



삼성물산 (028260)

[2Q24 Review] 성장과 분배의 하모니

Buy(유지)

목표주가 200,000원, 현재 주가(7/31): 155,300원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

2Q24 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 11% 상회

- 2분기 매출액 11.0조 원, 영업이익 9004억 원으로 각각 YoY +4.0%, +16.6% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액 부합, 영업이익 10.8% 상회, 지배주주순이익 6.8% 하회.
- 바이오에피스의 호실적(마일스톤 인식 약 2200억 원)에 힘입어 시장 기대치를 상회하는 영업이익을 기록. 부문별로는 하이테크 수주 감소에 따른 건설 매출의 QoQ 감소가 두드러진 가운데(하반기 QoQ 감소 지속 예상), 상사 부문 OPM은 2.1%로 YoY, QoQ 감소한 반면, 레저 및 식품 부문의 마진은 각각 8.1%, 5.9%로 YoY 개선.
- 상반기 신규수주는 6.6조 원(국내 5.9조 원, 해외 0.7조 원)으로 연간 목표의 약 37%를 달성. 주택 분양 계획은 연초 4560세대에서 6117세대로 늘어났으며, 상반기 공급은 1557세대로 상향된 계획 물량 대비 25.5% 소화.
- 신사업과 관련, 지난 25일 NuScale, Fluor, Sargent & Lundy社와 루마니아 SMR 기본설계(FEED) 참여 계획을 밝힘. 루마니아 SMR사업은 기존 석탄화력발전소를 폐쇄하고 462MW(77MWx6기) 규모의 SMR로 교체하는 사업으로 '26년 착공, '30년 상업운전 목표. 삼성물산은 FEED 참여 후 EPC 계약(총 40~50억 불)에서 유리한 고지 선점 계획. 상반기 투자 실적은 약 3천억 원 수준이며, 하반기에 보다 집중될 것으로 예상.

신사업과 주주환원에 대한 기대감을 동시에

- 투자 의견 BUY와 목표주가 200,000원 유지. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 작년 2월 발표한 3개년('23~'25년) 주주환원 정책을 바탕으로 안정적 배당 지급이 예상되는 가운데, 밸류업 관련 공시, 다음 배당정책('26년 이후) 발표 등 주주환원에 대한 기대감은 지속될 전망. 적극적인 신사업 추진과 투자 집행으로 성장에 대한 노력이 같이 이루어지는 모습이 더욱 긍정적. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.65배, P/E 11.1배 수준.

[표1] 삼성물산 2024년 2분기 실적

(단위: 십억 원)

	2Q23	1Q24	2Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	10,586	10,796	11,005	10,960	11,049	4.0%	1.9%	0.4%	-0.4%
영업이익	772	712	900	793	813	16.6%	26.4%	13.5%	10.8%
지배주주순이익	583	728	577	615	619	-1.1%	-20.8%	-6.2%	-6.8%
영업이익률	7.3%	6.6%	8.2%	7.2%	7.4%	0.9%P	1.6%P	0.9%P	0.8%P
순이익률	5.5%	6.7%	5.2%	5.6%	5.6%	-0.3%P	-1.5%P	-0.4%P	-0.4%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

