

삼성물산 028260

예상보다 빠르게 진행되는 자사주 소각

자사주 7,677억 (4.2%) 소각 결정 → 향후 2년간 잔여분도 전량 소각

전일 자사주 7,677억원 (4.2%)을 소각한다고 발표했다. 이로써 자사주 12.6% 중 1/3을 소각했다. 당초 5년에 걸쳐 자사주를 전량 소각하기로 했으나 이를 3년으로 단축한다. 따라서 남은 자사주 8.4%도 2년간 안분하여 25년 4.2%, 26년 4.2% 소각할 전망이다.

이번 소각은 최근 정부의 상장사 value-up 프로그램과는 별개로 이미 23년 2월 글로벌 스탠다드에 부합하는 수준의 주주환원 정책 발표에서 결정되었다. 당시 1) 5년간 자사주 전량 소각, 2) 23~25년 관계사 배당 수익의 60~70% 재배당 등의 주주환원 정책을 발표한 바 있다.

상속세 납부로 하락한 총수 일가 지분율 상승 → 최대 5%p 상승

이번 소각으로 사실상 그룹의 지주회사적인 동사의 총수일가 지분율은 기존 30.89% → 32.5%로 상승하게 된다. 최근 상속세 납부 과정에서 두 차례 매각 실패 계약 체결로 인해 총수 일가의 지분율은 기존 31.8%에서 30.89%까지 하락한 바 있다. 남은 2년간 잔여 자사주 8.4%를 전량 소각할 경우 총수 일가의 지분율은 35.6% (+4.7%p)로 역대 최대치로 증가하게 된다. 자사주 전량 소각은 가장 적극적인 주주환원 정책 중 하나이면서 동시에 가장 효과적으로 대주주의 지분율을 올리는 방법임을 다시 한번 보여준다.

4Q23 실적은 기대치 소폭 하회 → 24년 매출 소폭 증가 수준 전망

4Q23 매출 10조 1,000억원 (-5.1% YoY), 영업이익 6,270억원 (-1.1% YoY)으로 각각 컨센서스를 7.3%, 10.3% 하회했다. 복합 발전 프로젝트 화재로 인해 850억원의 일회성 비용 등이 발생했다. 24년은 건설 부문의 매출 감소와 하이테크 수주가 크게 감소할 것으로 보이는 가운데 상사, 식음료 및 바이오 부문의 매출 증가가 이를 상쇄할 전망이다. 24F 연결 매출 42조원 (+0.6%YoY), 영업이익 2.8조원 (-1.9%YoY)으로 다소 보수적으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	30,216	34,455	43,162	41,896	42,165
영업이익	857	1,196	2,529	2,870	2,817
영업이익률(%)	2.8	3.5	5.9	6.9	6.7
세전이익	1,465	2,480	3,335	3,586	3,710
지배주주지분순이익	1,035	1,635	2,044	2,218	2,231
EPS(원)	5,522	8,715	12,467	13,530	13,600
증감률(%)	0.0	57.8	43.0	8.5	0.5
ROE(%)	3.8	5.4	7.2	7.4	6.5
PER(배)	25.0	13.7	9.1	10.2	10.1
PBR(배)	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	19.0	13.3	6.7	6.1	5.8

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

2024.02.01

매수(유지)

목표주가(유지)	170,000원
현재주가(01/31)	138,000원
상승여력	23.2%

Stock Data

KOSPI	2,497.1pt
시가총액(보통주)	25,612십억원
발행주식수	185,592천주
액면가	100원
자본금	19십억원
60일 평균거래량	301천주
60일 평균거래대금	37,023백만원
외국인 지분율	21.0%
52주 최고가	138,300원
52주 최저가	99,300원
주요주주	
이재용(위 14인)	33.3%
자사주(위 1인)	12.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	6.6	12.5
3M	29.3	19.7
6M	33.6	38.7

주가차트

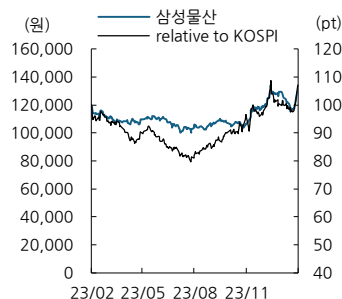


표1 삼성물산 4Q23 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	4Q23 실적	YoY	QoQ	4Q23 DS 추정치	차이 (%)	4Q23 컨센서스	차이 (%)
매출액	10,100	(5.1)	(7.9)	11,116	(9.1)	10,893	(7.3)
영업이익	627	(1.1)	(24.5)	669	(6.3)	698.7	(10.3)

