

# 삼성물산

## 028260

Dec 10, 2024

Buy

유지

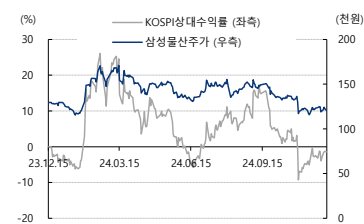
TP 180,000 원

하향

## Company Data

현재가(12/09)	116,100 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	170,800 원
52 주 최저가(보통주)	115,400 원
KOSPI (12/09)	2,360.58p
KOSDAQ (12/09)	627.06p
자본금	187 억원
시가총액	206,407 억원
발행주식수(보통주)	17,778 만주
발행주식수(우선주)	147 만주
평균거래량(60 일)	30.1 만주
평균거래대금(60 일)	366 억원
외국인자본(보통주)	26.46%
주요주주	
이재용 외 13 인	34.73%
케이씨씨	9.57%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.6	-10.7	0.5
상대주가	5.0	-1.0	3.3



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com


**KYOBO** 교보증권

## 가장 안정적인 실적 유지

목표주가 180,000원으로 5.3% 하향. 지분 가치 하락 반영

삼성물산에 대해 투자 의견 '매수' 유지. 목표주가는 190,000원 → 180,000원으로 5.3% 하향. 목표주가 하향은 견조한 분기 실적 지속 불구, 최근 국내 증시 불안에 따른 상장 지분 가치 하락 반영 때문. 최근 주가는 국내 경제 불안에 따른 전반적인 지수 하락 영향으로 부진한 모습을 보이고 있으나, 현재에도 60%에 달하는 과도한 지분가치 할인을 반영하고 있고, 금년에도 안정적인 실적을 유지 중인 소수 종목 중 하나로 향후 시장 안정 시 상대적으로 빠른 주가 회복 전망. 최근 그룹공사 매출 부진으로 성장성에 대한 일각의 우려가 있으나, ① 카타르 등 비 캡티브 대규모 수주 시작, ② 바이오 등 연결 자회사의 안정적인 실적 성장 및 ③ 수소·태양광·SMR 등 신사업부문의 가시적 성장으로 향후에도 안정적인 성장이 지속 가능할 것으로 판단. 업종 Top-Pick.

## 4Q24년 영업이익 7,580억원(YoY +20.9%), 전사업부 안정적 이익 성장

2Q24 매출액 10.4조원(YoY +3.0%), 영업이익 7,580억원(YoY +20.9%), 전사업부 안정적 이익 성장 및 건설 이익 기저 효과로 이익 증가. 건설(YoY +55.6%)은 국내외 대형 프로젝트 마무리 영향으로 매출액(YoY -5.2%) 감소 불구, 전년 해외 현장 원가 반영 기저 효과로 대폭 이익 증가. 상사(YoY +26.3%)는 평분기 수준 이익 달성 불구, 전년 품목 효율화에 힘입어 이익 개선. 패션(YoY +4.3%)은 소비 심리 둔화 불구, 온라인 상품 호조 지속으로 안정적 이익 유지. 리조트(YoY -8.3%)는 경기 둔화 영향으로 소폭 이익 감소. 식음(YoY +36.4%)은 외식가 상승에 따른 급식 수요 증가로 이익 개선. 바이오(YoY +9.6%)는 안정적인 이익 유지. 영업이익 시장 기대치(6,927억원) 상회 전망.

☞ '24년 매출액 42.5조원(YoY +1.5%), 영업이익 3.1조원(YoY +8.2%), 건설(YoY +3.0%) · 상사(YoY -16.4%) · 패션(YoY -9.3%) · 리조트(YoY -10.4%) · 식음(YoY +21.1%) · 바이오(YoY +24.1%) 등 어려운 시장 환경에서도 건설·식음·바이오 등 이익 선전으로 '24년에도 역대 최대 영업이익 달성 전망.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	43,162	41,896	42,516	44,553	46,203
YoY(%)	25.3	-2.9	1.5	4.8	3.7
영업이익(십억원)	2,529	2,870	3,106	3,261	3,439
OP 마진(%)	5.9	6.9	7.3	7.3	7.4
순이익(십억원)	2,545	2,719	2,744	2,864	3,201
EPS(원)	10,919	11,907	12,592	13,144	14,689
YoY(%)	25.3	9.0	5.8	4.4	11.8
PER(배)	10.4	10.9	9.6	9.2	8.2
PCR(배)	7.3	7.0	5.6	5.5	5.2
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	8.2	8.0	6.4	6.1	5.7
ROE(%)	7.2	7.3	6.4	6.3	6.7

