

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 620,000원

현재가 (6/16) 497,000원

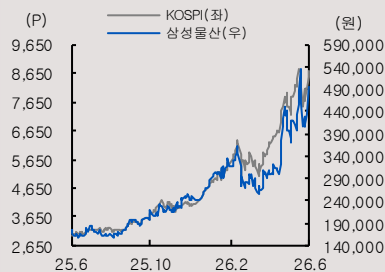
KOSPI (6/16)	8,726.60pt
시가총액	80,970십억원
발행주식수	163,635천주
액면가	100원
52주 최고가	535,000원
최저가	158,800원
60일 일평균거래대금	223십억원
외국인 지분율	31.1%
배당수익률 (2026F)	0.6%

주주구성	
이재용 외 11 인	38.13%
케이씨씨	10.49%

	1M	6M	12M
주가상승			
상대기준	8%	-6%	-3%
절대기준	25%	105%	189%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	620,000	350,000	▲
EPS(26)	17,960	16,865	▲
EPS(27)	18,200	19,459	▼

삼성물산 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성물산 (028260)

지분가치 재평가와 배당수익 확대의 교집합

보유자산의 가치가 현금흐름으로

삼성물산의 투자포인트는 보유 지분가치 재평가와 주주환원 확대 가능성에서 출발한다. 당사는 삼성전자, 삼성생명, 삼성바이오로직스 등 삼성그룹 핵심 계열사 지분을 보유하고 있으며, 해당 지분가치는 당사 NAV(순자산가치)의 90% 이상을 차지한다. 최근 핵심 계열사의 주가 상승으로 보유 지분가치가 확대되고 있는 만큼, NAV 재평가 가능성도 높아지고 있다고 판단한다.

다만 현 시점에서 중요한 것은 단순한 지분가치 상승만이 아니다. 당사는 2026~2028년 주주환원 정책으로 관계사 배당수익의 60~70%를 주주에게 환원하고, 최소 DPS를 2,500원으로 상향했다. 따라서 삼성전자와 삼성생명의 배당 확대는 당사의 배당수익 증가로 연결되고, 이는 다시 당사의 배당 여력 확대로 이어질 수 있다. 즉 당사의 투자포인트는 NAV 재평가뿐 아니라, 보유 지분에서 발생하는 현금흐름이 주주환원으로 전이되는 구조에 있다.

이 중 핵심 변수는 삼성전자다. 삼성전자는 2024~2026년 주주환원 정책으로 3년 누적 FCF의 50% 환원과 연간 9.8조원의 정규배당을 제시하고 있다. 삼성전자의 FCF는 2024년 21.6조 원, 2025년 37.8조 원으로 증가했다. 2026년에는 CAPEX 증가 부담이 존재하나, AI 반도체 사이클과 메모리 가격 상승에 따른 이익 개선 폭이 이를 상회할 가능성이 높다. 당사 추정 (단순 산식 기준) 2026년 FCF가 150조 원 이상으로 확대될 것으로 추정되며, 삼성전자의 추가 주주환원 기대는 당사의 관계사 배당수익 증가와 NAV 할인율 축소 논리로 연결될 수 있다고 기대한다.

결국 당사의 투자포인트는 보유 지분가치 재평가, 관계사 배당수익 증가에 따른 주주환원 확대, 그리고 하이테크 투자 사이클에 따른 본업 회복이 동시에 나타날 수 있다는 점이다. 지분가치가 NAV를 끌어올리고, 배당수익이 주주환원 재원으로 전이되며, 본업이 하이테크 투자 사이클을 통해 회복되는 구간으로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	42,103	40,742	44,798	47,268	50,166
영업이익	2,983	3,293	3,634	4,334	4,844
세전이익	3,722	4,260	4,935	5,420	6,265
지배주주순이익	2,230	2,439	2,966	2,978	3,418
EPS(원)	12,280	14,165	17,960	18,200	20,888
증가율(%)	3.9	15.4	26.8	1.3	14.8
영업이익률(%)	7.1	8.1	8.1	9.2	9.7
순이익률(%)	6.6	9.6	10.4	9.0	9.8
ROE(%)	6.8	6.0	5.2	4.4	4.7
PER	9.3	16.9	27.7	27.3	23.8
PBR	0.7	0.8	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.6	10.8	17.9	14.4	12.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

