

# 삼성물산 (028260)

## 영업가치에 주목

### 투자의견 Buy, 목표주가 190,000원으로 커버리지 개시

삼성물산에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 190,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 영업가치 10조원, 지분가치 23조원, 순차입금 2조원을 가감하여 산출. 일반주주의 입장에서 지배구조 변화, 경영권 분쟁과 같은 이벤트가 부재한 시기에는 영업가치 개선 가능성이 더욱 중요한 바, 동사 매출의 46%를 차지하는 건설 부문에서 가시화되고 있는 1) 래미안 브랜드를 기반으로 한 주택 비중 확대, 2) 수소, 태양광, 원전 등 신사업 방향성에 주목

### 주택 시장 회복기에 베풀한다면

그간 안정성은 담보되었으나 소극적이라고 평가받았던 동사 주택 사업에서 확장의 조짐 감지. '17년 이후 '22년까지 지속적으로 축소 중이었던 동사 주택 사업 수주잔고 규모가 '23년부터 증가세로 전환하면서 주택 매출의 성장 가시성이 증가했기 때문. '24년의 경우, 동사는 3.4조원('23년 대비 +2.1조원 증가) 규모의 시공권 확보를 추진 중으로 10월 기준 2.3조원 이상을 확보한 것으로 파악되어 목표 달성 가능성이 유효한 상황. 시공권 확대 움직임은 주택 시장 회복 가능성에 대한 동사의 인식 전환에 기인한다고 판단

### 건설 신사업에 베풀한다면

성장성이 정체되어 있는 건설업의 신사업 방향성에 투자하는 관점에서도 동사에 대한 관심이 필요한 시점이라고 판단. 동사의 전략 방향은 기존 사업에서 창출되는 수익을 친환경과 바이오 분야에 재투자해 사업적 협력을 구축하고 신규 사업기회를 발굴해 선순환 구조의 사업 포트폴리오를 구축하는 것. 아직까지 신사업이 MOU, 실증단계 수준에만 머물러 있지만 친환경 사업이 상대적으로 활발한 중동 지역에서 동사의 참여가 가시화되고 있으며 실제 프로젝트 수주 및 착공이 구체화되는 '25년부터는 신사업의 실적 반영에 따른 멀티플 상향의 여지가 존재한다고 판단

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	10,431	-4.9	-5.2	10,615	-1.7
영업이익	743	-10.5	-17.5	792	-6.2
세전계속사업이익	838	-15.1	-19.5	990	-15.3
지배순이익	490	-14.0	-14.9	601	-18.4
영업이익률 (%)	7.1	-0.5 %pt	-1.1 %pt	7.5	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	4.7	-0.5 %pt	-0.5 %pt	5.7	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	43,162	41,896	42,019	44,091
영업이익	2,529	2,870	3,130	3,546
지배순이익	2,044	2,218	2,358	2,520
PER	10.5	9.3	10.4	9.6
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.4	7.1	3.8	3.3
ROE	7.2	7.3	5.5	4.9

자료: 유안타증권



장윤석 건설/건자재

yoonseok.chang@yuantakorea.com

**BUY (I)****목표주가 190,000원 (I)**현재주가 (10/18) **136,700원**상승여력 **39%**

시가총액 244,532억원

총발행주식수 179,251,697주

60일 평균 거래대금 377억원

60일 평균 거래량 260,146주

52주 고/저 170,800원 / 103,600원

외인자본율 27.07%

배당수익률 1.97%

주요주주 이재용 외 13 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (8.4) (8.4) 26.7

상대 (9.0) (0.3) 20.3

절대 (달러환산) (11.1) (7.6) 24.8

## I. Valuation

삼성물산에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 190,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 SOTP(Sum-of-the-Parts) 밸류에이션을 적용해 산출했으며 영업가치 10조원, 지분가치 23조원, 순차입금 2조원을 가감한 것이다.

삼성그룹 지배구조의 정점에 있는 동시에 건설, 상사, 패션, 레저, 식음 등 사업을 영위하는 동사의 기업가치는 상장 자회사의 주가 변동에 따른 평가 이익보다는 1) 기존 사업의 펀더멘탈 강화를 통한 안정적 수익 창출, 2) 미래 성장 동력 재투자를 통한 신사업 확장과 이에 따른 멀티플 상향이 주요 결정 변수가 될 것으로 판단한다.

일반주주의 입장에서 지배구조 변화, 경영권 분쟁 등과 같은 이벤트가 부재한 시기에는 영업가치 개선 가능성이 더욱 중요한 바, 동사 매출의 약 46%를 차지하는 건설 부문에서 가시화되고 있는 1) 래미안 브랜드를 기반으로 한 주택 비중 확대, 2) 수소, 태양광, 원전 등 신사업 방향성에 주목한다.

