# 삼성물산(028260.KS) 매수(유지)

# 건설 수주와 실적 모두 기대되는 한 해

건설/부동산/인프라 담당 박세라
T.02)2004-9507 / park.se-ra@shinyoung.com

현재주가(4/29) 308,500원
목표주가(12M,상향) 380,000원

**Valuation Indicator**

| (배,%,원) | 25A | 26F | 27F |
|---|---|---|---|
| PER | 16.9 | 21.4 | 18.0 |
| PBR | 0.8 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 10.8 | 10.9 | 9.7 |
| ROE | 6.0 | 4.7 | 5.3 |
| DPS | 2800 | 2800 | 3000 |

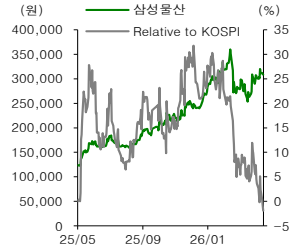
**Key Data** (기준일: 2026. 04. 29)

| | |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 6690.90 |
| KOSDAQ(pt) | 1220.26 |
| 액면가(원) | 100 |
| 시가총액(억원) | 500,291 |
| 발행주식수(천주) | 163,635 |
| 평균거래량(3M,주) | 448,260 |
| 평균거래대금(3M, 백만원) | 134,295 |
| 52주 최고/최저 | 360,000 / 118,900 |
| 52주 일간Beta | 0.9 |
| 배당수익률(26F,%) | 0.9 |
| 외국인지분율(%) | 31.0 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 이재용 외 13 인 | 38.1 % |
| 케이씨씨 | 10.5 % |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 14.7 | 1.8 | 33.5 | 159.5 |
| KOSPI대비 상대수익률 | -6.8 | -20.5 | -18.5 | -0.5 |

**Company vs KOSPI composite**




**분석의 기본 가정**

- AI 수요 대응하기 위한 전력/인프라 발주 확대
- 신재생 에너지 사업에 대한 중장기 이니셔티브 유지

## 전 사업부의 고른 실적

- 2026년 1분기 삼성물산 매출액과 영업이익은 각각 10조 4,658억원, 7,204억원으로 전년동기대비 7.5% 상승, 0.6% 하락하였음. 건설 부문에서 주요 프로젝트(P4) 준공이 임박하면서 매출액이 감소했으나, P5 공사 재개 등에 힘입어 수익성이 회복세를 보이며 일회성 비용 제외 시 5% 수준의 영업이익률을 기록하였음. 상사는 구주 및 중남미 등 주요 시장에서 철강 등 트레이딩 물량을 회복했고, 비료 및 비철금속 가격 상승으로 마진이 개선되며 전분기 대비 실적이 크게 증가함. 바이오부문에서는 바이오로직스의 1~4공장 풀(Full) 가동 효과가 지속되고, 에피스홀딩스의 제품 판매 확대 및 마일스톤 수령 효과가 더해져 전년 동기 대비 뚜렷한 실적 성장을 보였음. 향후 5공장 램프업(Ramp-up)을 통해 연간 15~20% 수준의 매출 성장을 목표로 하고 있음. 한편 1분기에는 목표 인센티브 관련 퇴직금 산정 기준에 대한 대법원 판결을 반영하여 1,154억원 상당의 충당금이 일회성 비용으로 반영되어 영업이익에 영향을 주었음. 일회성 비용을 제외한 정상 영업이익률은 8.0%로 전년동기대비 개선되었음. 1분기 삼성전자 배당금 수익은 1,691억원, 삼성생명 배당금 250억원이 인식되었음

**삼성물산 1분기 실적 발표** (단위: 십억원)

| 구분 | 1Q26 | 1Q25 | yoy | 컨센서스 | 차이 | 당사추정치 | 차이 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 10,466 | 9,737 | 7.5 | 10,418 | 0.5 | 9,807 | 6.7 |
| 영업이익 | 720 | 724 | -0.6 | 896 | -19.6 | 755 | -4.6 |
| 세전이익 | 1,345 | 1,204 | 11.7 | 1,359 | -1.1 | 1,253 | 7.3 |
| 지배순이익 | 844 | 733 | 15.2 | 745 | 13.4 | 753 | 12.2 |

