

삼성물산 (028260)

지주회사

최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com



건설/건자재

김기용

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com



투자의견 **BUY (M)**

목표주가 **190,000원 (M)**

현재주가 (11/28) **119,500원**

상승여력 **59%**

시가총액	225,088억원
총발행주식수	188,514,506주
60일 평균 거래대금	314억원
60일 평균 거래량	274,047주
52주 고	124,500원
52주 저	101,500원
외인지분율	16.80%
주요주주	이재용 외 13 인 33.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.3	(2.4)	7.7
상대	(4.6)	0.5	31.3
절대(달러환산)	7.4	(3.1)	(4.1)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	113,923	16.7	1.2	109,969	3.6
영업이익	6,059	85.2	-24.0	5,844	3.7
세전계속사업이익	7,579	88.4	-13.3	7,171	5.7
지배순이익	4,598	116.2	-7.1	6,050	-24.0
영업이익률 (%)	5.3	+1.9 %pt	-1.8 %pt	5.3	0
지배순이익률 (%)	4.0	+1.8 %pt	-0.4 %pt	5.5	-1.5 %pt

자료: 유안타증권

높아진 실적 레벨, 주주환원 강화 전망

2023년 실적 전망 : 높아진 이익 레벨 기초 이어갈 전망

2022년, 삼성물산 연결 기준 실적은 매출액 43.9조원(+27.4%, YoY), 영업이익 2.50조원(+109.1%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 2021년 대비로는 전 사업 영역에 걸친 매출 확대 및 이익 성장세, 역대 최대 연간 실적을 기록할 전망이다.

2023년, 연결 영업이익은 전년 대비 3.9% 증가한 2.60조원을 추정한다. 2022년, 원자재 가격 강세 및 일회성 이익이 반영된 상사 부문을 제외한 전 사업 부문에서 실적 개선 흐름을 이어갈 것으로 전망한다. 1) 삼성바이오로직스의 1~3공장 가동률 상승 및 4공장 가동 본격화에 따른 영업이익 확대[0.93조원('22E) → 1.26조원('23E)]와 더불어 2) COVID-19 완화에 따른 레저 부문과 3) 브랜드 리뉴얼 및 해외 브랜드 매출 기여 확대 등이 예상되는 패션 부문이 전사 실적 개선에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다.

건설 부문 : 실적, 수주 호조세 지속 전망

2023년, 전사 실적을 견인하고 있는 건설 부문은 신규 수주 증가에 따른 실적 개선 흐름이 이어질 것으로 추정한다. 2022년 신규 수주는 가이던스 상향 조정(11.7조원 → 16.7조원) 및 건설 섹터 내 차별화 포인트인 삼성전자 P-3, P-4, 미국 테일러 그룹사 물량 확대에 역대 최대 수준을 기록할 전망이다.

건설 섹터의 기대감으로 작용하고 있는 사우디 네옴시티와 관련, 동사는 2022년 6월 러닝 터널 현장을 수주(약 7,200억원 추정)한 바 있으며 후속 토목/인프라 부문의 Project 수주를 목표하고 있다. 금번 사우디 빈 살만 왕세자 방한을 통해서도 사우디 국부펀드(PIF)와 모듈러, 그린수소 분야에 대한 개발 협력 MOU를 체결한 바 있다.

투자의견 Buy 및 목표주가 190,000원 유지

삼성물산에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 190,000원을 유지한다. 지배 구조 관점에서 삼성그룹이 취할 수 있는 선택지는 현재의 그룹 지배 구조를 유지하면서, 이사회 구성과 관련해서는 외부 조력을 통해 최대주주 일가의 지배력을 유지하는 방향을 선택할 가능성이 높아 보인다. 외부 조력을 확보하기 위해 주주환원 강화, M&A를 통한 기업가치 제고에 주력할 것으로 예상된다. 지배구조 관점에서 추후 발표 예정인 차기 주주환원 정책(2023년~)에는 기존 주주환원 기초를 보다 강화하는 내용이 담길 것으로 전망한다.

