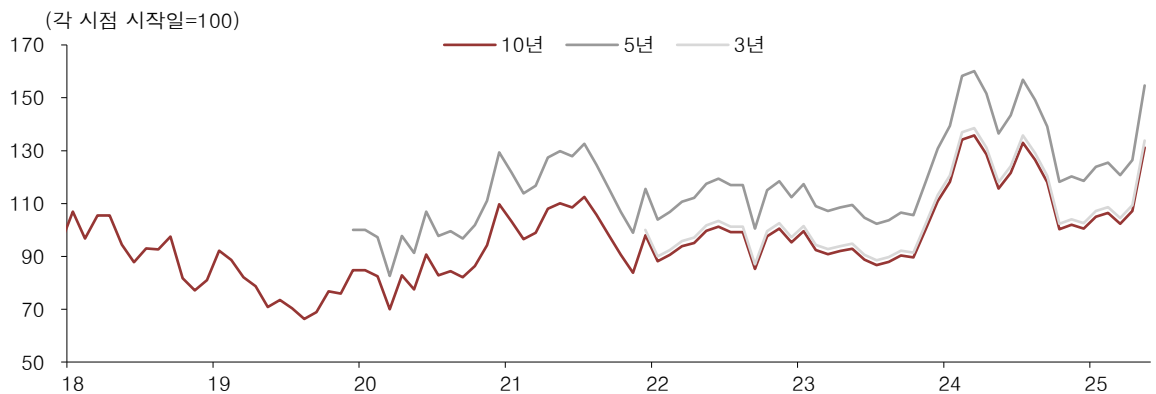
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 1 삼성물산 시가총액과 NAV 대비 할인율 추이



주: 자사주를 제외하고 시가총액 산출  
 자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 2 삼성물산 TSR 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

