

# 삼성물산 (028260)

## 안정적인 사업포트폴리오

### 1Q24 Review: 예상보다 좋았던 건설부문

1Q24 연결 매출액은 10.8조원(+5.4% YoY), 영업이익은 7,123억원(+11.2% YoY)으로 시장 컨센서스(10.4조원, 6,533억원)를 상회하는 호실적을 기록했다. 건설, 식음, 바이오 부문이 외형과 이익 성장을 견인했다. 건설부문 매출액은 5.6조원(+21.4% YoY), 영업이익은 3,366억원(+15.4% YoY)으로 미국 테일러 공장, 평택 P4 마감공사 등 대형 하이테크 공정이 호조를 보인 것이 주효했다. 1Q24 신규수주는 하이테크 1.6조원 등 2.4조원을 기록했다. 상사부문은 원자재 가격 영향으로 외형(매출액 2.1조원)은 전분기 수준을 유지했으나, 미국 태양광 사업 조기 수익화로 영업이익은 849억원(OPM 2.9%)으로 전분기대비 큰 폭으로 개선됐다. 패션부문은 온라인 성장이 두드러졌다. 1Q24 패션부문의 온라인 매출액은 1,170억원으로 전체 매출액(5,174억원)의 23%까지 확대됐다. 식음부문 매출액은 7,157억원(+7.8% YoY), 영업이익은 322억원(+10.3% YoY)을 기록했다. 급식사업의 P, Q가 동시에 증가하고 식자재 수요가 증가하며 견조한 성장을 이어간 것으로 파악된다.

### 잘 짜인 사업포트폴리오

기존 사업의 안정적인 실적과 성장 투자를 기반으로 균형 잡힌 포트폴리오가 호실적의 원동력이 되고 있다. 태양광 개발사업은 24년말까지 파이프라인을 20GW까지 확보할 계획으로 연간 800억원 규모의 매각이익이 안정적으로 발생할 것으로 예상된다. 패션부문은 자체 브랜드의 해외시장 확대와 헬스, 웰니스 사업 확장을 준비중이다. 더불어 최근 SSF삼을 의류 중심에서 가전 등으로 상품을 다양화하며 라이프스타일 플랫폼으로 육성하고 있다. 온라인 비중확대에 따른 패션부문의 이익률 개선이 지속될 전망이다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지

연초 동사는 26년까지 잔여 자사주에 대해 매년 781만주씩 균등 소각을 발표했으며 24년 관계사로 수취하는 배당수익과 배당정책 감안시 24년 DPS는 2,600원(23년 2,550원)으로 증가할 것으로 전망한다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 170,000원을 유지한다.



이승웅 통신/지주/방산/우주항공  
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 170,000원 (M)

현재주가 (5/23) 142,100원

상승여력 20%

시가총액	254,259억원
총발행주식수	179,251,697주
60일 평균 거래대금	662억원
60일 평균 거래량	428,213주
52주 고/저	170,800원 / 100,100원
외인지분율	26.30%
배당수익률	1.97%
주요주주	이재용 외 13인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.5)	(11.2)	27.8
상대	(8.9)	(13.0)	20.5
절대 (달러환산)	(4.4)	(13.2)	23.1

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	10,705	1.1	-0.8	10,906	-1.8
영업이익	779	0.8	9.3	789	-1.3
세전계속사업이익	980	6.2	-7.8	954	2.8
지배순이익	595	2.1	-18.2	572	4.0
영업이익률 (%)	7.3	0	+0.7 %pt	7.2	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.6	+0.1 %pt	-1.1 %pt	5.2	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	43,162	41,896	42,124	43,325
영업이익	2,529	2,870	3,005	3,249
지배순이익	2,044	2,218	2,301	2,518
PER	10.5	9.3	11.1	10.0
PBR	0.7	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.4	7.1	7.9	7.0
ROE	7.2	7.3	6.5	6.8

