

삼성물산

BUY(유지)

028260 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	177,000원	현재주가(10/24)	113,000원	Up/Downside	+56.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 10. 25

묵묵히 실적은 나온다

3Q18 Earnings Review

양호한 실적 시현: 삼성물산의 18년 3분기 실적은 매출액 77,805억원(+3.8% YoY), 영업이익 2,738억원(+30.4% YoY), 세전이익 3,841억원(+131.9% YoY)으로 집계되었다. DB금융투자 리서치센터의 추정치를 하회했지만 시장 컨센서스를 충족한 양호한 실적이라고 할 수 있다. 서초동 사옥 매각이익에 비해 세전이익 규모가 줄어든 것은 외환 관련 평가손실(대여금 및 지분)이 발생했기 때문이다.

Comment

향후에도 변동성이 낮은 실적 전망: 바이오 부문을 제외하면 삼성물산의 실적 변동성은 매우 낮다고 판단된다. 연간 건설부문의 영업이익은 6~8,000억원, 바이오를 제외한 나머지 사업부의 영업이익은 2~3,000억원 수준이 가능할 것으로 전망된다. 성장성을 담보하기 어렵기 때문에 높은 밸류에이션을 적용 받기는 어렵지만 유사 규모의 건설사, 상사, 그리고 내수기업에 비해 할인을 받을 이유는 없다고 판단된다.

Action

모멘텀이 전부는 아니라고 믿는다: 극적인 모멘텀이 없기 때문에 주가 상승이 제한되고 있기는 하지만 삼성물산은 여전히 저평가된 주식이라고 판단한다. 모든 사업부가 국내 최선두권임을 감안할 때 영업가치 할인율은 지나치다고 판단된다. 물론 지분가치 할인률이 과도하다고 표현할 수도 있다. 실적 추정치의 변경 폭도 크지 않고, 목표주가를 변경해야 할 이유도 없기 때문에 투자의견 Buy와 목표주가 177,000원을 유지한다.

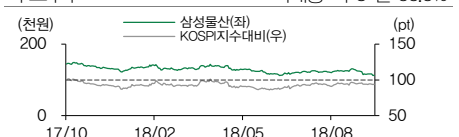
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	28,103	29,279	30,965	31,945	31,820
(증가율)	110.6	4.2	5.8	3.2	-0.4
영업이익	140	881	1,186	1,157	1,097
(증가율)	275.7	531.6	34.6	-2.5	-5.1
지배주주순이익	107	640	1,389	810	764
EPS	561	3,357	7,323	4,272	4,029
PER (H/L)	302.0/199.5	45.1/35.2	15.4	26.5	28.0
PBR (H/L)	1.8/1.2	1.3/1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA (H/L)	62.8/46.5	26.3/22.1	16.2	16.4	16.9
영업이익률	0.5	3.0	3.8	3.6	3.4
ROE	0.6	3.1	6.0	3.4	3.1

Stock Data

52주 최저/최고	112,500/149,500원
KOSDAQ /KOSPI	699/2,098pt
시가총액	214,350억원
60일-평균거래량	509,182
외국인지분율	14.3%
60일-외국인지분율변동추이	+3.0%p
주요주주	이재용 외 8인 33.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-13.7	-7.0	-21.8
상대기준	-3.8	1.1	-7.2

도표 1. 삼성물산 18년 3분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	3Q18P	3Q17	%YoY	2Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	77,805	74,926	3.8	79,277	-1.9	80,389	-3.2	75,522	3.0
영업이익	2,738	2,101	30.4	3,781	-27.6	3,171	-13.6	2,668	2.6
세전이익	3,841	1,657	131.9	4,579	-16.1	4,935	-22.2	3,441	11.6
신규수주	22,340	47,440	-52.9	22,630	-1.3	20,670	8.1		

자료: 삼성물산, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	13,359	12,321	13,164	13,411	13,368
현금및현금성자산	2,699	2,993	3,272	3,218	3,234
매출채권및기타채권	6,886	6,205	6,837	7,053	7,026
재고자산	1,313	1,533	1,393	1,438	1,432
비유동자산	31,100	36,728	37,125	37,515	37,895
유형자산	5,281	4,986	5,083	5,173	5,252
무형자산	1,601	1,311	1,311	1,311	1,311
투자자산	23,197	28,971	29,271	29,571	29,871
자산총계	44,459	49,049	50,289	50,926	51,262
유동부채	14,705	14,458	14,636	14,790	14,770
매입채무및기타채무	4,943	4,692	4,869	5,023	5,004
단기차입금및단기차대	1,866	2,093	2,093	2,093	2,093
유동상장기부채	1,607	1,347	1,347	1,347	1,347
비유동부채	8,648	9,439	9,439	9,439	9,439
사채및장기차입금	3,657	2,594	2,594	2,594	2,594
부채총계	23,353	23,898	24,075	24,229	24,210
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,468	10,468	10,468	10,468	10,468
이익잉여금	5,230	5,755	6,818	7,301	7,657
비지배주주지분	2,804	2,594	2,594	2,594	2,594
자본총계	21,106	25,151	26,213	26,697	27,052

