

삼성물산 (028260)

안정적인 이익 창출력 재확인



2024년 8월 1일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	200,000 원 (상향)
✓ 상승여력	28.8%	✓ 현재주가 (7월 31 일)	155,300 원

신한생각 하반기 밸류업 기대감 유효

다각화된 사업 포트폴리오에 기반한 안정적인 이익 창출력 재확인. 가격 매력도 높아진 가운데 하반기 밸류업 기대감도 유효한 구간

2Q24 Review

삼성물산의 2분기 매출액과 영업이익은 11.0조원(+4.0% YoY), 9,004억원(+16.6% YoY)을 기록하며 각각 컨센서스에 부합, 10.8% 상회. 주력 사업 부인 건설과 상사의 실적이 소폭 둔화되었음에도 불구하고 바이오, 레저, 식음이 약진하며 만회. 우선 건설은 대규모 프로젝트 마무리로 외형 축소 불가피. 상사의 경우 자동차/가전 등 전방산업 부진에 따른 철강 수요 둔화, 미국 태양광 매각의 감소 등이 부담으로 작용. 반면 레저는 콘텐츠 경쟁력 기반의 집객 확대 및 수익성 제고 노력으로 전년 대비 실적 성장. 식음 역시 급식 수요 증가, 식자재 유통 물량 확대에 외형 및 마진을 동반 개선. 마지막으로 바이오는 로직스 4공장 가동률 상승, 에피스의 바이오시밀러 파이프라인 품목허가 획득에 따른 마일스톤 수령으로 호실적 달성. 매 분기 공유하는 신사업 추진과 관련해선 수소, SMR, 바이오 강조

Valuation & Risk

삼성전자, 삼성바이오로직스 등 보유 상장 지분가치 상승을 반영해 목표주가를 18만원에서 20만원으로 상향 조정. NAV 할인율은 기존 55.0% 유지. 같은 맥락에서 최근 주가 상승은 할인율 축소가 아닌 지분가치 상승에 기인. 실제 50.5%까지 축소됐던 NAV 할인율은 현재 61.2%로 재차 확대. 실적 설명회에서 밸류업 관련 질문에 다양한 의견을 수렴하고 검토 중이며, 추후 소통하겠다고 답변. 보유 자사주 소각 기간 단축(5년 → 3년) 등과 같은 추가적인 주주환원정책 발표 기대. 지주회사 최선호주 추천

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	43,161.7	2,528.5	2,044.1	10.5	7.2	0.8	8.3	2.0
2023	41,895.7	2,870.2	2,218.3	11.0	7.3	0.7	8.1	2.0
2024F	43,615.9	3,181.0	2,451.0	11.5	6.8	0.7	7.9	1.7
2025F	45,366.1	3,424.2	2,509.1	11.1	6.5	0.7	7.2	1.8
2026F	47,391.0	3,789.2	2,738.0	10.2	6.8	0.7	6.5	1.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[지주회사]

은경완 연구위원
✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원
✉ phw@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	상향

시가총액	27,609.9십억원
발행주식수(유동비율)	177.8백만주(56.0%)
52주 최고가/최저가	170,800 원/102,400 원
일평균 거래액 (60 일)	41,991 백만원
외국인 지분율	26.9%

주요주주 (%)

이재용 외 13 인	34.7
케이씨씨	9.6

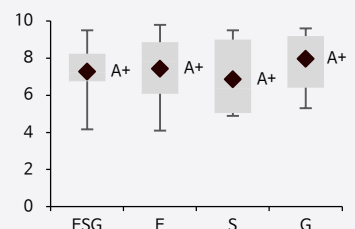
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	9.4	3.5	50.3	20.1
상대	10.4	0.5	42.8	15.7

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



2Q24 Earnings Summary

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	11,005	10,586	4.0	10,796	1.9	10,817	1.7	11,049	(0.4)
영업이익	900	772	16.6	712	26.4	772	16.6	813	10.8
순이익	577	583	(1.1)	728	(20.8)	580	(0.7)	619	(6.8)
OPM(%)	8.2	7.3		6.6		7.1		7.4	
NPM(%)	5.2	5.5		6.7		5.4		5.6	

