

지주회사

지주회사



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 강순건

02 3770 5598
sungeon.kang@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
삼성물산	BUY (M)	190,000 (M)

삼성그룹 지배구조 개편 시나리오 점검

삼성그룹의 지배구조 개편 관심 확대

이재용 회장 승진에 대해 투자자들은 최대주주 일가의 지배력 강화로 해석하고 있다. 회장 승진과 더불어 구 미래전략실 성격의 컨트롤 타워 복원 예상이 나오는 것도 비슷한 맥락이다. 특히 삼성전자에 대한 최대주주 특수 관계인 의결권은 15%로 제한되어 있기에, 회장 승진을 계기로 지배력 강화 측면에서 지주회사 전환 작업이 필요하다는 논리가 힘을 얻고 있다.

보험업법 개정에 대한 우려도 한몫한다. 보험사 총자산의 3%를 따지는 기준이 '취득원가'에서 '시장가격'으로 바뀌게 되면서 삼성생명 보유 삼성전자 지분 8.73% 중 21.3조 원에 해당하는 6.23%, 삼성화재가 보유한 삼성전자 지분 1.49% 중 2.9조 원 규모에 해당하는 0.84%를 매각해야 한다. 해당 법안 통과 시 삼성그룹 입장에서는 삼성전자 지분의 7.07%에 대한 지배력 상실 위기에 직면하게 된다.

지배구조 예상 시나리오 ①: 삼성물산의 지주회사 전환 가능성

삼성물산의 지주회사 전환에 대한 주장은 ①보험업 법 개정, ②최대주주의 지배력 강화 등에 기인한다. 하지만 삼성물산의 삼성전자 지분 매입은 그리 간단한 문제가 아니다. 삼성물산이 삼성전자 지분을 인수하면 지주비율이 50%를 넘어서게 되면서 지주회사 전환이 불가피하기 때문이다. 자금 조달의 방법으로 ①삼성물산의 건설 부문 분할 후 매각, ②삼성물산과 삼성 SDS 합병 가능성, ③삼성물산의 삼성바이오로직스 지분 매각 가능성 등이 제기되고 있다. 지배 구조 강화를 위해 위와 같은 방안을 실행하는 것은 불가능하다는 판단이다. 사회적 관점에서 목적의 정당성을 인정받기 어렵기 때문이다. 설사 위와 같은 방안을 실행에 옮겼다고 가정해도 과연 지주회사 전환에 필요한 자금을 확보할 수 있을까? 가용 가능한 모든 자산을 매각한다고 해도 지주회사 전환에 필요한 최소 금액인 68조 원에 턱없이 부족하다.

지배구조 예상 시나리오 ②: 삼성전자 분할 가능성

보험업법 개정과 삼성전자 지배력 강화라는 관점에서 그룹에서 대응할 수 있는 시나리오 중 하나는 삼성전자를 인적분할하는 것이다. 인적분할 후 삼성전자 투자회사는 삼성 금융 계열사(삼성생명·삼성화재)가 보유한 삼성전자 사업회사 지분 10.22%를 인수하고, 삼성물산은 삼성 금융 계열사가 보유한 삼성전자 투자회사 지분을 인수할 수 있다. 삼성물산이 삼성전자 투자회사의 지분 10.22%를 매입하는데 필요한 자금은 10.48조 원 수준이며, 이는 삼성물산이 충분히 동원 가능한 규모이다. 부족한 자금 확보를 위해 일부 사업부 매각 정도는 선택 가능한 옵션이다. 분할 후에는 현물출자를 통해 삼성물산 → 삼성전자 투자회사 → 삼성전자 사업회사 구조로 재편된다. 해당 거래가 완료되면 삼성물산의 지주비율은 11.1% → 64%로 높아지게 된다. 이렇게 되면 삼성물산은 지주회사, 삼성전자 투자회사는 중간지주회사, 삼성전자 사업회사는 삼성물산의 손자회사가 된다. 해당 시나리오로 전개된다면, 이는 장기적인 타임라인으로 진행될 전망이다. 보험업법 개정에도 시간이 소요되겠지만, 법 개정 후에도 7년의 유예 기간이 주어지기 때문이다. 심지어 해당 법안의 개정 가능성도 높아 보이지 않는다. 삼성그룹 입장에서는 급할 것이 없다. 특히 인적분할을 전제한다면 자사주 매입은 필수다.

'지배구조 개편'보다는 '주주 가치 개선'이 최적의 대안

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 전망된다.

이재용 회장 취임. 지배구조 개편 시나리오 등장

삼성전자 이사회는 27일 이사회를 열고, 이 부회장의 회장 승진을 의결했다. 삼성전자 이사회는 글로벌 대외 여건이 악화하고 있는 가운데 ①책임 경영 강화, ②경영 안정성 제고, ③신속하고 과감한 의사결정이 절실하다고 판단해 이같이 의결했다고 설명했다.

이재용 부회장의 회장 승진에 대해 투자자들은 최대주주 일가의 지배력 강화로 해석하고 있다. 회장 승진과 더불어 구 미래전략실 성격의 컨트론타워 복원 예상이 나오는 것도 비슷한 맥락이다. 투자자들은 삼성그룹의 지배 구조 개편에 대한 기대감을 높이고 있으며, 이로 인해 삼성물산의 주가는 지난주에만 7.7% 상승하는 결과를 보여줬다.

상황 ①: 삼성전자에 대한 취약한 최대주주 의결권

삼성전자에 대한 최대주주 및 특수 관계인 지분 보유는 보통주 기준 20.79%이다. 2004년 12월 31일 자료 개정된 독점규제 및 공정거래에 관한 법률(‘공정거래법’) 제11조 제1항 제3호와 그 처벌 조항인 제66조 제1항 제7호 등은 자산총액 2조 원 이상의 기업집단에 소속된 금융, 보험사가 보유한 계열사 주식의 의결권 행사를 원칙적으로 금지한다. 다만, 상장법인에 대해서는 임원의 선임 또는 해임, 정관변경, 다른 회사의 합병 및 영업의 전부 또는 주요 부분의 양도에 대하여 결의하는 경우, 다른 특수 관계인의 지분과 합하여 의결권 있는 주식의 15%까지 의결권 행사가 가능하다. 따라서 삼성 금융 계열사의 의결권은 4.53%까지만 인정된다.

