

(Analyst) 김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

028260 · 지주

삼성물산

사업 포트폴리오, 주주환원 강화

(유지)

매수

목표주가

170,000원

상승여력

23.2%

현재주가(24/1/31)

138,000원

KOSPI	2,497.09	시가총액(십억원)	25,612	발행주식수(백만주)	186	외국인 보유비중(%)	21.3
-------	----------	-----------	--------	------------	-----	-------------	------

Report summary

4Q23 Review : 시장 예상치 하회

2023년 4분기, 삼성물산 연결 영업이익은 UAE 발전소 현장 화재 복구 관련 일회성 비용 반영 등으로 시장 예상치를 10% 하회했다. 다만, 연간 기준으로는 전년도에 이어 역대 최대 영업이익을 재차 경신했다.

사업 부문별 포트폴리오 확대, 수익성 강화

2024년 경영 전략은 각 사업 부문별 포트폴리오 확대와 수익성 강화 활동이 이어질 전망이다.

보다 강화된 주주환원 계획 발표

일부 주주들을 통해 주주가치 제고 요구가 이어진 가운데, 동사는 보다 강화된 주주환원 계획을 발표했다.

1) 보통주 주당 2,550원(우선주 2,600원)의 현금 배당 2) 약 1조원 규모의 자사주(보통주 약 781만주, 우선주 16만주)소각을 결정했다. 자사주(보통주) 잔여 물량은 25년, 26년에 걸쳐 전량 소각될 예정이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.6	33.6	16.5
상대주가	13.3	40.8	13.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액 (십억원)	34,455	43,162	41,896	42,047	43,269
영업이익 (십억원)	1,196	2,529	2,870	3,042	3,283
영업이익률 (%)	3.5	5.9	6.9	7.2	7.6
순이익 (십억원)	1,635	2,044	2,218	2,176	2,289
EPS (원)	8,673	10,843	11,824	11,621	12,770
ROE (%)	5.4	7.2	7.3	6.2	6.3
P/E (배)	13.7	10.5	11.0	11.9	10.8
P/B (배)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
배당수익률 (%)	3.5	2.0	2.0	1.8	1.8

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

4분기 실적은 시장 예상치 하회, 연간 영업이익은 최대 실적 재차 경신

2023년 4분기, 삼성물산 연결 잠정 실적은 매출액 10.1조원(-5.1%, YoY), 영업이익 6,270억원(-1.1%, YoY)으로 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 6,987억원)를 10% 하회했다. 건설 부문 손익에는 작년 UAE 발전소 현장 화재 복구 관련 일회성 비용 850억원, 국내 현장 원가 상승 200억원 등이 반영되었다. 건설을 제외한 상사 등 전 사업부의 영업이익은 전반적으로 전년동기 대비 증가했다. 2023년, 연결 기준 영업이익은 2.87조원으로 전년도에 이어 최대 실적을 재차 경신했다.

사업 부문별 포트폴리오 확대, 수익성 강화

2024년 경영 전략은 각 사업 부문별 포트폴리오 확대와 수익성 강화 활동이 이어질 전망이다. 건설 부문의 경우, 2024년 수주 가이드선은 18조원(-6.3%, YoY)으로 하이테크[12.2조원('23P) → 8.3조원(24E)]를 제외한 분야에서 전년 대비 2.7조원 규모의 수주 증가가 기대된다. 사우디 네옴시티 Project를 비롯해 중동과 아시아 지역의 인프라 및 신재생 에너지 분야(수소, 암모니아 등)에서의 성과를 목표하고 있다.

2024년 매출 가이드선은 전년도와 유사한 42조원을 제시했다. 건설 부문은 하이테크 중심의 기저효과로 전년 대비 감소할 전망이나, 상사/식품/바이오 부문의 매출 성장이 이어질 전망이다. 식품 부문은 급식 수요 증가와 전용 조리시설 구축 및 전략 차별화 효과가 반영될 것으로 예상된다.

보다 강화된 주주환원 계획 발표

삼성물산에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 170,000원을 유지한다. 일부 주주들을 통해 주주가치 제고 요구가 이어진 가운데, 당사는 보다 강화된 주주환원 계획을 발표했다.

- 1) 보통주 주당 2,550원(우선주 2,600원)의 현금 배당
- 2) 약 1조원 규모의 자사주(보통주 약 781만주, 우선주 16만주) 소각을 결정했다. 자사주 잔여 물량은 25년, 26년에 걸쳐 전량 소각될 예정이다. 2023년 초, 당사는 3개년(23~25년) 주주환원 정책으로 1) 보유 자사주의 5년간 분할 소각 2) 현금 배당으로는 보통주 기준 주당 2,000원 이상, 관계사 배당수익의 60~70% 환원 계획을 공시한 바 있다. 안정적 수익을 바탕으로 한 재투자 계획은 바이오/헬스케어를 비롯해 친환경 에너지(태양광, 수소, SMR, 배터리 리사이클링) 분야에서의 성장 동력 확보 과정이 이어질 전망이다.

