

(Analyst) 김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

028260 · 지주

삼성물산

탄탄한 사업 포트폴리오가 빛난다

(신규)

매수

목표주가

170,000원

상승여력

43.2%

현재주가(23/11/21)

118,700원

KOSPI	2,510.42	시가총액(십억원)	22,030	발행주식수(백만주)	186	외국인 보유비중(%)	19.1
-------	----------	-----------	--------	------------	-----	-------------	------

Report summary

탄탄한 사업 포트폴리오 구조가 빛난다

삼성물산은 건설, 바이오 등 총 6개 부문의 사업을 영위하고 있으며 탄탄한 사업 포트폴리오를 바탕으로 성장세를 이어가고 있다.

건설 : 연중 수주 가이드선 상향, 양호한 흐름 지속

건설 신규 수주는 하이테크를 중심으로 확대 기조를 이어가고 있다. 주택 사업은 자체, 도시개발사업 등 보다 공격적인 스탠스 전략을 취할 전망이다. 사우디 네옴시티 등에서 추가적인 해외 수주가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 170,000원으로 신규 커버리지 개시

목표주가는 6개 사업 부문 영업가치와 상장사 지분 등 자산가치를 합산하여 산출하였다. 올해 주주환원 정책 발표를 통해 언급된 5년간 자사주(보통주 13.2%) 분할 소각은 추후 시장에 공유될 예정이다

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.2	6.2	-3.1
상대주가	4.3	7.3	-6.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	34,455	43,162	42,566	44,179	45,867
영업이익 (십억원)	1,196	2,529	2,943	3,115	3,439
영업이익률 (%)	3.5	5.9	6.9	7.1	7.5
순이익 (십억원)	1,635	2,044	2,322	2,307	2,492
EPS (원)	8,673	10,843	12,378	12,324	13,310
ROE (%)	5.4	7.2	7.3	6.1	6.2
P/E (배)	13.7	10.5	9.6	9.6	8.9
P/B (배)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
배당수익률 (%)	3.5	2.0	1.9	2.1	2.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

탄탄한 사업 포트폴리오 구조가 빛난다

2015년 제일모직과 (구) 삼성물산의 합병 이후, 삼성물산은 총 6개 부문의 사업을 영위하고 있다. 2020년 코로나 19 영향으로 실적은 다소 둔화됐으나, 탄탄한 사업 포트폴리오를 바탕으로 재차 성장세를 이어가고 있다.

2023년 실적은 매출액 42.6조원(-1.4%, YoY), 영업이익 2.94조원(+16.4%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 상사 부문의 기저 효과로 인한 외형 축소에도 불구하고, 건설과 바이오 부문을 중심으로 한 실적 개선 흐름이 이어질 전망이다. 건설 부문은 하이테크 중심의 실적 기여 확대가 지속되고 있다. 바이오 부문 실적 호조는 삼성바이오로직스 1~3공장 완전 가동과 4공장 Ramp-up 효과에 기인한다. 코로나 19 이후 패션과 레저, 식음 부문 역시 성장세를 이어가고 있다.

건설 : 연중 가이던스 상향, 양호한 흐름 지속 전망

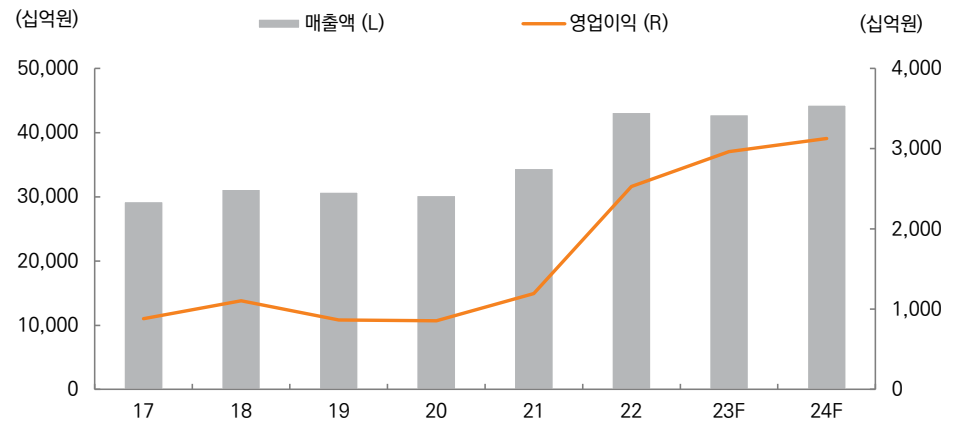
2023년, 건설 신규 수주는 삼성전자 공사 물량의 하이테크를 중심으로 확대 기조를 지속하고 있다. 2023년, 수주 가이던스는 13.8조원에서 연중 19.9조원으로 44% 상향 조정 제시했다. 3분기까지의 누계 달성률은 약 78%로 높아진 가이던스 달성이 가능할 전망이다.

