

삼성물산

BUY(유지)

028260 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	160,000원	현재주가(04/24)	110,500원	Up/Downside	+44.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 04. 25

정중동 중인 주택사업에 관심

1Q19 Earnings Review

컨센서스 대폭 하회한 1분기 실적: 삼성물산의 19년 1분기 실적은 매출액 73,571억원(-1.6% YoY), 영업이익 1,052억원(-49.7% YoY), 세전이익 3,500억원(-26.8% YoY)으로 집계되었다. 시장기대치를 대폭 하회한 부진한 실적이었는데 ① 건설 해외공사 소송 결과에 따른 비용 반영과 ② 삼성바이오로직스의 적자 때문이었다. 해외공사 소송 결과에 따라 비용이 발생한 부분은 일회성이라고 봐도 무방하지만, 이번엔 손실이 발생한 프로젝트 외에 진행 중인 공사에서 공기 지연으로 건설부문 수익성이 낮아질 수 있다는 점은 부정적이다.

Comment

실적 정체 국면: 건설부문의 역성장은 삼성물산 전사 실적의 정체를 의미한다. 건설 외에 성장을 이끌어 할 바이오 부문의 불확실성이 높기 때문이다. 건설, 상사 등 주요 사업부의 수익성을 개선시키면서 이익을 정상화(또는 극대화)시키던 국면은 마무리되었다. 새로운 성장 모멘텀이 필요할 때다.

Action

주택 부문에 관심: 삼성물산의 주가가 저평가 상태라고 판단되지만 주가 상승을 이끌 트리거는 부족한 것이 사실이다. DB금융투자 리서치센터가 주목하고 있는 것은 삼성물산의 주택사업부문이다. 래미안이라는 최상위급 브랜드를 보유하고 있음에도 불구하고 삼성물산은 수년간 보수적인 영업 방침을 견지했다. 최근 들어 변화의 조짐이 보이기 시작하고 있는 것으로 판단된다. 아직 지켜봐야 하겠지만 수도권 도시정비사업과 역세권 개발사업에서 삼성물산이 정중동하고 있는 것으로 파악된다. 삼성물산에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 160,000원을 유지한다.

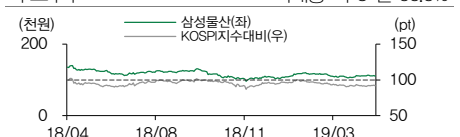
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	29,279	31,156	30,818	30,544	30,411
(증가율)	4.2	6.4	-1.1	-0.9	-0.4
영업이익	881	1,104	929	967	963
(증가율)	531.6	25.3	-15.8	4.1	-0.4
지배주주순이익	640	1,713	844	924	931
EPS	3,357	9,014	4,447	4,872	4,908
PER (H/L)	45.1/35.2	16.3/10.6	24.8	22.7	22.5
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.4/0.9	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (H/L)	26.3/22.1	19.6/13.8	16.0	15.5	15.3
영업이익률	3.0	3.5	3.0	3.2	3.2
ROE	3.1	8.1	4.2	4.5	4.4

Stock Data

52주 최저/최고	96,400/140,500원
KOSDAQ /KOSPI	758/2,201pt
시가총액	209,607억원
60일-평균거래량	206,852
외국인지분율	14.6%
60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p
주요주주	이재용 외 8인 33.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.8	-6.0	-18.8
상대기준	2.1	-8.4	-9.0

도표 1. 삼성물산 19년 1분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	1Q19P	1Q18	%YoY	4Q18	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	73,571	74,763	-1.6	79,711	-7.7	74,733	-1.6	74,560	-1.3
영업이익	1,052	2,092	-49.7	2,428	-56.7	2,141	-50.9	2,167	-51.5
세전이익	3,500	4,783	-26.8	10,624	-67.1	2,317	51.0	4,745	-26.2
신규수주	11,810	14,700	-19.7	47,010	-74.9	15,000	-21.3		