자료: 삼성물산, 신한투자증권 추정

삼성물산 NAV Valuation

(주, %, 원, 십억원)	회사명	지분율/주식수	장부가	현재가	평가액	비고
1) 보유 지분가치					62,830	7월 31일 기준
	삼성전자	5.0		500,865	25,071	
	삼성바이오로직스	43.1		66,761	28,747	
	삼성생명	19.3		19,300	3,733	
	삼성에스디에스	17.1		11,421	1,951	
	삼성엔지니어링	7.0		5,596	390	
	기타		2,938		2,938	2023년 12월말 기준
2) 영업가치					9,806	2024년 예상 순이익에 4배 적용
3) 순차입금					1,800	2024년 3월말 기준
4) NAV					70,836	
5) 할인율					55.0	
6) Target NAV					31,876	
7) 유통주식수		162,168,981				보통주 기준
8) 주당 NAV					196,561	
9) 목표주가					200,000	
10) 현재가					155,300	7월 31일 기준
11) 상승여력					28.8	

자료: 삼성물산, 신한투자증권 추정

실적 전망 변경 내역

(십억원, %)	변경전		변경후		% change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	43,213	44,989	43,616	45,366	0.9	0.8
영업이익	3,166	3,468	3,181	3,424	0.5	(1.3)
순이익	2,533	2,564	2,451	2,509	(3.2)	(2.2)

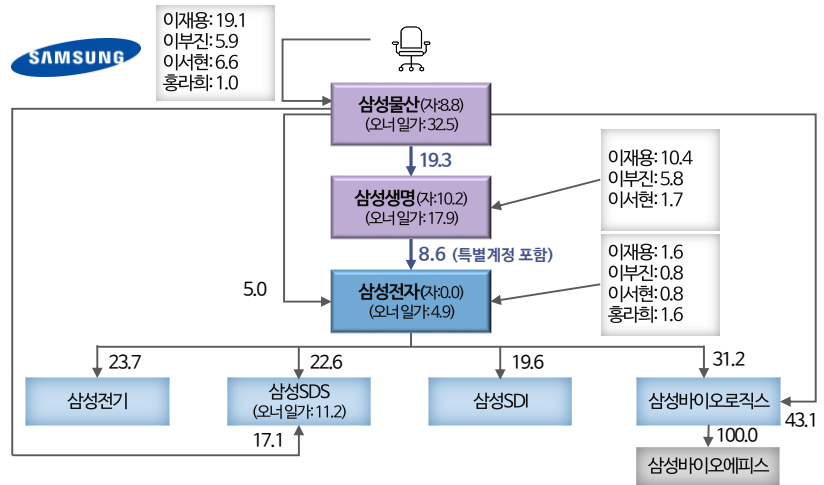
자료: 신한투자증권 추정

삼성물산 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	FY23	FY24F	FY25F
매출액	10,239	10,586	10,971	10,100	10,796	11,005	11,375	10,441	41,896	43,616	45,366
건설	4,600	4,751	5,282	4,678	5,584	4,915	5,705	4,912	19,311	21,115	21,812
상사	3,604	3,516	3,254	2,891	2,906	3,399	3,091	2,746	13,265	12,143	12,446
패션	526	524	456	545	517	513	465	556	2,051	2,051	2,102
레저	124	225	219	208	126	246	230	212	776	814	844
식음	664	704	726	704	716	775	799	739	2,798	3,029	3,105
바이오	721	866	1,034	1,074	947	1,157	1,085	1,275	3,695	4,464	5,057
매출총이익	1,509	1,688	1,713	1,657	1,649	1,913	1,877	1,670	6,567	7,110	7,480
GPM(%)	14.7	15.9	15.6	16.4	15.3	17.4	16.5	16.0	15.7	16.3	16.5
판관비	868	916	883	1,030	937	1,013	1,072	907	3,697	3,929	4,056
판관비율(%)	8.5	8.7	8.0	10.2	8.7	9.2	9.4	8.7	8.8	9.0	8.9
영업이익	641	772	830	627	712	900	805	764	2,870	3,181	3,424
건설	292	305	303	135	337	283	337	196	1,035	1,153	1,213
상사	99	114	89	57	85	72	67	64	359	288	284
패션	57	57	33	46	54	52	42	53	193	201	198
레저	(22)	12	53	24	(11)	20	14	17	67	40	44
식음	29	37	40	22	32	46	37	35	128	150	147
바이오	186	247	312	343	215	427	309	398	1,088	1,349	1,538
영업이익률(%)	6.3	7.3	7.6	6.2	6.6	8.2	7.1	7.3	6.9	7.3	7.5
건설	6.3	6.4	5.7	2.9	6.0	5.8	5.9	4.0	5.4	5.5	5.6
상사	2.7	3.2	2.7	2.0	2.9	2.1	2.2	2.3	2.7	2.4	2.3
패션	10.8	10.9	7.2	8.4	10.4	10.1	9.1	9.5	9.4	9.8	9.4
레저	(17.7)	5.3	24.2	11.5	(8.7)	8.1	6.0	8.0	8.6	4.9	5.2
식음	4.4	5.3	5.5	3.1	4.5	5.9	4.6	4.7	4.6	4.9	4.7
바이오	25.8	28.5	30.2	31.9	22.7	36.9	28.4	31.2	29.4	30.2	30.4
지배주주순이익	677	583	570	388	728	577	584	563	2,218	2,451	2,509
NPM(%)	6.6	5.5	5.2	3.8	6.7	5.2	5.1	5.4	5.3	5.6	5.5

