

삼성물산

028260

Jan 10, 2024

Buy

유지

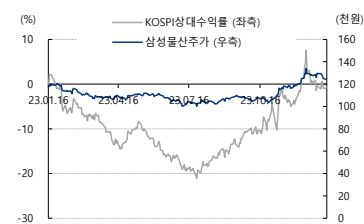
TP 170,000 원

유지

Company Data

현재가(01/09)	124,500 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	134,000 원
52 주 최저가(보통주)	100,100 원
KOSPI (01/09)	2,561.24p
KOSDAQ (01/09)	884.64p
자본금	189 억원
시가총액	232,640 억원
발행주식수(보통주)	18,559 만주
발행주식수(우선주)	163 만주
평균거래량(60 일)	29.4 만주
평균거래대금(60 일)	378 억원
외국인자분(보통주)	20.36%
주요주주	
이재용 외 13 인	33.93%
케이씨씨	9.17%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.2	24.4	5.1
상대주가	-1.9	22.7	-3.6



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com


KYOBO 교보증권

다각화된 사업구조로 편안한 실적

투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 170,000원 유지.

삼성물산에 대해 투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 170,000원 유지. 최근 주가는 3Q23 실적 발표 이후 높아진 실적 레벨과 향후 주주 환원 증가 기대감 등에 힘입어 11월 이후 강세 유지. 다만 12월 이후 건설업종 PF 리스크 부각 영향으로 동사 주가 역시 조정. 4Q23 실적은 다각화된 사업 포트폴리오의 안정적 성장을 바탕으로 무난한 실적 달성 전망. 최근 주가 상승에도 불구하고, ① 업황이 좋지 않은 건설을 포함한 별도 전사업부 역대 최고수준 실적 유지, ② 바이오로직스 등 자회사 영업이익도 지속 성장, ③ 어려운 시장환경에서도 높은 투자 여력으로 태양광·바이오·원전 등 신사업 투자 여력 충분. ④ 목표가 지분가치 할인율은 60% 수준임에도 40% 수준의 추가 상승여력이 있음을 감안하면 여전히 주가 상승 여력이 높음. 업종 Top-Pick.

4Q23년 영업이익 7,240억원(YoY +14.4%), 별도 전부문 이익 개선

4Q23 매출액 11.0조원(YoY +3.5%), 영업이익 7,240억원(YoY +14.4%), 건설 포함 별도 전부문 이익 개선에 힘입어 영업이익 증가. 건설(YoY +3.7%)은 일부 프로젝트 종료 불구, 해외 매출액 증가에 힘입어 소폭 이익 개선. 상사(YoY +427.2%)는 매출액 감소 불구, 사업 효율화에 따른 원가율 개선으로 이익 급증. 패션(YoY +12.8%)은 성수기 효과 및 온라인 상품 호조 지속으로 이익 개선. 리조트(YoY +63.5%)는 비수기 진입 불구, 품목 효율화 및 원가 관리 개선으로 이익 증가. 식음(YoY +1100.0%)은 매출액 개선 및 전년 이익 기저효과로 이익 급증. 바이오(YoY -6.3%)는 전년 수준 유지. 영업이익 시장 기대치(7,042억원) 소폭 상회 전망.

‘23년 매출액 42.8조원(YoY -0.8%), 영업이익 2.97조원(YoY +17.4%), 건설(YoY +31.4%) · 상사(YoY +0.6%) · 패션(YoY +11.1%) · 리조트(YoY +6.4%) · 식음(YoY +61.6%) · 바이오(YoY +9.8%), 등 상사 매출액 감소에 따른 매출액 감소 불구, 건설 중심의 전 사업부 이익 개선으로 역대 최대 실적 경신 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	34,455	43,162	42,818	44,364	45,974
YoY(%)	14.0	25.3	-0.8	3.6	3.6
영업이익(십억원)	1,196	2,529	2,967	3,108	3,243
OP 마진(%)	3.5	5.9	6.9	7.0	7.1
순이익(십억원)	1,829	2,545	2,833	2,849	2,959
EPS(원)	8,715	10,919	12,217	12,312	12,787
YoY(%)	58.6	25.3	11.9	0.8	3.9
PER(배)	13.7	10.4	10.6	10.1	9.7
PCR(배)	14.0	7.3	8.1	7.7	7.4
PBR(배)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	14.2	8.2	8.0	7.5	7.3
ROE(%)	5.4	7.2	8.2	7.7	7.5

