

지주/유통/상사

박종렬

02)6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

(028260)

삼성물산

BUY(유지)

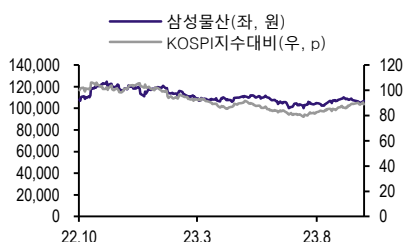
좋은 기업은 제대로 평가돼야

목표주가	170,000원(유지)
현재주가(10/11)	106,800원
상승여력	59.2%
시가총액	19,821십억원
발행주식수	185,592천주
52주 최고가 / 최저가	124,500 / 100,100원
3개월 일평균거래대금	22십억원
외국인 지분율	18.7%
주요주주	
이재용 (외 1인)	33.9%
자시주 (외 1인)	12.6%
케이씨씨 (외 1인)	9.2%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	-1.5 5.3 -1.1 -2.5
상대수익률(KOSPI)	2.7 9.7 2.7 -14.2

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	34,455	43,162	42,859	44,358
영업이익	1,196	2,529	2,871	3,150
EBITDA	1,718	3,156	3,623	3,898
지배주주순이익	1,635	2,044	2,347	2,390
EPS	8,715	10,919	14,568	14,832
순차입금	346	-291	2,876	923
PER	13.7	10.4	7.3	7.2
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	13.3	6.7	6.3	5.4
배당수익률	3.5	2.0	2.3	2.8
ROE	5.4	7.2	8.5	8.1
컨센서스 영업이익	1,196	2,529	2,861	3,109
컨센서스 EPS	8,715	10,919	12,352	12,763

주가추이



상반기에 이어 하반기에도 양호한 실적 모멘텀이 진행되고 있지만, 실적과 디커플링된 주가 흐름이 지속되고 있음. SMR/원전, 친환경 에너지 등 성장동력 확보에 주력하고 있고, 이는 향후 주가 재평가 요인으로 작용할 것임.

3Q 영업이익 7,818억원(-1.9% YoY) 다소 부진

3분기 연결기준 매출액 10.9조원(-2.8% YoY), 영업이익 7,818억원(-1.9% YoY)으로 상반기에 비해 다소 부진한 실적을 기록할 전망. 상사(상품가격 약세와 일부 저수익 품목 효율화), 패션(해외여행 증가와 국내 소비경기 침체)부문의 외형 감소와 건설 부문의 성장을 둔화로 전체 매출액은 소폭 감소할 것임. 영업이익은 건설, 레저, 식품 부문의 증가에도 불구하고 상사와 패션, 바이오 부문의 감익으로 연결영업이익은 전년동기비 감소될 것. 글로벌 경영환경 악화를 감안하면 건조한 실적 추세가 지속된 것으로 판단함.

건설과 바이오가 끌고, 패션·레저·식품이 밀고

글로벌 경기침체에도 불구하고, 4분기 영업실적도 비교적 건조한 흐름이 가능할 것임. 삼성물산의 경우 다양한 사업 포트폴리오를 구축하고 있고, 상사와 패션 등 일부 사업부문의 감익에도 불구하고 건설과 바이오가 전체 실적을 견인할 것임. 2023년 연간 연결기준 매출액 42.8조원(-0.7% YoY), 영업이익 2.87조원(+13.5% YoY)으로 수정 전망함. 내년 영업실적도 비교적 건조한 흐름 지속 가능할 것임. 건설과 바이오 부문이 연결 영업이익 증가를 견인하는 가운데 패션, 레저, 식품 부문의 고른 실적 개선이 가능할 것이기 때문임.

투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지

12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 7.2배, 0.7배로 valuation 매력은 높음. 불황에도 흔들리지 않는 영업실적과 안정적인 재무구조, 신성장 동력(바이오/친환경/디지털) 확보를 통한 성장가치주로 변신 등이 투자 포인트임. SMR/원전(비원자력 분야 설계 및 구매 Scope로 밸류체인 확장, 원전은 신한울 3~4호기, 루마니아 원전 등 국내외 사업 참여 확대), 친환경 에너지(태양광 파이프라인 확대, 16.2GW/호주 지역 그린수소 단지 개발 사업 참여/친환경 탄소 저감 자체 기술 개발 및 투자 확대) 등에 주력하고 있음. 추가적인 신성장 동력 발굴작업은 내년에도 지속적으로 추진할 전망이다.

