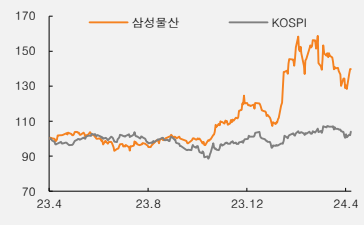


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 190,000원
현재주가(24/4/24)	150,400원
상승여력	26.3%

영업이익(24F,십억원)	2,998
Consensus 영업이익(24F,십억원)	2,967
EPS 성장률(24F,%)	-11.5
MKT EPS 성장률(24F,%)	67.3
P/E(24F,x)	14.4
MKT P/E(24F,x)	11.4
KOSPI	2,675.75
시가총액(십억원)	27,913
발행주식수(백만주)	178
유동주식비율(%)	53.6
외국인 보유비중(%)	25.0
베타(12M) 일간수익률	1.60
52주 최저가(원)	100,100
52주 최고가(원)	170,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.0	43.8	39.9
상대주가	-3.4	28.1	31.9



[건설/전자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

## 삼성물산

## 건설, 바이오 중심의 호실적

## 1Q24 Review: 영업이익은 시장 예상치 6% 상회

2024년 1분기, 삼성물산 연결 실적은 매출액 10.8조원(+5.4%, YoY), 영업이익 7,123억원(+11.2%, YoY)으로 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 6,690억원)를 6% 상회했다. 전사 매출액은 상사 부문 감소(-19%, YoY)에도 불구하고, 건설(+21%, YoY)과 바이오(+31%, YoY) 부문이 성장을 견인했다. 건설 부문 영업이익은 미국 테일러, 평택 P4 등 하이테크 공정 호조로 전년동기 대비 15% 증가한 약 3,370억원을 기록했다. 바이오와 식품 부문 영업이익은 동기간 16%, 10% 증가했고 레저 부문은 비수기 영향에도 불구하고, 적자 폭을 축소하며 손익 개선에 기여했다.

## 2024년 건설 매출 둔화, 해외 추가 수주 성과 기대

1분기 건설 부문 매출액은 5.6조원, 신규수주는 2.4조원을 기록했다. 2024년 가이던스 대비로는 각각 31%, 13%를 달성했다. 2024년 건설 부문 매출액은 연간 하이테크 수주 목표치와 수주잔고, 매출화 속도 등을 고려하면 전년 대비 감소할 것으로 추정한다.

2024년 해외 수주 실적은 태양광 Project, 호주 BESS(Battery Energy Storage System), UAE 플랜트, 공항 사업, 기존 공사 도급 증액 등에서 추가 성과를 목표하고 있다. 최근 사우디 네옴시티 투자 규모 축소 우려에도 불구하고, 관련 인프라 및 모듈러 Project 수주 계획은 유효한 것으로 파악되고 있다. 데이터센터 분야에서는 사업 초기 단계 참여 기회를 확대해나갈 전망이다.

## 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 19만원으로 12% 상향 제시

삼성물산에 대한 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 삼성전자를 비롯한 상장사 지분가치 상승분(할인율 60% 반영)을 반영해 기존 17만원에서 19만원으로 12% 상향 제시한다. 다각화된 사업 포트폴리오에 기반한 이익 성장과 더불어 수소 밸류체인 확대, 태양광, SMR 등의 신사업 추진 과정이 이어질 전망이다. 정부의 밸류업 프로그램 도입, 배당세 감면 등 정책 대응 방안에 대해 사측은 추후 확정 내용을 토대로 면밀한 검토 계획을 언급했다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	43,162	41,896	42,147	42,922	43,812
영업이익 (십억원)	2,529	2,870	2,998	3,298	3,562
영업이익률 (%)	5.9	6.9	7.1	7.7	8.1
순이익 (십억원)	2,044	2,218	1,958	2,040	2,150
EPS (원)	10,843	11,824	10,463	11,376	12,536
ROE (%)	7.2	7.3	5.5	5.4	5.4
P/E (배)	10.5	11.0	14.4	13.2	12.0
P/B (배)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
배당수익률 (%)	2.0	2.0	1.7	1.7	1.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성물산 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	10,239	10,586	10,971	10,100	10,796	5.4%	6.9%	10,412	3.7%
영업이익	641	772	830	627	712	11.2%	13.6%	669	6.5%
세전이익	918	923	987	722	1,064	15.9%	47.3%	809	31.5%
지배주주순이익	677	583	570	388	728	7.5%	87.8%	551	32.1%
영업이익률	6.3%	7.3%	7.6%	6.2%	6.6%			6.4%	
세전이익률	9.0%	8.7%	9.0%	7.1%	9.9%			7.8%	
순이익률	6.6%	5.5%	5.2%	3.8%	6.7%			5.3%	

