

삼성물산 028260

체급이 달라지기 시작

3분기부터 하이테크로 체급 달라지기 시작

26년 3분기 연결 매출 12조 80억원 (+18.3% YoY), 영업이익 1조 1,430억원 (+15% YoY, OPM 9.5%)의 호실적을 기록했다. 증익은 건설에서 나왔다. 건설 매출은 4조 4,650억원 (+44.5% YoY), 영업이익 2,770억원 (+150% YoY)의 큰 폭의 성장이 시작됐다. 영업이익률은 6.2%로 3Q25 3.6%, 2Q26 5.1% 대비 상승 추세다. 팅택 P5 Fab 1과 Fab 2 등 하이테크 공정이 본격화된 결과이며 하이테크 영업마진은 국내 기준 10% 중반, 해외 포함 10% 초반으로 추정된다.

4분기와 내년까지 하이테크가 상당한 실적 개선 이끌 전망

4분기 미국 테일러 Fab 2 착공과 말레이시아와 용인 데이터센터 공정 본격화로 건설 매출과 영업이익은 상승 추세를 이어갈 전망이다. 팅택과 테일러 등 기존 대형 공사가 본격화되고 광주도 27년 착공이 예상되면서 하이테크 비중은 크게 증가할 전망이다. 27년 건설 부문 매출액은 20조원 이상 (+28.3% YoY), 영업이익 1.7조원 (+79.3% YoY, OPM 7%)로 큰 폭의 성장이 예상된다.

연간 수주 가이드선도 기존 23.5조원에서 30.1조원으로 상향했으나 실제치는 이를 넘어설 것으로 보인다. 4분기 파이프라인이 10조원 이상 예상되는데 플랜트 4조원 이상, 주택 약 3조원 및 토목 약 0.5조원에 3조원 이상의 하이테크가 더해질 것으로 추정된다. 킨콜에서 사측은 온양 첨단 패키징 fab, 기흥 메모리 fab 발주도 언급했다.

주가의 관심은 지분가치에서 본업으로 이동할 전망

지금까지 동사의 주가는 주로 1) 삼성전자 등 보유 지분의 가치 변화, 2) 관계사 배당을 재원으로 한 주주환원에 의해 움직여왔다. 본업 실적은 사실상 주가 변수는 아니었는데 이번 분기를 기점으로 시장의 관점이 바뀔 수 있다는 판단이다. 하이테크 수주와 매출이 최소 27년, 최대 28년 이후까지 이어질 수 있어 시장의 관심이 자체 본업 실적으로 이동할 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	41,896	42,103	40,742	47,345	54,090
영업이익	2,870	2,983	3,293	4,086	5,353
영업이익률(%)	6.9	7.1	8.1	8.6	9.9
세전이익	3,549	3,722	4,260	4,125	4,730
지배주주지분순이익	2,218	2,230	2,439	2,642	2,955
EPS(원)	11,932	12,523	14,325	16,265	18,199
증감률(%)	9.3	5.0	14.4	13.5	11.9
ROE(%)	7.3	6.8	6.0	5.2	5.6
PER(배)	10.9	9.2	16.7	20.0	17.8
PBR(배)	0.7	0.7	0.8	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.6	5.1	9.1	9.3	7.5

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장

02-709-2650

seankim@ds-sec.co.kr

김수연 연구원

02-709-2662

su.ykim@ds-sec.co.kr

2026.10.30

매수

목표주가(유지)	620,000원
현재주가(10/29)	323,500원
상승여력	91.7%

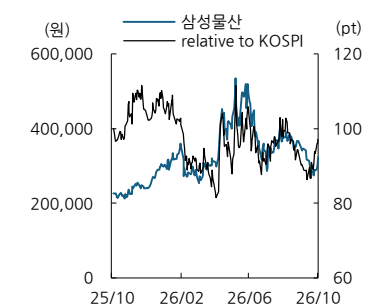
Stock Data

KOSPI	6,012.4pt
시가총액(보통주)	52,623십억원
발행주식수	162,168천주
액면가	100원
자본금	19십억원
60일 평균거래량	389천주
60일 평균거래대금	132,047백만원
외국인 지분율	30.6%
52주 최고가	565,000원
52주 최저가	208,500원
주요주주	
이재용(위 12인)	38.1%
케이씨씨(위 1인)	10.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-6.1	6.7
3M	6.4	6.6
6M	4.8	14.3

주가차트



주주환원은 여전히 유효한 상승 캐털리스트

관계사 배당의 60~70%
재배당으로 주주환원 확대
기대

관계사로부터 수취한 배당금의 60~70%를 재배당한다. 삼성전자의 대규모 배당과 삼성전자의 1대 주주인 삼성생명으로부터 수취하는 배당은 경영진 재량이 아닌 포물라에 근거해 삼성물산 주주들에게 재지급될 전망이다.