1. 투자 포인트 및 밸류에이션

삼성물산(028260)에 대해 기존 BUY 의견과 목표주가 170,000원을 유지한다. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했고, 투자자산 가치의 경우 상장사는 공정가치를 그리고 비상장사는 장부가액을 기준으로 했다. 별도 영업가치는 전체 EBITDA 중 삼성바이오로직스 부문을 제외했고, EV/EBITDA Multiple을 4.7배(최근 3년간 평균치 대비 30% 할인)를 적용했다. 순차입금 2.3조원(올해 2분기 별도 기준)을 차감하면서 NAV 대비 할인율은 40.0%를 적용했다. 투자 포인트는 1) 투자유가증권과 부동산을 통한 탄탄한 안전마진, 2) 매력적인 사업 포트폴리오와 우수한 영업 가치, 올해도 영업이익의 증익이 가능한 구조, 3) 자사주 이익소각(2025년까지 보통주 13.2%, 우선주 9.8% 등 총 3조원)을 비롯한 적극적인 주주환원 정책, 4) 신성장 사업에 대한 적극적인 투자를 통한 기업가치 제고 역량 집중 등이다.

1) 글로벌 경기침체에도 흔들리지 않는 근간: 투자유가증권과 부동산을 통한 탄탄한 안전마진

보유주식 가치와 부동산 가치를 통해 그야말로 탄탄한 안전마진을 확보하고 있다고 평가할 수 있다. 투자유가증권은 1) 삼성바이오로직스(지분율 43.06%), 2) 삼성전자(4.40%), 3) 삼성생명(19.34%), 4) 삼성에스디에스(17.08%), 5) 삼성엔지니어링(7.00%) 등으로 공정가치는 44.9조원이다. 삼성물산의 현재 시가총액(19.7조원)을 충분히 설명하고도 남는 수준이다. 부동산 가치도 매우 우수한데, 에버랜드와 캐리비안베이(위터파크), 골프장, 5) 식음: 전문급식, 식자재유통사업(삼성웰스토리) 운영, 6) 바이오: 바이오의약품 위탁생산사업 및 바이오시밀러 사업으로 구성되어 있다. 매출비중은 2022년 연간 기준 건설부문 33.8%, 상사부문 46.8%, 패션부문 4.6%, 리조트부문 1.8%, 급식/식자재유통 6.0%, 바이오부문 7.0%를 차지하고 있다. 영업이익은 건설(34.6%)과 바이오(37.4%)가 70% 이상을 차지하고 있고, 상사(15.7%), 패션(7.2%), 레저(2.3%), 식음(2.9%)로 구성되어 있다. 건설과 바이오가 주도하고 있는 가운데 패션, 레저, 식음도 엔데믹 전환 수혜로 실적이 개선되면서 호실적 추세가 지속되고 있다. 올해에도 양호한 실적 모멘텀이 지속되면서 사상 최대의 영업이익 실현 가능할 전망이다. 3.6조원의 EBITDA 창출 능력을 보유하고 있다.

2) 사업포트폴리오의 힘: 우수한 영업 가치로 연결

삼성물산의 사업부문은 1) 건설: 국내외의 건축, 토목, 플랜트, 주택 분야의 사업, 2) 상사: 자원개발, 철강, 화학, 산업소재, 섬유 등 다양한 방면에서 국제무역, 3) 패션: 의류 제조 및 수입, 판매사업과 모제품(직물) 가공 및 판매사업, 4) 레저: 조경사업과 에버랜드(드라이파크), 캐리비안베이(위터파크), 골프장, 5) 식음: 전문급식, 식자재유통사업(삼성웰스토리) 운영, 6) 바이오: 바이오의약품 위탁생산사업 및 바이오시밀러 사업으로 구성되어 있다. 매출비중은 2022년 연간 기준 건설부문 33.8%, 상사부문 46.8%, 패션부문 4.6%, 리조트부문 1.8%, 급식/식자재유통 6.0%, 바이오부문 7.0%를 차지하고 있다. 영업이익은 건설(34.6%)과 바이오(37.4%)가 70% 이상을 차지하고 있고, 상사(15.7%), 패션(7.2%), 레저(2.3%), 식음(2.9%)로 구성되어 있다. 건설과 바이오가 주도하고 있는 가운데 패션, 레저, 식음도 엔데믹 전환 수혜로 실적이 개선되면서 호실적 추세가 지속되고 있다. 올해에도 양호한 실적 모멘텀이 지속되면서 사상 최대의 영업이익 실현 가능할 전망이다. 3.6조원의 EBITDA 창출 능력을 보유하고 있다.