자료: 유안타증권

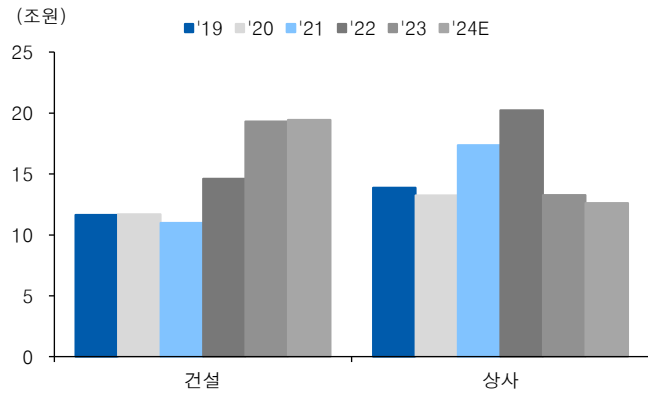
[표 1] 삼성물산 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
연결 매출액	10,239	10,586	10,971	10,100	10,796	10,705	10,235	10,087	41,896	42,124
건설	4,600	4,751	5,282	4,678	5,584	4,898	4,632	4,309	19,311	19,423
상사	3,604	3,516	3,254	2,891	2,906	3,278	3,083	2,984	13,265	12,602
패션	526	524	456	545	517	530	465	579	2,051	2,081
레저	124	225	219	208	126	237	222	221	776	792
식음	664	704	726	704	716	758	785	767	2,798	2,999
연결 영업이익	641	772	830	627	712	779	799	715	2,870	3,005
OPM %	6.3	7.3	7.6	6.2	6.6	7.3	7.8	7.1	6.9	7.1

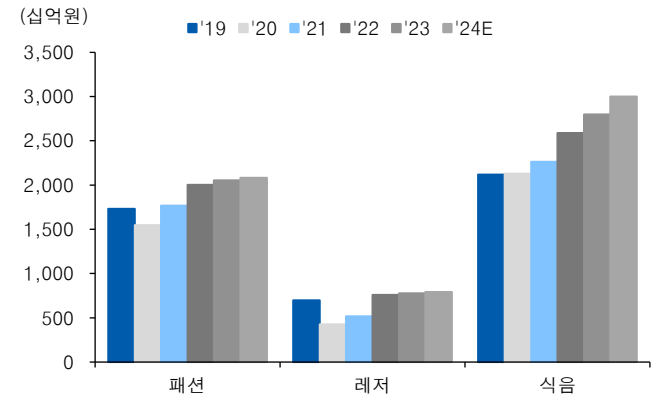
자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 삼성물산 건설 및 상사부문 매출액 추이 및 전망



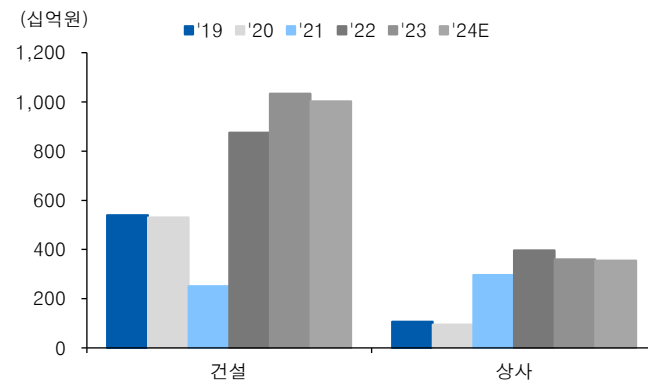
자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 삼성물산 패션, 레저, 식음 부문 매출액 추이 및 전망



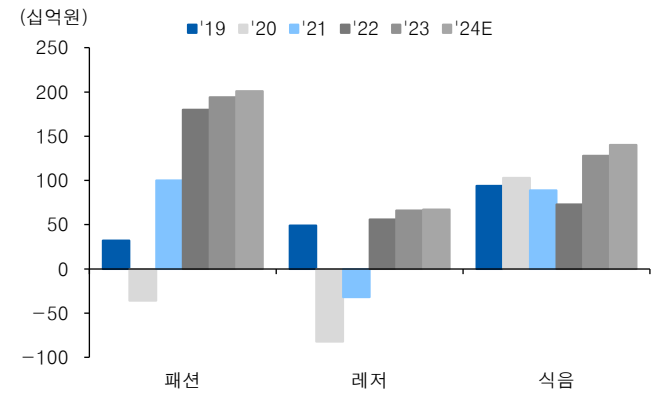
자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 삼성물산 건설 및 상사부문 영업이익 추이 및 전망



