

삼성물산 (028260/KS)

10 월, 가시화될 할인을 축소

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

Signal: 26 년 하이테크 중심의 실적개선 전망**Key:** 삼성물산 26 년 DPS 는 시장기대치를 상회할 전망**Step:** 10 월, 가시화될 할인을 축소 요인

매수(유지)

목표주가: 550,000 원(유지)

현재주가: 367,000 원

상승여력: 49.9%

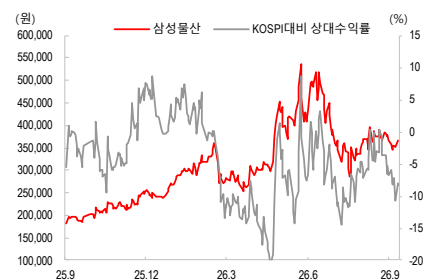
STOCK DATA

주가(26/09/22)	367,000 원
KOSPI	7,017.91 pt
52 주 최고가	535,000 원
60 일 평균 거래대금	178 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	16,217 만주
시가총액	59,516 십억원
주요주주	
이재용(외 11)	38.12%
케이씨씨	10.49%
외국인 지분율	30.70%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	45,770	48,742	51,447
영업이익	십억원	3,791	4,478	4,756
순이익(지배주주)	십억원	2,711	3,209	3,350
EPS	원	16,565	19,610	20,475
PER	배	22.2	18.7	17.9
PBR	배	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	11.2	10.4	10.2
ROE	%	3.5	3.0	3.1
배당성향	%	51.6	51.0	48.8

단단해진 실적, 기대치를 상회할 배당

삼성물산 26 년 실적은 매출액 45.8 조원(+12.3% 이하 YoY), 영업이익 3.8 조원(+15.1%, OPM: 8.3%)으로 예상된다. 건설부문은 매출액 15.9 조원(+12.5%), 영업이익 7,360 억원(+37.3%)으로 실적개선을 주도할 전망이다. 25 년 삼성물산의 별도 매출 중 삼성전자 향 매출비중은 16.1%에서 26 년 상반기 29.2%까지 상승하였다. 하반기에도 하이테크 공정 본격화에 따른 성장세가 예상됨에 따라 실적개선세가 이어질 전망이다. 관계사 배당수입의 60~70%를 재배당하는 삼성물산은 삼성전자 배당확대에 따라 현금배당에 대한 눈높이 높아질 전망이다. 27 년초 지급하는 삼성물산의 배당금은 26 년 지급받는 관계사 배당수입에 연동하기 때문에 삼성전자의 3 분기 배당금(30 조원 추정)이 포함될 예정이다. 이를 삼성물산의 DPS 로 환산하면 27 년 초 지급할 예상 주당 배당금은 8,550 원으로 컨센서스(3,882 원)을 크게 상회할 전망이다. 또한 삼성전자의 배당확대에 따라 삼성생명 배당이 증가할 경우 삼성물산의 배당재원도 추가적으로 증가하게 된다.

10 월, 가시화될 할인을 축소 요인

삼성물산의 현재 지분가치는 삼성전자 62.0%, 삼성바이오로직스 21.4%, 삼성생명 8.6% 등으로 구성된다. 삼성바이오로직스의 주가 부진(-17.9% 이하 YTD)에도 불구하고 삼성전자(+127.8%), 삼성생명(+84.6%) 등 상장자회사 지분가치는 48.2% 증가했으며 2분기 재무구조는 순현금으로 전환되었다. 또한 8월 삼성전자의 대규모 주주환원정책 발표에 따라 삼성물산의 주주환원 확대가 가시화되었지만 삼성물산의 NAV 대비 할인율은 57.8%로 연초(58.5%) 대비 개선폭은 미미하다. 10 월 삼성전자의 분기배당이 확정되고, 삼성물산의 양호한 실적이 확인된다면 삼성물산 NAV 대비 할인율의 추가적인 축소를 예상한다.

투자의견 매수, 목표주가 55만원(유지)

삼성물산에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 견조한 본업에 따라 실적개선이 유효하고, 자회사 배당확대에 따른 시장기대치를 상회하는 주주환원이 예상되기 때문이다. Target 할인율 40%를 적용한 목표주가도 55 만원을 유지하며, 10 월 삼성물산 실적 및 삼성전자 배당 발표를 계기로 할인율 축소 가능성이 높다.

