

# 삼성물산

## 028260

Apr 15, 2024

Buy

유지

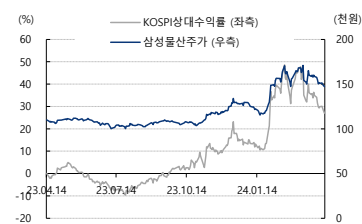
TP 190,000 원

상향

## Company Data

현재가(04/12)	140,100 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	170,800 원
52 주 최저가(보통주)	100,100 원
KOSPI (04/12)	2,681.82p
KOSDAQ (04/12)	860.47p
자본금	187 억원
시가총액	274,546 억원
발행주식수(보통주)	17,778 만주
발행주식수(우선주)	147 만주
평균거래량(60 일)	53.4 만주
평균거래대금(60 일)	835 억원
외국인지분(보통주)	24.76%
주요주주	
이재용 외 13 인	33.29%
케이씨씨	9.17%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.6	37.6	36.1
상대주가	-14.1	24.6	28.1



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com

## 밸류 업, 여전히 매력적

목표주가 190,000원으로 11.7% 상향. 지분가치 증가 반영

삼성물산에 대해 투자 의견 ‘매수’ 유지. 목표주가는 170,000원 → 190,000원으로 11.7% 상향. 목표주가 상향은 ‘24년 영업이익 증가 및 최근 삼성전자 등 상장 지분가치 상승을 반영. 현재 동사에는 60%에 달하는 과도한 지분가치 할인을 반영하고 있고, 최근 밸류업 프로그램 진행 등 지분가치 할인을 축소 요인이 있으나, 추가 괴리를 감안해 이번 보고서에 할인을 조정을 반영하지는 않음. 최근 주가는 3Q23 실적 발표 이후 높아진 실적 레벨과 향후 주주 환원 증가 기대감 등으로 목표 주가에 도달, 3월 이후 밸류업 프로그램 기대감 축소로 주가 급락세 보임. 하지만 동사는 추가적인 주주환원에 대한 고민을 지속하고 있는 바, 근시일 이내 주가 회복을 기대. 건설 불황 지속 불구, ① 건설을 포함한 전사업부 실적 성장세 지속, ② 수소태양광 등 신사업부문의 가시적 성장 및 ③ 고질적 지분가치 할인 요인 해소 가능성 증가 등 여전히 매력적인 주식. 업종 Top-Pick.

1Q24년 영업이익 6,460억원(YoY +0.8%), 바이오 이익 증가로 이익 개선

1Q24 매출액 10.4조원(YoY +1.4%), 영업이익 6,460억원(YoY +0.8%), 바이오 이익 증가로 이익 개선. 건설(YoY -17.8%)은 신규 수주 호조에 따른 매출액 증가 불구, 하이테크 매출액 일부 감소로 이익 감소. 상사(YoY -9.1%)는 원자재가 회복으로 전분기 이익 증가 예상되나, 기저효과로 전년동기비 이익 감소, 패션(YoY +3.5%)은 성수기 효과 및 온라인 상품 호조 지속으로 이익 개선. 리조트(YoY 흑전)는 비수기 불구, 원가 관리 개선으로 손실 축소. 식음(YoY -7.1%)은 식재료가 상승으로 소폭 이익 감소. 바이오(YoY +23.7%)는 배치 효율화로 이익 개선. 영업이익 시장 기대치(6,557억원) 부합 전망.

‘24년 매출액 44.3조원(YoY +5.8%), 영업이익 3.0조원(YoY +5.3%), 건설(YoY +3.0%) · 상사(YoY +12.8%) · 패션(YoY +6.2%) · 리조트(YoY +4.5%) · 식음(YoY -2.3%) · 바이오(YoY +5.7%) 등 대부분의 사업부문 전년비 이익 개선 전망. ‘24년도 역대 최대 영업이익 경신 예상.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	43,162	41,896	44,317	46,750	48,480
YoY(%)	25.3	-2.9	5.8	5.5	3.7
영업이익(십억원)	2,529	2,870	3,021	3,309	3,520
OP 마진(%)	5.9	6.9	6.8	7.1	7.3
순이익(십억원)	2,545	2,719	2,954	3,107	3,380
EPS(원)	10,919	11,907	13,439	14,256	15,512
YoY(%)	25.3	9.0	12.9	6.1	8.8
PER(배)	10.4	10.9	10.9	10.3	9.5
PCR(배)	7.3	7.0	6.9	6.5	6.3
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	8.2	8.0	7.9	7.3	6.8
ROE(%)	7.2	7.3	6.8	6.8	7.0

