

삼성물산 028260

2분기부터 리바운드, 환원 정책 보강 여지 잔존

표면적 외형 부진 지속, 다만 수익성은 회복세 진입

1Q26 연결 매출 10.5조원 (+7.5% YoY), 영업이익 7,200억원 (+0.5% YoY)으로 외형은 성장했으나 일회성 퇴직급여 충당금 1,154억원으로 마진은 다소 부진했다. 다만 일회성 요인 제외 시 영업이익률은 8.0%로 전년 동기 7.4% 대비 개선됐다. 건설 매출은 3.4조원(-5.7% YoY), 영업이익은 1,110억원(이익률 3.3%)으로 외형상 부진해 보이지만 P4 하이테크 및 방배6구역, 잠실 진주 등 대형 프로젝트 준공 기저효과를 감안하면 양호하다. 오히려 하이테크 P5 골조 공사 재개로 수익성은 회복세에 들어섰다. 상사 영업이익은 1,090억원(YoY +73.0%, 일회성 제외 이익률 2.9%)으로 철강 트레이딩 정상화에 비철과 비료 마진 개선이 동시에 작용했다. 태양광 매각 이익은 1Q 22.2백만불, 연간 가이던스 85백만불 달성 가능할 전망이다. 패션은 매출 5,730억원(+13.7% YoY), 영업이익 380억원(+11.8% YoY, 일회성 제외 이익률 7.7%)으로 유일하게 외형 이익이 동반 성장한 부문이다. 소비심리 개선과 외국인 관광객 유입 호조 속에 빈폴·갤럭시 등 주력 브랜드 호조와 신규 컨템퍼러리 브랜드 안착이 실적 호조에 기여했다.

2분기부터 하이테크 레버리지 기대

2Q부터 팅택 P4 마감·P5 골조 공사가 동시에 본격화되며 올해 하이테크 연간 수주는 기존 가이던스 6.8조원을 상회할 전망이며 본격적인 매출 인식은 2~3분부터이다. 메모리 슈퍼사이클로 인해 P4 마감, P5골조 기흥 R&D, 베트남 후공정 등 후속 발주 모멘텀까지 가시권에 있다. 2분기부터 건설 부문 영업마진율은 6%대 진입할 전망이다.

주주 환원 정책 보강 여지 잔존

관계사 수령 배당의 60~70% 재배당 기조 유지 등 3개년 환원 프레임 자체가 시장 기대치 대비 다소 보수적인 측면이 있다. 다만 삼성전자 특별 배당 등 관계사 배당 확대 시 환원액이 자연스럽게 증가하는 연동 구조인 만큼 정책 변경 없이도 환원 규모가 늘어날 수 있다. 현 시점에서 정량화는 어려우나 향후 추가 환원 정책 보강 여지는 충분히 열려 있다고 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	43,162	41,896	42,103	40,742	44,022
영업이익	2,529	2,870	2,983	3,293	3,865
영업이익률(%)	5.9	6.9	7.1	8.1	8.8
세전이익	3,335	3,549	3,722	4,260	4,692
지배주주지분순이익	2,044	2,218	2,230	2,439	2,692
EPS(원)	10,919	11,932	12,523	14,325	16,576
증감률(%)	25.3	9.3	5.0	14.4	15.7
ROE(%)	7.2	7.3	6.8	6.0	5.3
PER(배)	10.4	10.9	9.2	16.7	18.6
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.8	1.0
EV/EBITDA(배)	6.7	6.6	5.1	9.1	9.0

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

2026.04.30

매수

목표주가(상향)	380,000원
현재주가(04/29)	308,500원
상승여력	23.2%

Stock Data

KOSPI	6,690.9pt
시가총액(보통주)	50,029십억원
발행주식수	162,169천주
액면가	100원
자본금	19십억원
60일 평균거래량	448천주
60일 평균거래대금	134,295백만원
외국인 지분율	30.9%
52주 최고가	364,000원
52주 최저가	118,000원
주요주주	
이재용(외 12인)	38.1%
케이씨씨(외 1인)	10.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	14.7	-8.3
3M	1.8	-26.3
6M	33.5	-30.4

