

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	190,000원
현재주가(24/7/31)	155,300원
상승여력	22.3%

영업이익(24F,십억원)	3,016
Consensus 영업이익(24F,십억원)	3,082
EPS 성장률(24F,%)	4.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	85.9
P/E(24F,x)	12.5
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,770.69
시가총액(십억원)	27,610
발행주식수(백만주)	178
유동주식비율(%)	56.0
외국인 보유비중(%)	26.9
베타(12M) 일간수익률	1.68
52주 최저가(원)	102,400
52주 최고가(원)	170,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.4	12.5	50.3
상대주가	10.4	1.4	42.8



[건설/전자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeasset.com

028260 · 지주

삼성물산

높아진 영업가치의 긍정적 흐름

2Q24 Review: 영업이익은 시장 예상치 9% 상회

2024년 2분기, 삼성물산 연결 실적은 매출액 11.0조원(+4.0%, YoY), 영업이익 9,004억원(+16.6%, YoY)으로 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 8,257억원)를 9% 상회한 호실적을 기록했다. 바이오 부문 매출액과 영업이익은 4공장 Ramp-up 효과 및 삼성바이오에피스 마일스톤 수령으로 전년동기 대비 각각 34%, 73% 증가하며 전사 실적을 견인했다. 식음 부문은 급식 사업장 물량 확대와 식자재 유통 매출 증가로 전년동기 대비 실적 개선 흐름을 보였다. 다만, 판매관리비는 인건비와 수주추진비 영향으로 전년동기 대비 약 970억원 증가했다[판관비율: 8.7%(2Q23) → 9.2%(2Q24P)].

건설: 2024년 하반기 매출 둔화, 실적 반등의 기반 마련을 위한 수주 성과

2024년 2분기, 건설 부문 실적은 매출액 4.9조원(+3%, YoY), 영업이익 2,830억원(-7%, YoY)을 기록했다. 매출액은 국내외 대형 하이테크 현장의 공정 막바지 진입으로 전분기 대비로는 12% 감소했다. 2024년, 상반기 건설 매출액은 약 10.5조원으로 연간 가이드런스(17.9조원) 대비 59%를 달성했으나, 하반기 매출은 상반기 대비 둔화 흐름을 보일 것으로 전망한다.

2024년 상반기, 건설 신규 수주는 약 6.6조원으로 연간 가이드런스 대비 37%를 달성했다. 당분기 수주잔고 역시 약 24.8조원으로 2023년 말 대비 약 2.9조원 감소했다. 2024년 하반기, 국내외 하이테크 증액을 바탕으로 한 사우디와 UAE 등 중동 지역에서의 수주 성과 여부가 건설 실적 반등 여부를 결정할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 19만원 유지

삼성물산에 대한 투자의견 매수, 목표주가 190,000원을 유지한다. 약 24조원(할인율 60% 가정)에 달하는 상장사 지분가치와 더불어 높아진 영업가치는 저평가 해소 논리로 작용할 것으로 예상된다. 루마니아 SMR 기본설계 참여, 수소 분야 역량 강화, 바이오 신사업 투자 확대는 신사업 분야의 가시성을 보다 구체화시킬 전망이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	43,162	41,896	42,031	43,075	44,441
영업이익 (십억원)	2,529	2,870	3,016	3,295	3,592
영업이익률 (%)	5.9	6.9	7.2	7.6	8.1
순이익 (십억원)	2,044	2,218	2,252	2,363	2,491
EPS (원)	10,843	11,824	12,398	13,789	15,230
ROE (%)	7.2	7.3	6.1	5.9	5.8
P/E (배)	10.5	11.0	12.5	11.3	10.2
P/B (배)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
배당수익률 (%)	2.0	2.0	1.6	1.6	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성물산 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	10,586	10,971	10,100	10,796	11,005	4.0%	1.9%	11,014	-0.1%
영업이익	772	830	627	712	900	16.6%	26.4%	826	9.0%
세전이익	923	987	722	1,064	1,040	12.7%	-2.2%	811	28.4%
지배주주순이익	583	570	388	728	577	-1.1%	-20.8%	628	-8.2%
영업이익률	7.3%	7.6%	6.2%	6.6%	8.2%			7.5%	
세전이익률	8.7%	9.0%	7.1%	9.9%	9.5%			7.4%	
순이익률	5.5%	5.2%	3.8%	6.7%	5.2%			5.7%	

