

삼성물산 (028260/KS)

자체사업 호조 속 주주환원 확대 기대

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

Signal: 삼성전자, 삼성생명 등 보유 지분가치 상승

Key: 건설, 에너지 등 자체사업에서의 성과 기대

Step: 할인을 축소 구간, 목표주가 상향

매수(유지)

목표주가: 480,000 원(상향)

현재주가: 399,500 원

상승여력: 20.2%

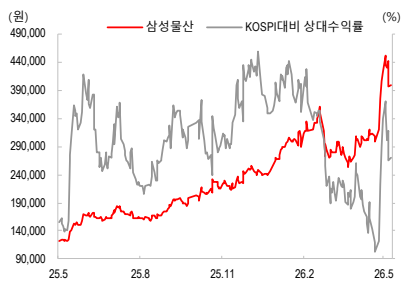
STOCK DATA

| | |
|--------------|-------------|
| 주가(26/05/18) | 399,500 원 |
| KOSPI | 7,516.04 pt |
| 52주 최고가 | 452,000 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 175 십억원 |

COMPANY DATA

| | |
|-----------|------------|
| 발행주식수 | 16,217 만주 |
| 시가총액 | 64,786 십억원 |
| 주요주주 | |
| 이재용(외 11) | 38.12% |
| 케이씨씨 | 10.49% |
| 외국인 지분율 | 30.98% |

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|-----|--------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 44,248 | 46,679 | 49,652 |
| 영업이익 | 십억원 | 3,619 | 4,230 | 4,578 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 3,071 | 3,379 | 3,666 |
| EPS | 원 | 18,770 | 20,652 | 22,404 |
| PER | 배 | 21.1 | 19.2 | 17.7 |
| PBR | 배 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| EV/EBITDA | 배 | 15.7 | 14.3 | 13.5 |
| ROE | % | 6.0 | 6.3 | 6.4 |
| 배당성향 | % | 16.0 | 15.5 | 14.3 |

지분가치 상승과 배당확대 가능성

분할 이후 삼성바이오로직스, 삼성에프스홀딩스의 주가 부진에도 불구하고 삼성물산 자회사 가치의 60%를 차지하는 삼성전자(5% 보유)의 주가 상승이 최근 삼성물산 주가 상승을 견인하고 있다. 삼성전자는 연초 대비 123% 상승하며 삼성물산 보유 순자산가치 증가를 견인하고 있다. 메모리 업황 호조에 따른 지분가치 상승 및 삼성물산 건설부문 실적개선세가 하반기에도 이어질 전망이다. 또한 최소 배당금 2,500 원과 관계사 배당수익의 60~70% 수준의 환원을 주주환원 정책으로 유지하고 있는데, 삼성전자, 삼성생명 등의 26년 배당확대 가능성이 높아 삼성물산의 주주환원 확대도 유력하다.

건설에서 에너지까지 확장

삼성물산 건설부문은 P5 골조 공사(2.3 조원 규모) 등 하이테크가 실적개선을 견인할 전망이다. 주요 고객사인 삼성전자는 메모리 시장을 고려해 26년 대규모 시설투자 증가(52.7조원 → 72조원)가 예상된다. 이와 함께 에너지 부문에서 사업 성과 창출도 본격화될 전망이다. 30년까지 5.0GW 규모의 운영자산을 확보해 신재생 에너지 운영사업 및 전력판매 사업 진입을 추진한다. 구체적으로 원전은 한전 주도 팀코리아 시공사로 참여해 베트남에 진출할 예정이며 루마니아 진출도 추진하고 있다. SMR 분야에서는 루마니아, 스웨덴 등에서 가시적인 성과가 기대된다. 현재 삼성물산의 주가 상승을 견인하는 부문은 지분가치가 가장 큰 요인이지만 향후 건설과 에너지 부문에서의 가시적인 성과가 확인되면 할인을 축소 요인이기 때문에 추가적인 주가 상승이 가능하다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 48만원(상향)

삼성물산에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 건설부문 실적개선과 에너지부문 성과확인이 기대되며, 추가적인 지분가치 상승가능성도 높기 때문이다. 또한 주주환원 확대 가능성에 따른 할인을 축소도 기대할 수 있다. 목표주가는 삼성전자, 삼성생명 등 보유 지분가치 상승분을 고려해 480,000 원(Target 할인율: 45% 적용)으로 상향한다. 현재 NAV 대비 할인율은 54.4%로 최근 지주회사 리레이팅을 고려하면 추가적인 할인을 축소가 가능하다는 판단이다.

