

삼성물산 028260

명확한 배당 Formula, 1차 시총 타겟 100조원

삼성전자, 삼성생명으로부터 수취한 배당의 최대 70% 재배당

동사는 삼성전자의 대규모 배당이 예상되는 26년부터 28년까지 매년 삼성전자와 삼성생명을 포함한 관계사로부터 수취하는 배당 수익의 60~70%를 재배당한다. 최소 DPS 2,500원은 보장하고 그 외 삼성전자로부터 발생하는 특별 배당의 최대 70%를 주주에게 배당한다. 또한 삼성전자의 1대 주주인 삼성생명으로부터 받는 배당도 최대 70% 재배당한다. 이 기조는 메모리 슈퍼 사이클로 삼성전자의 대규모 특별배당이 결정되어도 유지된다. 당사 추정 삼성전자 및 삼성생명의 주주환원 재원과 이를 바탕으로 예측되는 삼성물산의 26년 주당 배당금은 약 720% YoY 증가한 23,050원 (배당 수익률 4.8%)로 추정된다. 27년은 41,030원 (배당 수익률 8.6%)에 달한다.

SK스퀘어 시총 210조원 vs. 삼성물산 79조원?

동일하게 메모리 슈퍼 사이클 수혜의 자회사를 둔 SK스퀘어 대비 NAV 할인율은 더 높다. 시가총액은 SK스퀘어가 2.6배 수준이다. 반면 SK스퀘어의 배당 정책은 아직 명확하지 않다. SK스퀘어는 향후 3년간 최대 40조원 내외를 수취할 것으로 예상되나 지금까지는 자사주/매입 중심의 주주환원 정책을 펼쳐왔다. 경상 배당 수입의 30% 이상을 주주환원에 활용하겠다고 밝혔으나 NAV 할인율 30%를 목표로 하고 있어 그 전까지는 배당 대비 자사주 매입 소각 규모가 더 클 전망이다. SK스퀘어의 배당 규모는 불확실한 반면 삼성물산의 대규모 배당은 예측 가능성에서 우위에 있다. 건설, SMR 등 자체 사업의 가치까지 감안하면 두 회사의 시가총액 격차는 과도하다. 하반기로 갈수록 시장이 알파를 모색하는 국면에서 삼성물산의 명확한 배당 정책이 좋은 선택지로 부각될 전망이다.

목표주가 62만원으로 상향 조정, 2Q부터 하이테크 공사 레버리지 기대

2Q부터 팽택 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.

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	29.3
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.8	1.6
EV/EBITDA(배)	6.7	6.6	5.1	9.1	14.7

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2026.06.19

매수

목표주가(상향)	620,000원
현재주가(06/18)	485,500원
상승여력	27.7%

Stock Data

KOSPI	9,063.8pt
시가총액(보통주)	78,732십억원
발행주식수	162,168천주
액면가	100원
자본금	19십억원
60일 평균거래량	585천주
60일 평균거래대금	221,921백만원
외국인 지분율	31.1%
52주 최고가	565,000원
52주 최저가	155,300원
주요주주	
이재용(외 12인)	38.1%
케이씨씨(외 1인)	10.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	21.5	0.9
3M	62.4	9.4
6M	102.7	-24.2

주가차트

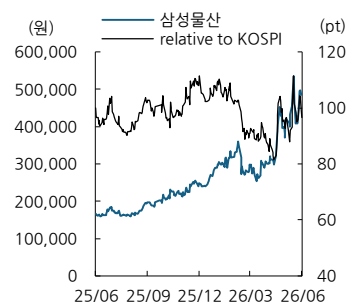
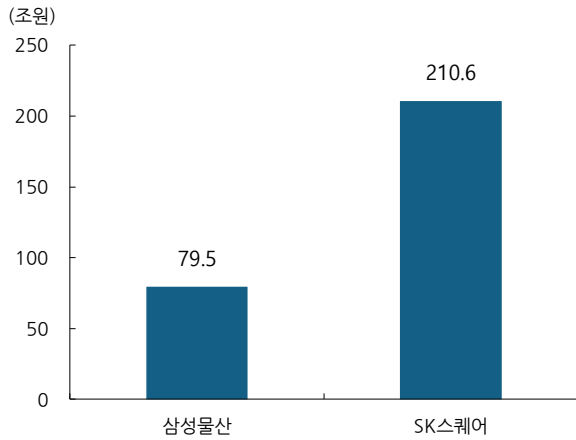
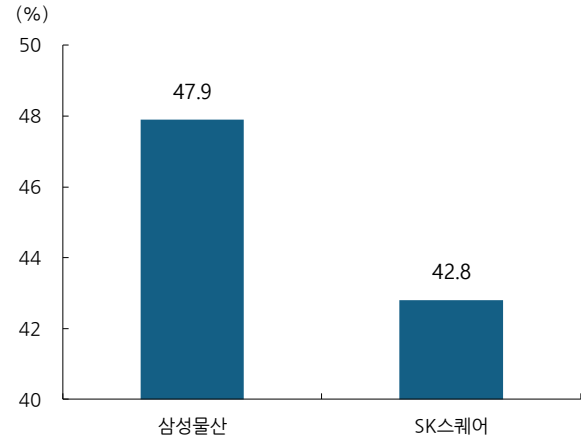


