2026.11.02

삼성물산 (028260)

반도체 낙수효과로 배당확대 및 원전밸류 상승 본격화

올해 3분기 실적 반도체 낙수효과로 인한 건설부문 호조로 컨센서스 상회 ⇒ 4분기 하이테크 투자 확대 지속으로 실적 개선세 이어질 듯

올해 3분기 동사 실적의 경우 매출액 120,080억원(+18.3% YoY), 영업이익 11,428억원(+15.0% YoY)으로 컨센서스를 상회하였다. 이는 건설부문 실적개선이 전체 실적 향상을 끌어올렸기 때문이다. 3분기 건설부문의 경우 평택 P5 FAB1/FAB2 등 하이테크 프로젝트의 공정 호조와 더불어 해외 신규 빌딩 프로젝트 공정 본격화 등으로 실적 개선이 가속화 되었다. 무엇보다 4분기에도 하이테크 투자 확대 기조가 지속되는 가운데, 미국 테일러 FAB2 착공과 더불어 해외 신규 수주 프로젝트 등의 공정이 본격화 되면서 실적 개선세가 이어질 것이다.

삼성전자 실적호조로 올해부터 배당확대 본격화⇒올해 동사 DPS 대폭적으로 증가할 뿐만 아니라 내년에도 DPS 증가 지속성 높아질 듯

동사 향후 3개년('26~'28년) 주주환원 정책의 경우 관계사 배당수익의 60~70% 수준에서 재배당하고 최소 DPS를 2,500원으로 제시하였다. 이에 따라 동사 배당재원의 대부분은 삼성전자 배당수익 등에서 발생하고 있다.

삼성전자의 경우 3개년('24~'26년) FCF의 50%를 주주환원에 사용하는 정책을 유지하고 있다. 이에 따라 반도체 업황 호조로 이익증가가 커지면서 삼성전자의 2026년 총 주주환원 규모 90~110조원으로 추정된다. 이러한 환경하에서 삼성전자는 올해 3분기에 총 30조원(주당 보통주 4,601원, 우선주 4,601원) 규모로 현금배당을 실시하였다. 이와 같이 '26년 중 이미 집행된 규모가 35조원인 점 등을 고려하면, 잔여재원은 55~75조원 수준으로 현금배당과 함께 상당 규모의 자사주 매입 및 소각 등이 포함되어 있다. 또한 2027년 1월말 이사회에서 차기 주주환원 정책과 더불어 2026년 잔여 재원 최종 주주환원 규모 및 구체적인 실행 방안 등이 발표될 것이다.

결론적으로 삼성전자 실적호조로 올해부터 배당확대가 본격화 됨에 따라 올해 동사 DPS는 대폭적으로 증가할 것이다. 무엇보다 내년에도 삼성전자의 차기 주주환원 정책과 더불어 이익수준 등을 고려할 때 동사 DPS 증가 지속성 등이 높아질 것이다.

팀코리아와 함께 베트남, 루마니아, 사우디, 미국 등 진출로 대형원전 성장성 가시화 & 스웨덴, 카이로 프로젝트 등 SMR 성장성 가시화

대형원전 사업의 경우 루마니아 3/4호기, 베트남 원전, 사우디 원전 등 한전과 한수원이 주도하는 팀코리아 대형원전 3개 프로젝트를 중심으로 동사는 시공사로서 원전 사업 기회를 모색하고 있어서 향후 수주 등이 가시화 될 것이다. 또한 한국형 원전뿐만 아니라 해외 노형 사업에도 적극적으로 참여할 계획으로 향후 동사는 팀코리아와 함께 대미투자 프로젝트, 웨스팅하우스 AP1000 프로젝트 등 미국진출 등을 모색하고 있다.

다른 한편으로 지난 9월 동사는 GVH와 함께 스웨덴 Studsvik SMR사업(1.2GW)의 파트너로 선정됨에 따라 SMR 시공 전체와 터빈 및 발전보조시설(BOP)의 설계, 구매 등 EPC 전반에 참여할 예정이다. 또한 4세대 SMR 기술선인 미국 카이로스 파워에 7천만불 투자를 결정하고 전략적 업무협약을 체결하였다. 이에 따라 향후 미국내 상용SMR 시공 우선 협상권 뿐만 아니라 한국/동남아/유럽 지역에서 참여 권한 확보 등 다양한 SMR 사업 기회가 예상되면서 성장성 등이 가시화 될 것이다.

목표주가 470,000원으로 하향

동사의 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 470,000원으로 하향한다. 투자지분가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하였으며, 자체사업의 경우 사업부별 EV/EBITDA를 적용하여 산출하였다.

iM증권

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	470,000원(하향)
종가(2026.10.30)	306,500원
상승여력	53.3 %

Stock Indicator	
자본금	19십억원
발행주식수	16,217만주
시가총액	59,516십억원
외국인지분율	30.5%
52주 주가	213,000~535,000원
60일평균거래량	352,990주
60일평균거래대금	122.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.5	24.8	22.9	61.7
상대수익률	23.7	22.4	36.1	21.5

