

# 삼성물산 (028260/KS)

## 지분가치는 상승, 주주환원은 확대

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sk.com / 3773-8812

- Signal:** 삼성전자, 삼성생명 등 주요 자회사 주가 상승
- Key:** 삼성전자 FCF 개선에 따른 배당확대 가능성
- Step:** 지분가치 상승 및 주주환원 확대 긍정적, 목표주가 상향

### 매수(유지)

목표주가: 590,000 원(상향)  
현재주가: 485,500 원  
상승여력: 21.5%

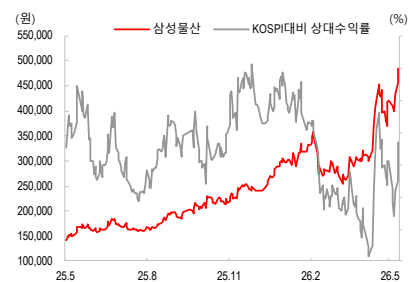
### STOCK DATA

주가(26/06/02)	485,500 원
KOSPI	8,801.49 pt
52주 최고가	485,500 원
60일 평균 거래대금	190 십억원

### COMPANY DATA

발행주식수	16,217 만주
시가총액	78,732 십억원
주요주주	
이재용(외 11)	38.13%
케이씨씨	10.49%
외국인 지분율	31.18%

### 주가 및 상대수익률



### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	43,070	45,808	48,638
영업이익	십억원	3,410	4,038	4,415
순이익(지배주주)	십억원	2,609	2,929	3,128
EPS	원	15,943	17,902	19,114
PER	배	30.5	27.1	25.4
PBR	배	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	배	18.4	16.9	16.2
ROE	%	4.6	4.5	4.7
배당성향	%	21.9	55.5	52.0

### 지분가치 상승속에 자체사업의 잠재력

삼성물산의 현재 지분가치는 165 조원으로 삼성전자 64.5%, 삼성바이오로직스 16.5%, 삼성생명 11.3% 등으로 구성되어 있다. 25년말 대비 삼성바이오로직스 주가가 19.4% 하락했지만 삼성전자와 삼성생명 주가가 각각 196.9%, 204.6% 상승하고, 별도기준 순차입금도 25년말 대비 26년 1분기 9,727억원 감소하면서 삼성물산의 순자산가치(NAV)는 25년말 대비 75.4조원 증가했다. 26년 하이테크 부문 성장과 중장기적인 에너지, SMR 잠재력을 고려한다면 자체현금흐름 개선 가능성도 높다. 지분가치 상승 속에 자체사업 실적개선에 주목할 필요가 있다.

### 가시적인 주주환원 확대 가능성

삼성물산은 지난 2월, 26년부터 28년까지 최소 주당 배당금을 2,500원으로 상향하고, 관계사 배당수익의 60~70% 재배당을 주주환원 정책으로 발표하였다. 삼성물산의 관계사 배당수익은 삼성전자, 삼성생명, 삼성에스디에스, 삼성 E&A 등의 배당으로 구성되는데 90%가량이 삼성전자와 삼성생명에서 발생하는 것으로 추정된다. 삼성물산이 27년초에 지급하는 26년 사업연도에 대한 배당은 26년 초에 수취한 배당(관계사 25년 사업연도에 대한 배당금)을 기준으로 산정하는데 삼성전자와 삼성생명의 25년 DPS가 각각 15.4%, 17.8% 증가하는 등 관계사 배당수익은 1,000억원가량 증가한 것으로 추정된다. 이에 26년 삼성물산의 DPS는 전년 대비 25% 증가한 3,500원으로 예상된다.

