



# 삼성물산 (028260)

[4Q24 Review] 기대를 높여줄 무언가

**Buy**(유지)

목표주가 200,000원, 현재 주가(1/22): 122,600원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

## 4Q24 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 소폭 하회

- 4분기 매출액 10.0조 원, 영업이익 6346억 원으로 각각 YoY -1.1%, +1.2% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액 부합, 영업이익 5.3% 하회, 지배주주순이익 3.1% 하회.
- 주요 하이테크 프로젝트 및 해외 대형 플랜트 공정 마무리 영향으로 건설 부문 매출 감소(YoY -21.5%)가 두드러졌으나 상사(+21.3%), 바이오(+17.0%), 식음(+15.7%) 부문의 견조한 매출이 이를 상당 부분 방어. 반면, 건설 부문 영업이익은 원가율 안정화 영향으로 감소가 부재했으며, 바이오 부문 영업이익 감소(4Q OPM 25.6%, YoY -6.3%p)는 상사 및 식음 부문의 매출액, 영업이익률 동시 개선으로 메우는 모습.
- 2024년 신규수주는 18.0조 원(국내 10.5조 원, 해외 7.5조 원), 매출액은 4.2조 원으로 연초 제시한 가이드언스에 부합. 올해 신규수주 목표는 18.8조 원(국내 9.0조 원, 해외 9.8조 원)을 제시했으며, 매출액은 4.2조 원으로 전년과 유사한 수준을 제시.
- 동사는 지난 2023년 2월에 발표한 3개년('23~'25년) 주주환원 정책을 바탕으로 현금 배당 및 자사주 소각을 진행하고 있음. 2024년 배당금은 DPS 2600원으로 관계사 배당수익의 60~70%를 재배당하는 정책 내에서 최대지급률을 적용해 지급. 잔여 자사주 중 절반인 781만 주를 오는 2월 소각 예정이며, 나머지도 2026년 소각 예정.

## 주가 회복 트리거 필요

- 투자 의견 BUY와 목표주가 200,000원 유지. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 기 발표한 3개년('23~'25년) 주주환원 정책을 성실히 이행 중에 있으나 밸류업 공시가 부재하다면 다음 배당정책('26년 이후)까지 추가적인 주주환원에 대한 기대감을 갖기 어려운 상황. 그 밖에 하이테크 수주 감소에 대한 실적 방어가 이루어지는 동시에 적극적인 신사업 추진, 투자 집행 등 성장에 대한 노력이 병행될 필요. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.5배, P/E 8.8배 수준.

[표1] 삼성물산 2024년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q23	3Q24	4Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	10,100	10,310	9,993	9,745	9,808	-1.1%	-3.1%	2.5%	1.9%
영업이익	627	736	635	622	670	1.2%	-13.8%	2.0%	-5.3%
지배주주순이익	388	448	477	450	493	23.1%	6.5%	6.1%	-3.1%
영업이익률	6.2%	7.1%	6.4%	6.4%	6.8%	0.1%P	-0.8%P	0.0%P	-0.5%P
순이익률	3.8%	4.3%	4.8%	4.6%	5.0%	0.9%P	0.4%P	0.2%P	-0.2%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

