

## 삼성물산 028260

## 예상 밖의 실적 부진

## 3Q24 매출 10.3조 (-6.0% YoY), 영업이익 7,360억 (-11.3% YoY)

3Q24 연결 매출 10.3조원 (-6.0% YoY), 영업이익 7,360억원 (-11.3% YoY, 7.1% OPM)으로 시장 기대치를 하회했다. 사측은 상반기 대형 프로젝트 공정 마무리로 인한 기저 효과로 3분기 실적이 일시적으로 부진했다고 밝혔다. 실제 하이테크 및 해외 발전 부문 매출 감소로 인해 건설 부문의 매출액이 4.48조원 (-15% YoY, -8.8% QoQ)으로 크게 부진했다.

평택 P4, 미국 테일러 T1 등 하이테크 프로젝트 종료로 인한 매출 감소로 건설 전체 영업이익률도 5.3%로 내려 앉았다. 3분기까지 건설 누적 수주는 10.2조원으로 당초 가이드스 18조의 약 절반 수준에 그친다. 3분기 사우디 열병합 발전 1.2조원, 태양광 5,000억원, EPC 3,000억원 및 용산 남영 2구역 7,000억원 등 추가 수주 확보했으나 당초 제시했던 가이드스에는 미달할 것으로 보인다.

## 바이오와 식음 제외한 전 부문에서 실적 부진

원자재 수요 둔화에 따른 트레이딩 물량 감소로 상사 부문의 매출액은 3.19조원 (-6.3% QoQ), 영업이익은 710억원 (-1.4% QoQ)을 기록했다. 패션은 계절적 비수기 속에 소비 둔화 영향으로 매출과 영업이익 각각 YoY -5%, -36.4% 감소했다. 리조트 부문도 우천 및 폭염으로 매출과 영업이익 각각 YoY -4.6%, -45.3% 감소했다. 다만 국내외 급식 식수 증가 및 식자재 유통 호조로 식음 부문의 매출은 증가했으며 바이오로직스 4공장 Ramp-up 지속되며 바이오 부문 매출 증가세 이어갔다.

## 예상 밖의 실적 부진이나 4분기는 회복 가능

3분기 건설 부문 일시적 실적 부진은 4분기 회복될 전망이다. 단기적으로 하이테크 관계사 및 반도체 후공정 공사 기회 발굴과 기존 프로젝트 라인 개선 등으로 추가 3조원 정도의 수주를 추진할 것으로 보인다. 그 외 계절적 요인으로 부진했던 패션 부문이 성수기 진입하고 리조트 부문도 폭염 기저 효과 등으로 회복하겠다. 바이오 부문도 성장세를 이어갈 전망이다. 밸류업 관련 연내 공시도 기대된다. 조정 시 저가 분할 매수를 추천한다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	34,455	43,162	41,896	42,813	45,841
영업이익	1,196	2,529	2,870	3,053	3,308
영업이익률(%)	3.5	5.9	6.9	7.1	7.2
세전이익	2,480	3,335	3,549	3,552	3,804
지배주주지분순이익	1,635	2,044	2,218	2,164	2,318
EPS(원)	8,715	10,919	11,932	13,321	14,270
증감률(%)	57.8	25.3	9.3	11.6	7.1
ROE(%)	5.4	7.2	7.3	6.2	6.3
PER(배)	13.7	10.4	10.9	9.8	9.1
PBR(배)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	13.3	6.7	6.6	5.5	4.8

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

강태호 RA  
02-709-2666  
kth@ds-sec.co.kr

2024.10.31

## 매수(유지)

목표주가(유지)	190,000원
현재주가(10/30)	129,900원
상승여력	46.3%

## Stock Data

KOSPI	2,593.8pt
시가총액(보통주)	23,094십억원
발행주식수	177,784천주
액면가	100원
자본금	19십억원
60일 평균거래량	262천주
60일 평균거래대금	37,430백만원
외국인 지분율	27.1%
52주 최고가	171,700원
52주 최저가	105,100원
주요주주	
이재용(외 14인)	34.7%
케이씨씨(외 1인)	9.6%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.7	-5.8
3M	-13.6	-8.3
6M	-13.5	-9.8