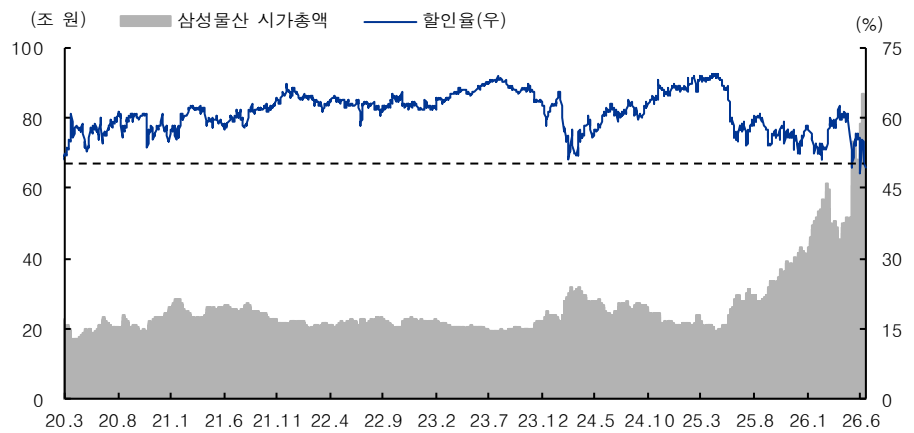
표 1. 삼성물산 목표주가 산출

(단위: 십억 원)

항목	내용	금액
영업가치(A)	바이오제외, EV/EBITDA 5배 적용	11,745
투자자산가치(B)		153,515
- 삼성전자	5.0%, 시장가 적용	100,464
- 삼성바이오로직스	43.1%, 시장가 적용	26,571
- 삼성에프스홀딩스	43.1%, 시장가 적용	4,859
- 삼성생명	19.3%, 시장가 적용	16,671
- 삼성에스디에스	17.1%, 시장가 적용	3,145
- 삼성E&A	7.0%, 시장가 적용	778
- 삼성중공업	0.11%, 시장가 적용	27
- 비상장 회사 가치 및 기타	상장사는 시장가, 비상장사는 장부가 적용	1,000
자사주		-
기업가치(C=A+B)		165,261
순현금(D)		2,135
NAV(E=C-D)		167,396
주식수(백만 주, F)		162
주당 NAV(E/F)		1,031,926
할인율		40%
적정주가 (원)		619,156
목표주가 (원)		620,000
전일종가 (원)		497,000
상승여력		24.7%
투자의견		매수

