

삼성물산 (O28260/KS)

주주환원, 기대에서 확신으로

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

Signal: 삼성전자 배당확대 발표

Key: 26년 삼성물산 DPS는 8,550원 전망

Step: 주주환원, 기대에서 확신으로. 목표주가 상향

매수(유지)

목표주가: 550,000원(상향)

현재주가: 395,500원

상승여력: 39.1%

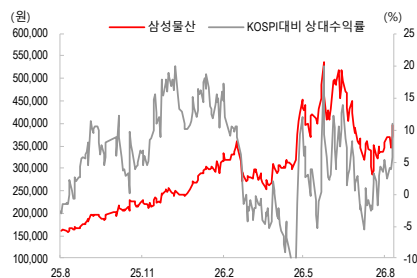
STOCK DATA

주가(26/08/21)	395,500원
KOSPI	6,912.95pt
52주 최고가	535,000원
60일 평균 거래대금	268십억원

COMPANY DATA

발행주식수	16,217만주
시가총액	64,137십억원
주요주주	
이재용(외 11)	38.11%
케이씨씨	10.49%
외국인 지분율	31.01%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	45,692	48,633	51,370
영업이익	십억원	3,819	4,457	4,752
순이익(지배주주)	십억원	2,727	3,197	3,348
EPS	원	16,665	19,535	20,461
PER	배	23.7	20.2	19.3
PBR	배	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	12.1	11.3	11.1
ROE	%	3.5	3.0	3.1
배당성향	%	51.3	51.2	48.9

삼성전자 26년 주주환원 잔여 재원은 90~110조원

지난 8월 21일 삼성전자는 “2026년 주주환원 예상 규모 및 시행 방안”에 대한 공시를 하였다. 26년 주주환원 잔여 재원(3년간 총 FCF 50%에서 2024~2025년에 시행한 29.3조원 차감)은 약 90~110조원으로 26년 3분기에는 30조원 내외의 현금배당 계획을 발표하였다. 또한 임직원 보상용 자사주를 15조원(0.9%) 매입할 예정이다. 삼성전자 3분기 배당이 확대됨에 따라 26년 삼성물산 DPS도 증가할 전망이다.

26년 삼성물산의 예상 DPS는 8,550원(+205%)

삼성전자는 3분기 예상 배당규모를 30조원으로 제시했다. 삼성전자의 1분기와 2분기 배당규모는 총 4.9조원임으로 고려하면 3분기 배당 규모는 크게 증가하는 수치이다. 3분기 증가한 배당은 삼성물산 26년 DPS 상승요인이다. 3분기 삼성전자가 30조원을 배당시 삼성물산의 삼성전자 향 26년 배당수입(4Q25~3Q26)은 1.7조원에 이를 전망이다. 이를 포함한 관계사 배당수입은 2조원으로 70% 재배당률을 가정하면 삼성물산의 26년 DPS는 8,550원(현재 컨센서스; 4,477원)으로 현 주가 대비 배당수익률은 2.2% 수준이다.

주주환원 확대 가시성, 목표주가 상향

삼성전자의 주주구성은 삼성생명(8.51%), 삼성물산(5.11%), 삼성화재(1.49%)로 구성된다. 28년까지 관계사 배당수입의 60~70%를 재배당하는 삼성물산은 삼성생명 지분 19.34%를 보유하고 있다. 삼성생명은 중장기 주주환원을 50%를 목표로 제시하고 있는데 특별배당에 대한 구체적인 언급은 없다. 만약 삼성생명이 삼성물산 특별배당에 대한 재배당이 이루어질 경우 삼성물산의 관계사 배당수입도 증가요인이다. 최근 삼성전자의 주가 반등을 고려해 삼성물산에 대한 목표주가를 45만원에서 55만원으로 상향한다. 주주환원에 대한 기대감이 확신으로 바뀔에 따라 주가 상승 탄력성도 높아질 전망이다.

삼성물산 목표주가 산정						(단위: 십억원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	삼성전자	1,645,727	5.0%	99,805	83,075	
	삼성에스디에스	17,642	17.1%	2,522	3,013	
	삼성 E&A	8,849	7.0%	651	617	
	삼성생명	65,700	19.3%	15,514	12,709	
	삼성바이오로직스	71,797	43.1%	2,159	30,915	
	삼성에피소몰딩스	8,958	43.1%	284	3,857	
	삼성물산	64,137	0.0%		0	기보유 자사주 소각
비상장사	삼성웰스토리		100.0%	302	302	
	기타			2,869	2,869	
합계				124,105		
지분가치					137,358	
순차입금					360	2Q26 기준
사업가치					10,244	사업부별 EV/EBITDA 적용
브랜드가치					0	
우선주차감					363	
NAV					146,879	
삼성물산 시가총액					64,137	
현재 NAV 대비 할인율					56.3%	
Target NAV 대비 할인율					40%	
목표 시가총액					88,127	
발행주식수					162,167,581	
적정주가					543,432	
목표주가					550,000	
현재주가					395,500	
상승여력					39.1%	

