

삼성물산 (028260. KS)

부진한 경기에도 불구하고 강해지는 펀더멘탈

투자의견	BUY (유지)
목표주가	170,000 원(유지)
현재주가	105,600 원(10/25)
시가총액	19.6 (조원)

복합기업 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 3분기 매출액, 영업이익 11조원, 8,304억원으로 컨센서스(10.6조원, 7,489억원) 상회하며 호실적 지속
- 경기 민감한 사업 보유에도 불구하고 리스크 관리, 이익률 위주로 구조 개혁해서 안정적인 성장 가능해져
- 상사, 상품 가격 급락으로 전년 대비 매출 32% 감소했지만 영업이익은 51% 증가. 마진을 위주의 트레이딩 효과
- 미국 태양광 단지 개발 이익 올해 약 800억원 상회, 내년에도 성장하며 상사부문 이익률 유지의 견인차 예상
- 패션, 경기 부진 불구, 해외 브랜드 확대, 온라인 비중 증가, 중국 법인과 에이세컨즈 수익성 개선으로 이익 성장
- 식품부문(웰스토리)은 외부 급식처 확대, 식자재 사업 확장으로 영업이익율 5%대 회복세 유지
- 바이오는 단기 4공장 가동 효과, 중장기 8공장까지 증설 확정으로 사업가치 지속적으로 커질 것
- 국내 주식 시장이 단기 테마 위주의 수급 장세에서 펀더멘탈 중심으로 이동하면 삼성물산 주가에 긍정적일 것
- 투자의견 'BUY'와 목표가 170,000원 유지

주가(원,10/25)	105,600
시가총액(십억원)	19,598

발행주식수	185,592천주
52주 최고가	127,000원
최저가	99,300원
52주 일간 Beta	0.67
60일 일평균거래대금	215억원
외국인 지분율	18.8%
배당수익률(2020F)	2.4%

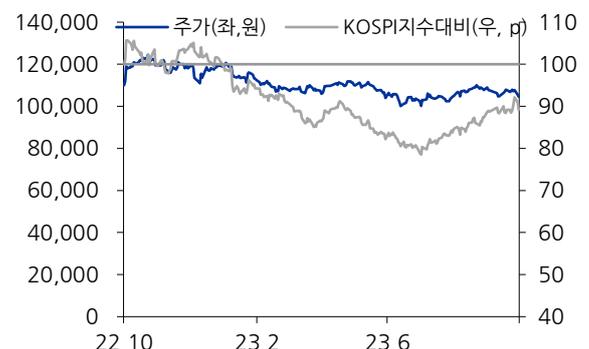
주주구성	
이재용 (외 14인)	33.9%
자사주 (외 1인)	12.6%
케이씨씨 (외 1인)	9.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.0	-0.3	-4.0
절대기준	2.3	4.8	-9.7

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	170,000	170,000	-
영업이익(23)	2,927	2,798	▲
영업이익(24)	3,014	2,829	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	34,455	43,162	42,313	44,124
영업이익	1,196	2,529	2,927	3,014
세전손익	2,480	3,335	3,579	3,819
당기순이익	1,829	2,545	2,696	2,902
EPS(원)	8,749	10,938	11,997	12,424
증감률(%)	57.9	25.0	9.7	3.6
PER(배)	13.6	10.4	8.8	8.5
ROE(%)	5.4	7.2	8.1	7.8
PBR(배)	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	13.3	6.7	4.7	3.9

자료: 유진투자증권



3 분기도
호실적, 구조적인
이익 개선에 주목

삼성물산의 3 분기 매출액과 영업이익은 각각 11 조원, 8,304 억원으로 매출액은 전년동기 대비 3% 감소했으나 영업이익은 4% 증가했다. 매출액 감소는 전년 동기에 상품가격의 급등으로 인한 상사 매출액이 큰 폭으로 상승했기 때문이다. 이번 분기에는 상사 매출이 1.5 조나 감소했지만 오히려 영업이익은 전년 대비 51% 증가했다. 저마진 트레이딩 사업을 축소하면서 상사부문의 이익률 변동성이 낮아진 것으로 판단된다. 미국 태양광 단지 개발 영업이익도 올해 약 800 억 원 수준으로 예상되는데, 내년에는 이 수준이 더 높아질 것으로 판단된다. 이는 연간 상사 부문의 영업이익률을 2% 이상 유지하는데 결정적인 역할을 할 것으로 기대된다. 상사 부문의 태양광 사업과 같은 이익률을 개선 시키는 요소들이 대부분의 다른 사업에도 작동하고 있는 것으로 판단된다. 삼성물산의 펀더멘탈이 강해졌다.