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성물산 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F	YoY 증감률 (%, %p)
매출액	10,239	10,586	10,971	10,100	10,242	10,641	11,106	10,175	41,896	42,165	0.6
건설	4,600	4,751	5,282	4,678	4,265	4,447	5,011	4,320	19,311	18,042	(6.6)
상사	3,604	3,516	3,254	2,891	3,748	3,657	3,417	3,036	13,265	13,857	4.5
패션	526	524	456	545	542	540	470	561	2,051	2,113	3.0
리조트	124	225	219	208	130	236	230	218	776	815	5.0
급식/식자재	664	704	726	704	741	780	808	823	2,798	3,152	12.7
바이오	721	866	1,034	1,074	817	981	1,172	1,217	3,695	4,186	13.3
영업이익	641	772	830	627	661	763	712	681	2,870	2,817	(1.8)
건설	292	292	303	135	267	256	155	217	1,022	895	(12.4)
상사	99	114	89	57	129	126	110	51	359	416	15.9
패션	57	57	33	46	32	37	19	29	193	117	(39.4)
리조트	(22)	12	53	24	(30)	18	52	18	67	59	(11.9)
급식/식자재	29	37	40	22	25	41	36	13	128	116	(9.4)
바이오	186	247	312	343	237	285	340	353	1,088	1,214	11.6
지배순이익	677	583	570	388	677	586	577	391	2,218	2,231	0.6
영업이익률	6.3	7.3	7.6	6.2	6.5	7.2	6.4	6.7	6.9	6.7	(0.2)
건설	6.3	6.1	5.7	2.9	6.3	5.8	3.1	5.0	5.3	5.0	(0.3)
상사	2.7	3.2	2.7	2.0	3.4	3.5	3.2	1.7	2.7	3.0	0.3
패션	10.8	10.9	7.2	8.4	5.9	6.9	4.0	5.2	9.4	5.5	(3.9)
리조트	(17.7)	5.3	24.2	11.5	(22.7)	7.7	22.7	8.2	8.6	7.2	(1.4)
급식/식자재	4.4	5.3	5.5	3.1	3.4	5.2	4.5	1.6	4.6	3.7	(0.9)
바이오	25.8	28.5	30.2	31.9	29.0	29.0	29.0	29.0	29.4	29.0	(0.4)
순이익률	6.6	5.5	5.2	3.8	6.6	5.5	5.2	3.8	5.3	5.3	0.0

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성물산의 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		차이 (%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	42,912	45,933	41,896	42,165	(2.4)	(8.2)
영업이익	2,912	3,087	2,870	2,817	(1.4)	(8.8)

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 삼성물산 목표주가 산정 테이블

(십억원, %)	적정가치	가정	NAV 내 비중
영업가치 (a)	8,304		30.2
건설부문/상사	5,317	적정 PER 적용	
패션	1,486	적정 PER 적용	
리조트	516	적정 PER 적용	
급식/식자재	986	적정 PER 적용	
상장회사 가치 (b)	18,945		68.8
삼성전자	19,096		
삼성생명	2,675		
삼성에스디에스	2,011		
삼성엔지니어링	306		
삼성바이오로직스	25,768		
순차입금 (c)	-291		-1.1
Target NAV (a+b-c)	27,541	중복상장 이슈로 30% 이상 할인	100
유통주식수 (백만주)	162,168,982		
주당 NAV (원)	170,000		
현재주가 (원)	138,000		
상승여력 (%)	23.2		

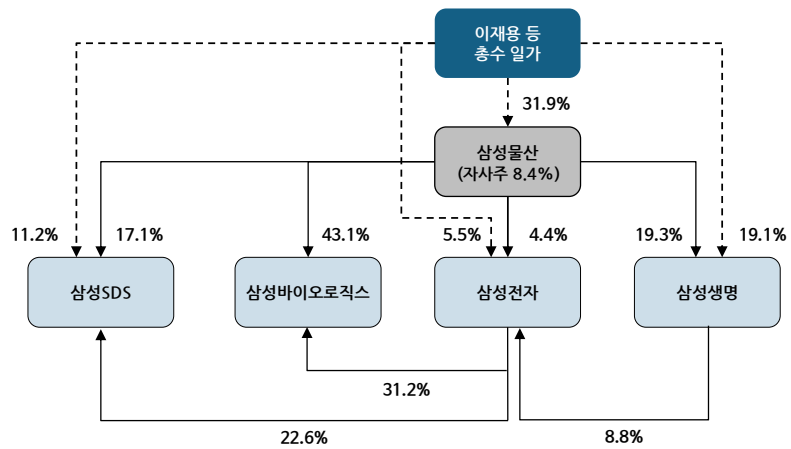
자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