[도표 1] 부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023
매출액	10,440	10,819	11,256	10,648	10,239	10,586	10,971	11,022	43,163	42,818
YoY	33.2%	26.6%	35.6%	9.0%	-1.9%	-2.2%	-2.5%	3.5%	25.3%	-0.8%
건설	3,019	3,359	4,189	4,031	4,600	4,751	5,282	5,172	14,598	19,805
상사	5,781	5,415	4,796	4,226	3,604	3,516	3,254	3,332	20,218	13,706
패션	474	514	471	542	526	524	456	565	2,001	2,071
리조트	87	220	227	223	124	225	219	232	757	800
식음	568	655	703	661	664	704	726	721	2,587	2,815
바이오	511	655	870	965	721	866	1,034	1,000	3,001	3,621
영업이익	542	556	797	633	641	772	830	724	2,528	2,967
YoY	78.8%	30.8%	465.3%	93.5%	18.3%	38.8%	4.1%	14.4%	111.3%	17.4%
건설	155	155	324	241	292	305	303	250	875	1,150
상사	190	129	59	18	99	114	89	97	397	399
패션	42	62	29	47	57	57	33	53	180	200
리조트	-24	22	48	10	-22	12	53	17	56	60
식음	14	34	24	1	29	37	40	12	73	118
바이오	165	154	313	315	186	247	312	295	947	1,040
영업이익률	5.2%	5.1%	7.1%	5.9%	6.3%	7.3%	7.6%	6.6%	5.9%	6.9%
건설	5.1%	4.6%	7.7%	6.0%	6.3%	6.4%	5.7%	4.8%	6.0%	5.8%
상사	3.3%	2.4%	1.2%	0.4%	2.7%	3.2%	2.7%	2.9%	2.0%	2.9%
패션	8.9%	12.1%	6.2%	8.7%	10.8%	10.9%	7.2%	9.4%	9.0%	9.7%
리조트	-27.6%	10.0%	21.1%	4.7%	-17.7%	5.3%	24.2%	7.3%	7.5%	7.5%
식음	2.5%	5.2%	3.4%	0.2%	4.4%	5.3%	5.5%	1.7%	2.8%	4.2%
바이오	32.3%	23.5%	36.0%	32.6%	25.8%	28.5%	30.2%	29.5%	31.6%	28.7%
순이익	561	515	495	473	677	583	570	445	2,044	2,276

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] Valuation

(단위: 십억원)