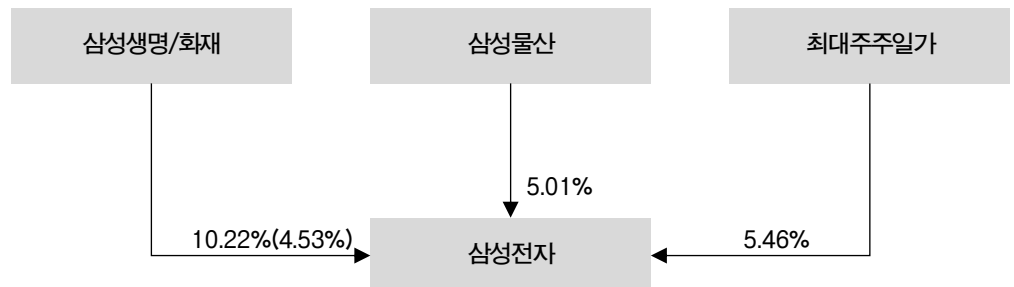
대부분의 재벌 그룹의 최대주주 및 특수 관계인 의결권이 30% 이상으로 안정되어 있다는 점을 고려하면, 삼성그룹은 최대주주의 지배력 확보라는 관점에서는 대비가 덜 된 것이 사실이다. 따라서 이를 해결하기 위해 지주회사 전환 작업이 필요하다는 논리이다.

[표 1] 금융 보험사 의결권 제한 제도

항목	내용
원칙	대기업집단 소속 금융 보험사의 계열사 주식에 대한 의결권 행사 금지
예외	(예외) (단서 1호) 금융·보험업 영위를 위한 경우(단서 2호) 보험자산의 효율적 운용·관리를 위해 보험업법 등의 승인을 얻은 경우(단서 3호) 비금융 상장 계열사의 주총에서 임원 임면, 정관변경, 합병 등 결의 시 특수 관계인과 합하여 15% 이내인 경우

자료: 공정거래위원회

[그림-1] 삼성전자에 대한 특수관계인 의결권 현황 - 15%로 제한

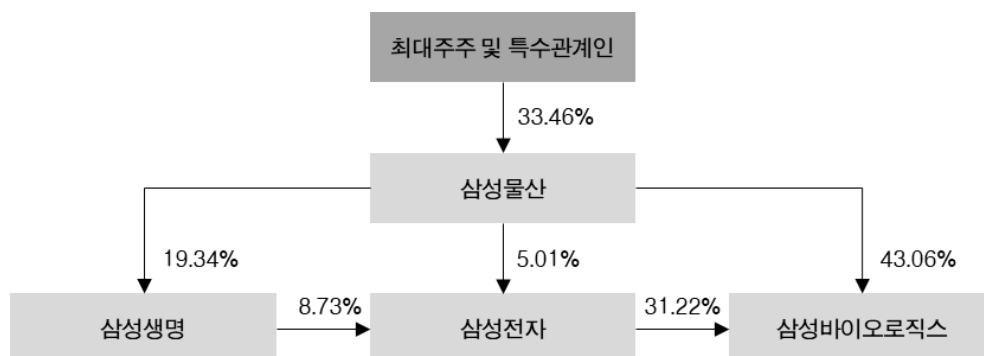


자료: 유안타증권 리서치센터

상황 ②: 보험업법 개정에 대한 대비

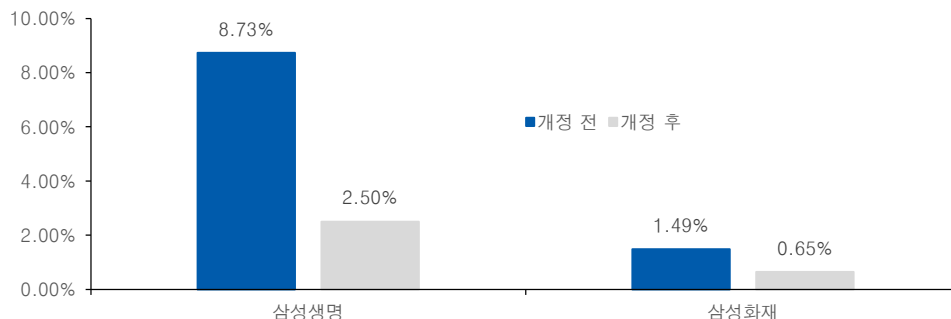
더불어민주당 이용우, 박용진 의원 등이 대표 발의한 보험업법 개정안은 자산운용 비율을 산정하기 위하여 필요한 총자산, 자기자본, 채권 또는 주식 소유의 합계액이 회계 처리 기준에 따라 작성된 재무제표 상의 가액을 기준으로 하도록 정함으로써 보험회사 자산운용의 실질적인 안정성을 도모하겠다는 목적을 밝히고 있다. 이에 따라 제106조 4항 '자산운용 비율을 산정하기 위한 총자산, 자기자본, 채권 및 주식 소유 합계액은 주식회사 등의 외부감사에 관한 법률 제5조에 따른 회계 처리 기준에 따라 작성된 재무제표 상의 가액을 기준으로 한다'를 추가했다. 이 개정안에 따르면 보험사가 보유한 자회사 발행 채권 및 주식 소유의 합계액이 총자산의 100분의 3을 넘을 수 없다는 보험업법 제106조에 영향을 미치게 된다. 총자산의 3%를 따지는 기준이 '취득원가'에서 '시장가격'으로 바뀌게 되면서 삼성생명이 보유한 삼성전자 지분 8.73% 중 21.3조 원에 해당하는 6.23%, 삼성화재가 보유한 삼성전자 지분 1.49% 중 2.9조 원 규모에 해당하는 0.84%를 매각해야 한다. 해당 법안 통과 시 삼성그룹 입장에서는 삼성전자 지분의 7.07%에 대한 지배력 상실 위기에 직면하게 된다.

[그림-2] 삼성그룹 지배구조 (요약)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림-3] 보험업법 개정 시 삼성 금융계열사의 삼성전자 지분 강제 처분 반영한 지분을



자료: 유안타증권 리서치센터

상황 ③: 배당으로는 역부족인 상속세. 추가 지분 매각 가능성

주식 지분에 대한 상속세는 홍라희 전 관장 3.1조 원, 이재용 회장 2.9조 원, 이부진 사장 2.6조 원, 이서현 이사장 2.4조 원으로 추산된다. 이미 2회차에 걸쳐 상속세를 납부했으며, 2026년까지 추가로 4회에 걸쳐 분할 납부할 예정이다. 상속세 납부를 위해 아직 약8조 원 정도가 필요한 셈이다. 최대주주 일가의 연간 배당 수익은 세전 8,801억 원 수준이다.