[표-1] 삼성물산 목표주가 산정

(단위: 십억원, 백만주)

구분	12MF 영업이익	적용배수	적정가치	비고
<b>사업가치 (A)</b>			<b>9,893</b>	
건설	1,140	4	4,964	사업부문별 Peer 그룹 12MF EV/EBIT 멀티플 적용
상사	294	7	1,954	
패션	183	6	1,102	
레저	82	17	1,383	
식음	148	3	490	
구분	기업가치	지분율	적정가치	비고
<b>자회사 가치 (B = a+b)</b>			<b>22,726</b>	
a. 상장 자회사 가치			19,602	상장 자회사 가치에 -66% 할인 적용 [삼성물산 일반주주 지분율 66% 제외]
삼성전자	429,008	5.0%	21,450	최근 60일 평균 시가총액 기준
삼성바이오로직스	68,554	43.1%	29,547	
삼성생명	18,963	19.3%	3,660	
삼성 SDS	11,645	17.1%	1,991	
삼성 E&A	4,892	7.0%	342	
삼성중공업	9,296	0.1%	9	
b. 비상장 자회사 가치			3,124	2Q24말 장부가 기준
<b>순차입금 (C)</b>			<b>2,157</b>	<b>2Q24말 별도 기준</b>
<b>적정 기업가치 (D = A+B-C)</b>			<b>30,462</b>	
발행주식수(E)			162	'25, '26년 자기주식 소각 반영
<b>목표주가 (F = D/E)</b>			<b>190,000원</b>	
현재주가 (2024/10/18)			136,700원	
상승여력			+39%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-2] 삼성물산 사업부문별 Peer Valuation [12개월 선행 기준]

사업	기업명	시가총액(십억원)	PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	EV/EBIT(배)
	삼성물산	24,303	9.8	0.6	5.5	6.9
건설	삼성 E&A	4,047	6.2	0.9	1.9	2.0
	현대건설	3,357	6.1	0.4	0.9	1.2
	GS 건설	1,588	5.5	0.3	5.5	7.6
	대우건설	1,571	4.1	0.3	3.6	4.3
	HDC 현대산업개발	1,460	5.2	0.4	5.7	6.6
<b>평균</b>			<b>5.4</b>	<b>0.5</b>	<b>3.5</b>	<b>4.4</b>
상사	포스코인터내셔널	9,025	12.1	1.3	7.2	10.9
	LX 인터내셔널	1,163	3.6	0.4	2.6	4.6
	현대코퍼레이션	241	2.7	0.3	4.2	4.5
<b>평균</b>			<b>6.1</b>	<b>0.6</b>	<b>4.7</b>	<b>6.7</b>
패션	힐라홀딩스	2,452	10.2	1.1	4.4	5.8
	F&F	2,356	5.7	1.3	3.2	3.6
	신세계인터내셔널	470	8.2	0.5	4.5	8.9
	브랜드엑스코퍼레이션	274	8.7	2.0	5.0	5.8
<b>평균</b>			<b>8.2</b>	<b>1.2</b>	<b>4.3</b>	<b>6.0</b>
레저	롯데관광개발	738	-20.9	3.0	10.5	26.6
	서부 T&D	404	13.3	-	-	21.5
	모나옴평	188	3.6	0.4	1.9	2.4
<b>평균</b>			<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>16.8</b>
식품	현대그린푸드	395	4.4	0.5	2.3	2.8
	CJ 프레시웨이	222	3.5	0.6	2.3	3.8
<b>평균</b>			<b>4.0</b>	<b>0.6</b>	<b>2.3</b>	<b>3.3</b>