영업가치(A)	23년 추정 영업이익	배수	평가액
건설	1,150.0	4	4,600
상사	399.0	4.8	1,915
패션	200.0	4.9	980
리조트	60.0	7.7	462
식음	118.0	8.8	1,038
합계	1,927.0	4.67	8,996
지분가치(B)	24.01.09 기준	지분율	평가액
삼성생명	13,120	19.3%	2,537
삼성전자	747 만원	298,818,100 주	22,322
삼성 SDS	13,014	17.1%	2,225
바이오로직스	53,523	43.4%	23,250
합계(B)			50,335
합계(지분가치 60% 할인)(B1)			20,134
순차입금(C)			250
기업가치=A+(B1)-C			28,880
주식수(천주)			163,465
주당순자산가치(원), (지분가치 할인)			176,671
현재 목표가(원)			170,000
현재가(원)			124,500
목표주가 대비 상승여력			36.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼성물산 028260]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	34,455	43,162	42,818	44,364	45,974
매출원가	30,434	37,123	36,395	37,620	38,986
매출총이익	4,021	6,039	6,423	6,743	6,988
매출총이익률 (%)	11.7	14.0	15.0	15.2	15.2
판매비와관리비	2,825	3,511	3,456	3,636	3,745
영업이익	1,196	2,529	2,967	3,108	3,243
영업이익률 (%)	3.5	5.9	6.9	7.0	7.1
EBITDA	1,718	3,156	3,588	3,724	3,856
EBITDA Margin (%)	5.0	7.3	8.4	8.4	8.4
영업외손익	1,285	806	745	626	634
관계기업손익	111	143	169	169	169
금융수익	185	311	284	263	267
금융비용	-175	-397	-426	-448	-444
기타	1,163	749	718	643	643
법인세비용차감전순이익	2,480	3,335	3,712	3,733	3,877
법인세비용	651	790	879	884	918
계속사업순이익	1,829	2,545	2,833	2,849	2,959
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,829	2,545	2,833	2,849	2,959
당기순이익률 (%)	5.3	5.9	6.6	6.4	6.4
비지배지분순이익	194	501	558	561	582
지배지분순이익	1,635	2,044	2,276	2,289	2,377
지배순이익률 (%)	4.7	4.7	5.3	5.2	5.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1,038	-4,964	-16	-16	-16
포괄순이익	791	-2,419	2,817	2,833	2,943
비지배지분포괄이익	203	524	-611	-614	-638
지배지분포괄이익	587	-2,943	3,427	3,447	3,580

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,196	2,618	3,324	3,168	3,254
당기순이익	1,829	2,545	2,833	2,849	2,959
비현금항목의 가감	-44	849	711	793	815
감가상각비	522	627	621	616	613
외환손익	-79	168	-75	15	15
자본법평가손익	-111	-143	-169	-169	-169
기타	-376	197	334	330	356
자산부채의 증감	-1,317	-440	50	-194	-202
기타현금흐름	728	-336	-270	-280	-318
투자활동 현금흐름	-804	-3,196	-2,333	-2,304	-2,405
투자자산	-249	959	-195	-195	-195
유형자산	-537	-1,106	-1,130	-1,100	-1,200
기타	-18	-3,049	-1,007	-1,008	-1,009
재무활동 현금흐름	-685	2,561	1,324	1,324	1,325
단기차입금	-234	480	-200	-200	-200
사채	498	498	200	200	200
장기차입금	188	1,212	-100	-100	-100
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-385	-724	-376	-377	-377
기타	-752	1,094	1,800	1,801	1,801
현금의 증감	-148	1,946	402	201	198
기초 현금	2,402	2,255	4,200	4,603	4,804
기말 현금	2,255	4,200	4,603	4,804	5,002
NOPLAT	882	1,930	2,264	2,372	2,475
FCF	-451	1,011	1,805	1,694	1,685

자료: 삼성물산, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	15,144	20,313	20,784	21,303	21,832
현금및현금성자산	2,255	4,200	4,603	4,804	5,002
매출채권 및 기타채권	6,924	7,846	7,869	8,139	8,420
재고자산	2,810	4,109	4,191	4,275	4,360
기타유동자산	3,155	4,157	4,120	4,085	4,050
비유동자산	40,101	38,669	40,033	41,373	42,819
유형자산	5,232	6,401	6,910	7,394	7,981
관계기업투자금	3,018	596	960	1,324	1,688
기타금융자산	28,808	22,031	22,031	22,031	22,031
기타비유동자산	3,043	9,640	10,131	10,624	11,119
자산총계	55,245	58,981	60,816	62,676	64,651
유동부채	11,675	16,413	16,017	15,625	15,240
매입채무 및 기타채무	5,246	6,599	6,528	6,459	6,393
차입금	1,210	2,129	1,929	1,729	1,529
유동상채무	349	1,428	1,399	1,371	1,344
기타유동부채	4,871	6,258	6,160	6,065	5,974
비유동부채	10,218	10,604	10,561	10,521	10,485
차입금	627	980	880	780	680
사채	788	1,078	1,278	1,478	1,678
기타비유동부채	8,803	8,546	8,403	8,263	8,127
부채총계	21,893	27,017	26,577	26,146	25,725
지배지분	30,406	26,681	28,580	30,492	32,492
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,482	10,620	10,620	10,620	10,620
이익잉여금	9,548	10,847	12,746	14,658	16,658
기타자본변동	-2,157	-2,384	-2,384	-2,384	-2,384
비지배지분	2,947	5,283	5,660	6,038	6,434
자본총계	33,352	31,964	34,239	36,530	38,926
총차입금	3,181	6,177	6,065	5,955	5,845