26년 삼성전자는 24년~26년 총 FCF의 50% 중에서 24년과 25년 주주환원 및 26년 정규배당(9.8조원) 이후에도 잔여재원 발생 시 추가로 환원할 예정이다. 컨센서스 기준 26년 FCF가 220.9조원(25년: 18.7조원)으로 삼성전자 배당확대 기대감(컨센서스 DPS 기준 25년 1,668원 → 26년 5,171원)이 유효하다. 이에 관계사 배당수익의 60~70%를 재배당하는 삼성물산의 27년 사업연도에 대한 배당도 이에 비례해 증가할 것으로 예상된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 59만원(상향)

삼성물산에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 지분가치 상승, 자체사업 개선, 주주환원 확대에 대한 기대감이 유효하기 때문이다. 현재 NAV 대비 할인율은 54.6%로 밸류에이션 매력도 높다. 목표주가는 삼성전자, 삼성생명 등 주요 자회사 주가 상승에 따른 지분가치 상승과 순차입금 감소를 반영하여 기존 48만원에서 59만원으로 상향조정한다.

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	삼성전자	2,107,583	5.0%	35,828	106,389	
	삼성에스디에스	23,252	17.1%	2,267	3,971	
	삼성 E&A	9,663	7.0%	329	674	
	삼성생명	96,000	19.3%	6,097	18,570	
	삼성바이오로직스	63,280	43.1%	2,159	27,248	
	삼성에피소홀딩스	11,546	43.1%	284	4,971	
	삼성물산	78,732	0.0%		0	기보유 자사주 소각
비상장사	삼성웰스토리		100.0%	302	302	
	기타			2,737	2,737	
합계				50,002		
지분가치					164,862	
순차입금					360	1Q25 기준
사업가치					9,273	사업부별 EV/EBITDA 적용
브랜드가치					0	
우선주차감					369	
NAV					173,405	
삼성물산 시가총액					78,732	
현재 NAV 대비 할인율					54.6%	
Target NAV 대비 할인율					45%	
목표 시가총액					95,373	
발행주식수					162,167,581	
적정주가					588,112	
목표주가					590,000	
현재주가					485,500	
상승여력					21.5%	

자료: SK 증권

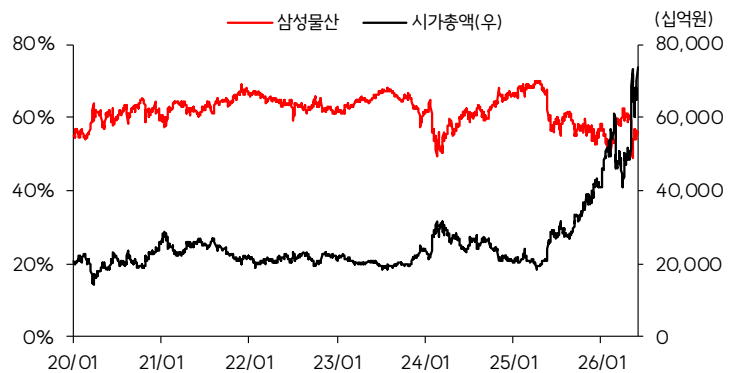
구분	26년 예상 매출액	26년 예상 EBITDA	적용 멀티플	가치
건설	15,295	1,043	5.0	5,215
상사	15,340	456	5.0	2,282
패션	2,192	231	4.0	925
레저	727	12	6.0	74
식음	3,454	225	4.0	898
합계				9,395