3) 지속 성장을 위한 투자 지속: 미래가치 제고로 연결

미래 신성장 동력 확보에도 매진하고 있다. 신규 투자는 1) 친환경 에너지 및 바이오/헬스케어

분야 신성장 동력 확보, 2) 태양광/수소/리사이클링 등 친환경 에너지 사업기반 구축 및 성과 창출을 위한 투자, 3) 바이오 부문은 CDMO 사업 증설 및 밸류체인 확장, 헬스케어 분야 유망기업 발굴 및 유망기업 투자를 통한 신사업 기회 확보 등에 중점을 둘 것이다. 바이오 부문은 삼성바이오로직스, 에피스지분 인수를 통해 바이오 사업을 확장하고 있다. 또한, Life Science CVC 펀드를 통해 국내외 유망 바이오 벤처기업 발굴, 투자 등 신사업 추진력을 강화했다.

SMR은 지난 6월에 루마니아 사업 추진 MOU를 체결했다. 루마니아 원자력공사, 이인프라, 노바 파워엔가스, NuScale, Fluor 등이 참가했고, 전문사와 협업 기반을 갖춘 후 2025년 이후 예상되는 동유럽 SMR 참여를 준비중에 있다. 중장기 비원자력 분야 설계 및 구매 Scope로 밸류체인을 확장할 계획이다. 원전은 신한울 3/4호기, 루마니아 원전 등 국내외 원전사업 참여를 확대하고 있다. 하반기 중에 루마니아 원전 관련 선행사업인 삼중수소제거설비에 참여할 계획이다. 지난 7월에는 동유럽내 에너지 사업 영역 확장 거점으로 활용하기 위해 폴란드 법인을 설립했다.

친환경 에너지 부문은 1) 태양광 개발사업 보유 파이프라인 확대 16.2GW(미국 14.9, 호주 1.3), 美 태양광 개발사업 모델, 호주 확장으로 추가 파이프 라인 확보, 2) 호주 지역 그린수소 단지 개발 사업 참여, 3) 친환경 탄소 저감 자체 기술 개발 및 투자 확대(탄소 저감 콘크리트, 無시멘트 기술 개발, 친환경 저탄소 콘크리트 기술 투자 계약 체결) 등을 추진하고 있다.

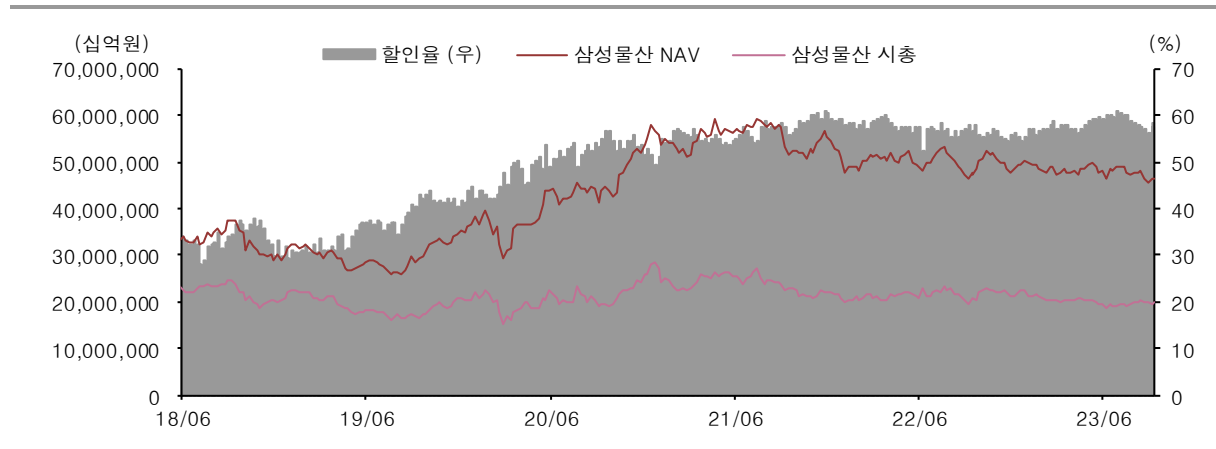
표 1 삼성물산 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

내역		지분율	시가총액, 순자산가액	가치	비고
1. 투자자산가치				44,945	
1) 상장회사 가치	삼성전자	4.40	396,394	17,441	공정가치 평가
	삼성생명	19.34	14,540	2,812	
	삼성바이오로직스	43.06	51,672	22,250	
	삼성에스디에스	17.08	10,663	1,821	
	삼성엔지니어링	7.00	5,547	388	
2) 비상장 회사 가치	국내 및 해외법인		232	232	
2. 별도 영업가치				10,439	삼바 제외, EV/EBITDA 4.7배 적용
3. 기업가치(=1+2)				55,384	
4. 순차입금				2,374	별도기준 (23/2Q)
5. 적정시가총액				53,009	
발행주식수				187,219	
주당 NAV (원)				283,141	
목표주가 (원)				170,000	
NAV 대비 할인율				40.0%	실적, 주주환원을 감안
현재주가 (원)				106,800	
상승여력 (%)				59.2	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 삼성물산 시가총액과 NAV 대비 할인율 추이



