

삼성물산

028260

Aug 01, 2024

Buy

유지

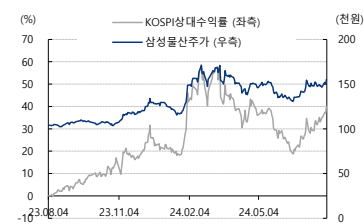
TP 210,000 원

상향

Company Data

현재가(07/31)	155,300 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	170,800 원
52 주 최저가(보통주)	102,400 원
KOSPI (07/31)	2,770.69p
KOSDAQ (07/31)	803.15p
자본금	187 억원
시가총액	277,798 억원
발행주식수(보통주)	17,778 만주
발행주식수(우선주)	147 만주
평균거래량(60 일)	29.7 만주
평균거래대금(60 일)	447 억원
외국인자본(보통주)	26.88%
주요주주	
이재용 외 13 인	34.73%
케이씨씨	9.57%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.4	12.5	50.3
상대주가	10.4	1.4	42.8



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com


KYOBO 교보증권

분기 영업이익 1조원이 눈 앞에

목표주가 210,000원으로 10.5% 상향. 어닝 서프라이즈 반영

삼성물산에 대해 투자 의견 ‘매수’ 유지. 목표주가는 190,000원 → 210,000원으로 10.5% 상향. 목표주가 상향은 연속된 어닝 서프라이즈에 따른 ‘24년 연간 실적 추정치 상향’에 따름. 당사는 현재 60%에 달하는 과도한 지분가치 할인을 반영하고 있고, 최근 밸류업 프로그램 진행 등 지분가치 할인을 역시 축소 요인이 있으나, 이번 보고서에서 할인을 조정을 반영하지는 않음. 최근 주가는 6월 이후 업종 멀티플 회복, 실적기대감 등에 힘입어 지난 3월 밸류업 기대감이 있었던 당시 수준에 근접 상승 중. ① 서울 주택 공급에 집중한 결과 최근 서울 부동산 시장 회복 수혜가 진행 중, ② 건설을 포함한 전사업부 양호한 실적 달성, ③ 수소·태양광 등 신사업부문의 가시적 성장으로 고질적 지분가치 할인 요인 해소가 가능할 것으로 판단. 업종 내 가장 매력적인 주식. 업종 Top-Pick.

2Q24년 영업이익 9,000억원(YoY +16.6%), 바이오 이익 급증으로 서프라이즈

2Q24 매출액 11.0조원(YoY +4.0%), 영업이익 9,000억원(YoY +16.6%), 전사업부 안정적 이익 유지 및 바이오 이익 급증으로 어닝 서프라이즈. 건설(YoY -7.2%)은 국내외 대형 프로젝트 공정 마무리 진입 영향으로 소폭 이익 감소. 상사(YoY -36.8%)는 철강 트레이딩 둔화 및 태양광 매각이익 감소로 이익 둔화. 패션(YoY -8.8%)은 수입상품 및 온라인 상품 호조 지속으로 안정적 이익 유지. 리조트(YoY +66.7%)는 산리오 등 파크 콘텐츠 경쟁력 강화로 이익 급증. 식품(YoY +24.3%)은 음식료가 상승에 따른 급식 수요 증가로 이익 크게 개선. 바이오(YoY +72.9%)는 4공장 활성화 등으로 이익 급증. 영업이익 시장 기대치 (8,100억원) 크게 상회. 어닝 서프라이즈.

‘24년 매출액 43.8조원(YoY +4.6%), 영업이익 3.4조원(YoY +17.8%), 건설(YoY +17.5%) · 상사(YoY +12.8%) · 패션(YoY +6.2%) · 리조트(YoY +4.5%) · 식품(YoY +5.5%) · 바이오(YoY +24.1%) 등 전사업부문 이익 개선 전망. ‘24년에도 역대 최대 영업 이익 달성 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	43,162	41,896	43,811	45,874	47,569
YoY(%)	25.3	-2.9	4.6	4.7	3.7
영업이익(십억원)	2,529	2,870	3,381	3,474	3,699
OP 마진(%)	5.9	6.9	7.7	7.6	7.8
순이익(십억원)	2,545	2,719	3,242	3,250	3,539
EPS(원)	10,919	11,907	14,856	14,892	16,219
YoY(%)	25.3	9.0	24.8	0.2	8.9
PER(배)	10.4	10.9	10.1	10.1	9.3
PCR(배)	7.3	7.0	6.3	6.2	6.0
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	8.2	8.0	7.1	6.8	6.3
ROE(%)	7.2	7.3	7.5	7.1	7.2