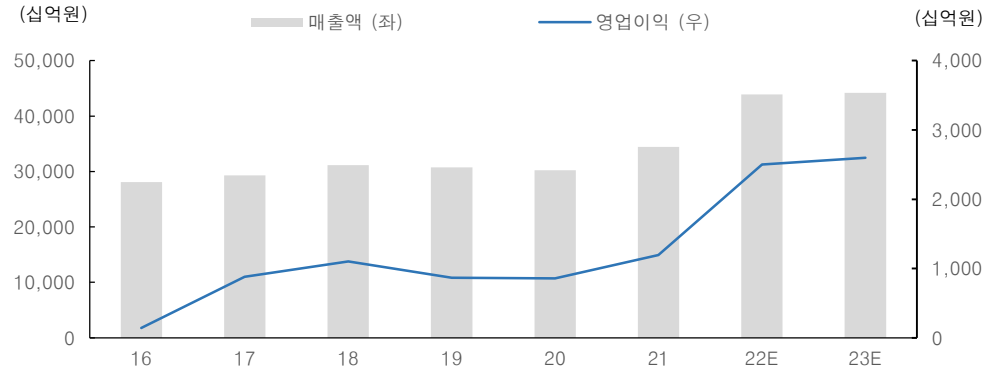
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	302,161	344,552	439,062	442,098
영업이익	8,571	11,960	25,002	25,971
지배순이익	10,355	16,350	20,312	20,214
PER	19.9	14.8	11.0	11.0
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	15.6	14.5	8.5	8.1
ROE	3.8	5.4	7.1	7.3

자료: 유안타증권

삼성물산 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터 추정

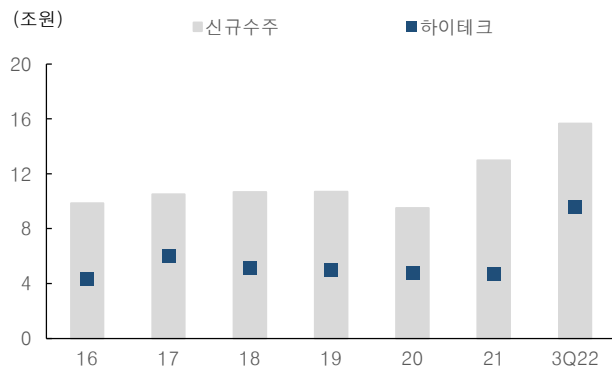
삼성물산 사업부문별 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2022E	2023E
매출액	30,216	7,840	8,548	8,303	9,765	34,455	10,440	10,819	11,256	11,392	43,906	44,210
- 건설	11,702	2,775	2,659	2,407	3,148	10,989	3,019	3,359	4,189	4,267	14,834	15,459
- 상사	13,251	3,778	4,297	4,363	4,917	17,355	5,781	5,415	4,796	4,819	20,811	18,697
- 패션	1,545	421	444	375	526	1,766	474	515	471	589	2,049	2,131
- 레저	426	77	164	134	142	517	87	220	227	172	706	833
- 식음	2,128	528	572	573	588	2,261	568	655	703	694	2,620	3,545
- 바이오	1,164	261	412	451	444	1,568	511	655	870	852	2,888	3,545
영업이익	857	303	425	141	327	1,196	542	556	797	606	2,500	2,597
- 건설	531	135	113	-130	133	251	155	155	324	171	805	666
- 상사	94	84	90	82	40	296	190	129	59	48	426	252
- 패션	-35	21	43	17	20	101	42	62	29	35	168	178
- 레저	-83	-25	-10	0	4	-31	-24	22	48	32	78	100
- 식음	103	25	34	16	13	88	14	34	24	21	93	134
- 바이오	247	63	155	156	117	491	165	154	313	298	930	1,265
% 영업이익률	2.8%	3.9%	5.0%	1.7%	3.4%	3.5%	5.2%	5.1%	7.1%	5.3%	5.7%	5.9%
- 건설	4.5%	4.9%	4.2%	-5.4%	4.2%	2.3%	5.1%	4.6%	7.7%	4.0%	5.4%	4.3%
- 상사	0.7%	2.2%	2.1%	1.9%	0.8%	1.7%	3.3%	2.4%	1.2%	1.0%	2.0%	1.3%
- 패션	-2.3%	5.0%	9.7%	4.5%	3.8%	5.7%	8.9%	12.0%	6.2%	5.9%	8.2%	8.3%
- 레저	-19.5%	-32.5%	-6.1%	0.0%	2.8%	-6.0%	-27.6%	10.0%	21.1%	18.5%	11.0%	12.0%
- 식음	4.8%	4.7%	5.9%	2.8%	2.2%	3.9%	2.5%	5.2%	3.4%	3.1%	3.6%	3.8%
- 바이오	21.2%	24.1%	37.6%	34.6%	26.4%	31.3%	32.3%	23.5%	36.0%	35.0%	32.2%	35.7%

