

삼성물산 028260

건설 부문 역대 최대 수준의 실적 기록

1Q24 매출 10.8조 (+5.4% YoY), 영업이익 7,120억 (+11.1% YoY)

1Q24 연결 매출 10.8조원 (+5.4% YoY), 영업이익 7,120억원 (+11.1% YoY, 6.6% OPM)으로 당사 예상치와 시장 기대치를 소폭 상회했다. 특히 하이테크 향 (반도체) 호조로 인해 건설 부문 매출액은 5.58조원 (+21.4% YoY), 영업이익 3,370억원 (+15.4% YoY)의 역대 최대 수준의 실적을 기록했다. 미국 텍사스 테일러 공사 건설과 팽택 마감 공사 등이 반영되면서 매출이 크게 증가했다. 전년도 UAE 발전소 화재에 따른 충당금 반영 기저 효과와 기존 프로젝트들의 수행 안정성이 유지되면서 영업이익도 크게 개선되었다.

철강 물량 확대와 구리 등의 고마진 트레이딩 증가 등으로 상사 부문의 영업이익도 전분기 대비 개선됐으며 레저, 식음은 무난한 흐름을 보였다. 바이오 부문도 설비 확대 및 안정적 수주를 바탕으로 30% 넘는 매출 성장을 기록했다. 반면 소비 부진 등의 영향으로 패션 부문의 성장률은 다소 둔화되고 있다.

하이테크와 신사업 등의 성장 드라이브 기대

1분기 신규 수주 2.4조원 중 하이테크 (반도체)향 1.6조원을 차지한 것으로 파악된다. 올해 하이테크 향 수주 계획은 당초 8조원이었으나 이를 초과 달성할 가능성도 열려 있다. 수익성이 높은 하이테크뿐만 아니라 신사업 수주도 작년 1,000억원에서 올해 2.4조원을 목표로 하고 있으며 이번 1분기에만 수소 화합물 발전소 인프라 1,000억원의 수주를 달성했다. 사업부문 중 가장 부진한 것으로 평가되는 패션 부문도 올해 신임 대표이사 부임으로 신규 브랜드 발굴 및 육성, 온라인 플랫폼 가속화 등의 큰 체질 개선이 기대된다.

밸류업의 구체적인 가이드라인이 나온다면 부응할 수 있는 잠재 여력

이미 글로벌 스탠다드에 준하는 주주환원 정책을 시행해왔다. 사실상 경영권 방어 역할할 수 있었던 자사주를 3년 내 안분하여 전량 소각하기로 했으며 이미 1/3을 소각했다. 향후 밸류업 관련 효과적이며 구체적인 가이드라인이 나온다면 이에 부응할 수 있는 잠재 여력을 보유하고 있는 기업이다. 목표주가 19만원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	30,216	34,455	43,162	41,896	42,719
영업이익	857	1,196	2,529	2,870	2,868
영업이익률(%)	2.8	3.5	5.9	6.9	6.7
세전이익	1,465	2,480	3,335	3,549	3,662
지배주주지분순이익	1,035	1,635	2,044	2,218	2,282
EPS(원)	5,522	8,715	10,919	11,932	14,048
증감률(%)	0.0	57.8	25.3	9.3	17.7
ROE(%)	3.8	5.4	7.2	7.3	6.5
PER(배)	25.0	13.7	10.4	10.9	10.7
PBR(배)	0.9	0.7	0.8	0.7	0.8
EV/EBITDA(배)	19.0	13.3	6.7	6.6	7.0

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2024.04.25

매수(유지)

목표주가(유지)	190,000원
현재주가(04/24)	150,400원
상승여력	26.3%

Stock Data

KOSPI	2,675.8pt
시가총액(보통주)	27,913십억원
발행주식수	185,592천주
액면가	100원
자본금	19십억원
60일 평균거래량	650천주
60일 평균거래대금	99,443백만원
외국인 지분율	25.0%
52주 최고가	171,700원
52주 최저가	99,300원
주요주주	
이재용(위 14인)	33.3%
자사주(위 1인)	12.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-6.0	-3.4
3M	28.1	19.8
6M	43.8	31.5

