

EARNINGS
PREVIEW

삼성물산 (028260/KS)

할인율이 축소될 시점

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

Signal: 보유 자회사 주가 상승**Key:** 자체현금흐름 개선과 우호적인 주주환원정책 기대**Step:** 가장 편안하게 매수할 수 있는 지주회사

매수(유지)

목표주가: 350,000 원(상향)

현재주가: 296,000 원

상승여력: 18.2%

STOCK DATA

주가(26/01/20)	296,000 원
KOSPI	4,885.75 pt
52 주 최고가	296,000 원
60 일 평균 거래대금	88 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	16,998 만주
시가총액	50,313 십억원
주요주주	
이재용(외 13)	36.38%
케이씨씨	10.01%
외국인 지분율	29.61%

주가 및 상대수익률



4Q25: 컨센서스 부합 전망

삼성물산 4Q25 실적은 매출액 10 조 2,528 억원(+2.6% 이하 YoY), 영업이익 8,482 억원(+33.6%, OPM: 8.3%)으로 예상한다. 건설, 상사, 패션 등 전부분의 안정적 실적이 예상되며 컨센서스에 부합할 전망이다. 26년에는 하이테크 수주 회복에 따라 건설부문 중심의 실적개선이 예상되어 25년에 이어 26년에도 두 자릿수 영업이익 성장(+12.5%)이 가능할 전망이다.

할인율이 축소될 시점

삼성물산은 삼성전자 5.0%, 삼성생명 19.3%, 삼성바이오로직스와 삼성에프스홀딩스 지분 각각 43.1% 등 삼성 주요 계열사 지분을 보유하고 있다. 삼성바이오로직스는 11월 24일 분할 재상장 이후 합산 시가총액은 86.9 조원에서 104.6 조원까지 20.4% 증가하였다. 삼성전자와 삼성생명 시가총액도 각각 53.2%, 19.7% 증가하며 삼성물산 NAV는 24.4 조원 증가했다. 동일기간 삼성물산 시가총액은 13.6 조원 증가했는데 NAV 대비 할인율은 57.0%에서 54.1%로 2.8%만 축소되었다. 사실상 지분상승 정도의 주가만 상승한 셈이다. 하지만 자회사 주가의 추가 상승가능성, 26년 현재 보유중인 자사주 4.6%에 대한 소각, 26년 자체 현금흐름 개선, 우호적인 배당정책 발표 기대감 등을 고려하면 NAV 대비 할인율의 추가적인 축소가 가능할 전망이다. 목표주가는 자회사 가치 상승분을 반영하여 35만원으로 상향한다. 26년 자체현금흐름 개선과 자회사 가치 상승가능성, 우호적인 주주환원정책을 고려 시 지주회사 내 가장 편하게 매수할 수 있는 종목이라 판단한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	10,253	10,492	-2.3	10,516	-2.5	43,144	42,490	1.5	40,414	6.8
영업이익(십억원)	848	853	-0.6	839	1.1	3,735	3,663	2.0	3,311	12.8
지배주주순이익(십억원)	463	467	-0.9	501	-7.6	2,424	2,026	19.6	2,165	12.0
영업이익률(%)	8.3	8.1	-	8.0	-	8.7	8.6	-	8.2	-
지배주주순이익률(%)	4.5	4.5	-	4.8	-	5.6	4.8	-	5.4	-