자료: SK 증권

삼성물산 분기별 실적전망									(단위: 십억원)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출</b>	<b>9,737</b>	<b>10,022</b>	<b>10,151</b>	<b>10,832</b>	<b>10,466</b>	<b>10,794</b>	<b>10,676</b>	<b>11,134</b>	<b>40,742</b>	<b>43,070</b>	<b>45,808</b>
건설	3,620	3,395	3,090	4,044	3,413	3,823	3,655	4,404	14,149	15,295	16,567
상사	3,436	3,776	3,885	3,540	4,114	3,848	3,834	3,544	14,637	15,340	15,791
패션	504	510	445	560	573	542	494	584	2,019	2,192	2,208
레저	108	223	205	186	105	226	210	187	722	727	736
식음	771	828	866	799	825	879	912	838	3,264	3,454	3,647
바이오	1,298	1,290	1,660	1,703	1,436	1,477	1,571	1,578	5,951	6,062	6,858
<b>영업이익</b>	<b>724</b>	<b>753</b>	<b>994</b>	<b>822</b>	<b>720</b>	<b>812</b>	<b>923</b>	<b>955</b>	<b>3,293</b>	<b>3,410</b>	<b>4,038</b>
건설	159	118	111	148	111	180	201	211	536	703	768
상사	63	80	76	53	109	50	73	76	272	308	356
패션	34	33	12	45	38	43	27	48	124	156	188
레저	-31	9	20	20	-35	8	17	19	18	8	39
식음	19	45	53	35	14	49	54	34	152	151	174
바이오	480	468	722	521	483	483	552	566	2,191	2,083	2,512
<b>영업이익률</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.5%</b>	<b>9.8%</b>	<b>7.6%</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.5%</b>	<b>8.6%</b>	<b>8.6%</b>	<b>8.1%</b>	<b>7.9%</b>	<b>8.8%</b>
건설	4.4%	3.5%	3.6%	3.7%	3.3%	4.7%	5.5%	4.8%	3.8%	4.6%	4.6%
상사	1.8%	2.1%	2.0%	1.5%	2.6%	1.3%	1.9%	2.1%	1.9%	2.0%	2.3%
패션	6.7%	6.5%	2.7%	8.0%	6.6%	7.9%	5.4%	8.3%	6.1%	7.1%	8.5%
레저	-28.7%	4.0%	9.8%	10.8%	-33.3%	3.5%	7.9%	10.1%	2.5%	1.1%	5.4%
식음	2.5%	5.4%	6.1%	4.4%	1.7%	5.6%	5.9%	4.1%	4.7%	4.4%	4.8%
바이오	37.0%	36.3%	43.5%	30.6%	33.6%	32.7%	35.1%	35.9%	36.8%	34.4%	36.6%