주가차트

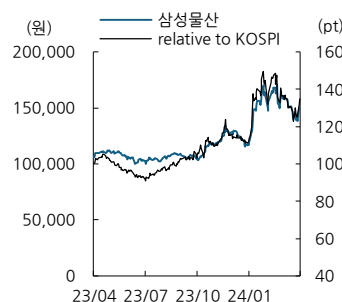


표1 삼성물산 1Q24 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	1Q24P 실적	YoY	QoQ	1Q24P DS 추정치	차이 (%)	1Q24P 컨센서스	차이 (%)
매출액	10,796	5.4	6.9	10,242	5.4	10,357	4.2
영업이익	712	11.1	13.6	661	7.7	653	9.0

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성물산 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	YoY 증감률 (%, %p)
매출액	10,239	10,586	10,971	10,100	10,796	10,641	11,106	10,175	41,896	42,719	2.0
건설	4,600	4,751	5,282	4,678	5,584	4,447	5,011	4,320	19,311	19,362	0.3
상사	3,604	3,516	3,254	2,891	2,906	3,657	3,417	3,036	13,265	13,015	-1.9
패션	526	524	456	545	517	540	470	561	2,051	2,088	1.8
리조트	124	225	219	208	126	236	230	218	776	811	4.5
급식/식자재	664	704	726	704	716	780	808	823	2,798	3,127	11.8
바이오	721	866	1,034	1,074	947	981	1,172	1,217	3,695	4,317	16.8
영업이익	641	772	830	627	712	763	712	681	2,870	2,868	-0.1
건설	292	292	303	135	337	256	155	217	1,022	965	-5.6
상사	99	114	89	57	85	126	110	51	359	372	3.7
패션	57	57	33	46	54	37	19	29	193	139	-27.9
리조트	-22	12	53	24	-11	18	52	18	67	77	15.3
급식/식자재	29	37	40	22	32	41	36	13	128	122	-4.5
바이오	186	247	312	343	215	285	340	353	1,088	1,192	9.6
지배순이익	677	583	570	388	728	586	577	391	2,218	2,282	2.9
영업이익률	6.3	7.3	7.6	6.2	6.6	7.2	6.4	6.7	6.9	6.7	-0.1
건설	6.3	6.1	5.7	2.9	6.0	5.8	3.1	5.0	5.3	5.0	-0.3
상사	2.7	3.2	2.7	2.0	2.9	3.5	3.2	1.7	2.7	2.9	0.2
패션	10.8	10.9	7.2	8.4	10.4	6.9	4.0	5.2	9.4	6.7	-2.7
리조트	-17.7	5.3	24.2	11.5	-8.7	7.7	22.7	8.2	8.6	9.5	0.9
급식/식자재	4.4	5.3	5.5	3.1	4.5	5.2	4.5	1.6	4.6	3.9	-0.7
바이오	25.8	28.5	30.2	31.9	22.7	29.0	29.0	29.0	29.4	27.6	-1.8
순이익률	6.6	5.5	5.2	3.8	6.7	5.5	5.2	3.8	5.3	5.3	0.0

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성물산의 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전 2024F	변경후 2024F	차이 (%) 2024F
매출액	42,165	42,719	1.3
영업이익	2,817	2,868	1.8