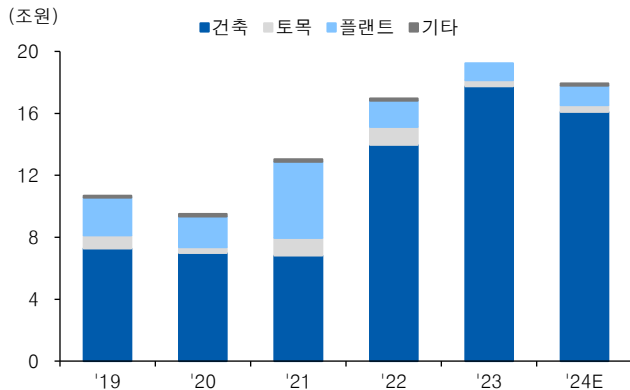
자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 삼성물산 패션, 레저, 식음 부문 영업이익 추이 및 전망



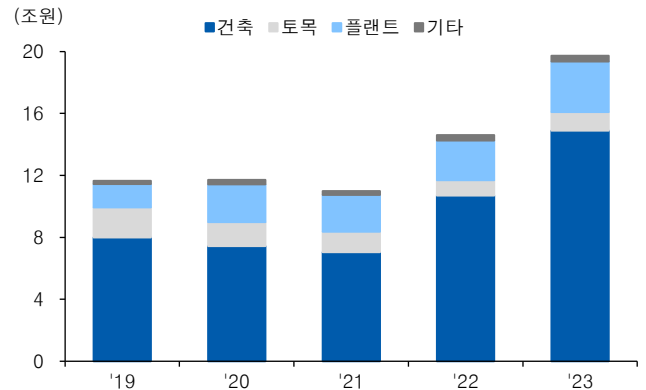
자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 삼성물산 건설부문 수주 추이 및 전망



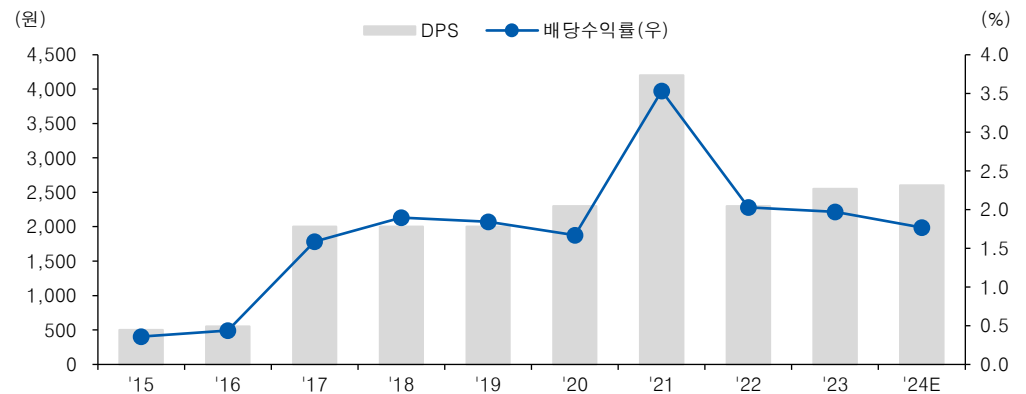
자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 삼성물산 건설부문 매출액 추이 및 전망



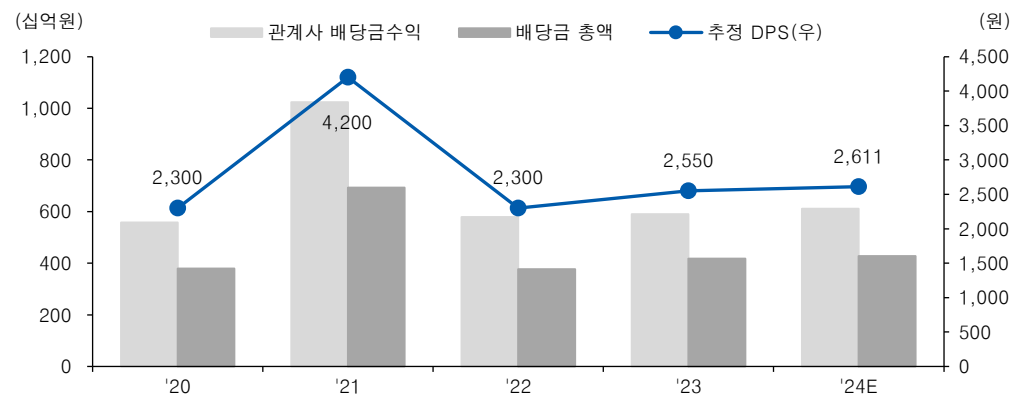
자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 삼성물산 DPS 및 배당수익률 추이