자료: 삼성물산, SK 증권

## 삼성물산 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

삼성전자 시가총액 추이



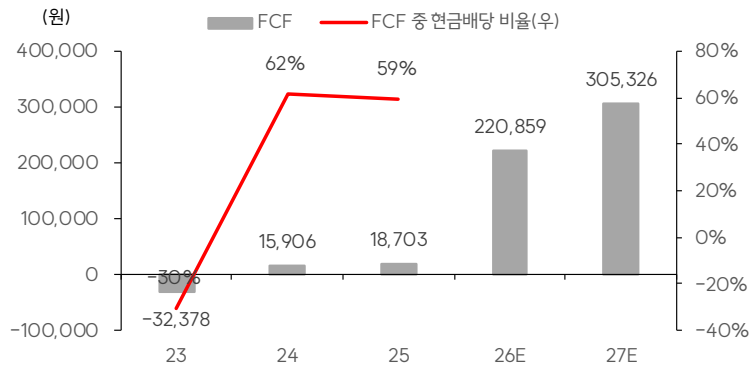
자료: Quantwise, SK 증권

삼성생명 시가총액 추이



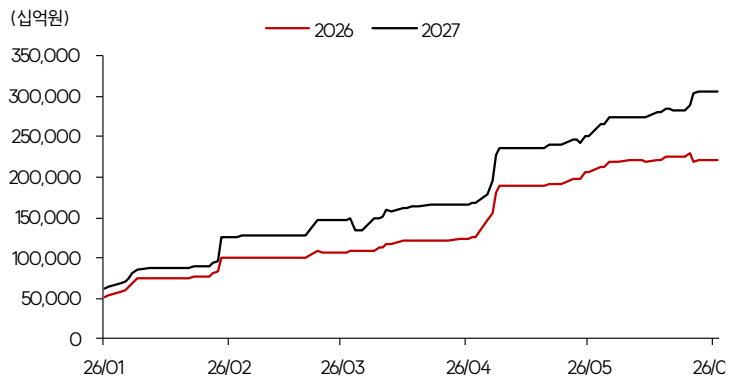
자료: Quantwise, SK 증권

삼성전자 FCF 및 FCF 중 현금배당 비율



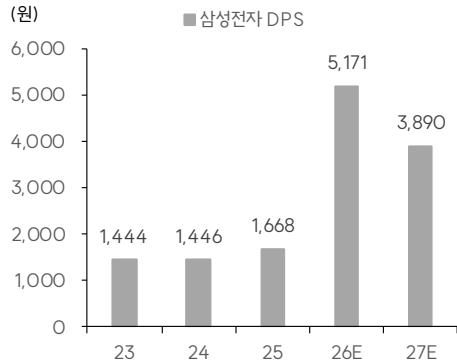
자료: FnGuide, SK 증권

삼성전자 FCF 전망치 컨센서스 추이



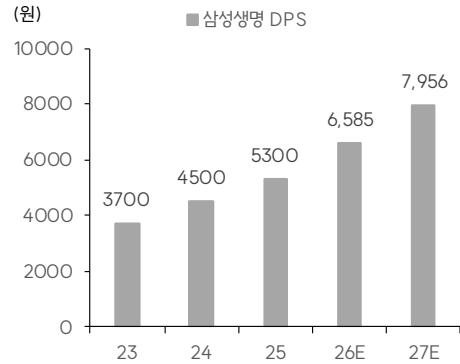
자료: Quantwise, SK 증권

## 삼성전자 DPS 전망치



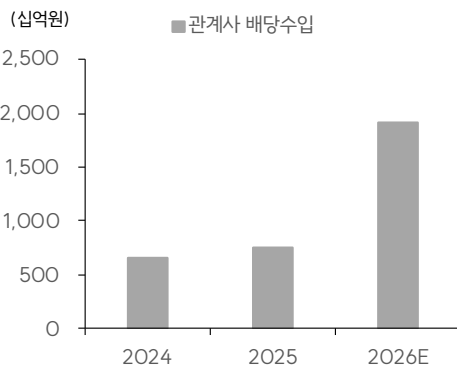
자료: FnGuide, SK 증권

## 삼성생명 DPS 전망치



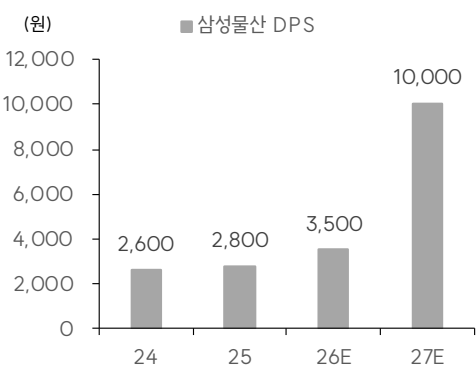
자료: FnGuide, SK 증권

## 삼성물산 관계사 배당수입 전망



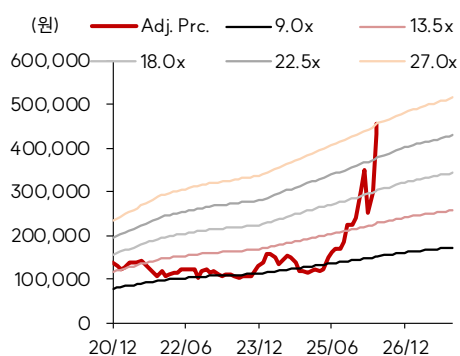
자료: 삼성물산, SK 증권

## 삼성물산 DPS 전망



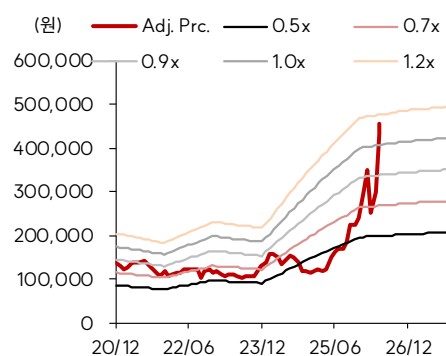
자료: 삼성물산, SK 증권

## 삼성물산 12MF PER 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

## 삼성물산 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	20,181	21,356	21,970	23,063	24,777
현금및현금성자산	3,622	3,458	2,055	2,116	2,619
매출채권 및 기타채권	8,326	8,528	8,766	9,225	9,764
재고자산	5,126	5,642	5,799	6,103	6,460
<b>비유동자산</b>	41,809	65,176	81,313	80,467	79,758
장기금융자산	22,530	45,727	61,831	61,840	61,851
유형자산	8,658	9,683	9,389	8,480	7,699
무형자산	6,187	5,964	5,950	5,950	5,950
<b>자산총계</b>	61,990	86,533	103,284	103,530	104,535
<b>유동부채</b>	14,747	13,872	13,967	14,995	15,708
단기금융부채	2,442	2,034	2,156	2,695	2,853
매입채무 및 기타채무	4,380	3,692	6,516	6,858	7,258
단기충당부채	385	427	439	462	489
<b>비유동부채</b>	9,985	15,164	16,809	12,603	10,254
장기금융부채	2,251	2,086	2,000	1,800	1,800
장기매입채무 및 기타채무	111	155	125	125	125
장기충당부채	374	348	357	376	398
