

## 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, 이번에 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 이끌어야 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 투자의견 Buy와 목표주가 160,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고		96,400/140,500원		
<b>매출액</b>	29,279	31,156	30,818	30,544	30,411	KOSDAQ /KOSPI		758/2,201pt		
(증가율)	4.2	6.4	-1.1	-0.9	-0.4	시가총액		209,607억원		
<b>영업이익</b>	881	1,104	929	967	963	60일-평균거래량		206,852		
(증가율)	531.6	25.3	-15.8	4.1	-0.4	외국인자본율		14.6%		
<b>자배주주순이익</b>	640	1,713	844	924	931	60일-외국인자본율변동주이		+0.8%p		
<b>EPS</b>	3,357	9,014	4,447	4,872	4,908	<b>주요주주</b>	01재용 외 8 인	33.3%		
<b>PER (H/L)</b>	45.1/35.2	16.3/10.6	24.8	22.7	22.5	(천원)	(pt)			
<b>PBR (H/L)</b>	1.3/1.0	1.4/0.9	1.0	1.0	1.0	삼성물산(최)				
<b>EV/EBITDA (H/L)</b>	26.3/22.1	19.6/13.8	16.0	15.5	15.3	KOSPI지수대비(우)				
<b>영업이익률</b>	3.0	3.5	3.0	3.2	3.2					
<b>ROE</b>	3.1	8.1	4.2	4.5	4.4					

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

Analyst 조윤호

02 369 3367

uhno@db-fi.com

도표 1. 삼성물산 19년 1분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	1Q19P	1Q18	%YoY	4Q18	%QoQ	DB추정치	%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
<b>유동자산</b>	<b>12,291</b>	<b>13,671</b>	<b>13,930</b>	<b>14,427</b>	<b>14,945</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>36,758</b>	<b>28,735</b>	<b>29,074</b>	<b>29,065</b>	<b>29,067</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>49,049</b>	<b>42,407</b>	<b>43,005</b>	<b>43,492</b>	<b>44,011</b>
<b>유동부채</b>	<b>14,458</b>	<b>13,017</b>	<b>13,081</b>	<b>13,034</b>	<b>13,011</b>
매입채무및기타채무	4,692	5,194	5,258	5,211	5,188
단기차입금및기기차제	2,093	1,370	1,370	1,370	1,370
유동성장기부채	1,347	1,894	1,894	1,894	1,894
<b>비유동부채</b>	<b>9,439</b>	<b>6,841</b>	<b>6,841</b>	<b>6,841</b>	<b>6,841</b>
사채및장기차입금	2,594	1,253	1,253	1,253	1,253
<b>부채총계</b>	<b>23,998</b>	<b>19,858</b>	<b>19,921</b>	<b>19,875</b>	<b>19,852</b>
<b>자본금</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>
자본잉여금	10,468	10,469	10,469	10,469	10,469
이익잉여금	5,755	6,949	7,466	7,982	8,504
비자본주자분	2,594	2,602	2,620	2,639	2,658
<b>자본총계</b>	<b>25,151</b>	<b>22,549</b>	<b>23,083</b>	<b>23,618</b>	<b>24,159</b>

## 현금흐름표

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

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>29,279</b>	<b>31,156</b>	<b>30,818</b>	<b>30,544</b>	<b>30,411</b>
매출원가	25,627	27,170	26,978	26,632	26,471
<b>매출총이익</b>	<b>3,652</b>	<b>3,985</b>	<b>3,839</b>	<b>3,911</b>	<b>3,940</b>
판관비	2,771	2,881	2,910	2,945	2,977
<b>영업이익</b>	<b>881</b>	<b>1,104</b>	<b>929</b>	<b>967</b>	<b>963</b>
EBITDA	1,361	1,567	1,503	1,516	1,502
<b>영업외손익</b>	<b>-56</b>	<b>1,279</b>	<b>267</b>	<b>278</b>	<b>291</b>
금융순익	-92	-44	-39	-28	-15
투자순익	-124	172	6	6	6
기타영업외손익	160	1,151	300	300	300
<b>세전이익</b>	<b>825</b>	<b>2,383</b>	<b>1,196</b>	<b>1,244</b>	<b>1,254</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>481</b>	<b>1,748</b>	<b>861</b>	<b>943</b>	<b>950</b>
자비주주지분순이익	640	1,713	844	924	931
비자비주주지분순이익	-159	35	17	19	19
<b>총포괄이익</b>	<b>4,162</b>	<b>-2,108</b>	<b>861</b>	<b>943</b>	<b>950</b>

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

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,357	9,014	4,447	4,872	4,908
BPS	117,902	104,259	106,960	109,654	112,385
DPS	2,000	2,000	2,000	2,500	2,500
<b>Multiple(배)</b>					
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
<b>수익성(%)</b>					
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
<b>안정성및기타</b>					
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

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

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 및 상승률을 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 및 상승률을 기준임

- 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	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