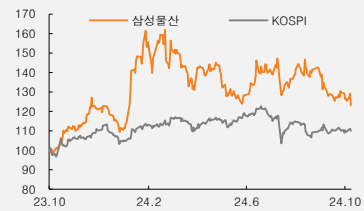


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	190,000원
현재주가(24/10/30)	129,900원
상승여력	46.3%

영업이익(24F,십억원)	2,916
Consensus 영업이익(24F,십억원)	3,124
EPS 성장률(24F,%)	0.0
MKT EPS 성장률(24F,%)	74.9
P/E(24F,x)	11.0
MKT P/E(24F,x)	10.5
KOSPI	2,593.79
시가총액(십억원)	23,094
발행주식수(백만주)	178
유동주식비율(%)	56.0
외국인 보유비중(%)	27.0
베타(12M) 일간수익률	1.51
52주 최저가(원)	106,100
52주 최고가(원)	170,800
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-5.7 -13.5 22.4
상대주가	-5.8 -10.2 9.1



[건설/전자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

삼성물산

실적보다 관심이 가는 그것

3Q24 Review: 영업이익은 시장 예상치 6% 하회

2024년 3분기, 삼성물산 연결 실적은 매출액 10.3조원(-6.0%, YoY), 영업이익 7,362억원(-11.3%, YoY)을 기록하며 당분기 영업이익은 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 7,838억원)를 6% 하회했다. 건설 부문은 대형 프로젝트 준공에 따른 매출 둔화, 패션 및 레저 부문은 폭염 등 계절적 요인으로 전년동기 대비 부진한 실적을 기록했다. 바이오 부문 매출액과 영업이익은 1~3공장 풀 가동 및 4공장 램프업, 우호적 환율 효과로 전년동기 대비 각각 15%, 6% 증가하며 전사 실적을 견인했다. 식음 부문은 식수 인원 증가 및 식자재 유통 물량 확대, 해외 사업 호조 등으로 외형 성장과 이익 개선 흐름이 이어졌다.

건설 실적: 여전히 하이테크가 중요

2024년 3분기, 건설 부문 매출액과 영업이익은 전년동기 대비 각각 15%, 22% 감소했다. 주요 하이테크 공사 종료와 해외 대형 프로젝트 마무리 단계 진입이 실적 둔화 요인으로 작용했다. 타 공사 대비 매출화가 빠른 하이테크 부문의 실적 기여 축소가 이어졌을 것으로 추정한다. 2024년 3분기 누계 기준, 신규 수주는 약 10.2조원으로 연간 가이던스 달성률은 57%에 그쳤다.

2024년 4분기에는 낙찰통지서 수령을 공시(10/25, 발주처 및 계약금액 미공개)한 신규 현장의 본 계약 체결 여부(1조원 이상 추정)와 더불어 중동 메트로, 발전 등에서 추가 수주를 목표하고 있다. 다만, 하이테크 업황 개선이 부재하다면 2025년 건설 부문 실적은 Mix 악화 등의 부정적 요인을 반영할 것으로 추정한다.

투자의견 매수, 목표주가 190,000원 유지

삼성물산에 대한 투자의견 매수, 목표주가 190,000원을 유지한다. 삼성전자(5.0%) 지분가치 하락과 바이오로직스(43.1%)의 상승분이 상쇄되며 기존 목표주가 대비 유의미한 변화는 없었다. 신사업 분야에서는 실증 사업을 통한 수소 밸류체인 사업 기회 검토, 데이터센터 개발사업 참여 등을 통해 사업 영역을 확대해 나가고 있다.

다만, 주가의 방향성은 여전히 밸류업 기대감과 사측의 기업가치 제고방안 발표 여부가 관건이 될 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	43,162	41,896	41,621	42,222	43,952
영업이익 (십억원)	2,529	2,870	2,916	3,179	3,539
영업이익률 (%)	5.9	6.9	7.0	7.5	8.1
순이익 (십억원)	2,044	2,218	2,148	2,247	2,449
EPS (원)	10,843	11,824	11,825	13,112	14,976
ROE (%)	7.2	7.3	6.1	5.9	6.1
P/E (배)	10.5	11.0	11.0	9.9	8.7
P/B (배)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
배당수익률 (%)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성물산 분기 실적 테이블

(십억원)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	10,971	10,100	10,796	11,005	10,310	-6.0%	-6.3%	10,440	-1.2%
영업이익	830	627	712	900	736	-11.3%	-18.2%	784	-6.1%
세전이익	987	722	1,064	1,040	772	-21.8%	-25.8%	937	-17.6%
지배주주순이익	570	388	728	577	448	-21.4%	-22.3%	574	-21.9%
영업이익률	7.6%	6.2%	6.6%	8.2%	7.1%			7.5%	
세전이익률	9.0%	7.1%	9.9%	9.5%	7.5%			9.0%	
순이익률	5.2%	3.8%	6.7%	5.2%	4.3%			5.5%	