주택 사업은 과거 대비 공격적인 스탠스 전략을 취할 전망이다. 과거, 리스크 헷지 차원의 도급사업 중심에서 자체사업, 도심 복합 사업 참여로 수익 모델 다변화가 예상된다. 동사는 지난 8월 '넥스트홈'을 런칭하며 미래형 주거 패러다임의 비전을 제시한 바 있다. 해외 부문에서도 사우디 네옴, 중동 플랜트, 동유럽 원전 개보수 입찰을 통한 수주 성과가 이어질 전망이다. 사우디 네옴시티에서는 2022년 러닝 터널 수주에 이어 토목/인프라 부문과 모듈러 사업 참여를 목표하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 170,000원으로 신규 커버리지 개시

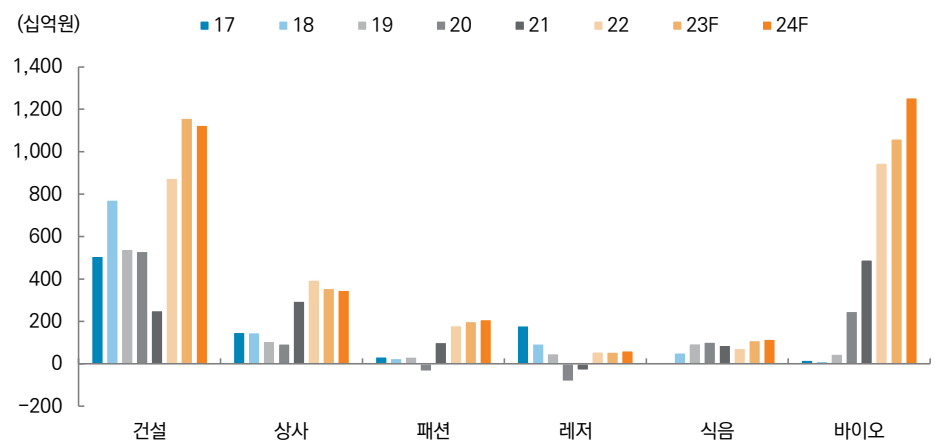
삼성물산에 대해 투자의견 매수, 목표주가 170,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 SOTP Valuation을 적용해 6개 사업 부문 영업가치와 상장사 지분 등 자산 가치를 합산하여 산출하였다. 태양광 개발사업 모델 확장 등 신재생에너지, CVC 펀드를 통한 바이오/헬스케어 분야의 신사업 확대 기조는 이어지고 있다. 올해 2월 주주환원 정책 발표를 통해 언급된 향후 5년간 자사주(보통주 13.2%) 분할 소각은 구체적인 방안이 확정된 이후 시장과 공유될 예정이다.

그림 109. 삼성물산 연간 매출액, 영업이익 추이



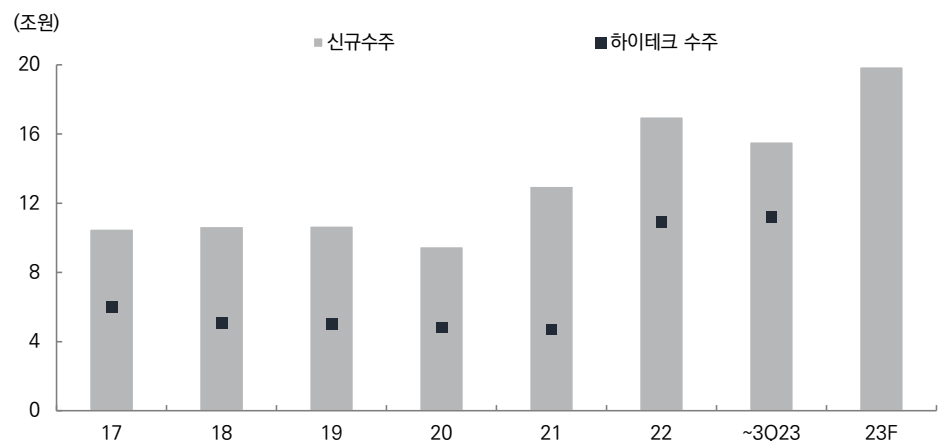
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