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 2024년 10월 18일 기준

[표-3] 삼성물산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>10,239</b>	<b>10,586</b>	<b>10,971</b>	<b>10,100</b>	<b>10,796</b>	<b>11,005</b>	<b>10,431</b>	<b>9,787</b>	<b>41,896</b>	<b>42,019</b>	<b>44,091</b>
YoY (%)	-2%	-2%	-3%	-5%	5%	4%	-5%	-3%	-3%	0%	5%
건설	4,600	4,751	5,282	4,678	5,584	4,915	4,467	3,825	19,311	18,791	19,379
상사	3,604	3,516	3,254	2,891	2,906	3,399	3,405	3,157	13,265	12,867	13,253
패션	526	524	456	545	517	513	465	586	2,051	2,081	2,069
레저	124	225	219	208	126	246	222	198	776	792	815
식음	664	704	726	704	716	775	785	724	2,798	2,999	3,185
바이오	721	866	1,034	1,074	947	1,157	1,088	1,298	3,695	4,490	5,389
<b>매출총이익</b>	<b>1,509</b>	<b>1,688</b>	<b>1,713</b>	<b>1,657</b>	<b>1,649</b>	<b>1,913</b>	<b>1,632</b>	<b>1,530</b>	<b>6,567</b>	<b>6,725</b>	<b>6,695</b>
YoY (%)	20%	21%	-2%	1%	9%	13%	-5%	-8%	9%	2%	0%
<b>영업이익</b>	<b>641</b>	<b>772</b>	<b>830</b>	<b>627</b>	<b>712</b>	<b>900</b>	<b>743</b>	<b>774</b>	<b>2,870</b>	<b>3,129</b>	<b>3,546</b>
YoY (%)	18%	39%	4%	-1%	11%	17%	-11%	23%	14%	9%	13%
건설	292	305	303	135	337	283	246	202	1,034	1,068	1,181
상사	99	114	89	57	85	72	76	69	360	301	301
패션	57	57	33	46	54	52	31	47	194	184	183
레저	(22)	12	53	24	(11)	20	53	20	66	82	84
식음	29	37	40	22	32	46	43	22	128	143	152
바이오	186	247	312	343	215	427	293	415	1,088	1,351	1,645
<b>세전이익</b>	<b>918</b>	<b>923</b>	<b>987</b>	<b>722</b>	<b>1,064</b>	<b>1,040</b>	<b>843</b>	<b>958</b>	<b>3,549</b>	<b>3,905</b>	<b>4,338</b>
YoY (%)	4%	7%	13%	1%	16%	13%	-15%	33%	6%	10%	11%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>677</b>	<b>583</b>	<b>570</b>	<b>388</b>	<b>728</b>	<b>577</b>	<b>493</b>	<b>567</b>	<b>2,218</b>	<b>2,365</b>	<b>2,531</b>
YoY (%)	21%	13%	15%	-18%	7%	-1%	-13%	46%	9%	7%	7%
<b>이익률</b>											
<b>영업이익률</b>	<b>6.3%</b>	<b>7.3%</b>	<b>7.6%</b>	<b>6.2%</b>	<b>6.6%</b>	<b>8.2%</b>	<b>7.1%</b>	<b>7.9%</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.4%</b>	<b>8.0%</b>
건설	6.3%	6.4%	5.7%	2.9%	6.0%	5.8%	5.5%	5.3%	5.4%	5.7%	6.1%
상사	2.7%	3.2%	2.7%	2.0%	2.9%	2.1%	2.2%	2.2%	2.7%	2.3%	2.3%
패션	10.8%	10.9%	7.2%	8.4%	10.4%	10.1%	6.7%	7.9%	9.5%	8.8%	8.8%
레저	-17.7%	5.3%	24.2%	11.5%	-8.7%	8.1%	24.0%	10.0%	8.5%	10.4%	10.4%
식음	4.4%	5.3%	5.5%	3.1%	4.5%	5.9%	5.5%	3.0%	4.6%	4.8%	4.8%
바이오	25.8%	28.5%	30.2%	32.0%	22.7%	36.9%	27.0%	32.0%	29.4%	30.1%	30.5%
<b>세전이익률</b>	<b>9.0%</b>	<b>8.7%</b>	<b>9.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>9.9%</b>	<b>9.5%</b>	<b>8.1%</b>	<b>9.8%</b>	<b>8.5%</b>	<b>9.3%</b>	<b>9.8%</b>
<b>지배주주 순이익률</b>	<b>6.6%</b>	<b>5.5%</b>	<b>5.2%</b>	<b>3.8%</b>	<b>6.7%</b>	<b>5.2%</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.6%</b>	<b>5.7%</b>

자료: 유안타증권 리서치센터

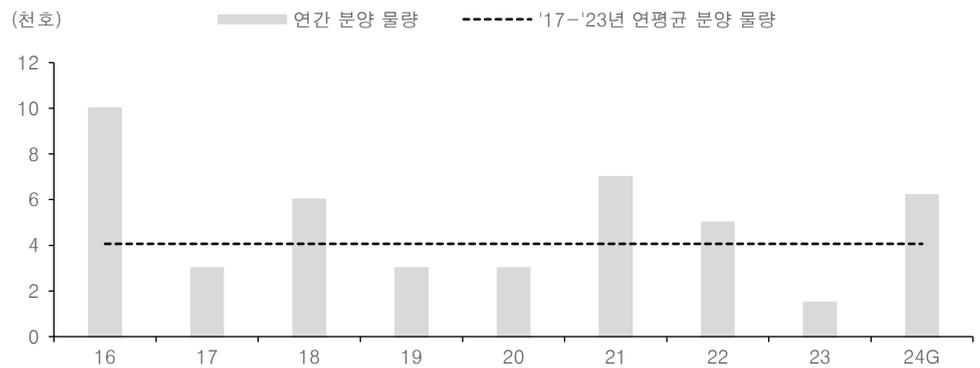
## II. 주택 시장 회복기에 베티한다면

미분양, PF 리스크가 남아있는 가운데 서울과 수도권 중심의 분양 시장 회복세가 감지됨에 따라 삼성물산 매출에서 약 46% 비중을 차지하는 건설 부문에 주목할 시점이라고 판단한다.

동사 주택 사업의 경우, '16년 1만세대를 고점으로 '17-'23년 연평균 약 4천세대의 분양 물량을 기록하며 주요 경쟁사 대비 현저히 낮은 공급 실적을 보여왔다 ['17-'23년 연평균 분양 실적, 현대건설 2.5만세대, GS건설 2.4만세대, 대우건설 2.1만세대, DL이앤씨 1.3만세대 등].

