

삼성물산 (028260)

2024.05.13

자사주 소각 및 배당확대로 밸류 레벨업

[지주/ESG/Mid-Small Cap] 이상현
2122-9198 value3@hi-ib.com

구체적인 자사주 소각 규모 등으로 그 동안 미흡하였던 주주환원정책의 기반이 마련됨

지난해 2월 15일 열린 이사회에서는 동사가 보유한 자사주인 보통주 24,710,899주(13.2%)와 우선주 159,835주(9.8%)를 향후 5년 내 전량 소각하기로 결정하였으며, 각 해의 소각하는 자사주 규모와 시기는 매년 이사회에서 별도로 정하기로 하였다.

이에 따라 올해 1월 31일 이사회에서 현재 보유 자사주 보통주 23,422,689주(보통주 대비 12.6%), 우선주 159,835주(우선주 대비 9.8%) 중 보통주 7,807,563 주와 우선주를 전량 소각하기로 결정하였다.

이와 더불어 2025년 7,807,563주, 2026년 7,807,563주를 소각할 예정이다. 이러한 구체적인 자사주 소각 규모 등으로 그 동안 미흡하였던 주주환원정책의 기반이 마련될 수 있을 것이다.

기업 밸류업 프로그램 환경하에서 주주행동주의 펀드 등의 활동 강화로 배당확대 등 보다 강화된 주주환원 확대정책 탄력 받을 듯

지난해 2월 동사는 2023년부터 2025년까지 관계사 배당수익의 60~70% 수준을 재원으로 하는 배당정책도 유지하기로 했다. 이에 따라 올해 관계사 배당수익의 60~70% 수준을 지급하는 배당정책 내에서 최대 지급률을 적용한 보통주 주당 2,550원, 우선주 주당 2,600원 등의 배당계획을 내놨다.

무엇보다 삼성전자는 2024년부터 2026년까지 3년간 발생하는 총 Free Cash Flow의 50%를 주주환원하는 등 향후 3년간 주주환원 정책을 기존과 동일하게 유지하기로 결정하였다.

이에 따라 삼성물산은 주당 배당금을 2,000원 이상으로 유지할 수 있을 뿐만 아니라 향후 늘어날 가능성도 있을 것이다.

다른 한편으로는 올해 3월 정기주주총회를 앞두고 지난 2월 안다자산운용, 씨티오브런던인베스트매니지먼트(CLIM), 화이트박스어드바이저스 등 국내외 주주행동주의 펀드들이 삼성물산에 주주제안서를 제출하였다.

이들 투자자 연합은 저평가를 해소할 방안으로 보통주 1주당 4,500원, 우선주 1주당 4,550원 등 배당 확대를 제안하였으며, 이와 더불어 5,000억원 규모의 자사주 매입 프로그램도 제시하였다.

올해 3월 정기주주총회에서 배당 안건에선 의결권 있는 주식의 77%, 자사주 매입 안건에선 82%가 주주행동주의 펀드들 요구에 반대하거나 기권하였다.

이와 같이 주주행동주의 펀드 여러 곳이 뭉쳐서 한 기업을 공격하는 울프팩(wolf pack) 전략으로 향후 본격화 될 수 있을 것이다.

무엇보다 정부의 기업 밸류업 프로그램, 자사주 제도 개선 등의 핵심은 대주주의 사익추구를 근절하고 지배구조를 개선하겠다는 의지가 담긴 것이며 이런 기조가 결국에는 기업들의 고배당, 자사주 소각 등 주주환원정책 확대로 옮겨갈 가능성이 크다.

이러한 환경들로 인하여 향후 자사주 매입 및 소각, 배당확대 등 보다 강화된 주주환원 확대정책 등이 보다 더 탄력 받을 수 있을 것이다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	188,000원(유지)
종가(2024.05.10)	150,000원
상승여력	25.3 %

Stock Indicator	
자본금	19십억원
발행주식수	17,778만주
시가총액	26,668십억원
외국인지분율	26.2%
52주 주가	100,100~170,800원
60일평균거래량	507,315주
60일평균거래대금	79.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5	-4.2	30.5	36.1
상대수익률	-0.4	-8.2	17.4	26.9