주가차트

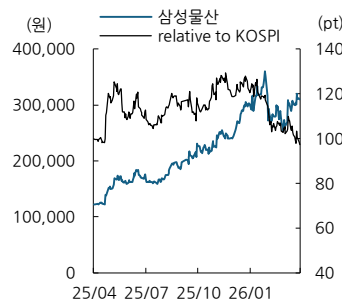


표1 삼성물산 1Q26P 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	1Q26P 실적	YoY	QoQ	1Q26P DS 추정치	차이 (%)
매출액	10,466	7.5	-3.4	10,461	0.0
영업이익	720	-0.6	-12.4	841	-14.4

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성물산 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	YoY 증감률 (% , %p)
매출액	9,737	10,022	10,151	10,832	10,466	10,825	10,986	11,746	40,742	44,022	8.1
건설	3,620	3,395	3,090	4,044	3,413	3,565	3,237	4,246	14,149	14,461	2.2
상사	3,436	3,776	3,885	3,540	4,114	4,078	4,079	3,717	14,637	15,988	9.2
패션	504	510	445	560	573	533	467	594	2,019	2,167	7.3
레저	108	223	205	186	105	245	217	197	722	765	5.9
급식/식자재	771	828	866	799	824	894	944	863	3,264	3,525	8.0
바이오	1,298	1,290	1,660	1,703	1,436	1,509	2,042	2,129	5,951	7,116	19.6
영업이익	724	753	994	822	720	844	1,222	1,080	3,293	3,865	17.4
건설	159	118	111	148	111	178	194	297	536	781	45.6
상사	63	80	76	53	109	86	80	56	272	331	21.6
패션	34	33	12	45	38	27	11	28	124	104	-16.5
레저	-31	9	20	20	-35	9	15	13	18	2	-89.6
급식/식자재	19	45	53	35	14	31	34	35	152	113	-25.8
바이오	480	468	722	521	484	513	888	651	2,191	2,536	15.8
지배순이익	733	353	567	787	844	381	614	853	2,440	2,692	10.3
영업이익률	7.4	7.5	9.8	7.6	6.9	7.8	11.1	9.2	8.1	8.8	0.7
건설	4.4	3.5	3.6	3.7	3.3	5.0	6.0	7.0	3.8	5.4	1.6
상사	1.8	2.1	2.0	1.5	2.6	2.1	2.0	1.5	1.9	2.1	0.2
패션	6.7	6.5	2.7	8.0	6.6	5.0	2.3	4.8	6.1	4.8	-1.4
리조트	-28.7	4.0	9.8	10.8	-33.3	3.6	7.1	6.3	2.5	0.2	-2.2
급식/식자재	2.5	5.4	6.1	4.4	1.7	3.4	3.6	4.0	4.7	3.2	-1.5
바이오	37.0	36.3	43.5	30.6	33.7	34.0	43.5	30.6	36.8	35.6	-1.2
순이익률	7.5	3.5	5.6	7.3	8.1	3.5	5.6	7.3	6.0	6.1	0.1

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성물산의 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전 2026F	변경후 2026F	차이 (%) 2026F
매출액	43,650	44,022	0.9
영업이익	3,725	3,865	3.8

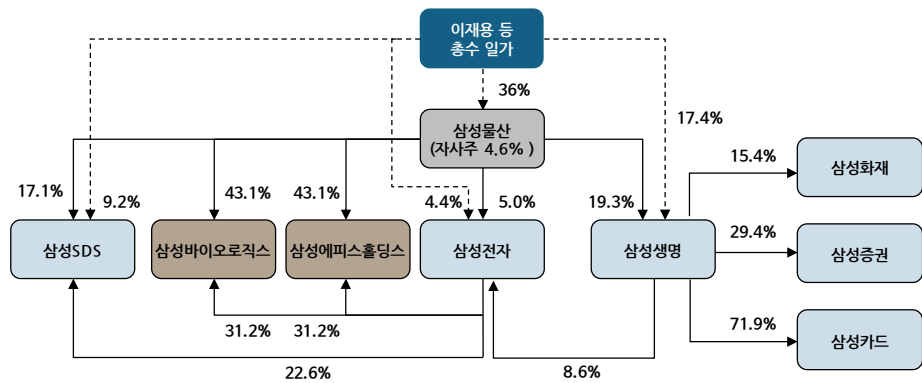
자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 삼성물산 목표주가 산정 테이블