최대주주 측에서는 상속세 1차 납부 때 주식담보대출을 받았고 2차 납부를 앞두고는 지분을 매각했다. 주식 담보 계약을 살펴보면 최대주주 일가의 삼성전자 주식 담보 계약 규모는 9,700억 원, 삼성물산 6,540억 원, 삼성에스디에스 471억 원 등이다. 계열사 지분 매각은 2차 상속세 납부를 앞두고 이뤄졌다. 이서현 이사장이 삼성생명과 삼성에스디에스 주식을 처분해 4,100억 원을 확보했고 이부진 사장도 삼성에스디에스 주식 일부를 처분해 1,900억 원을 마련했다. 홍라희 전 관장은 삼성전자 지분 0.33%를 매각해 1조 3,700억 원을 확보했다.

경기 침체 가능성에 따른 삼성그룹 주요 계열사의 배당 지급에 대한 우려가 발생하면서 상속세 재원 확보에 대한 의구심도 커지고 있다. 이에 따라 추가 지분 매각 가능성도 예측되는 상황이다.

[표-2] 주식 상속세 추정 (단위: 억원)

	주식 상속가액	상속세(A)	기납부 (B)	잔여 상속세 (A-B)
홍라희	54,000	31,000	10,333	20,667
이재용	50,000	29,000	9,667	19,333
이부진	45,000	26,000	8,667	17,333
이서현	41,000	24,000	8,000	16,000

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-3] 삼성그룹 최대주주 일가의 지분 매각 현황 (단위: %)

삼성전자	기존	지분 매각 후	삼성물산	기존	지분 매각 후
홍라희	2.30%	1.97%	홍라희	0.96%	0.96%
이재용	1.63%	1.63%	이재용	17.97%	17.97%
이부진	0.93%	0.93%	이부진	6.19%	6.19%
이서현	0.93%	0.93%	이서현	6.19%	6.19%
특수관계인 합계	21.16%	20.83%	특수관계인 합계	33.42%	33.42%
삼성생명	기존	지분 매각 후	삼성 SDS	기존	지분 매각 후
홍라희	0.00%	0.00%	홍라희	0.00%	0.00%
이재용	10.44%	10.44%	이재용	9.20%	9.20%
이부진	6.92%	6.92%	이부진	3.90%	1.95%
이서현	3.46%	1.73%	이서현	3.90%	1.95%
특수관계인 합계	47.03%	45.30%	특수관계인 합계	56.72%	52.82%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 오너 일가의 예상 배당 수입 (세전)

(단위: 백만원)

		배당총액	지분율	배당수입
홍라희	삼성전자	9,809,438	1.97%	193,246
	삼성물산	692,788	0.96%	6,651
	소계			199,897
이재용	삼성물산	692,788	17.97%	124,494
	삼성전자	9,809,438	1.63%	159,894
	삼성 SDS	185,640	9.20%	17,079
	삼성생명	538,724	10.44%	56,243
	삼성화재	510,128	0.09%	459
	소계			358,169
이부진	삼성물산	692,788	6.19%	42,884
	삼성전자	9,809,438	0.93%	91,228
	삼성 SDS	185,640	1.95%	3,620
	삼성생명	538,724	6.92%	37,280
	소계			175,011
이서현	삼성물산	692,788	6.19%	42,884
	삼성전자	9,809,438	0.93%	91,228
	삼성 SDS	185,640	1.95%	3,620
	삼성생명	538,724	1.73%	9,320
	소계			147,051

자료: 유안타증권 리서치센터

지배구조 예상 시나리오

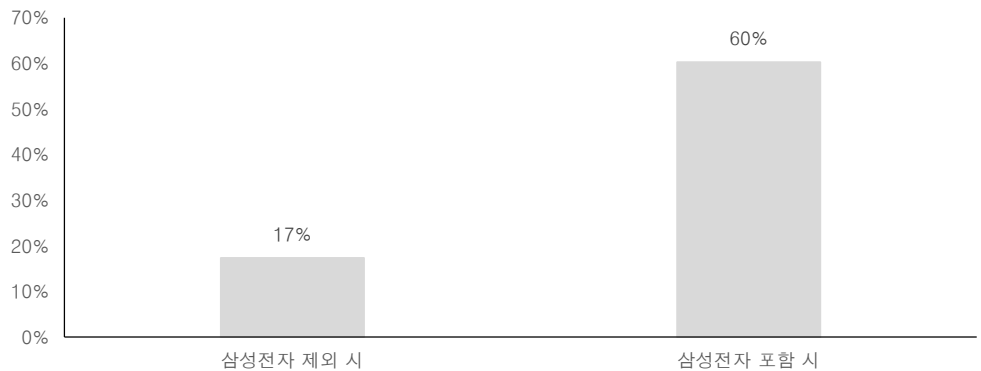
삼성전자 중심으로 지배 구조 강화에 대한 필요성이 대내외적으로 제기되고 있다. ①삼성물산의 지주회사 전환 가능성, ②삼성물산과 삼성 SDS 합병 설, ③삼성전자의 분할 설 등이 대표적이다.

시나리오 ①: 삼성물산의 지주회사 전환 가능성 점검

삼성물산의 지주회사 전환에 대한 주장은 ①보험업 법 개정, ②최대주주의 지배력 강화 등에 기인한다. 보험업법 개정 시 삼성전자에 대한 의결권 보호를 위해 매각 대상으로 분류되는 삼성전자 지분 7.07%의 유일한 인수자로 삼성물산이 지목되고 있다. 상법에서는 상장기업이 특정인으로부터 자사주 매입하는 것을 금하고 있어, 삼성생명으로부터 삼성전자가 자사주 형태로 지분을 매입하는 것은 불가능하기 때문이다. 재무적 측면, 순환출자 발생이라는 측면에서 그 외 삼성그룹 계열사의 삼성전자 지분 매입도 불가능하다.

