

삼성물산 (028260. KS)

합병 후 9년만에 지속성장 가능 사업모델 구축 가시화

투자의견

BUY(유지)

목표주가

190,000 원(유지)

현재주가

155,300 원(07/31)

시가총액

27.6(조원)

복합기업 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 2분기 매출액 11조원, 영업이익 9,000억원으로 컨센서스(11조원, 8,000억원) 대비 영업이익 상회
- 바이오 부문의 4공장 본격 생산과 자회사 에피스의 품목허가에 따른 마일스톤 수령으로 인한 영업이익 증가 때문
- 건설은 5%대의 마진을 유지. 상사는 태양광 매각 이익 감소로 마진을 하락했으나 하반기 회복 예상. 태양광 부문 연간 매각 이익 예상치 기존 8천만달러 유지(상반기 2,500만달러). 독일, 호주시장도 파이프라인 확보 진행 중
- 패션은 소비침체 불구 온라인 비중 확대, 수입 브랜드 호조로 10%대의 마진을 3분기째 유지
- 레저는 산리오와의 콜라보 등으로 관람객 수 확대 및 객단가 상승. 마진을 지난해 5%에서 8%로 상승
- 식음은 급식 수요 확대와 베트남 콜드체인 물류센터 준공 등 해외 매출 확대되며 마진율도 상승 추세 유지
- 신사업은 루마니아 SMR 건설 사업이 부각. 내년 최종 투자결정 확정되면 약 5~6조원 수주 가능
- 목표가 190,000원 유지, 안정적 실적 성장 하에 삼성전자의 실적 회복으로 추가적인 밸류업 이벤트 확률 높아져

주가(원,07/31)	155,300
시가총액(십억원)	27,610

발행주식수	177,784천주
52주 최고가	171,700원
최저가	101,800원
52주 일간 Beta	1.67
60일 일평균거래대금	415억원
외국인 지분율	26.9%
배당수익률(2024F)	1.7%

주주구성	
이재용 (외 14인)	33.3%
자사주 (외 1인)	12.6%
케이씨씨 (외 1인)	9.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	10.3	1.6	45.1
절대기준	9.4	12.5	50.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	190,000	190,000	-
영업이익(24)	3,169	3,085	▲
영업이익(25)	3,464	3,425	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	43,162	41,896	43,546	46,630
영업이익	2,529	2,870	3,169	3,464
세전손익	3,335	3,549	3,911	4,227
당기순이익	2,545	2,719	2,930	3,223
EPS(원)	10,938	11,953	13,876	15,550
증감률(%)	25.0	9.3	16.1	12.1
PER(배)	10.4	13.0	11.2	10.0
ROE(%)	7.2	7.3	7.2	7.5
PBR(배)	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	6.7	7.8	7.3	6.4

자료: 유진투자증권



2 분기도 안정적인 실적 성장

삼성물산의 2 분기 매출액은 11 조원, 영업이익은 9,000 억원으로 각각 전년동기 대비 4%, 17% 증가하면서 컨센서스 대비 영업이익 상회했다. 본업의 전 부문이 안정적인 마진율을 기록한 가운데, 바이오 부문의 이익이 큰 폭으로 증가했기 때문이다. 바이오는 CMO4 공장 본격 가동과 자회사 에피스의 바이오시밀러 품목 허가에 따른 마일스톤 유입으로 관련 영업이익이 전년 대비 73% 급증했다. 건설과 상사 부문의 영업이익은 전년대비 소폭 감소했는데, 태양광 매각 이익 감소 때문이었다. 상반기 태양광 매각 이익은 2,500 만달러였는데, 하반기에는 5,500만달러로 증가할 것으로 가이던스를 줬다. 패션, 레저, 식음 사업은 기존의 마진율을 유지하면서 신규 아이템을 통해 이익의 추가 성장을 기록하고 있다. 테마파크의 산리오사와 협업, 웰스토리의 베트남 콜드체인 물류센터 확대 준공 등이 좋은 사례이다.