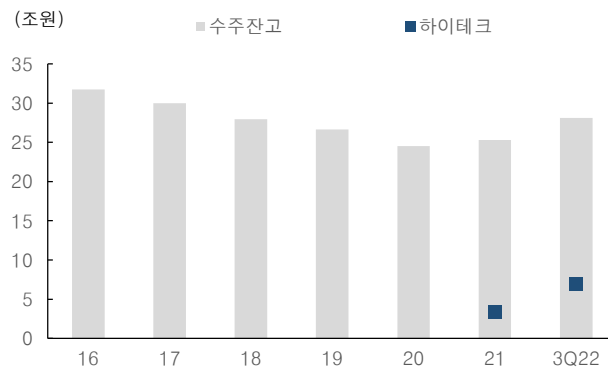
자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터 추정

삼성물산 연간 건설부문 신규수주 추이 및 전망



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터 추정

삼성물산 연간 건설부문 수주잔고 추이 및 전망



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터 추정

삼성전자 미국 테일러시 신규 파운드리 라인 투자 현황

투자 규모	170억 달러 (약 20조원)
부지	약 150만평
착공	2022년 상반기 착공, 2024년 하반기 가동 예정
기대 효과	① 삼성전자의 '시스템반도체 비전 2030' 달성을 위한 핵심 생산기지 역할 수행 ② 기흥/화성-평택-오스틴/테일러를 잇는 삼성전자의 글로벌 시스템 반도체 생산 체계 강화 ③ 5G, HPC(High Performance Computing), AI(인공지능) 등 다양한 분야의 첨단 시스템 반도체 생산

자료: 삼성전자, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 평택캠퍼스 반도체 P1~P6 생산라인 현황

생산라인	착공시기	완공시기	투자 금액	현황
P1	2015년 6월	2017년 6월	30조원	완공
P2	2018년 1월	2020년 8월	18조원	완공
P3	2021년 5월	2023년 1분기	30조원 이상	공사 진행
P4	-	2024년 상반기	-	기초공사 진행
P5	-	-	-	건설 준비 작업 돌입
P6	-	-	-	부지 확보

자료: 언론보도 정리, 유안타증권 리서치센터

사우디 네옴시티 개요

구성	더 라인(The Line) 옥사곤(Oxagon) 트로제나(Trojena)	길이 170km, 높이 500m 의 거울로 둘러싸인 수직형 주거도시 바다 위에 떠있는 지름 7km 의 팔각형 해양 산업단지 콘서트홀, 스키 리조트 등을 포함한 친환경 산악 관광단지
일정	2017년 10월 2020년 2025년 2030년	사업 계획 발표 도시 계획 1차 완공 [인구 100만명 목표] 2차 완공
투자비	5,000억 달러(640조원)	

자료: 유안타증권 리서치센터

사우디 네옴시티 단계별 Project 진행 현황

(단위: 백만달러)

단계	화학	건설	가스	산업	전력	교통	수처리
Study and design	100	2,915	50	1,480	200	6,925	2,750
Prequalification					300	275	1,950
Main contract bid		260				200	825
Bid evaluation	1,500	2,420		30	4,151	1,130	650
Awarded		11,533				7,768	272
Complete		140				135	80
Cancelled				24			
합계	1,600	17,268	50	1,534	4,651	16,433	6,527

자료: MEED, 유안타증권 리서치센터

사우디 네옴시티 관련 주요 수주 Project

(단위: 백만달러)

프로젝트	금액(백만달러)	계약자
Neom – Drill and Blast Running Tunnels	2,780	FCC, China State Construction Engineering Corporation, Shibh Al-Jazira
Neom: Cut and Cover Tunnel Section	1,850	삼성물산, 현대건설, 사우디 아키로돈
Neom – Helios Green Fuels Project: Ammonia and Hydrogen Plants	900	Air Products
The LINE 타워 기초공사	–	Powerchina
The Line 터널 발파 및 굴착	–	China Railway Construction Corporation