Price Trend

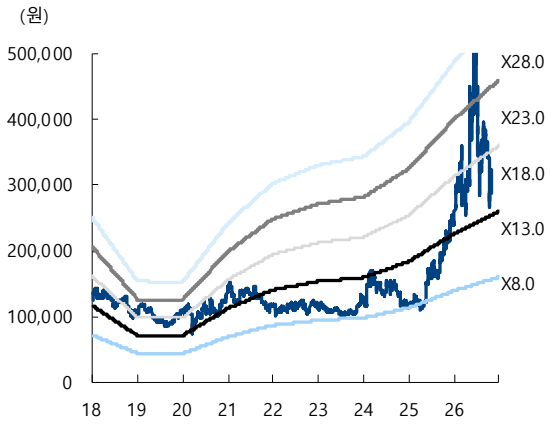


FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	40,742	46,600	50,397	52,806
영업이익(십억원)	3,293	3,973	4,409	4,821
순이익(십억원)	2,439	2,989	3,439	3,756
EPS(원)	14,165	17,434	20,059	21,907
BPS(원)	291,126	667,900	727,973	789,983
PER(배)	16.9	17.6	15.3	14.0
PBR(배)	0.8	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	6.0	5.0	4.3	3.8
배당수익률(%)	1.2	2.6	3.3	3.9
EV/EBITDA(배)	10.8	8.8	8.2	7.8

주:K-IFRS 연결 요약재무제표

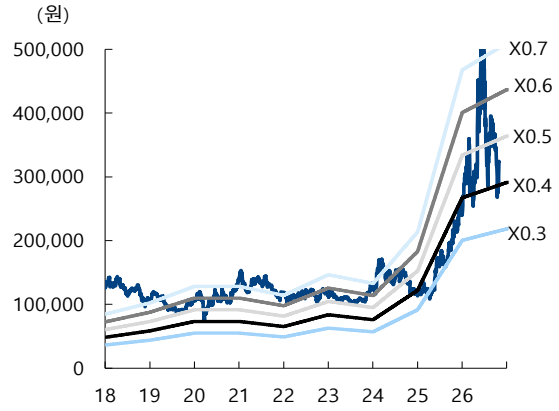
[지주/Mid-Small Cap]
이상헌 2122-9198 value3@imfnsec.com

그림1.삼성물산 PER 밴드



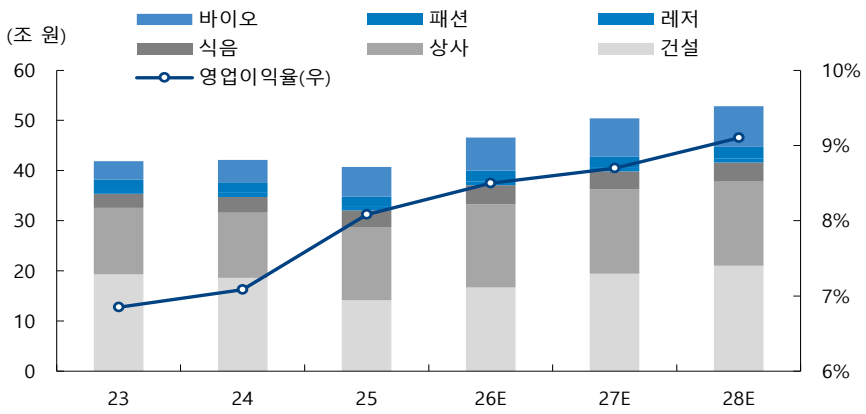
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성물산 PBR 밴드



자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림3.삼성물산 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림4.삼성물산 주주환원 정책



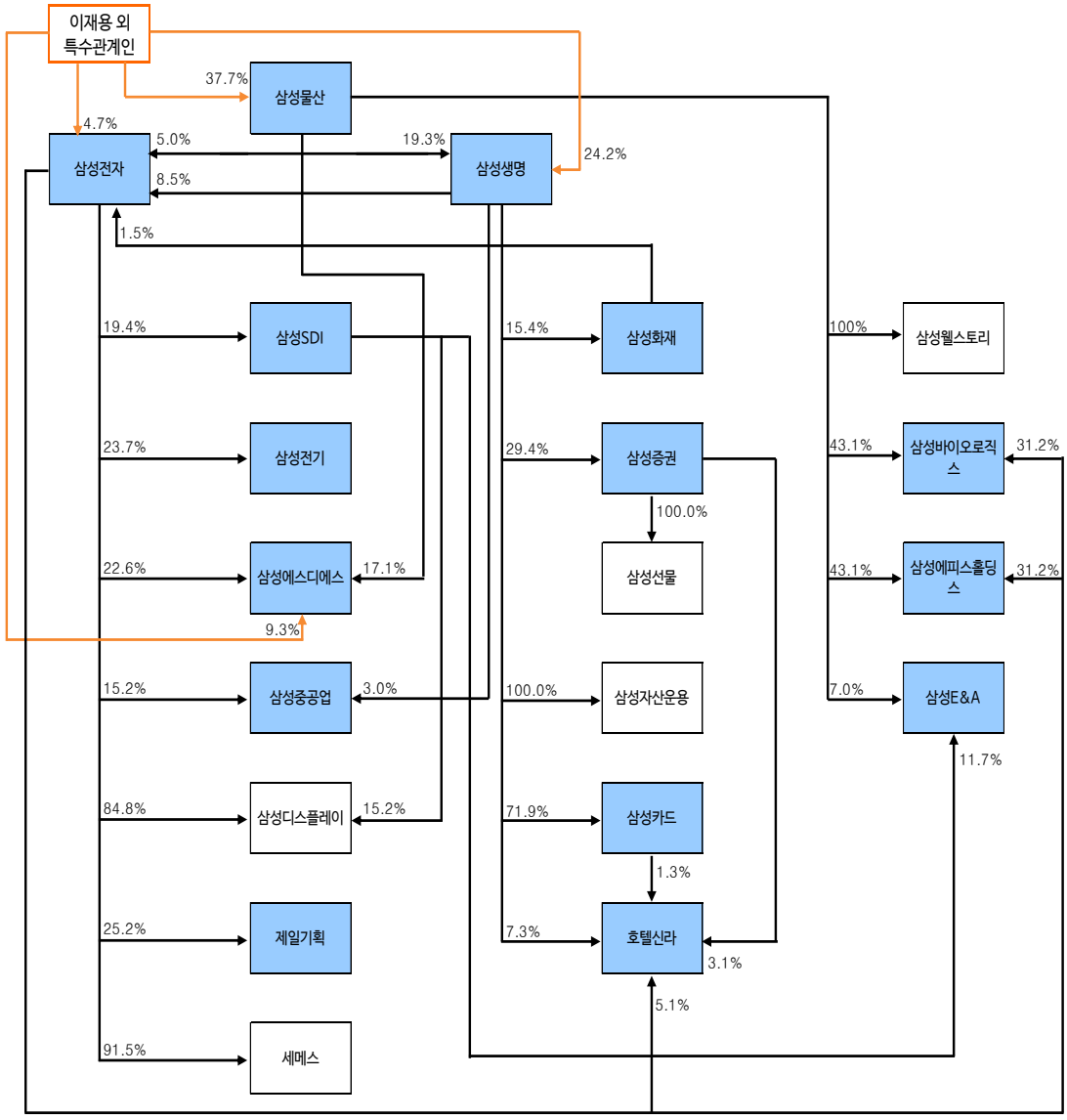
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

