

삼성물산 (O28260/KS)

저평가된 자산가치와 자체사업 턴어라운드

지주회사/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: 지주회사 커버리지 신규편입

Key: 자체사업 턴어라운드 및 지분가치 부각

Step: 중장기적인 주가상승 여력 높은 종목

매수(신규편입)

목표주가: 280,000 원(신규편입)

현재주가: 227,000 원

상승여력: 23.3%

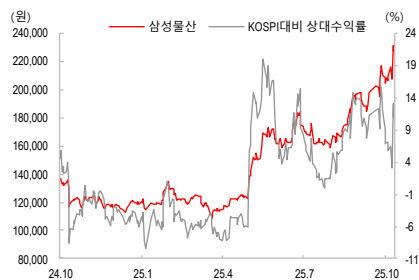
STOCK DATA

주가(25/10/30)	227,000 원
KOSPI	4,086.89 pt
52 주 최고가	231,000 원
60 일 평균 거래대금	66 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	16,998 만주
시가총액	38,585 십억원
주요주주	
이재용(외 14)	36.40%
케이씨씨	10.01%
외국인 지분율	28.79%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	40,402	42,490	45,466
영업이익	십억원	3,324	3,663	4,290
순이익(지배주주)	십억원	2,120	2,026	2,266
EPS	원	12,364	11,816	13,216
PER	배	18.4	19.2	17.2
PBR	배	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	10.0	8.9	7.5
ROE	%	6.4	5.6	5.9
배당성향	%	19.9	20.8	18.6

저평가된 자산가치

삼성물산은 삼성바이오로직스(43.1%), 삼성전자(5%), 삼성생명(19.3%), 삼성에스디에스(17.1%) 등 삼성그룹 주요 계열사 지분을 보유하고 있다. 삼성바이오로직스는 11월 인적분할을 앞두고 있는데 분할 이후 이해상충 우려 해소와 신속한 의사결정을 통해 CDMO와 바이오시밀러 사업으로 나뉘게 된다. 삼성전자는 HBM 관련 사업기회 확대 기대로 연초 대비 주가가 84% 상승했다. 올해 들어 삼성물산 상장자회사 NAV는 24.5 조원 증가하면서 보유하고 있는 상장자회사 NAV는 76 조원으로 삼성물산 시가총액의 2.1 배까지 증가하며 삼성물산 주가는 자산가치만으로도 충분히 저평가 상태라 판단된다.

자체사업 실적개선은 26년 본격화

25년 건설부문은 하이테크 준공 영향으로 이익 감소가 불가피하다. 하지만 하반기부터 삼성전자 등 주요 고객사의 발주가 재개될 가능성이 있으며, 주택부문에서도 수주기반 안정적인 성장이 예상됨에 따라 26년부터 실적개선이 예상된다. 상사부문에서는 태양광 개발사업의 성장세가 이어질 것이다. 경기에 민감한 패션, 레저부문은 25년 전년 대비 다소 부진한 실적이 예상되는데 한국은행에 따르면 경제성장률은 25년 0.9%에서 26년 1.6%로 반등하는 등 점진적인 실적개선이 기대되는 시점이다.

투자의견 매수, 목표주가 28만원(신규편입)

삼성물산에 대한 투자의견 매수로 신규편입한다. 저평가된 자산가치와 자체사업이 26년부터 본격적인 턴어라운드가 예상되기 때문이다. 삼성물산의 현재 NAV 대비 할인율은 56.3%, PBR 1.1 배로 타 지주회사 대비 밸류에이션 매력력이 높다. 자사주의 경우 현재 보유하고 있는 4.6%에 대해 소각 의무화와 상관없이 내년 전량 소각 예정이다. 배당의 경우 관계사 배당수입의 60~70%를 주주환원에 활용할 예정으로 25년 배당을 전년 수준으로 유지한다고 하더라도 자사주 소각분까지 고려하면 현주가 대비 주주환원율은 5.8%에 달한다. 목표주가는 Target 할인율 45%를 적용하여 산정한 28만원을 제시한다. 삼성전자 및 분할 이후 삼성바이오로직스의 합산 시가총액 증가와 건설부문 턴어라운드에 대한 기대감이 유효해 중장기적인 주가 상승을 기대해 볼 수 있는 종목이다.