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

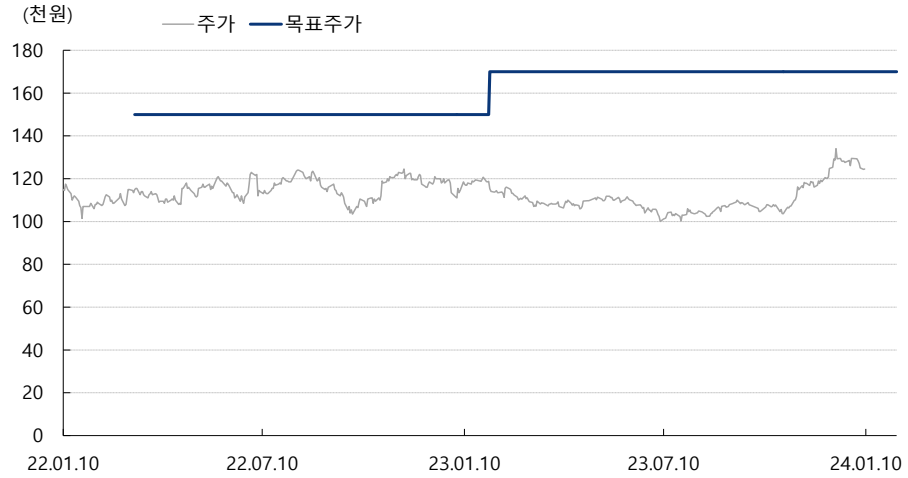
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,715	10,919	12,217	12,312	12,787
PER	13.7	10.4	10.6	10.1	9.7
BPS	161,290	141,531	152,654	162,867	173,550
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	9,112	16,739	19,124	19,890	20,594
EV/EBITDA	14.2	8.2	8.0	7.5	7.3
SPS	184,364	230,950	230,226	239,040	247,716
PSR	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
CFPS	-2,390	5,365	9,622	9,046	9,002
DPS	4,200	2,300	2,300	2,300	2,300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	14.0	25.3	-0.8	3.6	3.6
영업이익 증가율	39.5	111.4	17.3	4.7	4.4
순이익 증가율	57.6	39.1	11.3	0.6	3.9
수익성					
ROIC	14.9	18.5	15.5	14.8	14.1
ROA	3.0	3.6	3.8	3.7	3.7
ROE	5.4	7.2	8.2	7.7	7.5
안정성					
부채비율	65.6	84.5	77.6	71.6	66.1
순차입금비율	5.8	10.5	10.0	9.5	9.0
이자보상배율	12.9	13.4	15.1	16.2	17.2

삼성물산 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.03.16	매수	150,000	(25.80)	(23.00)					
2022.04.28	매수	150,000	(23.87)	(18.00)					
2022.07.28	매수	150,000	(22.96)	(17.33)					
2023.01.18	매수	150,000	(20.53)	(19.53)					
2023.02.02	매수	170,000	(35.08)	(31.71)					
2023.04.19	매수	170,000	(36.23)	(31.71)					
2023.10.12	매수	170,000	(30.70)	(21.18)					
2024.01.10	매수	170,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 식제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하