삼바 유증 참여 → 삼성전자 참여 여부는 미정

삼바 유증 참여 결정, 전자
불참 시 물산 중심 지배력
강화 전망

10월 28일 이사회에서 삼성바이오로직스 유상증자 참여를 결정했다. 금액은 9,190억원 (78만 2,818주)이다. 지분율은 43.1%에서 42.7%로 낮아진다. (삼바 우리사주 물량 영향) 지배력에 대한 변화는 없고 손익 영향도 없을 전망이다. 11월 수취하게 될 삼성전자로부터 받는 배당 1.37조원(세전) 중 일부와 보유 현금 및 본업에서 창출되는 현금 등이 활용될 전망이다. 변수는 삼성전자의 참여 여부이다. 삼성전자가 참여하지 않을 경우 지분율은 31.2%에서 29.8%로 낮아진다. 삼성바이오로직스에 대한 지배력이 삼성물산으로 더 이동하게 된다.

표1 삼성바이오로직스 유상증자 참여 주요 내용

구분	내용
출자 대상	삼성바이오로직스
출자 목적	중장기 성장동력인 바이오 사업 투자
출자 방식	주주배정 유상증자 구주주 청약 참여
취득 주식	보통주 782,818주
출자금액 (십억원)	919
출자 후 총출자액 (십억원)	3,077.6
이사회 의결일	2026.10.28
출자 예정일	2026.11.10

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

표2 삼성물산 3Q26 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	3Q26P 실적	YoY	QoQ	3Q26P DS 추정치	차이 (%)	3Q26 컨센서스	차이 (%)
매출액	12,008	18.3	0.1	10,986	9.3	11,512	4.3
영업이익	1,143	15.0	10.8	1,222	-6.5	1,003	13.9

자료: 삼성물산, Fnguide, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성물산 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F	증감률(% , %p)
매출액	10,466	11,995	12,008	12,876	11,975	13,839	13,643	14,634	47,345	54,090	14.2
건설	3,413	3,988	4,465	5,343	4,503	5,359	5,628	6,599	17,209	22,088	28.3
상사	4,114	4,703	4,200	3,894	4,237	4,844	4,326	4,011	16,911	17,418	3.0
패션	573	593	498	605	602	623	523	635	2,269	2,382	5.0
레저	105	206	181	186	108	212	186	192	678	698	3.0
급식/식자재	824	886	934	855	873	939	990	906	3,499	3,709	6.0
바이오	1,436	1,619	1,730	1,993	1,651	1,862	1,990	2,291	6,778	7,794	15.0
영업이익	720	1,032	1,143	1,191	1,046	1,325	1,494	1,487	4,086	5,353	31.0
건설	111	202	277	374	338	418	445	528	964	1,728	79.3
상사	109	142	99	93	106	121	108	100	443	435	-1.8
패션	38	54	20	54	42	59	24	60	166	185	11.2
레저	-35	0	22	19	-27	4	19	20	6	16	185.1
급식/식자재	14	48	63	41	26	53	63	45	166	187	12.9
바이오	484	586	662	610	561	670	836	733	2,342	2,801	19.6
지배순이익	844	596	558	644	599	720	832	805	2,642	2,955	11.9
영업이익률	6.9	8.6	9.5	9.3	8.7	9.6	10.9	10.2	8.6	9.9	1.3
건설	3.3	5.1	6.2	7.0	7.5	7.8	7.9	8.0	5.6	7.8	2.2
상사	2.6	3.0	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.5	-0.1
패션	6.6	9.1	4.0	9.0	7.0	9.5	4.5	9.5	7.3	7.8	0.4
리조트	-33.3	0.0	12.2	10.0	-25.0	2.0	10.0	10.5	0.8	2.3	1.5
급식/식자재	1.7	5.4	6.7	4.8	3.0	5.6	6.4	5.0	4.7	5.1	0.3
바이오	33.7	36.2	38.3	30.6	34.0	36.0	42.0	32.0	34.5	35.9	1.4
순이익률	8.1	5.0	4.6	5.0	5.0	5.2	6.1	5.5	5.6	5.5	-0.1