자료: SK 증권

삼성물산 사업부별 가치					(단위: 십억원)
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	

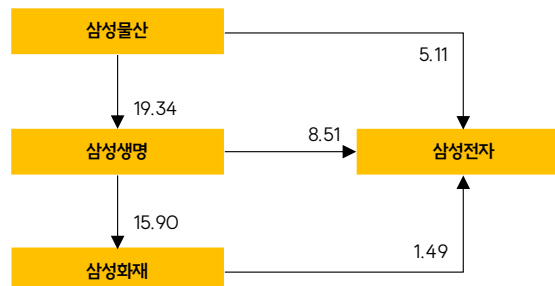
자료: SK 증권

삼성물산 NAV 대비 할인율 추이



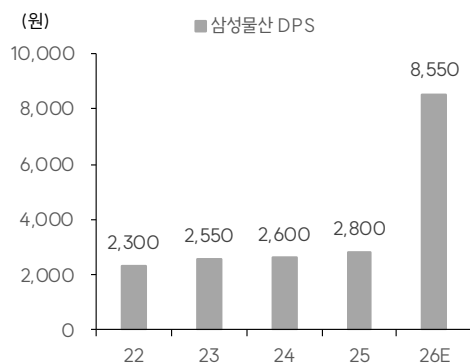
자료: SK 증권

삼성전자 지배구조 요약



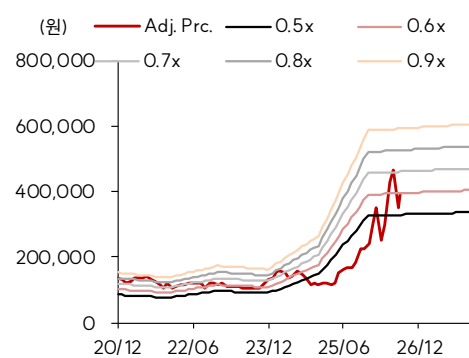
자료: SK 증권

삼성물산 DPS 추이



자료: 삼성물산, SK 증권

삼성물산 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	20,181	21,356	35,614	36,353	38,387
현금및현금성자산	3,622	3,458	14,823	14,487	15,386
매출채권 및 기타채권	8,326	8,528	9,056	9,529	10,029
재고자산	5,126	5,642	6,124	6,444	6,782
비유동자산	41,809	65,176	111,017	110,074	109,286
장기금융자산	22,530	45,727	91,386	91,396	91,407
유형자산	8,658	9,683	9,628	8,620	7,764
무형자산	6,187	5,964	5,896	5,896	5,896
자산총계	61,990	86,533	146,631	146,426	147,673
유동부채	14,747	13,872	14,279	15,321	15,990
단기금융부채	2,442	2,034	2,156	2,695	2,836
매입채무 및 기타채무	4,380	3,692	6,658	7,006	7,373
단기충당부채	385	427	464	488	513
비유동부채	9,985	15,164	16,916	12,707	10,353
장기금융부채	2,251	2,086	2,000	1,800	1,800
장기매입채무 및 기타채무	111	155	148	148	148
장기충당부채	374	348	377	397	418
부채총계	24,732	29,036	31,195	28,029	26,344
지배주주지분	31,069	49,912	106,840	108,638	110,350
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	17,132	18,930	20,641
비지배주주지분	6,190	7,585	8,596	9,760	10,980
자본총계	37,259	57,497	115,436	118,398	121,329
부채와자본총계	61,990	86,533	146,631	146,426	147,673

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	3,307	3,024	-13,309	1,054	2,744
당기순이익(손실)	2,772	3,907	3,729	4,361	4,568
비현금성항목등	1,370	798	1,129	527	363
유형자산감가상각비	933	1,058	1,151	1,008	856
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	437	-261	-22	-482	-493
운전자본감소(증가)	-727	-1,335	-18,076	-4,298	-2,663
매출채권및기타채권의감소(증가)	-966	-127	-331	-473	-499
재고자산의감소(증가)	-655	-517	-385	-320	-338
매입채무및기타채무의증가(감소)	-313	-4	66	348	367
기타	-982	-1,563	-1,240	-551	-588
법인세납부	-874	-1,217	-1,149	-1,016	-1,065
투자활동현금흐름	-1,759	-1,840	55,145	-168	-178
금융자산의감소(증가)	607	-389	27,944	-119	-126
유형자산의감소(증가)	-1,586	-1,629	-322	0	0
무형자산의감소(증가)	-164	-165	68	0	0
기타	-617	343	27,455	-49	-52
재무활동현금흐름	-1,298	-1,277	-709	-1,060	-1,495
단기금융부채의증가(감소)	-2,071	-1,212	-189	539	141
장기금융부채의증가(감소)	1,180	473	-63	-200	0
자본의증가(감소)	-0	-44	-0	0	0
배당금지급	-419	-426	-458	-1,399	-1,636
기타	13	-67	1	0	0
현금의 증가(감소)	503	-164	11,365	-336	899
기초현금	3,120	3,622	3,458	14,823	14,487
기말현금	3,622	3,458	14,823	14,487	15,386
FCF	1,721	1,395	-13,630	1,054	2,744