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 삼성물산 관계사 배당수익 및 DPS(65% 환원 가정) 추정 추이



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

삼성물산 (028260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	43,162	41,896	42,124	43,325	44,046
매출원가	37,123	35,329	35,609	36,624	37,233
매출총이익	6,039	6,567	6,515	6,701	6,813
판매비	3,511	3,697	3,511	3,452	3,452
영업이익	2,529	2,870	3,005	3,249	3,361
EBITDA	3,156	3,691	3,851	4,147	4,287
영업외손익	806	679	729	804	852
외환관련손익	-103	1	15	28	0
이자손익	-46	-5	14	77	152
관계기업관련손익	143	83	99	99	99
기타	812	600	600	600	600
법인세비용차감전순이익	3,335	3,549	3,733	4,053	4,212
법인세비용	790	830	913	966	1,006
계속사업순이익	2,545	2,719	2,821	3,087	3,206
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,545	2,719	2,821	3,087	3,206
지배지분순이익	2,044	2,218	2,301	2,518	2,615
포괄순이익	-2,419	8,372	2,821	3,087	3,206
지배지분포괄이익	-2,943	7,852	2,645	2,895	3,007

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,618	2,799	3,082	3,239	3,488
당기순이익	2,545	2,719	2,821	3,087	3,206
감가상각비	627	821	847	898	927
외환손익	168	3	-15	-28	0
중속, 관계기업관련손익	-143	-83	-99	-99	-99
자산부채의 증감	-440	-1,063	-817	-964	-891
기타현금흐름	-139	401	346	346	346
투자활동 현금흐름	-3,196	-2,105	-2,058	-2,179	-2,544
투자자산	959	-226	-5	-27	-516
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,106	-1,229	-1,000	-1,200	-1,100
유형자산 감소	38	24	0	0	0
기타현금흐름	-3,087	-675	-1,053	-952	-928
재무활동 현금흐름	2,561	-1,610	-653	-1,036	-707
단기차입금	1,108	-720	2	-111	6
사채 및 장기차입금	2,077	-459	0	-262	-50
자본	138	75	0	0	0
현금배당	-724	-376	-417	-425	-425
기타현금흐름	-39	-130	-238	-238	-238
연결범위변동 등 기타	-37	0	700	1,325	1,584
현금의 증감	1,946	-917	1,071	1,348	1,820
기초 현금	2,255	4,200	3,283	4,354	5,702
기말 현금	4,200	3,283	4,354	5,702	7,522
NOPLAT	2,529	2,870	3,005	3,249	3,361
FCF	1,513	1,570	2,082	2,039	2,388

