

Company Analysis

삼성물산 028260

Oct 15, 2024

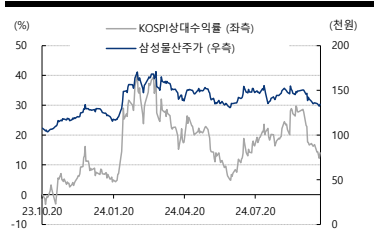
전부문 안정적 실적 전망

Buy 유지
TP 190,000 원 하향

Company Data

현재가(10/11)	134,300 원
액면가(원)	100 원
52주 최고가(보통주)	170,800 원
52주 최저가(보통주)	103,600 원
KOSPI (10/11)	2,596.91p
KOSDAQ (10/11)	770.98p
자본금	187 억원
시가총액	240,238 억원
발행주식수(보통주)	17,778 만주
발행주식수(우선주)	147 만주
평균거래량(60일)	26.2 만주
평균거래대금(60일)	372 억원
외국인지분(보통주)	27.11%
주요주주	
이재용 외 13인	34.74%
케이씨씨	9.57%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.9	-8.6	25.7
상대주가	-11.8	-4.8	18.6

목표주가 190,000원으로 9.5% 하향. Top-Pick

삼성물산에 대해 투자 의견 '매수' 유지. 목표주가 210,000원 → 190,000원으로 9.5% 하향. 목표주가 하향은 최근 삼성전자 주가 부진에 따른 지분평가 가치 하락을 목표주가에 반영했기 때문. 최근 주가는 그룹사 투자 지연에 따른 건설 매출 부진 우려와 지분가치 감소 영향으로 부진한 모습을 보임. 3Q24 실적은 그룹사 투자 지연에 따른 건설부문 이익 감소 영향으로 전년 동기비 다소 부진할 것으로 전망되지만 각사업부 전체 견조한 이익 수준을 유지할 것으로 전망. 목표주가를 소폭 하향했으나 현재 보유 지분가치에 대해 60%라는 과도한 할인율을 적용하고 있고, 높은 수준의 이익 증가가 금년에도 지속될 것을 감안하면 동사의 현재 주가는 지나친 저평가 상태로 판단. ① 이익 수준의 레벨업 및 안정적인 재무구조, ② 바이오로직스 등 성장성 높은 연결 자회사 보유. ③ 수소 등 신사업 투자의 성과가 가시화 되기 시작한 점 등을 감안하면 최근 주가 하락을 매수 기회로 삼아야 된다 판단. 업종 내 Top-Pick.

3Q24년 영업이익 7,530억원(YoY -9.3%), 전부문 안정적 실적

3Q24 매출액 10.3조원(YoY -5.7%), 영업이익 7,530억원(YoY -9.3%), 건설부문 이익 감소 불구 전부문 안정적 실적 전망. 건설(YoY -20.8%)은 하이테크 매출액 감소 영향으로 이익 감소, 하지만 영업이익률 5.3%의 높은 수준 유지. 상사(YoY +3.40%)는 품목 효율화에 따른, 기본 마진 개선으로 소폭 이익 증가. 패션(YoY +21.2%)은 브랜드 효율화 및 수입품 호조 지속으로 이익 증가. 리조트(YoY -17.0%)는 성수기 불구, 폭염 및 장바 영향으로 이익 감소. 식음(YoY -32.6%)은 영업일수 감소로 이익 하락. 바이오(YoY -0.6%)는 전년 수준 이익 기록. 영업이익 시장 기대치(7,990억원) 하회 전망.

☞ '24년 매출액 42.8조원(YoY +2.2%), 영업이익 3.2조원(YoY +12.6%), 건설(YoY +3.0%) · 상사(YoY +12.8%) · 패션(YoY +6.2%) · 리조트(YoY +4.5%) · 식음(YoY +5.5%) · 바이오(YoY +24.1%) 등 전부문 실적 개선에 따른 이익 증가 전망.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
12결산(십억원)					
매출액(십억원)	43,162	41,896	42,811	44,824	46,487
YoY(%)	25.3	-2.9	2.2	4.7	3.7
영업이익(십억원)	2,529	2,870	3,231	3,319	3,540
OP 마진(%)	5.9	6.9	7.5	7.4	7.6
순이익(십억원)	2,545	2,719	3,127	3,127	3,409
EPS(원)	10,919	11,907	14,350	14,350	15,642
YoY(%)	25.3	9.0	20.5	0.0	9.0
PER(배)	10.4	10.9	9.4	9.4	8.6
PCR(배)	7.3	7.0	5.9	5.8	5.6
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	8.2	8.0	6.7	6.4	6.0
ROE(%)	7.2	7.3	7.2	6.8	7.0