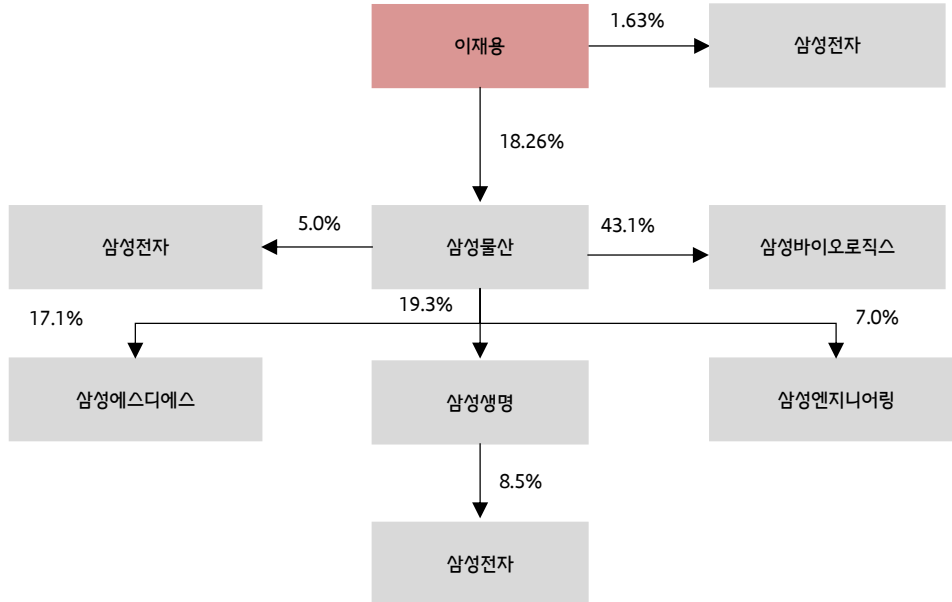
**표 3 삼성물산 연간/분기 실적 추이**

(단위: 십억원, %YoY, \$/bbl)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	10,796	11,005	10,310	9,993	9,737	10,022	9,713	10,344	42,104	39,816	42,259
건설	5,584	4,915	4,482	3,674	3,620	3,395	3,497	3,722	18,655	14,234	15,564
건축	4,565	3,968	3,539	2,892	2,729	2,329	2,399	2,579	14,964	10,036	11,073
토목	200	183	188	181	194	159	164	169	752	685	707
플랜트	819	764	755	601	697	907	934	974	2,939	3,512	3,785
상사	2,906	3,399	3,186	3,505	3,436	3,776	3,210	3,467	12,996	13,889	13,858
화학	805	868	749	966	879	1,030	770	963	3,388	3,642	3,615
철강	1,340	1,374	1,430	1,379	1,558	1,624	1,470	1,375	5,523	6,027	5,976
에너지	60	71	79	116	79	78	76	113	326	346	350
소재	701	1,086	928	1,044	920	1,044	894	1,016	3,759	3,873	3,918
패션	517	513	433	541	504	510	432	538	2,004	1,983	2,034
레저	126	246	209	202	108	223	199	190	783	720	745
식음	716	775	813	815	771	828	838	845	3,119	3,283	3,404
바이오	947	1,157	1,187	1,256	1,298	1,290	1,537	1,583	4,547	5,708	6,653
매출총이익	1,649	1,913	1,711	1,834	1,753	1,801	1,624	1,913	7,108	7,091	7,585
<b>영업이익</b>	712	900	736	635	724	753	795	770	2,983	3,042	3,529
건설	337	283	236	145	159	118	147	144	1,001	568	661
상사	85	72	71	73	63	80	65	66	301	275	270
패션	54	52	21	43	34	33	18	34	170	119	122
레저	-11	20	29	21	-31	9	26	18	59	22	46
식음	32	46	47	32	19	45	47	32	157	143	150
바이오	215	427	332	321	480	468	492	475	1,295	1,915	2,280
세전이익	1,064	1,040	772	847	1,204	753	964	884	3,722	3,804	4,292
<b>지배주주순이익</b>	728	577	448	477	733	353	542	497	2,230	2,124	2,413
수익성 (%)											
GPM	15.3	17.4	16.6	18.4	18.0	18.0	16.7	18.5	16.9	17.8	17.9
OPM	6.6	8.2	7.1	6.4	7.4	7.5	8.2	7.4	7.1	7.6	8.4
건설	6.0	5.8	5.3	3.9	4.4	3.5	4.2	3.9	5.4	4.0	4.2
상사	2.9	2.1	2.2	2.1	1.8	2.1	2.0	1.9	2.3	2.0	1.9
패션	10.4	10.1	4.8	7.9	6.7	6.5	4.1	6.4	8.5	6.0	6.0
레저	-8.7	8.1	13.9	10.4	-28.7	4.0	13.0	9.6	7.5	3.1	6.1
식음	4.5	5.9	5.8	3.9	2.5	5.4	5.6	3.8	5.0	4.4	4.4
바이오	22.7	36.9	28.0	25.6	37.0	36.3	32.0	30.0	28.5	33.5	34.3
RPM	9.9	9.5	7.5	8.5	12.4	7.5	9.9	8.5	8.8	9.6	10.2
NPM	6.7	5.2	4.3	4.8	7.5	3.5	5.6	4.8	5.3	5.3	5.7
성장성 (%)											
매출액	5.4	4.0	-6.0	-1.1	-9.8	-8.9	-5.8	3.5	0.5	-5.4	6.1
영업이익	11.1	16.6	-11.3	1.3	1.7	-16.3	8.0	21.2	3.9	2.0	16.0
세전이익	15.9	12.7	-21.8	17.3	13.2	-27.7	24.9	4.4	4.9	2.2	12.8
지배주주순이익	7.5	-1.1	-21.4	23.1	0.7	-38.8	20.9	4.0	0.5	-4.8	13.6
기본가정											
세계GDP	2.3	2.6	2.8	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0	2.6	3.0	3.1
국제유가	76.9	80.7	75.3	70.0	71.4	63.7	68.0	66.0	75.7	67.3	66.0
한국GDP	3.4	2.2	1.4	1.1	0.0	0.5	1.1	1.7	2.0	0.8	1.8
민간소비	1.1	0.7	1.3	1.1	0.6	0.9	1.3	1.6	1.1	1.1	1.6
소비자물가	3.0	2.7	2.1	1.6	2.1	2.1	2.0	2.0	2.4	2.1	1.9
원/달러	1,330	1,371	1,356	1,400	1,452	1,400	1,370	1,365	1,364	1,397	1,346

자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 3 삼성물산 지배구조



자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

표 4 삼성물산 사업 포트폴리오

사업부문	사업 내용
건설	국내외 건축, 토목, 플랜트, 주택
상사	자원개발, 철강, 화학, 산업소재 등의 국제무역
패션	의류 제조 및 수입, 판매사업
레저	에버랜드, 캐리비안베이, 골프장과 조정사업
급식/식자재 유통	메뉴 진단 프로그램과 표준화된 조리 프로세스를 적용한 푸드 서비스
바이오	바이오휘약품 위탁생산사업 및 바이오시밀러