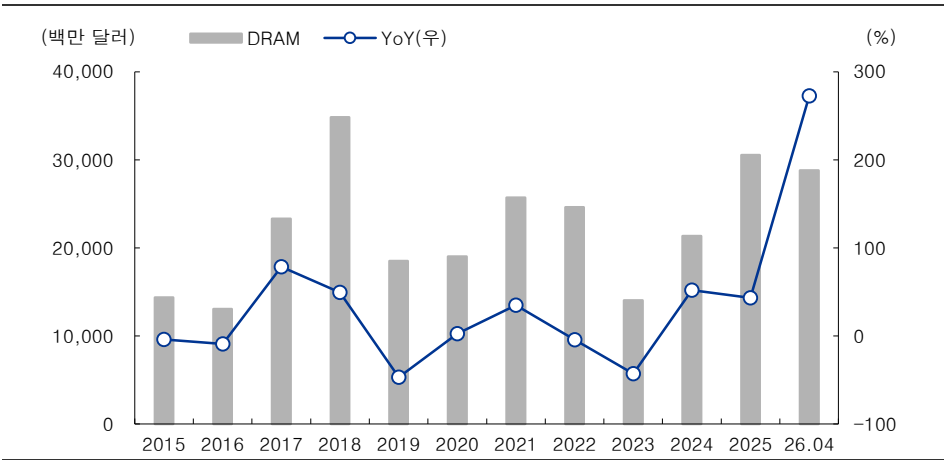
자료: 삼성물산, IBK투자증권

그림 1. 삼성물산 시가총액과 NAV 할인율 추이



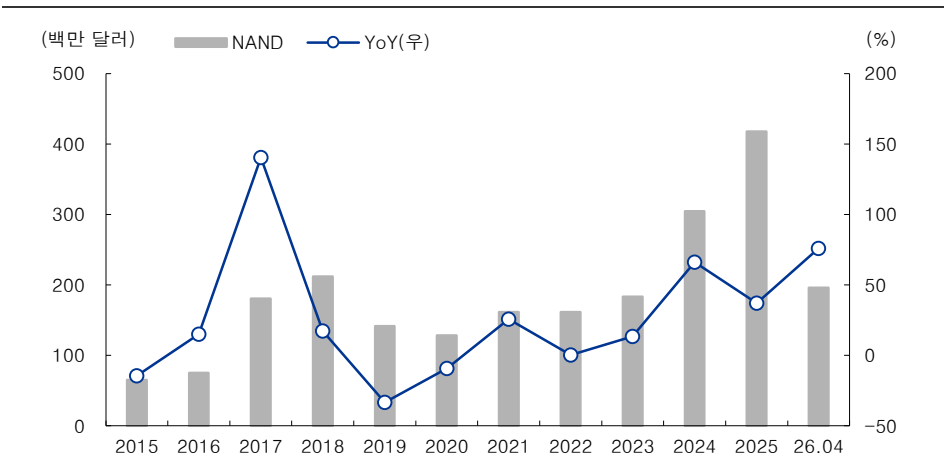
자료: 에프앤가이드 Quantwise, IBK투자증권

그림 2. DRAM 수출 금액 추이



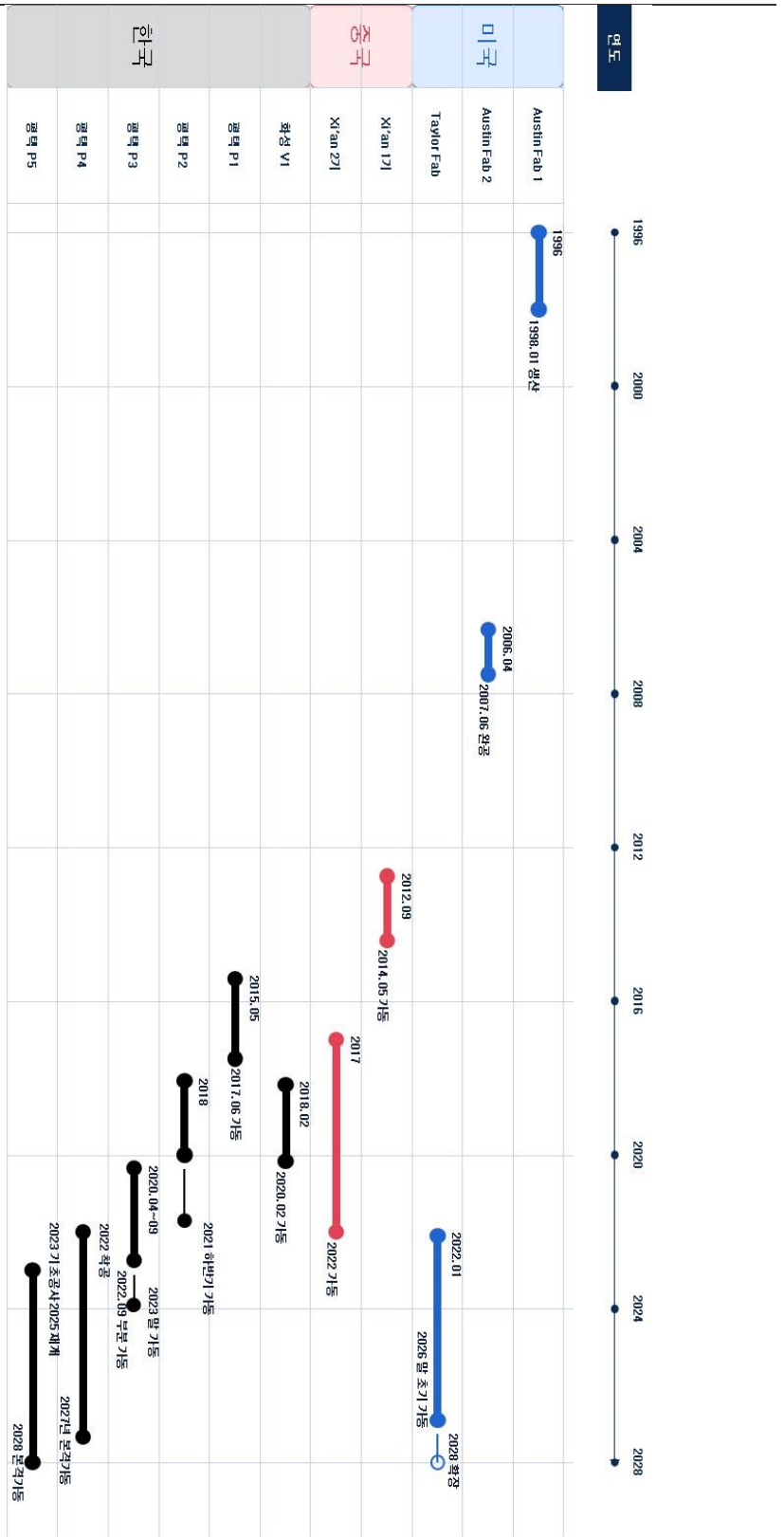
자료: 관세청, IBK투자증권

그림 3. NAND 수출 금액 추이



자료: 관세청, IBK투자증권

그림 4. 삼성전자 주요 반도체 공장 건설 타임라인



자료: 언론보도 종합, IBK투자증권

표 2. 삼성물산 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	9,737	10,022	10,151	10,832	10,466	11,111	11,591	11,630	40,742	44,798	47,268
YoY (%)	-9.8	-8.9	-1.5	8.4	7.5	10.9	14.2	7.4	-3.2	10.0	5.5
건설	3,620	3,395	3,090	4,044	3,413	4,129	4,447	4,725	14,149	16,714	18,137
상사	3,436	3,776	3,885	3,540	4,114	3,863	3,982	3,586	14,637	15,545	15,702
패션	504	510	445	560	573	519	451	567	2,019	2,111	2,136
레저	108	223	205	186	105	220	198	195	722	719	734
식음	771	828	866	799	825	876	895	810	3,264	3,407	3,525
바이오	1,298	1,290	1,660	1,703	1,436	1,504	1,617	1,746	5,951	6,303	7,035
영업이익	724	753	993	822	720	882	964	1,067	3,293	3,634	4,334
YoY(%)	1.7	-16.4	34.9	29.6	-0.6	17.2	-3.0	29.7	10.4	10.3	13.0
건설	159	118	111	148	111	206	213	236	536	767	932
상사	63	80	76	53	109	89	80	75	272	353	351
패션	34	33	12	45	38	32	17	35	124	122	134
레저	-31	9	20	20	-35	10	23	19	18	17	31
식음	19	45	53	35	14	34	47	38	152	133	483
바이오	480	468	722	521	483	511	584	664	2,191	2,241	2,403
▼수익성											
OPM(%)	6.9	7.9	8.3	9.2	6.9	7.9	8.3	9.2	8.1	8.1	9.2