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 삼성물산 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경 전 2026F	변경 후 2026F	차이 (%) 2026F
매출액	44,022	47,345	7.5
영업이익	3,865	4,086	5.7

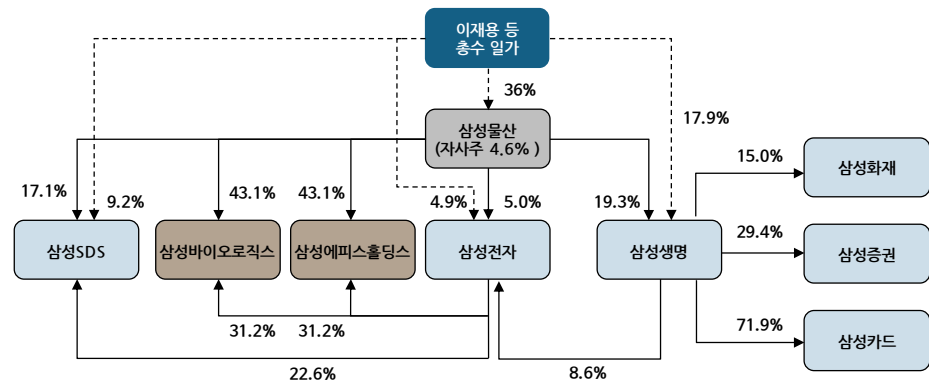
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표5 삼성물산 목표주가 산정 테이블

(십억원, %)	적정가치	가정	NAV 내 비중
영업가치 (a)	25,595		25.5
건설부문/상사	21,675	적정 PER 적용	
패션	2,563	적정 PER 적용	
레저	78	적정 PER 적용	
급식/식자재	1,278	적정 PER 적용	
상장회사 가치 (b)	73,108		72.9
삼성전자	70,740		
삼성생명	10,712		
삼성SDS	2,944		
삼성E&A	881		
삼성바이오로직스	27,373		
삼성에프스홀딩스	3,394		
순차입금 (c)	517		
Target NAV (a+b-c)	100,248	중복상장 이슈로 30% 이상 할인	100
유통주식수 (백만주)	162		
주당 NAV (원)	620,000		
현재주가 (원)	323,500		
상승여력 (%)	91.7		

