

# 삼성물산

# BUY(유지)

028260 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	160,000원	현재주가(01/23)	117,500원	Up/Downside	+36.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 01. 24

## 순차입금 감소로 저평가 매력은 더욱 커졌다

### 1Q18 Earnings Review

**매출액은 기대치 상회, 영업이익은 기대치 하회:** 삼성물산의 18년 4분기 실적은 매출액 79,711억 원(+6.4% YoY), 영업이익 2,428억 원(+15.6% YoY), 세전이익 10,585억 원(+538.9% YoY)으로 집계되었다. 매출액은 그룹공사 추가 수주물량이 늘어나면서 예상치를 상회한 반면 건설과 상사부문에서 일회성 손실이 발생하면서 수익성은 기대치에 미치지 못하는 모습을 보였다.

**19년 경영계획은 매출액 31.5조원, 신규수주 11.7조원 제시:** 경쟁 건설사와 마찬가지로 삼성물산 건설부문 매출액도 감소할 전망이다. 하지만 패션, 바이오 등에서 건설부문 매출액 감소를 상쇄시켜 줄 수 있을 것으로 전망되기 때문에 전사 매출액은 18년과 큰 차이가 없는 31조원 내외를 기록할 것으로 전망된다.

### Comment

**영업이익 1조원의 기초체력을 증명:** 삼성물산 실적 개선의 1차 동력이 건설부문 수익성의 안정화였다면, 2차 동력은 바이오 부문 성장이다. 아직 2차 동력이 수직화되지 않고 있지만 삼성물산의 18년 영업이익은 최초로 1조원을 기록했다. 경쟁사와 달리 주택 매출 비중이 높지 않은 상황에서 전사 기준 1조원은 의미 있는 수치라고 판단된다.

### Action

**투자의견 Buy 유지:** 삼성물산에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 16,000원을 유지한다.

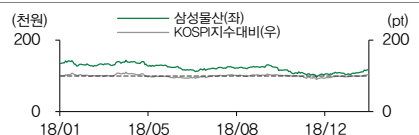
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	28,103	29,279	31,156	30,818	30,544
(증가율)	110.6	4.2	6.4	-1.1	-0.9
영업이익	140	881	1,104	1,029	967
(증가율)	275.7	531.6	25.3	-6.8	-6.0
지배주주순이익	107	640	1,746	877	833
EPS	561	3,357	9,205	4,625	4,392
PER (H/L)	302.0/199.5	45.1/35.2	11.5	25.4	26.8
PBR (H/L)	1.8/1.2	1.3/1.0	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA (H/L)	62.8/46.5	26.3/22.1	14.5	16.4	16.9
영업이익률	0.5	3.0	3.5	3.3	3.2
ROE	0.6	3.1	7.5	3.6	3.4

#### Stock Data

52주 최저/최고	96,400/144,000원
KOSDAQ /KOSPI	696/2,128pt
시가총액	222,886억원
60일-평균거래량	386,417
외국인지분율	13.9%
60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	이재용 외 8인 33.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	9.3	4.4	-13.0
상대기준	5.9	3.4	3.8

18~20년 영업가치 변동성이 매우 낮기 때문에 영업적으로 주가 상승 모멘텀을 찾기 어렵다. 하지만 연말 재무제표를 보면 삼성물산의 밸류에이션은 점점 더 매력적으로 바뀌고 있다. 18년 자산 매각(사옥 매각, 바이오에피스 지분 매각)과 영업현금흐름을 통해 연말 순차입금은 17년 말 대비 2.5조원 감소한 4,345억원으로 집계되었다. 애널리스트의 기업가치 평가에 제대로 포함되지 않았었던 자산이 매각됨과 함께 기업가치에 긍정적인 영향을 미치고 있다. 저평가가 삼성물산의 투자포인트이다.

도표 1. 삼성물산 18년 4분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	4Q18P	4Q17	%YoY	3Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	79,711	74,926	6.4	79,277	0.5	74,486	7.0	75,695	5.3
영업이익	2,428	2,101	15.6	3,781	-35.8	2,602	-6.7	2,813	-13.7
세전이익	10,585	1,657	538.9	4,468	136.9	2,709	290.7	4,835	118.9
신규수주	47,010	33,290	41.2	22,340	110.4	42,330	11.1		