자료: SK 증권

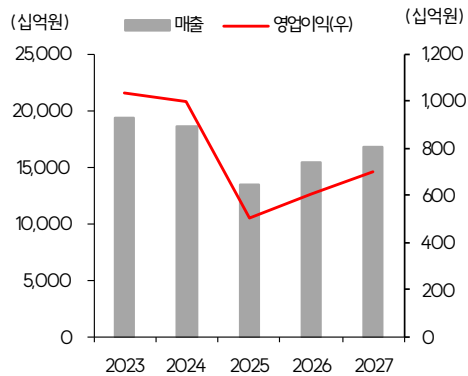
삼성물산 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출	9,737	10,022	10,151	10,253	10,476	10,751	10,766	11,150	40,163	43,144	45,612
건설	3,620	3,395	3,090	3,384	4,138	3,911	3,498	3,820	13,489	15,367	16,731
상사	3,436	3,776	3,885	3,628	3,536	3,848	3,986	3,747	14,725	15,117	15,527
패션	504	510	445	536	500	506	445	538	1,995	1,990	1,998
레저	108	223	205	192	102	225	209	193	728	729	738
식음	771	828	866	877	809	879	912	920	3,342	3,519	3,716
바이오	1,298	1,290	1,660	1,636	1,392	1,383	1,716	1,932	5,884	6,422	6,901
영업이익	724	753	994	848	865	889	980	1,001	3,319	3,735	4,002
건설	159	118	111	115	157	160	147	145	503	610	703
상사	63	80	76	65	67	82	88	80	284	317	352
패션	34	33	12	44	40	40	24	45	123	148	170
레저	-31	9	20	16	4	6	12	13	14	35	40
식음	19	45	53	33	27	49	54	38	150	167	177
바이오	480	468	722	575	570	552	655	680	2,245	2,457	2,561
영업이익률	7.4%	7.5%	9.8%	8.3%	8.3%	8.3%	9.1%	9.0%	8.3%	8.7%	8.8%
건설	4.4%	3.5%	3.6%	3.4%	3.8%	4.1%	4.2%	3.8%	3.7%	4.0%	4.2%
상사	1.8%	2.1%	2.0%	1.8%	1.9%	2.1%	2.2%	2.1%	1.9%	2.1%	2.3%
패션	6.7%	6.5%	2.7%	8.2%	8.0%	7.8%	5.4%	8.3%	6.2%	7.4%	8.5%
레저	-28.7%	4.0%	9.8%	8.2%	3.5%	2.8%	5.9%	6.8%	1.9%	4.8%	5.4%
식음	2.5%	5.4%	6.1%	3.8%	3.3%	5.6%	5.9%	4.1%	4.5%	4.8%	4.8%
바이오	37.0%	36.3%	43.5%	35.1%	41.0%	39.9%	38.2%	35.2%	38.1%	38.3%	37.1%

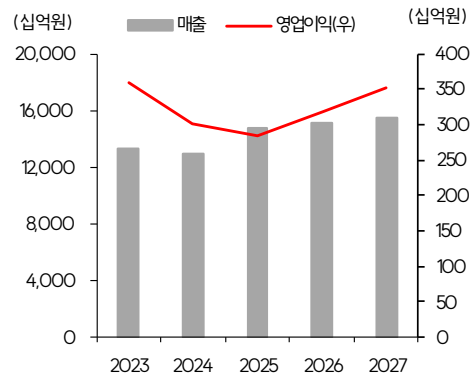
자료: 삼성물산, SK 증권

삼성물산 건설부문 실적전망



자료: 삼성물산, SK 증권

삼성물산 상사부문 실적전망



자료: 삼성물산, SK 증권

삼성물산 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	삼성전자	859,531	5.0%	17,869	43,024	
	삼성에스디에스	13,913	17.1%	2,241	2,376	
	삼성 E&A	5,037	7.0%	302	351	
	삼성생명	35,040	19.3%	4,929	6,778	
	삼성바이오로직스	88,879	43.1%	2,443	38,270	
	삼성에피스홀딩스	15,726	43.1%		6,771	
	삼성물산	50,313	4.6%		2,311	
비상장사	삼성웰스토리		100.0%	302	302	
	기타			2,933	2,933	
합계				31,019		
지분가치					103,117	
순차입금					1,346	
사업가치					8,164	사업부별 EV/EBITDA 적용
브랜드가치					0	
우선주차감					256	
NAV					109,680	
삼성물산 시가총액					50,313	
현재 NAV 대비 할인율					54.1%	
Target NAV 대비 할인율					45%	
목표 시가총액					60,324	
발행주식수					169,976,544	
적정주가					354,895	
목표주가					350,000	
현재주가					296,000	
상승여력					18.2%	