삼성물산 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E	2027E
매출	9,737	10,022	10,151	10,832	10,466	11,995	11,544	11,765	40,742	45,770	48,742
건설	3,620	3,395	3,090	4,044	3,413	3,988	4,147	4,363	14,149	15,911	17,633
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	1,642	1,832	5,951	6,529	7,534
영업이익	724	753	994	822	720	1,032	994	1,045	3,293	3,791	4,478
건설	159	118	111	148	111	202	214	209	536	736	819
상사	63	80	76	53	109	142	78	85	272	414	383
패션	34	33	12	45	38	54	33	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	600	645	2,191	2,314	2,869
영업이익률	7.4%	7.5%	9.8%	7.6%	6.9%	8.6%	8.6%	8.9%	8.1%	8.3%	9.2%

자료: 삼성물산, SK 증권

삼성물산 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	삼성전자	1,616,496	5.0%	99,805	81,599	
	삼성에스디에스	17,487	17.1%	2,522	2,987	
	삼성 E&A	10,035	7.0%	651	700	
	삼성생명	58,200	19.3%	15,514	11,258	
	삼성바이오로직스	64,391	43.1%	2,159	27,726	
	삼성에피스홀딩스	8,249	43.1%	284	3,552	
	삼성물산	59,516	0.0%		0	기보유 자사주 소각
비상장사	삼성웰스토리		100.0%	302	302	
	기타			2,869	2,869	
합계				124,105		
지분가치					130,993	
순차입금					-426	2Q26 기준
사업가치					10,124	사업부별 EV/EBITDA 적용
브랜드가치					0	
우선주차감					352	
NAV					141,191	
삼성물산 시가총액					59,516	
현재 NAV 대비 할인율					57.8%	
Target NAV 대비 할인율					40%	
목표 시가총액					84,715	
발행주식수					162,167,581	
적정주가					522,389	
목표주가					540,000	
현재주가					367,000	
상승여력					47.1%	

자료: SK 증권

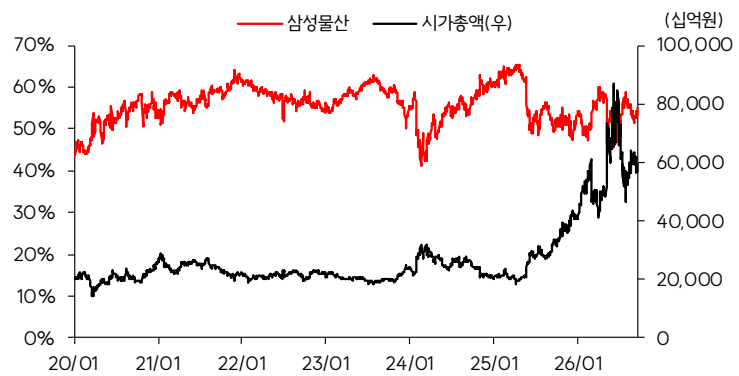
삼성물산 사업가치 산정

(단위: 십억원, 배)

구분	26년 예상 매출액	26년 예상 EBITDA	적용 멀티플	가치
건설	15,911	1,055	5.0	5,277
상사	16,878	593	5.0	2,966
패션	2,298	255	4.0	1,020
레저	707	1	6.0	4
식음	3,446	214	4.0	857
합계				10,124