자료: 삼성물산, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터 추정

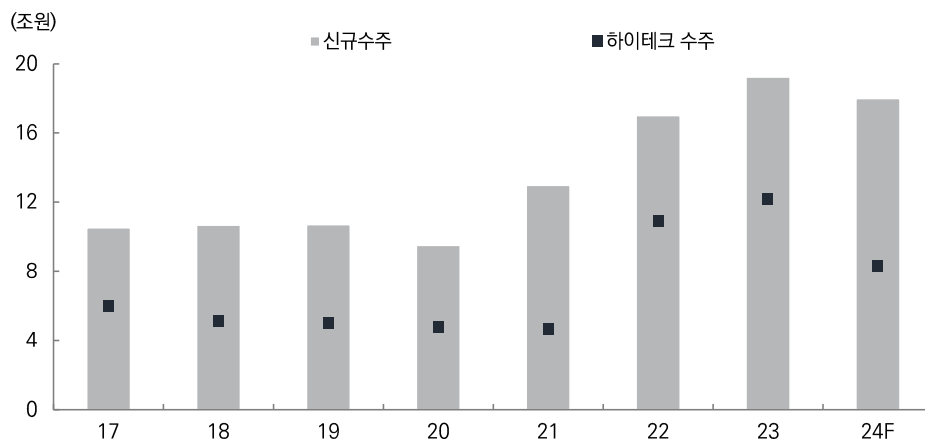
표 2. 삼성물산 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	10,239	10,586	10,971	10,100	41,896	10,796	10,627	10,366	10,358	42,147	42,922
- 건설	4,600	4,751	5,282	4,678	19,311	5,584	4,839	4,401	4,321	19,144	18,833
- 상사	3,604	3,516	3,254	2,891	13,265	2,906	3,235	3,384	3,238	12,763	13,018
- 패션	526	524	456	545	2,051	517	540	470	561	2,088	2,150
- 레저	124	225	219	208	776	126	236	230	218	811	851
- 식음	664	704	726	704	2,798	716	781	806	781	3,085	3,177
- 바이오	721	866	1,034	1,074	3,695	947	996	1,076	1,238	4,257	4,892
매출원가	8,730	8,898	9,258	8,443	35,329	9,147	8,897	8,734	8,615	35,393	35,826
% 원가율	85.3%	84.1%	84.4%	83.6%	84.3%	84.7%	83.7%	84.3%	83.2%	84.0%	83.5%
매출총이익	1,509	1,688	1,713	1,657	6,567	1,649	1,730	1,632	1,743	6,754	7,096
% 매출총이익률	14.7%	15.9%	15.6%	16.4%	15.7%	15.3%	16.3%	15.7%	16.8%	16.0%	16.5%
판관비	868	916	883	1,030	3,697	937	931	850	1,037	3,755	3,798
% 판관비율	8.5%	8.7%	8.0%	10.2%	8.8%	8.7%	8.8%	8.2%	10.0%	8.9%	8.8%
영업이익	641	772	830	627	2,870	712	799	781	706	2,998	3,298
- 건설	292	305	303	135	1,035	337	281	241	137	996	988
- 상사	99	114	89	57	359	85	108	91	73	356	387
- 패션	57	57	33	46	193	54	59	34	49	195	205
- 레저	-22	12	53	24	67	-11	13	56	26	84	89
- 식음	29	37	40	22	128	32	43	46	28	148	158
- 바이오	186	247	312	343	1,088	215	296	314	392	1,217	1,470

