

삼성물산 (028260)

과도한 NAV 할인을 수준

2026년 7월 30일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	420,000 원 (하향)
✓ 상승여력	47.1%	✓ 현재주가 (7월 29일)	285,500 원

[지주회사]

은경완 연구위원
✉ kw.eun@shinhan.com

신한생각 NAV 할인을 추가 확대 제한적

급격한 증시 조정 과정에서 지분가치 감소 이상의 주가 하락 진행. 본업 경쟁력 강화, 신사업 발굴, 배당 확대 등을 고려하면 과도한 할인을 수준

2Q26 Review: 시장 기대치 큰 폭 상회

삼성물산의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 12.0조원(+19.7% YoY), 1.0조원(+37.1% YoY)으로 당사 추정치와 컨센서스를 큰 폭 상회. 건설 하이테크 공정 본격화, 상사 트레이딩 호조 등이 전사 실적 개선 견인

[건설] 팅택 P5 골조 공사 본격화, 해외 플랜트 프로젝트 공정 호조 등 외형과 수익성 모두 개선. 양질의 수주잔고를 고려할 때 하반기로 갈수록 실적 개선세 가속화 전망. [상사] 화학·비료 가격 상승 적기 대응, 철강 고수익 품목 판매 확대 등으로 OPM 3.0% 기록. 다만 3분기는 주요 품목 시장 하락, EU의 수입산 철강 쿼터 적용 등에 따른 실적 둔화 불가피. [패션] 주력 및 신규 브랜드 매출 성장세 지속됐으나 최근 소비심리 둔화 등을 고려할 때 하반기 실적 감소 예상. [레저 및 식품] 레저는 여가 수요 분산 등으로 아쉬웠던 반면 식품은 식수 증가, 식자재 유통 물량 확대 등 호실적 달성. [바이오] 1~4공장 풀가동 및 우호적 환율 효과로 매출 성장세 지속

Valuation & Risk: 과도한 주가 조정으로 NAV 할인을 62%까지 확대

투자이전 '매수' 유지. 목표주가는 보유 상장 지분가치 감소 등을 반영해 420,000원으로 하향. 최근 삼성전자의 주가 변동성 확대 과정에서 초과 하락하며 NAV 할인이 62%로 재차 확대. 하반기 건설 중심의 실적 개선이 자명하고, 에너지(ex. 원전)/데이터센터/바이오 등 신사업 투자도 지속되고 있다는 점에서 밸류에이션 매력 부각 가능. 또한 삼성전자 특별배당 지급 등 계열사 주주환원 확대에 따른 배당 확대 기대감도 유효

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	42,103.2	2,983.4	2,230.3	9.4	6.8	0.7	6.7	2.3
2025	40,742.2	3,292.7	2,439.1	16.9	6.0	0.8	10.8	1.2
2026F	45,740.9	3,800.5	2,752.3	17.2	4.8	0.7	10.9	1.2
2027F	48,420.5	4,481.2	2,868.4	16.3	4.4	0.7	9.4	4.6
2028F	50,114.0	4,725.4	3,032.7	15.4	4.5	0.7	8.7	3.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	유지
Valuation	하향

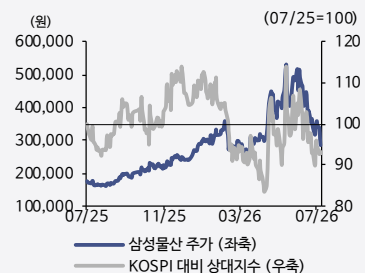
시가총액	46,298.8십억원
발행주식수(유동비율)	162.2백만주(61.6%)
52주 최고가/최저가	535,000 원/159,000 원
일평균 거래액 (60일)	312,260백만원
외국인 지분율	30.9%

주요주주 (%)

이재용 외 11인	38.1
케이씨씨	10.5

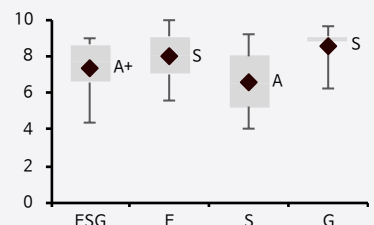
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(39.4)	(7.5)	65.1	16.5
상대	(10.1)	9.3	(5.8)	(11.3)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