하지만 삼성물산의 삼성전자 지분 매입은 그리 간단한 문제가 아니다. 삼성물산이 삼성전자 지분을 인수하여 삼성전자가 삼성물산의 자회사로 바뀌게 되면 지주비율이 50%를 넘어서게 되면서 지주회사 전환이 불가피하기 때문이다. 2020년 개정된 공정경제 3법에서는 신규 지주회사의 자회사 지분 30%의 무 확보를 강제하고 있다는 점에서 삼성물산의 지주회사 전환은 재무적 관점에서 불가능한 옵션으로 판단된다. 단순히 삼성 금융 계열사 보유 삼성전자 지분 7.07% 확보에 그치는 문제가 아니라, 지주회사 전환에 따라 추가로 삼성전자 지분을 30%까지 확보해야 하는 상황에 직면하게 된다는 의미이다. 시가 총액 342조 원에 달하는 삼성전자 지분 10%를 확보하는데 소요되는 재원은 무려 34조 원에 달한다. 삼성물산이 어떤 수로 이 정도의 자금을 조달할 수 있을까?

[그림-4] 삼성 금융계열사로부터 지분 매입 시, 삼성물산의 지주비율 변화



자료: 유안타증권 리서치센터

자금 조달의 방법으로 ①삼성물산의 건설 부문 분할 후 매각, ②삼성물산과 삼성 SDS 합병 가능성, ③ 삼성물산의 삼성바이오로직스 지분 매각 가능성 등이 제기되고 있다. 지배 구조 강화를 위해 위와 같은 방안을 실행하는 것은 불가능하다는 판단이다. 사회적 관점에서 목적의 정당성을 인정받기 어렵기 때문이다. 설사 위와 같은 방안을 실행에 옮겼다고 가정해도 과연 지주회사 전환에 필요한 자금을 확보할 수 있을까? 건설 부문에 대한 시장의 평가는 3조 원 수준이다. 삼성 SDS 합병을 통해 확보할 수 있는 현금성 자산은 5조 원 수준이다. 삼성바이오로직스 지분(43.06%) 매각에 따른 현금 확보 규모는 세전 기준 27조 원으로 예상된다. 전부 합쳐도 35조 원이며, 지주회사 전환에 필요한 최소 금액인 68조 원에 턱없이 모자란 규모이다.

시나리오 ②: 삼성전자 분할 가능성 점검

삼성전자의 분할 가능성은 ①삼성전자 투자회사와 사업회사로 인적분할, ②삼성전자 파운드리 사업부 인적분할 등으로 요약된다. 파운드리 사업부 인적분할이 진행된다면 지배 구조 강화보다는 사업적 목적이 큰 것으로 판단된다. 따라서 해당 가능성에 대해서는 본 리포트에서 논의를 배제하고, 투자회사와 사업회사 인적분할 가능성에 대해 점검해 보겠다.

보험업법 개정과 삼성전자 지배력 강화라는 관점에서 그룹에서 대응할 수 있는 시나리오 중 하나는 삼성전자를 인적분할하는 것이다. 인적분할 후 삼성전자 투자회사는 삼성 금융 계열사(삼성생명·삼성화재)가 보유한 삼성전자 사업회사 지분 10.22%를 인수하고, 삼성물산은 삼성 금융 계열사가 보유한 삼성전자 투자회사 지분을 인수할 수 있다. 3 대 7의 비율로 삼성전자(시가총액 342조 원)의 인적분할을 가정하면, 삼성전자 투자회사 시가총액은 102조 원, 사업회사 시가총액은 239조 원으로 계산된다.

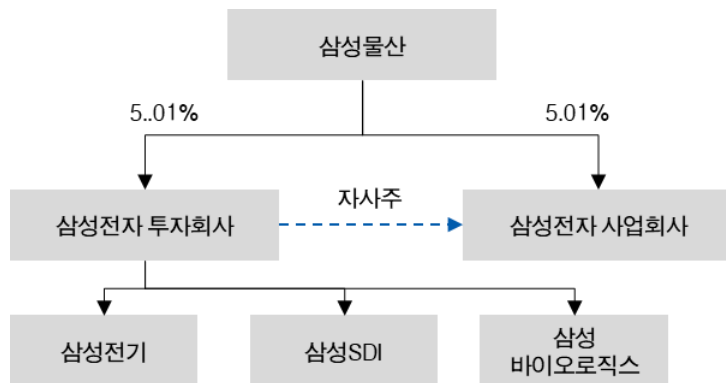
삼성물산이 삼성전자 투자회사의 지분 10.22%를 매입하는데 필요한 자금은 10.48조 원 수준이며, 이는 삼성물산에서 충분히 동원 가능한 규모이다. 부족한 자금 확보를 위해 일부 사업부 매각 정도는 선택 가능한 옵션이다. 한편 삼성전자 분할 시 충분한 규모의 현금성 자산을 삼성전자 투자회사에 배치해서, 금융 계열사가 소유한 삼성전자 사업회사 지분(10.22%)을 매입시킨다. 해당 지분 매입에 필요한 자금은 24.4조 원 수준이다. 분할 후에는 현물출자를 통해 삼성물산 → 삼성전자 투자회사 → 삼성전자 사업회사 구조로 재편된다. 해당 거래가 완료되면 삼성물산의 지주비율은 11.1% → 64%로 높아지게 된다. 이렇게 되면 삼성물산은 지주회사, 삼성전자 투자회사는 중간지주회사, 삼성전자 사업회사는 삼성물산의 손자회사가 된다.

①삼성물산이 지주회사로 전환되면, 삼성전자 투자회사 지분을 30%까지 확보해야 한다. 최대주주 일가 측의 보유 지분(5.45%) 현물출자, 삼성전자 사업회사 지분(5.01%) 출자 시 충분히 확보 가능한 수준이다. ②삼성전자 투자회사는 삼성전자 사업회사 지분을 30% 확보해야 한다. ③삼성생명(8.73%), 삼성화재(1.49%)로부터 지분 매입, ⑥삼성물산(5.01%), 최대주주(5.45%) 현물출자를 고려해도 추가로 9.32%의 지분 매입이 필요하다. 지분 매입에 필요한 자금 확보뿐 아니라 수급 관점에서 미치는 영향이 매우 클 것이다. 따라서 인적 분할을 고려한다면 사전에 자사주 매입 정책이 필요할 것이다. 해당 시나리오를 선택할 경우 삼성전자는 자사주 매입 등의 준비 과정을 거치면서 장기적인 대응에 나설 것으로 전망된다. ③지주회사의 금융 계열사 보유가 금지된다. 삼성물산은 삼성생명 지분을 전량 처분하거나, 혹은 삼성물산 제조·금융 부문으로의 인적분할을 통해 대응하는 방법도 가능하다. 이 경우 삼성생명 지분 처분보다는 삼성물산의 제조·금융 분할 가능성이 높을 것이다.