자료: MEED, 유안타증권 리서치센터

삼성물산 (028260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	302,161	344,552	439,062	442,098	459,828
매출원가	268,506	304,342	379,832	382,004	394,911
매출총이익	33,655	40,209	59,230	60,094	64,917
판매비	25,084	28,250	34,228	34,123	35,224
영업이익	8,571	11,960	25,002	25,971	29,694
EBITDA	14,011	17,177	31,419	32,421	36,174
영업외손익	6,081	12,845	8,741	7,797	8,037
외환관련손익	-574	540	217	120	-90
이자손익	-153	-267	-488	-370	-280
관계기업관련손익	1,616	1,107	1,330	2,250	2,250
기타	5,192	11,466	7,681	5,797	6,157
법인세비용차감전순손익	14,652	24,805	33,743	33,769	37,731
법인세비용	3,045	6,514	9,468	9,118	10,187
계속사업순손익	11,607	18,291	24,275	24,651	27,544
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	11,607	18,291	24,275	24,651	27,544
지배지분순이익	10,355	16,350	20,312	20,214	22,035
포괄순이익	65,349	7,906	-10,284	14,091	16,924
지배지분포괄이익	64,165	5,872	-10,790	15,218	18,447

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	12,679	11,957	9,063	16,264	19,996
당기순이익	11,607	18,291	24,275	24,651	27,544
감가상각비	5,440	5,217	6,417	6,450	6,480
외환손익	137	-790	241	-120	90
중속, 관계기업관련손익	-1,616	-1,107	-1,330	-2,250	-2,250
자산부채의 증감	-5,624	-13,172	-17,074	-7,917	-7,307
기타현금흐름	2,735	3,518	-3,467	-4,550	-4,560
투자활동 현금흐름	-8,484	-8,044	-37,673	-5,558	-8,275
투자자산	-4,873	-2,570	-7,905	-305	-905
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,849	-5,370	-9,470	-6,870	-8,900
유형자산 감소	395	397	816	0	0
기타현금흐름	-1,158	-501	-21,113	1,617	1,530
재무활동 현금흐름	-6,163	-6,851	38,620	-9,894	-10,334
단기차입금	-4,598	-2,343	11,656	-1,140	-1,850
사채 및 장기차입금	2,581	525	17,102	-3,330	-3,030
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3,334	-3,846	-7,045	-4,204	-4,204
기타현금흐름	-812	-1,187	16,907	-1,220	-1,250
연결범위변동 등 기타	-1,052	1,459	-7,284	1,520	1,337
현금의 증감	-3,019	-1,479	2,726	2,331	2,724
기초 현금	27,044	24,025	22,545	25,271	27,602
기말 현금	24,025	22,545	25,271	27,602	30,327
NOPLAT	8,571	11,960	25,002	25,971	29,694
FCF	9,830	6,588	-407	9,394	11,096

자료: 유안타증권

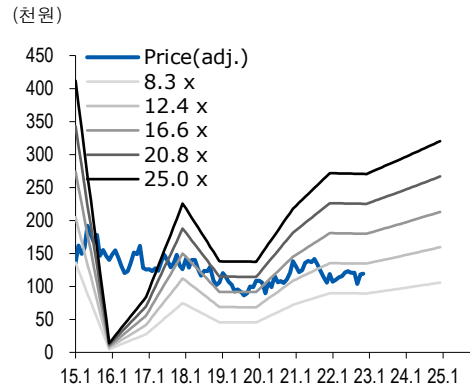
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	129,236	151,440	199,721	206,533	213,037
현금및현금성자산	24,025	22,545	25,271	27,603	30,327
매출채권 및 기타채권	46,043	54,616	60,910	62,420	63,980
재고자산	20,193	28,104	43,880	45,560	46,390
비유동자산	414,081	401,014	387,388	391,585	399,581
유형자산	48,513	52,318	58,796	59,216	61,636
관계기업등 지분관련자산	36,260	30,183	5,962	8,237	10,832
기타투자자산	302,891	288,081	229,600	230,497	232,517
자산총계	543,317	552,454	587,109	598,118	612,617
유동부채	108,896	116,753	155,065	153,065	150,115
매입채무 및 기타채무	48,358	52,458	66,350	67,650	68,860
단기차입금	14,196	12,103	28,560	27,420	25,570
유동성장기부채	7,074	3,486	12,335	12,085	10,945
비유동부채	104,966	102,176	114,330	108,200	104,350
장기차입금	6,796	6,266	17,100	15,320	14,580
사채	3,390	7,880	10,800	9,500	8,350
부채총계	213,863	218,930	269,395	261,265	254,465
지배지분	301,980	304,055	267,723	283,850	301,798
자본금	189	189	189	189	189
자본잉여금	104,822	104,820	106,203	106,203	106,203
이익잉여금	83,271	95,481	108,855	124,983	142,931
비지배지분	27,475	29,469	49,991	53,003	56,354
자본총계	329,455	333,524	317,714	336,853	358,152
순차입금	-15,284	-24,606	-6,896	-14,638	-22,862
총차입금	35,068	31,806	71,775	66,735	61,915