표1. 삼성전자 주주환원 정책

구분	FY2015-2017	FY2018-2020	FY2021-2023	FY2024-2026
환원기준	FCF의 50%	FCF의 50%	FCF의 50%	FCF의 50%
산정기준	1년 단위	3년 단위(급격한 변동 방지)	3년 단위 유지	3년 단위 유지
정규배당		연간 약 9.6조원	연간 약 9.8조원(상향)	연간 약 9.8조원 유지
환원수단	현금배당+자사주 매입/소각	정규배당+ 잔여재원 특별배당	정규배당 중심	정규배당+ 잔여재원 조기 추가 환원

자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부

그림5.삼성그룹 지분구조



자료: 각 사 공시자료, iM증권 리서치본부

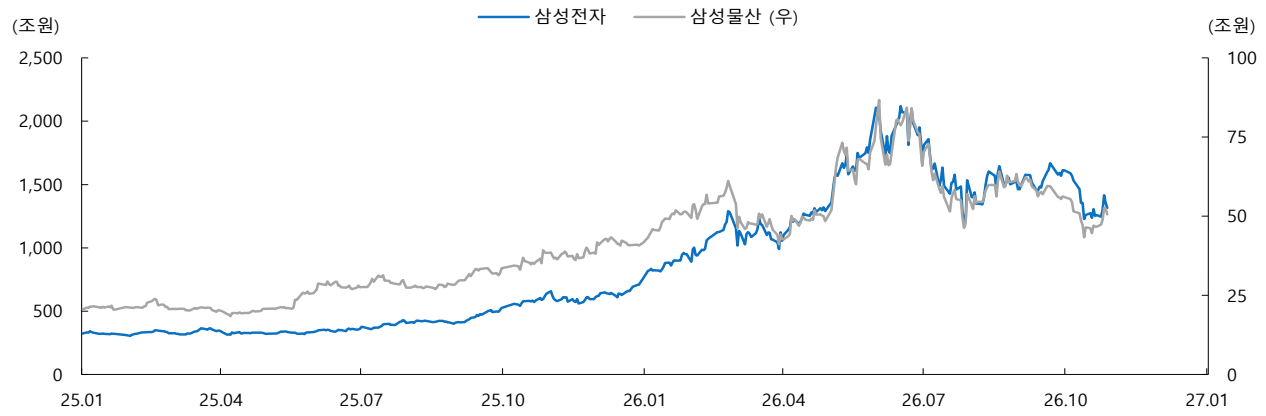
표2. 삼성물산 주당 가치 및 자회사 가치평가(단위: 억원)

투자지분가치	677,250
영업가치	83,040
순현금	4,260
우선주	2,923
NAV	761,627
발행주식수	162,167,581
주당 NAV(원)	469,654

자회사	지분율	자회사 가치
삼성전자	5.0%	388,463
삼성바이오로직스	43.1%	171,419
삼성에피스홀딩스	43.1%	25,865
삼성생명보험	19.3%	61,901
삼성에스디에스	17.1%	22,467
삼성 E&A	7.0%	4,784
기타		2,351

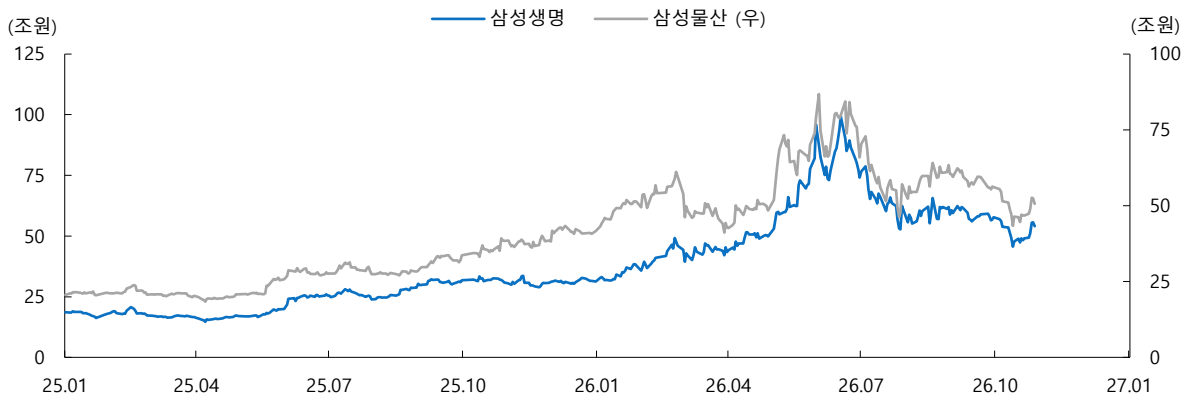
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림6. 삼성전자 및 삼성물산 시가총액 추이