도표 1. 분기실적 추정(연결기준, 수정 후)

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23P	4Q23F	2022A	2023F	2024F
매출액	10,440	10,819	11,256	10,648	10,239	10,586	10,971	10,517	43,162	42,313	44,124
%YoY	33.2%	26.6%	35.6%	9.0%	-1.9%	-2.1%	-2.5%	-1.2%	25.3%	-2.0%	4.3%
건설/상사	8,800	8,775	8,985	8,257	8,204	8,267	8,536	8,041	34,816	33,048	34,229
급식/식자재	568.0	655.0	703.0	660.0	664.0	704.0	726.0	717.0	2,586	2,811	2,920
레저	87.0	220.0	227.0	223.0	124.0	225.0	219.0	214.0	757.0	782.0	809.0
패션	474.0	514.0	471.0	542.0	526.0	524.0	456.0	524.0	2,001	2,030	1,988
바이오	511.0	655.0	870.0	966.0	721.0	866.0	1,034.0	1,021.0	3,002	3,642	4,178
매출비중											
건설/상사	84.3%	81.1%	79.8%	77.5%	80.1%	78.1%	77.8%	76.5%	80.7%	78.1%	77.6%
급식/식자재	5.4%	6.1%	6.2%	6.2%	6.5%	6.7%	6.6%	6.8%	6.0%	6.6%	6.6%
레저	0.8%	2.0%	2.0%	2.1%	1.2%	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%
패션	4.5%	4.8%	4.2%	5.1%	5.1%	4.9%	4.2%	5.0%	4.6%	4.8%	4.5%
바이오	4.9%	6.1%	7.7%	9.1%	7.0%	8.2%	9.4%	9.7%	7.0%	8.6%	9.5%
매출원가	9,181	9,428	9,512	9,002	8,730	8,898	9,154	8,737	37,123	35,519	37,058
매출원가율	87.9%	87.1%	84.5%	84.5%	85.3%	84.1%	83.4%	83.1%	86.0%	83.9%	84.0%
판관비	717.6	834.7	947.2	1,011.2	868.2	916.2	987.0	1,096.0	3,511	3,867	4,052
영업이익	541.6	555.9	796.8	634.2	640.5	772.3	830.4	683.5	2,529	2,927	3,014
%YoY	79.0%	30.7%	465.1%	93.8%	18.3%	38.9%	4.2%	7.8%	111.4%	15.7%	3.0%
영업이익률	5.2%	5.1%	7.1%	6.0%	6.3%	7.3%	7.6%	6.5%	5.9%	6.9%	6.8%
영업외손익	337.1	307.8	77.1	84.0	277.3	150.7	156.5	68.0	806.0	652.5	805.0
세전이익	879	863.7	873.9	718.2	917.9	923.0	986.8	751.5	3,335	3,579.2	3,819.0
법인세	229.5	231.0	277.1	52.0	165.9	228.3	285.6	202.9	789.6	882.8	916.6
법인세율	26.1%	26.7%	31.7%	7.2%	18.1%	24.7%	28.9%	27.0%	23.7%	24.7%	24.0%
당기순이익	649.2	632.8	596.8	666.2	751.9	694.7	701.2	548.6	2,545	2,696	2,902

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 2. 분기실적 추정(연결기준, 수정 전)