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com

건설/부동산

건설, 이겨내고 있다

[도표 32] 분기 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	10,341	10,669	41,897	42,811
YoY	-1.9%	-2.2%	-2.5%	-5.1%	5.4%	4.0%	-5.7%	5.6%	-2.9%	2.2%
건설	4,600	4,751	5,282	4,678	5,584	4,915	4,551	4,367	19,311	19,417
상사	3,604	3,516	3,254	2,892	2,906	3,399	3,201	3,605	13,266	13,111
패션	526	524	456	545	517	513	480	582	2,051	2,092
리조트	124	225	219	208	126	246	226	260	776	858
식음	664	704	726	704	716	775	750	651	2,798	2,892
바이오	721	866	1,034	1,074	947	1,157	1,133	1,204	3,695	4,441
영업이익	641	772	830	627	712	900	753	809	2,870	3,231
YoY	18.3%	38.8%	4.1%	-0.9%	11.1%	16.6%	-9.3%	29.0%	13.5%	12.6%
건설	292	305	303	135	337	283	240	206	1,035	1,066
상사	99	114	89	57	85	72	92	99	359	405
패션	57	57	33	46	54	52	40	59	193	205
리조트	-22	12	53	24	-11	20	44	17	67	70
식음	29	37	40	22	32	46	27	30	128	135
바이오	186	247	312	343	215	427	310	398	1,088	1,350
영업이익률	6.3%	7.3%	7.6%	6.2%	6.6%	8.2%	7.3%	7.6%	6.9%	7.5%
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%	2.9%	2.7%	2.7%	3.1%
패션	10.8%	10.9%	7.2%	8.4%	10.4%	10.1%	8.3%	10.1%	9.4%	9.8%
리조트	-17.7%	5.3%	24.2%	11.5%	-8.7%	8.1%	19.5%	6.5%	8.6%	8.2%
식음	4.4%	5.3%	5.5%	3.1%	4.5%	5.9%	3.6%	4.6%	4.6%	4.7%
바이오	25.8%	28.5%	30.2%	31.9%	22.7%	36.9%	27.4%	33.1%	29.4%	30.4%
순이익	677	583	570	388	728	577	603	644	2,218	2,551

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 33] 3Q24 Preview

(단위: 십억원)

구분	3Q23	2Q24	3Q24	YoY	QoQ	컨센서스	대비	2023	2024F	YoY
매출액	10,971	11,005	10,341	-5.7%	-6.0%	10,652	-2.9%	41,896	42,811	2.2%
영업이익	830	900	753	-9.3%	-16.4%	799	-5.7%	2,870	3,231	12.6%
영업이익률	7.6%	8.2%	7.3%	-0.3%	-0.9%	7.5%	-0.2%	6.9%	7.5%	0.7%
순이익	570	577	603	5.8%	4.6%	607	-0.6%	2,368	2,551	7.7%
순이익률	5.2%	5.2%	5.8%	0.6%	0.6%	5.7%	0.1%	5.7%	6.0%	0.3%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 34] Valuation			(단위: 십억원)
영업가치(A)	24년 추정 영업이익	배수	평가액
건설	1,066.1	4	4,264
상사	405.0	4.8	1,944
패션	205.0	4.9	1,005
리조트	70.0	7.7	539
식음	135.0	8.8	1,188
합계	1,881.1	4.75	8,940
지분가치(B)	24.10.11 기준	지분율	평가액
삼성생명	19,500	19.3%	3,771
삼성전자	593만원	298,818,100주	17,720
삼성 SDS	11,305	17.1%	1,933
바이오로직스	72,882	43.4%	31,660
합계(B)			55,084
합계(지분가치 60% 할인)(B1)			22,034
순차입금(C)			-494
기업가치=A+B-C			64,518
기업가치=A+(B1)-C			31,467
주식수(천주)			163,465
주당순자산가치(원)			394,690
주당순자산가치(원), (지분가치 할인)			192,503
현재 목표가(원)			190,000
현재가(원)			134,300
목표주가 대비 상승여력			41.5%
NAV(60% 할인) 대비 상승여력			43.3%