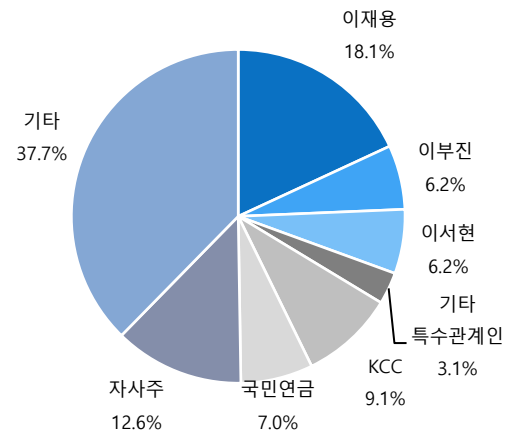
Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	41,896	42,637	43,818	44,875
영업이익(십억원)	2,870	3,024	3,370	3,675
순이익(십억원)	2,218	2,318	2,586	2,837
EPS(원)	11,824	12,765	14,428	15,825
BPS(원)	182,877	233,256	277,006	322,152
PER(배)	11.0	11.8	10.4	9.5
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	7.3	6.1	5.7	5.3
배당수익률(%)	2.0	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	8.1	7.7	6.8	6.1

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. 삼성물산 주주 분포(2023년 12월 31일 기준)



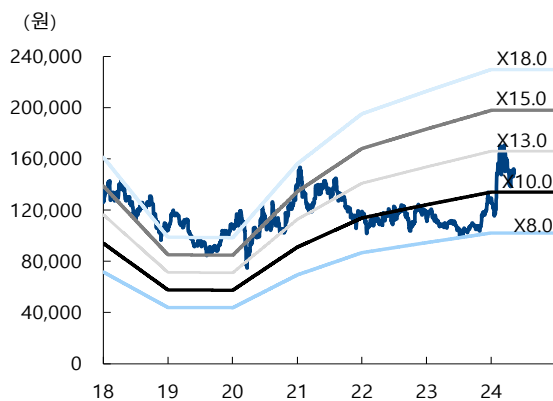
자료: 삼성물산, 하이투자증권 리서치본부

표 1. 삼성물산 최근 3개년 배당금 추이

	'21년	'22년	'23
주당 배당금 (보통주)	4,200원	2,300원	2,550원
배당총액	6,928억원	3,764억원	4,173억원

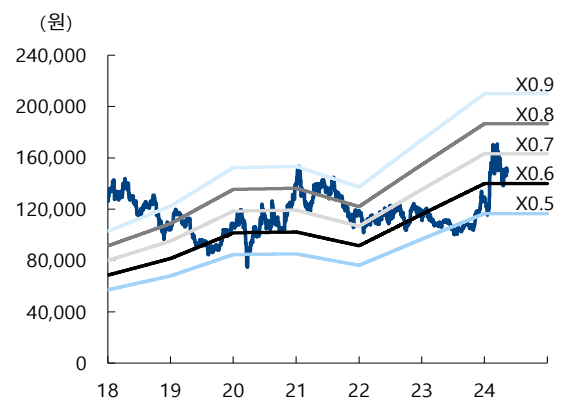
자료: 삼성물산, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 삼성물산 PER 밴드



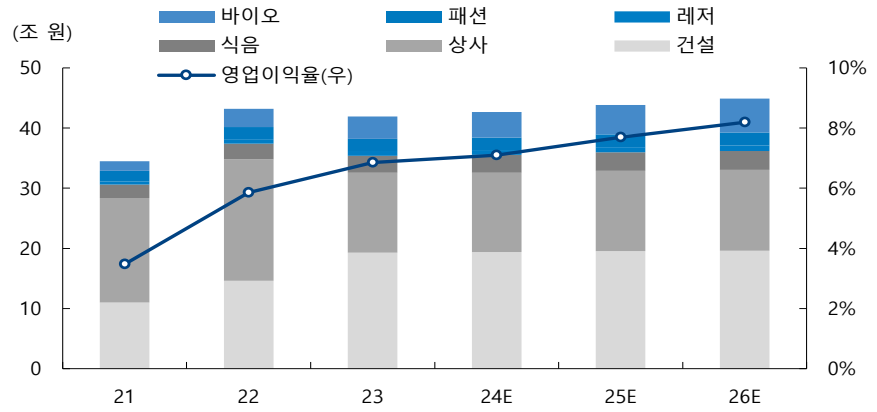
자료: 삼성물산, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 삼성물산 PBR 밴드