삼성물산 목표주가 산정						(단위: 십억원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	삼성전자	616,234	5.0%	17,869	30,846	
	삼성에스디에스	13,030	17.1%	2,241	2,226	
	삼성 E&A	5,370	7.0%	302	375	
	삼성생명	31,480	19.3%	4,929	6,089	
	삼성바이오로직스	86,903	43.1%	2,443	37,420	
	삼성물산	38,585	4.6%		1,773	
비상장사	삼성웰스토리		100.0%	302	302	
	기타			2,933	2,933	
합계				31,019		
지분가치					81,962	
순차입금					1,608	
사업가치					8,247	사업부별 EV/EBITDA 적용
브랜드가치					0	
우선주차감					209	
NAV					88,392	
삼성물산 시가총액					38,585	
현재 NAV 대비 할인율					56.3%	
Target NAV 대비 할인율					45%	
목표 시가총액					48,615	
발행주식수					169,976,544	
적정주가					286,013	
목표주가					280,000	
현재주가					227,000	
상승여력					23.3%	

자료: SK 증권

삼성물산 사업부별 가치산정					(단위: 십억원)
구분	25년 예상 매출액	25년 예상 EBITDA	적용 멀티플	가치	
건설	13,708	805	5.0	4,026	
상사	14,477	475	5.0	2,374	
패션	1,985	213	4.0	854	
레저	716	14	6.0	86	
식음	3,337	227	4.0	907	
합계				8,247	

자료: SK 증권

삼성물산 NAV 대비 할인율 추이

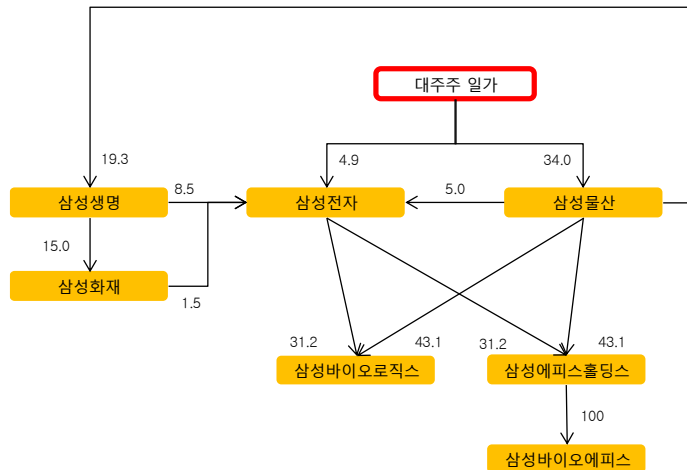


자료: SK 증권

삼성물산 분기별 실적전망										(단위: 십억원)		
	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E	
매출	10,796	11,005	10,310	9,993	9,737	10,022	10,151	10,492	42,104	40,402	42,490	
건설	5,584	4,915	4,482	3,674	3,620	3,395	3,090	3,373	18,655	13,478	13,922	
상사	2,906	3,399	3,186	3,505	3,436	3,776	3,885	3,877	12,996	14,974	15,739	
패션	517	513	433	541	504	510	445	536	2,004	1,995	1,990	
레저	126	246	209	202	108	223	205	192	783	728	729	
식음	716	775	813	815	771	828	866	877	3,119	3,342	3,519	
바이오	947	1,157	1,187	1,256	1,298	1,290	1,660	1,637	4,547	5,885	6,591	
영업이익	712	900	736	635	724	753	994	853	2,983	3,324	3,663	
건설	337	283	236	145	159	118	111	115	1,001	503	563	
상사	85	72	71	73	63	80	76	81	301	300	331	
패션	54	52	21	43	34	33	12	44	170	123	148	
레저	-11	20	29	21	-31	9	20	16	59	14	35	
식음	32	46	47	32	19	45	53	33	157	150	167	
바이오	215	427	332	321	480	468	722	564	1,295	2,234	2,419	

