

EARNINGS
REVIEW

삼성물산 (O28260/KS)

지나치긴 아쉬운 실적

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

Signal: 2분기 건설, 상사 등 호실적으로 서프라이즈 기록**Key:** 실적개선, 주주환원 확대 등은 반영되지 못한 현 주가**Step:** 하반기 점진적 주가상승 전망

매수(유지)

목표주가: 450,000 원(하향)

현재주가: 285,500 원

상승여력: 57.6%

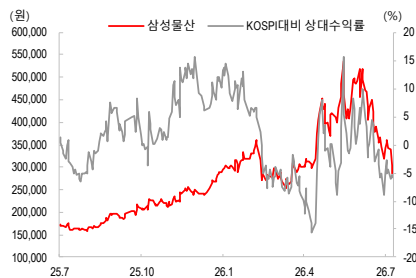
STOCK DATA

주가(26/07/29)	285,500 원
KOSPI	5,663.24 pt
52주 최고가	535,000 원
60일 평균 거래대금	312 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	16,217 만주
시가총액	46,299 십억원
주요주주	
이재용(외 11)	38.11%
케이씨씨	10.49%
외국인 지분율	30.93%

주가 및 상대수익률



2Q26: 영업이익 컨센서스 19% 상회

삼성물산 2Q26 실적은 매출액 12.0 조원(+19.7% 이하 YoY), 영업이익 1 조 317 억 원(+37.1%, OPM: 8.6%)이다. 하이테크 매출 확대에 따라 건설부문 영업이익은 71.2% 증가했고, 트레이딩 매출이 확대된 상사부문 영업이익도 77.5% 증가하면서 컨센서스를 19% 상회한 호실적을 기록했다. 특히 하이테크는 2분기까지 6.4 조원 수주를 달성하며 연간 가이드스 6.8 조원 조기 달성이 유력하며 하반기에도 실적 개선을 견인할 전망이다. 연간 실적은 매출액 45.7 조원(+12.1%), 영업이익 3 조 8,141 억 원(+15.8%)으로 예상되어 외형성장과 수익성 개선이 기대된다.

지분가치만 볼 필요는 없는 시점

26년 삼성전자 주가는 고점 대비 42.5% 하락하며 삼성물산 순자산가치(NAV)도 고점 대비 30.8% 하락하였다. NAV 하락분을 반영하여 삼성물산 목표주가도 기존 59만원에서 45만원으로 하향한다. 다만 삼성물산 주가는 고점 대비 46.6% 하락하며 NAV 하락분 대비 낙폭이 과도했으며 현재 NAV 대비 할인율은 61.7%로 최근 1년 내 가장 높은 수준까지 상승하며 밸류에이션 매력도 증가했다. 삼성전자 CAPEX 확대의 수혜라는 점과 삼성전자의 호실적에 따른 배당 확대 가능성이 높은 만큼 삼성물산의 주주환원 확대가능성도 높은 점 등을 고려하면 삼성전자 주가만이 반영된 현재 삼성물산의 주가는 억울한 측면이 많다. 하반기 실적개선과 주주환원이 가시화되면서 점진적인 주가 상승이 가능할 것이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	11,995	10,574	13.4	10,992	9.1	45,684	43,158	5.9	44,137	3.5
영업이익(십억원)	1,032	837	23.3	865	19.3	3,814	3,452	10.5	3,643	4.7
지배주주순이익(십억원)	652	540	20.7	496	31.5	2,845	2,633	8.1	2,649	7.4
영업이익률(%)	8.6	7.9	-	7.9	-	8.3	8.0	-	8.3	-
지배주주순이익률(%)	5.4	5.1	-	4.5	-	6.2	6.1	-	6.0	-

자료: SK 증권

삼성물산 목표주가 산정						(단위: 십억원, 주, 원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	삼성전자	1,218,949	5.0%	35,828	61,531	
	삼성에스디에스	15,267	17.1%	2,267	2,607	
	삼성E&A	7,791	7.0%	329	543	
	삼성생명	53,100	19.3%	6,097	10,272	
	삼성바이오로직스	68,464	43.1%	2,159	29,480	
	삼성에피스홀딩스	8,771	43.1%	284	3,777	
	삼성물산	46,299	0.0%		0	기보유 자사주 소각
비상장사	삼성웰스토리		100.0%	302	302	
	기타			2,737	2,737	
합계				50,002		
지분가치					111,249	
순차입금					360	1Q26 기준
사업가치					10,244	사업부별 EV/EBITDA 적용
브랜드가치					0	
우선주차감					260	
NAV					120,873	
삼성물산 시가총액					46,299	
현재 NAV 대비 할인율					61.7%	
Target NAV 대비 할인율					40%	
목표 시가총액					72,524	
발행주식수					162,167,581	
적정주가					447,217	
목표주가					450,000	
현재주가					285,500	
상승여력					57.6%	