건설	3.3	5.0	4.8	5.0	3.3	5.0	4.8	5.0	3.8	4.6	5.1
상사	2.6	2.3	2.0	2.1	2.6	2.3	2.0	2.1	1.9	2.3	2.2
패션	6.6	6.2	3.8	6.1	6.6	6.2	3.8	6.1	6.1	5.8	6.3
레저	-33.3	4.4	11.6	9.9	-33.3	4.4	11.6	9.9	2.5	2.4	4.2
식음	1.7	3.8	5.3	4.7	1.7	3.8	5.3	4.7	4.7	3.9	13.7
바이오	33.6	34.0	36.1	38.0	33.6	34.0	36.1	38.0	36.8	35.6	34.2

자료: 삼성물산, IBK투자증권

삼성물산 (028260)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	42,103	40,742	44,798	47,268	50,166
증가율(%)	0.5	-3.2	10.0	5.5	6.1
매출원가	34,996	33,055	37,163	38,820	40,984
매출총이익	7,108	7,688	7,634	8,449	9,182
매출총이익률 (%)	16.9	18.9	17.0	17.9	18.3
판매비	4,124	4,395	4,001	4,115	4,338
판매비율(%)	9.8	10.8	8.9	8.7	8.6
영업이익	2,983	3,293	3,634	4,334	4,844
증가율(%)	3.9	10.4	10.4	19.3	11.8
영업이익률(%)	7.1	8.1	8.1	9.2	9.7
순금융손익	76	75	201	411	588
이자손익	1	66	114	383	560
기타	75	9	87	28	28
기타영업외손익	606	814	1,016	600	759
중속/관계기업손익	56	78	84	75	73
세전이익	3,722	4,260	4,935	5,420	6,265
법인세	950	354	285	1,175	1,358
법인세율	25.5	8.3	5.8	21.7	21.7
계속사업이익	2,772	3,907	4,650	4,245	4,907
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,772	3,907	4,650	4,245	4,907
증가율(%)	1.9	40.9	19.0	-8.7	15.6
당기순이익률 (%)	6.6	9.6	10.4	9.0	9.8
지배주주당기순이익	2,230	2,439	2,966	2,978	3,418
기타포괄이익	-5,003	16,849	11,990	2,200	0
총포괄이익	-2,231	20,756	16,640	6,445	4,907
EBITDA	3,916	4,351	4,627	5,224	5,624
증가율(%)	6.1	11.1	6.3	12.9	7.7
EBITDA마진율(%)	9.3	10.7	10.3	11.1	11.2