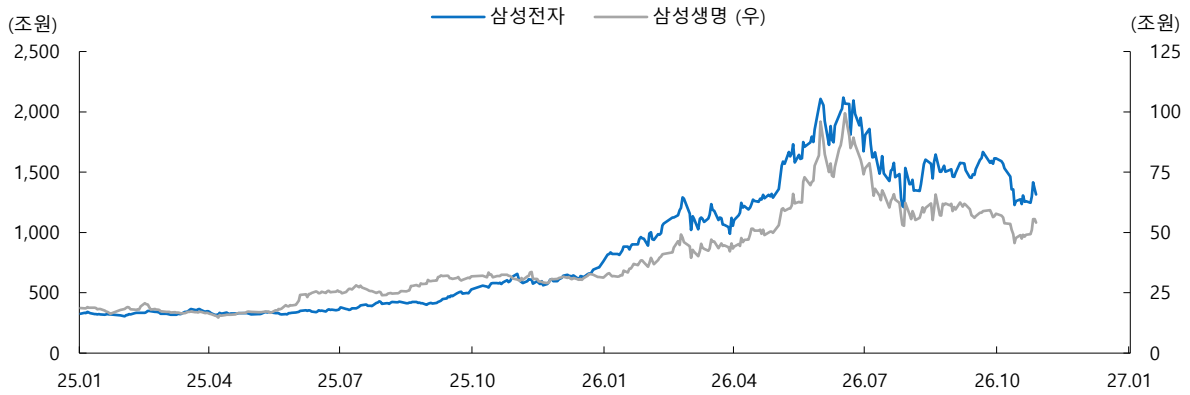
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7.삼성생명 및 삼성물산 시가총액 추이



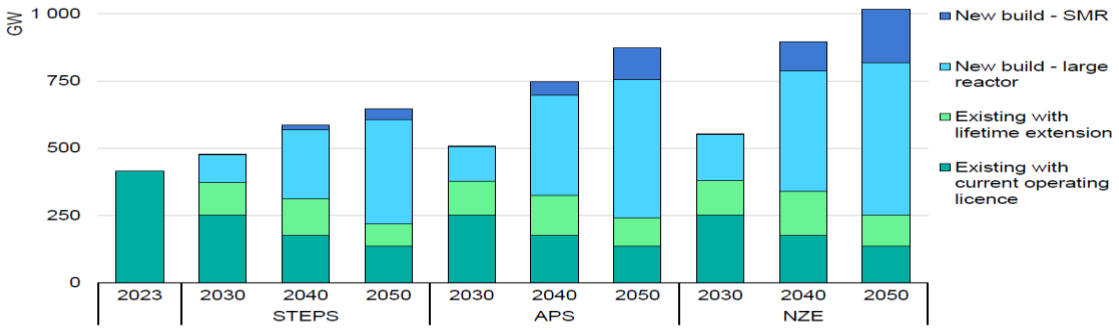
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8.삼성전자 및 삼성생명 시가총액 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림9.시나리오별·유형별 전 세계 원전 설비용량 전망(2023~2050 년)



주: STEPS = Stated Policies Scenario(현 정책 시나리오); APS = Announced Pledges Scenario(공약 달성 시나리오); NZE = Net Zero Emissions by 2050(2050 탄소중립 시나리오)