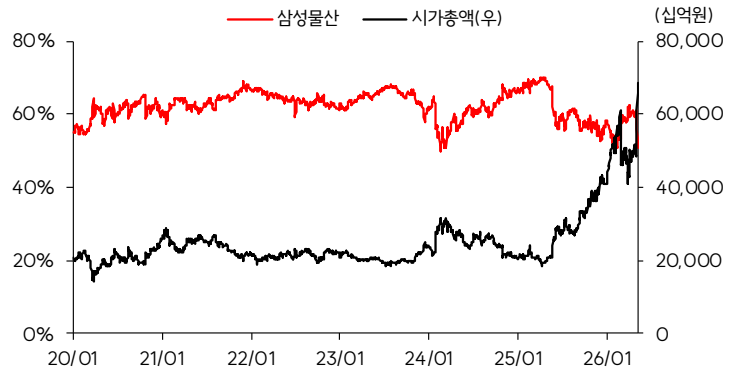
| 구분 | 기업명 | 시가총액 | 지분율 | 장부가치 | NAV | 비고 |
|-------------------|----------|-----------|--------|--------|-------------|-------------------|
| 상장사 | 삼성전자 | 1,642,804 | 5.0% | 35,828 | 82,927 | |
| | 삼성에스디에스 | 13,974 | 17.1% | 2,267 | 2,387 | |
| | 삼성 E&A | 9,702 | 7.0% | 329 | 677 | |
| | 삼성생명 | 62,700 | 19.3% | 6,097 | 12,129 | |
| | 삼성바이오로직스 | 64,159 | 43.1% | 2,159 | 27,626 | |
| | 삼성에피소몰딩스 | 12,354 | 43.1% | 284 | 5,320 | |
| | 삼성물산 | 64,786 | 0.0% | | 0 | 기보유 자사주 소각 |
| 비상장사 | 삼성웰스토리 | | 100.0% | 302 | 302 | |
| | 기타 | | | 2,737 | 2,737 | |
| 합계 | | | | 50,002 | | |
| 지분가치 | | | | | 134,104 | |
| 순차입금 | | | | | 1,333 | 4Q25 기준 |
| 사업가치 | | | | | 9,495 | 사업부별 EV/EBITDA 적용 |
| 브랜드가치 | | | | | 0 | |
| 우선주차감 | | | | | 329 | |
| NAV | | | | | 141,937 | |
| 삼성물산 시가총액 | | | | | 64,786 | |
| 현재 NAV 대비 할인율 | | | | | 54.4% | |
| Target NAV 대비 할인율 | | | | | 45% | |
| 목표 시가총액 | | | | | 78,065 | |
| 발행주식수 | | | | | 162,167,581 | |
| 적정주가 | | | | | 481,385 | |
| 목표주가 | | | | | 480,000 | |
| 현재주가 | | | | | 399,500 | |
| 상승여력 | | | | | 20.2% | |

자료: SK 증권

| 구분 | 26년 예상 매출액 | 26년 예상 EBITDA | 적용 멀티플 | 가치 |
|----|------------|---------------|--------|-------|
| 건설 | 15,852 | 1,083 | 5.0 | 5,417 |
| 상사 | 15,253 | 453 | 5.0 | 2,263 |
| 패션 | 2,192 | 230 | 4.0 | 921 |
| 레저 | 727 | 0 | 6.0 | 0 |
| 식음 | 3,454 | 224 | 4.0 | 894 |
| 합계 | | | | 9,495 |