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

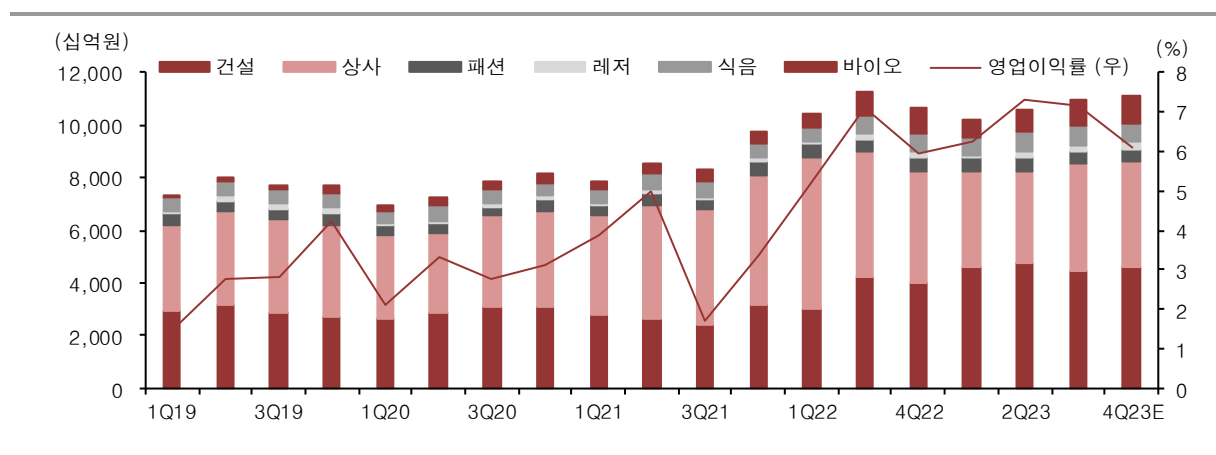
표 2 공정가치 측정 금융자산 중 상장주식 내역

(단위: 십억원)

회사명	보유주식수(주)	지분율(%)	취득가액	공정가치
삼성전자(주)	298,818,100	4.40	395	14,526
삼성생명보험(주)	38,688,000	19.34	35	2,746
삼성바이오로직스	30,646,705	43.10	494	25,185
삼성에스디에스(주)	13,215,822	17.08	180	1,626
삼성엔지니어링(주)	13,688,989	7.00	201	305
합계			1,305	44,388