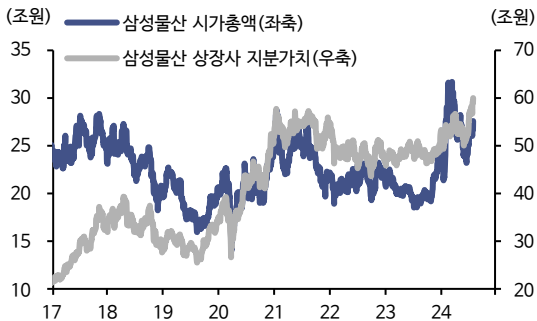
자료: 삼성물산, 신한투자증권 추정

삼성그룹 요약 지배구조



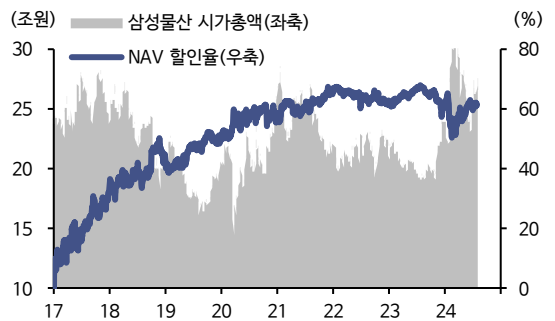
자료: Dart, 신한투자증권

보유 상장 지분가치 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

NAV 할인율 추이



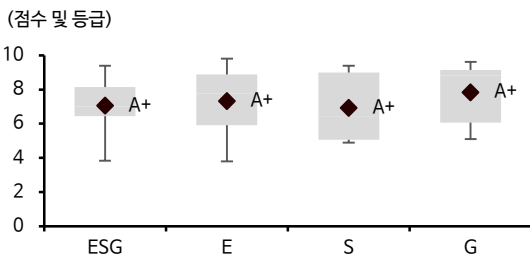
자료: 삼성물산, QuantiWise, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

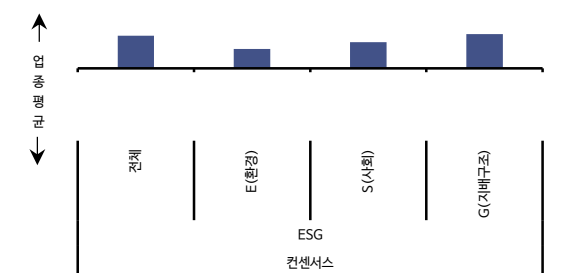
- ◆ 연초 보통주 보유분 3분의 1과 우선주 전량 소각을 결정. 25~26년에도 3분의 1씩 소각하며 3년 내 소각 완료 예정
- ◆ 2025년까지 관계사 배당수익의 6~70% 수준을 재배당하는 기존 정책 유지
- ◆ 2022년 1) 2030년 재생에너지 100%, 2) 2050년 탄소중립 달성 추진을 골자로 하는 '2050 탄소중립 전략' 발표
- ◆ 중대재해 Zero 실현을 위해 부문별로 안전보건경영 방침 수립 및 최고 안전관리책임자(CSO) 선임