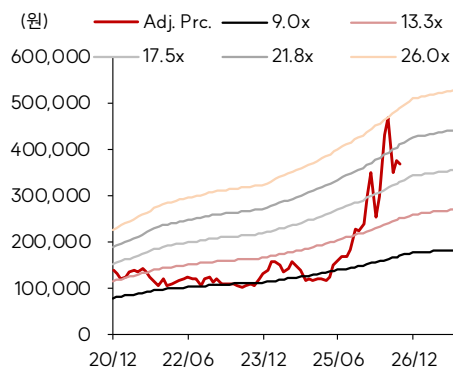
자료: SK 증권

삼성물산 NAV 대비 할인율 추이



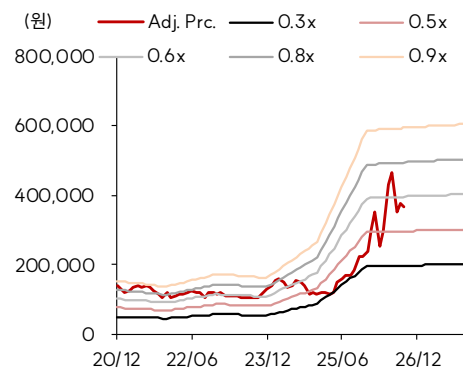
자료: SK 증권

삼성물산 12MF PER 밴드차트



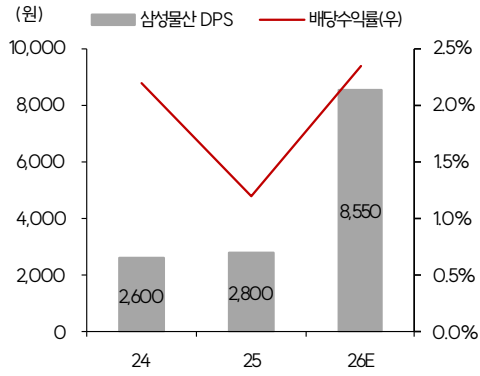
자료: FnGuide, SK 증권

삼성물산 12MF PBR 밴드차트



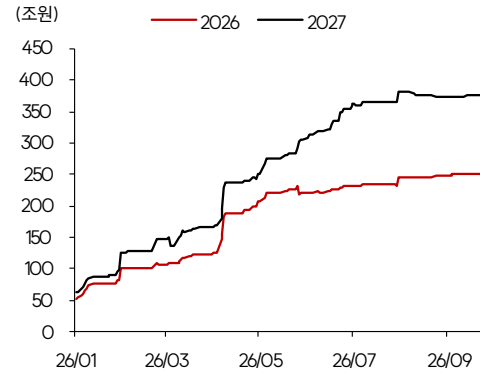
자료: FnGuide, SK 증권

삼성물산 26년 DPS 전망



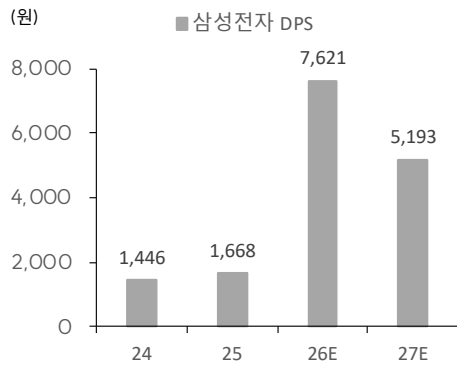
자료: 삼성물산, SK 증권

삼성전자 FCF 전망 컨센서스 추이



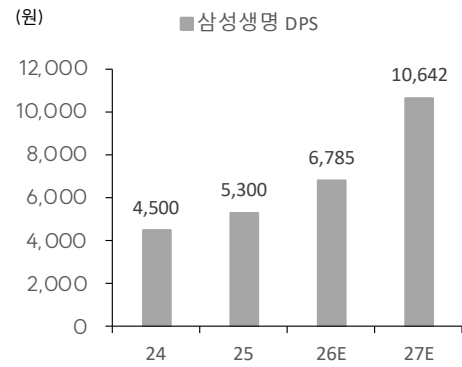
자료: FnGuide, SK 증권

삼성전자 DPS 컨센서스



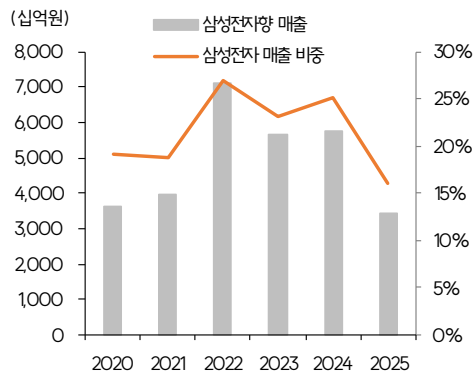
자료: FnGuide, SK 증권

삼성생명 DPS 컨센서스



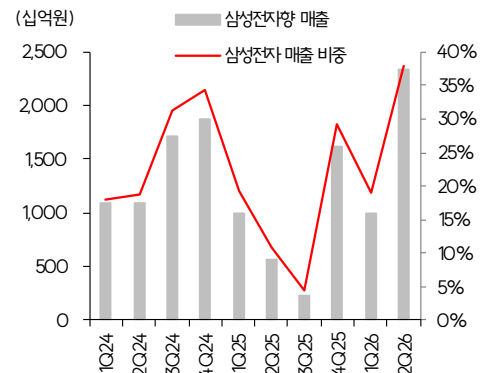
자료: FnGuide, SK 증권

삼성물산의 삼성전자향 연간매출 추이



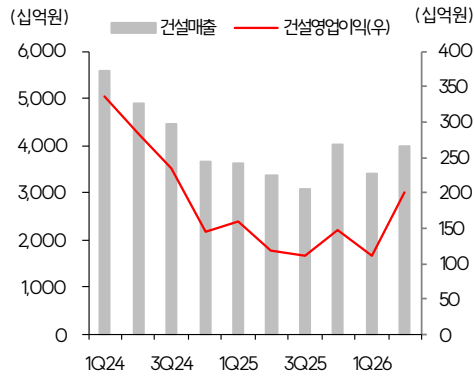
자료: 삼성물산, SK 증권

삼성물산의 삼성전자향 분기매출 추이



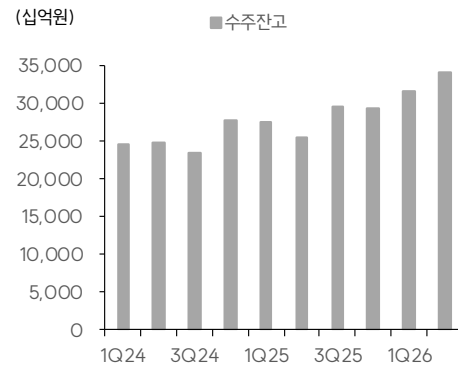
자료: 삼성물산, SK 증권

삼성물산 건설부문 실적 추이



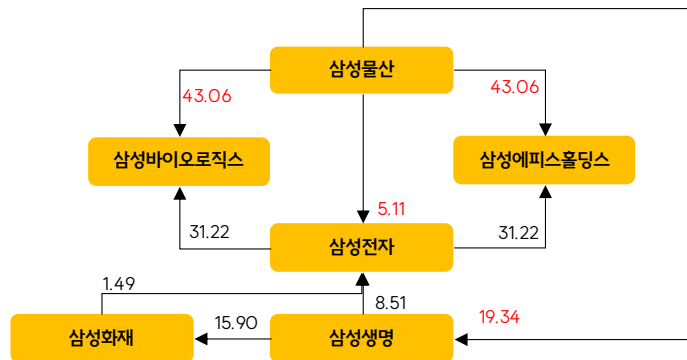
자료: 삼성물산, SK 증권

삼성물산 건설부문 수주잔고 추이



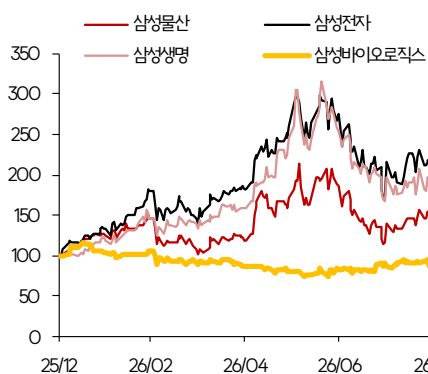
자료: 삼성물산, SK 증권

삼성그룹 지배구조도 요약



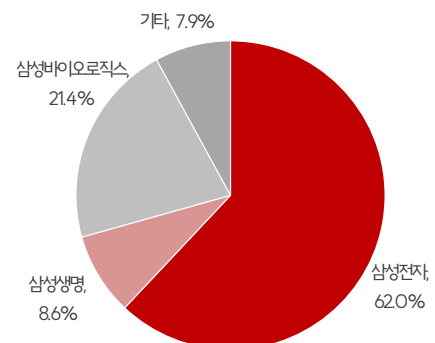