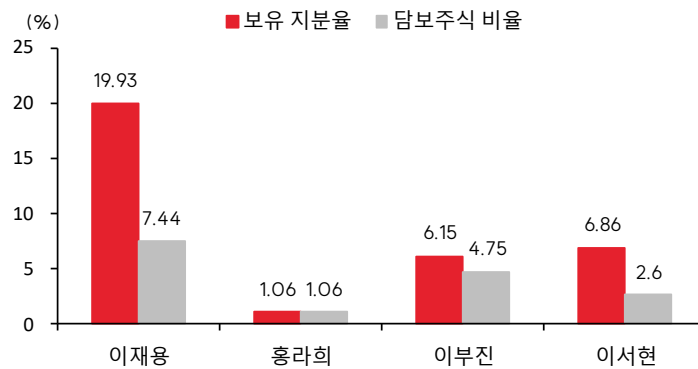
자료: 삼성물산, SK 증권

삼성바이오로직스 인적분할 이후 주요 지배구조



자료: SK 증권

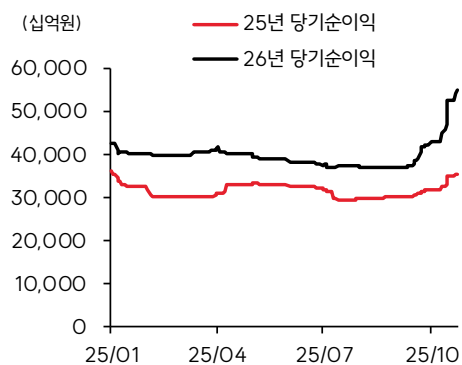
삼성물산 오너일가 담보주식 비율



자료: 전자공시시스템, SK 증권

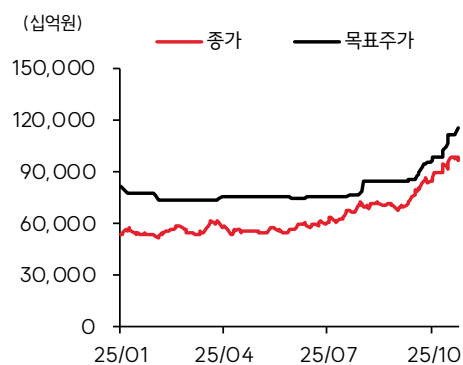
주: 25년 10월 17일 기준

삼성전자 순이익 컨센서스 추이



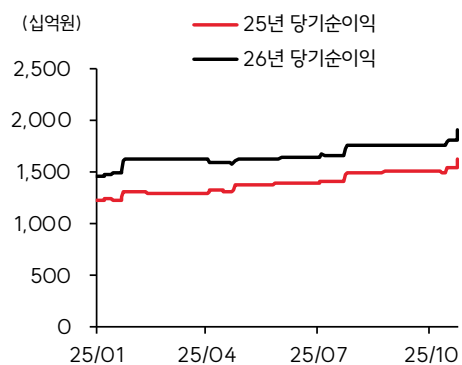
자료: FnGuide, SK 증권

삼성전자 목표주가 컨센서스 추이



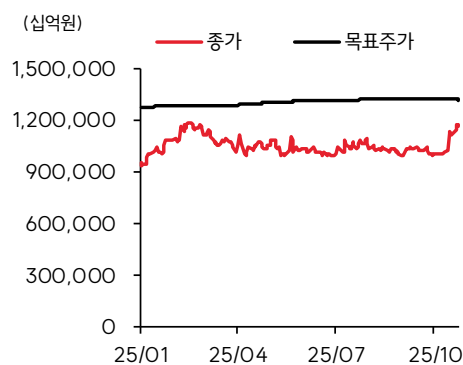
자료: FnGuide, SK 증권

삼성바이오로직스 순이익 컨센서스 추이



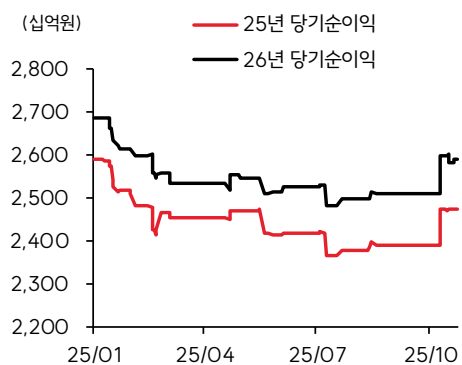
자료: FnGuide, SK 증권

삼성바이오로직스 목표주가 컨센서스 추이



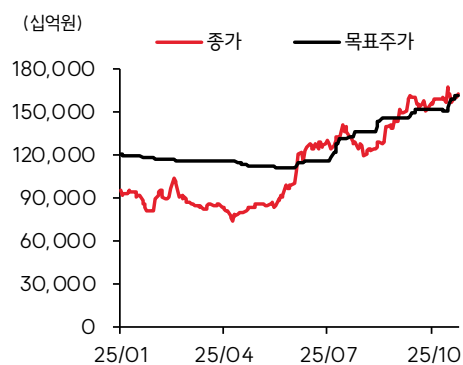
자료: FnGuide, SK 증권

삼성생명 순이익 컨센서스 추이



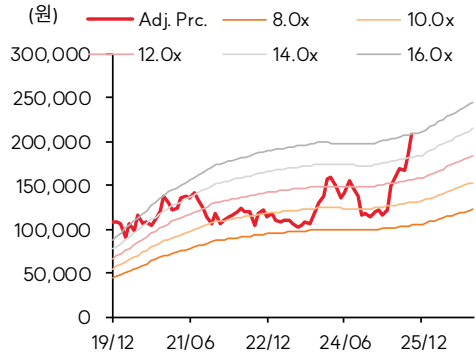
자료: FnGuide, SK 증권

삼성생명 목표주가 컨센서스 추이



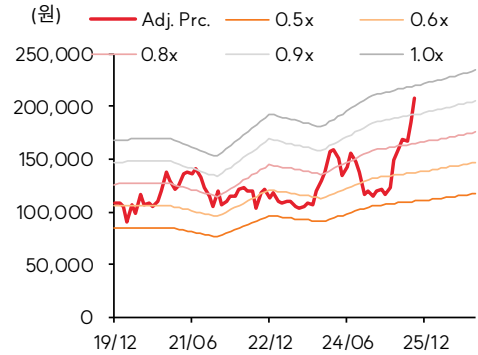
자료: FnGuide, SK 증권

삼성물산 12MF PER 밴드차트



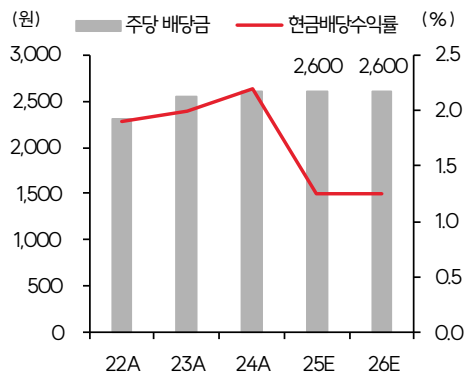
자료: FnGuide, SK 증권

삼성물산 12MF PBR 밴드차트



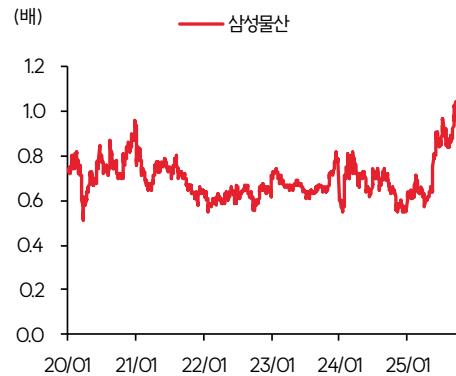
자료: FnGuide, SK 증권

삼성물산 주당 현금배당 전망



자료: 삼성물산, SK 증권

삼성물산 PBR 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	18,978	20,181	23,261	28,028	33,494