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

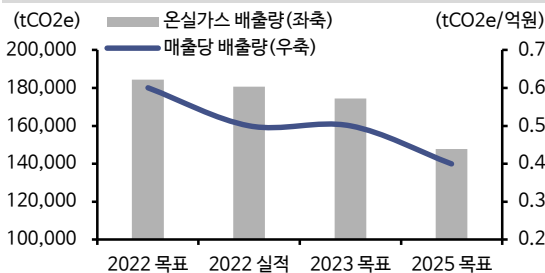
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

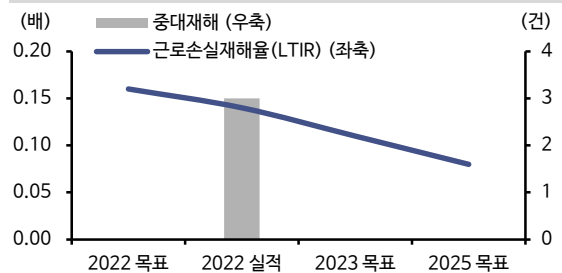
Key Chart

온실가스 배출량 및 감축 목표



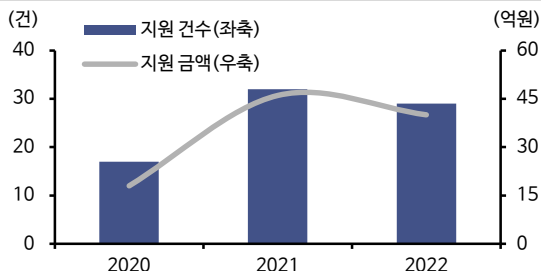
자료: 삼성물산, 신한투자증권

중대재해 Zero 실현 목표



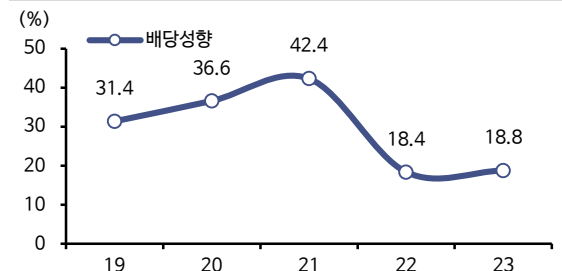
자료: 삼성물산, 신한투자증권

협력회사 기술 지원



자료: 삼성물산, 신한투자증권

주주환원



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	58,981.5	66,127.0	70,321.5	73,176.7	76,564.7
유동자산	20,312.8	18,977.6	20,605.4	22,110.0	23,230.8
현금및현금성자산	4,200.4	3,119.5	3,632.4	4,463.5	4,809.6
매출채권	5,589.7	4,597.2	4,752.3	4,870.8	5,091.5
재고자산	4,108.8	4,470.1	4,620.9	4,736.1	4,950.7
비유동자산	38,668.7	47,149.5	49,716.1	51,066.7	53,333.9
유형자산	6,401.2	6,963.8	7,756.7	8,121.2	8,410.4
무형자산	6,667.2	6,430.8	6,316.5	6,278.5	6,211.5
투자자산	22,627.6	30,424.0	33,244.7	34,268.8	36,313.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	27,017.4	26,229.9	26,678.8	26,786.7	27,560.8
유동부채	16,413.4	14,759.1	15,199.1	15,246.7	15,750.1
단기차입금	2,129.4	1,376.7	1,640.9	1,529.9	1,494.9
매출채무	2,358.3	2,707.8	2,799.1	2,868.9	2,998.9
유동성장기부채	1,427.6	1,440.8	1,213.7	1,064.7	1,029.7
비유동부채	10,604.0	11,470.8	11,479.8	11,540.0	11,810.6
사채	1,077.6	674.1	674.2	674.2	674.2
장기차입금(경기금융부채 포함)	1,542.5	1,474.0	1,168.3	988.3	811.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	31,964.1	39,897.1	43,642.7	46,390.1	49,003.9
자본금	18.9	18.7	18.7	18.7	18.7
자본잉여금	10,620.4	10,695.7	10,695.7	10,695.7	10,695.7
기타자본	(2,384.4)	(2,377.5)	(2,377.5)	(2,377.5)	(2,377.5)
기타포괄이익누계액	7,579.3	13,239.5	14,808.1	14,808.1	14,808.1
이익잉여금	10,846.6	12,661.7	14,281.7	16,377.3	18,288.2
지배주주지분	26,680.6	34,238.1	37,426.7	39,522.3	41,433.2