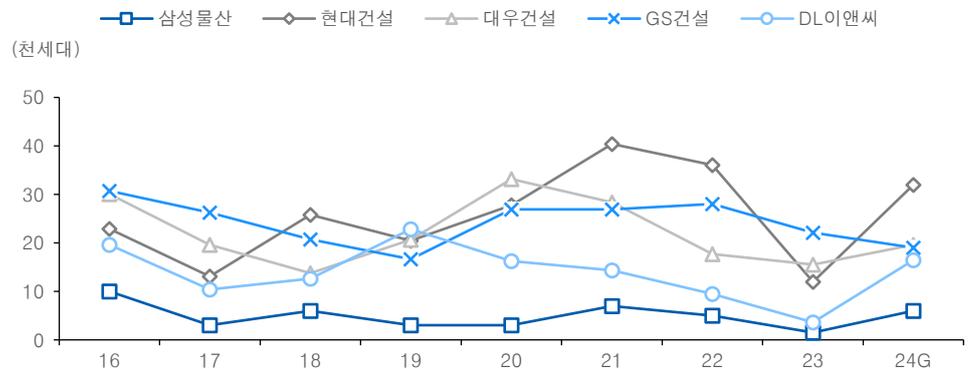
11년 연속 시공능력평가 1위, 래미안 브랜드 보유 건설사라는 위상과는 다르게 건설 부문 내 주택 사업의 손익 기여도가 상대적으로 낮았던 것이다.

[그림-1] 삼성물산의 연간 분양 물량은 '16년 1만세대를 고점으로 연평균 약 4천세대를 기록



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

[그림-2] 이러한 분양 물량은 주요 건설사 대비 현저히 낮은 수치



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터, 주: DL 이앤씨는 착공 기준

그간 주택 사업을 소극적으로 운영해온 배경에는 회사의 보수적 리스크 관리 기조가 주요했으며, 이에 따라 동사는 수요 기반이 견조한 서울과 수도권 사업장 수주에 집중하는 경향을 나타냈다.

그 결과, '18년 2월 이후부터 확인되는 동사 시공 단지의 청약 경쟁률은 17개 현장 중 16개가 10 대 1 이상의 우수한 실적을 기록했다. 특히, 경쟁사 대비 적은 공급 물량에도 불구하고 동사가 분양한 3개 사업장은 '24년 전국 청약경쟁률 상위 10개 단지(10월 18일 기준)에 포함되어 있으며 이러한 견조한 수요를 기반으로 동사는 미분양 물량이 전무한 상태이다.

[표-4] '18년 이후 동사 단지별 청약 경쟁률은 1개 단지를 제외하면 모두 10 대 1 이상을 기록

일자	지역	단지명	공급세대	접수건수	경쟁률(對1)
18/06	서울 양천구	래미안 목동아델리체	399	10,190	26
18/09	부산 동래구	동래 래미안 아이파크	1,265	22,468	18
18/10	서울 서초구	래미안 리더스원	232	9,671	42
18/11	경기 부천시	래미안 어반비스타	313	9,945	32
19/06	부산 부산진구	래미안 어반파크	948	12,884	14
19/09	서울 강남구	래미안 라클레시	112	12,890	115
20/06	서울 동대문구	래미안 엘리니티	379	20,257	53
20/09	부산 연제구	레이카운티	1,576	190,118	121
21/02	충남 아산시	아산 탕정 삼성트라펠리스	124	47,925	386
21/06	서울 서초구	래미안 원베일리	224	36,116	161
21/12	부산 동래구	래미안 포레스티지	1,104	65,110	59
23/08	서울 동대문구	래미안 라그란데	468	37,024	79
23/12	경기 수원시	매교역 팰루시드	959	2,923	3
24/03	충남 아산시	아산 탕정 삼성트라펠리스	44	17,929	407
24/05	서울 서초구	래미안 원베일리(조합원 취소분)	1	35,076	35,076
24/07	서울 서초구	래미안 원펜타스	178	93,864	527
24/07	서울 강남구	래미안 레벤투스	71	28,611	403

자료: 청약홈, 유안타증권 리서치센터, 주: 일반공급 기준

[표-5] '24년 전국 청약경쟁률 상위 10개 단지 중 3개가 동사 시공 현장

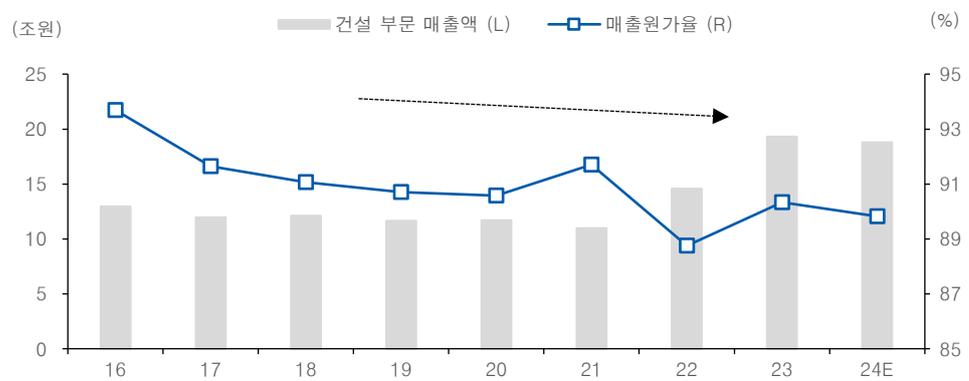
일자	지역	건설사	단지명	공급세대	접수건수	경쟁률(對1)
24/06	경기 성남시	중흥토건	판교테크노밸리 중흥 S-클래스	26	28,869	1,110
24/09	서울 대치동	현대건설	디에이치 대치 에델루이	37	37,946	1,026
24/09	서울 강남구	롯데건설	청담 르엘	85	56,717	667
24/06	경기 화성시	대방산업개발	동탄역 대방 엘리움 더 시그니처	186	116,621	627
24/07	서울 서초구	삼성물산	래미안 원펜타스	178	93,864	527
24/05	서울 광진구	HDC 현대산업개발	강변역 센트럴 아이파크	45	22,235	494
24/01	서울 서초구	GS 건설	메이플자이	81	35,828	442
24/03	충남 아산시	삼성물산	아산 탕정 삼성트라펠리스	44	17,929	407
24/07	서울 강남구	삼성물산	래미안 레벤투스	71	28,611	403
24/06	경기 과천시	대방건설	과천 디에트르 퍼스티지	453	103,513	229