삼성물산과 제일모직 합병 9년 경과, 우려 씻고 안정성장 사업 모델 갖추게

삼성전자의 영업이익이 다시 40 조원대로 회복되면서 배당 확대가 기대되고, 동사는 안정적인 실적으로 투자자들에게 추가적인 밸류업 프로그램을 제시할 환경이 조성되었다. 회사는 확정 시 투자자들과 소통하겠다고 밝혔다. 삼성물산과 제일모직은 2015 년 9 월 합병했다. 당시 투자자들의 여러 가지 우려가 있었으나, 핵심 연결고리인 삼성바이오로직스는 4 조원 이상 외형을 가진 글로벌 최대 CMO 업체로 성장했다. 또한 동사는 경기에 민감한 해외 플랜트, 국내 주택부문의 이익 변동성을 안정화시키는 체질 개선을 가장 먼저 시작했다. 그 이후 상사, 패션, 식음, 레저 등 전 사업부문이 저마진 사업을 축소하고 신규 성장 동력을 갖추는데 노력해왔다. 안정적이면서도 어느 한 부분에 치우치지 않는 개선세는 이러한 노력이 완성 단계에 다가가고 있음을 암시한다. 이러한 펀더멘탈 강화에도 불구하고 삼성물산의 PBR 은 여전히 0.8 배 수준이다. 중장기 투자매력이 높다. 투자의견 BUY, 목표주가 19 만원을 유지한다.

도표 1. 분기 실적 추정(연결기준, 수정 후)

(단위: 십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24A	2Q24P	3Q24A	4Q24F
매출액	10,238.6	10,586.2	10,971.2	10,099.7	10,795.8	11,005.0	10,903.0	10,842.0
YoY(%)	(1.9)	(2.1)	(2.5)	(5.1)	5.4	4.0	(0.6)	7.3
건설/상사	8,203.6	8,267.2	8,536.2	7,568.7	8,489.8	8,314.0	8,394.0	8,011.0
급식	664.0	704.0	726.0	704.0	716.0	775.0	782.0	789.0
레저	124.0	225.0	219.0	208.0	126.0	246.0	232.0	220.0
패션	526.0	524.0	456.0	545.0	517.0	513.0	461.0	531.0
바이오	721.0	866.0	1,034.0	1,074.0	947.0	1,157.0	1,034.0	1,291.0
매출원가	8,729.9	8,897.7	9,258.0	8,443.2	9,146.5	9,092.0	9,167.8	8,956.3
매출총이익	1,508.7	1,688.5	1,713.2	1,656.6	1,649.2	1,913.0	1,735.2	1,885.7
판관비	868.2	916.2	882.8	1,029.6	936.9	1,013.0	921.0	1,143.0
영업이익	640.5	772.3	830.4	627.0	712.3	900.0	814.2	742.7
YoY(%)	18.3	38.9	4.2	(1.1)	11.2	16.5	(1.9)	18.5
영업이익률(%)	6.3	7.3	7.6	6.2	6.6	8.2	7.5	6.9
영업외손익	277.3	150.7	156.5	94.9	351.2	140.0	159.0	92.0
세전이익	917.9	923.0	986.8	721.8	1,063.5	1,040.0	973.2	834.7
법인세비용	165.9	228.3	285.6	150.5	241.4	306.0	233.6	200.3
당기순이익	751.9	694.7	701.2	571.3	822.1	734.0	739.7	634.4

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 2. 분기 실적 추정(연결기준, 수정 전)