비지배주주지분	5,283.5	5,659.0	6,216.0	6,867.8	7,570.7
*충차입금	6,485.3	5,306.3	5,049.3	4,618.1	4,387.4
*순차입금(순현금)	(415.5)	(48.6)	(1,473.9)	(3,058.8)	(3,756.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	2,618.3	2,798.7	2,632.4	4,313.7	4,823.6
당기순이익	2,545.0	2,719.1	3,009.6	3,160.9	3,440.9
유형자산상각비	627.0	820.9	944.9	991.5	1,058.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환손실(이익)	167.6	3.0	12.1	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(191.2)	(11.4)	(2.3)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(142.7)	(83.1)	(13.3)	0.0	0.0
운전자본변동	(439.7)	(1,062.5)	(1,191.5)	161.3	323.8
(법인세납부)	(1,005.1)	(779.8)	(894.9)	(998.2)	(1,086.6)
기타	1,057.4	1,192.5	767.8	998.2	1,086.7
투자활동으로인한현금흐름	(3,195.7)	(2,105.4)	(876.8)	(2,396.7)	(3,427.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(1,105.7)	(1,228.7)	(1,204.6)	(1,387.0)	(1,400.0)
유형자산의감소	38.2	23.5	37.7	31.0	52.0
무형자산의증가(증거)	(139.2)	(187.1)	26.5	38.0	67.0
투자자산의감소(증거)	959.2	(225.7)	204.1	(1,024.2)	(2,045.0)
기타	(2,948.2)	(487.4)	59.5	(54.5)	(101.6)
FCF	1,522.8	640.7	2,042.9	2,145.1	2,423.4
재무활동으로인한현금흐름	2,560.8	(1,818.1)	(736.1)	(844.8)	(1,057.7)
차입금의증가(감소)	1,654.4	(1,179.4)	(634.1)	(431.2)	(230.6)
자기주식의처분(취득)	198.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(723.7)	(378.5)	(0.2)	(413.5)	(827.1)
기타	1,431.4	(260.2)	(101.8)	(0.1)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(604.8)	(241.2)	7.8
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(37.5)	44.0	98.3	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1,945.9	(1,080.9)	512.9	831.1	346.1
기초현금	2,254.5	4,200.4	3,119.5	3,632.4	4,463.5
기말현금	4,200.4	3,119.5	3,632.4	4,463.5	4,809.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