표5 삼성물산 자사주 소각 공시

소각할 주식의 종류와 수	보통주식 (주)	5,918,674
	종류주식 (주)	-
발행주식 총수	보통주식 (주)	185,591,670
	종류주식 (주)	1,627,425
소각할 주식의 취득방법		기 취득 자기주식
이사회 결의일(결정일)		2024-01-31

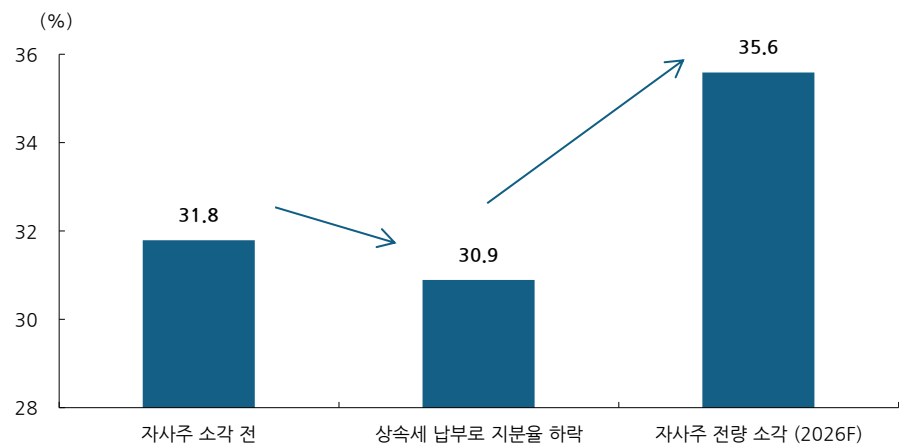
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림1 총수 일가 중심의 그룹