[도표 1] 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024
매출액	10,239	10,586	10,971	10,101	10,796	11,005	10,310	10,405	41,897	42,516
YoY	-1.9%	-2.2%	-2.5%	-5.1%	5.4%	4.0%	-6.0%	3.0%	-2.9%	1.5%
건설	4,600	4,751	5,282	4,678	5,584	4,915	4,482	4,436	19,311	19,417
상사	3,604	3,516	3,254	2,892	2,906	3,399	3,186	3,260	13,266	12,751
패션	526	524	456	545	517	513	433	529	2,051	1,992
리조트	124	225	219	208	126	246	209	197	776	778
식음	664	704	726	704	716	775	813	788	2,798	3,092
바이오	721	866	1,034	1,074	947	1,157	1,187	1,195	3,695	4,486
영업이익	641	772	830	627	712	900	736	758	2,870	3,106
YoY	18.3%	38.8%	4.1%	-0.9%	11.1%	16.6%	-11.3%	20.9%	13.5%	8.2%
건설	292	305	303	135	337	283	236	210	1,035	1,066
상사	99	114	89	57	85	72	71	72	359	300
패션	57	57	33	46	54	52	21	48	193	175
리조트	-22	12	53	24	-11	20	29	22	67	60
식음	29	37	40	22	32	46	47	30	128	155
바이오	186	247	312	343	215	427	332	376	1,088	1,350
영업이익률	6.3%	7.3%	7.6%	6.2%	6.6%	8.2%	7.1%	7.3%	6.9%	7.3%
건설	6.3%	6.4%	5.7%	2.9%	6.0%	5.8%	5.3%	4.7%	5.4%	5.5%
상사	2.7%	3.2%	2.7%	2.0%	2.9%	2.1%	2.2%	2.2%	2.7%	2.4%
패션	10.8%	10.9%	7.2%	8.4%	10.4%	10.1%	4.8%	9.1%	9.4%	8.8%
리조트	-17.7%	5.3%	24.2%	11.5%	-8.7%	8.1%	13.9%	11.2%	8.6%	7.7%
식음	4.4%	5.3%	5.5%	3.1%	4.5%	5.9%	5.8%	3.8%	4.6%	5.0%
바이오	25.8%	28.5%	30.2%	31.9%	22.7%	36.9%	28.0%	31.5%	29.4%	30.1%
순이익	677	583	570	388	728	577	448	486	2,218	2,239