자료: SK 증권

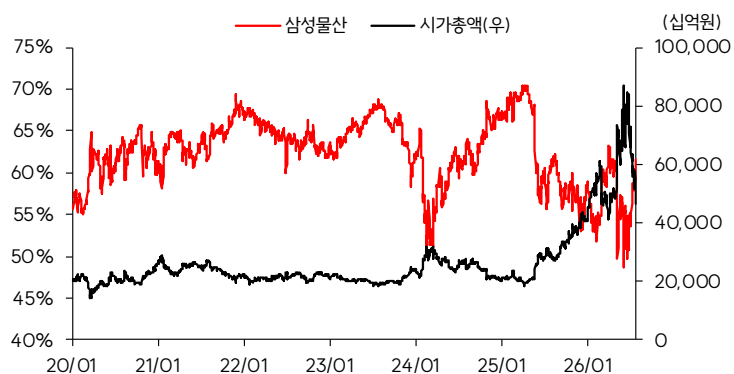
삼성물산 사업가치 산정					(단위: 십억원, 배)
구분	26년 예상 매출액	26년 예상 EBITDA	적용 멀티플	가치	
건설	15,846	1,072	5.0	5,359	
상사	16,878	602	5.0	3,010	
패션	2,298	254	4.0	1,018	
레저	707	1	6.0	4	
식음	3,446	213	4.0	853	
합계				10,244	

자료: SK 증권

삼성물산 분기별 실적전망									(단위: 십억원)		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E	2027E
매출	9,737	10,022	10,151	10,832	10,466	11,995	11,477	11,747	40,742	45,684	48,673
건설	3,620	3,395	3,090	4,044	3,413	3,988	4,082	4,363	14,149	15,846	17,563
상사	3,436	3,776	3,885	3,540	4,114	4,703	4,106	3,954	14,637	16,878	16,915
패션	504	510	445	560	573	593	533	599	2,019	2,298	2,315
레저	108	223	205	186	105	206	210	187	722	707	716
식음	771	828	866	799	825	886	906	829	3,264	3,446	3,628
바이오	1,298	1,290	1,660	1,703	1,436	1,619	1,640	1,813	5,951	6,508	7,535
영업이익	724	753	994	822	720	1,032	1,022	1,040	3,293	3,814	4,384
건설	159	118	111	148	111	202	229	209	536	751	815
상사	63	80	76	53	109	142	86	85	272	422	383
패션	34	33	12	45	38	54	34	53	124	178	196
레저	-31	9	20	20	-35	0	17	19	18	0	39
식음	19	45	53	35	14	48	53	34	152	149	173
바이오	480	468	722	521	483	586	604	640	2,191	2,313	2,778
영업이익률	7.4%	7.5%	9.8%	7.6%	6.9%	8.6%	8.9%	8.9%	8.1%	8.3%	9.0%
건설	4.4%	3.5%	3.6%	3.7%	3.3%	5.1%	5.6%	4.8%	3.8%	4.7%	4.6%
상사	1.8%	2.1%	2.0%	1.5%	2.6%	3.0%	2.1%	2.1%	1.9%	2.5%	2.3%
패션	6.7%	6.5%	2.7%	8.0%	6.6%	9.1%	6.3%	8.8%	6.1%	7.8%	8.5%
레저	-28.7%	4.0%	9.8%	10.8%	-33.3%	0.0%	7.9%	10.1%	2.5%	0.1%	5.4%
식음	2.5%	5.4%	6.1%	4.4%	1.7%	5.4%	5.9%	4.1%	4.7%	4.3%	4.8%
바이오	37.0%	36.3%	43.5%	30.6%	33.6%	36.2%	36.8%	35.3%	36.8%	35.5%	36.9%

