

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 180,000원

현재가 (8/12) 142,600원

KOSPI (8/12)	2,618.30pt
시가총액	25,508십억원
발행주식수	179,252천주
액면가	100원
52주 최고가	170,800원
최저가	102,400원
60일 일평균거래대금	43십억원
외국인 지분율	26.9%
배당수익률 (2024F)	1.9%

주주구성	
이재용 외 13 인	34.73%
케이씨씨	9.57%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	-9%	35%
절대기준	-4%	-9%	36%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	180,000	180,000	-
EPS(24)	12,387	10,695	▲
EPS(25)	14,084	19,923	▼

삼성물산 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성물산 (028260)

밸류업으로 이어질 기초체력

2Q24 Review: 컨센서스 상회

2024년 2분기 삼성물산의 영업실적은 매출액 11.0조 원(YoY +4.0%), 영업이익 9,003억 원(YoY +16.6%)을 기록하였다. 영업이익은 시장 기대치인 8,128억 원 대비 10.8% 상회하였다. 수익성이 증가한 이유는 전 사업부의 안정적 이익 지속과 바이오 부문의 성장에서 기인한다. 특히, 바이오 부문은 4공장 가동 효과와 삼성바이오에피스의 바이오시밀러 마일스톤 수령으로 영업이익이 전년 동기 대비 72.9% 증가했다.

2024년 2분기 건설부문은 매출액 4.9조 원 영업이익 2,830억 원을 기록했다. 매출액은 관계사 주요 현장 준공 단계 진입에 따라 감소하였고, 하반기 매출액도 점차 감소할 것으로 판단한다.

신규수주는 6.6조 원(국내 5.9조 원, 해외 0.7조 원)을 기록하며, 연간 가이드نس 36.7%를 달성했다. 주택 분양 계획은 연초 4,560세대에서 6,117세대로 증가하였고, 상반기 분양은 1,557세대 기록하며 상향된 계획의 25.5%를 달성했다.

적극적 주주환원 기대

당사는 삼성물산에 대한 투자 의견 매수 및 목표주가 180,000원을 유지한다. 목표주가는 영업가치와 관계사들의 지분가치 합산을 할인하여 산출했다. 당사는 안정적인 사업 포트폴리오와 배당수익으로 창출된 현금이 적극적인 주주환원정책에 뒷받침 될 것으로 기대한다.

또한, 기존 주주환원 계획과 별개로, ▶ 정부의 밸류업프로그램과 연동된 새로운 정책 발표와 ▶ 소각 예정인 보통주 15,615,126주를 고려한다면 ROE 개선 가능성은 충분하다고 판단한다. 현 동사의 주가는 12M Fwd. P/B 0.60배, P/E 10.25배 수준이다

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	43,162	41,896	41,612	42,578	42,950
영업이익	2,529	2,870	3,026	3,294	3,264
세전이익	3,335	3,549	3,789	4,307	4,311
지배주주순이익	2,044	2,218	2,250	2,525	2,527
EPS(원)	10,843	11,824	12,387	14,084	14,098
증가율(%)	25.0	9.0	4.8	13.7	0.1
영업이익률(%)	5.9	6.9	7.3	7.7	7.6
순이익률(%)	5.9	6.5	6.8	7.6	7.5
ROE(%)	7.2	7.3	6.3	6.5	6.2
PER	10.5	11.0	11.4	10.0	10.0
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.3	8.0	7.8	6.7	6.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

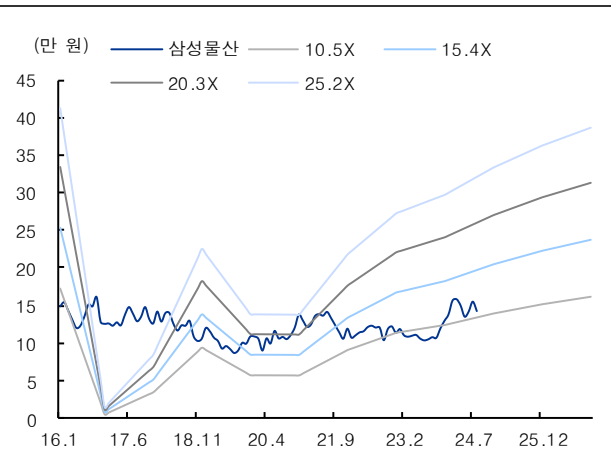
표 1. 삼성물산 목표주가 산출

(단위: 십억 원)

항목	내용	금액
영업가치(A)	삼바제외, EV/EBITDA 4배 적용	7,686
투자자산가치(B)		58,424
- 삼성전자	5.0%, 시장가 적용	22,581
- 삼성바이오로직스	43.1%, 시장가 적용	29,115
- 삼성생명	19.3%, 시장가 적용	3,470
- 삼성에스디에스	17.1%, 시장가 적용	1,873
- 삼성E&A	7.0%, 시장가 적용	375
- 삼성중공업	0.11%, 시장가 적용	11
- 비상장 회사 가치 및 기타	상장사는 시장가, 비상장사는 장부가 적용	1,000
자사주	잔여 보통주 자사주: 15,615,126 주	-
기업가치(C=A+B)		66,110
순차입금(D)		680
NAV(E=C-D)		65,430
주식수(백만 주, F)	소각계획 반영	169
주당 NAV(E/F)		387,159
할인율		47%
적정주가 (원)		181,965
목표주가 (원)		180,000
전일종가 (원)		142,600
상승여력 (%)		26.2
투자의견		매수