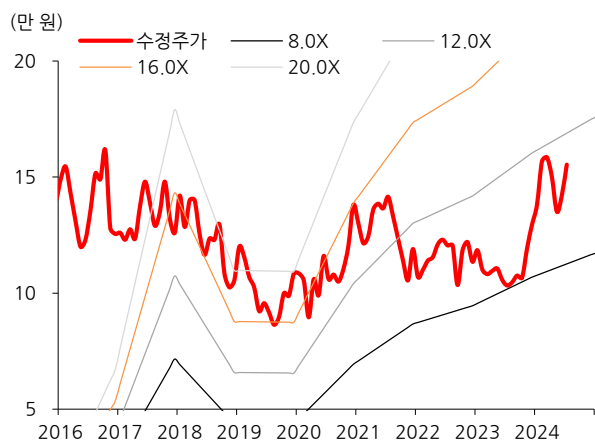
[표2] 삼성물산의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	10,239	10,586	10,971	10,100	10,796	11,005	10,263	9,934	43,162	41,896	41,997	42,090
건설	4,600	4,751	5,282	4,678	5,584	4,915	4,615	4,591	14,598	19,311	19,705	18,465
건축	3,432	3,560	4,056	3,509	4,565	3,968	3,702	3,620	10,701	14,557	15,855	14,732
토목	259	236	336	245	200	183	183	220	983	1,076	787	801
플랜트	810	846	805	798	819	764	729	751	2,570	3,259	3,063	2,931
상사	3,604	3,516	3,254	2,891	2,906	3,399	3,138	2,628	20,218	13,265	12,071	12,433
패션	526	524	456	545	517	513	446	523	2,002	2,051	2,000	1,980
레저	124	225	219	208	126	246	220	191	757	776	784	792
식음	664	704	726	704	716	775	802	785	2,586	2,798	3,078	3,232
바이오	721	866	1,034	1,074	947	1,157	1,041	1,215	3,002	3,695	4,360	5,189
YoY(%)	-1.9	-2.1	-2.5	-5.1	5.4	4.0	-6.5	-1.6	25.3	-2.9	-2.7	0.5
건설	52.4	41.4	26.1	16.1	21.4	3.5	-12.6	-1.9	32.8	32.3	35.0	-4.4
건축	56.5	48.2	31.8	15.9	33.0	11.5	-8.7	3.2	52.1	36.0	48.2	1.2
토목	17.7	-4.8	46.1	-14.0	-22.8	-22.5	-45.5	-10.0	-25.5	9.5	-20.0	-25.5
플랜트	45.9	34.9	4.8	28.7	1.1	-9.7	-9.4	-5.9	7.8	26.8	19.2	-10.1
상사	-37.7	-35.1	-32.2	-31.6	-19.4	-3.3	-3.5	-9.1	16.5	-34.4	-9.0	3.0
패션	11.0	1.7	-3.2	0.6	-1.6	-2.1	-2.2	-4.0	13.4	2.4	-2.5	-1.0
레저	42.5	2.3	-3.5	-6.7	1.6	9.3	0.6	-8.0	46.4	2.5	1.0	1.0
식음	16.9	7.5	3.3	6.7	7.8	10.1	10.5	11.5	14.4	8.2	10.0	5.0
바이오	41.1	32.2	18.9	11.2	31.3	33.6	0.7	13.1	91.5	23.1	18.0	19.0
매출원가	8,730	8,898	9,258	8,443	9,147	9,092	8,576	8,172	37,123	35,329	34,986	34,860
매출원가율(%)	85.3	84.1	84.4	83.6	84.7	82.6	84.0	82.3	86.0	84.3	83.3	82.8
판매비	868	916	883	1,030	937	1,013	947	1,085	3,511	3,697	3,981	4,082
판매비율(%)	8.5	8.7	8.0	10.2	8.7	9.2	9.2	10.9	8.1	8.8	9.5	9.7
영업이익	641	772	830	627	712	900	740	677	2,529	2,870	3,029	3,147
YoY(%)	18.3	38.9	4.2	-1.1	11.2	16.6	(10.9)	8.0	111.4	13.5	5.5	3.9
건설	292	305	303	135	337	283	245	184	875	1,035	1,048	859
상사	99	114	89	57	85	72	60	27	396	359	244	348
패션	57	57	33	46	54	52	30	42	181	193	178	171
레저	-22	12	53	24	-11	20	48	20	57	67	77	76
식음	29	37	40	22	32	46	46	28	73	128	152	163
바이오	186	247	312	343	216	427	311	377	947	1,088	1,330	1,530
영업이익률(%)	6.3	7.3	7.6	6.2	6.6	8.2	7.2	6.8	5.9	6.9	7.2	7.5
건설	6.3	6.4	5.7	2.9	6.0	5.8	5.3	4.0	6.0	5.4	5.3	4.7
상사	2.7	3.2	2.7	2.0	2.9	2.1	1.9	1.0	2.0	2.7	2.0	2.8
패션	10.8	10.9	7.2	8.4	10.5	10.1	6.7	8.0	9.0	9.4	8.9	8.7
레저	(17.7)	5.3	24.2	11.5	(8.7)	8.1	21.8	10.4	7.5	8.6	9.8	9.6
식음	4.4	5.3	5.5	3.1	4.5	5.9	5.8	3.5	2.8	4.6	4.9	5.0
바이오	25.8	28.5	30.2	31.9	22.8	36.9	29.9	31.0	31.5	29.4	30.5	29.5
영업외손익	277	151	156	95	351	140	144	95	806	679	730	726
세전이익	918	923	987	722	1,064	1,040	884	772	3,335	3,549	3,760	3,873
순이익	752	695	701	571	822	734	672	587	2,545	2,719	2,815	2,944
YoY(%)	15.8	9.8	17.5	-14.2	9.3	5.7	-4.2	2.7	39.1	6.8	3.5	4.6
순이익률(%)	7.3	6.6	6.4	5.7	7.6	6.7	6.5	5.9	5.9	6.5	6.7	7.0
자배기업순이익	677	583	570	388	728	577	591	516	2,044	2,218	2,412	2,590