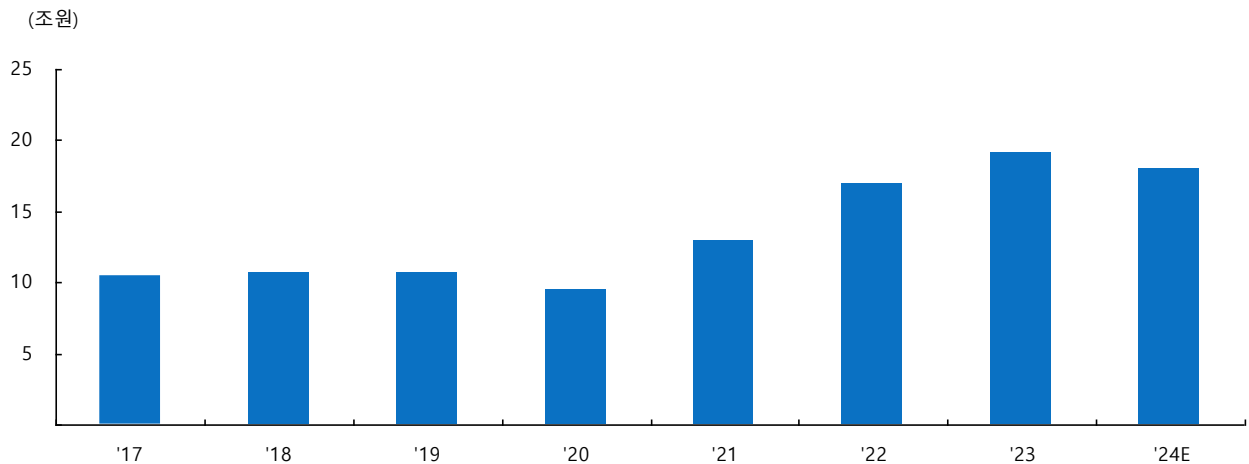
자료: 삼성물산, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 삼성물산 부문별 매출 추이 및 전망



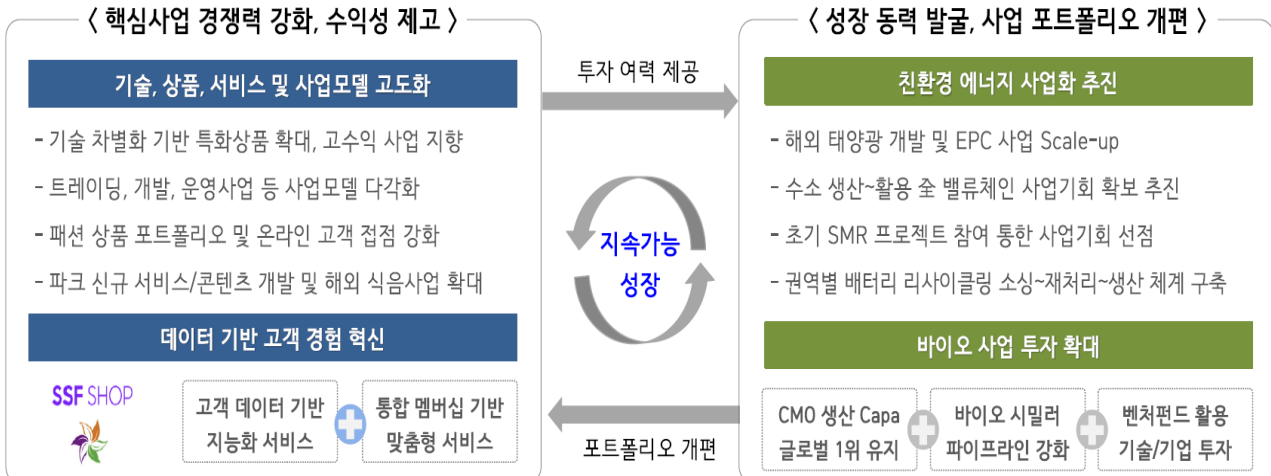
자료: 삼성물산, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 삼성물산 건설부문 연도별 신규수주 추이