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,355	1,312	1,838	1,518	1,508
당기순이익	21	481	1,389	810	764
현금유출이없는비용및수익	675	770	1,359	1,114	1,112
유형및무형자산상각비	500	480	581	588	599
영업관련자산부채변동	715	-160	-383	-148	-124
매출채권및기타채권의감소	188	172	-632	-216	27
재고자산의감소	84	-207	140	-44	6
매입채무및기타채무의증가	107	24	178	154	-20
투자활동현금흐름	-812	280	-1,068	-1,085	-1,004
CAPEX	-485	-678	-678	-678	-678
투자자산의순증	-1,730	-5,898	-500	-500	-500
재무활동현금흐름	122	-1,117	-491	-488	-488
사채및차입금의 증가	1,018	-1,045	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	429	0	0	0	0
배당금지급	-87	-96	-330	-327	-327
기타현금흐름	-34	-181	0	0	0
현금의증가	632	295	279	-55	16
기초현금	2,066	2,699	2,993	3,272	3,218
기말현금	2,699	2,993	3,272	3,218	3,234

자료: 삼성물산, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정직하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

손익계산서

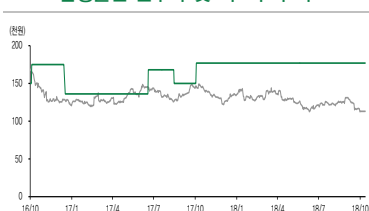
12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	28,103	29,279	30,965	31,945	31,820
매출원가	24,771	25,627	26,931	27,859	27,754
매출총이익	3,332	3,652	4,034	4,085	4,066
판매비	3,192	2,771	2,848	2,929	2,969
영업이익	140	881	1,186	1,157	1,097
EBITDA	639	1,361	1,768	1,745	1,696
영업외손익	-50	-56	730	-88	-89
금융손익	-34	-92	-50	-68	-69
투자손익	-151	-124	-200	-200	-200
기타영업외손익	135	160	980	180	180
세전이익	90	825	1,916	1,069	1,008
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	481	1,389	810	764
자배주주지분순이익	107	640	1,389	810	764
비지배주주지분순이익	-87	-159	0	0	0
총포괄이익	1,399	4,162	1,389	810	764
증감률(%YoY)					
매출액	110.6	4.2	5.8	3.2	-0.4
영업이익	275.7	531.6	34.6	-2.5	-5.1
EPS	-96.9	498.1	118.1	-41.7	-5.7

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	561	3,357	7,323	4,272	4,029
BPS	95,661	117,902	123,454	125,981	127,840
DPS	550	2,000	2,000	2,000	2,500
Multiple(배)					
P/E	223.6	37.5	15.4	26.5	28.0
P/B	1.3	1.1	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	49.9	23.0	16.2	16.4	16.9
수익성(%)					
영업이익률	0.5	3.0	3.8	3.6	3.4
EBITDAMargin	2.3	4.6	5.7	5.5	5.3
순이익률	0.1	1.6	4.5	2.5	2.4
ROE	0.6	3.1	6.0	3.4	3.1
ROA	0.0	1.0	2.8	1.6	1.5
ROIC	0.4	6.9	11.9	11.6	10.7
안정성및기타					
부채비율(%)	110.6	95.0	91.8	90.8	89.5
이자보상배율(배)	0.7	5.1	7.4	7.2	6.8
배당성향(배)	431.4	68.0	23.5	40.3	53.5

삼성물산 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/07/28	Hold	150,000	0.3 12.7				
16/10/27	Hold	175,000	-22.4 -5.7				
17/01/09	Hold	136,000	-4.3 9.2				
17/07/12	Hold	168,000	-19.1 -14.0				
17/09/07	Hold	150,000	-8.3 -1.0				
17/10/26	Buy	177,000	- -				

주: *표는 담당자 변경