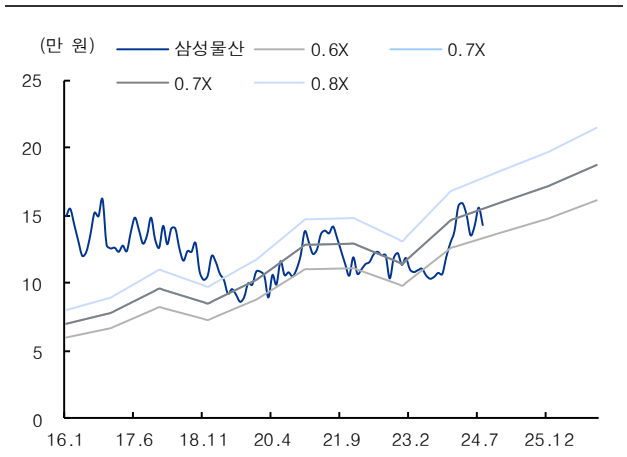
자료: 삼성물산, IBK투자증권

그림 1. 삼성물산 PER 밴드 차트



자료: 삼성물산, IBK투자증권

그림 2. 삼성물산 PBR 밴드 차트



자료: 삼성물산, IBK투자증권

표 2. 삼성물산 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	10,239	10,586	10,971	10,100	10,796	11,005	10,107	9,704	41,896	41,612	42,578
YoY (%)	-1.9	-2.1	-2.5	-5.1	5.4	4.0	-7.9	-3.9	-2.9	-0.7	2.3
건설	4,600	4,751	5,282	4,678	5,584	4,915	4,207	3,832	19,310	18,537	18,749
상사	3,604	3,516	3,254	2,891	2,906	3,399	3,264	3,127	13,266	12,696	12,429
패션	526	524	456	545	517	513	475	585	2,051	2,090	2,121
레저	124	225	219	208	126	246	212	208	775	793	810
식음	664	704	726	704	716	775	770	777	2,799	3,037	3,183
바이오	721	866	1,034	1,074	947	1,157	1,180	1,176	3,695	4,460	5,286
매출총이익	1,509	1,688	1,713	1,657	1,649	1,913	1,642	1,361	6,567	6,565	6,924
영업이익	641	772	830	627	712	900	764	650	2,870	3,026	3,294
YoY(%)	18.3	38.9	4.2	-1.1	11.2	16.6	-8.0	3.7	14	5.4	8.9
건설	292	305	303	135	337	283	219	181	1,034	1,020	975
상사	99	114	89	57	85	72	91	44	360	292	323
패션	57	57	33	46	54	52	38	44	194	188	195
레저	-22	12	53	24	-11	20	56	21	66	86	88
식음	29	37	40	22	32	46	40	29	128	147	153
바이오	186	247	312	191	215	427	320	332	1,088	1,293	1,559
▼수익성											
GPM(%)	14.7	15.9	15.6	16.4	15.3	17.4	16.2	14.0	15.7	15.8	16.3
OPM(%)	6.3	7.3	7.6	6.2	6.6	8.2	7.6	6.7	6.9	7.3	7.7
건설	6.3	6.4	5.7	2.9	6.0	5.8	5.2	4.7	5.4	5.5	5.2
상사	2.7	3.2	2.7	2.0	2.9	2.1	2.8	1.4	2.7	2.3	2.6
패션	10.8	10.9	7.2	8.4	10.4	10.1	8.0	7.5	9.5	9.0	9.2
레저	-17.7	5.3	24.2	11.5	-8.7	8.1	26.2	10.0	8.5	10.8	10.9
식음	4.4	5.3	5.5	3.1	4.5	5.9	5.2	3.7	4.6	4.8	4.8
바이오	25.8	28.5	30.2	17.8	22.7	36.9	27.1	28.2	29.4	29.0	29.5