자료 : 삼성물산, 신영증권 리서치센터

## 미국으로의 전략적 움직임 포착

- 1분기 실적 발표 내용에서 미국 시장과 관련된 주요 전략적인 움직임이 확인되었음. 태양광에서 현재 미국 내에 보유 중인 20GW 파이프라인 중 텍사스, 동부 캘리포니아 등을 중심으로 우량 자산을 선별해, 2030년까지 미국 내에서만 5GW의 운영 자산(IPP)을 확보할 계획을 밝힘. 이어 건설 하이테크에서도 미국 테일러 공사의 경우, 2026년 고객사의 위탁 생산 물량 추가 확보 시에 추가적인 투자 발주가 가능할 것으로 전망하고 있음. 원전에서도 팀 코리아 차원의 사업 안건에 미국을 포함하여 검토하고 있다고 발언한 부분이 인상적임

## 투자의견 매수, 목표주가 380,000원 상향

- 동사에 대해 매수 투자의견을 유지하며, 보유 지분가치 상승에 따라 목표주가는 380,000원으로 상향 조정함. 지속적인 반도체 설비 투자(CAPEX)에 힘입어, 올해 하이테크 부문 연간 수주 전망치는 당초 가이던스였던 6.8조 원을 상회할 것으로 전망됨. 이어 2분기에는 베트남 제2원전에 대한 팀코리아 시공 파트너 입찰 결과가 예상되며, 현재 루마니아 원전3·4호기에 대해서도 상세 설계가 마무리되는 대로 연내 시공사 선정에 팀코리아 일원으로 참여를 추진하고 있음. 건설 부문에서의 실적(하이테크)와 수주(원전+하이테크) 성장이 동시에 나타나는 한 해가 될 것으로 기대됨

**삼성물산 Valuation**

| 구분 | 지분율 | 평가액 | 비고 |
|---|---|---|---|
| 투자자산가치 | | 56,887 | 상장사 50% 할인율 적용 |
| 상장사 - 종가(1/27) | | | |
| 삼성전자 | 5.0% | 64,894 | |
| 삼성생명 | 19.3% | 9,727 | |
| 삼성바이오로직스 | 43.1% | 30,007 | |
| 삼성에피스홀딩스 | 43.1% | 6,092 | |
| 삼성 SDS | 17.1% | 2,282 | |
| 삼성물산 | 7.0% | 772 | |
| 영업가치 | | 5,899 | |
| 건설 | | 3,477 | 26F 세후 영업이익 X 7 배 |
| 상사 | | 1,666 | 26F 세후 영업이익 X 5 배 |
| 패션/식음료 | | 756 | 26F 세후 영업이익 X 5 배 |
| 부동산가치 | | 24 | |
| 총 기업가치 | | | |
| 주식 수(천주) | | 62,810 | |
| **주당 NAV(원)** | | 163,635 | |
| **적정 주가(원)** | | **383,845** | |

자료 : 삼성물산, 신영증권 리서치센터

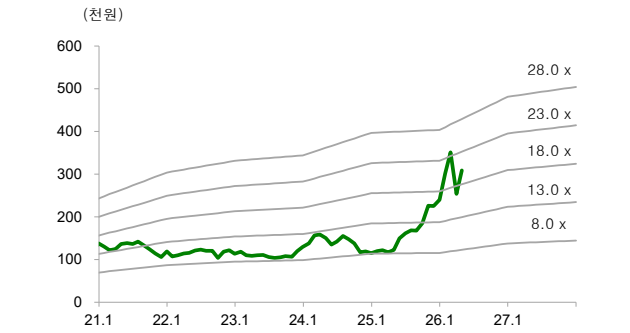
**삼성물산 분기 실적 테이블**

(단위: 십억원)