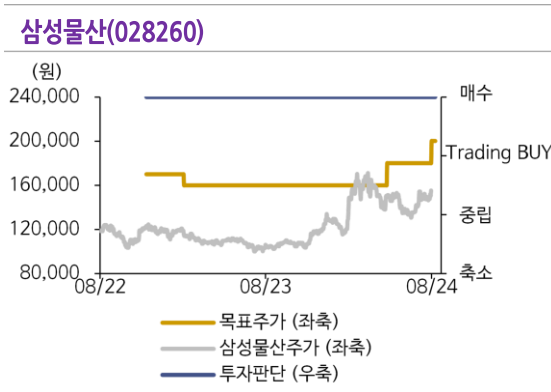
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	43,161.7	41,895.7	43,615.9	45,366.1	47,391.0
증감률 (%)	25.3	(2.9)	4.1	4.0	4.5
매출원가	37,122.5	35,328.7	36,506.4	37,886.3	39,429.8
매출총이익	6,039.1	6,566.9	7,109.6	7,479.8	7,961.2
매출총이익률 (%)	14.0	15.7	16.3	16.5	16.8
판매관리비	3,510.6	3,696.8	3,928.6	4,055.7	4,171.9
영업이익	2,528.5	2,870.2	3,181.0	3,424.2	3,789.2
증감률 (%)	111.4	13.5	10.8	7.6	10.7
영업이익률 (%)	5.9	6.9	7.3	7.5	8.0
영업외손익	806.0	679.3	835.4	734.9	738.3
금융손익	(86.1)	34.5	46.5	32.6	37.9
기타영업외손익	749.5	561.7	728.0	638.2	636.0
중속 및 관계기업관련손익	142.7	83.1	60.9	64.0	64.5
세전계속사업이익	3,334.5	3,549.5	4,016.4	4,159.1	4,527.5
법인세비용	789.6	830.4	1,006.8	998.2	1,086.6
계속사업이익	2,545.0	2,719.1	3,009.6	3,160.9	3,440.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,545.0	2,719.1	3,009.6	3,160.9	3,440.9
증감률 (%)	39.1	6.8	10.7	5.0	8.9
순이익률 (%)	5.9	6.5	6.9	7.0	7.3
(지배주주)당기순이익	2,044.1	2,218.3	2,451.0	2,509.1	2,738.0
(비지배주주)당기순이익	500.9	500.8	558.6	651.8	702.9
총포괄이익	(2,418.9)	8,372.0	4,577.4	3,160.9	3,440.9
(지배주주)총포괄이익	(2,943.2)	7,851.8	4,398.5	3,037.4	3,306.5
(비지배주주)총포괄이익	524.3	520.2	178.9	123.5	134.5
EBITDA	3,155.5	3,691.1	4,125.9	4,415.7	4,848.1
증감률 (%)	83.7	17.0	11.8	7.0	9.8
EBITDA 이익률 (%)	7.3	8.8	9.5	9.7	10.2

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	13,482	14,473	16,569	17,634	19,196
EPS (지배순이익, 원)	10,825	11,804	13,494	13,998	15,275
BPS (자본총계, 원)	169,558	213,104	243,472	258,798	273,381
BPS (지배지분, 원)	141,531	182,877	208,794	220,485	231,146
DPS (원)	2,300	2,550	2,700	2,800	3,000
PER (당기순이익, 배)	8.4	8.9	9.4	8.8	8.1
PER (지배순이익, 배)	10.5	11.0	11.5	11.1	10.2
PBR (자본총계, 배)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR (지배지분, 배)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	8.3	8.1	7.9	7.2	6.5
배당성향 (%)	18.4	18.8	16.9	16.5	15.1
배당수익률 (%)	2.0	2.0	1.7	1.8	1.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.3	8.8	9.5	9.7	10.2
영업이익률 (%)	5.9	6.9	7.3	7.5	8.0
순이익률 (%)	5.9	6.5	6.9	7.0	7.3
ROA (%)	4.5	4.3	4.4	4.4	4.6
ROE (지배순이익, %)	7.2	7.3	6.8	6.5	6.8
ROIC (%)	6.3	26.5	16.4	16.8	19.1
안정성					
부채비율 (%)	84.5	65.7	61.1	57.7	56.2
순차입금비율 (%)	(1.3)	(0.1)	(3.4)	(6.6)	(7.7)
현금비율 (%)	25.6	21.1	23.9	29.3	30.5
이자보상배율 (배)	13.4	11.3	10.5	14.0	16.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	33.6	23.0	17.9	18.1	18.2
재고자산회수기간 (일)	29.3	37.4	38.0	37.6	37.3
매출채권회수기간 (일)	42.6	44.4	39.1	38.7	38.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 05월 26일		커버리지제외	-	-
2022년 11월 11일	매수	170,000	(30.2)	(26.8)
2023년 02월 02일	매수	160,000	(32.2)	(27.4)
2023년 08월 03일		6개월경과	(28.4)	(7.1)
2024년 02월 04일		6개월경과	(2.8)	6.8
2024년 04월 25일	매수	180,000	(20.1)	(13.7)
2024년 08월 01일	매수	200,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완, 박현우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 삼성물산을 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 30일 기준)

매수 (매수)	92.97%	Trading BUY (중립)	5.08%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------