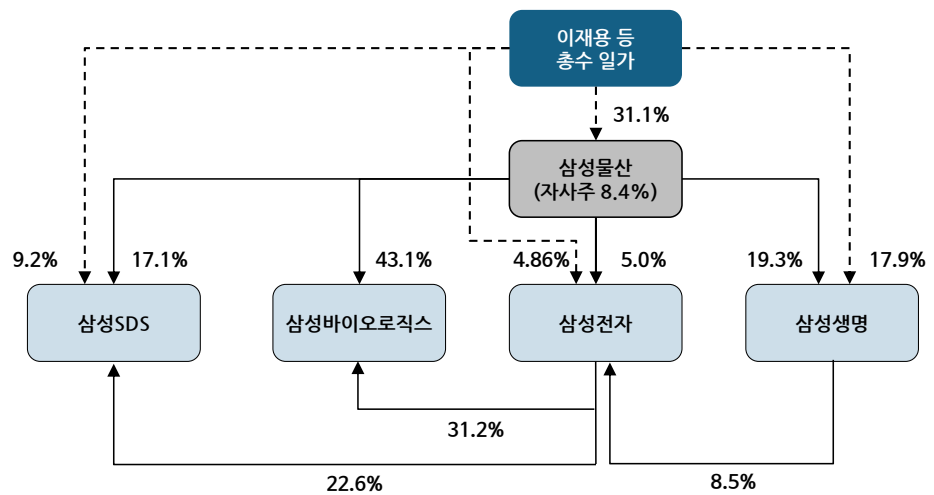
자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 삼성물산 목표주가 산정 테이블

(십억원, %)	적정가치	가정	NAV 내 비중	비고
영업가치 (a)	8,785		28.6	
건설부문/상사	6,177	적정 PER 적용		
패션	1,071	적정 PER 적용		
리조트	595	적정 PER 적용		
급식/식자재	942	적정 PER 적용		
상장회사 가치 (b)	22,238		72.4	
삼성전자	20,646			
삼성생명	3,296			
삼성에스디에스	2,005			
삼성엔지니어링	359			
삼성바이오로직스	24,234			
순차입금 (c)	287		0.9	순현금
Target NAV (a+b-c)	30,735	중복상장 이슈로 30% 이상 할인	100	
유통주식수 (백만주)	162			
주당 NAV (원)	190,000			
현재주가 (원)	150,400			
상승여력 (%)	26.3			

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 총수 일가 중심의 그룹



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

[삼성물산 028260]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	12,924	15,144	20,313	18,978	21,061	매출액	30,216	34,455	43,162	41,896	42,719
현금 및 현금성자산	2,402	2,255	4,200	3,120	4,874	매출원가	26,851	30,434	37,123	35,329	35,496
매출채권 및 기타채권	4,604	6,924	7,846	7,283	7,442	매출총이익	3,365	4,021	6,039	6,567	7,223
재고자산	2,019	2,810	4,109	4,470	4,473	판매비 및 관리비	2,508	2,825	3,511	3,697	4,355
기타	3,898	3,155	4,157	4,105	4,272	영업이익	857	1,196	2,529	2,870	2,868
비유동자산	41,408	40,101	38,669	47,149	47,877	(EBITDA)	1,401	1,718	3,156	3,691	3,779
관계기업투자등	33,895	31,814	22,578	30,379	30,379	금융손익	495	1,071	452	604	-211
유형자산	4,851	5,232	6,401	6,964	7,306	이자비용	94	93	188	255	211
무형자산	780	739	6,667	6,431	6,687	관계기업등 투자손익	162	111	143	83	0
자산총계	54,332	55,245	58,981	66,127	68,937	기타영업외손익	-49	103	211	-8	1,006
유동부채	10,890	11,675	16,413	14,759	15,344	세전계속사업이익	1,465	2,480	3,335	3,549	3,662
매입채무 및 기타채무	4,836	5,246	6,599	6,707	7,093	계속사업법인세비용	305	651	790	830	857
단기금융부채	2,277	1,678	3,865	3,158	3,158	계속사업이익	1,161	1,829	2,545	2,719	2,806
기타유동부채	3,776	4,751	5,950	4,894	5,093	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	10,497	10,218	10,604	11,471	11,832	당기순이익	1,161	1,829	2,545	2,719	2,806
장기금융부채	1,380	1,622	2,620	2,148	2,148	지배주주	1,035	1,635	2,044	2,218	2,282
기타비유동부채	9,117	8,596	7,984	9,323	9,684	총포괄이익	6,521	816	-2,389	8,379	2,806
부채총계	21,386	21,893	27,017	26,230	27,176	매출총이익률 (%)	11.1	11.7	14.0	15.7	16.9
지배주주지분	30,198	30,406	26,681	34,238	36,103	영업이익률 (%)	2.8	3.5	5.9	6.9	6.7
자본금	19	19	19	19	19	EBITDA마진률 (%)	4.6	5.0	7.3	8.8	8.8
자본잉여금	10,482	10,482	10,620	10,696	10,696	당기순이익률 (%)	3.8	5.3	5.9	6.5	6.6
이익잉여금	8,327	9,548	10,847	12,662	14,526	ROA (%)	2.1	3.0	3.6	3.5	3.4
비지배주주지분(연결)	2,748	2,947	5,283	5,659	5,659	ROE (%)	3.8	5.4	7.2	7.3	6.5
자본총계	32,945	33,352	31,964	39,897	41,762	ROIC (%)	n/a	n/a	35.2	23.6	22.9

