

# 삼성물산 (028260/KS)

## 단단한 본업과 밸류에이션 매력

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

**Signal:** 2분기 건설 및 패션부문 호조 전망

**Key:** 과도한 주가조정으로 밸류에이션 매력 발생

**Step:** 본업과 주주환원 고려 시 매수관점 대응

**매수(유지)**

목표주가: 590,000 원(유지)

현재주가: 406,500 원

상승여력: 45.1%

**STOCK DATA**

주가(26/07/02)	406,500 원
KOSPI	7,648.09 pt
52 주 최고가	535,000 원
60 일 평균 거래대금	281 십억원

**COMPANY DATA**

발행주식수	16,217 만주
시가총액	65,921 십억원
주요주주	
이재용(외 11)	38.13%
케이씨씨	10.49%
외국인 지분율	30.67%

**주가 및 상대수익률**

**2Q26: 단단한 실적**

삼성물산 2Q26 실적은 매출액 10.6 조원(+5.5% 이하 YoY), 영업이익 8,374 억원(+11.2%, OPM: 7.9%)로 예상된다. 건설부문은 P5 골조공사 등 하이테크 매출 확대로 9.8% 증가하고 영업이익률도 4.7%로 1.2%p 개선을 예상된다. P4, P5, 테일러와 디스플레이 전환투자 등 하이테크 부문의 성장이 지속되는 가운데 최근 삼성전자가 발표한 호남권 반도체 클러스터 조성도 건설부문에서 장기적인 사업기회가 될 전망이다. 패션부문도 소비심리 회복과 환율상승에 따른 외국인 매출 증가로 11.6% 증가가 예상된다. 트레이딩 감소로 상사부문이 매출 정체가 예상되지만 전반적으로 시장기대치에 부합하는 양호한 2분기 실적을 예상된다.

**과도한 주가조정은 매수기회, 목표주가 59만원 유지**

삼성물산에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 1)삼성물산의 NAV 대비 할인율은 55.0%(SK 증권 커버리지 평균: 45.7%)로 밸류에이션 매력이 높다. 2)삼성전자 FCF 증가에 따른 배당확대 가능성이 높아진 상황에서 관계사 배당수익의 60~70% 수준의 환원을 하는 삼성물산의 자사주 매입, 현금배당 등 주주환원 확대 가능성이 높다. 3)본업에서 하이테크를 통한 안정적인 성장과 SMR, 신재생 사업에서의 중장기 잠재력이 크다. 최근 4 거래일 삼성전자 주가가 20.2% 하락하면서 삼성물산 주가도 21.7% 동반 하락했다. 하지만 동기간 삼성에스디에스, 삼성 E&A, 삼성바이오로직스 등의 주가는 상승하며 NAV 하락은 14.0%에 불과하다. 또한 삼성물산 주가는 지분가치 뿐 아니라 사업가치도 반영한다는 점을 고려한다면 최근 주가 조정은 매수기회라 판단한다. 목표주가 59만원을 유지한다.

**추정치 변경 및 컨센서스 비교**

	26년 2분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	10,574	10,794	-2.0	11,005	-3.9	43,158	43,070	0.2	44,161	-2.3
영업이익(십억원)	837	812	3.1	863	-3.0	3,452	3,410	1.2	3,630	-4.9
지배주주순이익(십억원)	540	525	2.9	497	8.7	2,633	2,609	0.9	2,655	-0.8
영업이익률(%)	7.9	7.5	-	7.8	-	8.0	7.9	-	8.2	-
지배주주순이익률(%)	5.1	4.9	-	4.5	-	6.1	6.1	-	6.0	-