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	12,280	14,165	17,960	18,200	20,888
BPS	173,324	291,126	393,605	435,893	453,924
DPS	2,600	2,800	2,800	3,000	3,200
밸류에이션(배)					
PER	9.3	16.9	27.7	27.3	23.8
PBR	0.7	0.8	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.6	10.8	17.9	14.4	12.6
성장성지표(%)					
매출증가율	0.5	-3.2	10.0	5.5	6.1
EPS증가율	3.9	15.4	26.8	1.3	14.8
수익성지표(%)					
배당수익률	2.3	1.2	0.6	0.6	0.6
ROE	6.8	6.0	5.2	4.4	4.7
ROA	4.3	5.3	4.7	3.6	3.9
ROIC	17.2	21.4	24.1	22.1	25.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	66.4	50.5	52.3	49.3	49.4
순차입금 비율(%)	-1.8	-2.8	-9.9	-20.1	-26.0
이자보상배율(배)	13.3	23.9	22.4	24.3	26.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	7.5	8.0	8.3	8.4
재고자산회전율	8.8	7.6	7.2	6.8	6.9
총자산회전율	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	20,181	21,356	30,656	40,790	48,074
현금및현금성자산	3,622	3,458	10,141	19,232	25,209
유가증권	1,398	1,998	2,024	2,129	2,259
매출채권	5,203	5,659	5,540	5,825	6,182
재고자산	5,126	5,642	6,738	7,084	7,518
비유동자산	41,809	65,176	81,539	81,412	80,849
유형자산	8,650	9,674	9,533	9,152	8,372
무형자산	6,187	5,964	5,950	6,030	6,030
투자자산	23,417	46,543	62,707	62,708	62,710
자산총계	61,990	86,533	112,195	122,202	128,923
유동부채	14,747	13,872	16,957	17,788	18,828
매입채무및기타채무	2,438	2,474	3,055	3,212	3,409
단기차입금	822	981	1,738	1,827	1,939
유동성장기부채	1,276	771	810	810	810
비유동부채	9,985	15,164	21,557	22,547	23,788
사채	1,616	969	969	969	969
장기차입금	126	643	596	596	596
부채총계	24,732	29,036	38,515	40,335	42,616
지배주주지분	31,069	49,912	64,408	71,327	74,278
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,695	10,651	10,651	10,651	10,651
자본조정등	-1,887	-1,221	-575	-575	-575
기타포괄이익누계액	8,228	24,954	36,941	41,341	41,341
이익잉여금	14,014	15,510	17,372	19,892	22,842
비지배주주지분	6,190	7,585	9,273	10,540	12,029
자본총계	37,259	57,497	73,680	81,867	86,307
비이자부채	20,398	25,198	33,660	35,391	37,560
총차입금	4,334	3,838	4,855	4,944	5,056
순차입금	-686	-1,618	-7,311	-16,417	-22,412

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	3,307	3,024	3,992	4,008	4,287
당기순이익	2,772	3,907	4,650	4,245	4,907
비현금성 비용 및 수익	1,370	798	106	-167	-612
유형자산감가상각비	933	1,058	994	891	780
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-727	-1,335	-616	-453	-568
매출채권등의 감소	-966	-127	-80	-285	-357
재고자산의 감소	-655	-517	-997	-346	-434
매입채무등의 증가	-285	43	631	157	197
기타 영업현금흐름	-108	-346	-148	383	560
투자활동 현금흐름	-1,759	-1,840	-1,671	-1,173	-731
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,628	-1,736	-250	-600	0
유형자산의 감소	42	108	16	90	0
무형자산의 감소(증가)	-164	-165	-55	-80	0
투자자산의 감소(증가)	-27	-7	139	-1	-2
기타	18	-40	-1521	-582	-729
재무활동 현금흐름	-1,298	-1,277	4,277	6,257	2,421
차입금의 증가(감소)	142	726	9	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1,440	-2,003	4,268	6,257	2,421
기타 및 조정	253	-71	85	-1	0
현금의 증가	503	-164	6,683	9,091	5,977
기초현금	3,120	3,622	3,458	10,141	19,232
기말현금	3,622	3,458	10,141	19,232	25,209

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