자료: IEA, The Path to a New Era for Nuclear Energy, 2025, iM증권 리서치본부

그림10.글로벌 원전 분포도



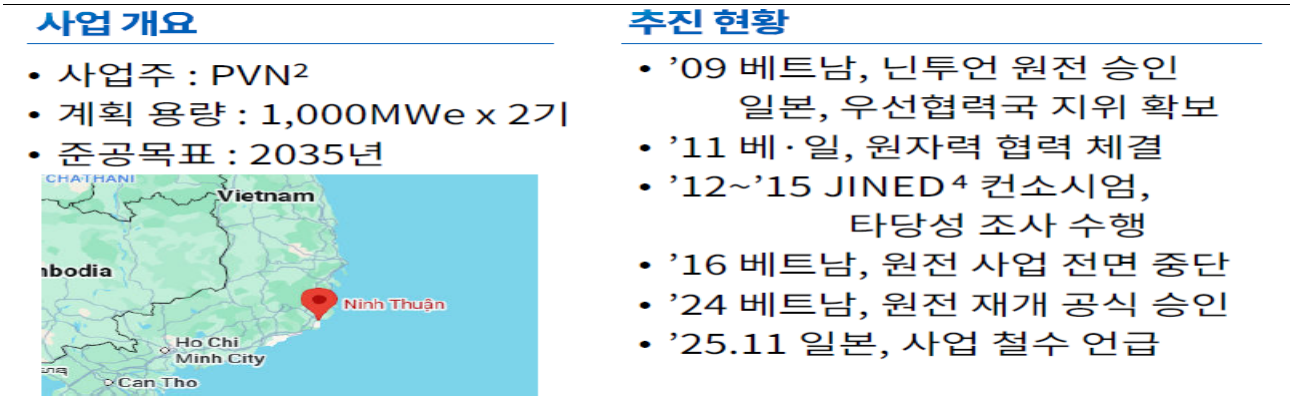
자료: IAEA, iM증권 리서치본부

그림11.UAE 바라카 원전 1~4 호기 전경



자료: 한국전력, iM증권 리서치본부

그림12.베트남 닌투언(Ninh Thuan) 2 원전



자료: 두산에너빌리티, iM증권 리서치본부

표3. 트럼프 2 기의 원자력 관련 행정명령

행정명령	주요 내용
① 원자력 산업 기반 활성화 (Reinvigorating the Nuclear Industrial Base)	- 미국 원자력 산업 전반의 경쟁력 회복 및 자국 원자력 연료 공급망 강화로 미국의 에너지 독립 달성 - 2030년까지 원자로 10기 신설 우선 추진, 연방 대출 및 보증 프로그램 활용 통해 폐쇄 발전소 재가동, 미완성 프로젝트 완료, 신규 원자로 건설 지원 추진,
② NRC 개혁 (Ordering the Reform of the Nuclear Regulatory Commission)	- 외국 기술 의존도 절감과 규제 완화, 국내 원자력 산업 지원 위한 NRC 혁신 - 평가 및 승인 기한 설정 등 인허가 절차 간소화, 첨단 원자로의 신속 인허가 체계 구축
③ DOE 내 원자력 연구 개혁 (Reforming Nuclear Reactor Testing at the Department of Energy)	- 에너지부 산하 연구소의 원자로 검증 절차 간소화 및 설계-건설-운영 권한 강화로 차세대 원자력 기술 개발 및 상용화 촉진 - 첨단 원자로 테스트 및 배치 신속화를 위한 지침, 규정 개정 및 마련, 에너지부 계약하에 외부 원자로 3기 시범 구축 추진
④ 국가 안보를 위한 선진 원자로 기술 배치 (Deploying Advanced Nuclear Reactor Technologies for National Security)	- 국가안보 목표 달성을 위해 첨단 원자로 기술을 신속하게 배치하고 AI 컴퓨팅 인프라와 군사, 국가안보 시설에 원자력 에너지 공급 확대 - 이를 위해 3년 내 미 군사 기지내 원자로 건설을 위한 공식 프로그램을 마련하고, 30개월 내 민간과 협력하여 에너지부 시설 내 첨단 원자로 운영을 개시, 핵연료 확보 및 환경평가 절차 간소화, 최소 20개의 123 협정 추진 등 미 원자력 기술 수출 진흥 추진

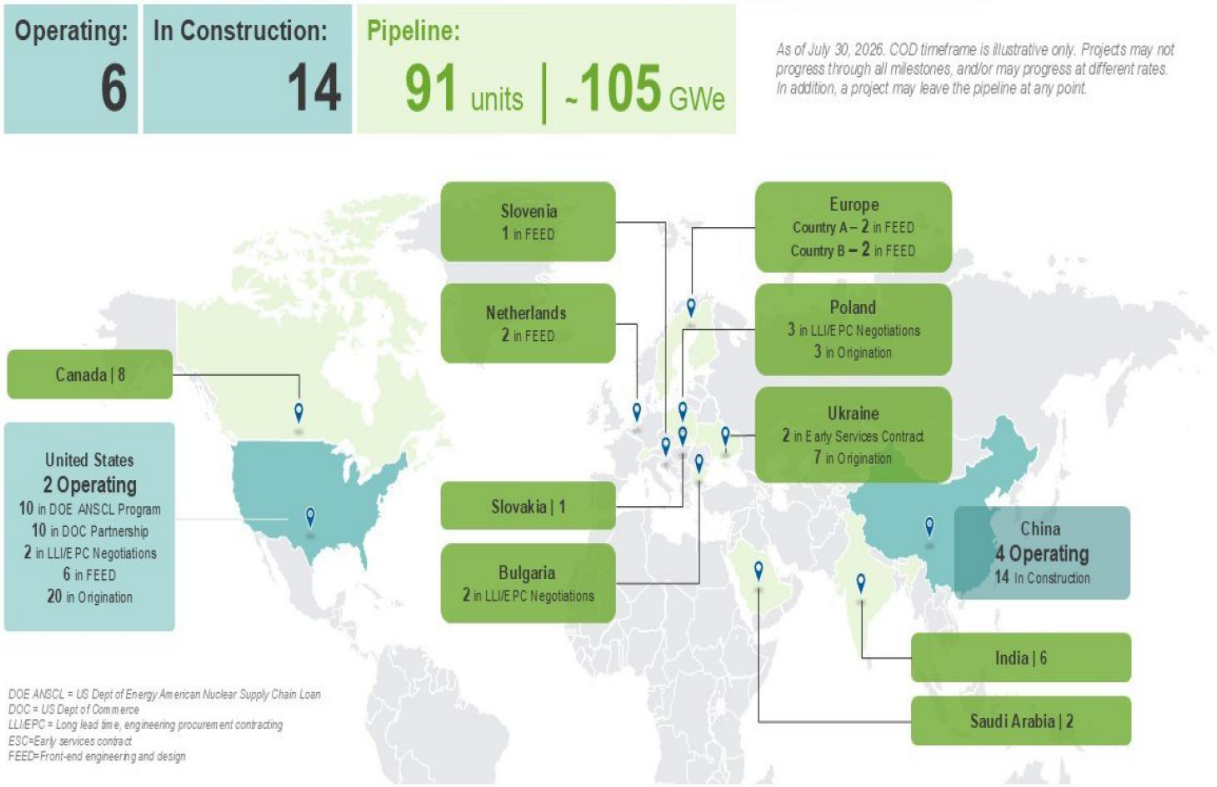
자료: 백악관, KOTRA, iM증권 리서치본부

표4. 한미 주력 원전 노형 비교

구분	APR1400	AP1000
설계사	한전·한수원	웨스팅하우스
방식	가압경수로(PWR)	가압경수로(PWR)
설계수명	60년	60년
미국 NRC 허가 획득	2019년	2005년
설비용량	1400MW	1000~1100MW
열출력	3,983MWt	3,415MWt
특징	공용건물에 원자로 2기 연결	사전 제작 대형 모듈화 시공
2000년 이후 준공	총 8기(한국 새울 1·2호기, 한국 신한울 1·2호기, UAE 바라카 1~4호기)	총 6기(중국 싼먼 1·2호기, 하이양 1·2호기, 미국 보글 3·4호기)