해당 시나리오로 전개된다면, 이는 장기적인 타임라인으로 진행될 전망이다. 보험업법 개정에도 시간이 소요되겠지만, 법 개정 후에도 7년의 유예 기간이 주어지기 때문이다. 심지어 해당 법안의 개정 가능성도 높아 보이지 않는다. 삼성 그룹 입장에서는 급할 것이 없다.

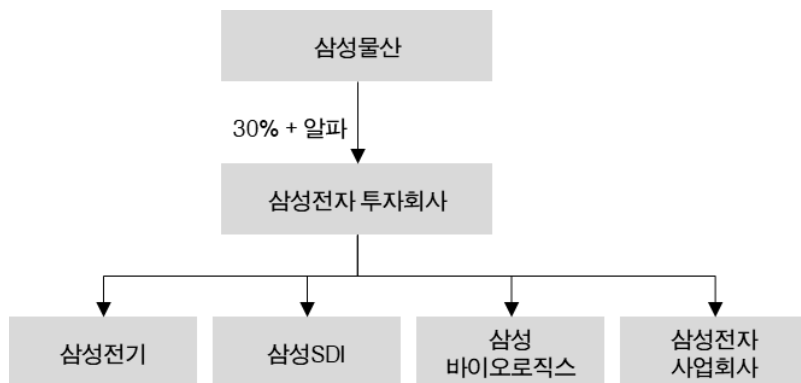
삼성전자는 지주사 전환을 공식적으로 포기했다(2017.04). 하지만 향후 5년 후에도 그러한 원칙이 유지될지는 아무도 모르는 법이다. 제도는 계속 바뀌고 있고, 그 당시의 주가 등 여러 조건에 따라 삼성 그룹 지배 구조의 방향도 바뀌는 상황인 것이다.

[그림-5] 삼성전자 인적분할 후 지배구조



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림-6] 현물출자 완료 후 지배구조



자료: 유안타증권 리서치센터

‘지배 구조 개편’보다는 ‘주주 가치 개선’이 최적의 대안

투자자의 기대와 달리, 삼성그룹의 지배 구조 개편 Timeline은 매우 장기적 관점에서 전개될 가능성이 높다. 법적 제약 요건이 있는 것도 아니고, 당장 지배 구조 개혁이 필요한 상황도 아니다. 오히려 회장 취임 직후 곧바로 지배 구조 개편을 발표하는 것은 투자자의 오해를 불러오기 쉽다.

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 전망된다. 삼성은 2017년 2월 말 그룹의 컨트롤타워였던 미래전략실을 폐지하고, 사업 지원(삼성전자)·금융경쟁력 제고(삼성생명)·EPC 경쟁력 강화(삼성물산) 등 사업 부문별로 쪼개진 3개의 TF 조직을 운영 중이다. 하지만 향후 삼성 그룹은 미래 신사업 분야에서 M&A에 적극적으로 나설 것으로 예상되면서 컨트롤 타워 역할을 하는 조직 복원이 전망된다.

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남권)
- 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 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 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.

삼성물산 (028260)

지주회사



최남곤
02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

건설/건자재



김기영
02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	190,000원 (M)
현재주가 (11/1)	120,000원
상승여력	58%

시가총액	225,981억원
총발행주식수	188,514,506주
60일 평균 거래대금	304억원
60일 평균 거래량	265,663주
52주 고	124,000원
52주 저	101,500원
외인지분율	16.77%
주요주주	이재용 외 13 인 33.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.9	0.8	4.3
상대	7.0	5.9	33.1
절대(달려환산)	16.4	(7.7)	(13.8)

높아진 이익 레벨 기초 이어갈 전망

3Q22 Review : 높아진 이익 체력과 일회성이 가미된 어닝 서프라이즈

2022년 10월 26일에 기 발표한 3분기 삼성물산 연결 잠정 실적은 매출액 11.3조원(+35.6%, YoY), 영업이익 7,968억원(+465.1%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 : 4,751억원, 1개월 기준)를 68% 상회하는 어닝 서프라이즈를 시현했다. 상사 부문을 제외한 전 사업 부문에서 이익 증가를 기록했으며 건설과 바이오 부문에서의 손익 개선 흐름이 보다 뚜렷했다. 건설 부문은 1) 국내외 다수 Project에서 발생한 일회성 준공정산이익 약 900억원 2) 하이테크 매출 확대에 따른 Mix 개선 3) 해외 주요 현장(UAE HVDC, 카타르 LNG 등)의 실적 기여 확대 4) 2021년 3분기, 강릉 안인화력 추가원가 반영(2,000억원)에 따른 기저효과가 반영되며 전년동기 대비 큰 폭의 손익 개선을 실현했다[건설 영업손익 : -130십억원(3Q21) → +324십억원(3Q22P)].

2023년, 높은 이익 레벨 기초 이어갈 전망

2023년, 삼성물산(연결 기준) 실적은 매출액 43.6조원(-0.8%, YoY), 영업이익 2.6조원(+3.8%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 원자재 가격 강세의 수혜가 반영된 상사 부문 실적은 전년대비 감소할 것으로 전망하나, 1) 건설, 바이오 부문의 견조한 이익 성장과 2) 코로나 영향 완화에 따른 레저 부문 실적 증가 3) 패션 부문의 브랜드 리뉴얼, 해외 수입비중 증가 등으로 인한 마진 개선 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 유안타증권에서는 2023년 삼성바이오로직스 연결 기준 영업이익을 1) 1~3공장 가동률 상승 및 생산 효율화 2) 우호적인 환율 및 에피스 편입 효과 3) 4공장 부분 가동(2023년 10월~) 등으로 전년대비 32% 증가한 약 1.29조원으로 추정하고 있다.

투자의견 Buy 및 목표주가 190,000원 유지

삼성물산에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 190,000원을 유지한다. 높아진 이익 레벨 기초가 이어지는 가운데 친환경 부문의 수소 사업 파트너십 및 실증사업 추진과 SMR, 스마트시티 분야(사우디 네옴, 동남아 지역의 모듈러 기반 스마트시티 참여), Life Science CVC 펀드를 통한 바이오 분야 투자 확대 등의 신사업 추진은 점차 구체화 될 전망이다. 지배구조 관점에서 추후 발표 예정인 차기 주주환원 정책(2023년~)에는 기존 주주환원 기초를 보다 강화하는 내용이 담길 것으로 전망한다.