2Q26 Earnings Summary

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	11,995	10,022	19.7	10,466	14.6	10,861	10.4	10,992	9.1
영업이익	1,032	753	37.1	721	43.2	969	6.5	865	19.3
순이익	595	353	68.8	844	(29.5)	637	(6.5)	496	20.0
OPM(%)	8.6	7.5		6.9		8.9		7.9	
NPM(%)	5.0	3.5		8.1		5.9		4.5	

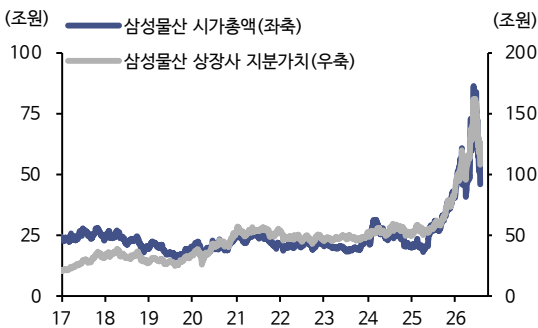
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

삼성물산 NAV Valuation

(주, %, 원, 십억원)	회사명	지분율/주식수	장부가	현재가	평가액	비고
1) 보유 지분가치					112,021	7월 29일 기준
	삼성전자	5.1		1,218,949	62,304	
	삼성바이오로직스	43.1		68,464	29,480	
	삼성에프씨홀딩스	43.1		8,771	3,777	
	삼성생명	19.3		53,100	10,272	
	삼성에스디에스	17.1		15,267	2,607	
	삼성엔지니어링	7.0		7,791	543	
	기타		3,038		3,038	2025년 12월말 기준
2) 영업가치					11,009	2026년 예상 순이익에 4배 적용
3) 순차입금					(950)	2026년 6월말 기준
4) NAV					123,981	
5) 할인율					45.0	신한투자증권 기준
6) Target NAV					68,189	
7) 유통주식수		162,167,581				보통주 기준
8) 주당 NAV					420,487	
9) 목표주가					420,000	
10) 현재가					285,500	7월 29일 기준
11) 상승여력					47.1	

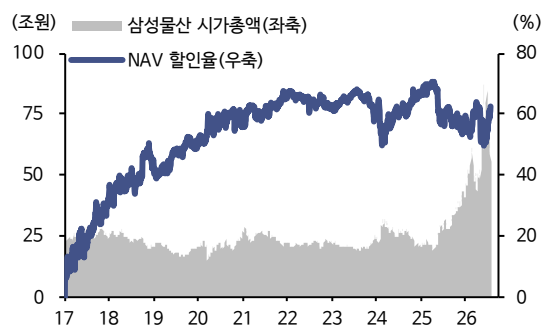
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

보유 상장 지분가치 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

NAV 할인율 추이



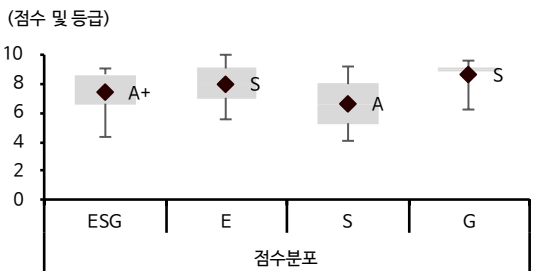
자료: 삼성물산, 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

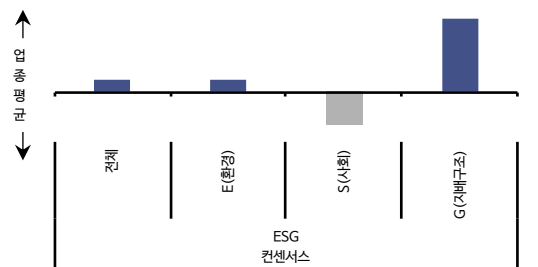
- ◆ 2026년 2월 차기 3개년(26~28년) 주주환원 정책 및 투자 계획 발표. 미래성장 사업 투자 및 주주환원 병행
- ◆ 관계사 배당수익의 60~70%를 재배당하는 배당정책 내 최대 지급률 적용. 최소 주당 배당금 2,500원으로 상향
- ◆ 2022년 1) 2030년 재생에너지 100%, 2) 2050년 탄소중립 달성 추진을 골자로 하는 '2050 탄소중립 전략' 발표
- ◆ 2025년 이사회 산하 ESG 위원회를 사내 최고 의사결정기구로 격상하여 독립성 보장