자료: SK 증권

26년 상대주가 추이



자료: SK 증권

삼성물산 자회사 지분가치 구성



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	20,181	21,356	35,597	36,354	38,383
현금및현금성자산	3,622	3,458	14,797	14,474	15,387
매출채권 및 기타채권	8,326	8,528	9,058	9,533	10,024
재고자산	5,126	5,642	6,128	6,449	6,782
비유동자산	41,809	65,176	111,018	110,075	109,286
장기금융자산	22,530	45,727	91,386	91,397	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	146,615	146,429	147,670
유동부채	14,747	13,872	14,284	15,328	15,988
단기금융부채	2,442	2,034	2,156	2,695	2,834
매입채무 및 기타채무	4,380	3,692	6,660	7,009	7,371
단기충당부채	385	427	464	488	513
비유동부채	9,985	15,164	16,917	12,708	10,354
장기금융부채	2,251	2,086	2,000	1,800	1,800
장기매입채무 및 기타채무	111	155	148	148	148
장기충당부채	374	348	378	397	418
부채총계	24,732	29,036	31,201	28,036	26,342
지배주주지분	31,069	49,912	106,824	108,634	110,348
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	17,116	18,926	20,640
비지배주주지분	6,190	7,585	8,590	9,759	10,979
자본총계	37,259	57,497	115,414	118,393	121,327
부채와자본총계	61,990	86,533	146,615	146,429	147,670