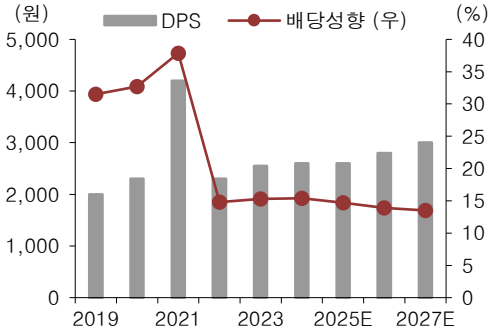
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

표 5 삼성물산 주요 사업 추진 현황

사업	내용
대형원전/SMR	국내외 다수의 원전 시공 실적 기반, 유럽/중동/아시아 등으로 수주 확대 추진 NuScale, 77MW 모듈에 대한 미국 NRC 표준 설계 인증 완료(2025년 5월)
태양광/재생에너지	개발사업, 지역/품목/비즈니스 모델 확장을 통한 지속 성장 추진 EPC 사업, 중동/호주 중심으로 태양광 EPC 수주 지속 추진 신재생 에너지 관련 역량 강화, 주력시장 중심 사업 개발 확대
데이터센터	사업개발 초기 단계부터 발주처에 PCS 제공 통해 설계 최적화 제언, 냉각기술 경쟁력 확보로 수주 경쟁력 강화 반복 고객화가 가능한 글로벌 빅테크 기업 대상으로 국내 및 동남아 지역 데이터센터 수주 추진
Bio/ Life Science	바이오 진단 전문 기술력 보유한 C2N Diagnostics社 10백만불 투자 (2025년 3월) C2N Diagnostics社는 알츠하이머병 치료제 2종 임상 실험에 참여해 분석 기술력 입증 금բ 투자 기반으로 의약품 연구개발 지원(CRO) 분야 지속 발굴 및 투자 추진

자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 4 배당금 추이 및 배당성향



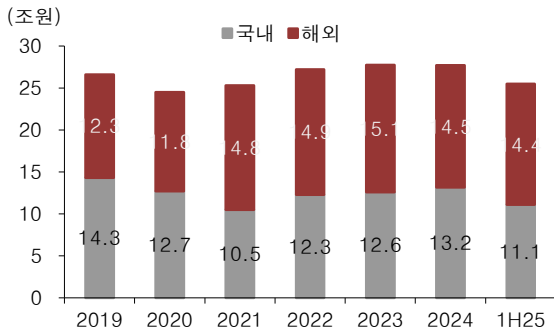
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

표 6 원전 수소 사업 개념도

단계	내용
청정 전력 생산	운영중인 원자력 발전소의 무탄소 전력 안정적 공급
수소 생산	10MW 수전해 수소 연간 1,400톤 생산
출하 및 운송	튜브 트레일러 운송 일일 20대 분량 총전
청정수소 활용	온실가스 감축 목적으로 청정수소를 연료/원료로 활용

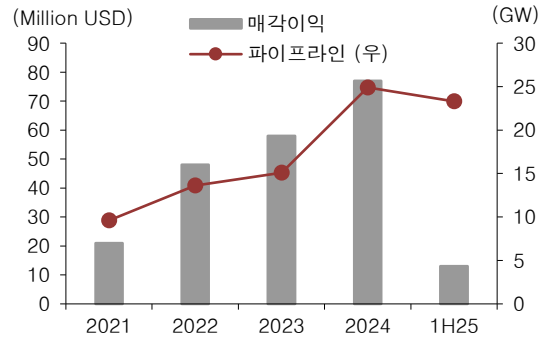
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 5 건설부문 수주잔고 추이



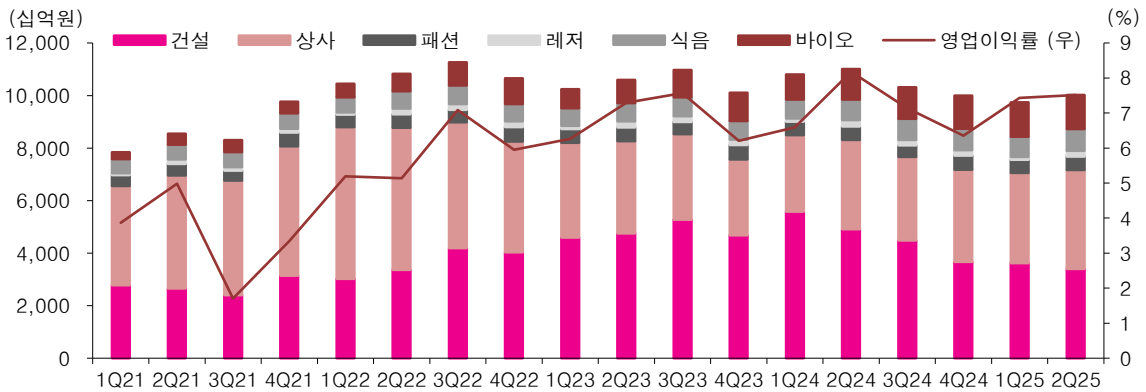
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 6 태양광 개발 사업