그림 110. 삼성물산 사업부문별 영업이익 비중 추이 및 전망



자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

그림 111. 삼성물산 건설 신규 수주 및 가이드스 추이



자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

표 48. 삼성물산 실적 테이블

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023F	2024F
매출액	10,440	10,819	11,256	10,648	43,163	10,239	10,586	10,971	10,770	42,566	44,179
- 건설	3,019	3,359	4,189	4,031	14,598	4,600	4,751	5,282	5,074	19,707	19,999
- 상사	5,781	5,415	4,796	4,226	20,218	3,604	3,516	3,254	3,170	13,544	14,085
- 패션	474	515	471	542	2,002	526	524	456	558	2,064	2,126
- 레저	87	220	227	223	757	124	225	219	230	798	838
- 식음	568	655	703	660	2,586	664	704	726	686	2,780	2,864
- 바이오	511	655	870	966	3,002	721	866	1,034	1,053	3,674	4,267
매출원가	9,181	9,428	9,512	9,002	37,123	8,730	8,898	9,258	9,123	36,008	37,324
% 원가율	87.9%	87.1%	84.5%	84.5%	86.0%	85.3%	84.1%	84.4%	84.7%	84.6%	84.5%
매출총이익	1,259	1,391	1,744	1,646	6,040	1,509	1,688	1,713	1,648	6,558	6,855
% 매출총이익률	12.1%	12.9%	15.5%	15.5%	14.0%	14.7%	15.9%	15.6%	15.3%	15.4%	15.5%
판매비	718	835	947	1,011	3,511	868	916	883	948	3,615	3,741
% 판매비율	6.9%	7.7%	8.4%	9.5%	8.1%	8.5%	8.7%	8.0%	8.8%	8.5%	8.5%
영업이익	542	556	797	634	2,530	641	772	830	699	2,943	3,115
- 건설	155	155	324	241	875	292	305	303	259	1,159	1,124
- 상사	190	129	59	18	396	99	114	89	54	356	348
- 패션	42	62	29	48	181	57	57	33	53	200	209
- 레저	-24	22	48	11	57	-22	12	53	13	56	61
- 식음	14	34	24	1	73	29	37	40	4	110	117
- 바이오	165	154	313	315	947	186	247	312	316	1,061	1,255

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 49. 삼성물산 목표주가 산정

(십억원, 원, %)

항목	기업가치	비고
1. 영업이익	7,376	2024년 추정치 기준 (삼성바이오로직스 제외)
- 건설	2,764	2022년 추정치 기준, 건설 Peer 평균 2.1x 적용
- 상사	1,867	2022년 추정치 기준, 상사 Peer 평균 4.6x 적용
- 패션	1,172	2022년 추정치 기준, 패션 Peer 평균 4.8x 적용
- 레저	1,184	2022년 추정치 기준, 레저 Peer 평균 16.5x 적용
- 식음	395	2022년 추정치 기준, 식음 Peer 평균 2.9x 적용
2. 자산가치	21,422	
상장사 지분가치	19,505	삼성전자 등 할인율 60% 적용
자사주	1,917	자사주 약 2,342만주, 40% 할인
3. 순차입금	-1,833	2024년 기준(삼성바이오로직스 제외)
4. 주주가치	30,630	
- 발행주식수	185,591,670	보통주 기준
목표주가	170,000	반올림 적용
현재주가	118,700	11월 21일 종가 기준
Upside	43%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 50. 삼성물산 보유, 주요 상장사 지분가치

(십억원)

기업	시가총액	지분율	지분가치	할인율	지분가치
삼성전자	434,003	5.0%	21,744	60%	8,697
삼성바이오로직스	51,245	43.1%	22,066	60%	8,826
삼성생명	13,840	19.3%	2,677	60%	1,071
삼성SDS	11,259	17.1%	1,923	60%	769
삼성엔지니어링	5,076	7.0%	354	60%	142
합 계	515,423		48,763		19,505