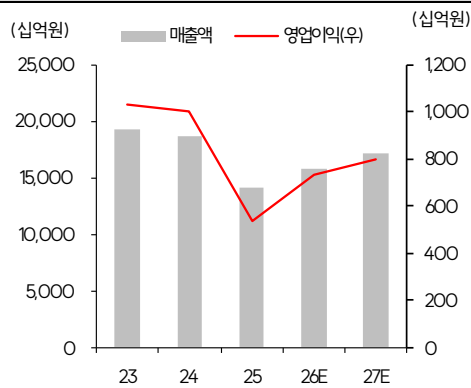
자료: SK 증권

삼성물산 NAV 대비 할인율 추이



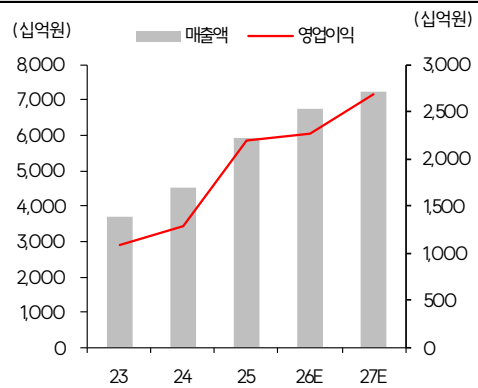
자료: SK 증권

건설부문 실적전망



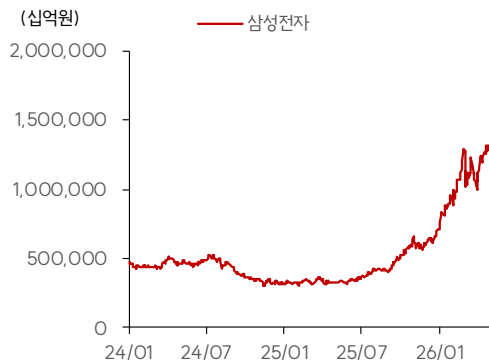
자료: FnGuide, SK 증권

바이오부문 실적전망



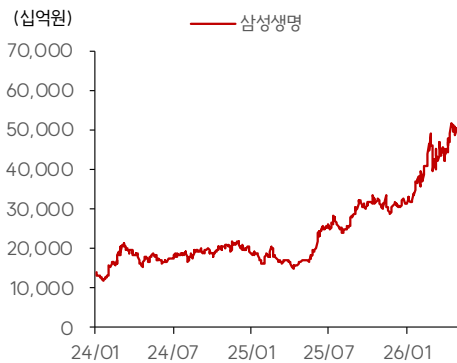
자료: FnGuide, SK 증권

삼성전자 시가총액 추이



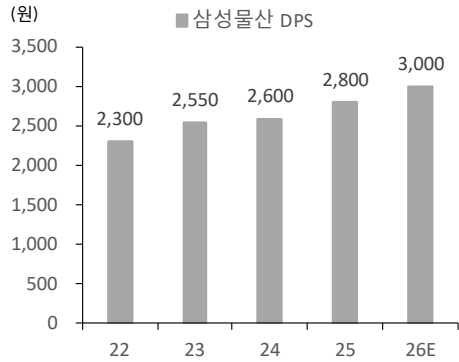
자료: Quantwise, SK 증권

삼성생명 시가총액 추이



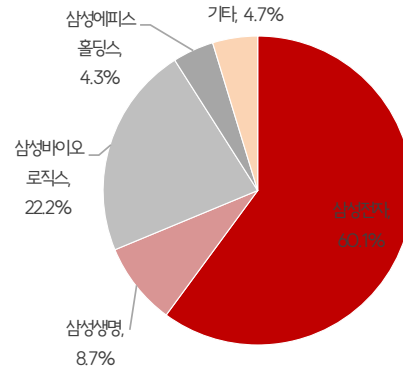
자료: Quantwise, SK 증권

삼성물산 DPS 추이



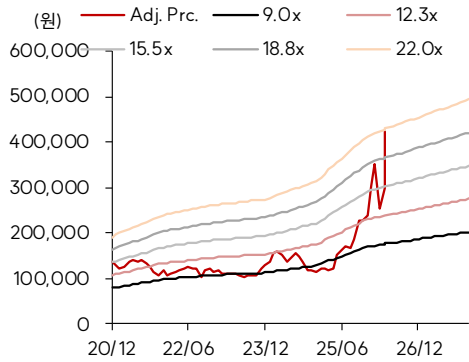
자료: 삼성물산, SK 증권

삼성물산 자회사 지분가치 구성



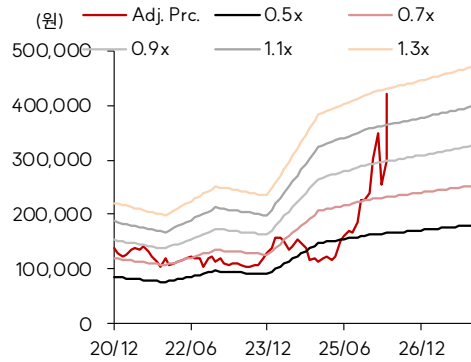
자료: SK 증권

삼성물산 12MF PER 밴드차트



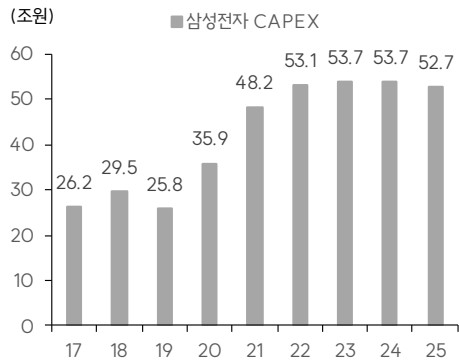
자료: FnGuide, SK 증권

삼성물산 12MF PBR 밴드차트



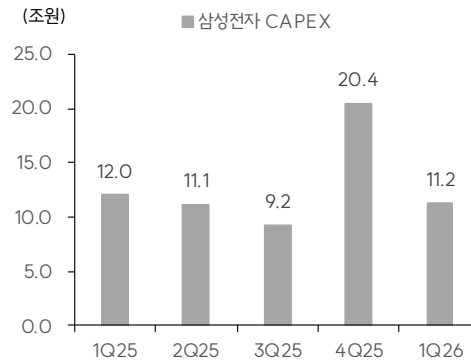
자료: FnGuide, SK 증권

삼성전자 연간 CAPEX 추이



자료: 삼성전자, SK 증권

삼성전자 분기별 CAPEX 추이



자료: 삼성전자, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 20,181 | 21,356 | 27,864 | 29,470 | 32,976 |
| 현금및현금성자산 | 3,622 | 3,458 | 7,468 | 8,399 | 10,642 |
| 매출채권 및 기타채권 | 8,326 | 8,528 | 9,022 | 9,323 | 9,885 |
| 재고자산 | 5,126 | 5,642 | 5,969 | 6,168 | 6,540 |
| 비유동자산 | 41,809 | 65,176 | 64,418 | 63,619 | 62,974 |
| 장기금융자산 | 22,530 | 45,727 | 45,737 | 45,743 | 45,755 |
| 유형자산 | 8,658 | 9,683 | 8,713 | 7,873 | 7,153 |
| 무형자산 | 6,187 | 5,964 | 5,964 | 5,964 | 5,964 |