<b>부채총계</b>	24,732	29,036	30,775	27,597	25,962
<b>지배주주지분</b>	31,069	49,912	64,050	66,408	67,909
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,695	10,651	10,651	10,651	10,651
기타자본구성요소	-1,887	-1,221	-575	-575	-575
자기주식	-1,293	-646	-0	-0	-0
이익잉여금	14,014	15,510	17,014	19,372	20,873
비지배주주지분	6,190	7,585	8,458	9,525	10,664
<b>자본총계</b>	37,259	57,497	72,508	75,933	78,573
<b>부채외자본총계</b>	61,990	86,533	103,284	103,530	104,535

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,307	3,024	1,038	627	2,363
당기순이익(손실)	2,772	3,907	3,478	3,996	4,267
비현금성항목등	1,370	798	673	1,012	895
유형자산감가상각비	933	1,058	1,056	908	782
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	437	-261	-382	104	113
운전자본감소(증가)	-727	-1,335	-3,014	-4,281	-2,689
매출채권및기타채권의감소(증가)	-966	-127	361	-460	-539
재고자산의감소(증가)	-655	-517	-58	-304	-357
매입채무및기타채무의증가(감소)	-313	-4	-418	342	401
기타	-982	-1,563	-976	-1,062	-1,137
법인세납부	-874	-1,217	-876	-961	-1,028
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,759	-1,840	-912	-178	-209
금융자산의감소(증가)	607	-389	-209	-113	-133
유형자산의감소(증가)	-1,586	-1,629	-133	0	0
무형자산의감소(증가)	-164	-165	14	0	0
기타	-617	343	-584	-65	-76
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,298	-1,277	-233	-233	-1,469
단기금융부채의증가(감소)	-2,071	-1,212	82	539	158
장기금융부채의증가(감소)	1,180	473	-314	-200	0
자본의증가(감소)	-0	-44	0	0	0
배당금지급	-419	-426	0	-572	-1,626
기타	13	-67	-0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	503	-164	-1,404	61	504
기초현금	3,120	3,622	3,458	2,055	2,116
기말현금	3,622	3,458	2,055	2,116	2,619
FCF	1,721	1,395	905	627	2,363

