

삼성물산 (028260.KS)

글로벌 에너지인프라 성장 수혜주

투자의견

BUY(유지)

목표주가

190,000 원(유지)

현재주가

122,600 원(01/22)

시가총액

21.8(조원)

복합기업 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 4분기 매출액 10조원, 영업이익 6,346억원으로 컨센서스(9.8조원, 6,803억원)와 유사한 수준 달성
- 건설 부문 국내 하이테크와 해외 대형 프로젝트 공정 마무리로 매출액 전년 대비 22% 감소했지만
- 상사 매출 21% 증가했고, 급식 16% 증가하며 선방. 레저, 패션은 소비 부진 여파 대비 견조한 실적 달성
- 2025년 하이테크 수주 감소세 지속하지만, 에너지인프라 신사업 성장으로 연간 수주 전년비 성장 예상
- 대형 원전, SMR, 천연가스 발전 플랜트, 태양광, 데이터센터, 수소/암모니아 플랜트에 이어 대규모 HVDC 사업까지
- 글로벌 에너지인프라 시장 고성장에 따른 대표적인 수혜주지만 지주사라는 굴레에 묶여 저평가되고 있어
- 주요 국가들에게 진행되고 있는 에너지전환과 이를 실행하기 위한 인프라 투자가 동사의 중요한 성장동력으로 부상하고 있는 상태. 투자의견 BUY, 목표가 190,000원 유지

주가(원,01/22)	122,600
시가총액(십억원)	21,796

발행주식수	177,784천주
52주 최고가	171,700원
최저가	112,400원
52주 일간 Beta	1.38
60일 일평균거래대금	327억원
외국인 지분율	26.3%
배당수익률(2024F)	2.1%

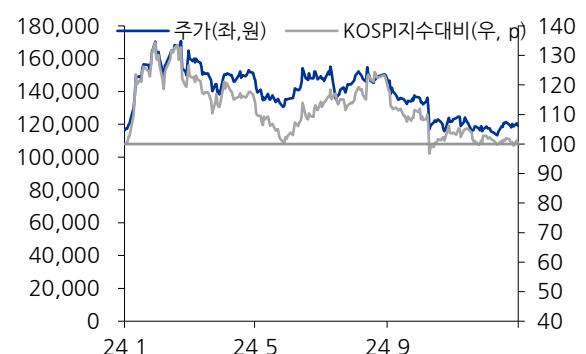
주주구성	
이재용 (외 14인)	34.7%
케이씨씨 (외 1인)	9.6%
자사주 (외1인)	8.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-1.1	-10.1	1.8
절대기준	4.9	-17.9	5.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	190,000	190,000	-
영업이익(24)	2,983	2,980	▲
영업이익(25)	2,970	3,011	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	41,896	42,103	41,904	44,475
영업이익	2,870	2,983	2,970	3,369
세전손익	3,549	3,722	3,733	4,164
당기순이익	2,719	2,772	2,808	3,165
EPS(원)	11,953	12,543	13,547	16,001
증감률(%)	9.3	4.9	8.0	18.1
PER(배)	10.3	9.8	9.0	7.7
ROE(%)	7.3	6.6	6.6	7.1
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	6.2	6.1	5.8	4.8

자료: 유진투자증권



**4분기 예상
부합한 실적** 삼성물산의 4분기 매출액은 10 조원, 영업이익은 6,346 억원으로 컨센서스(9.8 조원, 6,803 억원)와 유사한 수준을 달성했다. 삼성전자향 하이테크 매출과 해외 대형 건설/플랜트 프로젝트들의 공정 마무리로 건설부문 매출이 전년대비 22% 했지만, 상사부문은 비료, 구리 등 트레이딩 물량 확대와 환율 효과 등이 겹치면서 매출이 전년대비 21% 증가했다. 식음도 급식 식수 증가와 대형 프랜차이즈 향식자재 유통 물량 확대로 매출이 16% 증가했다. 레저, 패션은 국내 소비 침체에도 불구하고 매출 감소 폭을 전년대비 각 -3%, -1%로 제한하며 선방했다.

**2025 년 하이테크
부진 불구,
실적 유지 전망** 2025 년 동사의 매출과 영업이익은 각각 41.9 조원, 2.97 조원으로 2024 년 (매출 42.1 조원, 2.98 조원)과 유사한 수준으로 예상된다. 동사의 매출 구성에서 가장 크고 영업이익률도 높은 캡티브항 매출(하이테크) 감소세가 지속됨에도 불구하고 다양한 여타 사업들이 성장하기 때문이다. 2024 년 기준 상사 영업이익의 약 30%에 육박했던 태양광 사업은 올해 약 30% 이상의 증액을 가이던스로 제시하고 있다. 여타 다양한 에너지인프라 사업의 수주 확보로 연간 수주 가이던스도 18.8 조로 2024 년 18 조 대비 성장기조 전환하겠다는 목표이다. 삼성전자의 업황에 의존하는 사업 구조에서 벗어나고 있는 중이다.