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

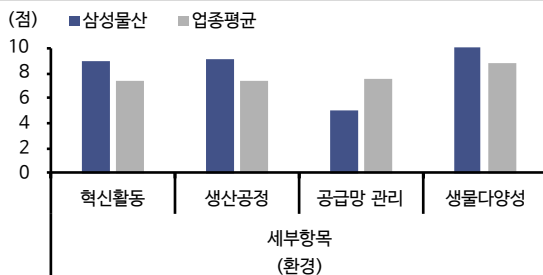
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

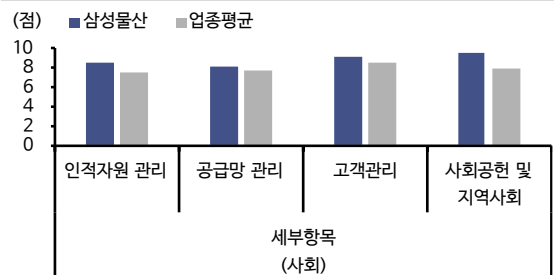
Key Chart

E(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



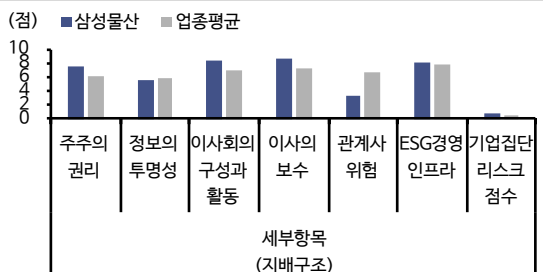
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



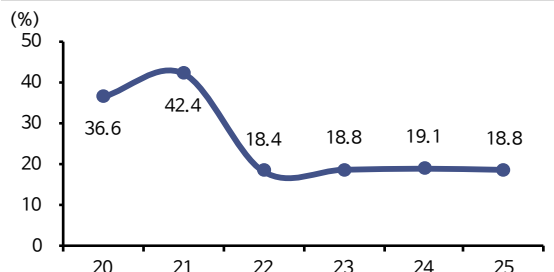
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