자료: 삼성물산, SK 증권

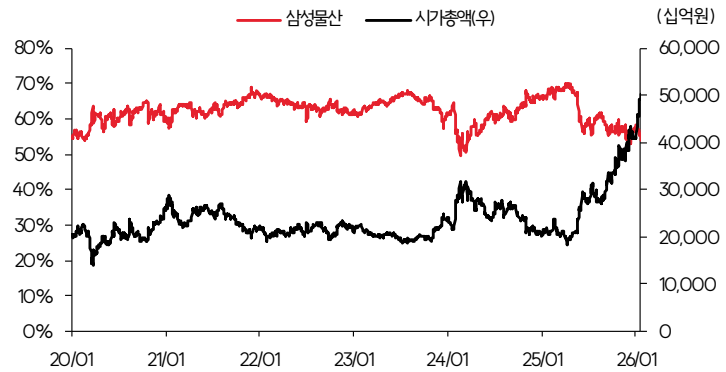
삼성물산 사업가치 산정

(단위: 십억원, 배)

구분	25년 예상 매출액	25년 예상 EBITDA	적용 멀티플	가치
건설	13,489	803	5.0	4,016
상사	14,725	454	5.0	2,270
패션	1,995	197	4.0	787
레저	728	22	6.0	132
식음	3,342	240	4.0	960
합계				8,164