자료: 삼성물산, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	13,359	12,321	15,574	15,681	15,683
현금및현금성자산	2,699	2,993	3,743	3,964	4,025
매출채권및기타채권	6,886	6,205	5,321	5,263	5,217
재고자산	1,313	1,533	1,402	1,387	1,374
비유동자산	31,100	36,728	33,134	33,524	33,903
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	25,280	25,580	25,880
자산총계	44,459	49,049	48,707	49,205	49,586
유동부채	14,705	14,458	13,833	13,780	13,737
매입채무및기타채무	4,943	4,692	4,899	4,846	4,803
단기차입금및단기차채	1,866	2,093	1,493	1,493	1,493
유동성장기부채	1,607	1,347	1,447	1,447	1,447
비유동부채	8,648	9,439	8,304	8,304	8,304
사채및장기차입금	3,657	2,594	1,894	1,894	1,894
부채총계	23,353	23,898	22,137	22,084	22,041
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,468	10,468	10,468	10,468	10,468
이익잉여금	5,230	5,755	7,175	7,725	8,149
비자배주주지분	2,804	2,594	2,594	2,594	2,594
자본총계	21,106	25,151	26,570	27,121	27,545

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	28,103	29,279	31,156	30,818	30,544
매출원가	24,771	25,627	27,171	26,879	26,632
매출총이익	3,332	3,652	3,985	3,939	3,911
판매비	3,192	2,771	2,881	2,910	2,945
영업이익	140	881	1,104	1,029	967
EBITDA	639	1,361	1,685	1,617	1,565
영업외손익	-50	-56	1,278	129	132
금융손익	-34	-92	-10	-11	-8
투자손익	-151	-124	151	-200	-200
기타영업외손익	135	160	1,137	340	340
세전이익	90	825	2,382	1,157	1,099
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	481	1,746	877	833
자배주주지분순이익	107	640	1,746	877	833
비자배주주지분순이익	-87	-159	0	0	0
총포괄이익	1,399	4,162	1,746	877	833
증감률(%YoY)					
매출액	110.6	4.2	6.4	-1.1	-0.9
영업이익	275.7	531.6	25.3	-6.8	-6.0
EPS	-96.9	498.1	174.2	-49.8	-5.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,355	1,312	145	1,737	1,574
당기순이익	21	481	1,746	877	833
현금유출이없는비용및수익	675	770	1,076	1,079	1,072
유형및무형자산상각비	500	480	581	588	599
영업관련자산부채변동	715	-160	-2,041	60	-66
매출채권및기타채권의감소	188	172	884	58	47
재고자산의감소	84	-207	131	15	12
매입채무및기타채무의증가	107	24	208	-53	-43
투자활동현금흐름	-812	280	2,295	-1,043	-1,039
CAPEX	-485	-678	-678	-678	-678
투자자산의손중	-1,730	-5,898	3,842	-500	-500
재무활동현금흐름	122	-1,117	-1,690	-474	-474
사채및차입금의 증가	1,018	-1,045	-1,200	0	0
자본금및자본잉여금의증가	429	0	0	0	0
배당금지급	-87	-96	-330	-327	-327
기타현금흐름	-34	-181	0	0	0
현금의증가	632	295	750	221	61
기초현금	2,066	2,699	2,993	3,743	3,964
기말현금	2,699	2,993	3,743	3,964	4,025

자료: 삼성물산 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	561	3,357	9,205	4,625	4,392
BPS	95,661	117,902	125,320	128,197	130,416
DPS	550	2,000	2,000	2,000	2,500
Multiple(배)					
P/E	223.6	37.5	11.5	25.4	26.8
P/B	1.3	1.1	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	49.9	23.0	14.5	16.4	16.9
수익성(%)					
영업이익률	0.5	3.0	3.5	3.3	3.2
EBITDA마진	2.3	4.6	5.4	5.2	5.1
순이익률	0.1	1.6	5.6	2.8	2.7
ROE	0.6	3.1	7.5	3.6	3.4
ROA	0.0	1.0	3.6	1.8	1.7
ROIC	0.4	6.9	10.3	9.0	8.4
안정성및기타					
부채비율(%)	110.6	95.0	83.3	81.4	80.0
이자보상배율(배)	0.7	5.1	6.9	7.0	6.6
배당성향(배)	431.4	68.0	18.7	37.3	49.1

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 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 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

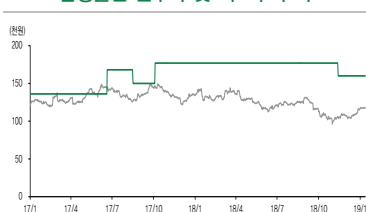
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성물산 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-27.0	-15.5					
18/10/26	1년경과		-40.7	-37.3					
18/12/05	Buy	160,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경