(단위: 십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	10,238.6	10,586.2	10,971.2	10,099.7	10,796	10,651	11,331	10,842
YoY(%)	(1.9)	(2.1)	(2.5)	(5.1)	5.4	0.6	3.3	7.3
건설/상사	8,203.6	8,267.2	8,536.2	7,568.7	8,490	8,143	8,845	8,011
급식	664.0	704.0	726.0	704.0	716.0	742.0	769.0	789.0
레저	124.0	225.0	219.0	208.0	126.0	245.0	222.0	220.0
패션	526.0	524.0	456.0	545.0	517.0	527.0	461.0	531.0
바이오	721.0	866.0	1,034.0	1,074.0	947.0	994.0	1,034.0	1,291.0
매출원가	8,729.9	8,897.7	9,258.0	8,443.2	9,147	8,898	9,556	8,978
매출총이익	1,508.7	1,688.5	1,713.2	1,656.6	1,649	1,753	1,775	1,864
판관비	868.2	916.2	882.8	1,029.6	937.0	954.0	921.0	1,143.0
영업이익	640.5	772.3	830.4	627.0	712.0	798.6	853.8	721.1
YoY(%)	18.3	38.9	4.2	(1.1)	11.2	3.4	2.8	15.0
영업이익률(%)	6.3	7.3	7.6	6.2	6.6	7.5	7.5	6.7
영업외손익	277.3	150.7	156.5	94.9	352.0	131.0	159.0	92.0
세전이익	917.9	923.0	986.8	721.8	1,064.0	929.6	1,012.8	813.1
법인세비용	165.9	228.3	285.6	150.5	242.0	223.1	243.1	195.1
당기순이익	751.9	694.7	701.2	571.3	822.0	706.5	769.7	617.9

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정(연결기준)

(단위: 십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	34,455	43,162	41,896	43,546	46,630
YoY(%)	14.0	25.3	(2.9)	3.9	7.1
건설/상사	28,343	34,816	32,576	33,209	35,416
급식	2,261	2,586	2,798	3,062	3,194
레저	517.0	757.0	776.0	824.0	845.0
패션	1,766	2,001	2,051	2,022	2,149
바이오	1,568	3,002	3,695	4,429	5,026
매출원가	30,434	37,123	35,329	36,363	39,031
매출총이익	4,021	6,039	6,567	7,183	7,600
판관비	2,825	3,511	3,697	4,014	4,136
영업이익	1,196	2,529	2,870	3,169	3,464
YoY(%)	39.5	111.4	13.5	10.4	9.3
영업이익률(%)	3.5	5.9	6.9	7.3	7.4
영업외손익	1,285	806.0	679.3	742.2	763.0
세전이익	2,480	3,335	3,549.5	3,911.4	4,226.7
법인세비용	651.4	789.6	830.4	981.3	1,003.3
당기순이익	1,829	2,545	2,719	2,930	3,223

자료: 삼성물산, 유진투자증권

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	55,245.4	58,981	66,127	65,678	67,924
유동자산	15,144.0	20,313	18,978	17,913	19,489
현금성자산	2,954.7	6,776	5,235	4,280	5,757
매출채권	6,923.7	7,846	7,283	7,512	7,578
재고자산	2,810.4	4,109	4,470	4,112	4,124
비유동자산	40,101.4	38,669	47,149	47,764	48,435
투자자산	34,123.4	25,593	33,747	33,882	34,018
유형자산	5,231.8	6,401	6,964	7,195	7,473
기타	746.2	6,675	6,439	6,687	6,944
부채총계	21,893.0	27,017	26,230	26,009	26,096
유동부채	11,675.3	16,413	14,759	14,602	14,704
매입채무	5,245.8	6,599	6,707	6,601	6,703
유동성이자부채	1,678.5	3,865	3,158	3,058	3,008
기타	4,751.1	5,950	4,894	4,943	4,993
비유동부채	10,217.6	10,604	11,471	11,406	11,392
비유동이자부채	1,621.7	2,620	2,148	2,048	1,998
기타	8,596.0	7,984	9,323	9,358	9,394
자본총계	33,352.4	31,964	39,897	39,669	41,828
지배지분	30,405.5	26,681	34,238	34,010	36,169
자본금	18.9	19	19	18	17
자본잉여금	10,482.0	10,620	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	9,548.1	10,847	12,662	14,712	16,872
기타	10,356.5	5,195	10,862	8,584	8,584
비지배지분	2,946.9	5,283	5,659	5,659	5,659
자본총계	33,352.4	31,964	39,897	39,669	41,828
총차입금	3,300.2	6,485	5,306	5,106	5,006
순차입금	345.5	(291)	72	827	(751)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업현금	1,196	2,618	2,799	1,223	3,703
당기순이익	1,829	2,545	2,719	2,930	3,223
자산상각비	522	627	821	901	934
기타비현금성손익	(565)	222	411	(2,661)	(508)
운전자본증감	(1,317)	(440)	(1,063)	53	53
매출채권감소(증가)	(625)	(1,051)	111	(229)	(66)
재고자산감소(증가)	(814)	(70)	(206)	358	(12)
매입채무증가(감소)	501	(128)	(227)	(106)	102
기타	(379)	809	(740)	29	29
투자현금	(804)	(3,196)	(2,105)	(1,646)	(1,730)
단기투자자산감소	(768)	(968)	442	(86)	(89)
장기투자증권감소	304	3	(214)	(158)	(158)
설비투자	(537)	(1,106)	(1,229)	(1,132)	(1,212)
유형자산처분	40	38	24	0	0
무형자산처분	(44)	(139)	(187)	(256)	(256)
재무현금	(685)	2,561	(1,818)	(618)	(585)
차입금증가	(285)	1,504	(1,439)	(200)	(100)
자본증가	(385)	(922)	(378)	(418)	(485)
배당금지급	385	724	378	417	484
현금 증감	(148)	1,946	(1,081)	(1,041)	1,388
기초현금	2,402	2,255	4,200	3,120	2,079
기말현금	2,255	4,200	3,120	2,079	3,467
Gross Cash flow	1,785	3,394	3,951	1,170	3,649
Gross Investment	1,354	2,667	3,610	1,507	1,587
Free Cash Flow	431	727	341	(337)	2,062