자료: 삼성물산, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터 추정

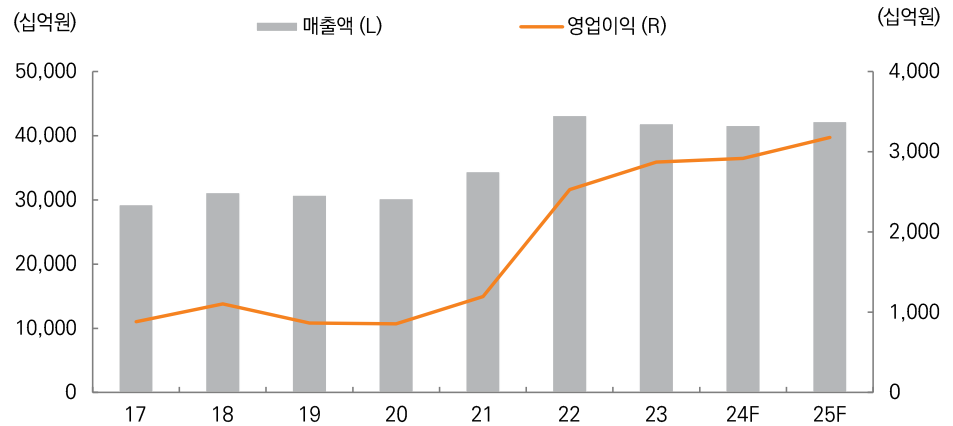
표 2. 삼성물산 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2024F	2025F
매출액	10,239	10,586	10,971	10,100	41,896	10,796	11,005	10,310	9,511	41,621	42,222
- 건설	4,600	4,751	5,282	4,678	19,311	5,584	4,915	4,482	3,937	18,918	18,266
- 상사	3,604	3,516	3,254	2,891	13,265	2,906	3,399	3,186	2,848	12,339	12,770
- 패션	526	524	456	545	2,051	517	513	433	540	2,003	2,023
- 레저	124	225	219	208	776	126	246	209	204	785	808
- 식음	664	704	726	704	2,798	716	775	813	767	3,071	3,194
- 바이오	721	866	1,034	1,074	3,695	947	1,157	1,187	1,216	4,507	5,160
매출원가	8,730	8,898	9,258	8,443	35,329	9,147	9,091	8,599	7,947	34,783	35,127
% 원가율	85.3%	84.1%	84.4%	83.6%	84.3%	84.7%	82.6%	83.4%	83.6%	83.6%	83.2%
매출총이익	1,509	1,688	1,713	1,657	6,567	1,649	1,913	1,711	1,564	6,838	7,095
% 매출총이익률	14.7%	15.9%	15.6%	16.4%	15.7%	15.3%	17.4%	16.6%	16.4%	16.4%	16.8%
판관비	868	916	883	1,030	3,697	937	1,013	975	997	3,922	3,916
% 판관비율	8.5%	8.7%	8.0%	10.2%	8.8%	8.7%	9.2%	9.5%	10.5%	9.4%	9.3%
영업이익	641	772	830	627	2,870	712	900	736	567	2,916	3,179
- 건설	292	305	303	135	1,035	337	283	236	106	962	915
- 상사	99	114	89	57	359	85	72	71	51	279	300
- 패션	57	57	33	46	193	54	52	21	45	172	182
- 레저	-22	12	53	24	67	-11	20	29	24	62	88
- 식음	29	37	40	22	128	32	46	47	25	150	158
- 바이오	186	247	312	343	1,088	215	427	332	317	1,291	1,536
% 영업이익률	6.3%	7.3%	7.6%	6.2%	6.9%	6.6%	8.2%	7.1%	6.0%	7.0%	7.5%
- 건설	6.3%	6.4%	5.7%	2.9%	5.4%	6.0%	5.8%	5.3%	2.7%	5.1%	5.0%
- 상사	2.7%	3.2%	2.7%	2.0%	2.7%	2.9%	2.1%	2.2%	1.8%	2.3%	2.4%
- 패션	10.8%	10.9%	7.2%	8.4%	9.4%	10.4%	10.1%	4.8%	8.2%	8.6%	9.0%
- 레저	-17.7%	5.3%	24.2%	11.5%	8.6%	-8.7%	8.1%	13.9%	11.7%	7.9%	10.9%
- 식음	4.4%	5.3%	5.5%	3.1%	4.6%	4.5%	5.9%	5.8%	3.2%	4.9%	4.9%
- 바이오	25.8%	28.5%	30.2%	31.9%	29.4%	22.7%	36.9%	28.0%	26.1%	28.6%	29.8%
세전이익	918	923	987	722	3,549	1,064	1,040	772	666	3,542	3,861
% 세전이익률	9.0%	8.7%	9.0%	7.1%	8.5%	9.9%	9.5%	7.5%	7.0%	8.5%	35.7%
지배주주순이익	677	583	570	388	2,218	728	577	448	395	2,148	2,247
% 지배주주순이익률	6.6%	5.5%	5.2%	3.8%	5.3%	6.7%	5.2%	4.3%	4.2%	5.2%	20.8%