표 1. 삼성물산 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	10,648	10,239	10,586	10,971	10,100	-5.1%	-7.9%	10,893	-7.3%
영업이익	634	641	772	830	627	-1.1%	-24.5%	699	-10.3%
세전이익	718	918	923	987	722	0.5%	-26.9%	820	-12.0%
지배주주순이익	473	677	583	570	388	-18.0%	-32.0%	485	-20.1%
영업이익률	6.0%	6.3%	7.3%	7.6%	6.2%			6.4%	
세전이익률	6.7%	9.0%	8.7%	9.0%	7.1%			7.5%	
순이익률	4.4%	6.6%	5.5%	5.2%	3.8%			4.5%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

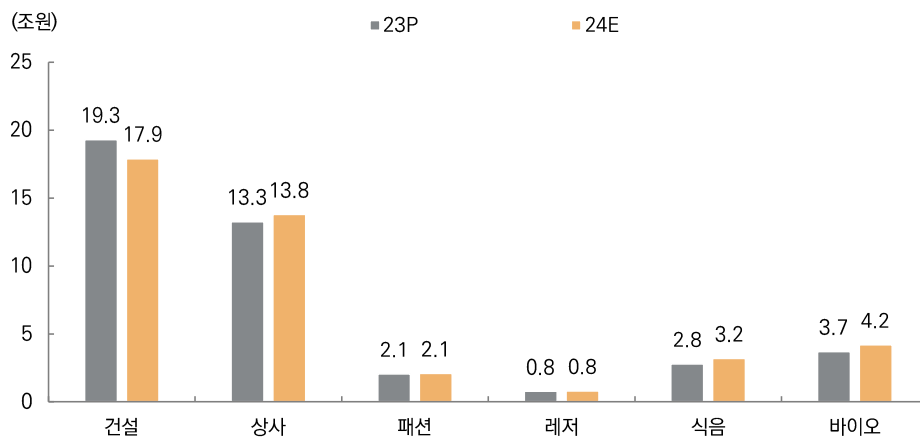
표 22. 삼성물산 실적 테이블

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2023P	2024F
매출액	10,440	10,819	11,256	10,648	43,162	10,239	10,586	10,971	10,100	41,896	42,047
- 건설	3,019	3,359	4,189	4,031	14,598	4,600	4,751	5,282	4,678	19,311	17,996
- 상사	5,781	5,415	4,796	4,226	20,218	3,604	3,516	3,254	2,891	13,265	13,796
- 패션	474	515	471	542	2,002	526	524	456	545	2,051	2,113
- 레저	87	220	227	223	757	124	225	219	208	776	815
- 식음	568	655	703	660	2,586	664	704	726	704	2,798	3,106
- 바이오	511	655	870	966	3,002	721	866	1,034	1,074	3,695	4,222
매출원가	9,181	9,428	9,512	9,002	37,123	8,730	8,898	9,258	8,443	35,328	35,343
% 원가율	87.9%	87.1%	84.5%	84.5%	86.0%	85.3%	84.1%	84.4%	83.6%	84.3%	84.1%
매출총이익	1,259	1,391	1,744	1,645	6,039	1,509	1,688	1,713	1,657	6,567	6,705
% 매출총이익률	12.1%	12.9%	15.5%	15.5%	14.0%	14.7%	15.9%	15.6%	16.4%	15.7%	15.9%
판관비	718	835	947	1,011	3,511	868	916	883	1,030	3,697	3,662
% 판관비율	6.9%	7.7%	8.4%	9.5%	8.1%	8.5%	8.7%	8.0%	10.2%	8.8%	8.7%
영업이익	542	556	797	634	2,529	641	772	830	627	2,870	3,042
- 건설	155	155	324	241	875	292	305	303	135	1,035	977
- 상사	190	129	59	18	396	99	114	89	57	359	403
- 패션	42	62	29	48	181	57	57	33	46	193	205
- 레저	-24	22	48	11	57	-22	12	53	24	67	74
- 식음	14	34	24	1	73	29	37	40	22	128	149
- 바이오	165	154	313	315	947	186	247	312	343	1,088	1,235