자료: SK 증권

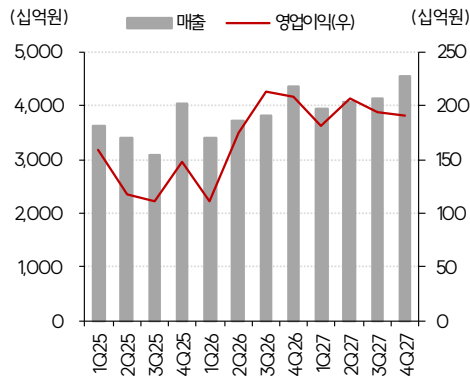
삼성물산 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E	2027E
<b>매출</b>	9,737	10,022	10,151	10,832	10,466	10,574	10,912	11,205	40,742	43,158	45,982
건설	3,620	3,395	3,090	4,044	3,413	3,728	3,807	4,355	14,149	15,303	16,673
상사	3,436	3,776	3,885	3,540	4,114	3,697	3,889	3,643	14,637	15,342	15,758
패션	504	510	445	560	573	569	535	599	2,019	2,277	2,294
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	1,476	1,560	1,584	5,951	6,055	6,874
<b>영업이익</b>	724	753	994	822	720	837	935	960	3,293	3,452	4,049
건설	159	118	111	148	111	175	213	209	536	708	773
상사	63	80	76	53	109	67	74	78	272	327	356
패션	34	33	12	45	38	54	34	53	124	178	194
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	485	544	567	2,191	2,078	2,512
<b>영업이익률</b>	7.4%	7.5%	9.8%	7.6%	6.9%	7.9%	8.6%	8.6%	8.1%	8.0%	8.8%
건설	4.4%	3.5%	3.6%	3.7%	3.3%	4.7%	5.6%	4.8%	3.8%	4.6%	4.6%
상사	1.8%	2.1%	2.0%	1.5%	2.6%	1.8%	1.9%	2.1%	1.9%	2.1%	2.3%
패션	6.7%	6.5%	2.7%	8.0%	6.6%	9.4%	6.3%	8.8%	6.1%	7.8%	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%	32.9%	34.9%	35.8%	36.8%	34.3%	36.5%

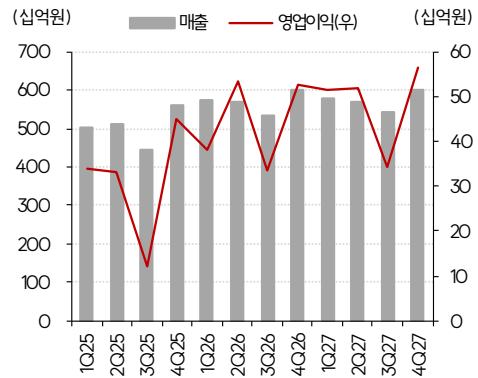
자료: 삼성물산, SK 증권

삼성물산 건설부문 실적 전망



자료: 삼성물산, SK 증권

삼성물산 패션부문 실적 전망



자료: 삼성물산, SK 증권

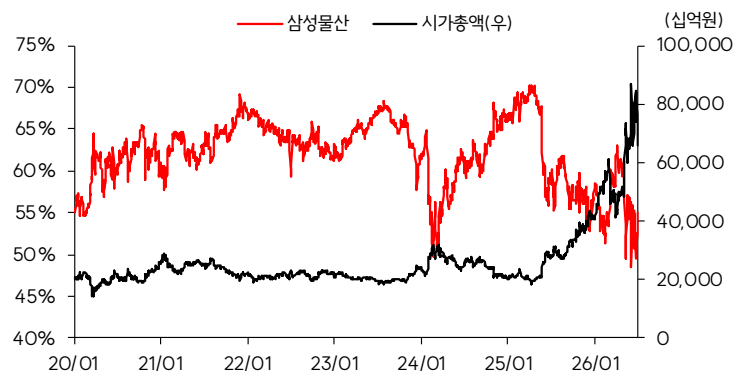
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	삼성전자	1,672,036	5.0%	35,828	84,403	
	삼성에스디에스	15,592	17.1%	2,267	2,663	
	삼성 E&A	9,604	7.0%	329	670	
	삼성생명	74,100	19.3%	6,097	14,334	
	삼성바이오로직스	65,085	43.1%	2,159	28,025	
	삼성에피스홀딩스	10,302	43.1%	284	4,436	
	삼성물산	65,921	0.0%		0	
비상장사	삼성웰스토리		100.0%	302	302	
	기타			2,737	2,737	
합계				50,002		
지분가치					137,569	
순차입금					360	1Q26 기준
사업가치					9,603	사업부별 EV/EBITDA 적용
브랜드가치					0	
우선주차감					354	
NAV					146,457	
삼성물산 시가총액					65,921	
현재 NAV 대비 할인율					55.0%	

자료: SK 증권

구분	26년 예상 매출액	26년 예상 EBITDA	적용 멀티플	가치
건설	15,303	1,039	5.0	5,196
상사	15,342	480	5.0	2,401
패션	2,277	261	4.0	1,044
레저	727	12	6.0	73
식음	3,454	222	4.0	888
합계				9,603

