

삼성물산 (028260.KS)

주가 하락 과도

투자의견

BUY(유지)

목표주가

190,000 원(유지)

현재주가

129,900 원(10/30)

시가총액

23.1 (조원)

복합기업 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 3분기 매출액 10.3조원, 영업이익 7,360억원으로 컨센서스(10.6조원, 7,874억원) 대비 하회
- 건설 부문 국내외 대형 프로젝트 공정 마무리로 매출액 전년 대비 15% 감소한 것이 가장 큰 하회 요인
- 레저, 패션도 전년비 역성장으로 전환. 국내 소비 부진 여파가 영향 준 것으로 판단
- 식품 부문은 전년대비 매출, 영업이익 각각 12%, 18% 성장. 캡티브 고객 확대와 식자재 유통 부문 호조
- 2025년 실적 가시성 확보에 가장 큰 요인은 건설 부문의 하이테크 매출 감소를 상쇄할 동력 찾는 것
- 해외 반도체 고객의 후공정 라인, 연구, 창고동 등에 대한 수주 추진 중
- 주가 하락 과도. 삼성전자의 주가 약세와 반도체부문 부진을 지나치게 부정적으로 해석하고 있다고 판단. 목표가 190,000원 유지, PBR 0.7배 수준으로 밴드 하단으로 재진입. 레벨 업 된 펀더멘탈도 고려해야

주가(원,10/30)	129,900
시가총액(십억원)	23,094

발행주식수	177,784천주
52주 최고가	171,700원
최저가	105,100원
52주 일간 Beta	1.49
60일 일평균거래대금	374억원
외국인 지분율	27.1%
배당수익률(2024F)	2.1%

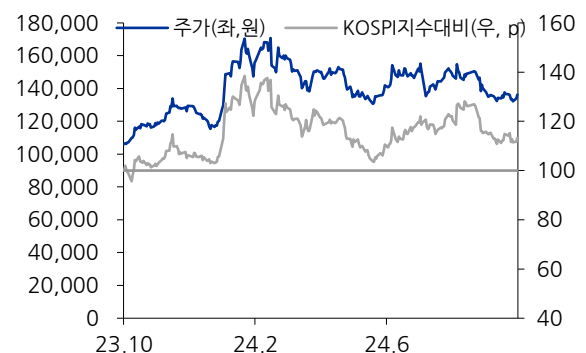
주주구성	
이재용 (외 14인)	34.7%
케이씨씨 (외 1인)	9.6%
자사주 (외1인)	8.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-5.8	-9.8	10.2
절대기준	-5.7	-13.5	22.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	190,000	190,000	-
영업이익(24)	2,980	3,169	▼
영업이익(25)	3,011	3,464	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	43,162	41,896	41,406	42,320
영업이익	2,529	2,870	2,980	3,011
세전손익	3,335	3,549	3,599	3,774
당기순이익	2,545	2,719	2,666	2,879
EPS(원)	10,938	11,953	12,333	13,888
증감률(%)	25.0	9.3	3.2	12.6
PER(배)	10.4	10.9	10.5	9.4
ROE(%)	7.2	7.3	6.5	6.8
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	6.7	6.6	6.5	6.0

