

2017/09/25

# 삼성물산(028260)

## 삼성그룹 진정한 지주회사로 거듭날 듯

### ■ 지배구조 모멘텀 없이도 자산가치만으로도 주가는 갈 수 있다

지배구조 모멘텀 부재 등으로 인하여 동사의 주가는 바닥권에서 좁은 박스권으로 부진한 흐름을 이어가고 있다. 즉, 지난 4월 삼성전자가 지주회사 미전환 및 기존 자사주를 소각하겠다고 발표함에 따라 당분간 삼성그룹 지배구조 변환 모멘텀이 사라졌기 때문에 지주회사적인 동사 주가의 부진한 흐름이 지속되고 있다. 동사는 삼성전자, 삼성생명 등의 지분을 보유하고 있을 뿐만 아니라 삼성그룹의 성장동력인 삼성바이오로직스의 1대 주주이기 때문에 명실상부하게 삼성그룹의 지주회사이다.

따라서 여러 가지 사유로 인하여 당장은 지배구조 변환이 쉽지 않겠지만 현재 상태로도 동사는 자회사 지분을 등을 고려할 때 삼성그룹의 지주회사로서 역할을 할 수 있을 뿐만 아니라 이에 따른 자회사 가치도 부각 될 수 있을 것이다.

다시 말해서 동사는 9월 22일 종가기준으로 삼성전자 지분가치 157,780억원, 삼성바이오로직스 지분가치 9,209억원, 삼성생명 지분가치 4,516억원, 삼성에스디에스 지분가치 2,223억원 등 4개 상장회사 가치만 173,728억원에 이르고 있다. 특히 삼성전자 및 삼성바이오로직스 주가가 연초대비 각각 47.1%, 110.9% 상승하였기 때문에 동사의 지분가치가 부각될 수 있는 환경이 조성되고 있다.

자산가치가 동사 주가의 하방경직성을 유지시켜 줄 뿐만 아니라 내년 예상 기준으로 PBR 1.1배 수준에서 주가가 움직이고 있기 때문에 밸류에이션 측면에서도 매우 매력적이다.

더군다나 영업적인 측면에서는 건설부문이 정상화 될 뿐만 아니라 전 부문에서 이익개선이 가시화 되고 있는 점도 동사 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

따라서 지분가치가 주가에 반영되면서 동사는 삼성그룹의 진정한 지주회사로 거듭날 수 있을 것이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

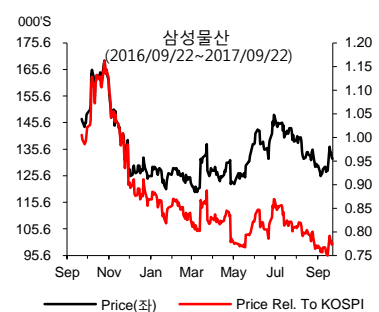
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	180,000원
종가(2017/09/22)	132,000원

### Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	19,132만주
시가총액	25,168십억원
외국인지분율	9.9%
배당금(2016)	550원
EPS(2017E)	3,585원
BPS(2017E)	106,856원
ROE(2017E)	3.5%
52주 주가	119,500~169,000원
60일평균거래량	351,597주
60일평균거래대금	47.9십억원

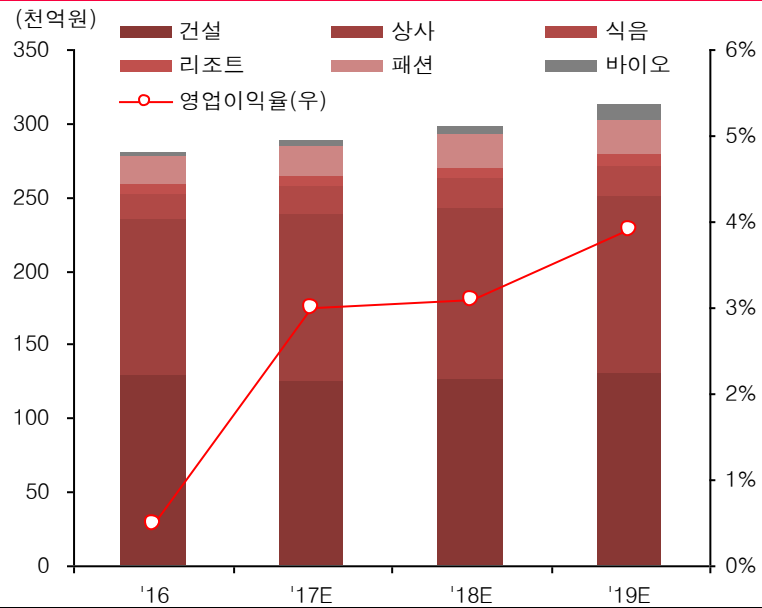
### Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2015	13,345	37	2,747	17,920	7.8	101.3	86,993	1.6	16.6	131.3
2016	28,103	140	107	566	221.7	42.5	96,482	1.3	0.6	110.6
2017E	28,830	862	680	3,585	36.8	19.3	106,856	1.2	3.5	101.3
2018E	29,838	919	719	3,791	34.8	18.4	117,437	1.1	3.4	93.1
2019E	31,272	1,205	891	4,695	28.1	15.7	128,922	1.0	3.8	85.6