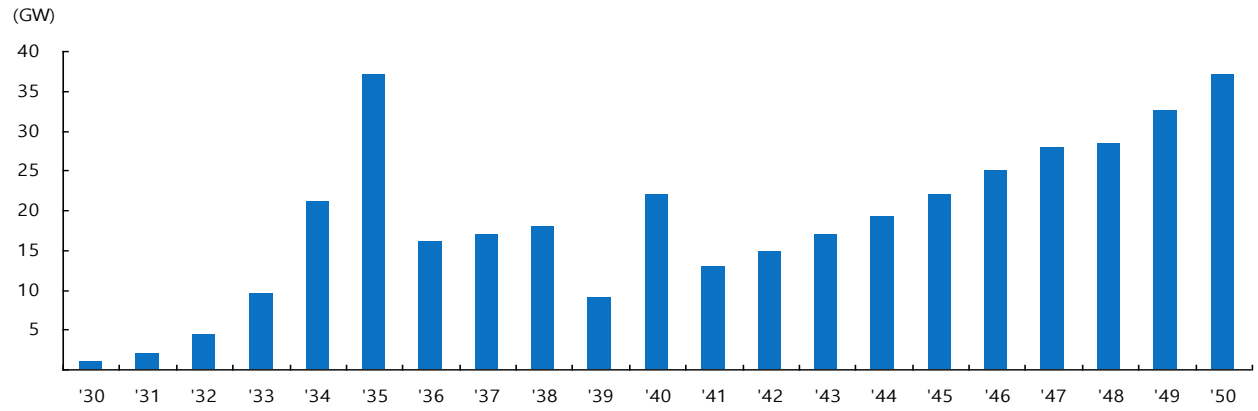
자료: 산업통상부, 세계원자력협회, iM증권 리서치본부

그림13.웨스팅하우스 AP1000 파이프라인



자료: 카메코, iM증권 리서치본부

그림14. 글로벌 SMR 시장 전망



자료: Nuclear Energy Agency 2024, iM증권 리서치본부

표5. SMR의 대형원전 대비 주요 특징

구분	대형원전	SMR
안전성	상대적으로 낮음(능동형 시스템)	상대적으로 높음(피동형 시스템) 피동형 시스템 : 운영 지시나 외 부전력, 추가 냉각수 공급 없이 자동으로 냉각되는 설계
추력 규모	고정형	탄력적(모듈 개수 조절 가능)
부지 면적	573㎡ /Mwe(APR1400 기준) 비상계획구역 20~30km 확보 필요	대형원전 대비 단위 출력 당 필요부지 면적 절반 비상계획구역 230~300m로 충분
다목적 활용	전력 생산 중심	전력 생산 외 공정열 활용한 산업용 열 공급, 지역난방, 해수 담수화 등 활용 가능
경제성	규모의 경제	대량생산 / 투자리스크·건설비용·기간 ↓