G(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

주주환원율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	61,990.4	86,532.7	103,965.5	108,360.9	113,055.4
유동자산	20,181.0	21,356.4	21,516.4	24,361.7	27,593.5
현금및현금성자산	3,622.4	3,458.2	1,445.2	2,852.3	4,662.8
매출채권	5,203.1	5,658.9	5,885.3	6,473.8	7,121.2
재고자산	5,125.9	5,642.1	6,144.6	6,759.1	7,299.8
비유동자산	41,809.5	65,176.3	82,449.1	83,999.2	85,461.9
유형자산	8,649.9	9,673.9	10,572.8	11,597.8	12,506.4
무형자산	6,187.1	5,963.7	5,911.7	5,844.7	5,756.7
투자자산	23,417.4	46,543.1	62,799.5	63,391.6	64,033.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	24,731.9	29,035.8	31,417.0	32,008.4	32,729.5
유동부채	14,747.3	13,872.0	15,312.5	15,622.6	15,967.2
단기차입금	822.1	981.3	1,452.6	1,442.6	1,427.6
매출채무	2,437.7	2,474.5	2,694.9	2,777.6	2,873.5
유동성장기부채	1,276.0	771.2	661.0	576.0	466.0
비유동부채	9,984.6	15,163.8	16,104.5	16,385.7	16,762.3
사채	1,616.2	968.5	933.7	891.7	836.7
장기차입금(경기금융부채 포함)	635.1	1,117.8	928.7	814.7	739.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	37,258.5	57,496.9	72,548.5	76,352.5	80,325.9
자본금	18.5	18.5	18.5	18.5	18.5
자본잉여금	10,695.5	10,651.2	10,651.2	10,651.2	10,651.2
기타자본	(1,887.4)	(1,221.3)	(575.0)	(575.0)	(575.0)
기타포괄이익누계액	8,227.8	24,953.6	36,941.2	36,941.2	36,941.2
이익잉여금	14,014.4	15,509.9	16,716.0	19,126.1	21,700.5
지배주주지분	31,068.6	49,911.8	63,751.8	66,161.9	68,736.4
비지배주주지분	6,189.9	7,585.1	8,796.7	10,190.6	11,589.5
*충차입금	4,693.4	4,120.4	4,282.7	4,041.1	3,797.0
*순차입금(순현금)	(557.9)	(1,514.0)	(561.8)	(2,213.6)	(4,355.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	3,306.9	3,023.7	1,851.1	5,261.0	5,824.8
당기순이익	2,772.0	3,906.7	3,960.6	4,262.3	4,431.6
유형자산상각비	933.1	1,058.3	1,209.4	1,323.0	1,484.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환손실(이익)	(177.9)	(8.6)	(81.6)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(4.7)	(16.1)	2.4	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(56.4)	(78.1)	(40.3)	0.0	0.0
운전차분변동	(727.1)	(1,334.8)	(2,834.6)	(324.2)	(91.2)
(법인세납부)	(873.7)	(1,216.8)	(1,025.6)	(1,273.2)	(1,323.7)
기타	1,441.6	713.1	660.8	1,273.1	1,323.7
투자활동으로인한현금흐름	(1,759.5)	(1,839.8)	(2,203.9)	(2,938.1)	(3,014.2)
유형자산증가(CAPEX)	(1,628.1)	(1,736.4)	(1,536.5)	(2,400.0)	(2,456.0)
유형자산감소	42.0	107.6	47.3	52.0	63.0
무형자산감소(증가)	(163.7)	(165.1)	(16.6)	67.0	88.0
투자자산감소(증가)	(75.7)	145.2	(125.0)	(592.1)	(642.2)
기타	66.0	(191.1)	(573.1)	(65.0)	(67.0)
FCF	917.3	1,039.4	2,770.1	1,319.9	1,774.7
재무활동으로인한현금흐름	(1,298.3)	(1,276.9)	(543.9)	(699.8)	(702.3)
차입금증가(감소)	(633.1)	(486.1)	(80.4)	(241.6)	(244.1)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(419.5)	(425.5)	(437.9)	(458.3)	(458.3)
기타	(245.7)	(365.3)	(25.6)	0.1	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	(1,201.4)	(215.9)	(297.9)
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	253.8	(71.2)	85.1	0.0	0.0
현금증가(감소)	502.9	(164.2)	(2,013.0)	1,407.2	1,810.4
기초현금	3,119.5	3,622.4	3,458.2	1,445.2	2,852.3
기말현금	3,622.4	3,458.2	1,445.2	2,852.3	4,662.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	42,103.2	40,742.2	45,740.9	48,420.5	50,114.0
증감률 (%)	0.5	(3.2)	12.3	5.9	3.5
매출원가	34,995.6	33,054.7	37,363.2	39,284.1	40,632.4
매출총이익	7,107.6	7,687.6	8,377.7	9,136.4	9,481.7
매출총이익률 (%)	16.9	18.9	18.3	18.9	18.9
판매관리비	4,124.2	4,394.8	4,577.2	4,655.3	4,756.3
영업이익	2,983.4	3,292.7	3,800.5	4,481.2	4,725.4
증감률 (%)	3.9	10.4	15.4	17.9	5.4
영업이익률 (%)	7.1	8.1	8.3	9.3	9.4
영업외손익	739.1	967.5	1,165.8	1,054.3	1,029.9
금융손익	76.3	75.1	150.9	128.4	131.1
기타영업외손익	606.4	814.3	909.1	833.6	805.3
중속 및 관계기업관련손익	56.4	78.1	105.8	92.2	93.6
세전계속사업이익	3,722.5	4,260.3	4,966.4	5,535.4	5,755.3
법인세비용	950.5	353.6	1,005.8	1,273.2	1,323.7
계속사업이익	2,772.0	3,906.7	3,960.6	4,262.3	4,431.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,772.0	3,906.7	3,960.6	4,262.3	4,431.6
증감률 (%)	1.9	40.9	1.4	7.6	4.0
순이익률 (%)	6.6	9.6	8.7	8.8	8.8
(지배주주)당기순이익	2,230.3	2,439.1	2,752.3	2,868.4	3,032.7
(비지배주주)당기순이익	541.8	1,467.5	1,208.3	1,393.9	1,398.9
총포괄이익	(2,230.5)	20,756.0	15,950.6	4,262.3	4,431.6
(지배주주)총포괄이익	(2,764.1)	19,293.3	15,652.9	4,182.8	4,348.9
(비지배주주)총포괄이익	533.5	1,462.7	297.7	79.5	82.7
EBITDA	3,916.5	4,351.1	5,009.9	5,804.1	6,209.8
증감률 (%)	6.1	11.1	15.1	15.9	7.0
EBITDA 이익률 (%)	9.3	10.7	11.0	12.0	12.4