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] Valuation

영업가치(A)	24 년 추정 영업이익	배수	평가액
건설	1,066.1	4	4,264
상사	300.0	4.8	1,440
패션	175.0	4.9	858
리조트	60.0	7.7	462
식음	155.0	8.8	1,364
합계	1,756.1	4.78	8,388
지분가치(B)	24.12.09 기준	지분율	평가액
삼성생명	19,600	19.3%	3,791
삼성전자	5.34 만원	298,818,100 주	15,957
삼성 SDS	10,245	17.1%	1,752
바이오로직스	67,829	43.4%	29,465
합계(B)			50,964
합계(지분가치 60% 할인)(B1)			20,386
순차입금(C)			-239
기업가치=A+(B1)-C			29,012
주식수(천주)			163,465
주당순자산가치(원), (지분가치 할인)			177,484
현재 목표가(원)			180,000
현재가(원)			116,100
목표주가 대비 상승여력			55.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼성물산 028260]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	43,162	41,896	42,516	44,553	46,203
매출원가	37,123	35,329	36,054	37,781	39,180
매출총이익	6,039	6,567	6,462	6,772	7,023
매출총이익률 (%)	14.0	15.7	15.2	15.2	15.2
판매비와관리비	3,511	3,697	3,356	3,511	3,584
영업이익	2,529	2,870	3,106	3,261	3,439
영업이익률 (%)	5.9	6.9	7.3	7.3	7.4
EBITDA	3,156	3,691	4,130	4,257	4,402
EBITDA Margin (%)	7.3	8.8	9.7	9.6	9.5
영업외손익	806	679	476	478	740
관계기업손익	143	83	99	99	99
금융수익	311	368	340	350	397
금융비용	-397	-334	-329	-309	-244
기타	749	562	366	337	487
법인세비용차감전순이익	3,335	3,549	3,582	3,739	4,179
법인세비용	790	830	838	875	978
계속사업순이익	2,545	2,719	2,744	2,864	3,201
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,545	2,719	2,744	2,864	3,201
당기순이익률 (%)	5.9	6.5	6.5	6.4	6.9
비지배지분순이익	501	501	505	528	590
지배지분순이익	2,044	2,218	2,239	2,337	2,611
지배순이익률 (%)	4.7	5.3	5.3	5.2	5.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4,964	5,653	72	72	72
포괄순이익	-2,419	8,372	2,816	2,936	3,273
비지배지분포괄이익	524	520	175	182	203
지배지분포괄이익	-2,943	7,852	2,641	2,754	3,070

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,618	2,799	3,449	3,404	3,441
당기순이익	2,545	2,719	2,744	2,864	3,201
비현금항목의 가감	849	1,232	1,603	1,570	1,497
감가상각비	627	821	769	729	699
외환손익	168	3	215	215	135
자본법평가손익	-143	-83	-99	-99	-99
기타	197	491	718	725	763
자산부채의 증감	-440	-1,063	-778	-901	-1,074
기타현금흐름	-336	-90	-120	-129	-183
투자활동 현금흐름	-3,196	-2,105	-2,227	-2,329	-2,331
투자자산	959	-226	-214	-214	-214
유형자산	-1,106	-1,229	-1,100	-1,200	-1,200
기타	-3,049	-651	-914	-916	-917
재무활동 현금흐름	2,561	-1,818	-1,062	-1,049	-948
단기차입금	480	-758	-300	-300	-200
사채	498	0	0	0	0
장기차입금	1,212	1,006	-55	-55	-55
자본의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
현금배당	-724	-378	-417	-405	-405
기타	1,094	-1,688	-289	-288	-288
현금의 증감	1,946	-1,081	569	448	981
기초 현금	2,255	4,200	3,120	3,689	4,136
기말 현금	4,200	3,120	3,689	4,136	5,117
NOPLAT	1,930	2,199	2,379	2,498	2,634
FCF	1,011	728	1,526	1,393	1,323

자료: 삼성물산, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	20,313	18,978	19,539	20,109	21,374
현금및현금성자산	4,200	3,120	3,689	4,136	5,117
매출채권 및 기타채권	7,846	7,283	7,231	7,305	7,555
재고자산	4,109	4,470	4,559	4,651	4,744
기타유동자산	4,157	4,105	4,060	4,017	3,958
비유동자산	38,669	47,149	47,958	48,896	49,570
유형자산	6,401	6,964	7,295	7,766	8,267
관계기업투자금	596	893	1,206	1,519	1,832
기타금융자산	22,031	29,531	29,531	29,531	29,531
기타비유동자산	9,640	9,762	9,926	10,079	9,939
자산총계	58,981	66,127	67,497	69,005	70,944
유동부채	16,413	14,759	14,266	13,779	13,396
매입채무 및 기타채무	6,599	6,707	6,625	6,547	6,470
차입금	2,129	1,377	1,077	777	577
유동성채무	1,428	1,441	1,412	1,384	1,356
기타유동부채	6,258	5,235	5,152	5,072	4,993
비유동부채	10,604	11,471	11,212	10,957	10,708
차입금	980	933	878	823	768
사채	1,078	674	674	674	674
기타비유동부채	8,546	9,863	9,659	9,460	9,265
부채총계	27,017	26,230	25,478	24,736	24,104
지배지분	26,681	34,238	36,059	37,990	40,196
자본금	19	19	18	18	18
자본잉여금	10,620	10,696	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	10,847	12,662	14,483	16,414	18,620
기타자본변동	-2,384	-2,378	-2,378	-2,378	-2,378
비지배지분	5,283	5,659	5,960	6,279	6,644
자본총계	31,964	39,897	42,019	44,269	46,840
총차입금	6,177	4,966	4,561	4,158	3,856