| 자산총계 | 61,990 | 86,533 | 92,283 | 93,089 | 95,950 |
| 유동부채 | 14,747 | 13,872 | 14,186 | 15,088 | 15,821 |
| 단기금융부채 | 2,442 | 2,034 | 2,156 | 2,695 | 2,858 |
| 매입채무 및 기타채무 | 4,380 | 3,692 | 6,590 | 6,810 | 7,221 |
| 단기충당부채 | 385 | 427 | 452 | 467 | 495 |
| 비유동부채 | 9,985 | 15,164 | 16,883 | 12,668 | 10,318 |
| 장기금융부채 | 2,251 | 2,086 | 2,000 | 1,800 | 1,800 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 111 | 155 | 155 | 155 | 155 |
| 장기충당부채 | 374 | 348 | 368 | 380 | 403 |
| 부채총계 | 24,732 | 29,036 | 31,069 | 27,755 | 26,139 |
| 지배주주지분 | 31,069 | 49,912 | 52,525 | 55,414 | 58,556 |
| 자본금 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| 자본잉여금 | 10,695 | 10,651 | 10,651 | 10,651 | 10,651 |
| 기타자본구성요소 | -1,887 | -1,221 | -1,221 | -1,221 | -1,221 |
| 자기주식 | -1,293 | -646 | -646 | -646 | -646 |
| 이익잉여금 | 14,014 | 15,510 | 18,123 | 21,012 | 24,154 |
| 비지배주주지분 | 6,190 | 7,585 | 8,689 | 9,920 | 11,255 |
| 자본총계 | 37,259 | 57,497 | 61,214 | 65,333 | 69,811 |
| 부채외자본총계 | 61,990 | 86,533 | 92,283 | 93,089 | 95,950 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 3,307 | 3,024 | 6,333 | 1,301 | 3,011 |
| 당기순이익(손실) | 2,772 | 3,907 | 4,175 | 4,610 | 5,001 |
| 비현금성항목등 | 1,370 | 798 | 502 | 513 | 224 |