[도표 1] 부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024
매출액	10,239	10,586	10,971	10,101	10,378	11,065	11,360	11,514	41,897	44,317
YoY	-1.9%	-2.2%	-2.5%	-5.1%	1.4%	4.5%	3.5%	14.0%	-2.9%	5.8%
건설	4,600	4,751	5,282	4,678	4,766	4,908	5,370	5,239	19,311	20,283
상사	3,604	3,516	3,254	2,892	3,504	3,775	3,401	3,431	13,266	14,111
패션	526	524	456	545	535	530	480	547	2,051	2,092
리조트	124	225	219	208	136	232	226	214	776	808
식음	664	704	726	704	680	720	750	732	2,798	2,882
바이오	721	866	1,034	1,074	757	900	1,133	1,351	3,695	4,141
영업이익	641	772	830	627	646	773	827	775	2,870	3,021
YoY	18.3%	38.8%	4.1%	-0.9%	0.8%	0.1%	-0.4%	23.6%	13.5%	5.3%
건설	292	305	303	135	240	283	308	235	1,035	1,066
상사	99	114	89	57	90	98	98	119	359	405
패션	57	57	33	46	59	56	40	50	193	205
리조트	-22	12	53	24	0	18	44	8	67	70
식음	29	37	40	22	27	38	27	33	128	125
바이오	186	247	312	343	230	280	310	330	1,088	1,150
영업이익률	6.3%	7.3%	7.6%	6.2%	6.2%	7.0%	7.3%	6.7%	6.9%	6.8%
건설	6.3%	6.4%	5.7%	2.9%	5.0%	5.8%	5.7%	4.5%	5.4%	5.3%
상사	2.7%	3.2%	2.7%	2.0%	2.6%	2.6%	2.9%	3.5%	2.7%	2.9%
패션	10.8%	10.9%	7.2%	8.4%	11.0%	10.6%	8.3%	9.1%	9.4%	9.8%
리조트	-17.7%	5.3%	24.2%	11.5%	0.0%	7.8%	19.5%	3.7%	8.6%	8.7%
식음	4.4%	5.3%	5.5%	3.1%	4.0%	5.3%	3.6%	4.5%	4.6%	4.3%
바이오	25.8%	28.5%	30.2%	31.9%	30.4%	31.1%	27.4%	24.4%	29.4%	27.8%
순이익	677	583	570	388	679	612	652	467	2,218	2,410

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 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	125.0	8.8	1,100
합계	1,871.1	4.73	8,852
지분가치(B)	24.04.11 기준	지분율	평가액
삼성생명	16,620	19.3%	3,214
삼성전자	8.41 만원	298,818,100 주	25,131
삼성 SDS	11,599	17.1%	1,983
바이오로직스	56,369	43.4%	24,487
합계(B)			54,815
합계(지분가치 60% 할인)(B1)			21,926
순차입금(C)			-845
기업가치=A+(B1)-C			31,623
주식수(천주)			163,465
주당순자산가치(원), (지분가치 할인)			193,453
현재 목표가(원)			190,000
현재가(원)			140,100
목표주가 대비 상승여력			35.6%

자료: 교보증권 리서치센터

## 삼성물산 [028260]

밸류 업, 여전히 매력적

### [삼성물산 028260]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	43,162	41,896	44,317	46,750	48,480
매출원가	37,123	35,329	37,581	39,644	41,111
매출총이익	6,039	6,567	6,736	7,106	7,369
매출총이익률 (%)	14.0	15.7	15.2	15.2	15.2
판매비와관리비	3,511	3,697	3,715	3,797	3,849
영업이익	2,529	2,870	3,021	3,309	3,520
영업이익률 (%)	5.9	6.9	6.8	7.1	7.3
EBITDA	3,156	3,691	4,045	4,305	4,483
EBITDA Margin (%)	7.3	8.8	9.1	9.2	9.2
영업외손익	806	679	836	746	893
관계기업손익	143	83	99	99	99
금융수익	311	368	340	360	411
금융비용	-397	-334	-319	-299	-234
기타	749	562	715	586	616
법인세비용차감전순이익	3,335	3,549	3,857	4,055	4,413
법인세비용	790	830	902	949	1,032
계속사업순이익	2,545	2,719	2,954	3,107	3,380
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,545	2,719	2,954	3,107	3,380
당기순이익률 (%)	5.9	6.5	6.7	6.6	7.0
비지배지분순이익	501	501	544	572	623
지배지분순이익	2,044	2,218	2,410	2,535	2,758
지배순이익률 (%)	4.7	5.3	5.4	5.4	5.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4,964	5,653	72	72	72
포괄순이익	-2,419	8,372	3,026	3,179	3,452
비지배지분포괄이익	524	520	188	198	215
지배지분포괄이익	-2,943	7,852	2,838	2,981	3,238