## 주가차트

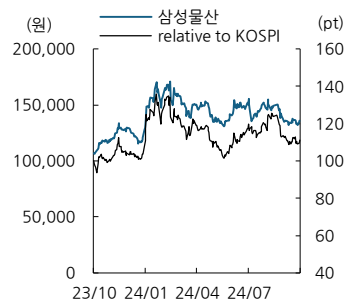


표1 삼성물산 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024F	2025F	YoY 증감률 (%, %p)
<b>매출액</b>	<b>10,796</b>	<b>11,005</b>	<b>10,310</b>	<b>10,702</b>	<b>11,616</b>	<b>11,731</b>	<b>11,046</b>	<b>11,449</b>	<b>42,813</b>	<b>45,841</b>	<b>7.1</b>
건설	5,584	4,915	4,482	4,846	5,820	5,005	4,608	4,931	19,827	20,364	2.7
상사	2,906	3,399	3,186	3,036	3,051	3,569	3,345	3,187	12,527	13,153	5.0
패션	517	513	433	561	533	528	446	578	2,024	2,085	3.0
리조트	126	246	209	218	131	253	217	227	799	829	3.7
급식/식자재	716	775	813	823	802	837	886	931	3,127	3,456	10.5
바이오	947	1,157	1,187	1,217	1,278	1,539	1,543	1,594	4,508	5,954	32.1
<b>영업이익</b>	<b>712</b>	<b>900</b>	<b>736</b>	<b>705</b>	<b>686</b>	<b>990</b>	<b>820</b>	<b>811</b>	<b>3,053</b>	<b>3,308</b>	<b>8.3</b>
건설	337	283	236	243	262	275	243	247	1,099	1,027	-6.5
상사	85	72	71	49	89	76	75	51	277	291	5.0
패션	54	52	21	29	34	33	16	24	156	107	-31.4
리조트	-11	20	29	18	-10	10	25	13	56	38	-31.9
급식/식자재	32	46	47	13	21	28	30	13	138	93	-33.1
바이오	215	427	332	353	290	568	432	462	1,327	1,752	32.0
<b>지배순이익</b>	<b>728</b>	<b>577</b>	<b>448</b>	<b>411</b>	<b>783</b>	<b>615</b>	<b>480</b>	<b>440</b>	<b>2,164</b>	<b>2,318</b>	<b>7.1</b>
<b>영업이익률</b>	<b>6.6</b>	<b>8.2</b>	<b>7.1</b>	<b>6.6</b>	<b>5.9</b>	<b>8.4</b>	<b>7.4</b>	<b>7.1</b>	<b>7.1</b>	<b>7.2</b>	<b>0.1</b>
건설	6.0	5.8	5.3	5.0	4.5	5.5	5.3	5.0	5.5	5.0	-9.0
상사	2.9	2.1	2.2	1.6	2.9	2.1	2.2	1.6	2.2	2.2	0.0
패션	10.4	10.1	4.8	5.2	6.4	6.3	3.6	4.1	7.7	5.1	-33.4
리조트	-8.7	8.1	13.9	8.2	-7.9	4.0	11.4	5.9	7.0	4.6	-34.3
급식/식자재	4.5	5.9	5.8	1.6	2.7	3.4	3.4	1.4	4.4	2.7	-39.4
바이오	22.7	36.9	28.0	29.0	22.7	36.9	28.0	29.0	29.4	29.4	0.0
<b>순이익률</b>	<b>6.7</b>	<b>5.2</b>	<b>4.3</b>	<b>3.8</b>	<b>6.7</b>	<b>5.2</b>	<b>4.3</b>	<b>3.8</b>	<b>5.1</b>	<b>5.1</b>	<b>0.0</b>

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성물산의 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전 2024F	변경후 2024F	차이 (%) 2024F
매출액	42,719	42,813	0.2
영업이익	2,868	3,053	6.5