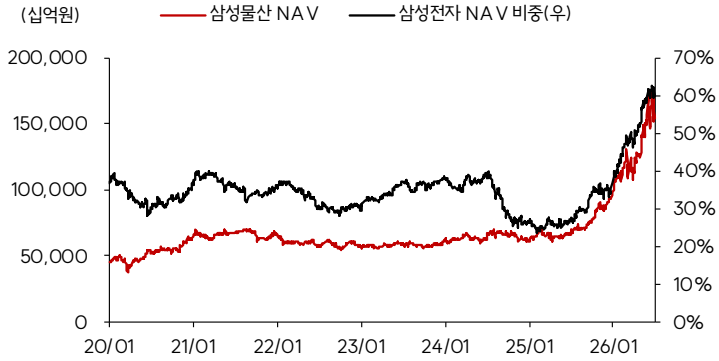
자료: SK 증권

## 삼성물산 NAV 대비 할인율 추이



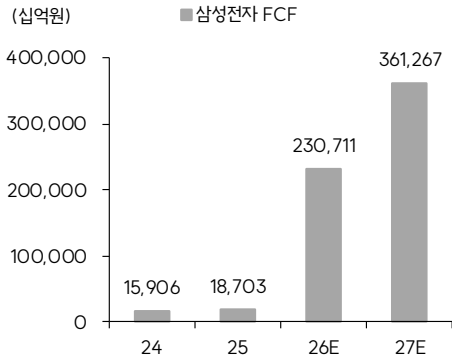
자료: SK 증권

삼성물산 NAV 중 삼성전자 비중 추이



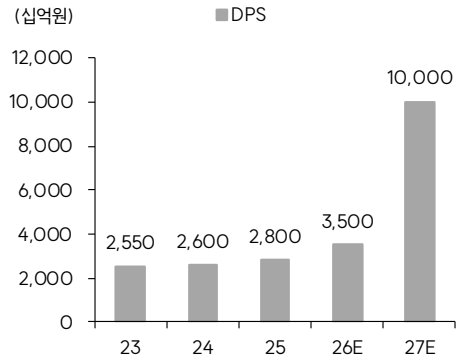
자료: SK 증권

삼성전자 FCF 전망(컨센서스)



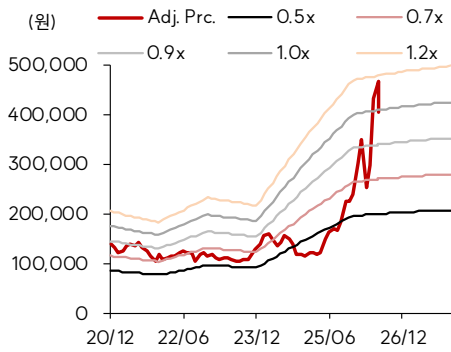
자료: FnGuide, SK 증권

삼성물산 DPS 전망



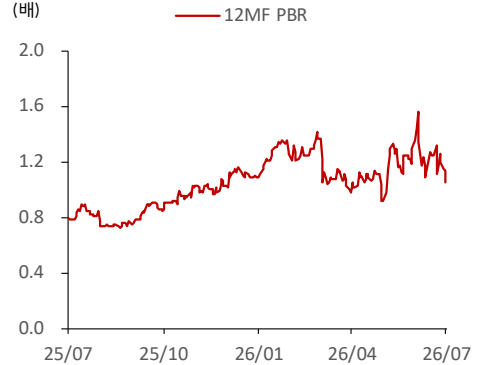
자료: SK 증권

삼성물산 12MF PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권

삼성물산 12MF PBR 차트



자료: FnGuide, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	20,181	21,356	22,051	23,167	24,866
현금및현금성자산	3,622	3,458	2,009	2,047	2,556
매출채권 및 기타채권	8,326	8,528	8,822	9,302	9,832
재고자산	5,126	5,642	5,836	6,154	6,505
<b>비유동자산</b>	41,809	65,176	81,321	80,477	79,767
장기금융자산	22,530	45,727	61,832	61,842	61,853
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	103,372	103,644	104,633
<b>유동부채</b>	14,747	13,872	14,012	15,056	15,757
단기금융부채	2,442	2,034	2,156	2,695	2,849
매입채무 및 기타채무	4,380	3,692	6,532	6,888	7,280
단기충당부채	385	427	442	466	493
<b>비유동부채</b>	9,985	15,164	16,818	12,613	10,263
장기금융부채	2,251	2,086	2,000	1,800	1,800
장기매입채무 및 기타채무	111	155	125	125	125
장기충당부채	374	348	360	379	401
<b>부채총계</b>	24,732	29,036	30,831	27,669	26,020
<b>지배주주지분</b>	31,069	49,912	64,075	66,438	67,938
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	17,039	19,403	20,902
비지배주주지분	6,190	7,585	8,467	9,537	10,675
<b>자본총계</b>	37,259	57,497	72,542	75,975	78,613
<b>부채외자본총계</b>	61,990	86,533	103,372	103,644	104,633