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 사업부문별 매출액, 가이던스



자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

삼성물산 (028260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	43,162	41,896	42,047	43,269
매출원가	37,123	35,328	35,343	36,237
매출총이익	6,039	6,568	6,704	7,032
판매비와관리비	3,511	3,697	3,662	3,749
조정영업이익	2,529	2,870	3,042	3,283
영업이익	2,529	2,870	3,042	3,283
비영업손익	806	679	716	741
금융손익	-46	-16	40	91
관계기업등 투자손익	143	82	100	113
세전계속사업손익	3,335	3,549	3,758	4,024
계속사업법인세비용	790	830	902	966
계속사업이익	2,545	2,719	2,856	3,058
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2,545	2,719	2,856	3,058
지배주주	2,044	2,218	2,176	2,289
비지배주주	501	501	680	769
총포괄이익	-2,419	-2,459	2,656	2,858
지배주주	-2,943	5,820	-253	-272
비지배주주	524	-8,279	2,909	3,130
EBITDA	3,156	3,654	3,838	4,094
FCF	1,513	1,775	2,115	2,184
EBITDA 마진율 (%)	7.3	8.7	9.1	9.5
영업이익률 (%)	5.9	6.9	7.2	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.7	5.3	5.2	5.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	20,313	19,653	20,488	21,371
현금 및 현금성자산	4,200	4,337	4,766	5,322
매출채권 및 기타채권	6,360	5,725	5,854	5,984
재고자산	4,109	4,067	4,101	4,139
기타유동자산	5,644	5,524	5,767	5,926
비유동자산	38,669	46,474	46,928	48,065
관계기업투자등	596	958	1,002	1,086
유형자산	6,401	7,463	7,798	8,317
무형자산	6,667	6,389	6,411	6,449
자산총계	58,981	66,127	67,416	69,436
유동부채	16,413	14,759	14,241	13,981
매입채무 및 기타채무	4,608	5,105	5,134	5,244
단기금융부채	3,865	4,111	3,532	3,241
기타유동부채	7,940	5,543	5,575	5,496
비유동부채	10,604	11,471	11,059	10,895
장기금융부채	2,620	2,127	1,785	1,659
기타비유동부채	7,984	9,344	9,274	9,236
부채총계	27,017	26,230	25,300	24,876
지배주주지분	26,681	34,227	35,764	37,440
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	10,620	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	10,847	12,700	14,462	16,336
비지배주주지분	5,283	5,670	6,351	7,120
자본총계	31,964	39,897	42,115	44,560

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,618	3,480	3,246	3,514
당기순이익	2,545	2,719	2,856	3,058
비현금수익비용가감	849	1,149	1,092	1,106
유형자산감가상각비	627	784	796	811
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	222	365	296	295
영업활동으로인한자산및부채의변동	-440	-330	-306	-242
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,051	-727	-80	-105
재고자산 감소(증가)	-70	197	-35	-38
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-128	136	17	53
법인세납부	-1,005	-736	-902	-966
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,196	-4,116	-1,163	-1,798
유형자산처분(취득)	-1,067	-1,690	-1,131	-1,330
무형자산감소(증가)	-139	-93	-22	-38
장단기금융자산의 감소(증가)	-1,913	795	-83	-71
기타투자활동	-77	-3,128	73	-359
재무활동으로 인한 현금흐름	2,561	-825	-1,359	-831
장단기금융부채의 증가(감소)	3,185	-247	-921	-417
자본의 증가(감소)	138	75	0	0
배당금의 지급	-724	-378	-414	-414
기타재무활동	-38	-275	-24	0
현금의 증가	1,946	137	429	555
기초현금	2,255	4,200	4,337	4,766
기말현금	4,200	4,337	4,766	5,322

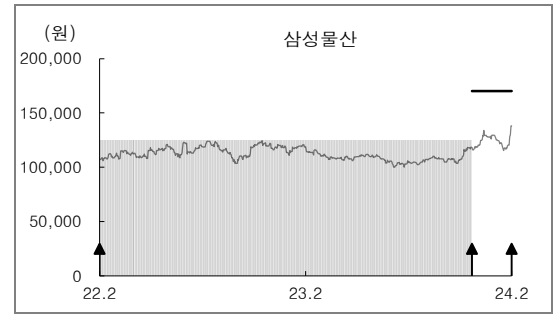
자료: 삼성물산, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023P	2024F	2025F
P/E (x)	10.5	11.0	11.9	10.8
P/CF (x)	6.3	6.3	6.5	5.9
P/B (x)	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	8.4	8.1	7.9	7.3
EPS (원)	10,843	11,824	11,621	12,770
CFPS (원)	18,005	20,619	21,087	23,234
BPS (원)	152,474	193,262	210,429	229,780
DPS (원)	2,300	2,550	2,550	2,550
배당성향 (%)	14.7	15.2	14.5	13.5
배당수익률 (%)	2.0	2.0	1.8	1.8
매출액증가율 (%)	25.3	-2.9	0.4	2.9
EBITDA증가율 (%)	83.7	15.8	5.0	6.7
조정영업이익증가율 (%)	111.4	13.5	6.0	7.9
EPS증가율 (%)	25.0	9.0	-1.7	9.9
매출채권 회전율 (회)	8.6	7.9	8.3	8.4
재고자산 회전율 (회)	12.5	10.2	10.3	10.5
매입채무 회전율 (회)	15.2	13.0	11.4	11.6
ROA (%)	4.5	4.3	4.3	4.5
ROE (%)	7.2	7.3	6.2	6.3
ROIC (%)	14.5	21.2	11.2	11.8
부채비율 (%)	84.5	65.7	60.1	55.8
유동비율 (%)	123.8	133.2	143.9	152.9
순차입금/자기자본 (%)	-0.9	-1.0	-4.4	-6.6
조정영업이익/금융비용 (x)	13.4	10.8	11.4	14.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 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.