자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 2 삼성물산 유형별 매출액 및 영업이익 추이



자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

표 3 삼성물산 연간/분기 실적 추이

(단위: 십억원, %YoY, \$/bbl)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	10,440	10,819	11,256	10,648	10,239	10,586	10,937	11,097	43,163	42,859	44,358
건설	3,019	3,359	4,189	4,031	4,600	4,751	4,482	4,600	14,598	18,433	19,366
건축	2,193	2,402	3,078	3,028	3,432	3,560	3,345	3,533	10,701	13,869	14,696
토목	220	248	230	285	259	236	236	292	983	1,023	1,050
플랜트	555	627	768	620	810	955	901	775	2,570	3,441	3,620
상사	5,781	5,415	4,796	4,226	3,604	3,516	4,087	3,987	20,218	15,195	15,074
화학	2,400	1,869	1,801	1,874	1,304	1,050	1,549	1,760	7,944	5,663	5,578
철강	1,643	1,667	1,558	1,208	1,371	1,661	1,377	1,224	6,076	5,633	5,640
에너지	115	95	91	86	82	77	82	87	387	328	326
소재	1,623	1,784	1,346	1,058	847	728	1,080	915	5,811	3,571	3,531
패션	474	515	471	542	526	524	451	518	2,002	2,018	2,017
레저	87	220	227	223	124	225	235	233	757	817	855
식음	568	655	703	660	664	704	740	707	2,586	2,815	2,941
바이오	511	655	870	966	721	866	942	1,052	3,002	3,581	4,105
매출총이익	1,259	1,391	1,744	1,645	1,509	1,688	1,706	1,726	6,039	6,628	6,283
영업이익	542	556	797	634	641	772	782	677	2,529	2,871	3,150
건설	155	155	324	241	292	305	345	283	875	1,225	1,302
상사	190	129	59	18	99	114	50	17	396	280	289
패션	42	62	29	48	57	57	26	45	181	185	186
레저	-24	22	48	11	-22	12	50	12	57	51	64
식음	14	34	24	1	29	37	25	1	73	92	98
바이오	165	154	313	315	186	247	286	319	947	1,038	1,211
세전이익	879	864	874	718	918	923	879	804	3,335	3,523	3,701
순이익	649	633	597	666	752	695	677	619	2,545	2,742	2,850
수익성 (%)											
GPM	12.1	12.9	15.5	15.5	14.7	16.0	15.6	15.5	14.0	15.5	14.2
OPM	5.2	5.1	7.1	6.0	6.3	7.3	7.1	6.1	5.9	6.7	7.1
건설	5.1	4.6	7.7	6.0	6.3	6.4	7.7	6.1	6.0	6.6	6.7
상사	3.3	2.4	1.2	0.4	2.7	3.2	1.2	0.4	2.0	1.8	1.9
패션	8.9	12.0	6.2	8.9	10.8	10.9	5.7	8.7	9.0	9.2	9.2
레저	-27.6	10.0	21.1	4.9	-17.7	5.3	21.2	5.0	7.5	6.3	7.5
식음	2.5	5.2	3.4	0.2	4.4	5.3	3.4	0.2	2.8	3.3	3.3
바이오	32.3	23.5	36.0	32.6	25.8	28.5	30.4	30.3	31.5	29.0	29.5
RPM	8.4	8.0	7.8	6.7	9.0	8.7	8.0	7.2	7.7	8.2	8.3
NPM	6.2	5.8	5.3	6.3	7.3	6.6	6.2	5.6	5.9	6.4	6.4
성장성 (%)											
매출액	33.2	26.6	35.6	9.0	-1.9	-2.2	-2.8	4.2	25.3	-0.7	3.5
영업이익	78.8	30.6	462.9	94.1	18.2	38.8	-1.9	6.7	111.2	13.5	9.7
세전이익	-18.2	86.1	61.8	78.6	4.5	6.9	0.6	11.9	34.4	5.7	5.0
순이익	-26.8	89.6	59.1	185.4	15.8	9.8	13.4	-7.1	39.1	7.8	3.9
기초가정											
세계GDP	3.7	3.8	3.0	2.4	2.0	3.5	2.6	2.5	3.2	2.7	2.7
국제유가	95.0	108.5	91.4	82.6	76.0	73.7	88.0	86.0	94.4	80.9	81.7
한국GDP	3.0	2.9	3.1	1.4	0.9	0.9	1.1	2.1	2.7	1.3	1.6
민간소비	4.3	4.0	3.9	3.0	4.6	1.6	0.6	1.7	4.2	2.1	1.4
소비자물가	3.8	5.4	5.9	5.4	4.2	2.7	3.0	2.8	5.2	3.2	2.8
원/달러	1,204	1,259	1,339	1,362	1,276	1,315	1,285	1,290	1,292	1,292	1,291

자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

표 4 삼성물산 사업 포트폴리오

사업부문	사업 내용
건설	국내외 건축, 토목, 플랜트, 주택
상사	자원개발, 철강, 화학, 산업소재, 섬유 등 국제무역
패션	의류 제조 및 수입, 판매사업과 모제품 가공 및 판매
리조트	에버랜드, 캐리비안베이, 골프장과 조경사업
급식/식자재 유통	메뉴 진단 프로그램과 표준화된 조리 프로세스를 적용한 푸드 서비스
바이오	바이오의약품 위탁생산사업 및 바이오시밀러

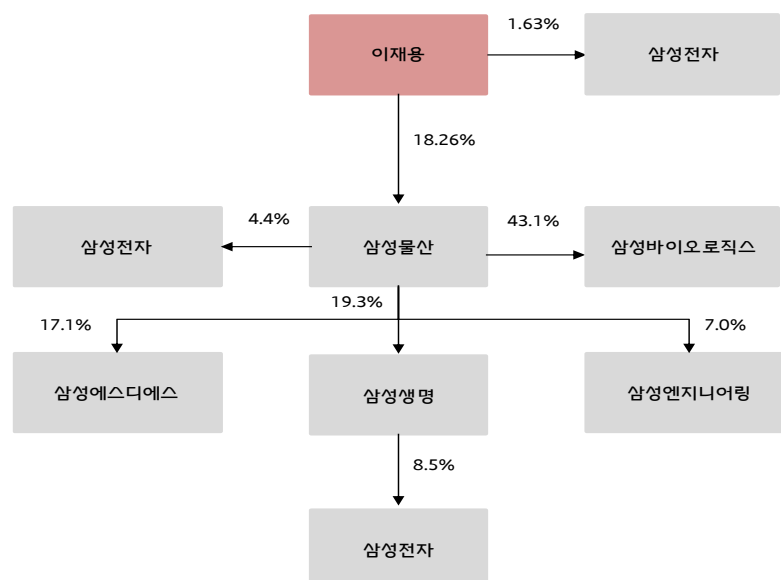
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