현금및현금성자산	3,120	3,622	4,033	7,821	11,914
매출채권 및 기타채권	7,283	8,326	8,742	9,192	9,824
재고자산	4,470	5,126	5,382	5,659	6,048
비유동자산	47,149	41,809	45,452	44,605	43,907
장기금융자산	29,604	22,530	26,526	26,531	26,537
유형자산	6,972	8,658	8,528	7,624	6,849
무형자산	6,431	6,187	6,051	6,051	6,051
자산총계	66,127	61,990	68,713	72,633	77,401
유동부채	14,759	14,747	15,334	16,101	17,175
단기금융부채	3,158	2,442	2,564	2,696	2,882
매입채무 및 기타채무	4,374	4,380	7,161	7,530	8,048
단기충당부채	378	385	404	425	454
비유동부채	11,471	9,985	10,675	11,088	11,666
장기금융부채	2,148	2,251	2,569	2,569	2,569
장기매입채무 및 기타채무	88	111	103	103	103
장기충당부채	361	374	392	412	441
부채총계	26,230	24,732	26,009	27,188	28,842
지배주주지분	34,238	31,069	35,558	37,162	39,006
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,696	10,695	10,696	10,696	10,696
기타자본구성요소	-2,378	-1,887	-1,221	-1,221	-1,221
자기주식	-1,956	-1,293	-646	-646	-646
이익잉여금	12,662	14,014	15,046	16,650	18,494
비지배주주지분	5,659	6,190	7,147	8,283	9,553
자본총계	39,897	37,259	42,704	45,444	48,559
부채와자본총계	66,127	61,990	68,713	72,633	77,401