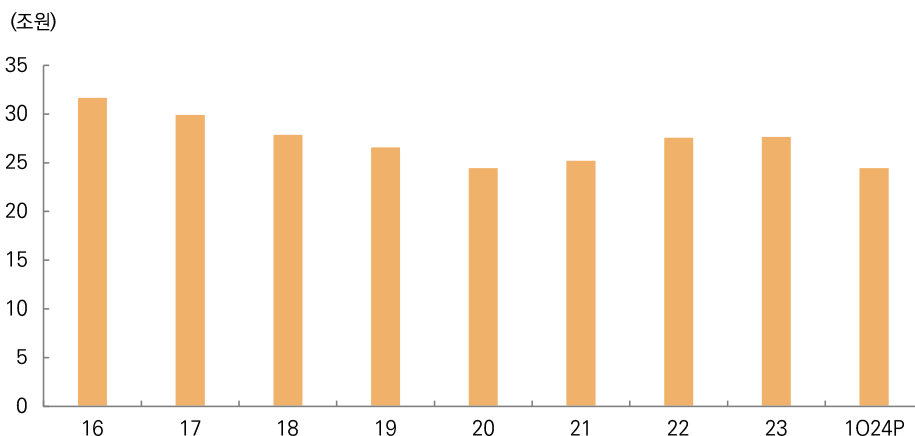
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 삼성물산 건설 부문 신규수주 및 가이드스 추이



자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성물산 건설 부문 수주잔고 추이



자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성물산 목표주가 산정

(십억원, 원, %)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	9,884	2024년 추정치 기준 (삼성바이오로직스 제외)
- 건설	3,821	2024년 추정치 기준, 건설 Peer 평균 EV/EBITDA 3.2x 적용
- 상사	2,563	2024년 추정치 기준, 상사 Peer 평균 EV/EBITDA 6.0x 적용
- 패션	1,217	2024년 추정치 기준, 패션 Peer 평균 EV/EBITDA 5.2x 적용
- 레저	1,394	2024년 추정치 기준, 레저 Peer 평균 EV/EBITDA 13.8x 적용
- 식음	889	2024년 추정치 기준, 식음 Peer 평균 EV/EBITDA 5.0x 적용
2. 자산가치	22,997	
상장사 지분가치	21,353	삼성전자 등 할인율 60% 적용
자사주	1,644	30% 할인
3. 순차입금	-552	2024년 기준(삼성바이오로직스 제외)
4. 주주가치	33,433	
- 발행주식수	179,672,996	보통주 기준
목표주가	190,000	반올림 적용
현재주가	150,400	4월 24일 종가 기준
Upside	26%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 삼성물산 (028260)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	41,896	42,147	42,922	43,812
매출원가	35,329	35,393	35,826	36,377
매출총이익	6,567	6,754	7,096	7,435
판매비와관리비	3,697	3,755	3,798	3,873
조정영업이익	2,870	2,998	3,298	3,562
영업이익	2,870	2,998	3,298	3,562
비영업손익	679	233	281	316
금융손익	-5	0	23	54
관계기업등 투자손익	83	78	105	123
세전계속사업손익	3,549	3,231	3,579	3,878
계속사업법인세비용	830	763	859	931
계속사업이익	2,719	2,467	2,720	2,947
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2,719	2,467	2,720	2,947
지배주주	2,218	1,958	2,040	2,150
비지배주주	501	510	680	797
총포괄이익	8,372	2,267	2,520	2,947
지배주주	7,852	2,130	2,367	2,769
비지배주주	520	138	153	179
EBITDA	3,691	3,851	4,199	4,511
FCF	1,570	2,070	2,160	2,457
EBITDA 마진율 (%)	8.8	9.1	9.8	10.3
영업이익률 (%)	6.9	7.1	7.7	8.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.3	4.6	4.8	4.9