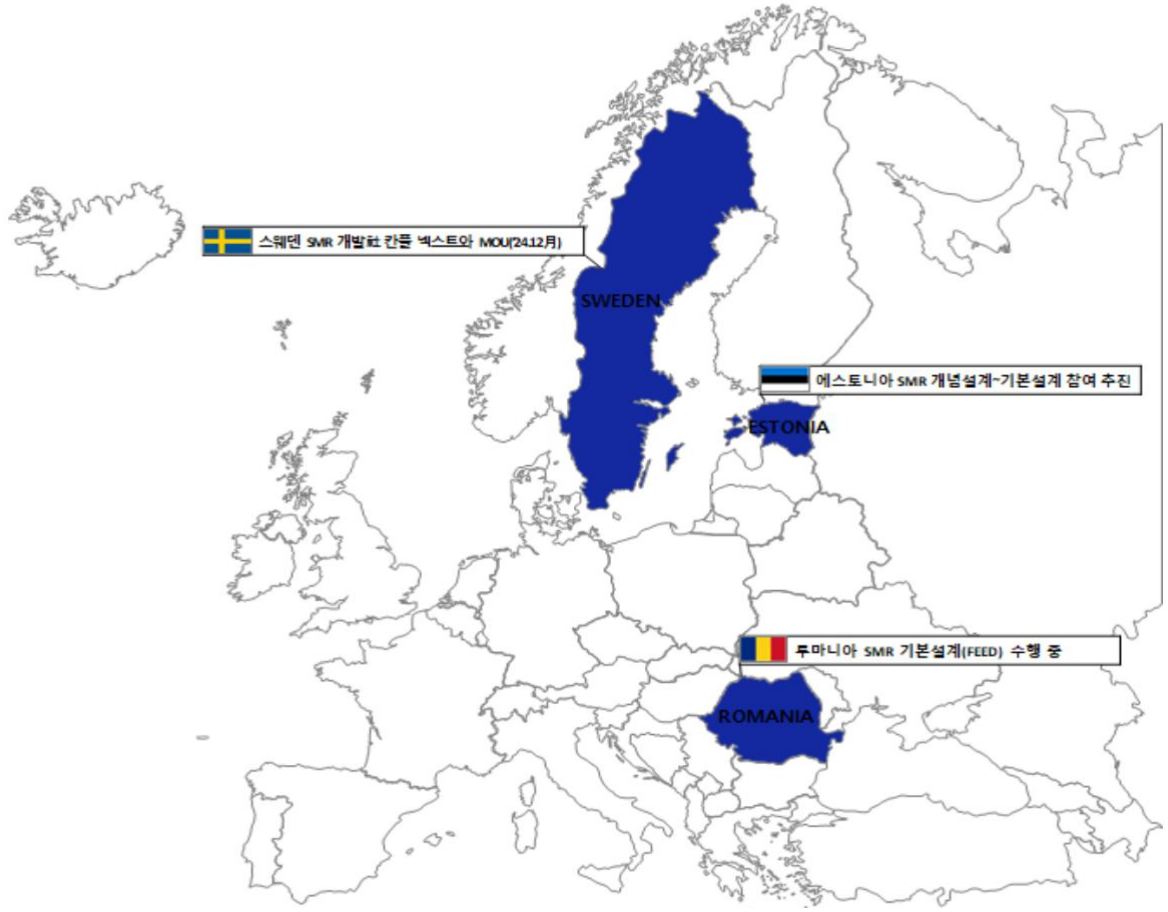
자료: 녹색산업지원센터, iM증권 리서치본부

표6. SMR 세대 및 원자로 유형

세대	구분	냉각재	유형별 사례 예시
3세대	**가압경수로(PWR: Pressurized Water Reactor)** - 고압의 물을 사용. 원자로 노심에서 열을 전달하여 증기 생성 후 터빈을 구동해 전기생산 (증기발생기에서 간접 증기 생산) - 높은 열 출력으로 지역 난방을 제공	경수	- 미국 NuScale Power ('25.05 설계 승인) 외 다수 - 한국 KAERI SMART (설계 인증) - 한국 iSMR (표준설계)
	비등수형경수로(BWR: Boiling Water Reactor) - PWR처럼 물을 냉각재와 감속재로 사용하나, 물에 압력을 가하지 않음 - 원자로 내 끓은 증기 활용. 열효율 높고 안정적 (직접 증기 생산) - 비상사태 시 증기압 배출 (방사능 누출 가능성 상존)		- 미국-일본 GE Hitachi(미국, 캐나다 인허가 절차 중)
4세대	**소듐냉각고속로(SFR:Sodium-cooled Fast Reactor)** - 액체나트륨을 냉각재로 사용. 감속재 불필요 - 빠른 냉각이 가능하나, 누출시 높은 반응성 해결 필요	소듐 액체	- 미국 Terrapower (설계 중) 외 10건 이상 - 한국 KAERI PGSFR (개념설계)
	납냉각고속로(LFR: Lead-cooled Fast Reactor) - 액체납을 이용, 고속중성자 핵분열 반응으로 열 발생시키는 고속로의 일종. 감속재 불요	납 액체	- 러시아 BREST-OD-300 외 12건 이상
	용융염로(MSR: Molten Salt Reactor) - 용융염 액체 혼합물을 연료/냉각수로 사용 - 외부 누출시 바로 굳어버려 중대사고 완전 차단 가능, 사용후핵연료 배출 미미	용융염	- 미국 ThorCon (상세설계), 덴마크 Seaborg (개념설계), 캐나다 Terrestrial Energy IMSR-400 (설계 중) 외 8건 이상
	고온가스로(HTGR: High Temperature Gas-cooled Reactor) - 750도의 헬륨으로 가열된 물이 565도의 증기로 증기터빈을 가동 - 경수로형(증기온도 275도) 대비 고온 운전이 가능해 전력 생산 효율이 비교적 높고 경제적	헬륨 기체	- 미국 X-energy - 미국-캐나다 USNC

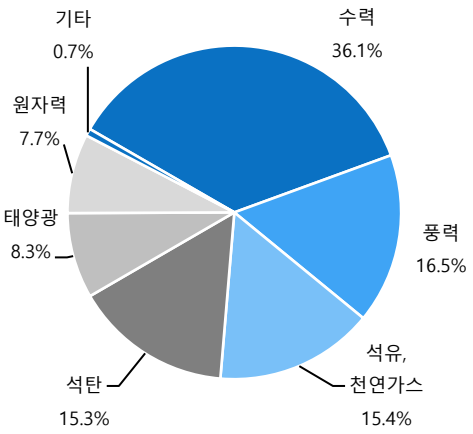
자료: 녹색산업지원센터, iM증권 리서치본부

그림15.삼성물산 SMR 사업 유럽시장 참여 현황



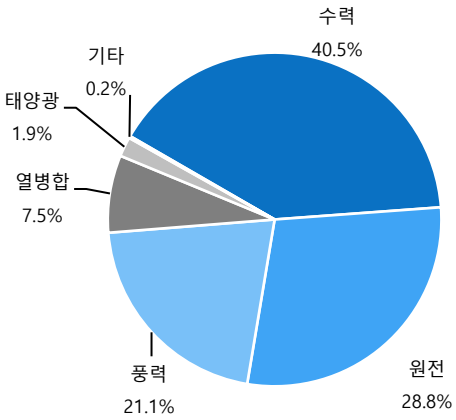
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림16. 루마니아 발전원 비중(2023 년 8 월 설치용량 기준)



자료: 루마니아 에너지부, iM증권 리서치본부

그림17. 스웨덴 발전원 비중(2023년 기준)