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성물산 (028260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	43,162	42,566	44,179	45,867
매출원가	37,123	36,008	37,324	38,561
매출총이익	6,039	6,558	6,855	7,306
판매비와관리비	3,511	3,615	3,741	3,868
조정영업이익	2,529	2,943	3,115	3,439
영업이익	2,529	2,943	3,115	3,439
비영업손익	806	707	741	767
금융손익	-46	-2	-5	16
관계기업등 투자손익	143	140	156	169
세전계속사업손익	3,335	3,650	3,856	4,206
계속사업법인세비용	790	895	964	1,051
계속사업이익	2,545	2,755	2,892	3,154
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2,545	2,755	2,892	3,154
지배주주	2,044	2,322	2,307	2,492
비지배주주	501	432	585	662
총포괄이익	-2,419	157	2,692	2,954
지배주주	-2,943	180	2,583	2,835
비지배주주	524	-23	109	120
EBITDA	3,156	3,702	3,892	4,230
FCF	1,513	533	1,850	2,087
EBITDA 마진율 (%)	7.3	8.7	8.8	9.2
영업이익률 (%)	5.9	6.9	7.1	7.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.7	5.5	5.2	5.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	20,313	22,960	24,183	25,238
현금 및 현금성자산	4,200	3,442	3,709	4,069
매출채권 및 기타채권	6,360	6,438	6,687	6,836
재고자산	4,109	4,227	4,442	4,615
기타유동자산	5,644	8,853	9,345	9,718
비유동자산	38,669	45,124	45,713	46,765
관계기업투자등	596	958	1,002	1,086
유형자산	6,401	6,954	7,308	7,577
무형자산	6,667	6,573	6,595	6,633
자산총계	58,981	68,084	69,896	72,003
유동부채	16,413	14,961	14,871	14,625
매입채무 및 기타채무	4,608	4,931	5,326	5,488
단기금융부채	3,865	3,752	3,393	3,272
기타유동부채	7,940	6,278	6,152	5,865
비유동부채	10,604	10,133	9,740	9,545
장기금융부채	2,620	2,066	1,776	1,650
기타비유동부채	7,984	8,067	7,964	7,895
부채총계	27,017	25,095	24,611	24,170
지배주주지분	26,681	37,277	38,988	40,874
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	10,620	10,461	10,461	10,461
이익잉여금	10,847	12,792	14,727	16,813
비지배주주지분	5,283	5,712	6,297	6,959
자본총계	31,964	42,989	45,285	47,833

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,618	1,742	2,981	3,147
당기순이익	2,545	2,755	2,892	3,154
비현금수익비용가감	849	473	-75	-8
유형자산감가상각비	627	760	777	791
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	222	-287	-852	-799
영업활동으로인한자산및부채의변동	-440	-1,847	-533	-629
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,051	1,004	-230	-115
재고자산 감소(증가)	-70	36	-215	-173
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-128	-293	161	73
법인세납부	-1,005	-901	-964	-1,051
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,196	-5,362	-1,220	-1,600
유형자산처분(취득)	-1,067	-1,199	-1,131	-1,060
무형자산감소(증가)	-139	-50	-22	-38
장단기금융자산의 감소(증가)	-1,913	322	-140	-143
기타투자활동	-77	-4,435	73	-359
재무활동으로 인한 현금흐름	2,561	-1,450	-1,046	-652
장단기금융부채의 증가(감소)	3,185	-667	-649	-247
자본의 증가(감소)	138	-160	0	0
배당금의 지급	-724	-378	-373	-405
기타재무활동	-38	-245	-24	0
현금의 증가	1,946	-758	267	360
기초현금	2,255	4,200	3,442	3,709
기말현금	4,200	3,442	3,709	4,069

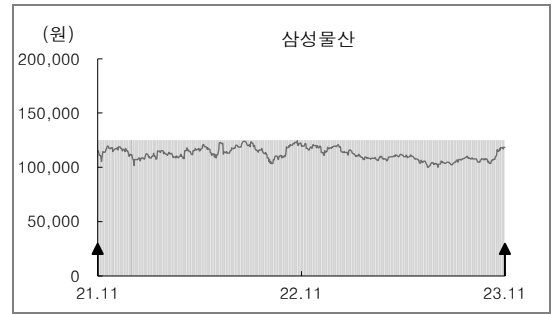
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	10.5	9.6	9.6	8.9
P/CF (x)	6.3	6.9	7.9	7.1
P/B (x)	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	8.4	6.7	6.2	5.6
EPS (원)	10,843	12,378	12,324	13,310
CFPS (원)	18,005	17,204	15,048	16,806
BPS (원)	152,474	209,559	218,694	228,770
DPS (원)	2,300	2,300	2,500	2,500
배당성향 (%)	14.7	13.5	14.0	12.9
배당수익률 (%)	2.0	1.9	2.1	2.1
매출액증가율 (%)	25.3	-1.4	3.8	3.8
EBITDA증가율 (%)	83.7	17.3	5.1	8.7
조정영업이익증가율 (%)	111.4	16.4	5.8	10.4
EPS증가율 (%)	25.0	14.2	-0.4	8.0
매출채권 회전율 (회)	8.6	7.6	7.7	7.7
재고자산 회전율 (회)	12.5	10.2	10.2	10.1
매입채무 회전율 (회)	15.2	14.4	13.8	13.6
ROA (%)	4.5	4.3	4.2	4.4
ROE (%)	7.2	7.3	6.1	6.2
ROIC (%)	14.5	14.8	11.3	12.0
부채비율 (%)	84.5	58.4	54.3	50.5
유동비율 (%)	123.8	153.5	162.6	172.6
순차입금/자기자본 (%)	-0.9	-7.6	-9.8	-11.1
조정영업이익/금융비용 (x)	13.4	11.2	12.5	15.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성물산 (028260)				
2023.11.23	매수	170,000	-	-
2021.03.22	분석 대상 제외		-	-



* 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 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 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.