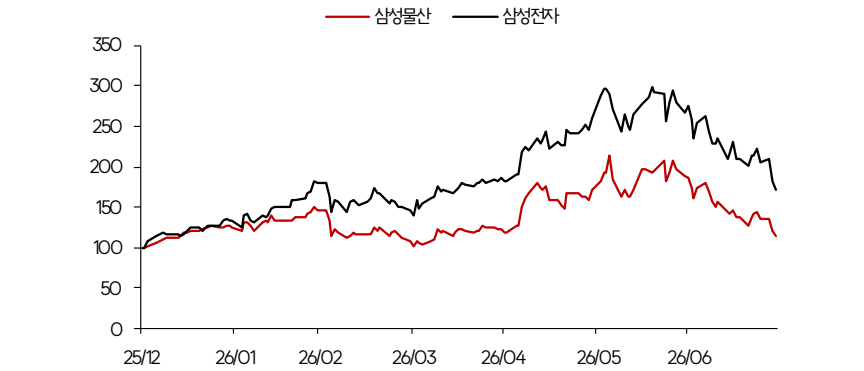
자료: 삼성물산, SK 증권

삼성물산 NAV 대비 할인율 추이



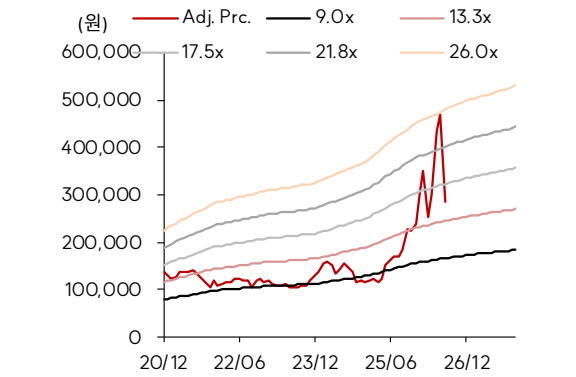
자료: SK 증권

삼성물산 및 삼성전자 26년 상대주가 추이



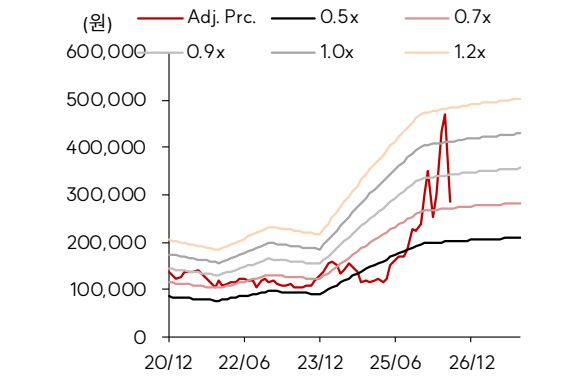
자료: Quatiwise, SK 증권

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
유동자산	20,181	21,356	22,702	24,210	26,156
현금및현금성자산	3,622	3,458	1,704	1,705	2,486
매출채권 및 기타채권	8,326	8,528	9,248	9,919	10,438
재고자산	5,126	5,642	6,118	6,562	6,906
비유동자산	41,809	65,176	81,378	80,560	79,848
장기금융자산	22,530	45,727	61,841	61,855	61,865
유형자산	8,658	9,683	9,389	8,480	7,699
무형자산	6,187	5,964	5,950	5,950	5,950
자산총계	61,990	86,533	104,081	104,770	106,004
유동부채	14,747	13,872	14,359	15,545	16,221
단기금융부채	2,442	2,034	2,156	2,695	2,836
매입채무 및 기타채무	4,380	3,692	6,656	7,139	7,512
단기충당부채	385	427	463	497	523
비유동부채	9,985	15,164	16,891	12,690	10,337
장기금융부채	2,251	2,086	2,000	1,800	1,800
장기매입채무 및 기타채무	111	155	125	125	125
장기충당부채	374	348	377	404	425
부채총계	24,732	29,036	31,249	28,235	26,557
지배주주지분	31,069	49,912	64,287	66,848	68,546
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	17,251	19,812	21,510
비지배주주지분	6,190	7,585	8,545	9,686	10,901
자본총계	37,259	57,497	72,831	76,535	79,447
부채와자본총계	61,990	86,533	104,081	104,770	106,004

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	3,307	3,024	1,033	719	2,652
당기순이익(손실)	2,772	3,907	3,802	4,275	4,548
비현금성항목등	1,370	798	771	1,089	964
유형자산감가상각비	933	1,058	1,056	908	782
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	437	-261	-285	181	182
운전자본감소(증가)	-727	-1,335	-3,342	-4,468	-2,681
매출채권및기타채권의감소(증가)	-966	-127	-121	-671	-519
재고자산의감소(증가)	-655	-517	-377	-444	-343
매입채무및기타채무의증가(감소)	-313	-4	-279	483	374
기타	-982	-1,563	-1,154	-1,206	-1,275
법인세납부	-874	-1,217	-957	-1,028	-1,095
투자활동현금흐름	-1,759	-1,840	-1,096	-259	-201
금융자산의감소(증가)	607	-389	-328	-166	-128
유형자산의감소(증가)	-1,586	-1,629	-133	0	0
무형자산의감소(증가)	-164	-165	14	0	0
기타	-617	343	-649	-93	-73
재무활동현금흐름	-1,298	-1,277	-233	-233	-1,495
단기금융부채의증가(감소)	-2,071	-1,212	82	539	141
장기금융부채의증가(감소)	1,180	473	-314	-200	0
자본의증가(감소)	-0	-44	0	0	0
배당금지급	-419	-426	0	-572	-1,636
기타	13	-67	-0	0	0
현금의 증가(감소)	503	-164	-1,754	1	781
기초현금	3,120	3,622	3,458	1,704	1,705
기말현금	3,622	3,458	1,704	1,705	2,486
FCF	1,721	1,395	900	719	2,652