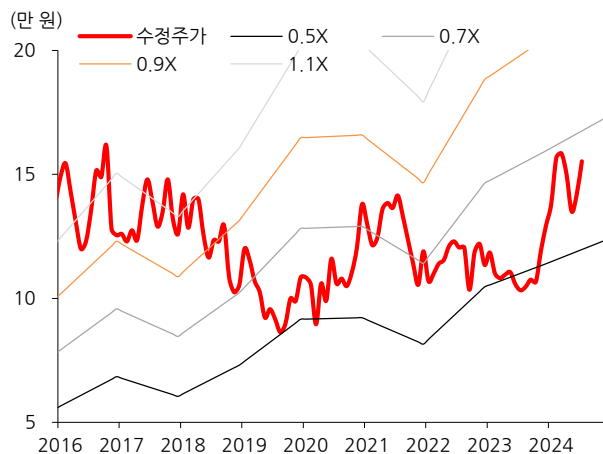
자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



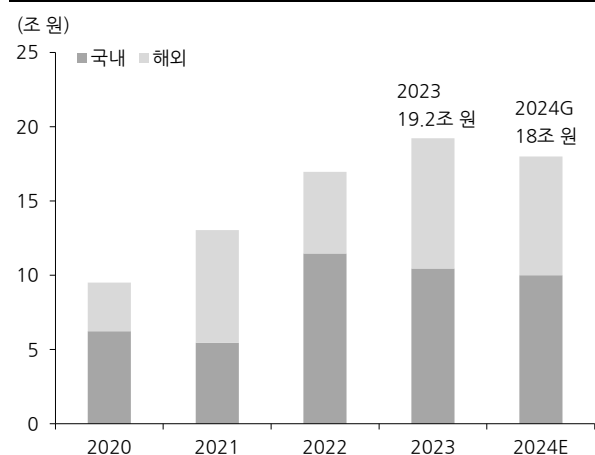
자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



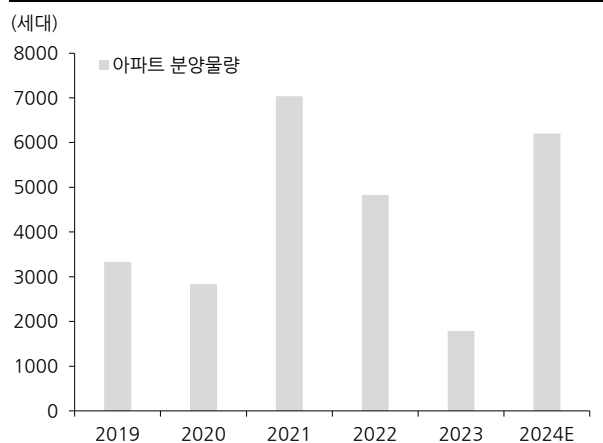
자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성물산 신규수주: 1H 6.6 조 원(달성률 36.7%)



자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 삼성물산 아파트 분양공급: 1H 1557 세대



자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

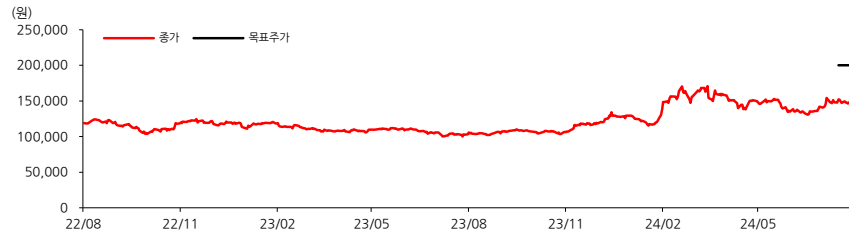
(공표일: 2024년 8월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성물산 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2024.07.16	2016.08.12	2024.07.16	2024.08.01		
투자의견	담당자변경	투자등급변경	Buy	Buy		
목표가격	송유림		200,000	200,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.16	Buy	200,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%