자료 : 삼성물산 SK증권 추정

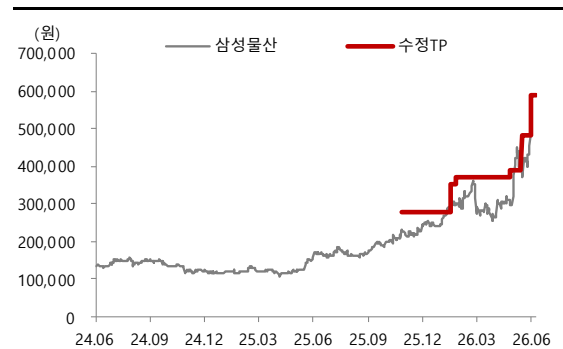
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	42,103	40,742	43,070	45,808	48,638
<b>매출원가</b>	34,996	33,055	35,359	37,600	39,923
<b>매출총이익</b>	7,108	7,688	7,711	8,208	8,716
매출총이익률(%)	16.9	18.9	17.9	17.9	17.9
<b>판매비와 관리비</b>	4,124	4,395	4,301	4,171	4,301
<b>영업이익</b>	2,983	3,293	3,410	4,038	4,415
영업이익률(%)	7.1	8.1	7.9	8.8	9.1
<b>비영업손익</b>	739	968	925	920	880
순금융손익	1	66	41	121	178
외환관련손익	111	-5	41	-0	-0
관계기업등 투자손익	56	78	40	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	3,722	4,260	4,335	4,958	5,295
세전계속사업이익률(%)	8.8	10.5	10.1	10.8	10.9
<b>계속사업법인세</b>	950	354	856	961	1,028
<b>계속사업이익</b>	2,772	3,907	3,478	3,996	4,267
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	2,772	3,907	3,478	3,996	4,267
순이익률(%)	6.6	9.6	8.1	8.7	8.8
<b>지배주주</b>	2,230	2,439	2,609	2,929	3,128
지배주주귀속 순이익률(%)	5.3	6.0	6.1	6.4	6.4
<b>비지배주주</b>	542	1,468	870	1,067	1,139
총포괄이익	-2,231	20,756	15,468	3,996	4,267
지배주주	-2,764	19,293	15,180	3,922	4,187
비지배주주	534	1,463	289	75	80
<b>EBITDA</b>	3,916	4,351	4,466	4,946	5,196

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	0.5	-3.2	5.7	6.4	6.2
영업이익	3.9	10.4	3.6	18.4	9.3
세전계속사업이익	4.9	14.4	1.8	14.4	6.8
EBITDA	6.1	11.1	2.6	10.8	5.1
EPS	5.0	14.3	12.1	12.3	6.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	4.3	5.3	3.7	3.9	4.1
ROE	6.8	6.0	4.6	4.5	4.7
EBITDA마진	9.3	10.7	10.4	10.8	10.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	136.8	154.0	157.3	153.8	157.7
부채비율	66.4	50.5	42.4	36.3	33.0
순차입금/자기자본	-1.5	-2.6	-0.4	-0.2	-0.8
EBITDA/이자비용(배)	17.5	31.6	29.7	32.7	33.8
배당성향	19.1	18.8	21.9	55.5	52.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	12,442	14,227	15,943	17,902	19,114
BPS	180,536	294,897	391,422	405,828	415,003
CFPS	17,648	20,400	22,393	23,453	23,892
주당 현금배당금	2,600	2,800	3,500	10,000	10,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	9.2	16.8	30.5	27.1	25.4
PBR	0.6	0.8	1.2	1.2	1.2
PCR	6.5	11.7	21.7	20.7	20.3
EV/EBITDA	6.7	10.8	18.4	16.9	16.2
배당수익률	2.3	1.2	0.8	2.2	2.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.06.04	매수	590,000원	6개월		
2026.05.19	매수	480,000원	6개월	-11.96%	1.15%
2026.04.30	매수	390,000원	6개월	4.53%	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(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 06월 04일 기준)

매수 93.67% 중립 6.33% 매도 0.00%