자료: 삼성물산, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

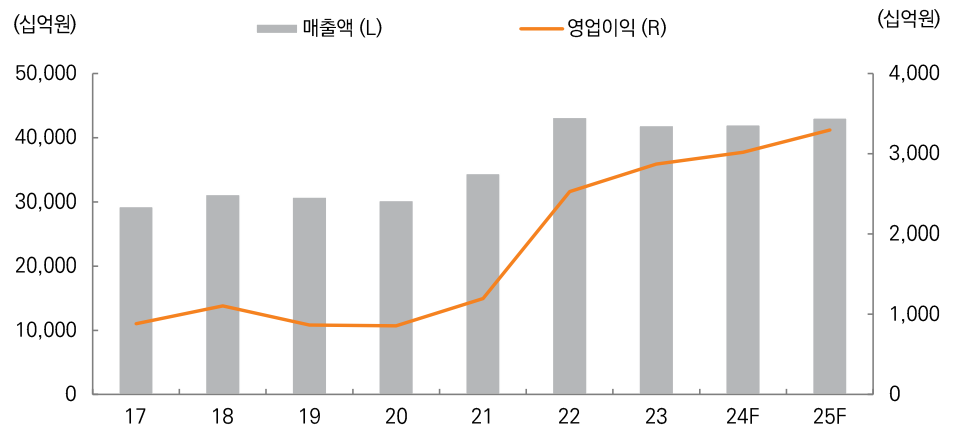
표 2. 삼성물산 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	10,239	10,586	10,971	10,100	41,896	10,796	11,005	10,214	10,016	42,031	43,075
- 건설	4,600	4,751	5,282	4,678	19,311	5,584	4,915	4,335	4,174	19,008	18,758
- 상사	3,604	3,516	3,254	2,891	13,265	2,906	3,399	3,287	3,007	12,598	13,039
- 패션	526	524	456	545	2,051	517	513	470	561	2,061	2,102
- 레저	124	225	219	208	776	126	246	230	218	820	861
- 식음	664	704	726	704	2,798	716	775	806	781	3,078	3,201
- 바이오	721	866	1,034	1,074	3,695	947	1,157	1,087	1,274	4,465	5,113
매출원가	8,730	8,898	9,258	8,443	35,329	9,147	9,092	8,594	8,311	35,144	35,823
% 원가율	85.3%	84.1%	84.4%	83.6%	84.3%	84.7%	82.6%	84.1%	83.0%	83.6%	83.2%
매출총이익	1,509	1,688	1,713	1,657	6,567	1,649	1,913	1,620	1,705	6,887	7,252
% 매출총이익률	14.7%	15.9%	15.6%	16.4%	15.7%	15.3%	17.4%	15.9%	17.0%	16.4%	16.8%
판관비	868	916	883	1,030	3,697	937	1,013	894	1,027	3,871	3,958
% 판관비율	8.5%	8.7%	8.0%	10.2%	8.8%	8.7%	9.2%	8.8%	10.3%	9.2%	9.2%
영업이익	641	772	830	627	2,870	712	900	726	678	3,016	3,295
- 건설	292	305	303	135	1,035	337	283	214	122	956	957
- 상사	99	114	89	57	359	85	72	70	60	287	317
- 패션	57	57	33	46	193	54	52	31	48	185	189
- 레저	-22	12	53	24	67	-11	20	56	26	91	98
- 식음	29	37	40	22	128	32	46	42	27	147	161
- 바이오	186	247	312	343	1,088	215	427	313	395	1,350	1,573
% 영업이익률	6.3%	7.3%	7.6%	6.2%	6.9%	6.6%	8.2%	7.1%	6.8%	7.2%	7.6%
- 건설	6.3%	6.4%	5.7%	2.9%	5.4%	6.0%	5.8%	4.9%	2.9%	5.0%	5.1%
- 상사	2.7%	3.2%	2.7%	2.0%	2.7%	2.9%	2.1%	2.1%	2.0%	2.3%	2.4%
- 패션	10.8%	10.9%	7.2%	8.4%	9.4%	10.4%	10.1%	6.6%	8.5%	9.0%	9.0%
- 레저	-17.7%	5.3%	24.2%	11.5%	8.6%	-8.7%	8.1%	24.3%	12.0%	11.1%	11.3%
- 식음	4.4%	5.3%	5.5%	3.1%	4.6%	4.5%	5.9%	5.2%	3.5%	4.8%	5.0%
- 바이오	25.8%	28.5%	30.2%	31.9%	29.4%	22.7%	36.9%	28.8%	31.0%	30.2%	30.8%
세전이익	918	923	987	722	3,549	1,064	1,040	883	777	3,764	4,102
% 세전이익률	9.0%	8.7%	9.0%	7.1%	8.5%	9.9%	9.5%	8.6%	7.8%	9.0%	37.3%
지배주주순이익	677	583	570	388	2,218	728	577	510	437	2,252	2,363
% 지배주주순이익률	6.6%	5.5%	5.2%	3.8%	5.3%	6.7%	5.2%	5.0%	4.4%	5.4%	21.5%