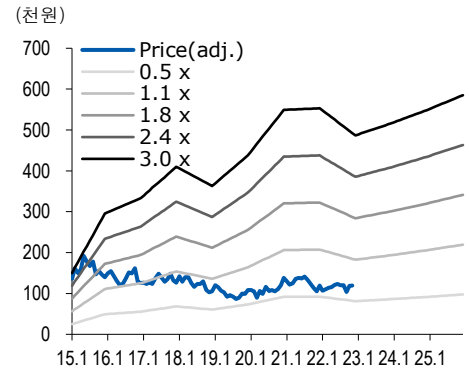
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
EPS	5,497	8,715	10,869	10,816	11,791	
BPS	183,094	184,352	162,323	172,101	182,983	
EBITDAPS	7,398	9,112	16,667	17,198	19,189	
SPS	159,546	182,772	232,906	234,517	243,922	
DPS	2,300	4,200	2,500	2,500	2,500	
PER	19.9	14.8	11.0	11.0	10.1	
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	
EV/EBITDA	15.6	14.5	8.5	8.1	7.1	
PSR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액 증가율 (%)	-1.8	14.0	27.4	0.7	4.0	
영업이익 증가율 (%)	-1.1	39.5	109.1	3.9	14.3	
지배순이익 증가율 (%)	-1.4	57.9	24.2	-0.5	9.0	
매출총이익률 (%)	11.1	11.7	13.5	13.6	14.1	
영업이익률 (%)	2.8	3.5	5.7	5.9	6.5	
지배순이익률 (%)	3.4	4.7	4.6	4.6	4.8	
EBITDA 마진 (%)	4.6	5.0	7.2	7.3	7.9	
ROIC	12.6	17.0	19.0	13.9	15.3	
ROA	2.1	3.0	3.6	3.4	3.6	
ROE	3.8	5.4	7.1	7.3	7.5	
부채비율 (%)	64.9	65.6	84.8	77.6	71.0	
순차입금/자기자본 (%)	-5.1	-8.1	-2.6	-5.2	-7.6	
영업이익/금융비용 (배)	9.1	12.9	15.3	16.5	19.5	

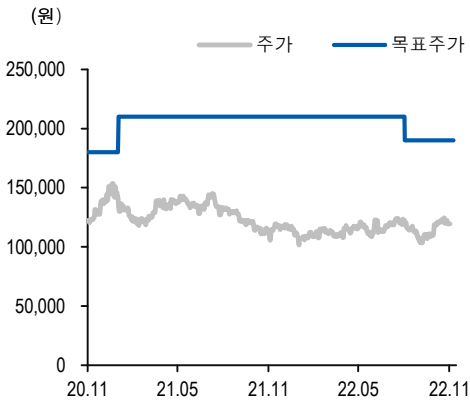
P/E band chart



P/B band chart



삼성물산 (028260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-12-05	BUY	190,000	1년		
2022-08-29	BUY	190,000	1년		
2022-01-28	1년 경과 이후		1년	-45.51	-40.95
2021-01-28	BUY	210,000	1년	-41.74	-30.95
2020-08-12	BUY	180,000	1년	-29.11	-14.72

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)	0.6
Buy(매수)	95.2
Hold(중립)	4.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-30

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤, 김기룡)
- 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자결정은 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.