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 삼성 그룹 지배구조도



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

[삼성물산 028260]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	18,978	20,181	21,356	24,734	25,817	매출액	41,896	42,103	40,742	47,345	54,090
현금 및 현금성자산	3,120	3,622	3,458	5,797	4,749	매출원가	35,329	34,996	33,055	37,750	42,444
매출채권 및 기타채권	7,283	8,326	8,528	8,503	9,664	매출총이익	6,567	7,108	7,688	9,595	11,646
재고자산	4,470	5,126	5,642	6,598	7,499	판매비 및 관리비	3,697	4,124	4,395	5,509	6,293
기타	4,105	3,107	3,728	3,836	3,905	영업이익	2,870	2,983	3,293	4,086	5,353
비유동자산	47,149	41,809	65,176	64,921	68,125	(EBITDA)	3,691	3,916	4,351	5,293	6,670
관계기업투자등	30,379	23,381	46,519	45,082	46,912	금융손익	604	750	733	-123	-123
유형자산	6,964	8,650	9,674	10,484	11,473	이자비용	255	224	138	123	123
무형자산	6,431	6,187	5,964	6,222	6,479	관계기업등 투자손익	83	56	78	0	0
자산총계	66,127	61,990	86,533	89,654	93,941	기타영업외손익	-8	-67	156	161	-500
유동부채	14,759	14,747	13,872	14,932	16,176	세전계속사업이익	3,549	3,722	4,260	4,125	4,730
매입채무 및 기타채무	6,707	6,821	6,656	7,506	8,530	계속사업법인세비용	830	950	354	342	393
단기금융부채	3,158	2,442	2,034	2,034	2,034	계속사업이익	2,719	2,772	3,907	3,782	4,337
기타유동부채	4,894	5,485	5,182	5,392	5,611	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	11,471	9,985	15,164	15,689	16,235	당기순이익	2,719	2,772	3,907	3,782	4,337
장기금융부채	2,148	2,251	2,086	2,086	2,086	지배주주	2,218	2,230	2,439	2,642	2,955
기타비유동부채	9,323	7,733	13,077	13,602	14,148	총포괄이익	8,379	-2,240	20,633	3,782	4,337
부채총계	26,230	24,732	29,036	30,620	32,410	매출총이익률 (%)	15.7	16.9	18.9	20.3	21.5
지배주주지분	34,238	31,069	49,912	51,449	53,946	영업이익률 (%)	6.9	7.1	8.1	8.6	9.9
자본금	19	19	19	19	19	EBITDA마진률 (%)	8.8	9.3	10.7	11.2	12.3
자본잉여금	10,696	10,695	10,651	10,651	10,651	당기순이익률 (%)	6.5	6.6	9.6	8.0	8.0
이익잉여금	12,662	14,014	15,510	17,693	20,191	ROA (%)	3.5	3.5	3.3	3.0	3.2
비지배주주지분(연결)	5,659	6,190	7,585	7,585	7,585	ROE (%)	7.3	6.8	6.0	5.2	5.6
자본총계	39,897	37,259	57,497	59,034	61,531	ROIC (%)	23.6	19.3	26.3	38.1	44.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,799	3,307	3,024	3,799	3,931	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2,719	2,772	3,907	3,782	4,337	P/E	10.9	9.2	16.7	20.0	17.8
비현금수익비용가감	1,232	1,370	798	-46	481	P/B	0.7	0.7	0.8	1.1	1.0
유형자산감가상각비	821	933	1,058	1,207	1,317	P/S	0.6	0.5	1.0	1.2	1.0
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.6	5.1	9.1	9.3	7.5
기타현금수익비용	411	437	-261	-1,253	-836	P/CF	6.1	5.0	8.7	14.9	11.5
영업활동 자산부채변동	-1,063	-727	-1,335	63	-887	배당수익률 (%)	2.0	2.3	1.2	7.1	12.6
매출채권 감소(증가)	111	-966	-127	25	-1,161	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-206	-655	-517	-956	-901	매출액	-2.9	0.5	-3.2	16.2	14.2
매입채무 증가(감소)	-227	-313	-4	850	1,025	영업이익	13.5	3.9	10.4	24.1	31.0
기타자산 부채변동	-740	1,207	-687	145	150	세전이익	6.4	4.9	14.4	-3.2	14.7
투자활동 현금	-2,105	-1,759	-1,840	-1,003	-4,521	당기순이익	6.8	1.9	40.9	-3.2	14.7
유형자산처분(취득)	-1,205	-1,586	-1,629	-2,018	-2,305	EPS	9.3	5.0	14.4	13.5	11.9
무형자산 감소(증가)	-187	-164	-165	-258	-258	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	228	580	-420	1,395	-1,830	부채비율	65.7	66.4	50.5	51.9	52.7
기타투자활동	-942	-590	374	-122	-127	유동비율	128.6	136.8	154.0	165.6	159.6
재무활동 현금	-1,818	-1,298	-1,277	-458	-458	순차입금/자기자본(x)	0.2	-1.2	-2.5	-6.5	-4.5
차입금의 증가(감소)	-1,439	-891	-740	0	0	영업이익/금융비용(x)	11.3	13.3	23.9	33.2	43.5
자본의 증가(감소)	-378	-419	-426	-458	-458	총차입금 (십억원)	5,306	4,693	4,120	4,120	4,120
배당금의 지급	378	419	426	458	458	순차입금 (십억원)	72	-448	-1,443	-3,824	-2,776
기타재무활동	-1	12	-111	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-1,081	503	-164	2,338	-1,048	EPS	11,932	12,523	14,325	16,265	18,199
기초현금	4,200	3,120	3,622	3,458	5,797	BPS	182,877	173,324	291,126	300,092	314,657
기말현금	3,120	3,622	3,458	5,797	4,749	SPS	223,779	234,883	237,641	276,152	315,494
NOPLAT	2,199	2,222	3,019	3,747	4,908	CFPS	21,103	23,109	27,440	21,792	28,104
FCF	783	1,656	1,530	2,797	-589	DPS	2,550	2,600	2,800	23,050	41,030

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	-41.6	-16.1	
2026-10-30	매수	620,000			

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 2026.09.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

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 당사에게 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.