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,978	19,478	20,189	21,058
현금 및 현금성자산	3,120	3,494	4,012	4,687
매출채권 및 기타채권	5,188	5,237	5,303	5,371
재고자산	4,470	4,504	4,551	4,570
기타유동자산	6,200	6,243	6,323	6,430
비유동자산	47,149	49,557	51,430	53,473
관계기업투자등	893	1,045	1,222	1,462
유형자산	6,964	7,253	7,695	8,096
무형자산	6,431	6,434	6,440	6,449
자산총계	66,127	69,034	71,618	74,530
유동부채	14,759	14,806	14,745	14,734
매입채무 및 기타채무	4,374	4,399	4,445	4,512
단기금융부채	3,158	3,045	2,904	2,765
기타유동부채	7,227	7,362	7,396	7,457
비유동부채	11,471	11,238	11,177	11,066
장기금융부채	2,148	1,990	1,884	1,749
기타비유동부채	9,323	9,248	9,293	9,317
부채총계	26,230	26,043	25,921	25,799
지배주주지분	34,238	36,822	38,848	41,085
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	10,696	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	12,662	14,202	15,828	17,563
비지배주주지분	5,659	6,169	6,849	7,646
자본총계	39,897	42,991	45,697	48,731

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,799	3,212	3,503	3,807
당기순이익	2,719	2,467	2,720	2,947
비현금수익비용가감	1,232	1,006	1,100	1,177
유형자산감가상각비	821	853	901	949
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	411	153	199	228
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-1,063	-30	-13	27
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	111	-47	-63	-67
재고자산 감소(증가)	-206	-34	-47	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-227	21	31	49
법인세납부	-780	-763	-859	-931
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,105	-1,319	-1,811	-1,572
유형자산처분(취득)	-1,205	-1,142	-1,343	-1,350
무형자산감소(증가)	-187	-3	-6	-9
장단기금융자산의 감소(증가)	466	11	-36	-40
기타투자활동	-1,179	-185	-426	-173
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,818	-685	-661	-688
장단기금융부채의 증가(감소)	-1,179	-271	-247	-274
자본의 증가(감소)	75	0	0	0
배당금의 지급	-378	-417	-414	-414
기타재무활동	-336	3	0	0
현금의 증가	-1,081	375	518	674
기초현금	4,200	3,120	3,494	4,012
기말현금	3,120	3,494	4,012	4,687

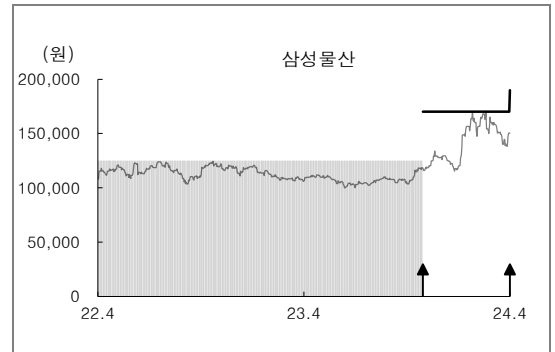
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	11.0	14.4	13.2	12.0
P/CF (x)	6.1	8.1	7.1	6.3
P/B (x)	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	8.1	8.7	8.0	7.4
EPS (원)	11,824	10,463	11,376	12,536
CFPS (원)	21,059	18,562	21,304	24,049
BPS (원)	193,323	207,302	227,631	251,038
DPS (원)	2,550	2,550	2,550	2,550
배당성향 (%)	15.2	16.8	15.2	14.0
배당수익률 (%)	2.0	1.7	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	-2.9	0.6	1.8	2.1
EBITDA증가율 (%)	17.0	4.3	9.0	7.4
조정영업이익증가율 (%)	13.5	4.5	10.0	8.0
EPS증가율 (%)	9.0	-11.5	8.7	10.2
매출채권 회전율 (회)	8.2	9.1	9.2	9.2
재고자산 회전율 (회)	9.8	9.4	9.5	9.6
매입채무 회전율 (회)	13.9	13.0	13.1	13.1
ROA (%)	4.3	3.7	3.9	4.0
ROE (%)	7.3	5.5	5.4	5.4
ROIC (%)	12.2	11.5	12.8	13.3
부채비율 (%)	65.7	60.6	56.7	52.9
유동비율 (%)	128.6	131.6	136.9	142.9
순차입금/자기자본 (%)	0.2	-1.6	-3.3	-5.2
조정영업이익/금융비용 (x)	11.3	13.8	15.1	17.4

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성물산 (028260)				
2024.04.25	매수	190,000	-	-
2023.11.23	매수	170,000	-17.04	0.47



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성물산 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.