자료: 유진투자증권



3분기 예상 하회한 실적	<p>삼성물산의 3분기 매출액은 10.3 조원, 영업이익은 7,360 억원으로 각각 전년동기 대비 6%, 11% 감소하면서 컨센서스(10.6 조원, 7,874 억원) 대비 하회했다. 삼성전자향 하이테크 매출과 여타 대형 프로젝트들의 공정 마무리로 건설부문 매출이 전년대비 15% 감소한 것이 부진의 가장 큰 이유로 판단된다. 레저, 패션도 전년비 역성장세를 기록했는데, 이는 국내 소비 부진의 여파로 파악된다. 식음부문은 캡티브 매출 확대와 식자재 유통 호조로 매출과 영업이익 모두 성장세를 기록했다.</p>
하이테크 매출 감소를 상쇄할 동력 찾는 중	<p>매출 구성에서 가장 크고 영업이익률도 높은 캡티브향 매출(하이테크) 감소에 대한 우려가 큰 상태이다. 동사는 이에 대응하기 위해 해외 반도체 업체들로부터 연구동, 후공정라인, 창고동 등의 수주를 위한 작업을 하고 있다. 잠시 주춤하고 있지만, 삼성반도체 부문의 투자도 활성화되는 시점이 올 것으로 판단한다. 용인 반도체 클러스터에 대한 기대감도 아직 남아 있다.</p>
주가 하락 과도	<p>반도체 부문의 경쟁력 약화와 이에 따른 삼성전자의 주가 하락이 삼성물산 주가 급락의 가장 큰 원인이다. 삼성전자의 반도체 부문이 구조적인 하강 기조로 진입할지에 대한 판단을 하기에는 너무 이른 시점이다. 삼성물산은 합병 후 전 사업 부문의 수익성 개선 작업을 진행해왔고 결실을 거두었다. 2~3%의 영업이익률을 기록하다가 2023 년부터 7% 수준으로 이익률이 높아졌다. 바이오 부문이 이익률 개선의 가장 큰 원인이지만, 여타 부문도 탄탄해졌다. 패션은 1~2%대의 영업이익률이 8~9%대로 상승했고, 1% 이하이던 상사 부문의 영업이익률도 2% 이상을 기록하고 있다. 최근 주가 급락으로 동사의 PBR 은 0.7 배 수준으로 낮아지면서 밴드의 저점으로 회귀했다. 좋아진 펀더멘탈은 인정받지 못하고, 눈 앞의 우려만 부각되고 있다. 삼성물산에 대한 투자 의견 BUY 와 목표주가 190,000 원을 유지한다.</p>

도표 1. 분기 실적 추정(연결기준, 수정 후)

(단위: 십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24A	2Q24A	3Q24P	4Q24F
매출액	10,238.6	10,586.2	10,971.2	10,099.7	10,795.8	11,004.8	10,310.0	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	7,668.0	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	8,599.0	7,520.8
매출총이익	1,508.7	1,688.5	1,713.2	1,656.6	1,649.2	1,913.5	1,711.0	1,774.2
판관비	868.2	916.2	882.8	1,029.6	936.9	1,013.1	975.0	1,143.0
영업이익	640.5	772.3	830.4	627.0	712.3	900.4	736.0	631.2
YoY(%)	18.3	38.9	4.2	(1.1)	11.2	16.6	(11.4)	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	36.0	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	212.0	173.6
당기순이익	751.9	694.7	701.2	571.3	822.1	734.0	560.0	549.6

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 2. 분기 실적 추정(연결기준, 수정 전)

(단위: 십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24P	2Q24A	3Q24F	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 3. 연간 실적 추정(연결기준)

(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)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	55,245	58,981	66,127	65,403	67,367
유동자산	15,144	20,313	18,978	17,693	19,083
현금성자산	2,955	6,776	5,235	4,059	5,351
매출채권	6,924	7,846	7,283	7,512	7,578
재고자산	2,810	4,109	4,470	4,112	4,124
비유동자산	40,101	38,669	47,149	47,711	48,285
투자자산	34,123	25,593	33,747	33,882	34,018
유형자산	5,232	6,401	6,964	7,141	7,323
기타	746	6,675	6,439	6,687	6,944
부채총계	21,893	27,017	26,230	26,009	26,096
유동부채	11,675	16,413	14,759	14,602	14,704
매입채무	5,246	6,599	6,707	6,601	6,703
유동성이자부채	1,678	3,865	3,158	3,058	3,008
기타	4,751	5,950	4,894	4,943	4,993
비유동부채	10,218	10,604	11,471	11,406	11,392
비유동이자부채	1,622	2,620	2,148	2,048	1,998
기타	8,596	7,984	9,323	9,358	9,394
자본총계	33,352	31,964	39,897	39,394	41,271
지배지분	30,406	26,681	34,238	33,735	35,612
자본금	19	19	19	18	17
자본잉여금	10,482	10,620	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	9,548	10,847	12,662	14,438	16,315
기타	10,357	5,195	10,862	8,584	8,584
비지배지분	2,947	5,283	5,659	5,659	5,659
자본총계	33,352	31,964	39,897	39,394	41,271
총차입금	3,300	6,485	5,306	5,106	5,006
순차입금	346	(291)	72	1,047	(344)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업현금	1,196	2,618	2,799	947	3,405
당기순이익	1,829	2,545	2,719	2,666	2,879
자산상각비	522	627	821	899	919
기타비(현금성손익)	(565)	222	411	(2,671)	(446)
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)	(1,590)	(1,618)
단기투자자산감소	(768)	(968)	442	(86)	(89)
장기투자증권감소	304	3	(214)	(158)	(158)
설비투자	(537)	(1,106)	(1,229)	(1,077)	(1,100)
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)	(1,262)	1,203
기초현금	2,402	2,255	4,200	3,120	1,858
기말현금	2,255	4,200	3,120	1,858	3,060
Gross Cash flow	1,785	3,394	3,951	894	3,352
Gross Investment	1,354	2,667	3,610	1,451	1,475
Free Cash Flow	431	727	341	(558)	1,877