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,799	3,307	3,817	4,387	4,762
당기순이익(손실)	2,719	2,772	3,078	3,162	3,536
비현금성항목등	1,232	1,370	1,705	1,795	1,638
유형자산감가상각비	821	933	1,028	903	775
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	411	437	677	892	863
운전자본감소(증가)	-1,063	-727	-298	319	447
매출채권및기타채권의감소(증가)	111	-966	-310	-451	-632
재고자산의감소(증가)	-206	-655	-257	-277	-389
매입채무및기타채무의증가(감소)	-227	-313	1,307	369	518
기타	-870	-982	-1,974	-1,950	-2,053
법인세납부	-780	-874	-1,307	-1,061	-1,193
투자활동현금흐름	-2,105	-1,759	-1,199	-141	-196
금융자산의감소(증가)	442	607	-164	-82	-115
유형자산의감소(증가)	-1,205	-1,586	-869	0	0
무형자산의감소(증가)	-187	-164	136	0	0
기타	-1,155	-617	-302	-59	-81
재무활동현금흐름	-1,818	-1,298	1	-289	-236
단기금융부채의증가(감소)	-2,185	-2,071	193	132	185
장기금융부채의증가(감소)	747	1,180	234	0	0
자본의증가(감소)	75	-0	0	0	0
배당금지급	-378	-419	-426	-422	-422
기타	-76	13	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-1,081	503	411	3,788	4,093
기초현금	4,200	3,120	3,622	4,033	7,821
기말현금	3,120	3,622	4,033	7,821	11,914
FCF	1,593	1,721	2,948	4,387	4,762