| 구분 | 1Q26A | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 1Q27A | 2Q27A | 3Q27F | 4Q27F | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 10,466 | 10,916 | 11,212 | 12,527 | 11,276 | 11,760 | 11,863 | 13,119 | 40,742 | 45,121 | 48,018 | 50,825 |
| 건설 | 3,413 | 3,811 | 3,781 | 4,448 | 3,912 | 4,221 | 3,945 | 4,984 | 14,148 | 15,453 | 17,062 | 19,312 |
| 상사 | 4,114 | 3,921 | 3,911 | 4,154 | 4,018 | 4,011 | 4,221 | 4,333 | 14,636 | 16,100 | 16,583 | 16,898 |
| 바이오 | 1,436 | 1,594 | 1,942 | 2,239 | 1,644 | 1,841 | 2,011 | 2,341 | 5,951 | 7,211 | 7,837 | 7,933 |
| 기타 | 1,503 | 1,590 | 1,578 | 1,686 | 1,702 | 1,687 | 1,686 | 1,461 | 6,007 | 6,357 | 6,536 | 6,682 |
| 매출원가 | 8,561 | 8,897 | 8,970 | 10,089 | 9,122 | 9,420 | 9,372 | 10,441 | 33,055 | 36,517 | 38,356 | 40,904 |
| 영업이익 | 720 | 884 | 1,099 | 1,118 | 992 | 1,117 | 1,269 | 1,242 | 3,293 | 3,821 | 4,621 | 4,736 |
| 세전이익 | 1,345 | 884 | 1,227 | 1,076 | 1,504 | 1,128 | 1,393 | 1,329 | 4,260 | 4,532 | 5,355 | 5,454 |
| 지배순이익 | 844 | 427 | 581 | 528 | 790 | 592 | 732 | 698 | 2,439 | 2,380 | 2,811 | 2,945 |
| 증가율(yoy) | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 7.5% | 8.9% | 10.5% | 15.6% | 7.7% | 7.7% | 5.8% | 4.7% | -3.2% | 10.7% | 6.4% | 5.8% |
| 영업이익 | -0.6% | 17.5% | 10.6% | 36.0% | 37.8% | 26.4% | 15.5% | 11.1% | 10.4% | 16.1% | 20.9% | 2.5% |
| 세전이익 | 11.7% | 17.5% | 1.8% | -2.0% | 11.8% | 27.6% | 13.6% | 23.5% | 14.4% | 6.4% | 18.1% | 1.9% |
| 지배순이익 | 15.2% | 20.9% | 2.6% | -33.0% | -6.5% | 38.9% | 25.9% | 32.2% | 9.4% | -2.4% | 18.1% | 4.8% |
| 매출원가율 | 81.8% | 81.5% | 80.0% | 80.5% | 80.9% | 80.1% | 79.0% | 79.6% | 81.1% | 80.9% | 79.9% | 80.5% |
| 영업이익률 | 6.9% | 8.1% | 9.8% | 8.9% | 8.8% | 9.5% | 10.7% | 9.5% | 8.1% | 8.5% | 9.6% | 9.3% |

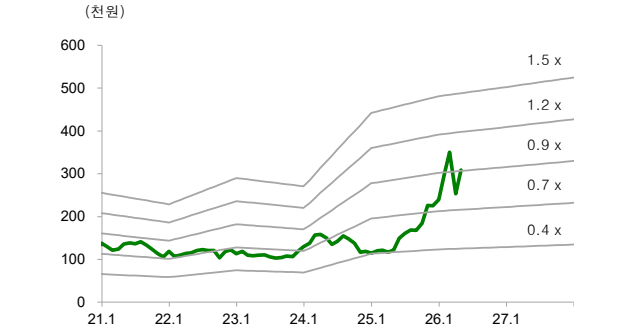
자료 : 삼성물산, 신영증권 리서치센터

**삼성물산 12개월 Fwd PER 밴드차트**




자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

**삼성물산 12개월 Fwd PBR 밴드차트**




자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

# 삼성물산(028260.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

| 12월 결산(억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **421,032** | **407,422** | **451,207** | **480,185** | **508,251** |
| 증가율(%) | 0.5 | -3.2 | 10.7 | 6.4 | 5.8 |
| **매출원가** | **349,956** | **330,547** | **365,165** | **383,557** | **409,045** |
| 원가율(%) | 83.1 | 81.1 | 80.9 | 79.9 | 80.5 |
| **매출총이익** | **71,076** | **76,876** | **86,042** | **96,628** | **99,206** |
| 매출총이익률(%) | 16.9 | 18.9 | 19.1 | 20.1 | 19.5 |
| **판매비와 관리비 등** | **41,242** | **43,948** | **47,828** | **50,419** | **51,842** |
| 판관비율(%) | 9.8 | 10.8 | 10.6 | 10.5 | 10.2 |
| **영업이익** | **29,834** | **32,927** | **38,214** | **46,209** | **47,364** |
| 증가율(%) | 3.9 | 10.4 | 16.1 | 20.9 | 2.5 |
| 영업이익률(%) | 7.1 | 8.1 | 8.5 | 9.6 | 9.3 |
| **EBITDA** | **39,165** | **43,511** | **52,578** | **58,199** | **57,762** |
| EBITDA마진(%) | 9.3 | 10.7 | 11.7 | 12.1 | 11.4 |
| **순금융손익** | **763** | **751** | **729** | **1,566** | **2,918** |
| 이자손익 | 10 | 659 | 666 | 1,503 | 2,855 |
| 외화관련손익 | 753 | 92 | 63 | 63 | 63 |
| **기타영업외손익** | **6,064** | **8,143** | **5,597** | **4,987** | **3,487** |
| **종속및관계기업 관련손익** | **564** | **781** | **781** | **781** | **781** |
| **법인세차감전계속사업이익** | **37,225** | **42,603** | **45,321** | **53,543** | **54,550** |
| **계속사업손익법인세비용** | **9,505** | **3,536** | **11,330** | **13,386** | **13,638** |
| **세후중단사업손익** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **당기순이익** | **27,720** | **39,067** | **33,991** | **40,157** | **40,913** |
| 증가율(%) | 1.9 | 40.9 | -13.0 | 18.1 | 1.9 |
| 순이익률(%) | 6.6 | 9.6 | 7.5 | 8.4 | 8.0 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 22,303 | 24,391 | 23,793 | 28,110 | 29,457 |
| 증가율(%) | 0.5 | 9.4 | -2.5 | 18.1 | 4.8 |
| **기타포괄이익** | **-50,025** | **168,493** | **95** | **95** | **95** |
| **총포괄이익** | **-22,305** | **207,560** | **34,085** | **40,252** | **41,007** |