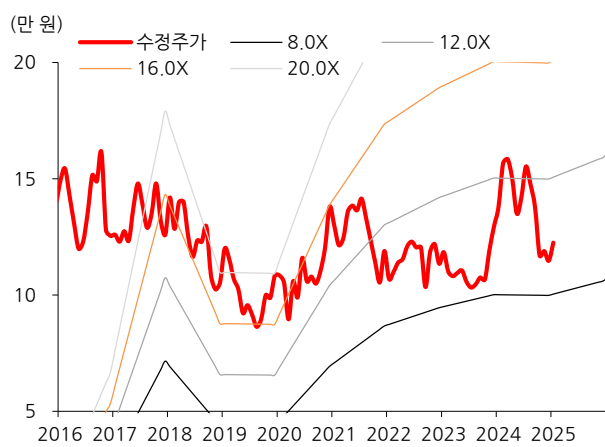
[표2] 삼성물산의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	10,796	11,005	10,310	9,993	9,291	10,228	10,185	11,187	41,896	42,103	40,890	42,504
YoY(%)	5.4	4.0	-6.0	-1.1	-13.9	-7.1	-1.2	11.9	-2.9	-2.5	-2.4	1.0
건설	5,584	4,915	4,482	3,674	3,569	3,887	3,897	4,452	19,311	18,655	15,805	16,200
건축	4,565	3,968	3,539	2,892	2,818	2,984	2,805	3,386	14,557	14,964	11,993	10,872
토목	200	183	188	182	164	243	284	25	1,076	753	715	846
플랜트	819	764	755	600	587	661	808	1,041	3,259	2,938	3,097	4,482
상사	2,906	3,399	3,186	3,506	3,175	3,457	3,346	3,669	13,265	12,997	13,647	14,056
패션	517	513	433	541	526	523	448	547	2,051	2,004	2,044	2,065
레저	126	246	209	201	128	241	219	209	776	782	798	806
식음	716	775	813	814	786	842	876	863	2,798	3,118	3,367	3,468
바이오	947	1,157	1,187	1,256	1,107	1,278	1,398	1,446	3,695	4,547	5,229	5,909
매출원가	9,147	9,092	8,599	8,159	7,691	8,435	8,412	9,126	35,329	34,996	33,664	34,818
매출원가율(%)	84.7	82.6	83.4	81.6	82.8	82.5	84.0	81.6	84.3	83.1	82.3	81.9
판매비	937	1,013	975	1,199	988	1,034	1,011	1,221	3,697	4,124	4,254	4,486
판매비율(%)	8.7	9.2	9.5	12.0	10.6	10.1	9.9	10.9	8.8	9.8	10.4	10.6
영업이익	712	900	736	635	612	759	761	840	2,870	2,983	2,973	3,200
YoY(%)	11.2	16.6	-11.3	1.2	-14.1	-15.7	3.4	32.4	13.5	3.9	-0.4	7.6
건설	337	283	236	145	157	210	195	232	1,035	1,001	793	810
상사	85	72	71	73	83	88	87	106	359	301	364	380
패션	54	52	21	43	53	51	24	43	193	170	171	178
레저	-11	20	29	21	-12	19	30	21	67	59	59	60
식음	32	46	47	32	35	51	51	34	128	157	171	177
바이오	216	427	332	321	296	341	374	404	1,088	1,296	1,414	1,595
영업이익률(%)	6.6	8.2	7.1	6.4	6.6	7.4	7.5	7.5	6.9	7.1	7.3	7.5
건설	6.0	5.8	5.3	3.9	4.4	5.4	5.0	5.2	5.4	5.4	5.0	5.0
상사	2.9	2.1	2.2	2.1	2.6	2.6	2.6	2.9	2.7	2.3	2.7	2.7
패션	10.5	10.1	4.8	8.0	10.0	9.8	5.4	7.9	9.4	8.5	8.4	8.6
레저	(8.7)	8.1	13.9	10.4	(9.0)	7.8	13.9	10.2	8.6	7.5	7.4	7.5
식음	4.5	5.9	5.8	3.9	4.5	6.0	5.8	3.9	4.6	5.0	5.1	5.1
바이오	22.8	36.9	28.0	25.6	26.7	26.6	26.8	27.9	29.4	28.5	27.0	27.0
영업외손익	351	140	36	212	372	122	72	122	679	739	688	688
세전이익	1,064	1,040	772	847	984	881	833	962	3,549	3,722	3,661	3,888
순이익	822	734	560	656	738	661	625	722	2,719	2,772	2,746	2,916
YoY(%)	9.3	5.7	-20.1	14.8	-10.3	-9.9	11.6	10.0	6.8	1.9	-1.0	6.2
순이익률(%)	7.6	6.7	5.4	6.6	7.9	6.5	6.1	6.5	6.5	6.6	6.7	6.9
지배기업순이익	728	577	448	477	598	535	506	585	2,218	2,230	2,224	2,362