| 유형자산감가상각비 | 933 | 1,058 | 978 | 840 | 721 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 437 | -261 | -476 | -327 | -497 |
| 운전자본감소(증가) | -727 | -1,335 | 1,177 | -4,152 | -2,714 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | -966 | -127 | -494 | -300 | -563 |
| 재고자산의감소(증가) | -655 | -517 | -327 | -199 | -372 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | -313 | -4 | -66 | 219 | 411 |
| 기타 | -982 | -1,563 | 115 | -330 | -118 |
| 법인세납부 | -874 | -1,217 | -363 | -660 | -617 |
| 투자활동현금흐름 | -1,759 | -1,840 | -345 | -117 | -217 |
| 금융자산의감소(증가) | 607 | -389 | -122 | -74 | -139 |
| 유형자산의감소(증가) | -1,586 | -1,629 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의감소(증가) | -164 | -165 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -617 | 343 | -223 | -43 | -79 |
| 재무활동현금흐름 | -1,298 | -1,277 | -423 | -152 | -361 |
| 단기금융부채의증가(감소) | -2,071 | -1,212 | 122 | 539 | 163 |
| 장기금융부채의증가(감소) | 1,180 | 473 | -86 | -200 | 0 |
| 자본의증가(감소) | -0 | -44 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -419 | -426 | -458 | -491 | -524 |
| 기타 | 13 | -67 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | 503 | -164 | 4,010 | 931 | 2,243 |
| 기초현금 | 3,120 | 3,622 | 3,458 | 7,468 | 8,399 |
| 기말현금 | 3,622 | 3,458 | 7,468 | 8,399 | 10,642 |
| FCF | 1,721 | 1,395 | 6,333 | 1,301 | 3,011 |