표 5 삼성물산 신성장 동력 확대 지속

	내용
바이오	삼성바이오로직스, 에피스지분 인수를 통해 바이오 사업 확장 Life Science CVC 펀드를 통해 국내외 유망 바이오 벤처기업 발굴, 투자 등 신사업 추진력 강화
친환경	SMR, 美 NuScale 社와 협력 확대로 사업기회 선점 추진 美 태양광 사업 성과 바탕으로 사업 확대 추진
2차전지	수소, 생산-수입-저장-활용의 밸류체인별 핵심기업들과 협업, 사업 구체화 진행
디지털	배터리 소재 트레이딩, 배터리 리사이클링 회수 소재 공급사업 전 세계 거래처 연결 B2B 플랫폼 구축 등

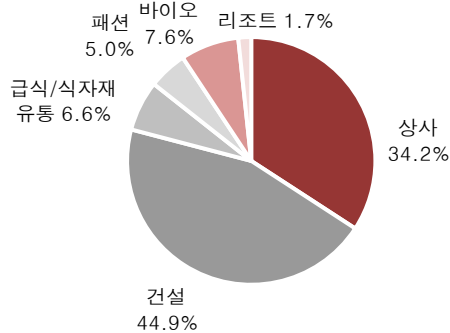
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 3 삼성물산 지배구조



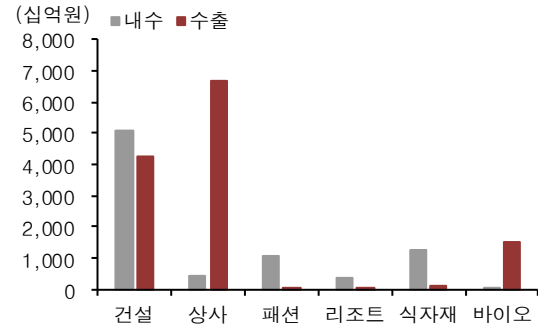
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 4 삼성물산 유형별 매출액 구성 (2023년 2분기 기준)



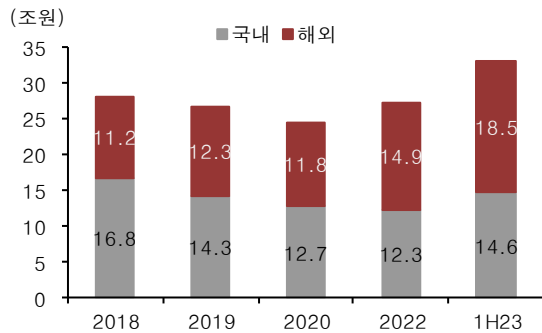
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 5 부문별 내수 수출 비교 (2023년 2분기 기준)



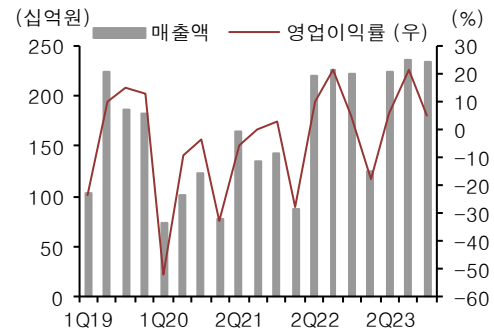
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 6 건설부문 수주잔고 추이 (2023년 상반기 기준)



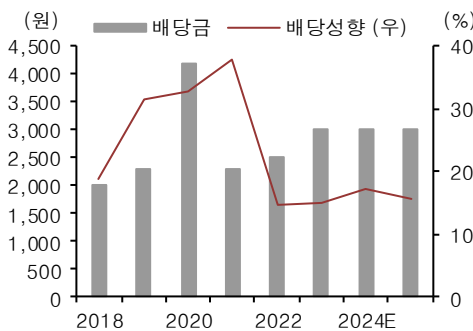
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 7 삼성물산 리조트 부문 매출 및 영업이익 추이



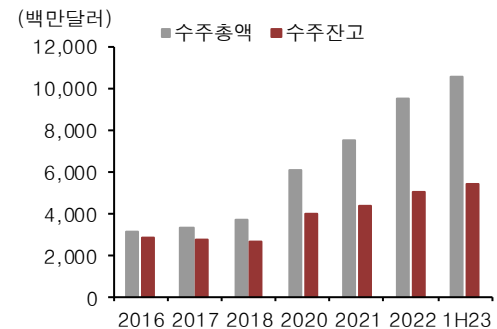
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 8 배당금 추이 및 배당성향



자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 9 삼성바이오로직스 연간 수주총액 및 수주잔고 추이