자료: 삼성물산, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 삼성물산 사업전략 방향



자료: 삼성물산, 하이투자증권 리서치본부

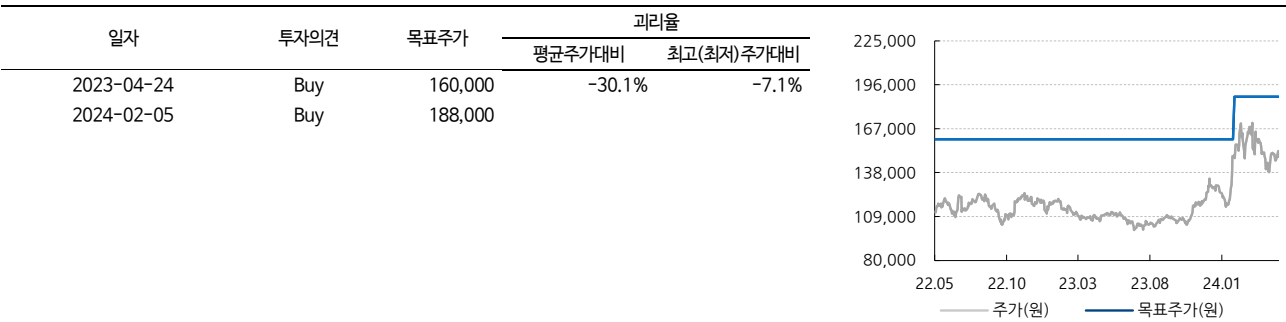
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	18,978	27,671	36,499	45,454	매출액	41,896	42,637	43,818	44,875
현금 및 현금성자산	3,120	11,477	19,651	27,767	증가율(%)	-2.9	1.8	2.8	2.4
단기금융자산	2,207	1,834	1,524	1,267	매출원가	35,329	35,793	36,587	37,296
매출채권	8,195	8,324	8,529	8,713	매출총이익	6,567	6,844	7,231	7,579
재고자산	4,470	4,549	4,675	4,788	판매비와관리비	3,697	3,821	3,861	3,904
비유동자산	47,149	46,373	45,833	45,477	연구개발비	229	233	240	245
유형자산	6,964	5,890	5,053	4,401	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6,431	6,431	6,431	6,431	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	66,127	74,044	82,332	90,930	영업이익	2,870	3,024	3,370	3,675
유동부채	14,759	14,579	14,441	14,306	증가율(%)	13.5	5.4	11.4	9.1
매입채무	2,708	2,756	2,832	2,900	영업이익률(%)	6.9	7.1	7.7	8.2
단기차입금	1,377	1,377	1,377	1,377	이자수익	250	625	994	1,362
유동성장기부채	1,441	1,441	1,441	1,441	이자비용	255	255	255	255
비유동부채	11,471	11,471	11,471	11,471	지분이익(손실)	83	83	83	83
사채	674	674	674	674	기타영업외손익	562	240	-42	-311
장기차입금	933	933	933	933	세전계속사업이익	3,549	3,749	4,182	4,588
부채총계	26,230	26,050	25,911	25,777	법인세비용	830	907	1,012	1,110
자배주주지분	34,238	41,812	49,654	57,746	세전계속이익률(%)	8.5	8.8	9.5	10.2
자본금	19	18	18	18	당기순이익	2,719	2,842	3,170	3,477
자본잉여금	10,696	10,696	10,696	10,696	순이익률(%)	6.5	6.7	7.2	7.7
이익잉여금	12,662	14,583	16,772	19,212	자배주주귀속 순이익	2,218	2,318	2,586	2,837
기타자본항목	10,862	16,515	22,168	27,821	기타포괄이익	5,653	5,653	5,653	5,653
비자배주주지분	5,659	6,182	6,766	7,407	총포괄이익	8,372	8,495	8,823	9,130
자본총계	39,897	47,994	56,420	65,153	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,799	2,809	2,667	2,661	주당지표(원)				
당기순이익	2,719	2,842	3,170	3,477	EPS	11,824	12,765	14,428	15,825
유형자산감가상각비	821	1,073	837	653	BPS	182,877	233,256	277,006	322,152
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	16,200	18,675	19,097	19,466
지분법관련손실(이익)	83	83	83	83	DPS	2,550	2,550	2,550	2,550
투자활동 현금흐름	-2,105	6,712	6,649	6,597	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,205	-	-	-	PER	11.0	11.8	10.4	9.5
무형자산의 처분(취득)	-187	-	-	-	PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	-7,715	-214	-214	-214	PCR	8.0	8.0	7.9	7.7
재무활동 현금흐름	-1,818	-678	-657	-657	EV/EBITDA	8.1	7.7	6.8	6.1
단기금융부채의증감	-2,185	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1,006	-	-	-	ROE	7.3	6.1	5.7	5.3
자본의증감	-	-1	-	-	EBITDA이익률	8.8	9.6	9.6	9.6
배당금지급	-378	-417	-397	-397	부채비율	65.7	54.3	45.9	39.6
현금및현금성자산의증감	-1,081	8,358	8,174	8,116	순부채비율	-2.3	-18.5	-29.7	-37.8
기초현금및현금성자산	4,200	3,120	11,477	19,651	매출채권회전율(x)	4.9	5.2	5.2	5.2
기말현금및현금성자산	3,120	11,477	19,651	27,767	재고자산회전율(x)	9.8	9.5	9.5	9.5

자료 : 삼성물산, 하이투자증권 리서치본부

삼성물산 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-