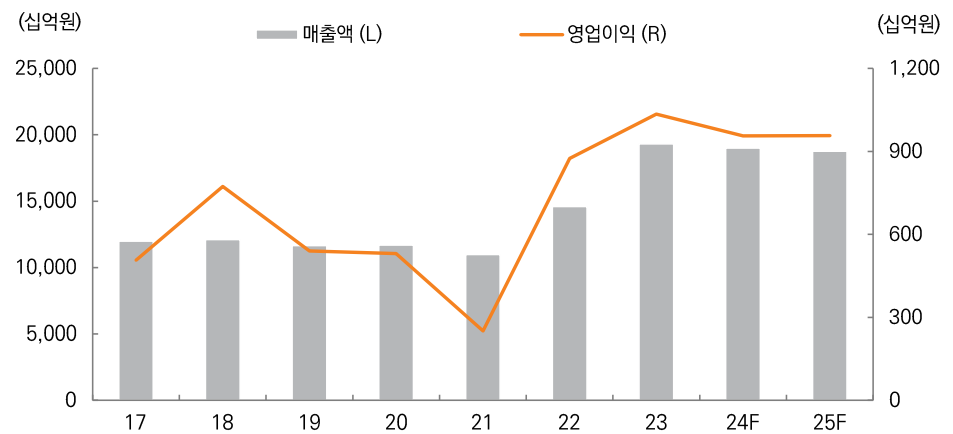
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 삼성물산 매출액, 영업이익 추이 및 전망



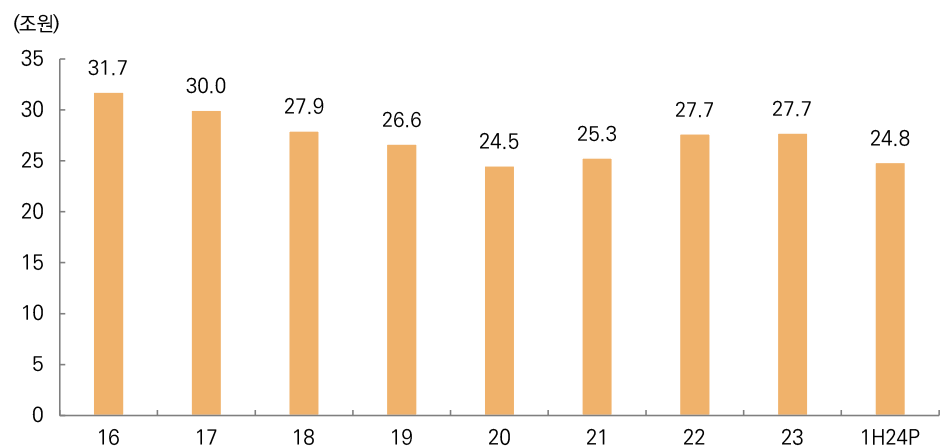
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 삼성물산 건설 부문 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 삼성물산 건설 부문 수주잔고 추이