(십억원, %)	적정가치	가정	NAV 내 비중
영업가치 (a)	10,239		16.6
건설부문/상사	8,559	적정 PER 적용	
패션	798	적정 PER 적용	
레저	14	적정 PER 적용	
급식/식자재	868	적정 PER 적용	
상장회사 가치 (b)	49,934		80.9
삼성전자	58,135		
삼성생명	9,727		
삼성에스디에스	2,252		
삼성엔지니어링	745		
삼성바이오로직스	29,388		
삼성에피스홀딩스	5,995		
순차입금 (c)	517		-2.5
Target NAV (a+b-c)	61,718	중복상장 이슈로 30% 이상 할인	100
유통주식수 (백만주)	162		
주당 NAV (원)	380,000		
현재주가 (원)	308,500		
상승여력 (%)	23.2		

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 총수 일가 중심의 그룹



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

[삼성물산 028260]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	20,313	18,978	20,181	21,356	24,259	매출액	43,162	41,896	42,103	40,742	44,022
현금 및 현금성자산	4,200	3,120	3,622	3,458	6,647	매출원가	37,123	35,329	34,996	33,055	35,035
매출채권 및 기타채권	7,846	7,283	8,326	8,528	7,757	매출총이익	6,039	6,567	7,108	7,688	8,987
재고자산	4,109	4,470	5,126	5,642	6,019	판매비 및 관리비	3,511	3,697	4,124	4,395	5,122
기타	4,157	4,105	3,107	3,728	3,836	영업이익	2,529	2,870	2,983	3,293	3,865
비유동자산	38,669	47,149	41,809	65,176	64,787	(EBITDA)	3,156	3,691	3,916	4,351	5,064
관계기업투자등	22,578	30,379	23,381	46,519	45,082	금융손익	452	604	750	733	-123
유형자산	6,401	6,964	8,650	9,674	10,351	이자비용	188	255	224	138	123
무형자산	6,667	6,431	6,187	5,964	6,222	관계기업등 투자손익	143	83	56	78	0
자산총계	58,981	66,127	61,990	86,533	89,046	기타영업외손익	211	-8	-67	156	950
유동부채	16,413	14,759	14,747	13,872	14,273	세전계속사업이익	3,335	3,549	3,722	4,260	4,692
매입채무 및 기타채무	6,599	6,707	6,821	6,656	6,847	계속사업법인세비용	790	830	950	354	389
단기금융부채	3,865	3,158	2,442	2,034	2,034	계속사업이익	2,545	2,719	2,772	3,907	4,302
기타유동부채	5,950	4,894	5,485	5,182	5,392	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	10,604	11,471	9,985	15,164	15,689	당기순이익	2,545	2,719	2,772	3,907	4,302
장기금융부채	2,620	2,148	2,251	2,086	2,086	지배주주	2,044	2,218	2,230	2,439	2,692
기타비유동부채	7,984	9,323	7,733	13,077	13,602	총포괄이익	-2,389	8,379	-2,240	20,633	4,302
부채총계	27,017	26,230	24,732	29,036	29,962	매출총이익률 (%)	14.0	15.7	16.9	18.9	20.4
지배주주지분	26,681	34,238	31,069	49,912	51,500	영업이익률 (%)	5.9	6.9	7.1	8.1	8.8
자본금	19	19	19	19	19	EBITDAMA진률 (%)	7.3	8.8	9.3	10.7	11.5
자본잉여금	10,620	10,696	10,695	10,651	10,651	당기순이익률 (%)	5.9	6.5	6.6	9.6	9.8
이익잉여금	10,847	12,662	14,014	15,510	17,744	ROA (%)	3.6	3.5	3.5	3.3	3.1
비지배주주지분(연결)	5,283	5,659	6,190	7,585	7,585	ROE (%)	7.2	7.3	6.8	6.0	5.3
자본총계	31,964	39,897	37,259	57,497	59,085	ROIC (%)	35.2	23.6	19.3	26.3	37.6