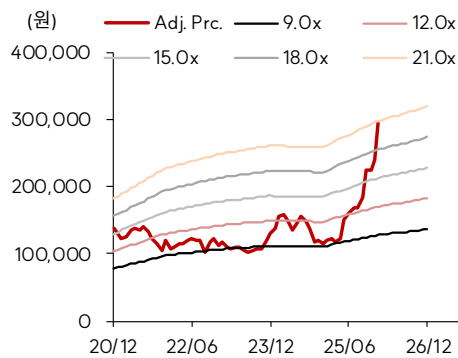
자료: SK 증권

삼성물산 NAV 대비 할인율 추이



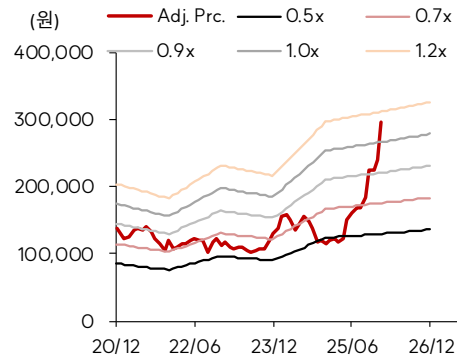
자료: SK 증권

삼성물산 12MF PER 밴드차트



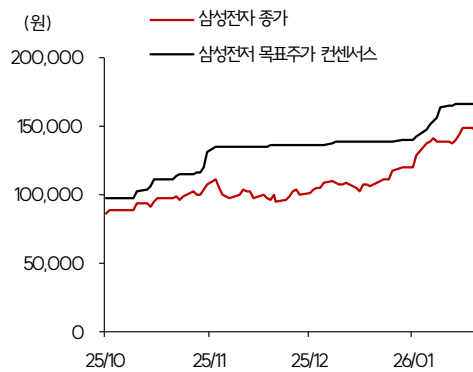
자료: SK 증권

삼성물산 12MF PBR 밴드차트



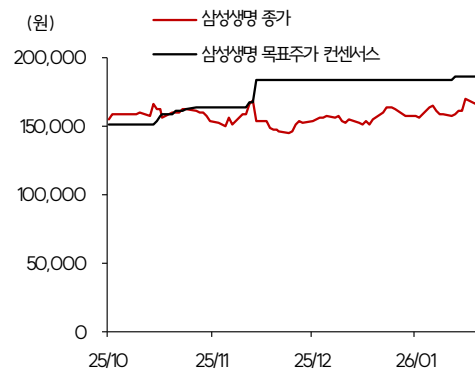
자료: SK 증권

삼성전자 목표주가 컨센서스 추이



자료: FnGuide, SK 증권

삼성생명 목표주가 컨센서스 추이



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	18,978	20,181	19,869	25,591	30,853
현금및현금성자산	3,120	3,622	1,143	5,240	9,350
매출채권 및 기타채권	7,283	8,326	8,543	9,290	9,821
재고자산	4,470	5,126	5,259	5,720	6,046
비유동자산	47,149	41,809	54,060	53,213	52,471
장기금융자산	29,604	22,530	34,878	34,886	34,892
유형자산	6,972	8,658	9,214	8,275	7,468
무형자산	6,431	6,187	5,987	5,987	5,987
자산총계	66,127	61,990	73,928	78,804	83,325
유동부채	14,759	14,747	14,942	16,214	17,116
단기금융부채	3,158	2,442	2,506	2,725	2,881
매입채무 및 기타채무	4,374	4,380	6,998	7,611	8,045
단기충당부채	378	385	395	429	454
비유동부채	11,471	9,985	9,997	10,682	11,167
장기금융부채	2,148	2,251	2,066	2,066	2,066
장기매입채무 및 기타채무	88	111	110	110	110
장기충당부채	361	374	383	417	441
부채총계	26,230	24,732	24,939	26,896	28,284
지배주주지분	34,238	31,069	41,845	43,844	46,027
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,696	10,695	10,696	10,696	10,696
기타자본구성요소	-2,378	-1,887	-1,221	-1,221	-1,221
자기주식	-1,956	-1,293	-646	-646	-646
이익잉여금	12,662	14,014	15,041	17,040	19,223
비지배주주지분	5,659	6,190	7,144	8,064	9,014
자본총계	39,897	37,259	48,990	51,908	55,041
부채와자본총계	66,127	61,990	73,928	78,804	83,325

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,799	3,307	1,320	4,816	4,744
당기순이익(손실)	2,719	2,772	3,071	3,344	3,559
비현금성항목등	1,232	1,370	1,657	2,026	1,773
유형자산감가상각비	821	933	1,047	939	807
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	411	437	610	1,087	966
운전자본감소(증가)	-1,063	-727	-2,831	529	375
매출채권및기타채권의감소(증가)	111	-966	-278	-748	-530
재고자산의감소(증가)	-206	-655	-137	-460	-327
매입채무및기타채무의증가(감소)	-227	-313	1,101	613	434
기타	-870	-982	-1,901	-2,195	-2,106
법인세납부	-780	-874	-1,323	-1,111	-1,143
투자활동현금흐름	-2,105	-1,759	-1,205	-232	-166
금융자산의감소(증가)	442	607	-157	-136	-97
유형자산의감소(증가)	-1,205	-1,586	-1,018	0	0
무형자산의감소(증가)	-187	-164	200	0	0
기타	-1,155	-617	-231	-96	-69
재무활동현금흐름	-1,818	-1,298	-613	-206	-270
단기금융부채의증가(감소)	-2,185	-2,071	-486	219	156
장기금융부채의증가(감소)	747	1,180	298	0	0
자본의증가(감소)	75	-0	0	0	0
배당금지급	-378	-419	-425	-426	-426
기타	-76	13	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-1,081	503	-2,479	4,097	4,110
기초현금	4,200	3,120	3,622	1,143	5,240
기말현금	3,120	3,622	1,143	5,240	9,350
FCF	1,593	1,721	302	4,816	4,744