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23P	4Q23F	2022A	2023F	2024F
매출액	10,440	10,819	11,256	10,648	10,239	10,586	10,781	10,787	43,162	42,393	43,824
%YoY	33.2%	26.6%	35.6%	9.0%	-1.9%	-2.1%	-4.2%	1.3%	25.3%	-1.8%	3.4%
건설/상사	8,800	8,775	8,985	8,257	8,204	8,267	8,545	8,441	34,816	33,457	34,229
급식/식자재·	568.0	655.0	703.0	660.0	664.0	704.0	667.0	687.0	2,586	2,722	2,920
레저	87.0	220.0	227.0	223.0	124.0	225.0	231.0	214.0	757.0	794.0	809.0
패션	474.0	514.0	471.0	542.0	526.0	524.0	448.0	524.0	2,001	2,022	1,988
바이오	511.0	655.0	870.0	966.0	721.0	866.0	890.0	921.0	3,002	3,398	3,878
매출비중											
건설/상사	84.3%	81.1%	79.8%	77.5%	80.1%	78.1%	79.3%	78.3%	80.7%	78.9%	78.1%
급식/식자재·	5.4%	6.1%	6.2%	6.2%	6.5%	6.7%	6.2%	6.4%	6.0%	6.4%	6.7%
레저	0.8%	2.0%	2.0%	2.1%	1.2%	2.1%	2.1%	2.0%	1.8%	1.9%	1.8%
패션	4.5%	4.8%	4.2%	5.1%	5.1%	4.9%	4.2%	4.9%	4.6%	4.8%	4.5%
바이오	4.9%	6.1%	7.7%	9.1%	7.0%	8.2%	8.3%	8.5%	7.0%	8.0%	8.8%
매출원가	9,181	9,428	9,512	9,002	8,730	8,898	9,078	9,021	37,123	35,727	36,943
매출원가율	87.9%	87.1%	84.5%	84.5%	85.3%	84.1%	84.2%	83.6%	86.0%	84.3%	84.3%
판관비	717.6	834.7	947.2	1,011.2	868.2	916.0	987.0	1,096.0	3,511	3,867	4,052
영업이익	541.6	555.9	796.8	634.2	640.5	772.3	716.0	669.5	2,529	2,798	2,829
%YoY	79.0%	30.7%	465.1%	93.8%	18.3%	38.9%	-10.1%	5.6%	111.4%	10.7%	1.1%
영업이익률	5.2%	5.1%	7.1%	6.0%	6.3%	7.3%	6.6%	6.2%	5.9%	6.6%	6.5%
영업외손익	337.1	307.8	77.1	84.0	277.3	150.7	89.0	68.0	806.0	585.0	805.0
세전이익	879	863.7	873.9	718.2	917.9	923.0	805.0	737.5	3,335	3,383.3	3,633.8
법인세	229.5	231.0	277.1	52.0	165.9	228.3	201.2	199.1	789.6	794.6	872.1
법인세율	26.1%	26.7%	31.7%	7.2%	18.1%	24.7%	25.0%	27.0%	23.7%	23.5%	24.0%
당기순이익	649.2	632.8	596.8	666.2	751.9	694.7	603.7	538.4	2,545	2,589	2,762

자료: 삼성물산, 유진투자증권

패션, 식음료 부문
의 이익률 개선도
의미 커

국내 경기의 부진으로 대부분의 패션업체들은 이익률 하락에 시달리고 있다. 동사의 매출도 정체 기미를 보이고 있다. 하지만, 과거 대비 개선된 이익률이 일정 수준으로 유지되고 있는 점이 긍정적이다. 해외 고가 브랜드의 도입 확대, 온라인 매출 비중 증가, 중국법인과 에잇세컨즈의 수익성 개선 등이 단단한 이익률을 지키는 원인이다. 식음부문도 지난 해 2.8%까지 영업이익률이 낮아졌으나, 올해에는 4.5%로 상승할 것으로 예상하고 있다. 그룹사 이외 외부 급식과 식자재 매출 확대가 지속되고 있다.

주식 시장 성격 바뀌면
주가 상승 예상

동사에 대해 목표주가 17 만원을 유지한다. 지난해부터 실적이 시장 추정을 상회하는 추세가 지속되고 있다. 경기에 민감한 사업을 다수 영위하면서도 견조한 이익을 지키는 이유는 회사가 구조적으로 강해졌음을 말한다. 동사 이익의 가장 큰 부문을 차지하는 건설과 바이오 부문의 지속 성장 가능성도 매우 높다. 그룹사의 반도체 관련 하이테크 매출이 평택 P6, 미국 공장에 이어 용인 클러스터까지 이어지고, 바이오는 현재 4 공장에서 8 공장까지 증설하는 것이 확정적이기 때문이다. 올해 국내 주식시장은 테마주에 대한 단기 투자를 주로 하는 투기장 성격이었다. 이런 흐름이 바뀌면 삼성물산 같이 펀더멘탈이 강해진 업체들의 투자매력이 상승할 것이다.

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	55,245	58,981	60,927	62,868	65,057
유동자산	15,144	20,313	22,591	24,916	27,497
현금성자산	2,955	6,776	9,369	11,601	14,042
매출채권	6,924	7,846	7,512	7,578	7,612
재고자산	2,810	4,109	4,112	4,124	4,213
비유동자산	40,101	38,669	38,336	37,952	37,561
투자자산	34,123	25,593	25,695	25,798	25,902
유형자산	5,232	6,401	5,721	4,981	4,233
기타	746	6,675	6,920	7,173	7,426
부채총계	21,893	27,017	26,908	26,999	27,267
유동부채	11,675	16,413	16,375	16,487	16,627
매입채무	5,246	6,599	6,601	6,703	6,812
유동성이자부채	1,678	3,865	3,765	3,715	3,685
기타	4,751	5,950	6,009	6,069	6,130
비유동부채	10,218	10,604	10,533	10,511	10,640
비유동이자부채	1,622	2,620	2,520	2,470	2,570
기타	8,596	7,984	8,012	8,041	8,070
자본총계	33,352	31,964	34,019	35,869	37,790
지배지분	30,406	26,681	28,735	30,586	32,507
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,482	10,620	10,620	10,620	10,620
이익잉여금	9,548	10,847	12,712	14,563	16,483
기타	10,357	5,195	5,384	5,384	5,384
비지배지분	2,947	5,283	5,283	5,283	5,283
자본총계	33,352	31,964	34,019	35,869	37,790