**글로벌 에너지인프라
시장 확대 수혜주** 삼성물산의 주력 사업인 건설과 상사부문은 글로벌 에너지인프라 시장 확대의 효과를 누리고 있다. 대형 원전 건설 경험과 SMR 사업을 진행하고 있고, 천연가스, 열병합 발전소 사업 경험이 풍부하며 수소/암모니아 프로젝트도 시작한다. 태양광은 25GW 의 파이프라인을 보유하고 있고, 미국에서 호주, 독일로 지역을 확대하며 ESS 사업을 연계한다. 또한 중동에서 성공한 HVDC 사업을 기반으로 호주에서도 대규모 수주를 논의하고 있다. 삼성그룹의 실질적인 지주사라는 타이틀만 달고 있지 않다면 삼성물산에 대한 시장의 가치 평가는 훨씬 높았을 것이다. 글로벌 에너지인프라 관련 업체들 중 PBR 은 0.6 배를 받고 있는 업체는 많지 않을 것이다. 삼성물산에 대한 투자 의견 BUY 와 목표주가 190,000 원을 유지한다.

도표 1. 분기 실적 추정(연결기준, 수정 후)

(단위: 십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24P
매출액	10,238.6	10,586.2	10,971.2	10,099.7	10,795.8	11,004.8	10,309.9	9,992.8
YoY(%)	(1.9)	(2.1)	(2.5)	(5.1)	5.4	4.0	(6.0)	(1.1)
건설/상사	8,203.6	8,267.2	8,536.2	7,568.7	8,489.8	8,313.8	7,667.9	7,178.8
급식	664.0	704.0	726.0	704.0	716.0	775.0	813.0	815.0
레저	124.0	225.0	219.0	208.0	126.0	246.0	209.0	202.0
패션	526.0	524.0	456.0	545.0	517.0	513.0	433.0	541.0
바이오	721.0	866.0	1,034.0	1,074.0	947.0	1,157.0	1,187.0	1,256.0
매출원가	8,729.9	8,897.7	9,258.0	8,443.2	9,146.5	9,091.3	8,599.3	8,159.2
매출총이익	1,508.7	1,688.5	1,713.2	1,656.6	1,649.2	1,913.5	1,710.6	1,833.6
판관비	868.2	916.2	882.8	1,029.6	936.9	1,013.1	974.4	1,199.0
영업이익	640.5	772.3	830.4	627.0	712.3	900.4	736.1	634.6
YoY(%)	18.3	38.9	4.2	(1.1)	11.2	16.6	(11.3)	1.2
영업이익률(%)	6.3	7.3	7.6	6.2	6.6	8.2	7.1	6.4
영업외손익	277.3	150.7	156.5	94.9	351.2	140.0	35.8	212.0
세전이익	917.9	923.0	986.8	721.8	1,063.5	1,040.4	772.0	846.6
법인세비용	165.9	228.3	285.6	150.5	241.4	306.4	211.9	190.8
당기순이익	751.9	694.7	701.2	571.3	822.1	734.0	560.0	655.8

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 2. 분기 실적 추정(연결기준, 수정 전)

(단위: 십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24P	2Q24A	3Q24A	4Q24F
매출액	10,238.6	10,586.2	10,971.2	10,099.7	10,795.8	11,004.8	10,309.9	9,295.0
YoY(%)	(1.9)	(2.1)	(2.5)	(5.1)	5.4	4.0	(6.0)	(8.0)
건설/상사	8,203.6	8,267.2	8,536.2	7,568.7	8,489.8	8,314.0	7,667.9	6,513.0
급식	664.0	704.0	726.0	704.0	716.0	775.0	813.0	789.0
레저	124.0	225.0	219.0	208.0	126.0	246.0	209.0	201.0
패션	526.0	524.0	456.0	545.0	517.0	513.0	433.0	501.0
바이오	721.0	866.0	1,034.0	1,074.0	947.0	1,157.0	1,187.0	1,291.0
매출원가	8,729.9	8,897.7	9,258.0	8,443.2	9,146.5	9,091.3	8,599.3	7,520.8
매출총이익	1,508.7	1,688.5	1,713.2	1,656.6	1,649.2	1,913.5	1,710.6	1,774.2
판관비	868.2	916.2	882.8	1,029.6	936.9	1,013.1	974.4	1,143.0
영업이익	640.5	772.3	830.4	627.0	712.3	900.4	736.1	631.2
YoY(%)	18.3	38.9	4.2	(1.1)	11.2	16.6	(11.3)	0.7
영업이익률(%)	6.3	7.3	7.6	6.2	6.6	8.2	7.1	6.8
영업외손익	277.3	150.7	156.5	94.9	351.2	140.0	35.8	92.0
세전이익	917.9	923.0	986.8	721.8	1,063.5	1,040.4	772.0	723.2
법인세비용	165.9	228.3	285.6	150.5	241.4	306.4	211.9	173.6
당기순이익	751.9	694.7	701.2	571.3	822.1	734.0	560.0	549.6