자료: 청약홈, 유안타증권 리서치센터, 주: 1) 래미안 원베일리(조합원 취소분) 제외, 2) 2024년 10월 18일 기준

서울과 수도권 중심의 공급은 이익의 성장성이 낮다는 분명한 한계점이 존재하지만 안정적인 수익원이라는 장점도 있다고 판단한다.

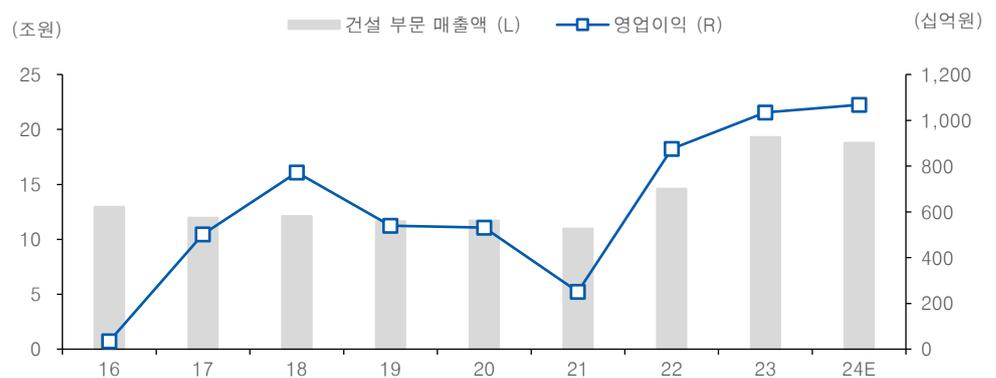
실제로, 동사 건설 부문의 원가율은 80%대 후반~90%대 초반에서 유지되고 있으며 비용 이슈로 영업이익이 감소한 타 건설사들과 다르게 동사는 도급증액, 하이테크 시공 확대 등을 통해 2년 연속 증익에 성공했다. '24년의 경우, 건설 부문 영업이익은 YoY +3% 성장할 것으로 추정한다.

[그림-3] 삼성물산 건설 부문의 원가율은 80%대 후반~90%대 초반에서 관리되는 상황



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

[그림-4] 원가율 이슈로 감익이 진행 중인 주요 경쟁사들과 다르게 동사 건설 부문은 2년 연속 영업이익이 증가



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

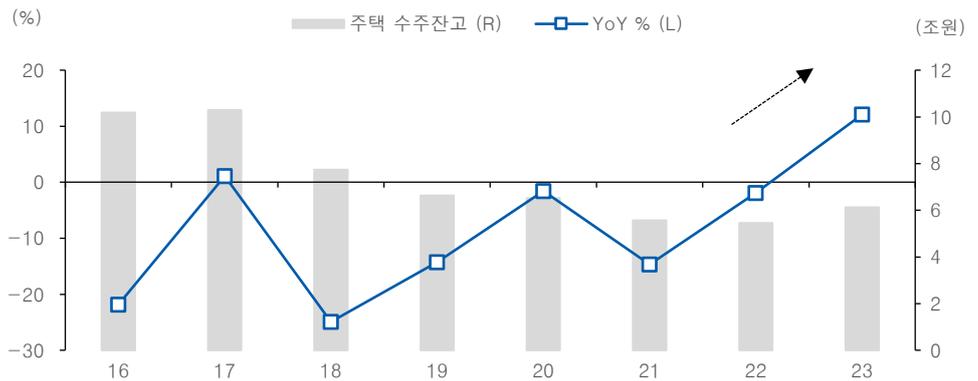
나아가 그간 안정성은 담보되었으나 소극적이라고 평가받았던 동사 주택 사업에서 확장의 조짐이 감지되어 투자자 관심이 필요한 시점이라고 판단한다.

'17년 이후 '22년까지 지속적으로 축소 중이었던 동사 주택 사업 수주잔고 규모가 '23년부터 증가세로 전환하면서 주택 매출의 성장 가능성이 증가했기 때문이다.