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동 현금흐름	1,268	1,196	2,618	2,799	3,904	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	1,161	1,829	2,545	2,719	2,806	P/E	25.0	13.7	10.4	10.9	10.7
비현금수익비용가감	316	-44	849	1,232	756	P/B	0.9	0.7	0.8	0.7	0.8
유형자산감가상각비	544	522	627	821	911	P/S	0.9	0.7	0.5	0.6	0.7
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	19.0	13.3	6.7	6.6	7.0
기타현금수익비용	-228	-565	222	411	-155	P/CF	17.6	12.6	6.3	6.1	7.9
영업활동 자산부채변동	-562	-1,317	-440	-1,063	342	배당수익률 (%)	1.7	3.5	2.0	2.0	1.7
매출채권 감소(증가)	-871	-625	-1,051	111	-159	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-168	-814	-70	-206	-3	매출액	-1.8	14.0	25.3	-2.9	2.0
매입채무 증가(감소)	443	501	-128	-227	386	영업이익	-1.1	39.5	111.4	13.5	-0.1
기타자산, 부채변동	34	-379	809	-740	118	세전이익	-4.0	69.3	34.4	6.4	3.2
투자활동 현금	-848	-804	-3,196	-2,105	-1,732	당기순이익	10.8	57.6	39.1	6.8	3.2
유형자산처분(취득)	-245	-497	-1,067	-1,205	-1,253	EPS	0.0	57.8	25.3	9.3	17.7
무형자산 감소(증가)	-35	-44	-139	-187	-256	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-504	-464	-966	228	-86	부채비율	64.9	65.6	84.5	65.7	65.1
기타투자활동	-63	201	-1,023	-942	-137	유동비율	118.7	129.7	123.8	128.6	137.3
재무활동 현금	-616	-685	2,561	-1,818	-417	순차입금/자기자본(x)	1.9	1.0	-0.9	0.2	-4.2
차입금의 증가(감소)	-331	-285	1,504	-1,439	0	영업이익/금융비용(x)	9.1	12.9	13.4	11.3	13.6
자본의 증가(감소)	-333	-385	-922	-378	-417	총차입금 (십억원)	3,657	3,300	6,485	5,306	5,306
배당금의 지급	333	385	724	378	417	순차입금 (십억원)	620	346	-291	72	-1,769
기타재무활동	48	-15	1,979	-1	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-302	-148	1,946	-1,081	1,754	EPS	5,522	8,715	10,919	11,932	14,048
기초현금	2,704	2,402	2,255	4,200	3,120	BPS	160,189	161,290	141,531	182,877	192,837
기말현금	2,402	2,255	4,200	3,120	4,874	SPS	160,285	182,772	228,957	223,779	228,177
NOPLAT	679	882	1,930	2,199	2,197	CFPS	7,834	9,470	18,005	21,103	19,022
FCF	66	-336	-241	783	2,172	DPS	2,300	4,200	2,300	2,550	2,600

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

삼성물산 (028260) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-02-13	담당자변경					
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	-25.2	0.2		
2023-11-27	매수	170,000	-22.1	0.2		
2024-02-01	매수	170,000	-8.0	0.2		
2024-02-05	매수	170,000	-7.3	0.2		
2024-02-27	매수	190,000	-18.5	-10.1		
2024-04-25	매수	190,000				

투자의견 및 적응기준 (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 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	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.