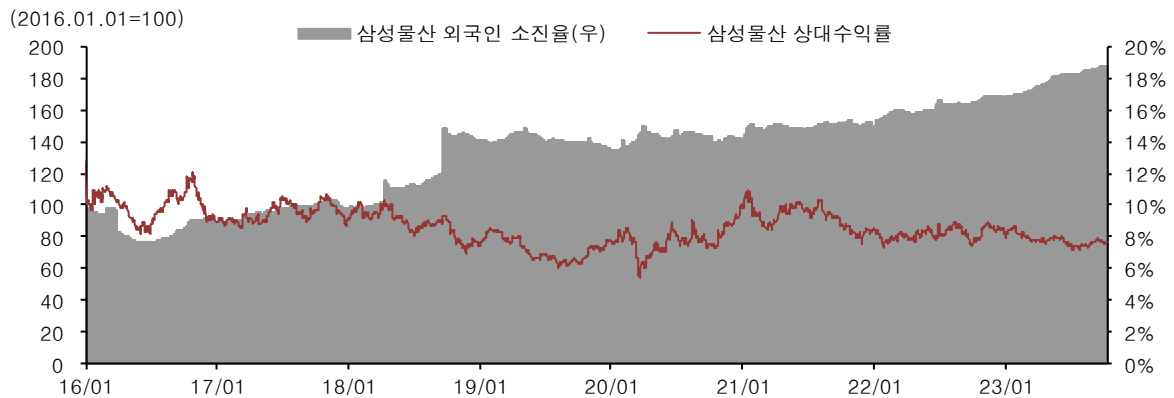
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 10 삼성물산 원전 및 SMR 사업 로드맵



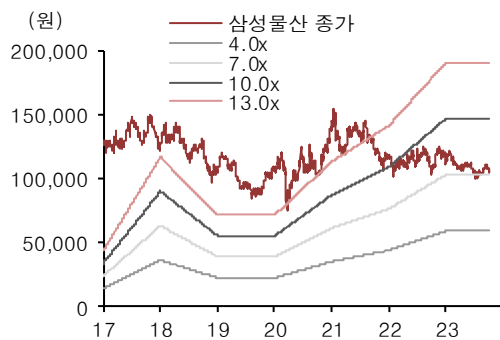
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 11 삼성물산 외국인 지분율과 상대수익률



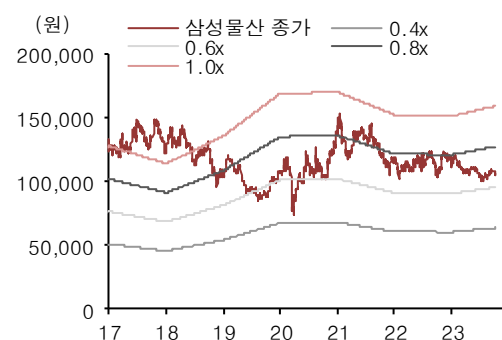
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 12 삼성물산 12개월 선행 PER Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 13 삼성물산 12개월 선행 PBR Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	34,455	43,162	42,859	44,358	46,477
증가율 (Y-Y,%)	14.0	25.3	(0.7)	3.5	4.8
영업이익	1,196	2,529	2,871	3,150	3,467
증가율 (Y-Y,%)	39.5	111.4	13.6	9.7	10.1
EBITDA	1,718	3,156	3,623	3,898	4,214
영업외손익	1,319	815	592	551	556
순이자수익	1,017	555	642	529	534
외화관련손익	54	(103)	(16)	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	2,480	3,335	3,464	3,701	4,023
당기순이익	1,829	2,545	2,682	2,850	3,098
지배기업당기순이익	1,635	2,044	2,347	2,390	2,598
증가율 (Y-Y,%)	57.9	25.0	14.8	1.8	8.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	3.4	12.0	12.4	8.8	2.5
영업이익증가율(3Yr)	2.7	42.9	49.6	38.1	11.1
EBITDA증가율(3Yr)	3.1	30.4	37.3	31.4	10.1
순이익증가율(3Yr)	1.5	34.4	32.2	15.9	6.8
영업이익률(%)	3.5	5.9	6.7	7.1	7.5
EBITDA마진(%)	5.0	7.3	8.5	8.8	9.1
순이익률 (%)	5.3	5.9	6.3	6.4	6.7
NOPLAT	882	1,930	2,224	2,425	2,670
(+) Dep	522	627	751	748	747
(-) 운전자본투자	918	(1,204)	265	(120)	(47)
(-) Capex	537	1,106	1,030	710	744
OpFCF	(51)	2,655	1,679	2,584	2,719