Quarterly earning forecasts (억원, %)

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	112,556	35.6	4.0	99,070	13.6
영업이익	7,968	465.1	43.3	4,751	67.7
세전계속사업이익	8,739	61.8	1.2	6,384	36.9
지배순이익	4,951	68.4	-3.8	4,224	17.2
영업이익률 (%)	7.1	+5.4 %pt	+2.0 %pt	4.8	+2.3 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	+0.9 %pt	-0.4 %pt	4.3	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	302,161	344,552	439,169	435,497
영업이익	8,571	11,960	25,043	25,990
지배순이익	10,355	16,350	20,337	20,225
PER	19.9	14.8	11.0	11.1
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	15.6	14.5	8.6	8.1
ROE	3.8	5.4	7.1	7.3

자료: 유안타증권

삼성물산 3Q22 Review [컨센서스는 3개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	8,303	9,765	10,440	10,819	11,256	35.6%	4.0%	9,907	13.6%
영업이익	141	327	542	556	797	465.1%	43.3%	475	67.7%
세전이익	540	402	879	864	874	61.8%	1.2%	638	36.9%
지배주주순이익	294	213	561	515	495	68.4%	-3.8%	422	17.2%
영업이익률	1.7%	3.4%	5.2%	5.1%	7.1%			4.8%	
세전이익률	6.5%	4.1%	8.4%	8.0%	7.8%			6.4%	
지배주주순이익률	3.5%	2.2%	5.4%	4.8%	4.4%			4.3%	

자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

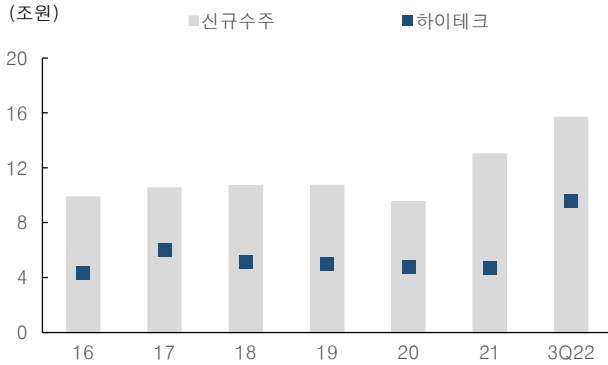
삼성물산 사업부문별 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2022E	2023E
매출액	30,216	7,840	8,548	8,303	9,765	34,455	10,440	10,819	11,256	11,403	43,917	43,550
- 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	2,829
- 바이오	1,164	261	412	451	444	1,568	511	655	870	862	2,898	3,248
영업이익	857	303	425	141	327	1,196	542	556	797	610	2,504	2,599
- 건설	531	135	113	-130	133	251	155	155	324	171	805	669
- 상사	94	84	90	82	40	296	190	129	59	48	426	255
- 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	108
- 바이오	247	63	155	156	117	491	165	154	313	303	935	1,289
% 영업이익률	2.8%	3.9%	5.0%	1.7%	3.4%	3.5%	5.2%	5.1%	7.1%	5.3%	5.7%	6.0%
- 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%	1.4%
- 패션	-2.3%	5.0%	9.7%	4.5%	3.8%	5.7%	8.9%	12.0%	6.2%	5.9%	8.2%	8.4%
- 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%	35.1%	32.2%	39.7%

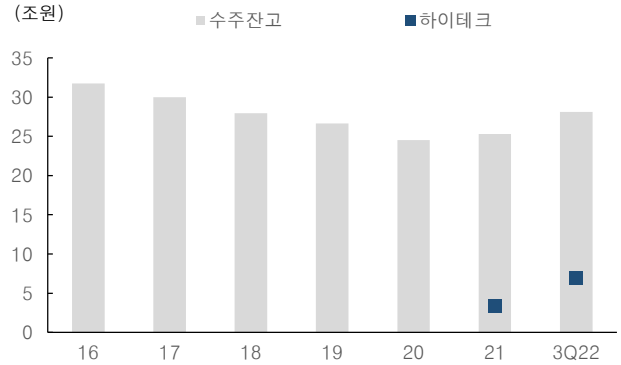
자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터 추정

삼성물산 연간 건설부문 신규수주 추이



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터 추정

삼성물산 연간 건설부문 수주잔고 추이



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	<ul style="list-style-type: none"> 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

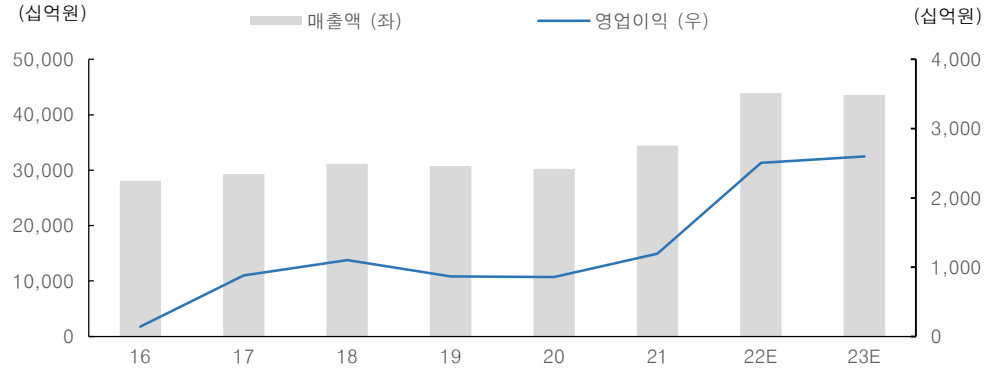
자료: 삼성전자, 유안타증권 리서치센터

삼성물산 3개년(2020~2022년) 주주환원 정책 요약

항목	세부내용
배당	<ul style="list-style-type: none"> ① 배당은 관계사 배당수익의 60~70% 수준 재배당 - 연간 주당 배당금은 배당수익, 경영현황 등을 감안하여 매년 확정하되, 현 주당 배당금 2,000원을 최소 지급액으로 하여 상향 추진
자사주	<ul style="list-style-type: none"> ② 주식매수청구권 행사에 따른 자사주 취득분(약 1.5%)은 주주가치 제고 차원에서 소각 ③ 잔여 자사주는 미래 성장 재원으로 활용 또는 소각 등 주주가치 제고 관점에서 다양한 활용방안을 검토
배당총액(현금배당성향)	2020년: 3,794억원(36.6%) 2021년: 6,928억원(42.4%)