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정(연결기준, 수정 후)

(단위: 십억원)	2021A	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	34,455	43,162	41,896	42,103	41,904	44,475
YoY(%)	14.0	25.3	(2.9)	0.5	(0.5)	6.1
건설/상사	28,343	34,816	32,576	31,650	30,516	32,419
급식	2,261	2,586	2,798	3,119	3,245	3,380
레저	517.0	757.0	776.0	783.0	815.0	830.0
패션	1,766	2,001	2,051	2,004	2,002	1,995
바이오	1,568	3,002	3,695	4,547	5,326	5,851
매출원가	30,434	37,123	35,329	34,996	34,694	36,728
매출총이익	4,021	6,039	6,567	7,107	7,210	7,747
판관비	2,825	3,511	3,697	4,123	4,240	4,378
영업이익	1,196	2,529	2,870	2,983	2,970	3,369
YoY(%)	39.5	111.4	13.5	3.9	-0.4	13.4
영업이익률(%)	3.5	5.9	6.9	7.1	7.1	7.6
영업외손익	1,285	806.0	679.3	739.1	763.0	795.0
세전이익	2,480	3,335	3,549.5	3,722.5	3,733.1	4,163.8
법인세비용	651.4	789.6	830.4	950.5	925.0	999.3
당기순이익	1,829	2,545	2,719	2,772	2,808	3,165

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추정(연결기준, 수정 전)

(단위: 십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	34,455	43,162	41,896	41,406	42,320
YoY(%)	14.0	25.3	(2.9)	(1.2)	2.2
건설/상사	28,343	34,816	32,576	30,985	31,267
급식	2,261	2,586	2,798	3,093	3,194
레저	517.0	757.0	776.0	782.0	815.0
패션	1,766	2,001	2,051	1,964	2,018
바이오	1,568	3,002	3,695	4,582	5,026
매출원가	30,434	37,123	35,329	34,358	35,069
매출총이익	4,021	6,039	6,567	7,048	7,251
판관비	2,825	3,511	3,697	4,068	4,240
영업이익	1,196	2,529	2,870	2,980	3,011
YoY(%)	39.5	111.4	13.5	3.8	1.1
영업이익률(%)	3.5	5.9	6.9	7.2	7.1
영업외손익	1,285	806.0	679.3	619.2	763.0
세전이익	2,480	3,335	3,549.5	3,599.1	3,774.3
법인세비용	651.4	789.6	830.4	933.3	895.5
당기순이익	1,829	2,545	2,719	2,666	2,879