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	15,144	20,313	16,242	18,286	20,629
현금성자산	2,955	6,776	3,379	5,292	7,222
매출채권	6,924	7,846	7,053	7,135	7,404
재고자산	2,810	4,109	3,527	3,567	3,702
비유동자산	40,101	38,669	44,432	44,619	44,842
투자자산	34,123	25,593	30,994	31,118	31,243
유형자산	5,232	6,401	6,783	6,744	6,741
무형자산	739	6,667	6,656	6,757	6,859
자산총계	55,245	58,981	60,674	62,905	65,471
유동부채	11,675	16,413	15,128	15,360	15,799
매입채무	5,246	6,599	7,567	7,655	7,943
유동성이자부채	1,678	3,865	3,519	3,499	3,479
비유동부채	10,218	10,604	11,455	11,470	11,485
비유동이자부채	1,622	2,620	2,736	2,716	2,696
부채총계	21,893	27,017	26,583	26,830	27,284
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,482	10,620	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	9,548	10,847	12,817	14,802	16,913
자본조정	10,357	5,195	5,094	5,094	5,094
자기주식	(1,710)	(2,063)	(1,956)	(1,956)	(1,956)
자본총계	33,352	31,964	34,091	36,076	38,187
투하자본	1,877	9,088	9,033	8,953	8,982
순차입금	346	(291)	2,876	923	(1,047)
ROA(%)	3.0	3.6	3.9	3.9	4.0
ROE(%)	5.4	7.2	8.5	8.1	8.2
ROIC(%)	n/a	35.2	24.5	27.0	29.8

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Per share Data (원)					
EPS	8,715	10,919	14,568	14,832	16,125
BPS	161,290	141,531	152,899	163,499	174,777
DPS	4,200	2,300	2,500	3,000	3,000
Multiples (배)					
PER	13.7	10.4	7.3	7.2	6.6
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/ EBITDA	13.3	6.7	6.3	5.4	4.5
배당수익률(%)	3.5	2.0	2.3	2.8	2.8
PCR	12.6	6.3	n/a	6.3	5.9
PSR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	65.6	84.5	78.0	74.4	71.4
Net debt/Equity	1.0	n/a	8.4	2.6	n/a
Net debt/EBITDA	20.1	n/a	79.4	23.7	n/a
유동비율	129.7	123.8	107.4	119.1	130.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.4	0.6	0.6	0.5
자산구조 (%)					
투하자본	4.8	21.9	20.8	19.7	18.9
현금+투자자산	95.2	78.1	79.2	80.3	81.1
자본구조 (%)					
차입금	9.0	16.9	15.5	14.7	13.9
자기자본	91.0	83.1	84.5	85.3	86.1

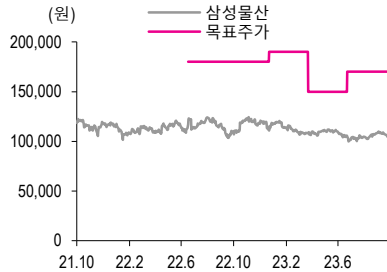
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금	1,196	2,618	(115)	3,294	3,427
당기순이익	1,829	2,545	2,742	2,850	3,098
자산상각비	522	627	751	748	747
운전자본증감	(1,317)	(440)	352	120	47
매출채권감소(증가)	(625)	(1,051)	618	(81)	(269)
재고자산감소(증가)	(814)	(70)	737	(41)	(135)
매입채무증가(감소)	501	(128)	860	87	289
투자현금	(804)	(3,196)	(1,884)	(943)	(977)
단기투자자산감소	(768)	(968)	760	(7)	(7)
장기투자증권감소	304	3	(319)	(112)	(112)
설비투자	(537)	(1,106)	(1,030)	(710)	(744)
유무형자산감소	(4)	(101)	(122)	(101)	(101)
재무현금	(685)	2,561	(712)	(446)	(527)
차입금증가	(285)	1,504	(334)	(40)	(40)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(385)	(724)	(376)	(406)	(487)
현금 증감	(148)	1,946	(2,616)	1,905	1,923
총현금흐름(Gross CF)	1,785	3,394	(498)	3,174	3,380
(-) 운전자본증가(감소)	918	(1,204)	265	(120)	(47)
(-) 설비투자	537	1,106	1,030	710	744
(+) 자산매각	(4)	(101)	(122)	(101)	(101)
Free Cash Flow	326	3,392	(1,915)	2,483	2,582
(-) 기타투자	(304)	(3)	319	112	112
잉여현금	630	3,395	(2,234)	2,371	2,469

삼성물산 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-06-28	담당자변경			
2022-06-28	Buy	180.000	(35.0)	(30.8)
2023-01-03	Buy	190.000	(40.5)	(36.5)
2023-04-04	Buy	150.000	(27.6)	(25.5)
2023-07-04	Buy	170.000	(38.2)	(35.3)
2023-10-12	Buy	170.000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2023년 09월 30일 기준)

Buy (99.1%)	Hold (0.9%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286