[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	10,796	11,005	10,648	11,362	41,897	43,811
YoY	-1.9%	-2.2%	-2.5%	-5.1%	5.4%	4.0%	-2.9%	12.5%	-2.9%	4.6%
건설	4,600	4,751	5,282	4,678	5,584	4,915	4,858	5,060	19,311	20,417
상사	3,604	3,516	3,254	2,892	2,906	3,399	3,201	3,605	13,266	13,111
패션	526	524	456	545	517	513	480	582	2,051	2,092
리조트	124	225	219	208	126	246	226	260	776	858
식음	664	704	726	704	716	775	750	651	2,798	2,892
바이오	721	866	1,034	1,074	947	1,157	1,133	1,204	3,695	4,441
영업이익	641	772	830	627	712	900	821	891	2,870	3,381
YoY	18.3%	38.8%	4.1%	-0.9%	11.1%	16.6%	-1.1%	42.1%	13.5%	17.8%
건설	292	305	303	135	337	283	308	288	1,035	1,216
상사	99	114	89	57	85	72	92	99	359	405
패션	57	57	33	46	54	52	40	59	193	205
리조트	-22	12	53	24	-11	20	44	17	67	70
식음	29	37	40	22	32	46	27	30	128	135
바이오	186	247	312	343	215	427	310	398	1,088	1,350
영업이익률	6.3%	7.3%	7.6%	6.2%	6.6%	8.2%	7.7%	7.8%	6.9%	7.7%
건설	6.3%	6.4%	5.7%	2.9%	6.0%	5.8%	6.3%	5.7%	5.4%	6.0%
상사	2.7%	3.2%	2.7%	2.0%	2.9%	2.1%	2.9%	2.7%	2.7%	3.1%
패션	10.8%	10.9%	7.2%	8.4%	10.4%	10.1%	8.3%	10.1%	9.4%	9.8%
리조트	-17.7%	5.3%	24.2%	11.5%	-8.7%	8.1%	19.5%	6.5%	8.6%	8.2%
식음	4.4%	5.3%	5.5%	3.1%	4.5%	5.9%	3.6%	4.6%	4.6%	4.7%
바이오	25.8%	28.5%	30.2%	31.9%	22.7%	36.9%	27.4%	33.1%	29.4%	30.4%
순이익	677	583	570	388	728	577	648	692	2,218	2,645

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] Valuation

영업가치(A)	24 년 추정 영업이익	배수	평가액
건설	1,216.1	4	4,864
상사	405.0	4.8	1,944
패션	205.0	4.9	1,005
리조트	70.0	7.7	539
식음	135.0	8.8	1,188
합계	2,031.1	4.70	9,540
지분가치(B)	24.07.31 기준	지분율	평가액
삼성생명	19,300	19.3%	3,733
삼성전자	839 만원	298,818,100 주	24,892
삼성 SDS	11,421	17.1%	1,953
바이오로직스	66,761	43.4%	29,001
합계(B)			59,578
합계(지분가치 60% 할인)(B1)			23,831
순차입금(C)			-494
기업가치=A+(B1)-C			33,865
주식수(천주)			163,465
주당순자산가치(원), (지분가치 할인)			207,169
현재 목표가(원)			210,000
현재가(원)			155,300
목표주가 대비 상승여력			35.2%
NAV(60% 할인) 대비 상승여력			33.4%

자료: 교보증권 리서치센터

삼성물산 [028260]

분기 영업이익 1 조원이 눈 앞에

[삼성물산 028260]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	43,162	41,896	43,811	45,874	47,569
매출원가	37,123	35,329	37,152	38,901	40,338
매출총이익	6,039	6,567	6,659	6,973	7,230
매출총이익률 (%)	14.0	15.7	15.2	15.2	15.2
판매비와관리비	3,511	3,697	3,278	3,499	3,531
영업이익	2,529	2,870	3,381	3,474	3,699
영업이익률 (%)	5.9	6.9	7.7	7.6	7.8
EBITDA	3,156	3,691	4,405	4,470	4,662
EBITDA Margin (%)	7.3	8.8	10.1	9.7	9.8
영업외손익	806	679	851	769	921
관계기업손익	143	83	99	99	99
금융수익	311	368	356	382	440
금융비용	-397	-334	-319	-299	-234
기타	749	562	715	586	616
법인세비용차감전순이익	3,335	3,549	4,232	4,242	4,620
법인세비용	790	830	990	992	1,081
계속사업순이익	2,545	2,719	3,242	3,250	3,539
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,545	2,719	3,242	3,250	3,539
당기순이익률 (%)	5.9	6.5	7.4	7.1	7.4
비지배지분순이익	501	501	597	599	652
지배지분순이익	2,044	2,218	2,645	2,651	2,887
지배순이익률 (%)	4.7	5.3	6.0	5.8	6.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4,964	5,653	72	72	72
포괄순이익	-2,419	8,372	3,314	3,322	3,611
비지배지분포괄이익	524	520	206	206	224
지배지분포괄이익	-2,943	7,852	3,108	3,115	3,387