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## Balance Sheet

| 12월 결산(억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **201,810** | **213,564** | **220,684** | **240,529** | **284,723** |
| 현금및현금성자산 | 36,224 | 34,582 | 33,381 | 56,520 | 93,775 |
| 매출채권 및 기타채권 | 83,259 | 85,282 | 89,413 | 81,157 | 82,885 |
| 재고자산 | 51,259 | 56,421 | 59,626 | 63,456 | 67,164 |
| **비유동자산** | **418,095** | **651,763** | **733,109** | **741,465** | **750,634** |
| 유형자산 | 86,499 | 96,739 | 93,005 | 93,035 | 95,027 |
| 무형자산 | 61,871 | 59,637 | 59,637 | 59,637 | 59,637 |
| 투자자산 | 234,174 | 465,431 | 550,511 | 558,838 | 566,015 |
| **기타 금융업자산** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **자산총계** | **619,904** | **865,327** | **953,793** | **981,995** | **1,035,357** |
| **유동부채** | **147,473** | **138,720** | **150,225** | **143,084** | **160,513** |
| 단기차입금 | 8,221 | 9,813 | 13,813 | 13,813 | 13,813 |
| 매입채무및기타채무 | 68,206 | 66,561 | 69,434 | 71,604 | 73,722 |
| 유동성장기부채 | 12,760 | 7,712 | 1,712 | 1,712 | 1,712 |
| **비유동부채** | **99,846** | **151,638** | **199,104** | **199,104** | **199,104** |
| 사채 | 16,162 | 9,685 | 9,685 | 9,685 | 9,685 |
| 장기차입금 | 1,258 | 6,428 | 6,428 | 6,428 | 6,428 |
| **기타 금융업부채** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **부채총계** | **247,319** | **290,358** | **349,329** | **342,188** | **359,616** |
| **지배주주지분** | **310,687** | **499,119** | **518,417** | **541,712** | **566,190** |
| 자본금 | 185 | 185 | 177 | 177 | 177 |
| 자본잉여금 | 106,955 | 106,512 | 106,512 | 106,512 | 106,512 |
| 기타포괄이익누계액 | 82,278 | 249,536 | 249,631 | 249,726 | 249,820 |
| 이익잉여금 | 140,144 | 155,099 | 174,310 | 197,510 | 221,894 |
| **비지배주주지분** | **61,899** | **75,851** | **86,048** | **98,095** | **109,550** |
| **자본총계** | **372,585** | **574,969** | **604,465** | **639,807** | **675,741** |
| **총차입금** | **46,934** | **41,204** | **39,204** | **39,204** | **39,204** |
| **순차입금** | **-5,889** | **-15,842** | **-16,149** | **-39,607** | **-77,509** |