그림1 삼성물산 vs SK스퀘어 시가총액



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림2 삼성물산 vs SK스퀘어 NAV 할인율



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림3 '25년 SK스퀘어 첫 배당 내역

구분	① SK하이닉스 지급 (주당)	② SK스퀘어 수령 (지분 20.1%)	③ SK스퀘어 재배당·환원
금액	3,000원	4,232억원	3,100억원
세부	분기 1,125 + 결산 1,875	결산분 2,633 (현금의 26%)	배당 2,043 + 자사주 1,100
	특별성 결산배당 포함		첫 배당 DPS 1,550원

자료: DS투자증권 리서치센터

그림4 3개년(26~28년) SK스퀘어 주주환원 정책

- 향후 3년간 경상 배당 수입의 30% 이상과 투자성과 일부를 자사주 매입 소각 또는 현금 배당
- **다만 NAV 할인율 30% 달성까지 자사주 매입 소각 중심으로 주주환원 계획**

자료: SK스퀘어, DS투자증권 리서치센터

그림5 향후 3년간 SK스퀘어 주주환원 자원 추정

STEP 1. SK하이닉스 총주주환원 누적 FCF의 50% (정책) · 배당 199조 + 자사주 85조 (시장 컨센서스기준)	280조원
STEP 2. 현금배당 (배당비중 약 70% 가정) 고정배당 1,500원 포함	199조원
STEP 3. SK스퀘어 수취 (지분 20.1%) 배당 199조 × 20.1%	약 40조원
STEP 4. SK스퀘어 주주환원 경상 배당수입의 30%(정책 하한) ~ 73%(2026 실제 실행률)	약 12조원~29조원 이 중 배당 규모 불확실

자료: DS투자증권 리서치센터

그림6 3개년(26~28년) 삼성물산 주주환원 정책

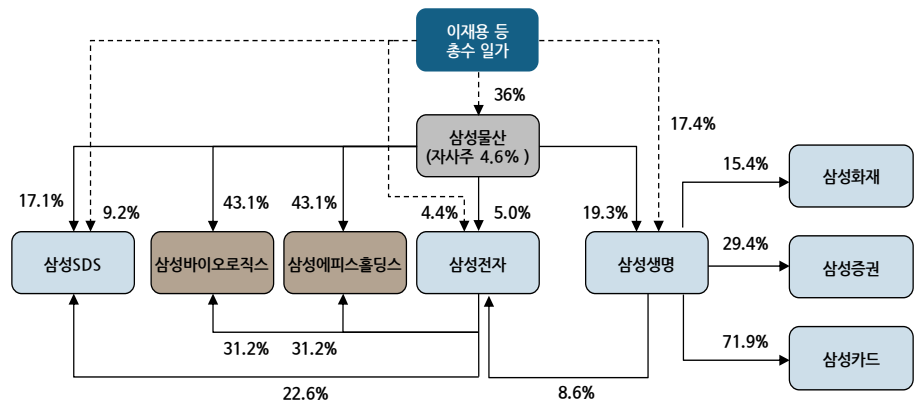
투자 확대로 기존 주주환원정책 유지하나 배당 규모는 확대 기대 향후 3년간('26~'28년) 8~9.4조원 투자 계획 (연결기준)