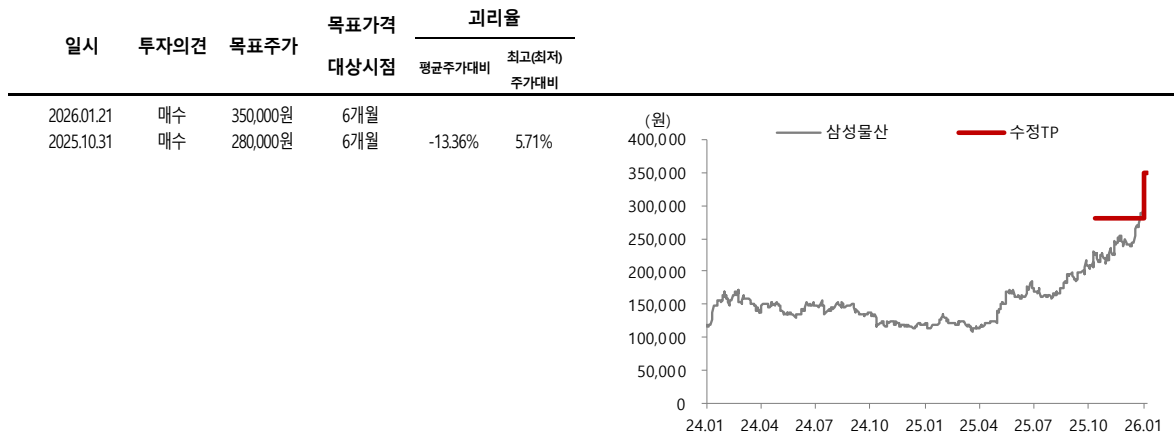
자료 : 삼성물산, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	41,896	42,103	40,163	43,144	45,612
매출원가	35,329	34,996	32,711	35,413	37,439
매출총이익	6,567	7,108	7,452	7,731	8,173
매출총이익률(%)	15.7	16.9	18.6	17.9	17.9
판매비와 관리비	3,697	4,124	4,133	3,996	4,171
영업이익	2,870	2,983	3,319	3,735	4,002
영업이익률(%)	6.9	7.1	8.3	8.7	8.8
비영업손익	679	739	811	720	700
순금융손익	-5	1	45	28	181
외환관련손익	1	111	-9	-1	-1
관계기업등 투자손익	83	56	61	0	0
세전계속사업이익	3,549	3,722	4,130	4,455	4,702
세전계속사업이익률(%)	8.5	8.8	10.3	10.3	10.3
계속사업법인세	830	950	1,059	1,111	1,143
계속사업이익	2,719	2,772	3,071	3,344	3,559
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,719	2,772	3,071	3,344	3,559
순이익률(%)	6.5	6.6	7.6	7.8	7.8
지배주주	2,218	2,230	2,115	2,424	2,609
지배주주귀속 순이익률(%)	5.3	5.3	5.3	5.6	5.7
비지배주주	501	542	956	920	950
총포괄이익	8,372	-2,231	12,137	3,344	3,559
지배주주	7,852	-2,764	11,410	3,196	3,401
비지배주주	520	534	726	148	157
EBITDA	3,691	3,916	4,366	4,674	4,809

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-2.9	0.5	-4.6	7.4	5.7
영업이익	13.5	3.9	11.2	12.5	7.1
세전계속사업이익	6.4	4.9	10.9	7.9	5.5
EBITDA	17.0	6.1	11.5	7.1	2.9
EPS	9.3	5.0	-0.9	14.6	7.6
수익성 (%)					
ROA	4.3	4.3	4.5	4.4	4.4
ROE	7.3	6.8	5.8	5.7	5.8
EBITDA마진	8.8	9.3	10.9	10.8	10.5
안정성 (%)					
유동비율	128.6	136.8	133.0	157.8	180.3
부채비율	65.7	66.4	50.9	51.8	51.4
순차입금/자기자본	-0.1	-1.5	3.5	-4.4	-11.5
EBITDA/이자비용(배)	14.5	17.5	29.5	29.4	29.3
배당성향	18.8	19.1	20.1	17.6	16.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,849	12,442	12,336	14,140	15,215
BPS	193,323	180,536	247,847	259,505	272,238
CFPS	16,233	17,648	18,445	19,618	19,921
주당 현금배당금	2,550	2,600	2,600	2,600	2,600
Valuation지표 (배)					
PER	10.9	9.2	19.4	20.9	19.5
PBR	0.7	0.6	1.0	1.1	1.1
PCR	8.0	6.5	13.0	15.1	14.9
EV/EBITDA	8.1	6.7	11.4	12.1	11.1
배당수익률	2.0	2.3	1.1	0.9	0.9



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 01 월 21 일 기준)

매수 93.90% 중립 6.10% 매도 0.00%