자료 : 삼성물산, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> 삼성물산 실적 추이



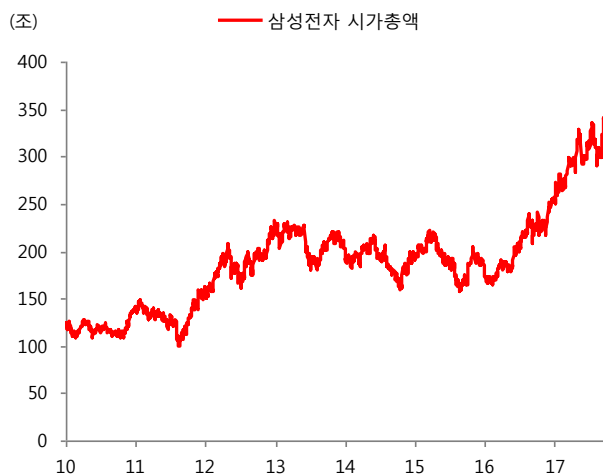
자료: 삼성물산, 하이투자증권

<그림 2> 삼성물산 PBR 밴드



자료: 삼성물산, 하이투자증권

<그림 3> 삼성전자 시가총액 추이



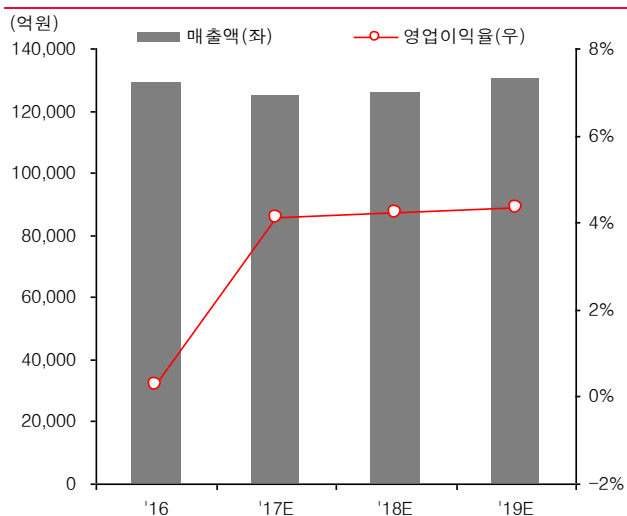
자료: 삼성전자, 하이투자증권

<그림 4> 삼성바이오로직스 시가총액 추이



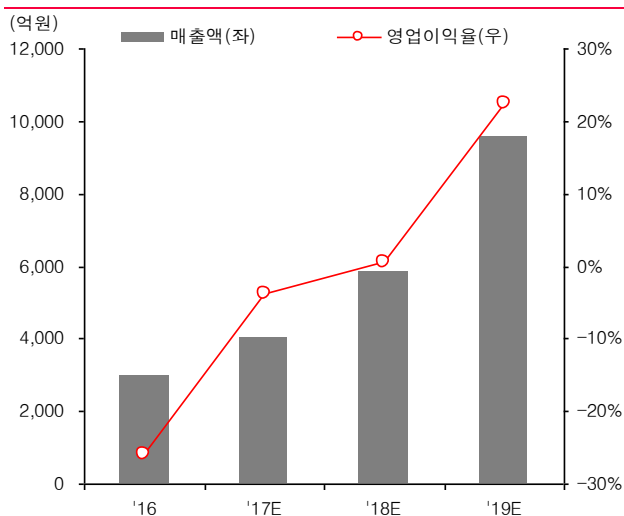
자료: 삼성바이오로직스, 하이투자증권

<그림 5> 삼성물산 건설부문 실적 추이



자료: 삼성물산, 하이투자증권

<그림 6> 삼성물산 바이오부문 실적 추이



자료: 삼성물산, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	13,359	15,573	18,263	21,081
현금 및 현금성자산	2,699	3,245	3,555	4,260
단기금융자산	1,210	1,331	1,438	1,551
매출채권	6,928	8,649	11,040	13,134
재고자산	1,313	1,441	1,552	1,626
비유동자산	31,100	30,818	30,202	29,721
유형자산	5,281	5,207	4,798	4,524
무형자산	1,601	1,601	1,601	1,601
자산총계	44,459	46,392	48,466	50,802
유동부채	14,705	14,743	14,802	14,891
매입채무	1,824	1,871	1,936	2,029
단기차입금	1,866	1,866	1,866	1,866
유동성장기부채	1,607	1,607	1,607	1,607
비유동부채	8,648	8,598	8,568	8,538
사채	2,375	2,325	2,295	2,265
장기차입금	1,282	1,282	1,282	1,282
부채총계	23,353	23,341	23,370	23,429
지배주주지분	18,302	20,270	22,277	24,455
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	10,468	10,468	10,468	10,468
이익잉여금	5,230	5,820	6,449	7,250
기타자본항목	-2,158	-2,158	-2,158	-2,158
비지배주주지분	2,804	2,781	2,819	2,918
자본총계	21,106	23,051	25,096	27,373

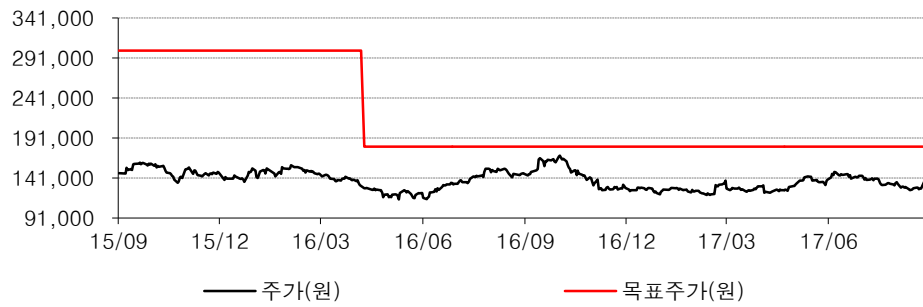
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	28,103	28,830	29,838	31,272
증가율(%)	110.6	2.6	3.5	4.8
매출원가	24,771	24,664	25,518	26,523
매출총이익	3,332	4,166	4,320	4,748
판매비와관리비	3,192	3,304	3,401	3,543
연구개발비	117	120	125	116
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	140	862	919	1,205
증가율(%)	275.7	517.8	6.6	31.2
영업이익률(%)	0.5	3.0	3.1	3.9
이자수익	130	142	125	76
이자비용	209	208	207	206
지분법이익(손실)	-151	-151	-151	-151