자료: 삼성물산, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	12,291	13,671	13,930	14,427	14,945
현금및현금성자산	2,993	2,904	3,250	3,803	4,348
매출채권및기타채권	6,205	6,360	6,291	6,235	6,208
재고자산	1,533	1,699	1,699	1,699	1,699
비유동자산	36,758	28,735	29,074	29,065	29,067
유형자산	4,986	5,024	4,991	4,982	4,983
무형자산	1,311	1,061	1,061	1,061	1,061
투자자산	29,000	21,756	22,129	22,129	22,129
자산총계	49,049	42,407	43,005	43,492	44,011
유동부채	14,458	13,017	13,081	13,034	13,011
매입채무및기타채무	4,692	5,194	5,258	5,211	5,188
단기차입금및단기차대	2,093	1,370	1,370	1,370	1,370
유동상장기부채	1,347	1,894	1,894	1,894	1,894
비유동부채	9,439	6,841	6,841	6,841	6,841
사채및장기차입금	2,594	1,253	1,253	1,253	1,253
부채총계	23,898	19,858	19,921	19,875	19,852
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,468	10,469	10,469	10,469	10,469
이익잉여금	5,755	6,949	7,466	7,982	8,504
비지배주주지분	2,594	2,602	2,620	2,639	2,658
자본총계	25,151	22,549	23,083	23,618	24,159

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	1,312	1,678	1,622	1,443	1,503
당기순이익	481	1,748	861	943	950
현금유출이없는비용및수익	770	-78	942	873	851
유형및무형자산상각비	480	463	574	550	539
영업관련자산부채변동	-160	-469	154	-73	4
매출채권및기타채권의감소	172	99	69	56	27
재고자산의감소	-207	-154	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	24	-155	64	-47	-23
투자활동현금흐름	280	168	-809	-426	-413
CAPEX	-678	-540	-540	-540	-540
투자자산의순증	-5,927	7,416	-366	6	6
재무활동현금흐름	-1,117	-1,885	-466	-463	-545
사채및차입금의 증가	-1,045	-3,454	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	1	0	0	0
배당금지급	-96	-341	-330	-327	-409
기타현금흐름	-181	-51	0	0	0
현금의증가	295	-90	347	553	545
기초현금	2,699	2,993	2,904	3,250	3,803
기말현금	2,993	2,904	3,250	3,803	4,348

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 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 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 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

손익계산서

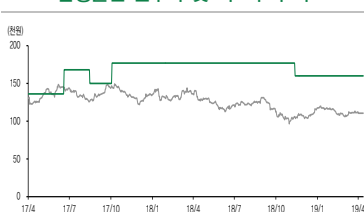
12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	29,279	31,156	30,818	30,544	30,411
매출원가	25,627	27,170	26,978	26,632	26,471
매출총이익	3,652	3,985	3,839	3,911	3,940
판매비	2,771	2,881	2,910	2,945	2,977
영업이익	881	1,104	929	967	963
EBITDA	1,361	1,567	1,503	1,516	1,502
영업외손익	-56	1,279	267	278	291
금융손익	-92	-44	-39	-28	-15
투자손익	-124	172	6	6	6
기타영업외손익	160	1,151	300	300	300
세전이익	825	2,383	1,196	1,244	1,254
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	481	1,748	861	943	950
자배주주지분순이익	640	1,713	844	924	931
비지배주주지분순이익	-159	35	17	19	19
총포괄이익	4,162	-2,108	861	943	950
증감률(%YoY)					
매출액	4.2	6.4	-1.1	-0.9	-0.4
영업이익	531.6	25.3	-15.8	4.1	-0.4
EPS	498.1	168.5	-50.7	9.5	0.7

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	3,357	9,014	4,447	4,872	4,908
EPS	117,902	104,259	106,960	109,654	112,385
BPS	2,000	2,000	2,000	2,500	2,500
DPS					
Multiple(배)					
P/E	37.5	11.7	24.8	22.7	22.5
P/B	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	23.0	14.9	16.0	15.5	15.3
수익성(%)					
영업이익률	3.0	3.5	3.0	3.2	3.2
EBITDA마진	4.6	5.0	4.9	5.0	4.9
순이익률	1.6	5.6	2.8	3.1	3.1
ROE	3.1	8.1	4.2	4.5	4.4
ROA	1.0	3.8	2.0	2.2	2.2
ROIC	6.9	11.7	9.8	10.9	10.9
안정성및기타					
부채비율(%)	24.1	24.5	21.1	18.2	16.0
이자보상배율(배)	7,379.3	110.4	219.0	247.9	270.0
배당성향(배)	36.1	29.9	25.0	25.0	25.0

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
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