자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

삼성물산 (028260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	41,896	42,031	43,075	44,441
매출원가	35,329	35,144	35,823	36,776
매출총이익	6,567	6,887	7,252	7,665
판매비와관리비	3,697	3,871	3,958	4,073
조정영업이익	2,870	3,016	3,295	3,592
영업이익	2,870	3,016	3,295	3,592
비영업손익	679	748	807	849
금융손익	-5	10	75	127
관계기업등 투자손익	83	47	74	92
세전계속사업손익	3,549	3,764	4,102	4,441
계속사업법인세비용	830	946	984	1,066
계속사업이익	2,719	2,818	3,117	3,375
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2,719	2,818	3,117	3,375
지배주주	2,218	2,252	2,363	2,491
비지배주주	501	566	755	885
총포괄이익	8,372	3,260	2,853	3,297
지배주주	7,852	3,133	2,742	3,168
비지배주주	520	127	112	129
EBITDA	3,691	3,893	4,200	4,509
FCF	1,570	952	2,419	2,626
EBITDA 마진율 (%)	8.8	9.3	9.8	10.1
영업이익률 (%)	6.9	7.2	7.6	8.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.3	5.4	5.5	5.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,978	19,692	21,009	22,340
현금 및 현금성자산	3,120	3,912	4,920	5,959
매출채권 및 기타채권	5,188	5,112	5,188	5,290
재고자산	4,470	4,396	4,451	4,479
기타유동자산	6,200	6,272	6,450	6,612
비유동자산	47,149	51,372	52,845	54,637
관계기업투자등	893	1,045	1,222	1,462
유형자산	6,964	7,926	8,364	8,848
무형자산	6,431	6,400	6,406	6,415
자산총계	66,127	71,064	73,854	76,977
유동부채	14,759	14,381	14,206	14,061
매입채무 및 기타채무	4,374	4,244	4,297	4,396
단기금융부채	3,158	3,090	2,943	2,772
기타유동부채	7,227	7,047	6,966	6,893
비유동부채	11,471	11,294	11,233	11,122
장기금융부채	2,148	2,046	1,940	1,805
기타비유동부채	9,323	9,248	9,293	9,317
부채총계	26,230	25,676	25,440	25,183
지배주주지분	34,238	39,164	41,436	43,931
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	10,696	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	12,662	14,496	16,441	18,513
비지배주주지분	5,659	6,224	6,978	7,863
자본총계	39,897	45,388	48,414	51,794

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,799	2,231	3,762	4,027
당기순이익	2,719	2,818	3,117	3,375
비현금수익비용가감	1,232	1,416	1,611	1,641
유형자산감가상각비	821	877	905	917
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	411	539	706	724
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,063	-1,300	-187	-180
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	111	1,880	-73	-99
재고자산 감소(증가)	-206	74	-54	-29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-227	-16	37	74
법인세납부	-780	-834	-984	-1,066
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,105	-1,408	-1,925	-1,694
유형자산처분(취득)	-1,205	-1,269	-1,343	-1,401
무형자산감소(증가)	-187	-56	-6	-9
장단기금융자산의 감소(증가)	466	11	-86	-33
기타투자활동	-1,179	-94	-490	-251
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,818	-684	-680	-723
장단기금융부채의 증가(감소)	-1,179	-170	-253	-306
자본의 증가(감소)	75	0	0	0
배당금의 지급	-378	0	-417	-417
기타재무활동	-336	-514	-10	0
현금의 증가	-1,081	792	1,008	1,039
기초현금	4,200	3,120	3,912	4,920
기말현금	3,120	3,912	4,920	5,959

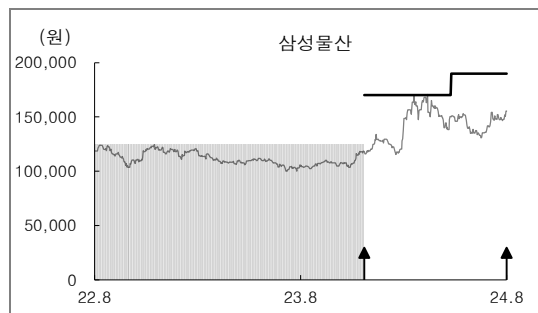
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	11.0	12.5	11.3	10.2
P/CF (x)	6.1	6.7	5.6	5.1
P/B (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	8.1	8.5	7.7	7.1
EPS (원)	11,824	12,398	13,789	15,230
CFPS (원)	21,059	23,313	27,597	30,672
BPS (원)	193,323	229,400	253,326	280,684
DPS (원)	2,550	2,550	2,550	2,550
배당성향 (%)	15.2	14.7	13.3	12.3
배당수익률 (%)	2.0	1.6	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	-2.9	0.3	2.5	3.2
EBITDA증가율 (%)	17.0	5.5	7.9	7.4
조정영업이익증가율 (%)	13.5	5.1	9.2	9.0
EPS증가율 (%)	9.0	4.9	11.2	10.5
매출채권 회전율 (회)	8.2	9.2	9.5	9.6
재고자산 회전율 (회)	9.8	9.5	9.7	10.0
매입채무 회전율 (회)	13.9	13.0	13.2	13.3
ROA (%)	4.3	4.1	4.3	4.5
ROE (%)	7.3	6.1	5.9	5.8
ROIC (%)	12.2	11.1	12.2	12.6
부채비율 (%)	65.7	56.6	52.5	48.6
유동비율 (%)	128.6	136.9	147.9	158.9
순차입금/자기자본 (%)	0.2	-2.3	-4.9	-7.3
조정영업이익/금융비용 (x)	11.3	11.4	14.8	17.2

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
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 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.