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	3,307	3,024	-13,331	1,070	2,754
당기순이익(손실)	2,772	3,907	3,707	4,378	4,571
비현금성항목등	1,370	798	1,123	531	364
유형자산감가상각비	933	1,058	1,151	1,008	856
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	437	-261	-28	-477	-492
운전자본감소(증가)	-727	-1,335	-18,076	-4,300	-2,656
매출채권및기타채권의감소(증가)	-966	-127	-333	-475	-491
재고자산의감소(증가)	-655	-517	-389	-321	-332
매입채무및기타채무의증가(감소)	-313	-4	68	349	361
기타	-982	-1,563	-1,228	-559	-589
법인세납부	-874	-1,217	-1,143	-1,020	-1,065
투자활동현금흐름	-1,759	-1,840	55,143	-169	-175
금융자산의감소(증가)	607	-389	27,942	-120	-124
유형자산의감소(증가)	-1,586	-1,629	-322	0	0
무형자산의감소(증가)	-164	-165	68	0	0
기타	-617	343	27,454	-49	-51
재무활동현금흐름	-1,298	-1,277	-709	-1,060	-1,498
단기금융부채의증가(감소)	-2,071	-1,212	-189	539	139
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	11,339	-323	912
기초현금	3,120	3,622	3,458	14,797	14,474
기말현금	3,622	3,458	14,797	14,474	15,387
FCF	1,721	1,395	-13,652	1,070	2,754

자료 : 삼성물산, SK증권 추정

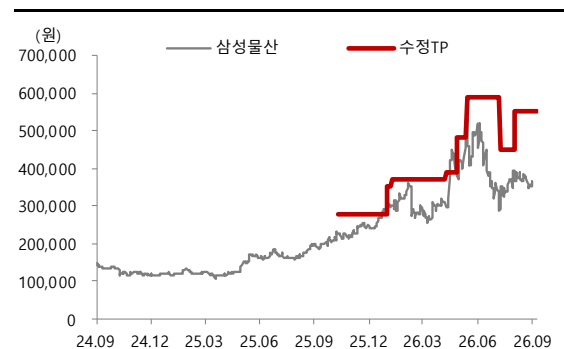
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	42,103	40,742	45,770	48,742	51,447
매출원가	34,996	33,055	37,510	40,008	42,228
매출총이익	7,108	7,688	8,260	8,734	9,219
매출총이익률(%)	16.9	18.9	18.0	17.9	17.9
판매비와 관리비	4,124	4,395	4,469	4,256	4,463
영업이익	2,983	3,293	3,791	4,478	4,756
영업이익률(%)	7.1	8.1	8.3	9.2	9.2
비영업손익	739	968	761	920	880
순금융손익	1	66	196	632	693
외환관련손익	111	-5	59	12	12
관계기업등 투자손익	56	78	62	0	0
세전계속사업이익	3,722	4,260	4,553	5,398	5,636
세전계속사업이익률(%)	8.8	10.5	9.9	11.1	11.0
계속사업법인세	950	354	846	1,020	1,065
계속사업이익	2,772	3,907	3,707	4,378	4,571
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,772	3,907	3,707	4,378	4,571
순이익률(%)	6.6	9.6	8.1	9.0	8.9
지배주주	2,230	2,439	2,711	3,209	3,350
지배주주귀속 순이익률(%)	5.3	6.0	5.9	6.6	6.5
비지배주주	542	1,468	996	1,169	1,220
총포괄이익	-2,231	20,756	58,373	4,378	4,571
지배주주	-2,764	19,293	57,792	4,345	4,537
비지배주주	534	1,463	581	33	34
EBITDA	3,916	4,351	4,943	5,486	5,612

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	0.5	-3.2	12.3	6.5	5.5
영업이익	3.9	10.4	15.1	18.1	6.2
세전계속사업이익	4.9	14.4	6.9	18.6	4.4
EBITDA	6.1	11.1	13.6	11.0	2.3
EPS	5.0	14.3	16.4	18.4	4.4
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	10.8	11.3	10.9
안정성 (%)					
유동비율	136.8	154.0	249.2	237.2	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	36.3	37.2	37.5
배당성향	19.1	18.8	51.6	51.0	48.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,442	14,227	16,565	19,610	20,475
BPS	180,536	294,897	652,819	663,879	674,354
CFPS	17,648	20,400	23,600	25,772	25,706
주당 현금배당금	2,600	2,800	8,550	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER	9.2	16.8	22.2	18.7	17.9
PBR	0.6	0.8	0.6	0.6	0.5
PCR	6.5	11.7	15.6	14.2	14.3
EV/EBITDA	6.7	10.8	11.2	10.4	10.2
배당수익률	2.3	1.2	2.3	2.7	2.7

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	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(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 09 월 23 일 기준)

매수 96.32% 중립 3.68% 매도 0.00%