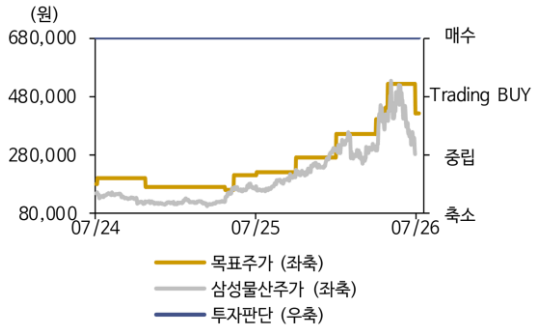
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	15,241	22,663	23,953	26,022	27,056
EPS (지배순이익, 원)	12,258	14,141	16,638	17,504	18,508
BPS (자본총계, 원)	207,856	335,368	443,355	466,602	490,884
BPS (지배지분, 원)	173,324	291,126	389,597	404,326	420,059
DPS (원)	2,600	2,800	3,500	13,000	11,000
PER (당기순이익, 배)	7.5	10.6	11.9	11.0	10.6
PER (지배순이익, 배)	9.4	16.9	17.2	16.3	15.4
PBR (자본총계, 배)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	6.7	10.8	10.9	9.4	8.7
배당성향 (%)	19.1	18.8	16.1	16.0	15.1
배당수익률 (%)	2.3	1.2	1.2	4.6	3.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.3	10.7	11.0	12.0	12.4
영업이익률 (%)	7.1	8.1	8.3	9.3	9.4
순이익률 (%)	6.6	9.6	8.7	8.8	8.8
ROA (%)	4.3	5.3	4.2	4.0	4.0
ROE (지배순이익, %)	6.8	6.0	4.8	4.4	4.5
ROIC (%)	1.5	44.3	19.9	17.6	17.3
안정성					
부채비율 (%)	66.4	50.5	43.3	41.9	40.7
순차입금비율 (%)	(1.5)	(2.6)	(0.8)	(2.9)	(5.4)
현금비율 (%)	24.6	24.9	9.4	18.3	29.2
이자보상배율 (배)	13.3	23.9	24.1	31.9	35.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	15.6	11.1	10.7	10.1	8.7
재고자산회수기간 (일)	41.6	48.2	47.0	48.6	51.2
매출채권회수기간 (일)	42.5	48.7	46.1	46.6	49.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

삼성물산(028260)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 04월 25일	매수	180,000	(20.1)	(13.7)
2024년 08월 01일	매수	200,000	(31.1)	(22.6)
2024년 11월 19일	매수	170,000	(29.2)	(20.9)
2025년 05월 20일	6개월경과		-	-
2025년 05월 20일	매수	160,000	(5.9)	5.6
2025년 06월 09일	매수	210,000	(19.5)	(12.2)
2025년 07월 31일	매수	220,000	(16.9)	(1.4)
2025년 10월 29일	매수	270,000	(8.3)	13.1
2026년 01월 29일	매수	350,000	(14.7)	2.9
2026년 04월 30일	매수	400,000	0.9	13.0
2026년 05월 22일	매수	440,000	(6.6)	(6.6)
2026년 05월 27일	매수	520,000	(18.4)	2.9
2026년 07월 30일	매수	420,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 은경완)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 27일 기준)

매수 (매수)	91.67%	Trading BUY (중립)	5.30%	중립 (중립)	3.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------