자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

삼성물산 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터 추정

삼성물산 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	10,476	2022년 추정치 기준 (삼성바이오로직스 제외)
- 건설	3,000	2022년 추정치 기준, 건설 Peer 평균 2.8x 적용
- 상사	1,984	2022년 추정치 기준, 상사 Peer 평균 3.5x 적용
- 패션	1,450	2022년 추정치 기준, 패션 Peer 평균 6.5x 적용
- 레저	3,431	2022년 추정치 기준, 레저 Peer 평균 30% 할인 33.2x 적용
- 식음	610	2022년 추정치 기준, 식음 Peer 평균 4.9x 적용
2. 자산가치 (비영업가치)	26,444	
- 주요 상장사 지분가치	24,783	삼성전자 등 50% 할인
- 자사주	1,661	자사주 약 2,472만주, 40% 할인
3. 순차입금	107	2022년 추정치 기준(삼성바이오로직스 제외)
4. 주주가치 (=1+2-3)	36,813	
- 발행주식수	186,887,081	보통주 기준
목표주가	190,000	
현재주가	120,000	11월 1일 종가 기준
Upside	58%	

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer Valuation

삼성물산 Peer Valuation [건설, 상사]

		건설					상사				
		삼성물산	현대건설	삼성 엔지니어링	GS 건설	대우건설	DL 이앤씨	포스코 인터내셔널	LX 인터내셔널	GS 글로벌	현대 코퍼레이션
현재주가(원)		120,000	37,250	24,150	22,800	4,460	35,750	20,950	41,700	2,855	16,400
시가총액(십억원)		22,426	4,148	4,733	1,951	1,854	1,383	2,585	1,616	236	217
주가수익률(%)	1D	1.3	6.7	1.3	5.1	6.1	3.8	1.5	2.6	5.9	1.2
	1M	15.9	-0.7	6.2	1.1	8.3	4.2	0.2	7.2	7.3	5.1
	3M	0.8	-11.8	22.0	-24.0	-15.8	-13.4	0.5	25.6	-20.8	3.1
	6M	3.9	-16.4	-7.1	-45.8	-34.1	-40.7	-15.2	8.5	-37.9	-11.6
P/E(배)	2019A	17.0	11.6	11.7	5.6	9.3	-	11.0	20.4	-	13.9
	2020A	22.0	34.1	10.3	9.6	7.2	-	7.5	3.1	-	4.0
	2021A	12.0	12.3	12.1	8.2	4.9	4.4	7.7	2.7	8.4	5.3
	2022E	11.5	7.2	9.6	3.7	4.0	3.2	4.2	2.6	-	2.5
	2023E	11.6	8.2	9.8	3.9	3.7	3.0	5.2	3.9	-	3.1
P/B(배)	2019A	0.7	0.7	2.9	0.6	0.8	-	0.8	0.5	0.5	0.7
	2020A	0.7	0.6	1.6	0.7	0.8	-	0.6	0.7	0.6	0.6
	2021A	0.6	0.7	2.2	0.7	0.7	0.6	0.8	0.5	0.6	0.6
	2022E	0.7	0.5	1.9	0.4	0.5	0.3	0.6	0.7	-	0.5
	2023E	0.7	0.5	1.6	0.4	0.4	0.3	0.6	0.6	-	0.4
ROE(%)	2019A	4.7	6.3	27.5	11.8	8.8	-	7.1	2.5	-4.6	5.1
	2020A	3.8	1.8	17.3	7.7	11.1	-	7.7	23.7	-24.9	15.1
	2021A	5.3	5.8	20.7	9.3	16.5	-	10.9	22.5	7.6	11.2
	2022E	6.4	7.9	22.1	11.0	13.6	10.6	15.6	29.3	-	21.0
	2023E	6.2	6.5	18.0	9.4	12.7	10.2	11.9	17.6	-	14.4
EV/EBITDA	2019A	14.4	4.9	6.5	4.2	7.4	-	6.1	6.8	7.2	14.2
	2020A	17.7	4.5	4.9	4.9	4.8	-	5.0	6.0	8.8	14.2
	2021A	12.5	4.5	5.8	5.3	2.4	1.5	6.5	2.7	14.6	22.7
	2022E	9.2	2.7	4.4	3.4	2.2	1.1	4.8	2.2	-	9.8
	2023E	9.0	2.3	3.8	2.7	1.8	0.4	4.6	2.5	-	9.4

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주 1) DL 이앤씨는 인적분할 이후 재상장(21.01.25~), 주 2) 2022년 11월 1일 컨센서스 기준

삼성물산 Peer Valuation [패션, 레저, 식음]

		패션				레저				식음	
		삼성물산	F&F	힐라홀딩스	신세계 인터내셔널	롯데 관광개발	서부 T&D	아난티	용평리조트	CJ 프레시웨이	현대 그린푸드
현재주가(원)		120,000	148,500	33,250	24,350	9,180	6,840	5,460	3,065	31,800	6,540
시가총액(십억원)		22,426	5,689	2,020	869	664	413	472	148	378	639
주가수익률(%)	1D	1.3	2.1	1.7	3.4	1.7	1.8	3.2	0.8	-0.5	0.5
	1M	15.9	8.0	6.2	-10.0	-15.4	-0.1	-2.7	-6.3	-9.4	2.0
	3M	0.8	-7.2	10.1	-19.8	-22.2	-15.3	-23.1	-25.2	-16.0	-15.8
	6M	3.9	5.3	2.0	-23.3	-44.4	-36.4	-37.5	-41.6	-23.0	-28.4
P/E(배)	2019A	17.0	-	12.1	21.2	-	8,700.0	-	-	66.0	18.9
	2020A	22.0	-	19.0	22.6	-	-	-	-	-	10.7
	2021A	12.0	-	9.2	12.7	-	12.9	47.7	27.2	12.8	17.2
	2022E	11.5	13.4	8.0	7.4	-	79.5	-	-	6.7	-
	2023E	11.6	10.5	6.8	7.1	79.6	35.1	-	-	5.6	5.7
P/B(배)	2019A	0.7	-	2.6	2.6	3.2	0.7	2.3	0.7	1.7	0.6
	2020A	0.7	-	2.0	1.8	4.5	0.7	2.0	0.5	1.2	0.4
	2021A	0.6	13.2	1.3	1.4	21.6	0.8	2.4	0.6	1.4	0.4
	2022E	0.7	6.8	1.1	1.1	8.5	-	-	-	1.4	0.3
	2023E	0.7	4.5	1.0	0.7	7.8	-	-	-	1.1	0.3
ROE(%)	2019A	4.7	-	23.8	13.0	-4.9	0.0	-2.0	-3.4	2.6	3.2
	2020A	3.8	-	10.9	8.2	-30.4	-5.3	-10.9	-4.5	-20.2	4.1
	2021A	5.3	-	16.2	12.1	-140.4	6.2	5.2	2.3	12.3	2.4
	2022E	6.4	59.5	14.7	15.2	-739.3	0.8	-	-	21.8	5.5
	2023E	6.2	52.1	15.5	14.1	25.3	1.8	-	-	22.0	5.6
EV/EBITDA	2019A	14.4	-	8.1	13.8	-	34.3	40.3	30.2	8.2	5.4
	2020A	17.7	-	8.4	15.2	-	-	-	26.5	12.6	3.7
	2021A	12.5	-	5.0	8.1	-	122.7	13.4	8.1	7.0	5.5
	2022E	9.2	9.7	4.5	4.9	47.4	-	-	-	4.9	-
	2023E	9.0	7.3	4.1	4.5	10.0	-	-	-	3.9	-