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림2 총수 일가의 삼성물산 지분 변화 예상도



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

[삼성물산 028260]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	12,924	15,144	20,313	24,572	26,292	매출액	30,216	34,455	43,162	41,896	42,165
현금 및 현금성자산	2,402	2,255	4,200	8,829	10,289	매출원가	26,851	30,434	37,123	35,474	35,773
매출채권 및 기타채권	4,604	6,924	7,846	7,371	7,426	매출총이익	3,365	4,021	6,039	6,422	6,392
재고자산	2,019	2,810	4,109	4,052	4,082	판매비 및 관리비	2,508	2,825	3,511	3,553	3,575
기타	3,898	3,155	4,157	4,320	4,495	영업이익	857	1,196	2,529	2,870	2,817
비유동자산	41,408	40,101	38,661	41,756	42,095	(EBITDA)	1,401	1,718	3,156	3,575	3,508
관계기업투자등	33,895	31,814	22,578	25,208	25,208	금융손익	495	1,071	452	62	-280
유형자산	4,851	5,232	6,401	6,533	6,498	이자비용	94	93	188	278	280
무형자산	780	739	6,667	6,827	7,071	관계기업등 투자손익	162	111	143	20	0
자산총계	54,332	55,245	58,974	66,328	68,387	기타영업외손익	-49	103	211	634	1,173
유동부채	10,890	11,675	16,413	15,987	16,235	세전계속사업이익	1,465	2,480	3,335	3,586	3,710
매입채무 및 기타채무	4,836	5,246	6,599	6,945	6,996	계속사업법인세비용	305	651	790	866	974
단기금융부채	2,277	1,678	3,865	4,200	4,200	계속사업이익	1,161	1,829	2,545	2,719	2,736
기타유동부채	3,776	4,751	5,950	4,842	5,038	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	10,497	10,218	10,604	11,445	11,766	당기순이익	1,161	1,829	2,545	2,719	2,736
장기금융부채	1,380	1,622	2,620	2,654	2,654	지배주주	1,035	1,635	2,044	2,218	2,231
기타비유동부채	9,117	8,596	7,984	8,791	9,113	총포괄이익	6,521	816	2,545	2,719	2,736
부채총계	21,386	21,893	27,017	27,432	28,001	매출총이익률 (%)	11.1	11.7	14.0	15.3	15.2
지배주주지분	30,198	30,406	26,681	33,539	35,028	영업이익률 (%)	2.8	3.5	5.9	6.9	6.7
자본금	19	19	19	19	19	EBITDA마진률 (%)	4.6	5.0	7.3	8.5	8.3
자본잉여금	10,482	10,482	10,620	10,696	10,696	당기순이익률 (%)	3.8	5.3	5.9	6.5	6.5
이익잉여금	8,327	9,548	10,847	12,688	14,177	ROA (%)	2.1	3.0	3.6	3.5	3.3
비지배주주지분(연결)	2,748	2,947	5,283	5,358	5,358	ROE (%)	3.8	5.4	7.2	7.4	6.5
자본총계	32,945	33,352	31,964	38,897	40,386	ROIC (%)	n/a	n/a	35.2	23.3	21.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,268	1,196	2,618	6,231	3,317	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	1,161	1,829	2,545	2,719	2,736	P/E	25.0	13.7	9.1	10.2	10.1
비현금수익비용가감	316	-44	849	4,190	508	P/B	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
유형자산감가상각비	544	522	627	705	692	P/S	0.9	0.7	0.5	0.6	0.6
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	19.0	13.3	6.7	6.1	5.8
기타현금수익비용	-228	-565	-477	3,183	-183	P/CF	17.6	12.6	6.3	3.8	8.0
영업활동 자산부채변동	-562	-1,317	-440	-678	73	배당수익률 (%)	1.7	3.5	3.7	3.3	4.0
매출채권 감소(증가)	-871	-625	-1,051	756	-55	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-168	-814	-70	58	-30	매출액	-1.8	14.0	25.3	-2.9	0.6
매입채무 증가(감소)	443	501	-128	93	52	영업이익	-1.1	39.5	111.4	13.5	-1.9
기타자산, 부채변동	34	-379	809	-1,586	106	세전이익	-4.0	69.3	34.4	7.5	3.5
투자활동 현금	-848	-804	-3,196	-1,291	-1,115	당기순이익	10.8	57.6	39.1	6.9	0.6
유형자산처분(취득)	-245	-497	-1,067	-963	-657	EPS	0.0	57.8	43.0	8.5	0.5
무형자산 감소(증가)	-35	-44	-139	-243	-244	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-504	-464	-966	89	-85	부채비율	64.9	65.6	84.5	70.5	69.3
기타투자활동	-63	201	-1,023	-174	-129	유동비율	118.7	129.7	123.8	153.7	161.9
재무활동 현금	-616	-685	2,561	-311	-742	순차입금/자기자본(x)	1.9	1.0	-0.9	-10.5	-13.9
차입금의 증가(감소)	-331	-285	1,504	299	0	영업이익/금융비용(x)	9.1	12.9	13.4	10.3	10.1
자본의 증가(감소)	-333	-385	-891	-611	-742	총차입금 (십억원)	3,657	3,300	6,485	6,854	6,854
배당금의 지급	333	385	693	693	742	순차입금 (십억원)	620	346	-291	-4,065	-5,609
기타재무활동	48	-15	1,948	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-302	-148	1,946	4,629	1,459	EPS	5,522	8,715	12,467	13,530	13,600
기초현금	2,704	2,402	2,255	4,200	8,829	BPS	160,189	161,290	141,531	177,912	185,810
기말현금	2,402	2,255	4,200	8,829	10,289	SPS	160,285	182,772	228,957	222,241	223,671
NOPLAT	679	882	1,930	2,177	2,077	CFPS	7,834	9,470	18,005	36,652	17,209
FCF	66	-336	-241	4,940	2,201	DPS	2,300	4,200	2,300	2,550	3,000

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성물산 (028260) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-02-13	담당자변경				200,000	
2023-02-13	매수	150,000	-28.3	-22.6		
2023-05-15	매수	150,000	-29.1	-25.5		
2023-07-27	매수	150,000	-29.3	-26.7		
2023-10-19	매수	150,000	-29.3	-28.2		
2023-10-26	매수	170,000	-29.5	-21.2		
2023-11-27	매수	170,000	-27.3	-21.2		
2024-02-01	매수	170,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.