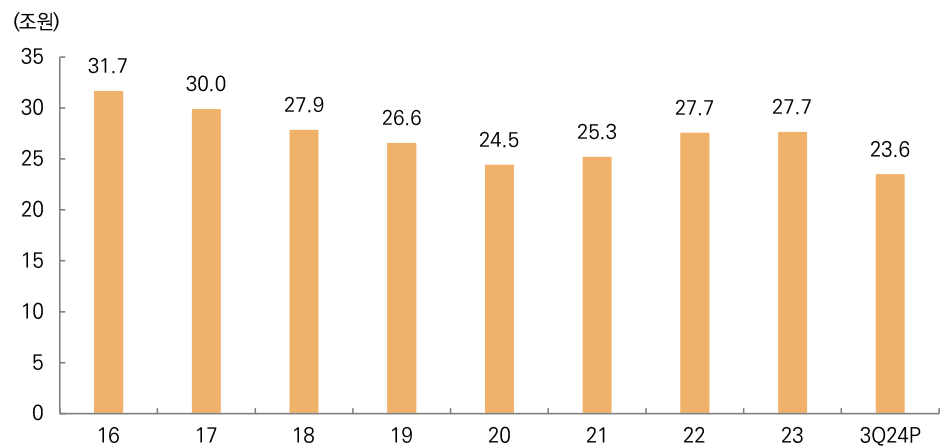
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 삼성물산 매출액, 영업이익의 추이 및 전망



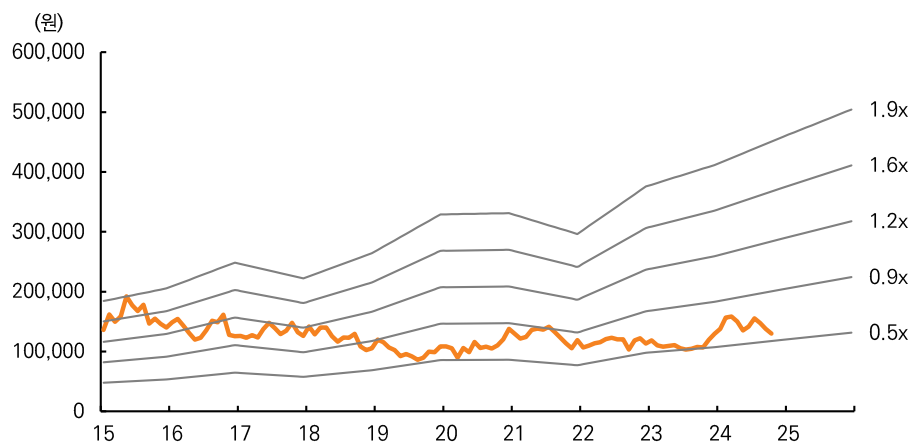
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 삼성물산 건설 부문 수주잔고 추이