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,307	3,024	1,033	618	2,366
당기순이익(손실)	2,772	3,907	3,512	4,005	4,264
비현금성항목등	1,370	798	681	1,013	893
유형자산감가상각비	933	1,058	1,056	908	782
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	437	-261	-375	105	111
운전자본감소(증가)	-727	-1,335	-3,052	-4,299	-2,683
매출채권및기타채권의감소(증가)	-966	-127	305	-480	-530
재고자산의감소(증가)	-655	-517	-95	-318	-351
매입채무및기타채무의증가(감소)	-313	-4	-402	356	393
기타	-982	-1,563	-992	-1,065	-1,135
법인세납부	-874	-1,217	-885	-963	-1,027
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,759	-1,840	-934	-186	-205
금융자산의감소(증가)	607	-389	-223	-119	-131
유형자산의감소(증가)	-1,586	-1,629	-133	0	0
무형자산의감소(증가)	-164	-165	14	0	0
기타	-617	343	-591	-68	-74
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,298	-1,277	-233	-233	-1,473
단기금융부채의증가(감소)	-2,071	-1,212	82	539	154
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	-1,449	37	510
기초현금	3,120	3,622	3,458	2,009	2,047
기말현금	3,622	3,458	2,009	2,047	2,556
FCF	1,721	1,395	900	618	2,366

자료 : 삼성물산, SK증권 추정

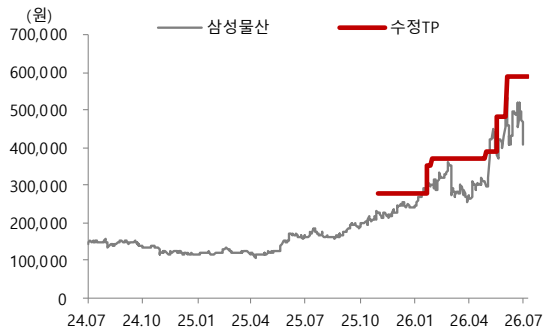
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	42,103	40,742	43,158	45,982	48,767
<b>매출원가</b>	34,996	33,055	35,431	37,742	40,028
<b>매출총이익</b>	7,108	7,688	7,727	8,239	8,739
매출총이익률(%)	16.9	18.9	17.9	17.9	17.9
<b>판매비와 관리비</b>	4,124	4,395	4,275	4,190	4,327
<b>영업이익</b>	2,983	3,293	3,452	4,049	4,411
영업이익률(%)	7.1	8.1	8.0	8.8	9.0
<b>비영업손익</b>	739	968	925	920	880
순금융손익	1	66	42	122	179
외환관련손익	111	-5	41	-0	-0
관계기업등 투자손익	56	78	40	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	3,722	4,260	4,377	4,969	5,291
세전계속사업이익률(%)	8.8	10.5	10.1	10.8	10.9
<b>계속사업법인세</b>	950	354	865	963	1,027
<b>계속사업이익</b>	2,772	3,907	3,512	4,005	4,264
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	2,772	3,907	3,512	4,005	4,264
순이익률(%)	6.6	9.6	8.1	8.7	8.7
<b>지배주주</b>	2,230	2,439	2,633	2,936	3,126
지배주주귀속 순이익률(%)	5.3	6.0	6.1	6.4	6.4
<b>비지배주주</b>	542	1,468	879	1,069	1,139
총포괄이익	-2,231	20,756	15,502	4,005	4,264
지배주주	-2,764	19,293	15,212	3,931	4,185
비지배주주	534	1,463	289	75	80
<b>EBITDA</b>	3,916	4,351	4,508	4,957	5,193

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	0.5	-3.2	5.9	6.5	6.1
영업이익	3.9	10.4	4.8	17.3	9.0
세전계속사업이익	4.9	14.4	2.7	13.5	6.5
EBITDA	6.1	11.1	3.6	10.0	4.8
EPS	5.0	14.3	13.1	11.5	6.5
<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	10.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	136.8	154.0	157.4	153.9	157.8
부채비율	66.4	50.5	42.5	36.4	33.1
순차입금/자기자본	-1.5	-2.6	-0.4	-0.1	-0.7
EBITDA/이자비용(배)	17.5	31.6	30.0	32.8	33.8
배당성향	19.1	18.8	21.7	55.4	52.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	12,442	14,227	16,091	17,942	19,102
BPS	180,536	294,897	391,570	406,016	415,179
CFPS	17,648	20,400	22,541	23,493	23,879
주당 현금배당금	2,600	2,800	3,500	10,000	10,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	9.2	16.8	27.0	24.2	22.7
PBR	0.6	0.8	1.1	1.1	1.0
PCR	6.5	11.7	19.3	18.5	18.2
EV/EBITDA	6.7	10.8	17.5	16.2	15.6
배당수익률	2.3	1.2	0.8	2.3	2.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율		(원)
				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 07월 03일 기준)	매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------