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	34,455	43,162	41,896	41,406	42,320
증가율(%)	0.0	25.3	(2.9)	(1.2)	2.2
매출원가	30,434	37,123	35,329	34,358	35,069
매출총이익	4,021	6,039	6,567	7,048	7,251
판매 및 일반관리비	2,825	3,511	3,697	4,068	4,240
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	1,196	2,529	2,870	2,980	3,011
증가율(%)	0.0	111.4	13.5	3.8	1.1
EBITDA	1,718	3,156	3,691	3,879	3,930
증가율(%)	0.0	83.7	17.0	5.1	1.3
영업외손익	1,285	806	679	619	763
이자수익	1,110	743	858	802	908
이자비용	93	188	255	210	203
지분법손익	111	143	83	(36)	(36)
기타영업외손익	157	109	(7)	63	94
세전순이익	2,480	3,335	3,549	3,599	3,774
증가율(%)	0.0	34.4	6.4	1.4	4.9
법인세비용	651	790	830	933	895
당기순이익	1,829	2,545	2,719	2,666	2,879
증가율(%)	0.0	39.1	6.8	(2.0)	8.0
지배주주지분	1,635	2,044	2,218	2,193	2,361
증가율(%)	0.0	25.0	8.5	(1.2)	7.7
비지배지분	194	501	501	473	518
EPS(원)	8,749	10,938	11,953	12,333	13,888
증가율(%)	0.0	25.0	9.3	3.2	12.6
수정EPS(원)	8,749	10,938	11,953	12,311	13,864
증가율(%)	0.0	25.0	9.3	3.0	12.6

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,749	10,938	11,953	12,333	13,888
BPS	161,290	141,531	182,877	188,202	207,718
DPS	4,200	2,300	2,550	2,700	2,800
밸류에이션(배,%)					
PER	13.6	10.4	10.9	10.5	9.4
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	13.3	6.7	6.6	6.5	6.0
배당수익률	3.5	2.0	2.0	2.1	2.2
PCR	12.6	6.3	6.2	26.0	6.6
수익성(%)					
영업이익률	3.5	5.9	6.9	7.2	7.1
EBITDA이익률	5.0	7.3	8.8	9.4	9.3
순이익률	5.3	5.9	6.5	6.4	6.8
ROE	5.4	7.2	7.3	6.5	6.8
ROIC	n/a	35.2	23.6	22.6	22.7
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	1.0	(0.9)	0.2	2.7	(0.8)
유동비율	129.7	123.8	128.6	121.2	129.8
이자보상배율	12.9	13.4	11.3	14.2	14.9
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	6.0	5.8	5.5	5.6	5.6
재고자산회전율	14.3	12.5	9.8	9.6	10.3
매입채무회전율	6.8	7.3	6.3	6.2	6.4

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 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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%

(2024.09.30 기준)