자료: 삼성물산, IBK투자증권

삼성물산 (028260)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	43,162	41,896	41,612	42,578	42,950
증가율(%)	25.3	-2.9	-0.7	2.3	0.9
매출원가	37,123	35,329	35,047	35,654	35,923
매출총이익	6,039	6,567	6,565	6,924	7,027
매출총이익률 (%)	14.0	15.7	15.8	16.3	16.4
판매비	3,511	3,697	3,540	3,631	3,763
판매비율(%)	8.1	8.8	8.5	8.5	8.8
영업이익	2,529	2,870	3,026	3,294	3,264
증가율(%)	111.4	13.5	5.4	8.9	-0.9
영업이익률(%)	5.9	6.9	7.3	7.7	7.6
순금융손익	-86	35	43	130	262
이자손익	-46	-5	-13	102	234
기타	-40	40	56	28	28
기타영업외손익	749	562	675	787	693
중속/관계기업손익	143	83	45	95	91
세전이익	3,335	3,549	3,789	4,307	4,311
법인세	790	830	978	1,076	1,077
법인세율	23.7	23.4	25.8	25.0	25.0
계속사업이익	2,545	2,719	2,810	3,231	3,234
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,545	2,719	2,810	3,231	3,234
증가율(%)	39.1	6.8	3.4	15.0	0.1
당기순이익률 (%)	5.9	6.5	6.8	7.6	7.5
지배주주당기순이익	2,044	2,218	2,250	2,525	2,527
기타포괄이익	-4,964	5,653	1,568	0	0
총포괄이익	-2,419	8,372	4,378	3,231	3,234
EBITDA	3,156	3,691	3,773	3,910	3,792
증가율(%)	83.7	17.0	2.2	3.6	-3.0
EBITDA마진율(%)	7.3	8.8	9.1	9.2	8.8

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,843	11,824	12,387	14,084	14,098
BPS	141,531	182,877	209,974	221,615	233,302
DPS	2,300	2,550	2,700	2,800	3,000
밸류에이션(배)					
PER	10.5	11.0	11.4	10.0	10.0
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.3	8.0	7.8	6.7	6.2
성장성지표(%)					
매출증가율	25.3	-2.9	-0.7	2.3	0.9
EPS증가율	25.0	9.0	4.8	13.7	0.1
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	2.0	1.9	2.0	2.1
ROE	7.2	7.3	6.3	6.5	6.2
ROA	4.5	4.3	4.2	4.5	4.2
ROIC	24.8	18.9	18.6	21.7	22.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	84.5	65.7	57.0	62.0	58.9
순차입금 비율(%)	-1.9	-0.7	-4.6	-13.2	-19.3
이자보상배율(배)	13.4	11.3	11.7	13.1	12.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	8.2	7.8	6.4	6.0
재고자산회전율	12.5	9.8	9.5	9.1	8.5
총자산회전율	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	20,313	18,978	20,124	26,905	30,429
현금및현금성자산	4,200	3,120	5,678	9,889	13,265
유가증권	2,504	2,058	1,160	1,368	1,380
매출채권	5,590	4,597	6,060	7,144	7,207
재고자산	4,109	4,470	4,279	5,045	5,089
비유동자산	38,669	47,149	48,741	48,656	48,159
유형자산	6,401	6,964	6,915	6,298	5,770
무형자산	6,667	6,431	6,397	6,397	6,397
투자자산	22,628	30,424	33,390	33,556	33,566
자산총계	58,981	66,127	68,865	75,561	78,588
유동부채	16,413	14,759	14,259	16,572	16,705
매입채무및기타채무	2,358	2,708	2,553	3,010	3,037
단기차입금	2,129	1,377	1,613	1,902	1,919
유동성장기부채	1,428	1,441	1,337	1,337	1,337
비유동부채	10,604	11,471	10,749	12,340	12,432
사채	1,078	674	674	674	674
장기차입금	980	933	790	790	790
부채총계	27,017	26,230	25,009	28,912	29,137
지배주주지분	26,681	34,238	37,638	39,725	41,820
자본금	19	19	18	18	18
자본잉여금	10,620	10,696	10,696	10,696	10,696
자본조정등	-2,384	-2,378	-2,378	-2,378	-2,378
기타포괄이익누계액	7,579	13,240	14,808	14,808	14,808
이익잉여금	10,847	12,662	14,494	16,581	18,676
비지배주주지분	5,283	5,659	6,218	6,924	7,631
자본총계	31,964	39,897	43,856	46,649	49,451
비이자부채	20,933	21,342	20,198	23,813	24,021
총차입금	6,084	4,888	4,811	5,099	5,116
순차입금	-620	-289	-2,028	-6,158	-9,529

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,618	2,799	2,724	1,631	2,901
당기순이익	2,545	2,719	2,810	3,231	3,234
비현금성 비용 및 수익	849	1,232	349	-369	-491
유형자산감가상각비	627	821	747	617	528
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-440	-1,063	-317	-1,334	-77
매출채권등의 감소	-1,051	111	342	-1,084	-62
재고자산의 감소	-70	-206	191	-766	-44
매입채무등의 증가	-151	369	-169	457	26
기타 영업현금흐름	-336	-89	-118	103	235
투자활동 현금흐름	-3,196	-2,105	1,429	-1,249	-72
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,106	-1,229	-138	0	0
유형자산의 감소	38	24	11	0	0
무형자산의 감소(증가)	-139	-187	-53	0	0
투자자산의 감소(증가)	3	-214	240	-167	-10
기타	-1,992	-499	1,369	-1,082	-62
재무활동 현금흐름	2,561	-1,818	-1,693	3,828	547
차입금의 증가(감소)	1,212	1,006	0	0	0
자본의 증가	0	0	-1	0	0
기타	1,349	-2824	-1692	3828	547
기타 및 조정	-37	43	99	0	0
현금의 증가	1,946	-1,081	2,559	4,210	3,376
기초현금	2,255	4,200	3,120	5,678	9,889
기말현금	4,200	3,120	5,678	9,889	13,265

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