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동 현금흐름	2,618	2,799	3,307	3,024	4,508	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2,545	2,719	2,772	3,907	4,302	P/E	10.4	10.9	9.2	16.7	18.6
비현금수익비용가감	849	1,232	1,370	798	-524	P/B	0.8	0.7	0.7	0.8	1.0
유형자산감가상각비	627	821	933	1,058	1,199	P/S	0.5	0.6	0.5	1.0	1.2
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.7	6.6	5.1	9.1	9.0
기타현금수익비용	222	411	437	-261	-1,723	P/CF	6.3	6.1	5.0	8.7	14.0
영업활동 자산부채변동	-440	-1,063	-727	-1,335	730	배당수익률 (%)	2.0	2.0	2.3	1.2	0.9
매출채권 감소(증가)	-1,051	111	-966	-127	771	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-70	-206	-655	-517	-377	매출액	25.3	-2.9	0.5	-3.2	8.1
매입채무 증가(감소)	-128	-227	-313	-4	191	영업이익	111.4	13.5	3.9	10.4	17.4
기타자산 부채변동	809	-740	1,207	-687	145	세전이익	34.4	6.4	4.9	14.4	10.1
투자활동 현금	-3,196	-2,105	-1,759	-1,840	-861	당기순이익	39.1	6.8	1.9	40.9	10.1
유형자산처분(취득)	-1,067	-1,205	-1,586	-1,629	-1,876	EPS	25.3	9.3	5.0	14.4	15.7
무형자산 감소(증가)	-139	-187	-164	-165	-258	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-966	228	580	-420	1,395	부채비율	84.5	65.7	66.4	50.5	50.7
기타투자활동	-1,023	-942	-590	374	-122	유동비율	123.8	128.6	136.8	154.0	170.0
재무활동 현금	2,561	-1,818	-1,298	-1,277	-458	순차입금/자기자본(x)	-0.9	0.2	-1.2	-2.5	-7.9
차입금의 증가(감소)	1,504	-1,439	-891	-740	0	영업이익/금융비용(x)	13.4	11.3	13.3	23.9	31.4
자본의 증가(감소)	-922	-378	-419	-426	-458	총차입금 (십억원)	6,485	5,306	4,693	4,120	4,120
배당금의 지급	724	378	419	426	458	순차입금 (십억원)	-291	72	-448	-1,443	-4,675
기타재무활동	1,979	-1	12	-111	0	주당지표(원)					
현금의 증가	1,946	-1,081	503	-164	3,189	EPS	10,919	11,932	12,523	14,325	16,576
기초현금	2,255	4,200	3,120	3,622	3,458	BPS	141,531	182,877	173,324	291,126	300,387
기말현금	4,200	3,120	3,622	3,458	6,647	SPS	228,957	223,779	234,883	237,641	256,774
NOPLAT	1,930	2,199	2,222	3,019	3,544	CFPS	18,005	21,103	23,109	27,440	22,040
FCF	-241	783	1,656	1,530	3,647	DPS	2,300	2,550	2,600	2,800	2,800

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성물산 (028260) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-10-31	매수	190,000	-30.7	-3.0	
2025-05-02	매수	190,000	-17.6	-3.0	
2025-05-28	매수	190,000	-12.2	-3.0	
2025-05-29	매수	190,000	-12.0	-3.0	
2025-07-28	매수	230,000	-25.2	-23.7	
2025-07-31	매수	250,000	-27.0	-13.2	
2025-10-29	매수	280,000	-2.7	28.6	
2026-04-30	매수	380,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.