'24년의 경우, 동사는 3.4조원('23년 대비 +2.1조원 증가) 규모의 시공권 확보를 추진 중으로 '24년 10월 기준 2.3조원 이상을 확보한 것으로 파악되어 목표 달성 가능성이 유효한 상황이다.

시공권 확보 이후에도 지자체의 사업시행인가가 완료되어야 수주 인식이 가능하긴 하나 시공권 확대 움직임은 주택 시장 회복 가능성에 대한 동사의 인식 변화를 나타내는 대목이라고 판단한다. 수도권 중심으로 발현되고 있는 주택시장의 회복 방향성에 베풀을 한다면 현 시점에 수주를 선제적으로 확보하는 것이 중요하기 때문이다.

[그림-5] '17년 이후 지속적으로 축소 중이었던 동사 주택 사업 수주잔고 규모는 '23년부터 증가세로 전환



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

[표-6] '24년 10월 기준, 2.3조원 이상의 시공권을 확보한 것으로 파악

(단위: 십억원)

일자	지역	사업명	공사비	세대수	비고
24/05	서울 서초구	잠원강변 리모델링	2,320	389	
24/06	부산 수영구	부산 광안3 재개발	5,112	1,085	
24/08	서울 송파구	송파 거여새마을 공공재개발	4,000	1,678	
24/08	부산 동래구	부산 사직2 재개발	4,492	927	
24/10	서울 용산구	남영2구역 재개발	6,619	625	
24/10	경기도 안양시	안양중합운동장 재개발	-	1,850	우선협상대상자 선정

자료: 언론보도 정리, 유안타증권 리서치센터

### III. 건설 신사업에 베티한다면

성장성이 정체되어 있는 건설업의 신사업 방향성에 투자하는 관점에서 동사에 대한 관심이 필요한 시점이라고 판단한다.

수소, 태양광, SMR 등 신사업은 대규모 투자가 요구되지만 단기적인 수익 기여가 어려워 투자에 가용할 수 있는 자본을 보유하고 있는 건설사가 유리하며 실제로 해당 업체들 위주로 진행되고 있는 상황이다.

동사의 전략 방향은 기존 사업에서 창출되는 수익을 친환경과 바이오 분야에 재투자해 사업적 협력을 구축하고 신규 사업기회를 발굴해 선순환 구조의 사업 포트폴리오를 구축하는 것이다.

아직까지 신사업이 MOU, 실증단계 수준에만 머물러 있지만 친환경 사업이 상대적으로 활발한 중동 지역에서 동사의 참여가 가시화되고 있으며 실제 프로젝트 수주 및 착공이 구체화되는 '25년부터는 신사업의 실적 반영에 따른 멀티플 상향의 여지가 존재한다고 판단한다.

[표-7] 삼성물산의 신사업 전략 방향은 기존 사업에서 창출되는 수익을 재투자해 신규 사업기회 확보를 목표

분야	사업전략	현황
태양광	해외 태양광 파이프라인 개발 및 매각수익 확대, EPC 연계 수주	① 중장기적으로 매년 1억달러 수준의 태양광 매각 수익 목표 ② 태양광 매각이익: 2,200만달러('21년) → 4,800만달러('22년) → 5,800만달러('23년) → 2,500만달러(1H24) ③ 태양광 파이프라인: 9.6GW('21년) → 13.6GW('22년) → 15.4GW('23년) → 22.0GW(1H24)
수소	수소 개발-생산, 저장-유통, 활용 등 중 밸류체인 사업기회 확보	① 개발-생산: 오만 SalalaH2 그린 암모니아 생산 사업개발 ② 개발-생산: 김천 태양광 기반 그린수소 생산설비 구축 실증 사업 참여 ['25년 실제 생산 목표] ③ 개발-생산-저장-유통: 서호주 그린수소 생산기지 구축 프로젝트 참여 ['25~'26년 EPC 연계 수주 목표] ④ 저장-유통: 삼척 수소화합물 발전 설비 인프라 설비 EPC 공사 수주('24년 3월)
소형모듈원전 (SMR)	초기 SMR 프로젝트 참여 통한 사업기회 선점	① NuScale 社에 7,000만달러 지분 투자 완료 ['21년 2,000만달러, '22년 5,000만달러] ② NuScale, Fluor 社와 루마니아 SMR 사업 기본설계(FEED) 참여 ['26년 착공, '30년 상업운전 목표]

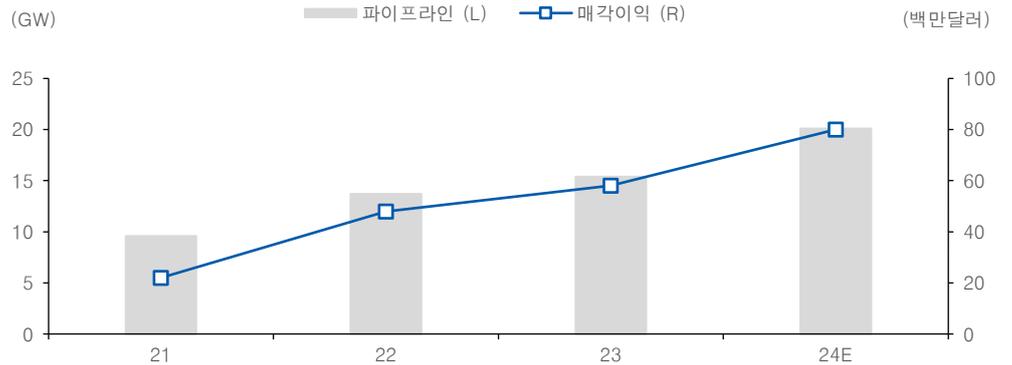
자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