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

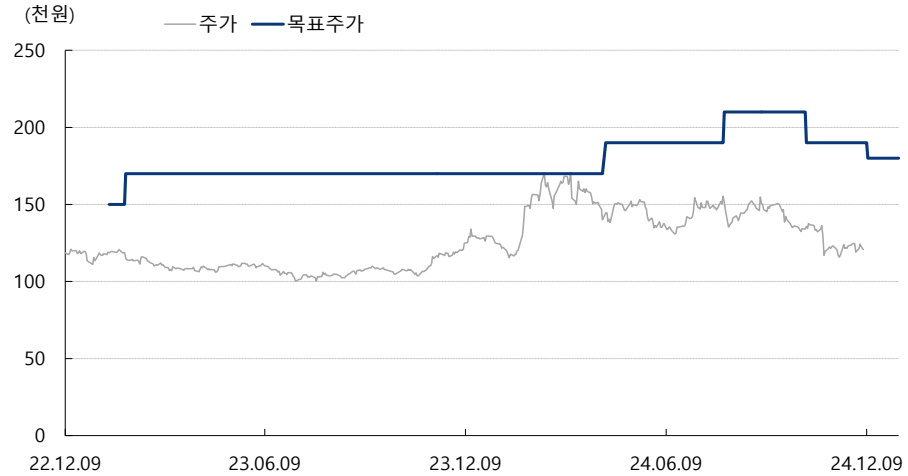
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,919	11,907	12,592	13,144	14,689
PER	10.4	10.9	9.6	9.2	8.2
BPS	141,531	182,877	201,162	211,936	224,244
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	16,739	19,674	23,040	23,751	24,555
EV/EBITDA	8.2	8.0	6.4	6.1	5.7
SPS	230,950	225,267	239,144	250,604	259,883
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
CFPS	5,365	3,882	8,512	7,773	7,378
DPS	2,300	2,550	2,500	2,500	2,700

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	25.3	-2.9	1.5	4.8	3.7
영업이익 증가율	111.4	13.5	8.2	5.0	5.5
순이익 증가율	39.1	6.8	0.9	4.4	11.8
수익성					
ROIC	18.5	15.0	15.0	14.9	14.8
ROA	3.6	3.5	3.4	3.4	3.7
ROE	7.2	7.3	6.4	6.3	6.7
안정성					
부채비율	84.5	65.7	60.6	55.9	51.5
순차입금비율	10.5	7.5	6.8	6.0	5.4
이자보상배율	13.4	11.3	13.2	15.2	17.2

#### 삼성물산 최근 2년간 목표주가 변동추이



#### 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.18	매수	150,000	(20.53)	(19.53)					
2023.02.02	매수	170,000	(35.08)	(31.71)					
2023.04.19	매수	170,000	(36.23)	(31.71)					
2023.10.12	매수	170,000	(30.70)	(21.18)					
2024.01.10	매수	170,000	(21.47)	0.47					
2024.04.15	매수	190,000	(25.10)	(18.79)					
2024.07.09	매수	190,000	(24.23)	(18.26)					
2024.08.01	매수	210,000	(31.57)	(26.29)					
2024.10.15	매수	190,000	(34.10)	(27.58)					
2024.12.10	매수	180,000							

자료: 교보증권 리서치센터

#### ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

#### ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

##### [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

##### [기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하