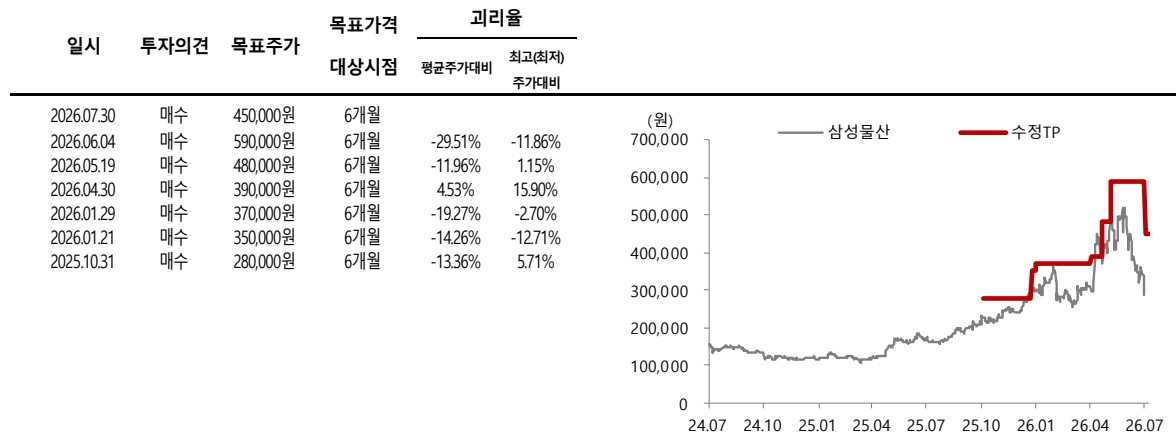
자료 : 삼성물산, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	42,103	40,742	45,684	48,673	51,388
매출원가	34,996	33,055	37,505	39,951	42,179
매출총이익	7,108	7,688	8,179	8,722	9,208
매출총이익률(%)	16.9	18.9	17.9	17.9	17.9
판매비와 관리비	4,124	4,395	4,365	4,338	4,444
영업이익	2,983	3,293	3,814	4,384	4,764
영업이익률(%)	7.1	8.1	8.3	9.0	9.3
비영업손익	739	968	925	920	880
순금융손익	1	66	25	111	176
외환관련손익	111	-5	41	-0	-0
관계기업등 투자손익	56	78	40	0	0
세전계속사업이익	3,722	4,260	4,739	5,304	5,644
세전계속사업이익률(%)	8.8	10.5	10.4	10.9	11.0
계속사업법인세	950	354	938	1,028	1,095
계속사업이익	2,772	3,907	3,802	4,275	4,548
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,772	3,907	3,802	4,275	4,548
순이익률(%)	6.6	9.6	8.3	8.8	8.9
지배주주	2,230	2,439	2,845	3,134	3,334
지배주주귀속 순이익률(%)	5.3	6.0	6.2	6.4	6.5
비지배주주	542	1,468	956	1,142	1,214
총포괄이익	-2,231	20,756	15,791	4,275	4,548
지배주주	-2,764	19,293	15,497	4,196	4,464
비지배주주	534	1,463	295	80	85
EBITDA	3,916	4,351	4,870	5,292	5,546

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	0.5	-3.2	12.1	6.5	5.6
영업이익	3.9	10.4	15.8	14.9	8.7
세전계속사업이익	4.9	14.4	11.2	11.9	6.4
EBITDA	6.1	11.1	11.9	8.7	4.8
EPS	5.0	14.3	22.2	10.1	6.4
수익성 (%)					
ROA	4.3	5.3	4.0	4.1	4.3
ROE	6.8	6.0	5.0	4.8	4.9
EBITDA마진	9.3	10.7	10.7	10.9	10.8
안정성 (%)					
유동비율	136.8	154.0	158.1	155.7	161.2
부채비율	66.4	50.5	42.9	36.9	33.4
순차입금/자기자본	-1.5	-2.6	-0.1	0.1	-0.8
EBITDA/이자비용(배)	17.5	31.6	32.4	35.0	36.2
배당성향	19.1	18.8	20.1	52.2	49.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,442	14,227	17,386	19,151	20,375
BPS	180,536	294,897	392,866	408,521	418,895
CFPS	17,648	20,400	23,837	24,702	25,152
주당 현금배당금	2,600	2,800	3,500	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER	9.2	16.8	16.4	14.9	14.0
PBR	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
PCR	6.5	11.7	12.0	11.6	11.4
EV/EBITDA	6.7	10.8	12.0	11.2	10.8
배당수익률	2.3	1.2	1.1	3.3	3.3



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 3자에게 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 30일 기준)

매수 94.04% 중립 5.96% 매도 0.00%