자료: 스웨덴 에너지청, iM증권 리서치본부

표7. 스웨덴 원자력발전소 운영 현황

구분	원자력발전소 원자로	원자로 타입	원자로 모델	발전량 (단위: MW)	가동 시작연도	운영여부(폐쇄연도)
1	Oskarshamn 1	BWR	ASEA-I	467	1972	X (2017)
2	Oskarshamn 2	BWR	ASEA-II	605	1975	X (2016)
3	Oskarshamn 3	BWR	ASEA-III	1,450	1985	O
4	Ringhals 1	BWR	ASEA-I	859	1976	X (2020)
5	Ringhals 2	PWR	WH 3-loops	866	1975	X (2019)
6	Ringhals 3	PWR	WH 3-loops	1,045	1981	O
7	Ringhals 4	PWR	WH 3-loops	950	1983	O
8	Forsmark 1	BWR	ASEA-III	987	1980	O
9	Forsmark 2	BWR	ASEA-III	1,000	1981	O
10	Forsmark 3	BWR	ASEA-IV	1,170	1985	O
11	Barsebäck 1	BWR	ASEA II	630	1975	X (1999)
12	Barsebäck 2	BWR	ASEA II	630	1977	X (2005)

자료: 스웨덴 에너지청, 코트라, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	21,356	43,516	67,856	92,304
현금 및 현금성자산	3,458	22,755	44,670	66,800
단기금융자산	2,140	2,908	3,952	5,371
매출채권	9,300	10,527	11,321	11,826
재고자산	5,642	6,453	6,979	7,313
비유동자산	65,176	103,765	92,689	81,873
유형자산	9,674	8,154	6,969	6,045
무형자산	5,964	5,964	5,964	5,964
자산총계	86,533	147,281	160,545	174,178
유동부채	13,872	14,036	14,083	14,054
매입채무	2,474	2,830	3,061	3,207
단기차입금	981	981	981	981
유동성장기부채	771	771	771	771
비유동부채	15,164	15,164	15,164	15,164
사채	969	969	969	969
장기차입금	643	643	643	643
부채총계	29,036	29,199	31,247	33,218
지배주주지분	49,912	109,292	119,122	129,269
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	10,651	10,651	10,651	10,651
이익잉여금	15,510	18,041	21,021	24,319
기타자본항목	23,732	80,582	87,431	94,280
비지배주주지분	7,585	8,790	10,176	11,691
자본총계	57,497	118,082	129,298	140,960

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	40,742	46,600	50,397	52,806
증가율(%)	-3.2	14.4	8.1	4.8
매출원가	33,055	37,527	40,581	42,394
매출총이익	7,688	9,072	9,817	10,412
판매비와관리비	4,395	5,099	5,407	5,591
연구개발비	333	380	411	431
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	3,293	3,973	4,409	4,821
증가율(%)	10.4	20.7	11.0	9.3
영업이익률(%)	8.1	8.5	8.7	9.1
이자수익	204	933	1,768	2,624
이자비용	138	138	138	138
지분법이익(손실)	78	78	78	78
기타영업외손익	814	458	353	-318
세전계속사업이익	4,260	5,311	6,477	7,074
법인세비용	354	1,118	1,652	1,804
세전계속이익률(%)	10.5	11.4	12.9	13.4
당기순이익	3,907	4,194	4,825	5,270
순이익률(%)	9.6	9.0	9.6	10.0
지배주주귀속 순이익	2,439	2,989	3,439	3,756
기타포괄이익	16,849	16,849	16,849	16,849
총포괄이익	20,756	21,043	21,675	22,119
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	3,024	3,579	4,474	5,063
당기순이익	3,907	4,194	4,825	5,270
유형자산감가상각비	1,058	1,520	1,185	924
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	78	78	78	78
투자활동 현금흐름	-1,840	22,781	22,505	22,130
유형자산의 처분(취득)	-1,629	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-165	-	-	-
금융상품의 증감	-23,060	-31	-31	-31
재무활동 현금흐름	-1,277	-824	-824	-824
단기금융부채의증감	-1,212	-	-	-
장기금융부채의증감	726	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-426	-458	-458	-458
현금및현금성자산의증감	-164	19,296	21,916	22,129
기초현금및현금성자산	3,622	3,458	22,755	44,670
기말현금및현금성자산	3,458	22,755	44,670	66,800

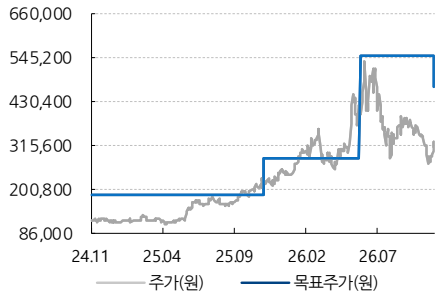
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	14,165	17,434	20,059	21,907
BPS	291,126	667,900	727,973	789,983
CFPS	20,311	26,298	26,972	27,298
DPS	2,800	8,000	10,000	12,000
Valuation(배)				
PER	16.9	17.6	15.3	14.0
PBR	0.8	0.5	0.4	0.4
PCR	11.8	14.0	13.6	13.4
EV/EBITDA	10.8	8.8	8.2	7.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.0	5.0	4.3	3.8
EBITDA이익률	10.7	11.8	11.1	10.9
부채비율	50.5	37.4	31.5	27.5
순부채비율	-3.9	-28.6	-45.6	-56.9
매출채권회전율(x)	4.4	4.7	4.6	4.6
재고자산회전율(x)	7.6	7.7	7.5	7.4

자료 : 삼성물산, iM증권 리서치본부

삼성물산 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-11-03	Buy	285,000	1.0%	58.6%
2026-05-26	Buy	550,000	-31.8%	-2.7%
2026-11-02	Buy	470,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-