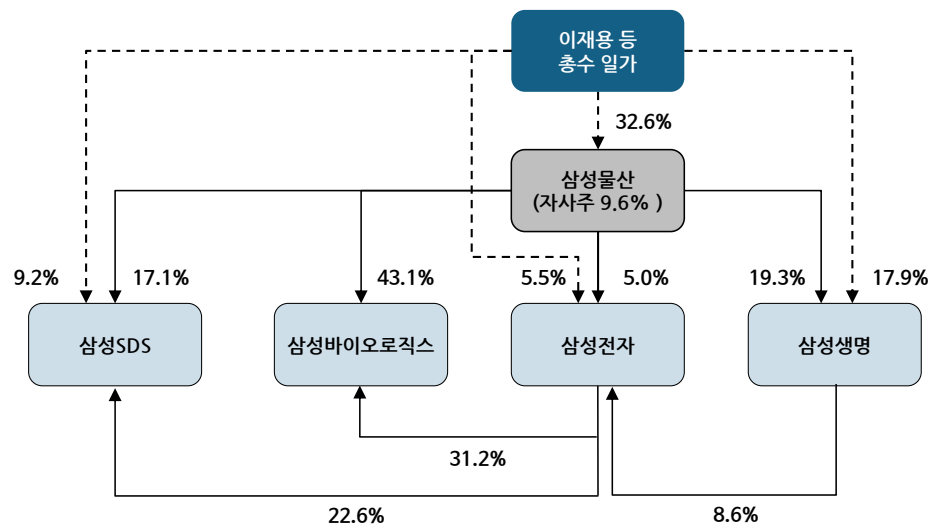
자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성물산 목표주가 산정 테이블

(십억원, %)	적정가치	가정	NAV 내 비중
<b>영업가치 (a)</b>	<b>9,056</b>		<b>28.8</b>
건설부문/상사	6,357	적정 PER 적용	
패션	1,202	적정 PER 적용	
리조트	431	적정 PER 적용	
급식/식자재	1,066	적정 PER 적용	
<b>상장회사 가치 (b)</b>	<b>22,658</b>		<b>72.0</b>
삼성전자	15,655		
삼성생명	3,957		
삼성에스디에스	1,966		
삼성엔지니어링	252		
삼성바이오로직스	32,118		
<b>순현금 (c)</b>	<b>239</b>		<b>0.8</b>
<b>Target NAV (a+b-c)</b>	<b>31,475</b>	중복상장 이슈로 30% 이상 할인	<b>100</b>
유통주식수 (백만주)	162		
<b>주당 NAV (원)</b>	<b>190,000</b>		
현재주가 (원)	129,900		
<b>상승여력 (%)</b>	<b>46.3</b>		

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 총수 일가 중심의 그룹



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

## [ 삼성물산 028260 ]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	15,144	20,313	18,978	21,307	23,517	매출액	34,455	43,162	41,896	42,813	45,841
현금 및 현금성자산	2,255	4,200	3,120	4,504	5,666	매출원가	30,434	37,123	35,329	35,395	37,860
매출채권 및 기타채권	6,924	7,846	7,283	7,827	8,373	매출총이익	4,021	6,039	6,567	7,418	7,981
재고자산	2,810	4,109	4,470	4,705	5,033	판매비 및 관리비	2,825	3,511	3,697	4,364	4,673
기타	3,155	4,157	4,105	4,272	4,445	영업이익	1,196	2,529	2,870	3,053	3,308
비유동자산	40,101	38,669	47,149	47,880	48,665	(EBITDA)	1,718	3,156	3,691	3,964	4,266
관계기업투자등	31,814	22,578	30,379	30,379	30,379	금융손익	1,071	452	604	-211	-212
유형자산	5,232	6,401	6,964	7,309	7,695	이자비용	93	188	255	211	212
무형자산	739	6,667	6,431	6,687	6,944	관계기업등 투자손익	111	143	83	0	0
자산총계	55,245	58,981	66,127	69,187	72,182	기타영업외손익	103	211	-8	710	708
유동부채	11,675	16,413	14,759	15,711	16,438	세전계속사업이익	2,480	3,335	3,549	3,552	3,804
매입채무 및 기타채무	5,246	6,599	6,707	7,460	7,980	계속사업법인세비용	651	790	830	831	890
단기금융부채	1,678	3,865	3,158	3,158	3,158	계속사업이익	1,829	2,545	2,719	2,721	2,914
기타유동부채	4,751	5,950	4,894	5,093	5,300	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	10,218	10,604	11,471	11,832	12,207	당기순이익	1,829	2,545	2,719	2,721	2,914
장기금융부채	1,622	2,620	2,148	2,148	2,148	지배주주	1,635	2,044	2,218	2,164	2,318
기타비유동부채	8,596	7,984	9,323	9,684	10,059	총포괄이익	816	-2,389	8,379	2,721	2,914
부채총계	21,893	27,017	26,230	27,543	28,646	매출총이익률 (%)	11.7	14.0	15.7	17.3	17.4
지배주주지분	30,406	26,681	34,238	35,985	37,878	영업이익률 (%)	3.5	5.9	6.9	7.1	7.2
자본금	19	19	19	19	19	EBITDA마진률 (%)	5.0	7.3	8.8	9.3	9.3
자본잉여금	10,482	10,620	10,696	10,696	10,696	당기순이익률 (%)	5.3	5.9	6.5	6.4	6.4
이익잉여금	9,548	10,847	12,662	14,408	16,301	ROA (%)	3.0	3.6	3.5	3.2	3.3
비지배주주지분(연결)	2,947	5,283	5,659	5,659	5,659	ROE (%)	5.4	7.2	7.3	6.2	6.3
자본총계	33,352	31,964	39,897	41,644	43,537	ROIC (%)	n/a	35.2	23.6	24.1	24.9