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 2022년 11월 1일 컨센서스 기준

삼성물산 (028260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	302,161	344,552	439,169	435,497	450,825
매출원가	268,506	304,342	379,893	375,973	386,322
매출총이익	33,655	40,209	59,276	59,524	64,503
판매비	25,084	28,250	34,233	33,534	34,715
영업이익	8,571	11,960	25,043	25,990	29,788
EBITDA	14,011	17,177	31,460	32,440	36,268
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	7,682	5,797	6,157
법인세비용차감전순손익	14,652	24,805	33,784	33,787	37,825
법인세비용	3,045	6,514	9,479	9,123	10,213
계속사업순손익	11,607	18,291	24,305	24,665	27,613
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	11,607	18,291	24,305	24,665	27,613
지배지분순이익	10,355	16,350	20,337	20,225	22,090
포괄순이익	65,349	7,906	-10,255	14,105	16,993
지배지분포괄이익	64,165	5,872	-10,759	15,233	18,522

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	12,679	11,957	9,093	16,277	20,065
당기순이익	11,607	18,291	24,305	24,665	27,613
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
연결범위병동 등 기타	-1,052	1,459	-7,289	1,520	1,333
현금의 증감	-3,019	-1,479	2,751	2,345	2,789
기초 현금	27,044	24,025	22,545	25,296	27,641
기말 현금	24,025	22,545	25,296	27,641	30,430
NOPLAT	8,571	11,960	25,043	25,990	29,788
FCF	9,830	6,588	-377	9,407	11,165

자료: 유안타증권

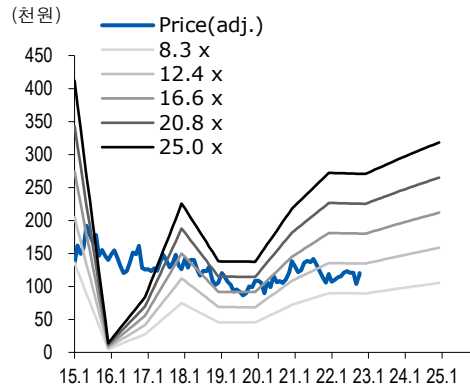
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	129,236	151,440	199,746	206,571	213,140
현금및현금성자산	24,025	22,545	25,296	27,641	30,430
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	387,387	391,584	399,580
유형자산	48,513	52,318	58,796	59,216	61,636
관계기업 등 지분관련 자산	36,260	30,183	5,961	8,236	10,832
기타투자자산	302,891	288,081	229,600	230,497	232,517
자산총계	543,317	552,454	587,134	598,155	612,720
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	267,747	283,886	301,889
자본금	189	189	189	189	189
자본잉여금	104,822	104,820	106,203	106,203	106,203
이익잉여금	83,271	95,481	108,880	125,018	143,022
비지배지분	27,475	29,469	49,991	53,004	56,366
자본총계	329,455	333,524	317,739	336,890	358,255
순차입금	-15,284	-24,606	-6,921	-14,676	-22,965
총차입금	35,068	31,806	71,775	66,735	61,915

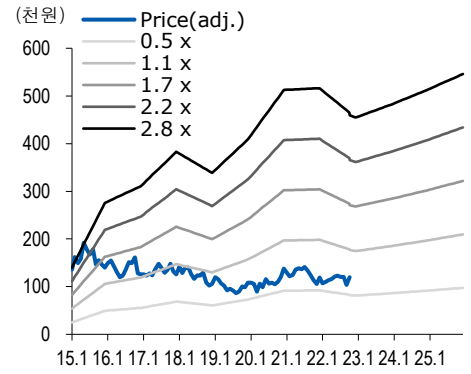
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	5,497	8,715	10,882	10,822	11,820
BPS	183,094	184,352	162,338	172,123	183,039
EBITDAPS	7,398	9,112	16,689	17,208	19,239
SPS	159,546	182,772	232,963	231,015	239,146
DPS	2,300	4,200	2,500	2,500	2,500
PER	19.9	14.8	11.0	11.1	10.2
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	15.6	14.5	8.6	8.1	7.2
PSR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-1.8	14.0	27.5	-0.8	3.5
영업이익 증가율 (%)	-1.1	39.5	109.4	3.8	14.6
지배순이익 증가율 (%)	-1.4	57.9	24.4	-0.5	9.2
매출총이익률 (%)	11.1	11.7	13.5	13.7	14.3
영업이익률 (%)	2.8	3.5	5.7	6.0	6.6
지배순이익률 (%)	3.4	4.7	4.6	4.6	4.9
EBITDA 마진 (%)	4.6	5.0	7.2	7.4	8.0
ROIC	12.6	17.0	19.1	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	16.6	19.6

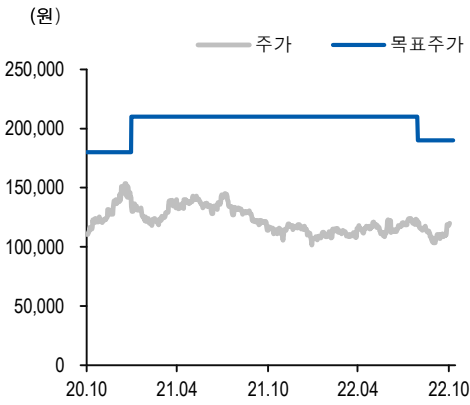
P/E band chart



P/B band chart



삼성물산 (028260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-02	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)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-30

※해외 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: 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 투자사결정은 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.