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

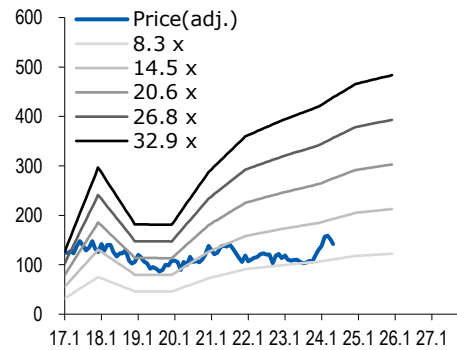
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	20,313	18,978	20,298	22,097	24,188
현금및현금성자산	4,200	3,120	4,354	5,702	7,522
매출채권 및 기타채권	7,846	7,283	7,323	7,532	7,657
재고자산	4,109	4,470	4,494	4,623	4,700
비유동자산	38,669	47,149	47,408	47,687	48,326
유형자산	6,401	6,964	7,117	7,419	7,593
관계기업 등 지분관련자산	596	893	898	923	938
기타투자자산	22,031	29,531	29,532	29,533	30,034
자산총계	58,981	66,127	67,706	69,784	72,515
유동부채	16,413	14,759	14,331	14,150	14,288
매입채무 및 기타채무	6,599	6,707	6,521	6,637	6,722
단기차입금	2,129	1,377	1,377	1,256	1,256
유동성장기부채	1,428	1,441	1,441	1,209	1,209
비유동부채	10,604	11,471	11,074	10,673	10,485
장기차입금	980	933	933	933	933
사채	1,078	674	674	644	594
부채총계	27,017	26,230	25,405	24,823	24,772
지배지분	26,681	34,238	36,122	38,215	40,405
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,620	10,696	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	10,847	12,662	14,545	16,638	18,828
비지배지분	5,283	5,659	6,179	6,747	7,338
자본총계	31,964	39,897	42,300	44,962	47,742
순차입금	-415	-49	-1,293	-3,075	-4,975
총차입금	6,485	5,306	5,308	4,935	4,891

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,919	11,907	12,755	14,143	14,690
BPS	163,048	209,233	220,745	233,534	246,917
EBITDAPS	16,739	19,674	21,205	23,134	23,918
SPS	228,957	223,313	231,929	241,700	245,723
DPS	2,300	2,550	2,600	2,600	2,600
PER	10.5	9.3	11.1	10.0	9.7
PBR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.4	7.1	7.9	7.0	6.5
PSR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	25.3	-2.9	0.5	2.9	1.7
영업이익 증가율 (%)	111.4	13.5	4.7	8.1	3.4
지배순이익 증가율 (%)	25.0	8.5	3.7	9.4	3.9
매출총이익률 (%)	14.0	15.7	15.5	15.5	15.5
영업이익률 (%)	5.9	6.9	7.1	7.5	7.6
지배순이익률 (%)	4.7	5.3	5.5	5.8	5.9
EBITDA 마진 (%)	7.3	8.8	9.1	9.6	9.7
ROIC	18.5	15.0	11.8	12.7	14.4
ROA	3.6	3.5	3.4	3.7	3.7
ROE	7.2	7.3	6.5	6.8	6.7
부채비율 (%)	84.5	65.7	60.1	55.2	51.9
순차입금/자기자본 (%)	-1.6	-0.1	-3.6	-8.0	-12.3
영업이익/금융비용 (배)	13.4	11.3	13.1	14.7	15.8

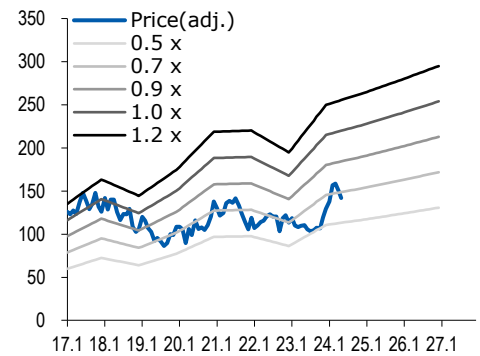
P/E band chart

(천원)

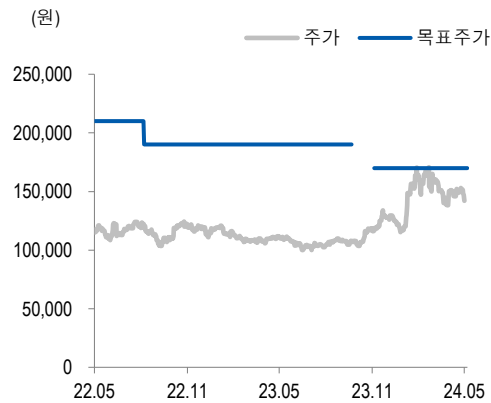


P/B band chart

(천원)



삼성물산 (028260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-24	BUY	170,000	1년		
2023-11-27	BUY	170,000	1년		
담당자변경					
2023-08-29	1년 경과 이후		1년	-43.43	-42.11
2022-08-29	BUY	190,000	1년	-41.34	-34.47
2022-05-31	1년 경과 이후		1년	-44.08	-40.95
2021-05-31	BUY	210,000	1년	-42.38	-30.95

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-23

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.