자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성물산 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성물산 (028260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	41,896	41,621	42,222	43,952
매출원가	35,329	34,783	35,127	36,361
매출총이익	6,567	6,838	7,095	7,591
판매비와관리비	3,697	3,922	3,916	4,051
조정영업이익	2,870	2,916	3,179	3,539
영업이익	2,870	2,916	3,179	3,539
비영업손익	679	626	682	725
금융손익	-5	-11	-3	4
관계기업등 투자손익	83	35	59	77
세전계속사업손익	3,549	3,542	3,861	4,264
계속사업법인세비용	830	920	927	1,023
계속사업이익	2,719	2,623	2,935	3,240
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2,719	2,623	2,935	3,240
지배주주	2,218	2,148	2,247	2,449
비지배주주	501	475	688	791
총포괄이익	8,372	3,088	2,695	2,984
지배주주	7,852	2,714	1,609	1,782
비지배주주	520	375	1,085	1,202
EBITDA	3,691	3,824	4,091	4,461
FCF	1,570	1,071	2,414	2,539
EBITDA 마진율 (%)	8.8	9.2	9.7	10.1
영업이익률 (%)	6.9	7.0	7.5	8.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.3	5.2	5.3	5.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,978	19,352	20,068	20,745
현금 및 현금성자산	3,120	3,159	3,450	3,786
매출채권 및 기타채권	5,188	4,863	4,951	5,078
재고자산	4,470	4,757	4,828	4,869
기타유동자산	6,200	6,573	6,839	7,012
비유동자산	47,149	48,603	50,665	52,347
관계기업투자등	893	945	988	1,059
유형자산	6,964	7,799	7,860	8,106
무형자산	6,431	6,358	6,364	6,373
자산총계	66,127	67,954	70,733	73,091
유동부채	14,759	14,821	14,704	14,608
매입채무 및 기타채무	4,374	4,133	4,244	4,393
단기금융부채	3,158	3,640	3,493	3,322
기타유동부채	7,227	7,048	6,967	6,893
비유동부채	11,471	10,402	10,187	9,871
장기금융부채	2,148	1,484	1,378	1,243
기타비유동부채	9,323	8,918	8,809	8,628
부채총계	26,230	25,222	24,891	24,479
지배주주지분	34,238	36,601	39,023	41,003
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	10,696	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	12,662	13,900	15,732	17,767
비지배주주지분	5,659	6,131	6,819	7,610
자본총계	39,897	42,732	45,842	48,613

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,799	2,126	3,387	3,707
당기순이익	2,719	2,623	2,935	3,240
비현금수익비용가감	1,232	658	108	195
유형자산감가상각비	821	908	912	922
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	411	-250	-804	-727
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,063	-1,548	-400	-384
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	111	-382	-84	-124
재고자산 감소(증가)	-206	-287	-71	-41
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-227	-81	80	106
법인세납부	-780	-871	-927	-1,023
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,105	-2,063	-1,535	-1,431
유형자산처분(취득)	-1,205	-1,039	-973	-1,168
무형자산감소(증가)	-187	-104	-6	-9
장단기금융자산의 감소(증가)	466	11	-86	-33
기타투자활동	-1,179	-931	-470	-221
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,818	-774	-438	-720
장단기금융부채의 증가(감소)	-1,179	-183	-253	-306
자본의 증가(감소)	75	0	0	0
배당금의 지급	-378	-418	-414	-414
기타재무활동	-336	-173	229	0
현금의 증가	-1,081	40	290	336
기초현금	4,200	3,120	3,159	3,450
기말현금	3,120	3,159	3,450	3,786

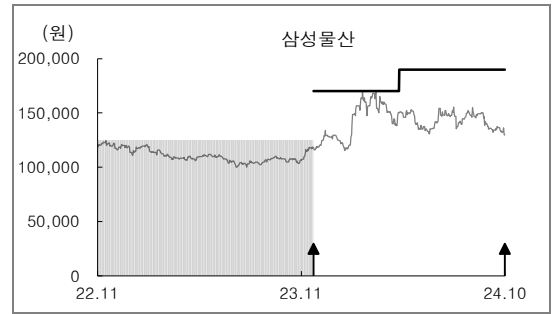
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	11.0	11.0	9.9	8.7
P/CF (x)	6.1	7.2	7.3	6.2
P/B (x)	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	8.1	7.6	7.1	6.5
EPS (원)	11,824	11,825	13,112	14,976
CFPS (원)	21,059	18,062	17,759	21,007
BPS (원)	193,323	211,399	235,369	258,716
DPS (원)	2,550	2,550	2,550	2,550
배당성향 (%)	15.2	15.8	14.1	12.8
배당수익률 (%)	2.0	1.9	1.9	1.9
매출액증가율 (%)	-2.9	-0.7	1.4	4.1
EBITDA증가율 (%)	17.0	3.6	7.0	9.1
조정영업이익증가율 (%)	13.5	1.6	9.0	11.3
EPS증가율 (%)	9.0	0.0	10.9	14.2
매출채권 회전율 (회)	8.2	9.4	9.8	9.9
재고자산 회전율 (회)	9.8	9.0	8.8	9.1
매입채무 회전율 (회)	13.9	13.0	13.0	13.0
ROA (%)	4.3	3.9	4.2	4.5
ROE (%)	7.3	6.1	5.9	6.1
ROIC (%)	12.2	8.8	11.0	11.7
부채비율 (%)	65.7	59.0	54.3	50.4
유동비율 (%)	128.6	130.6	136.5	142.0
순차입금/자기자본 (%)	0.2	-0.7	-2.0	-3.4
조정영업이익/금융비용 (x)	11.3	11.9	14.3	17.0

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
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 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.