[표-8] 삼성물산 친환경 신사업 진출 현황

국가	참여기업	세부 내용
사우디	삼성물산/한국전력/한국남부발전/ 한국석유공사/포스코홀딩스 컨소시엄	① 사우디 안부시에 연간 120만톤 규모 그린 암모니아 생산 플랜트 건설, 향후 20년간 운영 [MOU 체결 - 프로젝트 규모 약 65억 달러(약 8.5조원) 추정] ② '25년 착공, '29년 준공 예정
UAE	삼성물산/한국전력/한국서부발전 컨소시엄	① UAE 아부다비 키자드 산업단지내 연간 20만톤 규모 그린 암모니아 생산 플랜트 건설 및 개발-투자-생산-운송-유통의 전주기 실증사업 ② 연간 3.5만톤(1단계) 및 16.5만톤(2단계) 규모 그린 암모니아 생산 후 국내 도입 목표
오만	삼성물산/Marubeni(일본)/OQ(오만)/ Dutco(UAE) 컨소시엄	① 오만 살랄라 자유무역지대 내에 연간 100만톤 규모 그린 암모니아 사업개발·토지사용 ② 4GW 규모 재생에너지 단지 조성, 연간 17.5만톤 규모 그린수소 생산 ③ '27년 착공, '30년 준공 예정
카타르	삼성물산	① 총 발전용량 875MW 규모 태양광 발전소 단독 EPC [QatarEnergy 발주, 수주금액 약 8,500억원] '22년 착공, '24년 11월 준공 예정

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림-6] 상사 부문의 사업 다각화 일환인 태양광 개발 파이프라인 및 매각이익은 지속 증가하며 수익 개선에 기여 중



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

삼성물산 (028260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	43,162	41,896	42,019	44,091	46,391	
매출원가	37,123	35,329	35,295	37,395	39,134	
매출충이익	6,039	6,567	6,724	6,695	7,258	
판매비	3,511	3,697	3,595	3,149	3,183	
영업이익	2,529	2,870	3,130	3,546	4,075	
EBITDA	3,156	3,691	4,031	4,421	4,921	
영업외손익	806	679	763	774	855	
외환관련손익	-103	1	20	0	0	
이자손익	-46	-5	193	647	729	
관계기업관련손익	143	83	79	109	109	
기타	812	600	471	17	17	
법인세비용차감전순손익	3,335	3,549	3,893	4,320	4,930	
법인세비용	790	830	995	1,111	1,227	
계속사업순손익	2,545	2,719	2,897	3,209	3,703	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	2,545	2,719	2,897	3,209	3,703	
지배지분순이익	2,044	2,218	2,358	2,520	2,908	
포괄순이익	-2,419	8,372	3,427	1,825	2,318	
지배지분포괄이익	-2,943	7,852	2,916	1,090	1,385	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	2,618	2,799	4,169	5,718	6,053	
당기순이익	2,545	2,719	2,897	3,209	3,703	
감가상각비	627	821	902	875	847	
외환손익	168	3	-78	0	0	
중속, 관계기업관련손익	-143	-83	-79	-109	-109	
자산부채의 증감	-440	-1,063	-615	-279	-409	
기타현금흐름	-139	401	1,143	2,023	2,023	
투자활동 현금흐름	-3,196	-2,105	-1,154	-497	-621	
투자자산	959	-226	93	-10	-48	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,106	-1,229	-662	-700	-700	
유형자산 감소	38	24	15	0	0	
기타현금흐름	-3,087	-675	-601	213	127	
재무활동 현금흐름	2,561	-1,818	-337	-410	-396	
단기차입금	1,108	-720	601	4	17	
사채 및 장기차입금	2,077	-459	-447	0	0	
자본	138	75	0	0	0	
현금배당	-724	-378	-418	-414	-414	
기타현금흐름	-39	-336	-73	0	0	
연결범위변동 등 기타	-37	44	12,801	-3,252	-2,690	
현금의 증감	1,946	-1,081	15,479	1,560	2,345	
기초 현금	2,255	4,200	3,120	18,598	20,158	
기말 현금	4,200	3,120	18,598	20,158	22,504	
NOPLAT	2,529	2,870	3,130	3,546	4,075	
FCF	1,513	1,570	3,507	5,018	5,353	