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	1,196	2,618	3,442	3,076	3,137
당기순이익	1,829	2,545	2,696	2,902	3,016
자산상각비	522	627	680	740	747
기타비(현금성손익)	(565)	222	(477)	(800)	(823)
운전자본증감	(1,317)	(440)	377	68	31
매출채권감소(증가)	(625)	(1,051)	334	(66)	(34)
재고자산감소(증가)	(814)	(70)	(3)	(12)	(89)
매입채무증가(감소)	501	(128)	2	102	109
기타	(379)	809	44	44	45
투자현금	(804)	(3,196)	(377)	(382)	(387)
단기투자자산감소	(768)	(968)	(105)	(109)	(113)
장기투자증권감소	304	3	(8)	(8)	(8)
설비투자	(537)	(1,106)	0	0	0
유형자산처분	40	38	0	0	0
무형자산처분	(44)	(139)	(253)	(253)	(253)
재무현금	(685)	2,561	(576)	(571)	(422)
차입금증가	(285)	1,504	(200)	(100)	70
자본증가	(385)	(922)	(376)	(471)	(492)
배당금지급	385	724	376	471	492
현금 증감	(148)	1,946	2,488	2,123	2,328
기초현금	2,402	2,255	4,200	6,689	8,812
기말현금	2,255	4,200	6,689	8,812	11,140
Gross Cash flow	1,785	3,394	3,065	3,008	3,106
Gross Investment	1,354	2,667	(104)	205	243
Free Cash Flow	431	727	3,169	2,803	2,863

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	34,455	43,162	42,313	44,124	46,226
증가율(%)	14.0	25.3	(2.0)	4.3	4.8
매출원가	30,434	37,123	35,519	37,058	38,817
매출총이익	4,021	6,039	6,794	7,066	7,409
판매 및 일반관리비	2,825	3,511	3,867	4,052	4,253
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	1,196	2,529	2,927	3,014	3,156
증가율(%)	39.5	111.4	15.7	3.0	4.7
EBITDA	1,718	3,156	3,607	3,754	3,904
증가율(%)	22.6	83.7	14.3	4.1	4.0
영업외손익	1,285	806	652	805	812
이자수익	1,110	743	617	730	765
이자비용	93	188	241	234	231
지분법손익	111	143	83	83	83
기타영업외손익	157	109	194	227	196
세전순이익	2,480	3,335	3,579	3,819	3,968
증가율(%)	69.3	34.4	7.3	6.7	3.9
법인세비용	651	790	883	917	952
당기순이익	1,829	2,545	2,696	2,902	3,016
증가율(%)	57.6	39.1	6.0	7.6	3.9
지배주주지분	1,635	2,044	2,242	2,322	2,413
증가율(%)	57.9	25.0	9.7	3.6	3.9
비지배지분	194	501	454	580	603
EPS(원)	8,749	10,938	11,997	12,424	12,910
증가율(%)	57.9	25.0	9.7	3.6	3.9
수정EPS(원)	8,749	10,938	11,975	12,402	12,886
증가율(%)	57.9	25.0	9.5	3.6	3.9

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,749	10,938	11,997	12,424	12,910
BPS	161,290	141,531	152,430	162,248	172,436
DPS	4,200	2,300	2,500	2,610	2,700
밸류에이션(배,%)					
PER	13.6	10.4	8.8	8.5	8.2
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	13.3	6.7	4.7	3.9	3.1
배당수익률	3.5	2.0	2.4	2.5	2.6
PCR	12.6	6.3	6.5	6.6	6.4
수익성(%)					
영업이익률	3.5	5.9	6.9	6.8	6.8
EBITDA이익률	5.0	7.3	8.5	8.5	8.4
순이익률	5.3	5.9	6.4	6.6	6.5
ROE	5.4	7.2	8.1	7.8	7.6
ROIC	-	35.2	25.4	28.7	32.3
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	1.0	(0.9)	(9.1)	(15.1)	(20.6)
유동비율	129.7	123.8	138.0	151.1	165.4
이자보상배율	12.9	13.4	12.1	12.9	13.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.0	5.8	5.5	5.8	6.1
재고자산회전율	14.3	12.5	10.3	10.7	11.1
매입채무회전율	6.8	7.3	6.4	6.6	6.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.09.30 기준)