자료: 교보증권 리서치센터

건설/부동산

건설, 이겨내고 있다

[삼성물산 028260]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	43,162	41,896	42,811	44,824	46,487
매출원가	37,123	35,329	36,304	38,011	39,421
매출총이익	6,039	6,567	6,507	6,813	7,066
매출총이익률 (%)	14.0	15.7	15.2	15.2	15.2
판매비와관리비	3,511	3,697	3,276	3,494	3,526
영업이익	2,529	2,870	3,231	3,319	3,540
영업이익률 (%)	5.9	6.9	7.5	7.4	7.6
EBITDA	3,156	3,691	4,255	4,315	4,503
EBITDA Margin (%)	7.3	8.8	9.9	9.6	9.7
영업외손익	806	679	851	763	910
관계기업손익	143	83	99	99	99
금융수익	311	368	356	377	429
금융비용	-397	-334	-319	-299	-234
기타	749	562	715	586	616
법인세비용차감전순손익	3,335	3,549	4,082	4,082	4,450
법인세비용	790	830	955	955	1,041
계속사업순손익	2,545	2,719	3,127	3,127	3,409
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,545	2,719	3,127	3,127	3,409
당기순이익률 (%)	5.9	6.5	7.3	7.0	7.3
비지배지분손익	501	501	576	576	628
지배지분손익	2,044	2,218	2,551	2,551	2,781
지배순이익률 (%)	4.7	5.3	6.0	5.7	6.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4,964	5,653	72	72	72
포괄순이익	-2,419	8,372	3,199	3,199	3,481
비지배지분포괄이익	524	520	199	199	216
지배지분포괄이익	-2,943	7,852	3,000	3,000	3,264

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	3,562	3,532	3,508
당기순이익	2,545	2,719	3,127	3,127	3,409
비현금항목의 가감	849	1,232	1,465	1,485	1,391
감가상각비	627	821	769	729	699
외환손익	168	3	-24	76	-4
지분법평가손익	-143	-83	-99	-99	-99
기타	197	491	819	779	795
자산부채의 증감	-440	-1,063	-809	-897	-1,076
기타현금흐름	-336	-90	-221	-183	-216
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	-1,081	-1,029
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	-438	-487
기타	1,094	-1,688	-289	-288	-288
현금의 증감	1,946	-1,081	902	664	1,082
기초 현금	2,255	4,200	3,120	4,022	4,686
기말 현금	4,200	3,120	4,022	4,686	5,768
NOPLAT	1,930	2,199	2,475	2,543	2,712
FCF	1,011	728	1,590	1,442	1,399

자료: 삼성물산, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	20,313	18,978	19,903	20,686	22,053
현금및현금성자산	4,200	3,120	4,022	4,686	5,768
매출채권 및 기타채권	7,846	7,283	7,262	7,332	7,584
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
기타금융투자자산	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	67,861	69,581	71,623
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
유동상채무	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	36,371	38,485	40,779
자본금	19	19	18	18	18
자본잉여금	10,620	10,696	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	10,847	12,662	14,795	16,909	19,203
기타자본변동	-2,384	-2,378	-2,378	-2,378	-2,378
비지배지분	5,283	5,659	6,012	6,361	6,740
자본총계	31,964	39,897	42,383	44,845	47,519
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	14,350	14,350	15,642
PER	10.4	10.9	9.4	9.4	8.6
BPS	141,531	182,877	202,905	214,695	227,496
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	16,739	19,674	23,737	24,074	25,119
EV/EBITDA	8.2	8.0	6.7	6.4	6.0
SPS	230,950	225,267	240,803	252,127	261,481
PSR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
CFPS	5,365	3,882	8,873	8,043	7,803
DPS	2,300	2,550	2,700	3,000	3,300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	25.3	-2.9	2.2	4.7	3.7
영업이익 증가율	111.4	13.5	12.6	2.7	6.7
순이익 증가율	39.1	6.8	15.0	0.0	9.0
수익성					
ROIC	18.5	15.0	15.6	15.2	15.3
ROA	3.6	3.5	3.8	3.7	3.9
ROE	7.2	7.3	7.2	6.8	7.0
안정성					
부채비율	84.5	65.7	60.1	55.2	50.7
순차입금비율	10.5	7.5	6.7	6.0	5.4
이자보상배율	13.4	11.3	13.8	15.4	17.7