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	3,572	3,655	3,635
당기순이익	2,545	2,719	3,242	3,250	3,539
비현금항목의 가감	849	1,232	1,500	1,517	1,419
감가상각비	627	821	769	729	699
외환손익	168	3	-24	76	-4
자본법평가손익	-143	-83	-99	-99	-99
기타	197	491	854	811	824
자산부채의 증감	-440	-1,063	-914	-897	-1,079
기타현금흐름	-336	-90	-256	-215	-244
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	-1,085	-1,033
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	-442	-490
기타	1,094	-1,688	-289	-288	-288
현금의 증감	1,946	-1,081	907	776	1,199
기초 현금	2,255	4,200	3,120	4,026	4,802
기말 현금	4,200	3,120	4,026	4,802	6,001
NOPLAT	1,930	2,199	2,590	2,661	2,834
FCF	1,011	728	1,600	1,560	1,517

자료: 삼성물산, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	20,313	18,978	20,012	20,907	22,394
현금및현금성자산	4,200	3,120	4,026	4,802	6,001
매출채권 및 기타채권	7,846	7,283	7,367	7,437	7,692
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	67,970	69,803	71,964
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	36,465	38,675	41,072
자본금	19	19	18	18	18
자본잉여금	10,620	10,696	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	10,847	12,662	14,889	17,099	19,496
기타자본변동	-2,384	-2,378	-2,378	-2,378	-2,378
비지배지분	5,283	5,659	6,027	6,392	6,788
자본총계	31,964	39,897	42,492	45,067	47,860
총차입금	6,177	4,966	4,561	4,158	3,856

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

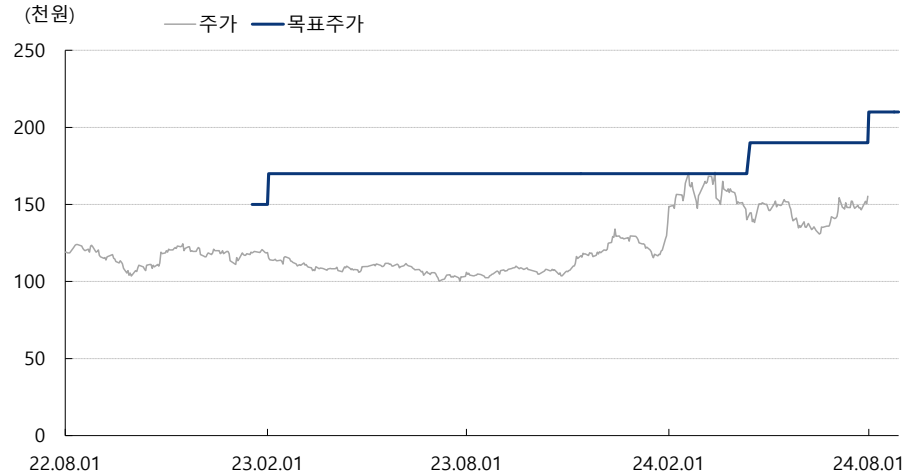
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,919	11,907	14,856	14,892	16,219
PER	10.4	10.9	10.1	10.1	9.3
BPS	141,531	182,877	203,429	215,756	229,129
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	16,739	19,674	24,574	24,936	26,006
EV/EBITDA	8.2	8.0	7.1	6.8	6.3
SPS	230,950	225,267	246,428	258,033	267,564
PSR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
CFPS	5,365	3,882	8,928	8,703	8,465
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	4.6	4.7	3.7
영업이익 증가율	111.4	13.5	17.8	2.7	6.5
순이익 증가율	39.1	6.8	19.2	0.2	8.9
수익성					
ROIC	18.5	15.0	16.3	15.8	15.8
ROA	3.6	3.5	3.9	3.8	4.1
ROE	7.2	7.3	7.5	7.1	7.2
안정성					
부채비율	84.5	65.7	60.0	54.9	50.4
순차입금비율	10.5	7.5	6.7	6.0	5.4
이자보상배율	13.4	11.3	14.4	16.2	18.5

삼성물산 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	(21.47)	0.47					
2024.04.15	매수	190,000	(25.10)	(18.79)					
2024.07.09	매수	190,000	(24.23)	(18.26)					
2024.08.01	매수	210,000							

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.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	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