자료 : 삼성물산, SK증권 추정

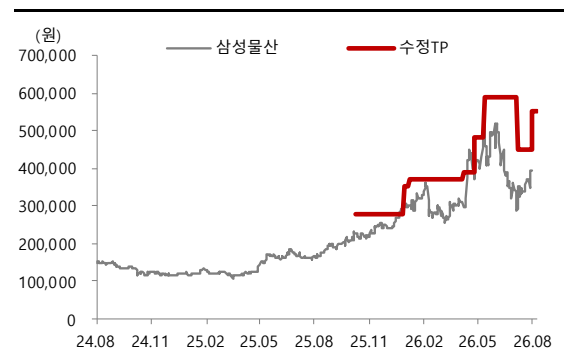
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	42,103	40,742	45,692	48,633	51,370
매출원가	34,996	33,055	37,446	39,919	42,165
매출총이익	7,108	7,688	8,246	8,714	9,205
매출총이익률(%)	16.9	18.9	18.0	17.9	17.9
판매비와 관리비	4,124	4,395	4,427	4,257	4,453
영업이익	2,983	3,293	3,819	4,457	4,752
영업이익률(%)	7.1	8.1	8.4	9.2	9.3
비영업손익	739	968	761	920	880
순금융손익	1	66	196	633	692
외환관련손익	111	-5	59	12	12
관계기업등 투자손익	56	78	62	0	0
세전계속사업이익	3,722	4,260	4,581	5,377	5,632
세전계속사업이익률(%)	8.8	10.5	10.0	11.1	11.0
계속사업법인세	950	354	852	1,016	1,065
계속사업이익	2,772	3,907	3,729	4,361	4,568
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,772	3,907	3,729	4,361	4,568
순이익률(%)	6.6	9.6	8.2	9.0	8.9
지배주주	2,230	2,439	2,727	3,197	3,348
지배주주귀속 순이익률(%)	5.3	6.0	6.0	6.6	6.5
비지배주주	542	1,468	1,002	1,164	1,220
총포괄이익	-2,231	20,756	58,395	4,361	4,568
지배주주	-2,764	19,293	57,814	4,328	4,534
비지배주주	534	1,463	581	32	34
EBITDA	3,916	4,351	4,971	5,465	5,608

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	0.5	-3.2	12.1	6.4	5.6
영업이익	3.9	10.4	16.0	16.7	6.6
세전계속사업이익	4.9	14.4	7.5	17.4	4.7
EBITDA	6.1	11.1	14.2	10.0	2.6
EPS	5.0	14.3	17.1	17.2	4.7
수익성 (%)					
ROA	4.3	5.3	3.2	3.0	3.1
ROE	6.8	6.0	3.5	3.0	3.1
EBITDA마진	9.3	10.7	10.9	11.2	10.9
안정성 (%)					
유동비율	136.8	154.0	249.4	237.3	240.1
부채비율	66.4	50.5	27.0	23.7	21.7
순차입금/자기자본	-1.5	-2.6	-11.4	-10.6	-11.1
EBITDA/이자비용(배)	17.5	31.6	36.5	37.1	37.5
배당성향	19.1	18.8	51.3	51.2	48.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,442	14,227	16,665	19,535	20,461
BPS	180,536	294,897	652,919	663,903	674,363
CFPS	17,648	20,400	23,700	25,696	25,692
주당 현금배당금	2,600	2,800	8,550	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER	9.2	16.8	23.7	20.2	19.3
PBR	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6
PCR	6.5	11.7	16.7	15.4	15.4
EV/EBITDA	6.7	10.8	12.1	11.3	11.1
배당수익률	2.3	1.2	2.2	2.5	2.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.08.24	매수	550,000원	6개월		
2026.07.30	매수	450,000원	6개월	-21.80%	-12.11%
2026.06.04	매수	590,000원	6개월	-29.51%	-11.86%
2026.05.19	매수	480,000원	6개월	-11.96%	1.15%
2026.04.30	매수	390,000원	6개월	453%	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 기관투자자 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 08 월 24 일 기준)

매수 96.40% 중립 3.60% 매도 0.00%