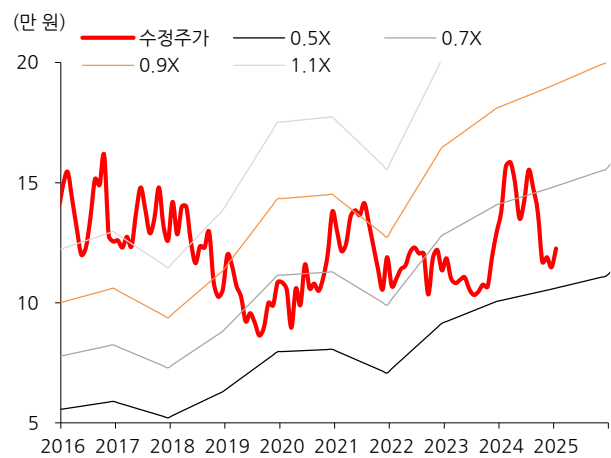
자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



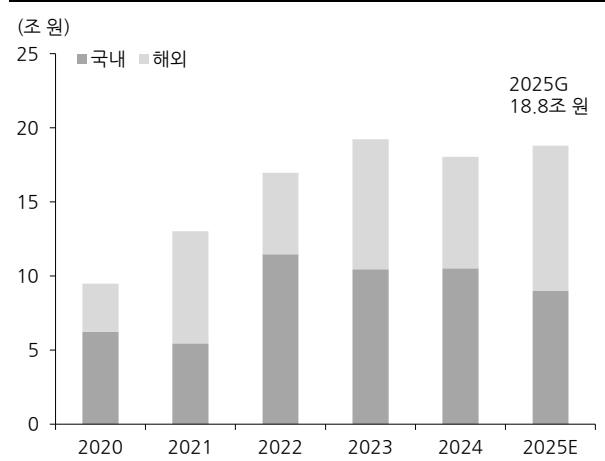
자료: Wisedfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



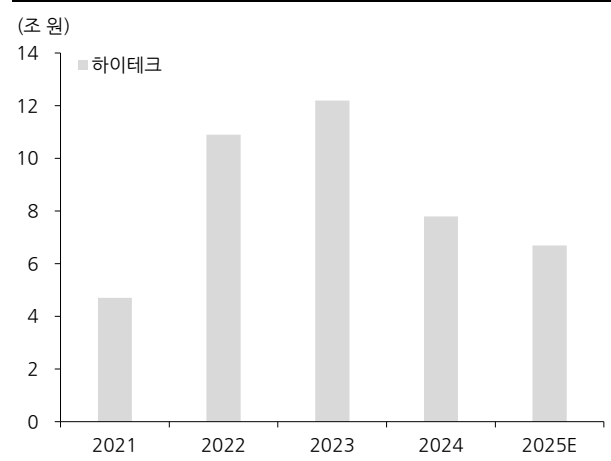
자료: Wisedfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성물산 수주 추이: '25년 18.8조 원 목표



자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 삼성물산 하이테크 수주 추이 및 예상



자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

## [ Compliance Notice ]

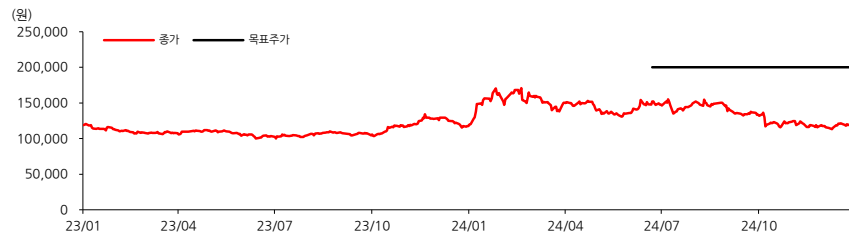
(공표일: 2025년 1월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 삼성물산 주가 및 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2024.07.16	2024.07.16	2024.08.01	2024.11.13	2025.01.23
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		송유림	200,000	200,000	200,000	200,000

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.16	Buy	200,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%