기타영업외손익	135	205	264	363
세전계속사업이익	90	867	999	1,305
법인세비용	69	210	242	316
세전계속이익률(%)	0.3	3.0	3.3	4.2
당기순이익	21	657	757	989
순이익률(%)	0.1	2.3	2.5	3.2
지배주주귀속 순이익	107	680	719	891
기타포괄이익	1,378	1,378	1,378	1,378
총포괄이익	1,399	2,035	2,135	2,367
지배주주귀속총포괄이익	7,204	2,106	2,028	2,131

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	1,355	1,423	1,486	1,675
당기순이익	21	657	757	989
유형자산감가상각비	500	574	559	474
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-151	-151	-151	-151
투자활동 현금흐름	-812	1,798	2,163	2,106
유형자산의 처분(취득)	108	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	50	-	-	-
금융상품의 증감	1,654	668	416	819
재무활동 현금흐름	122	1,326	1,347	1,347
단기금융부채의증감	-330	-	-	-
장기금융부채의증감	-50	-30	-30	-30
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-87	-91	-90	-90
현금및현금성자산의증감	632	547	309	705
기초현금및현금성자산	2,066	2,699	3,245	3,555
기말현금및현금성자산	2,699	3,245	3,555	4,260

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	566	3,585	3,791	4,695
BPS	96,482	106,856	117,437	128,922
CFPS	3,200	6,614	6,738	7,193
DPS	550	550	550	550
Valuation(배)				
PER	221.7	36.8	34.8	28.1
PBR	1.3	1.2	1.1	1.0
PCR	39.2	20.0	19.6	18.3
EV/EBITDA	42.5	19.3	18.4	15.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.6	3.5	3.4	3.8
EBITDA 이익률	2.3	5.0	5.0	5.4
부채비율	110.6	101.3	93.1	85.6
순부채비율	15.3	10.9	8.2	4.4
매출채권회전율(x)	4.0	3.7	3.0	2.6
재고자산회전율(x)	20.8	20.9	19.9	19.7

자료 : 삼성물산, 하이투자증권 리서치센터

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(삼성물산)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-09-25	Buy	180,000	12개월		
2016-05-02	Buy	180,000	6개월		

### 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. [\(작성자 : 이상현, 조경진\)](#)

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.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-