자료: 유안타증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

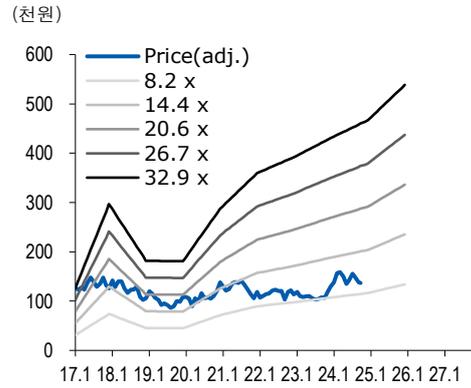
재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	20,313	18,978	34,097	35,852	38,929	
현금및현금성자산	4,200	3,120	18,598	20,158	22,504	
매출채권 및 기타채권	7,846	7,283	7,273	7,393	7,716	
재고자산	4,109	4,470	4,234	4,268	4,473	
비유동자산	38,669	47,149	48,955	48,789	48,691	
유형자산	6,401	6,964	7,413	7,238	7,092	
관계기업 등 지분관련 자산	596	893	865	874	920	
기타투자자산	22,031	29,531	31,014	31,015	31,017	
자산총계	58,981	66,127	83,052	84,641	87,619	
유동부채	16,413	14,759	15,366	15,446	16,043	
매입채무 및 기타채무	6,599	6,707	6,544	6,569	6,899	
단기차입금	2,129	1,377	1,988	1,988	1,988	
유동성장기부채	1,428	1,441	1,761	1,761	1,761	
비유동부채	10,604	11,471	10,415	10,513	10,989	
장기차입금	980	933	552	552	552	
사채	1,078	674	399	399	399	
부채총계	27,017	26,230	25,781	25,959	27,033	
지배지분	26,681	34,238	51,075	51,798	52,908	
자본금	19	19	19	19	19	
자본잉여금	10,620	10,696	10,696	10,696	10,696	
이익잉여금	10,847	12,662	14,110	16,217	18,711	
비지배지분	5,283	5,659	6,195	6,884	7,678	
자본총계	31,964	39,897	57,271	58,682	60,587	
순차입금	-415	-49	-15,318	-16,897	-19,333	
총차입금	6,485	5,306	5,460	5,464	5,481	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	10,919	11,907	13,091	14,176	16,358	
BPS	163,048	209,233	312,129	316,545	323,331	
EBITDAPS	16,739	19,674	22,194	24,666	27,455	
SPS	228,957	223,313	231,335	245,972	258,805	
DPS	2,300	2,550	2,550	2,550	2,550	
PER	10.5	9.3	10.4	9.6	8.4	
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	
EV/EBITDA	8.4	7.1	3.8	3.3	2.6	
PSR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	

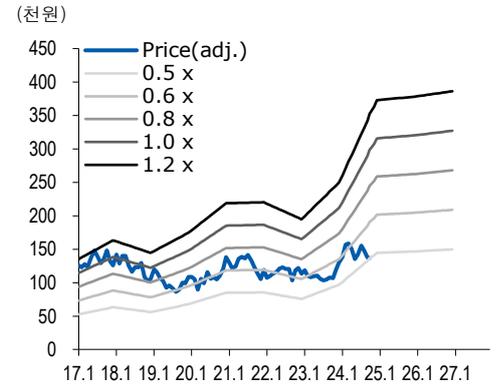
재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	25.3	-2.9	0.3	4.9	5.2	
영업이익 증가율 (%)	111.4	13.5	9.0	13.3	14.9	
지배순이익 증가율 (%)	25.0	8.5	6.3	6.9	15.4	
매출총이익률 (%)	14.0	15.7	16.0	15.2	15.6	
영업이익률 (%)	5.9	6.9	7.4	8.0	8.8	
지배순이익률 (%)	4.7	5.3	5.6	5.7	6.3	
EBITDA 마진 (%)	7.3	8.8	9.6	10.0	10.6	
ROIC	18.5	15.0	13.3	17.3	22.2	
ROA	3.6	3.5	3.2	3.0	3.4	
ROE	7.2	7.3	5.5	4.9	5.6	
부채비율 (%)	84.5	65.7	45.0	44.2	44.6	
순차입금/자기자본 (%)	-1.6	-0.1	-30.0	-32.6	-36.5	
영업이익/금융비용 (배)	13.4	11.3	12.9	15.3	17.6	



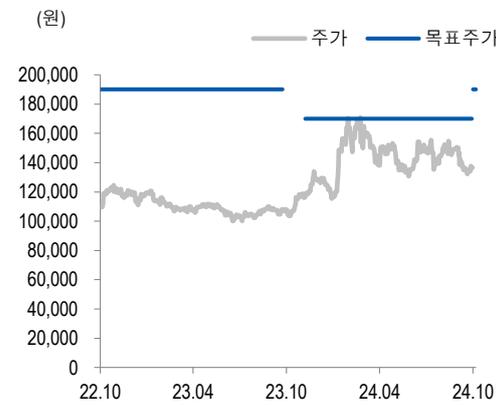
P/E band chart



P/B band chart



삼성물산 (028260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-21	BUY	190,000	1년		
2023-11-27	BUY	170,000	1년	-16.08	0.47
2023-08-29	1년 경과 이후		1년	-43.43	-42.11
2022-08-29	BUY	190,000	1년	-41.34	-34.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-21

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.