자료 : 삼성물산, SK증권 추정

포괄손익계산서

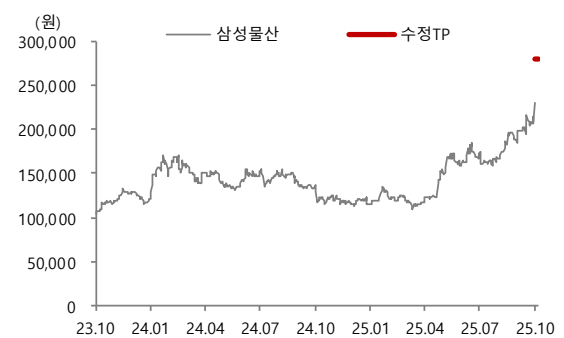
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	41,896	42,103	40,402	42,490	45,466
매출원가	35,329	34,996	33,158	34,876	37,319
매출총이익	6,567	7,108	7,244	7,614	8,147
매출총이익률(%)	15.7	16.9	17.9	17.9	17.9
판매비와 관리비	3,697	4,124	3,920	3,950	3,857
영업이익	2,870	2,983	3,324	3,663	4,290
영업이익률(%)	6.9	7.1	8.2	8.6	9.4
비영업손익	679	739	809	560	440
순금융손익	-5	1	85	173	334
외환관련손익	1	111	-25	-1	-1
관계기업등 투자손익	83	56	45	0	0
세전계속사업이익	3,549	3,722	4,134	4,223	4,730
세전계속사업이익률(%)	8.5	8.8	10.2	9.9	10.4
계속사업법인세	830	950	1,055	1,061	1,193
계속사업이익	2,719	2,772	3,078	3,162	3,536
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,719	2,772	3,078	3,162	3,536
순이익률(%)	6.5	6.6	7.6	7.4	7.8
지배주주	2,218	2,230	2,120	2,026	2,266
지배주주귀속 순이익률(%)	5.3	5.3	5.2	4.8	5.0
비지배주주	501	542	958	1,136	1,271
총포괄이익	8,372	-2,231	5,851	3,162	3,536
지배주주	7,852	-2,764	5,372	2,962	3,312
비지배주주	520	534	479	200	224
EBITDA	3,691	3,916	4,352	4,567	5,065

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-2.9	0.5	-4.0	5.2	7.0
영업이익	13.5	3.9	11.4	10.2	17.1
세전계속사업이익	6.4	4.9	11.0	2.2	12.0
EBITDA	17.0	6.1	11.1	4.9	10.9
EPS	9.3	5.0	-0.6	-4.4	11.8
수익성 (%)					
ROA	4.3	4.3	4.7	4.5	4.7
ROE	7.3	6.8	6.4	5.6	5.9
EBITDA마진	8.8	9.3	10.8	10.7	11.1
안정성 (%)					
유동비율	128.6	136.8	151.7	174.1	195.0
부채비율	65.7	66.4	60.9	59.8	59.4
순차입금/자기자본	-0.1	-1.5	-1.5	-9.7	-17.3
EBITDA/이자비용(배)	14.5	17.5	30.8	32.9	35.3
배당성향	18.8	19.1	19.9	20.8	18.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,849	12,442	12,364	11,816	13,216
BPS	193,323	180,536	211,171	220,528	231,284
CFPS	16,233	17,648	18,358	17,085	17,738
주당 현금배당금	2,550	2,600	2,600	2,600	2,600
Valuation지표 (배)					
PER	10.9	9.2	18.4	19.2	17.2
PBR	0.7	0.6	1.1	1.0	1.0
PCR	8.0	6.5	12.4	13.3	12.8
EV/EBITDA	8.1	6.7	10.0	8.9	7.5
배당수익률	2.0	2.3	1.2	1.2	1.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2025.10.31 매수 280,000원 6개월



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 31일 기준)

매수 91.93% 중립 8.07% 매도 0.00%