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	3,231	3,477	3,473
당기순이익	2,545	2,719	2,954	3,107	3,380
비현금항목의 가감	849	1,232	1,427	1,496	1,399
감가상각비	627	821	769	729	699
외환손익	168	3	-24	76	-4
자본법평가손익	-143	-83	-99	-99	-99
기타	197	491	782	790	804
자산부채의 증감	-440	-1,063	-967	-932	-1,082
기타현금흐름	-336	-90	-184	-194	-224
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	-1,060	-1,006
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	-417	-463
기타	1,094	-1,688	-289	-288	-288
현금의 증감	1,946	-1,081	580	634	1,076
기초 현금	2,255	4,200	3,120	3,699	4,334
기말 현금	4,200	3,120	3,699	4,334	5,410
NOPLAT	1,930	2,199	2,314	2,535	2,696
FCF	1,011	728	1,271	1,400	1,377

자료: 삼성물산, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	20,313	18,978	19,739	20,526	21,894
현금및현금성자산	4,200	3,120	3,699	4,334	5,410
매출채권 및 기타채권	7,846	7,283	7,420	7,524	7,783
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	67,696	69,422	71,464
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	36,230	38,348	40,643
자본금	19	19	18	18	18
자본잉여금	10,620	10,696	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	10,847	12,662	14,655	16,772	19,067
기타자본변동	-2,384	-2,378	-2,378	-2,378	-2,378
비지배지분	5,283	5,659	5,988	6,338	6,718
자본총계	31,964	39,897	42,218	44,686	47,360
총차입금	6,177	4,966	4,561	4,158	3,856

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

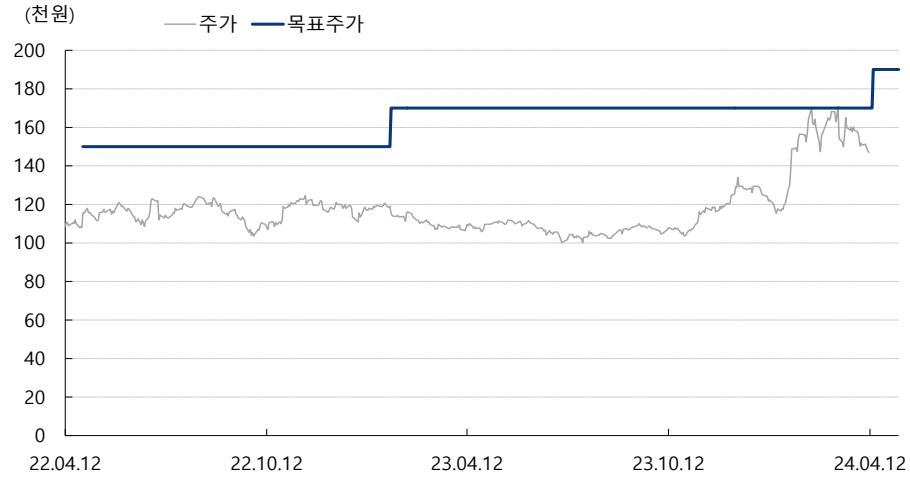
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,919	11,907	13,439	14,256	15,512
PER	10.4	10.9	10.9	10.3	9.5
BPS	141,531	182,877	202,119	213,934	226,735
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	16,739	19,674	22,366	24,019	25,007
EV/EBITDA	8.2	8.0	7.9	7.3	6.8
SPS	230,950	225,267	247,100	262,961	272,691
PSR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
CFPS	5,365	3,882	7,031	7,808	7,680
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	5.8	5.5	3.7
영업이익 증가율	111.4	13.5	5.3	9.5	6.4
순이익 증가율	39.1	6.8	8.7	5.2	8.8
수익성					
ROIC	18.5	15.0	14.5	15.0	15.0
ROA	3.6	3.5	3.6	3.7	3.9
ROE	7.2	7.3	6.8	6.8	7.0
안정성					
부채비율	84.5	65.7	60.3	55.4	50.9
순차입금비율	10.5	7.5	6.7	6.0	5.4
이자보상배율	13.4	11.3	12.9	15.4	17.6

#### 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
2022.04.28	매수	150,000	(22.94)	(18.00)					
2022.07.28	매수	150,000	(23.15)	(17.33)					
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							
2024.04.15	매수	190,000							

자료: 교보증권 리서치센터

#### ■ Compliance Notice ■

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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.

#### ■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	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 투자가간 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