주: 기말 보유용량 기준(누적개발-누적매각), 미국/호주/ESS 포함  
 자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 7 삼성물산 유형별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>41,896</b>	<b>42,103</b>	<b>39,816</b>	<b>42,259</b>	<b>44,800</b>
증가율 (Y-Y,%)	(2.9)	0.5	(5.4)	6.1	6.0
<b>영업이익</b>	<b>2,870</b>	<b>2,983</b>	<b>3,042</b>	<b>3,529</b>	<b>3,944</b>
증가율 (Y-Y,%)	13.5	3.9	2.0	16.0	11.8
EBITDA	3,691	3,916	4,128	4,701	5,176
영업외손익	679	739	763	763	784
순이자수익	603	639	851	760	781
외화관련손익	1	111	(101)	0	0
지분법손익	83	56	78	66	66
세전계속사업손익	3,549	3,722	3,804	4,292	4,728
<b>당기순이익</b>	<b>2,719</b>	<b>2,772</b>	<b>2,887</b>	<b>3,305</b>	<b>3,640</b>
<b>지배기업당기순이익</b>	<b>2,218</b>	<b>2,230</b>	<b>2,124</b>	<b>2,413</b>	<b>2,657</b>
증가율 (Y-Y,%)	8.5	0.5	(4.8)	13.6	10.1
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	11.5	6.9	(2.7)	0.3	2.1
영업이익증가율(3Yr)	49.6	35.6	6.4	7.1	9.8
EBITDA증가율(3Yr)	38.1	31.6	9.4	8.4	9.7
순이익증가율(3Yr)	32.8	14.9	4.3	6.7	9.5
영업이익률(%)	6.9	7.1	7.6	8.4	8.8
EBITDA마진(%)	8.8	9.3	10.4	11.1	11.6
순이익률 (%)	6.5	6.6	7.3	7.8	8.1
<b>NOPLAT</b>	<b>2,199</b>	<b>2,222</b>	<b>2,308</b>	<b>2,717</b>	<b>3,037</b>
(+) Dep	821	933	1,086	1,172	1,232
(-) 운전자본투자	1,154	592	536	318	371
(-) Capex	1,229	1,628	1,683	1,634	1,732
OpFCF	637	934	1,176	1,937	2,165

**재무상태표**

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	18,978	20,181	17,326	18,642	20,176
현금성자산	5,235	5,141	2,475	3,002	3,640
매출채권	7,283	8,326	8,017	8,472	8,990
재고자산	4,470	5,126	5,383	5,688	6,036
비유동자산	47,149	41,809	46,393	47,628	48,913
투자자산	33,747	26,964	31,040	31,665	32,303
유형자산	6,964	8,650	9,229	9,691	10,191
무형자산	6,431	6,187	6,124	6,272	6,419
<b>자산총계</b>	<b>66,127</b>	<b>61,990</b>	<b>63,719</b>	<b>66,270</b>	<b>69,090</b>
유동부채	14,759	14,747	13,170	13,601	14,086
매입채무	6,707	6,821	6,503	6,872	7,293
유동성이자부채	3,158	2,442	1,589	1,549	1,509
비유동부채	11,471	9,985	11,211	11,344	11,480
비유동이자부채	2,148	2,251	2,549	2,509	2,469
<b>부채총계</b>	<b>26,230</b>	<b>24,732</b>	<b>24,381</b>	<b>24,945</b>	<b>25,566</b>
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,696	10,695	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	12,662	14,014	15,051	17,038	19,237
자본조정	10,862	6,340	7,006	7,006	7,006
자기주식	(1,956)	(1,293)	(646)	(646)	(646)
<b>자본총계</b>	<b>39,897</b>	<b>37,259</b>	<b>39,338</b>	<b>41,325</b>	<b>43,524</b>
투하자본	9,582	13,421	13,403	14,228	15,141
순차입금	72	(448)	1,663	1,056	338
ROA	3.5	3.5	3.4	3.7	3.9
ROE	7.3	6.8	6.7	7.1	7.4
ROIC	23.6	19.3	17.2	19.7	20.7