자료 : 삼성물산, SK증권 추정

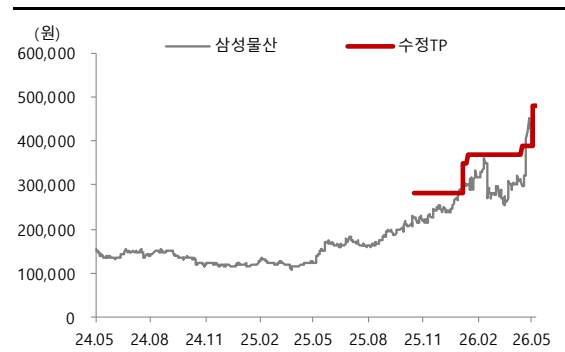
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 42,103 | 40,742 | 44,248 | 46,679 | 49,652 |
| 매출원가 | 34,996 | 33,055 | 36,320 | 38,315 | 40,755 |
| 매출총이익 | 7,108 | 7,688 | 7,929 | 8,364 | 8,897 |
| 매출총이익률(%) | 16.9 | 18.9 | 17.9 | 17.9 | 17.9 |
| 판매비와 관리비 | 4,124 | 4,395 | 4,310 | 4,134 | 4,319 |
| 영업이익 | 2,983 | 3,293 | 3,619 | 4,230 | 4,578 |
| 영업이익률(%) | 7.1 | 8.1 | 8.2 | 9.1 | 9.2 |
| 비영업손익 | 739 | 968 | 920 | 1,040 | 1,040 |
| 순금융손익 | 1 | 66 | 98 | 246 | 373 |
| 외환관련손익 | 111 | -5 | 15 | 15 | 15 |
| 관계기업등 투자손익 | 56 | 78 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 3,722 | 4,260 | 4,539 | 5,270 | 5,618 |
| 세전계속사업이익률(%) | 8.8 | 10.5 | 10.3 | 11.3 | 11.3 |
| 계속사업법인세 | 950 | 354 | 363 | 660 | 617 |
| 계속사업이익 | 2,772 | 3,907 | 4,175 | 4,610 | 5,001 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 2,772 | 3,907 | 4,175 | 4,610 | 5,001 |
| 순이익률(%) | 6.6 | 9.6 | 9.4 | 9.9 | 10.1 |
| 지배주주 | 2,230 | 2,439 | 3,071 | 3,379 | 3,666 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 5.3 | 6.0 | 6.9 | 7.2 | 7.4 |
| 비지배주주 | 542 | 1,468 | 1,104 | 1,231 | 1,335 |
| 총포괄이익 | -2,231 | 20,756 | 4,175 | 4,610 | 5,001 |
| 지배주주 | -2,764 | 19,293 | 3,832 | 4,231 | 4,590 |
| 비지배주주 | 534 | 1,463 | 343 | 379 | 411 |
| EBITDA | 3,916 | 4,351 | 4,597 | 5,070 | 5,299 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 0.5 | -3.2 | 8.6 | 5.5 | 6.4 |
| 영업이익 | 3.9 | 10.4 | 9.9 | 16.9 | 8.2 |
| 세전계속사업이익 | 4.9 | 14.4 | 6.5 | 16.1 | 6.6 |
| EBITDA | 6.1 | 11.1 | 5.7 | 10.3 | 4.5 |
| EPS | 5.0 | 14.3 | 31.9 | 10.0 | 8.5 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 4.3 | 5.3 | 4.7 | 5.0 | 5.3 |
| ROE | 6.8 | 6.0 | 6.0 | 6.3 | 6.4 |
| EBITDA마진 | 9.3 | 10.7 | 10.4 | 10.9 | 10.7 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 136.8 | 154.0 | 196.4 | 195.3 | 208.4 |
| 부채비율 | 66.4 | 50.5 | 50.8 | 42.5 | 37.4 |
| 순차입금/자기자본 | -1.5 | -2.6 | -9.2 | -9.6 | -12.2 |
| EBITDA/이자비용(배) | 17.5 | 31.6 | 36.9 | 39.1 | 40.2 |
| 배당성향 | 19.1 | 18.8 | 16.0 | 15.5 | 14.3 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 12,442 | 14,227 | 18,770 | 20,652 | 22,404 |
| BPS | 180,536 | 294,897 | 324,940 | 342,591 | 361,795 |
| CFPS | 17,648 | 20,400 | 24,749 | 25,783 | 26,808 |
| 주당 현금배당금 | 2,600 | 2,800 | 3,000 | 3,200 | 3,200 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 9.2 | 16.8 | 21.1 | 19.2 | 17.7 |
| PBR | 0.6 | 0.8 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| PCR | 6.5 | 11.7 | 16.0 | 15.4 | 14.8 |
| EV/EBITDA | 6.7 | 10.8 | 15.7 | 14.3 | 13.5 |
| 배당수익률 | 2.3 | 1.2 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2026.05.19 | 매수 | 480,000원 | 6개월 | | |
| 2026.04.30 | 매수 | 390,000원 | 6개월 | 4.76% | 15.90% |
| 2026.01.29 | 매수 | 370,000원 | 6개월 | -19.27% | -2.70% |
| 2026.01.21 | 매수 | 350,000원 | 6개월 | -14.26% | -12.71% |
| 2025.10.31 | 매수 | 280,000원 | 6개월 | -13.36% | 5.71% |



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

| | | | | | | |
|--|----|--------|----|-------|----|-------|
| SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 05 월 19 일 기준) | 매수 | 93.90% | 중립 | 6.10% | 매도 | 0.00% |
|--|----|--------|----|-------|----|-------|