## Cashflow Statement

| 12월 결산(억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로인한현금흐름** | **33,069** | **30,237** | **100,370** | **47,449** | **61,440** |
| **당기순이익** | **27,720** | **39,067** | **33,991** | **40,157** | **40,913** |
| **현금유출이없는비용및수익** | **13,703** | **7,978** | **24,184** | **23,029** | **20,337** |
| 유형자산감가상각비 | 9,331 | 10,583 | 14,364 | 11,990 | 10,398 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **영업활동관련자산부채변동** | **-7,271** | **-13,348** | **52,860** | **-3,855** | **10,973** |
| 매출채권의감소(증가) | -9,660 | -1,270 | -4,131 | 8,256 | -1,728 |
| 재고자산의감소(증가) | -6,551 | -5,166 | -3,205 | -3,829 | -3,709 |
| 매입채무의증가(감소) | -3,133 | -40 | 2,874 | 2,169 | 2,118 |
| **투자활동으로인한현금흐름** | **-17,595** | **-18,398** | **137,361** | **212,616** | **213,067** |
| 투자자산의 감소(증가) | 70,630 | -230,477 | -84,299 | -7,546 | -6,396 |
| 유형자산의 감소 | 420 | 1,076 | 0 | 0 | 0 |
| CAPEX | -16,281 | -17,364 | -10,630 | -12,020 | -12,390 |
| 단기금융자산의감소(증가) | 5,963 | -5,865 | -211 | -319 | -648 |
| **재무활동으로인한현금흐름** | **-12,983** | **-12,769** | **-10,243** | **-8,235** | **-8,562** |
| 장기차입금의증가(감소) | 1,420 | 7,264 | 0 | 0 | 0 |
| 사채의증가(감소) | 12,962 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | -8 | 0 | 0 |
| **기타현금흐름** | **2,538** | **-712** | **-228,690** | **-228,690** | **-228,690** |
| **현금의 증가** | **5,029** | **-1,642** | **-1,201** | **23,139** | **37,255** |
| 기초현금 | 31,195 | 36,224 | 34,582 | 33,381 | 56,520 |
| 기말현금 | 36,224 | 34,582 | 33,381 | 56,520 | 93,775 |

## Valuation Indicator

| 12월 결산(억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Per Share (원)** | | | | | |
| EPS | 12,280 | 14,165 | 14,407 | 17,178 | 18,002 |
| BPS | 180,536 | 294,897 | 320,763 | 334,999 | 349,958 |
| DPS | 2,600 | 2,800 | 2,800 | 3,000 | 3,100 |
| **Multiples (배)** | | | | | |
| PER | 9.3 | 16.9 | 21.4 | 18.0 | 17.1 |
| PBR | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 6.7 | 10.8 | 10.9 | 9.7 | 9.3 |

## Financial Ratio

| 12월 결산(억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **성장성(%)** | | | | | |
| EPS(지배순이익) 증가율 | 3.9% | 15.4% | 1.7% | 19.2% | 4.8% |
| EBITDA(발표기준) 증가율 | 6.1% | 11.1% | 20.8% | 10.7% | -0.8% |
| **수익성(%)** | | | | | |
| ROE(순이익 기준) | 7.2% | 8.2% | 5.8% | 6.5% | 6.2% |
| ROE(지배순이익 기준) | 6.8% | 6.0% | 4.7% | 5.3% | 5.3% |
| ROIC | 1.3% | 38.9% | 34.9% | 16.1% | 16.7% |
| WACC | 9.5% | 10.1% | 10.2% | 10.2% | 10.2% |
| **안전성(%)** | | | | | |
| 부채비율 | 66.4% | 50.5% | 57.8% | 53.5% | 53.2% |
| 순차입금비율 | -1.6% | -2.8% | -2.7% | -6.2% | -11.5% |
| 이자보상배율 | 13.3 | 23.9 | 29.2 | 35.3 | 36.2 |

## Compliance Notice

■ **투자등급**

**종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
**중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
**매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

**산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
**중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
**비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

| 당사의 투자의견 비율 | | | |
|---|---|---|---|
| 기준일(20260331) | 매수 : 88.13% | 중립 : 10.63% | 매도 : 1.25% |

[당사와의 이해관계 고지]

| 종목명 | LP(유동성공급자) | 시장조성자 | | | 1%이상보유 | 계열사 관계여부 | 채무이행보증 | 자사주신탁 계약 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ELW | 주식 | 주식선물 | 주식옵션 | | | | |
| 삼성물산 | - | - | - | - | - | - | - | - |

삼성물산 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가 | 최고(저) 주가 |
| 2026-04-30 | 매수 | 380000 | | |
| 2026-01-29 | 매수 | 350000 | -14.66 | 2.86 |
| 2025-11-25 | 매수 | 280000 | -7.41 | 9.11 |