자료: 삼성물산, 유진투자증권

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
자산총계	58,981	66,127	65,441	67,364	69,744
유동자산	20,313	18,978	17,712	19,073	20,850
현금성자산	6,776	5,235	4,079	5,342	6,975
매출채권	7,846	7,283	7,512	7,578	7,612
재고자산	4,109	4,470	4,112	4,124	4,213
비유동자산	38,669	47,149	47,728	48,291	48,894
투자자산	25,593	33,747	33,882	34,018	34,154
유형자산	6,401	6,964	7,159	7,329	7,540
기타	6,675	6,439	6,687	6,944	7,200
부채총계	27,017	26,230	26,009	26,096	26,361
유동부채	16,413	14,759	14,602	14,704	14,833
매입채무	6,599	6,707	6,601	6,703	6,812
유동성이자부채	3,865	3,158	3,058	3,008	2,978
기타	5,950	4,894	4,943	4,993	5,043
비유동부채	10,604	11,471	11,406	11,392	11,528
비유동이자부채	2,620	2,148	2,048	1,998	2,098
기타	7,984	9,323	9,358	9,394	9,430
자본총계	31,964	39,897	39,432	41,268	43,383
지배지분	26,681	34,238	33,773	35,609	37,724
자본금	19	19	18	17	16
자본잉여금	10,620	10,696	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	10,847	12,662	14,475	16,312	18,428
기타	5,195	10,862	8,584	8,584	8,584
비지배지분	5,283	5,659	5,659	5,659	5,659
자본총계	31,964	39,897	39,432	41,268	43,383
총차입금	6,485	5,306	5,106	5,006	5,076
순차입금	(291)	72	1,028	(335)	(1,899)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업현금	2,618	2,799	984	3,348	3,629
당기순이익	2,545	2,719	2,772	2,808	3,165
자산상각비	627	821	900	919	946
기타비/현금성손익	222	411	(2,740)	(433)	(497)
운전자본증감	(440)	(1,063)	53	53	16
매출채권감소(증가)	(1,051)	111	(229)	(66)	(34)
재고자산감소(증가)	(70)	(206)	358	(12)	(89)
매입채무증가(감소)	(128)	(227)	(106)	102	109
기타	809	(740)	29	29	30
투자현금	(3,196)	(2,105)	(1,608)	(1,607)	(1,678)
단기투자자산감소	(968)	442	(86)	(89)	(93)
장기투자증권감소	3	(214)	(158)	(158)	(159)
설비투자	(1,106)	(1,229)	(1,095)	(1,090)	(1,156)
유형자산처분	38	24	0	0	0
무형자산처분	(139)	(187)	(256)	(256)	(256)
재무현금	2,561	(1,818)	(618)	(567)	(411)
차입금증가	1,504	(1,439)	(200)	(100)	70
자본증가	(922)	(378)	(418)	(467)	(481)
배당금지급	724	378	417	466	480
현금 증감	1,946	(1,081)	(1,242)	1,174	1,540
기초현금	2,255	4,200	3,120	1,878	3,051
기말현금	4,200	3,120	1,878	3,051	4,592
Gross Cash flow	3,394	3,951	932	3,294	3,613
Gross Investment	2,667	3,610	1,470	1,464	1,569
Free Cash Flow	727	341	(538)	1,830	2,044

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	43,162	41,896	42,103	41,904	44,475
증가율(%)	25.3	(2.9)	0.5	(0.5)	6.1
매출원가	37,123	35,329	34,996	34,694	36,728
매출총이익	6,039	6,567	7,107	7,210	7,747
판매 및 일반관리비	3,511	3,697	4,123	4,240	4,378
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	2,529	2,870	2,983	2,970	3,369
증가율(%)	111.4	13.5	3.9	(0.4)	13.4
EBITDA	3,156	3,691	3,883	3,889	4,315
증가율(%)	83.7	17.0	5.2	0.2	10.9
영업외손익	806	679	739	763	795
이자수익	743	858	810	904	969
이자비용	188	255	210	203	200
지분법손익	143	83	(36)	(36)	(36)
기타영업외손익	109	(7)	175	98	61
세전순이익	3,335	3,549	3,722	3,733	4,164
증가율(%)	34.4	6.4	4.9	0.3	11.5
법인세비용	790	830	950	925	999
당기순이익	2,545	2,719	2,772	2,808	3,165
증가율(%)	39.1	6.8	1.9	1.3	12.7
지배주주지분	2,044	2,218	2,230	2,303	2,595
증가율(%)	25.0	8.5	0.5	3.3	12.7
비지배지분	501	501	542	505	570
EPS(원)	10,938	11,953	12,543	13,547	16,001
증가율(%)	25.0	9.3	4.9	8.0	18.1
수정EPS(원)	10,938	11,953	12,521	13,523	15,975
증가율(%)	25.0	9.3	4.8	8.0	18.1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,938	11,953	12,543	13,547	16,001
BPS	141,531	182,877	188,410	207,702	230,536
DPS	2,300	2,550	2,600	2,800	2,900
밸류에이션(배,%)					
PER	10.4	10.3	9.8	9.0	7.7
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.7	6.2	6.1	5.8	4.8
배당수익률	2.0	2.1	2.1	2.3	2.4
PCR	6.3	5.8	23.6	6.4	5.6
수익성(%)					
영업이익률	5.9	6.9	7.1	7.1	7.6
EBITDA이익률	7.3	8.8	9.2	9.3	9.7
순이익률	5.9	6.5	6.6	6.7	7.1
ROE	7.2	7.3	6.6	6.6	7.1
ROIC	35.2	23.6	22.7	22.0	24.3
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(0.9)	0.2	2.6	(0.8)	(4.4)
유동비율	123.8	128.6	121.3	129.7	140.6
이자보상배율	13.4	11.3	14.2	14.7	16.9
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	5.8	5.5	5.7	5.6	5.9
재고자산회전율	12.5	9.8	9.8	10.2	10.7
매입채무회전율	7.3	6.3	6.3	6.3	6.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