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,196	2,618	2,799	3,536	3,420	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	1,829	2,545	2,719	2,721	2,914	P/E	13.7	10.4	10.9	9.8	9.1
비현금수익비용가감	-44	849	1,232	722	737	P/B	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
유형자산감가상각비	522	627	821	911	958	P/S	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	13.3	6.7	6.6	5.5	4.8
기타현금수익비용	-565	222	411	-188	-220	P/CF	12.6	6.3	6.1	7.1	6.7
영업활동 자산부채변동	-1,317	-440	-1,063	93	-231	배당수익률 (%)	3.5	2.0	2.0	2.0	2.1
매출채권 감소(증가)	-625	-1,051	111	-544	-546	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-814	-70	-206	-235	-328	매출액	14.0	25.3	-2.9	2.2	7.1
매입채무 증가(감소)	501	-128	-227	753	521	영업이익	39.5	111.4	13.5	6.4	8.3
기타자산, 부채변동	-379	809	-740	118	123	세전이익	69.3	34.4	6.4	0.1	7.1
투자활동 현금	-804	-3,196	-2,105	-1,735	-1,832	당기순이익	57.6	39.1	6.8	0.1	7.1
유형자산처분(취득)	-497	-1,067	-1,205	-1,256	-1,344	EPS	57.8	25.3	9.3	11.6	7.1
무형자산 감소(증가)	-44	-139	-187	-256	-256	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-464	-966	228	-86	-89	부채비율	65.6	84.5	65.7	66.1	65.8
기타투자활동	201	-1,023	-942	-137	-142	유동비율	129.7	123.8	128.6	135.6	143.1
재무활동 현금	-685	2,561	-1,818	-417	-425	순차입금/자기자본(x)	1.0	-0.9	0.2	-3.4	-6.1
차입금의 증가(감소)	-285	1,504	-1,439	0	0	영업이익/금융비용(x)	12.9	13.4	11.3	14.5	15.6
자본의 증가(감소)	-385	-922	-378	-417	-425	총차입금 (십억원)	3,300	6,485	5,306	5,306	5,306
배당금의 지급	385	724	378	417	425	순차입금 (십억원)	346	-291	72	-1,398	-2,650
기타재무활동	-15	1,979	-1	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-148	1,946	-1,081	1,384	1,162	EPS	8,715	10,919	11,932	13,321	14,270
기초현금	2,402	2,255	4,200	3,120	4,504	BPS	161,290	141,531	182,877	192,207	202,317
기말현금	2,255	4,200	3,120	4,504	5,666	SPS	182,772	228,957	223,779	228,677	244,853
NOPLAT	882	1,930	2,199	2,339	2,534	CFPS	9,470	18,005	21,103	18,393	19,504
FCF	-336	-241	783	1,802	1,588	DPS	4,200	2,300	2,550	2,600	2,700

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	-23.2	-10.1		
2024-04-25	매수	190,000	-24.7	-18.3		
2024-10-31	매수	190,000				

## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

## 투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.3%	1.7%	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 당사에 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.