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	34,455	43,162	41,896	43,546	46,630
증가율(%)	0.0	25.3	(2.9)	3.9	7.1
매출원가	30,434	37,123	35,329	36,363	39,031
매출총이익	4,021	6,039	6,567	7,183	7,600
판매 및 일반관리비	2,825	3,511	3,697	4,014	4,136
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	1,196	2,529	2,870	3,169	3,464
증가율(%)	0.0	111.4	13.5	10.4	9.3
EBITDA	1,718	3,156	3,691	4,070	4,397
증가율(%)	0.0	83.7	17.0	10.3	8.0
영업외손익	1,285	806	679	742	763
이자수익	1,110	743	858	832	1,011
이자비용	93	188	255	210	203
지분법손익	111	143	83	(36)	(36)
기타영업외손익	157	109	(7)	156	(9)
세전순이익	2,480	3,335	3,549	3,911	4,227
증가율(%)	0.0	34.4	6.4	10.2	8.1
법인세비용	651	790	830	981	1,003
당기순이익	1,829	2,545	2,719	2,930	3,223
증가율(%)	0.0	39.1	6.8	7.8	10.0
지배주주지분	1,635	2,044	2,218	2,467	2,643
증가율(%)	0.0	25.0	8.5	11.2	7.1
비지배지분	194	501	501	463	580
EPS(원)	8,749	10,938	11,953	13,876	15,550
증가율(%)	0.0	25.0	9.3	16.1	12.1
수정EPS(원)	8,749	10,938	11,953	13,854	15,526
증가율(%)	0.0	25.0	9.3	15.9	12.1

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,749	10,938	11,953	13,876	15,550
BPS	161,290	141,531	182,877	189,732	210,966
DPS	4,200	2,300	2,550	2,700	2,800
밸류에이션(배,%)					
PER	13.6	10.4	13.0	11.2	10.0
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	13.3	6.7	7.8	7.3	6.4
배당수익률	3.5	2.0	1.6	1.7	1.8
PCR	12.6	6.3	7.4	23.8	7.3
수익성(%)					
영업이익률	3.5	5.9	6.9	7.3	7.4
EBITDA이익률	5.0	7.3	8.8	9.3	9.4
순이익률	5.3	5.9	6.5	6.7	6.9
ROE	5.4	7.2	7.3	7.2	7.5
ROIC	n/a	35.2	23.6	24.3	25.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	1.0	(0.9)	0.2	2.1	(1.8)
유동비율	129.7	123.8	128.6	122.7	132.5
이자보상배율	12.9	13.4	11.3	15.1	17.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.0	5.8	5.5	5.9	6.2
재고자산회전율	14.3	12.5	9.8	10.1	11.3
매입채무회전율	6.8	7.3	6.3	6.5	7.0

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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