주주환원 정책

관계사 배당수익의 60~70% 재배당(3기 기준 유지), 최소 주당 배당금 2,500원(3기 2,000원 대비 25% 상향)

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터

그림7 삼성 그룹 지배구조도



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림8 삼성전자 예상 현금배당액

(조원)	2026E	2027E
FCF (당사 추정치)	214.1	330.7
= 총 주주환원 재원 (50%)	107.1	165.4
- 정규배당 (유지 가정)	9.8	9.8
- DS 성과급 자사주	26.7	26.7
= 잔여 환원재원	70.6	128.9

자료: DS투자증권 리서치센터

주: DS 특별경영성과급이 자사주 지급 방식으로 변경됨에 따라 3년간 80조원의 자사주 매입 재원 필요

그림9 삼성전자 배당 확대 반영 시 삼성물산 주주환원 추정

(조원)	2026E	2027E
삼성전자 추가 현금배당 (현금배당 비중 82%)	57.9	105.7
+ 삼성전자 정규배당	9.8	9.8
삼성전자 총 현금배당	67.7	115.5
삼성물산 수취배당 (지분율 5.0%)	3.39	5.78
총 배당금 (재배당 70% + 기존 배당재원)	2.78	4.46
% YoY	512.3	60.4
DPS(원)	17,150	27,500
% YoY	512.5	60.3
배당수익률(%)	4.00	6.41

자료: DS투자증권 리서치센터

주: 삼성물산 재배당률 70% 가정, 상장주식수 1.62억주

표1 삼성전자 → 삼성생명 → 삼성물산의 간접 경로 또한 존재

(조원)	2026E	2027E	비고
삼성전자 총 현금배당	83.9	157.6	당사 추정치 기준
삼성생명의 삼성전자 지분율	8.60%		
삼성생명 수취배당	7.22	13.55	
삼성생명 배당성향	40%		최근 배당성향 수준
삼성생명 총 배당금	2.89	5.42	
삼성물산의 삼성생명 지분율	19.30%		
삼성물산 수취배당	0.56	1.05	

자료: DS투자증권 리서치센터

표2 삼성물산 총 배당금 및 DPS 추정

(조원)	2025	2026E	2027E
삼성전자 직접 수취배당	-	4.20	7.88
삼성생명 간접 수취배당	-	0.56	1.05
총 수취배당	-	4.76	8.93
재배당(70%)	-	3.33	6.25
기존 삼성물산 배당재원	-	0.41	0.41
총 배당금	0.45	3.74	6.66
% YoY		731.6	78.0
DPS(원)	2,800	23,050	41,030
% YoY		723.2	78.0
배당수익률(%)	0.58	4.81	8.57

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 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

표4 삼성물산 목표주가 산정 테이블

(십억원, %)	적정가치	가정	NAV 내 비중
영업가치 (a)	14,959		14.9
건설부문/상사	12,838	적정 PER 적용	
패션	798	적정 PER 적용	
레저	22	적정 PER 적용	
급식/식자재	1,302	적정 PER 적용	
상장회사 가치 (b)	83,912		83.6
삼성전자	101,287		
삼성생명	17,254		
삼성에스디에스	3,076		
삼성엔지니어링	720		
삼성바이오로직스	27,333		
삼성이피스홀딩스	4,864		
순차입금 (c)	517		
Target NAV (a+b-c)	100,417	중복상장 이슈로 30% 이상 할인	100
유통주식수 (백만주)	162		
주당 NAV (원)	620,000		
현재주가 (원)	485,500		
상승여력 (%)	27.7		

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

[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	EBITDA마진률 (%)	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	29.3
비현금수익비용가감	849	1,232	1,370	798	-524	P/B	0.8	0.7	0.7	0.8	1.6
유형자산감가상각비	627	821	933	1,058	1,199	P/S	0.5	0.6	0.5	1.0	1.9
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.7	6.6	5.1	9.1	14.7
기타현금수익비용	222	411	437	-261	-1,723	P/CF	6.3	6.1	5.0	8.7	22.0
영업활동 자산부채변동	-440	-1,063	-727	-1,335	730	배당수익률 (%)	2.0	2.0	2.3	1.2	4.7
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	23,050

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	-2.6	28.6	
2026-04-30	매수	380,000	11.9	40.8	
2026-06-19	매수	620,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

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.