**주요투자지표**

(단위:십억원, 원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Per share Data</b>					
EPS	11,932	12,523	13,075	14,852	16,359
BPS	182,877	173,324	191,148	212,412	225,851
DPS	2,550	2,600	2,600	2,800	3,000
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	10.9	9.2	14.0	12.3	11.2
PBR	0.7	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	6.6	5.1	8.0	6.9	6.1
배당수익률	2.0	2.3	1.4	1.5	1.6
PCR	6.1	5.0	30.5	8.1	7.5
PSR	0.6	0.5	0.8	0.7	0.7
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	65.7	66.4	62.0	60.4	58.7
Net debt/Equity	0.2	n/a	4.2	2.6	0.8
Net debt/EBITDA	1.9	n/a	40.3	22.5	6.5
유동비율	128.6	136.8	131.6	137.1	143.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.6	0.5	0.3	0.3	0.2
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	19.7	29.5	28.6	29.1	29.6
현금+투자자산(%)	80.3	70.5	71.4	70.9	70.4
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	11.7	11.2	9.5	8.9	8.4
자기자본(%)	88.3	88.8	90.5	91.1	91.6

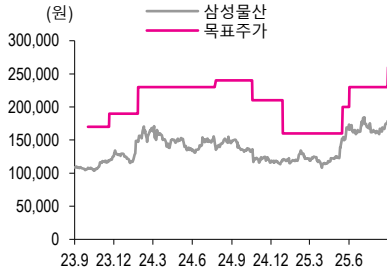
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

**현금흐름표**

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업현금</b>	<b>2,799</b>	<b>3,307</b>	<b>559</b>	<b>3,373</b>	<b>3,628</b>
당기순이익	2,719	2,772	2,887	3,305	3,640
자산상각비	821	933	1,086	1,172	1,232
운전자본증감	(1,063)	(727)	(307)	(318)	(371)
매출채권감소(증가)	111	(966)	414	(455)	(518)
재고자산감소(증가)	(206)	(655)	(258)	(305)	(348)
매입채무증가(감소)	(227)	(313)	649	369	420
<b>투자현금</b>	<b>(2,105)</b>	<b>(1,759)</b>	<b>(2,069)</b>	<b>(2,402)</b>	<b>(2,515)</b>
단기투자자산감소	442	607	(61)	(61)	(63)
장기투자증권감소	(214)	(27)	(223)	(490)	(501)
설비투자	(1,229)	(1,628)	(1,683)	(1,634)	(1,732)
유무형자산감소	(164)	(122)	(105)	(147)	(147)
<b>재무현금</b>	<b>(1,818)</b>	<b>(1,298)</b>	<b>(994)</b>	<b>(506)</b>	<b>(538)</b>
차입금증가	(1,439)	(891)	(569)	(80)	(80)
자본증가	0	0	(0)	0	0
배당금지급	(378)	(419)	(426)	(426)	(458)
현금 증감	(1,081)	503	(2,639)	466	575
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	<b>3,951</b>	<b>4,142</b>	<b>1,025</b>	<b>3,691</b>	<b>3,999</b>
(-) 운전자본증가(감소)	1,154	592	536	318	371
(-) 설비투자	1,229	1,628	1,683	1,634	1,732
(+) 자산매각	(164)	(122)	(105)	(147)	(147)
Free Cash Flow	1,405	1,800	(1,299)	1,592	1,748
(-) 기타투자	214	27	223	490	501
잉여현금	1,191	1,773	(1,521)	1,102	1,247

삼성물산 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-06-28	담당자변경			
2023-10-12	Buy	170,000	(34.3)	(29.8)
2023-12-01	Buy	190,000	(33.6)	(21.4)
2024-02-06	Buy	230,000	(35.2)	(25.7)
2024-08-05	Buy	240,000	(40.8)	(35.5)
2024-10-29	Buy	210,000	(42.8)	(35.1)
2025-01-08	Buy	160,000	(23.9)	(4.9)
2025-05-27	Buy	200,000	(20.5)	(13.4)
2025-06-12	Buy	230,000	(27.2)	(19.8)
2025-09-11	Buy	260,000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 06월 30일 기준)

Buy (97.2%)	Hold (2.8%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 중간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으며 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



---

<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)  
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286