삼성물산

BUY(유지)

028260 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	160,000원	현재주가(06/26)	95,900원	Up/Downside	+66.8%

2019. 06. 27

싼 것이 가장 큰 매력

탐방 Note

2분기 건설부문 수익성 회복: 1분기 삼성물산의 실적이 부진했던 이유는 건설부문에서의 일회성 손실 때문이었다. 호주 로이힐 및 UAE 원전에서의 중재 소송 결과에 따라 추가 원가를 반영했던 것인 것 2분기에는 그런 경우가 발생하지 않으면서 정상 수준의 수익성을 회복할 전망이다. 건설 부문 매출액은 전년동기대비 역성장 하겠지만 수익성이 회복되면서 5~6%의 영업이익률을 기록할 전망이다.

역기저효과로 YoY 감소하지만 2,400억원 내외의 정상 수준 영업이익 기대: 삼성물산의 2분기 영업이익은 전년동기대비 36.8% 감소하는 2,388억원으로 추정된다. 전년동기대비 감소율이 매우 커 보이지만 작년 2분기의 경우 관계사 공사 물량이 증액되면서 일시적으로 영업이익률이 높아졌던 시기였다. 잔고 감소로 인해 건설 매출액이 줄어드는 시점임을 감안하면 정상 수준의 실적이 가능할 것으로 전망된다.

Comment

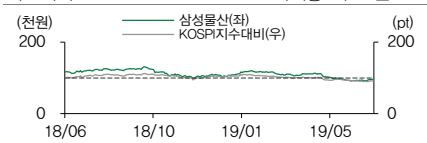
신규수주는 기대치에 미치지 못할 전망: 상반기 삼성물산의 신규수주는 2.3조원 내외일 것으로 추정된다. 연간 목표인 11.7조원과 비교하면 부진한 실적이라고 평가할 수 있다. 동남아시아에서의 인프라, 관계사 하이테크공사에서의 수주 등이 하반기에 집중되어 있기 때문에 신규수주는 상저하고 일 것으로 추정되기는 하지만 연간 신규수주 목표 달성에 대한 신뢰도는 낮아질 것으로 전망한다. 사우디아라비아 왕세자의 방한으로 삼성물산이 대규모 개발프로젝트에 참여할 수 있는 가능성에 대해 시장의 관심이 높아질 수 있겠지만 단기적인 이슈는 아니다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	29,279	31,156	30,665	30,440	31,790
(증가율)	4.2	6.4	-1.6	-0.7	4.4
영업이익	881	1,104	921	961	1,034
(증가율)	531.6	25.3	-16.5	4.4	7.6
지배주주순이익	640	1,713	831	905	967
EPS	3,357	9,014	4,382	4,771	5,100
PER (H/L)	45.1/35.2	16.3/10.6	21.9	20.1	18.8
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.4/0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA (H/L)	26.3/22.1	19.3/13.5	14.6	14.1	13.2
영업이익률	3.0	3.5	3.0	3.2	3.3
ROE	3.1	8.1	3.9	4.0	4.2

Stock Data

52주 최저/최고	91,400/131,000원
KOSDAQ /KOSPI	709/2,122pt
시가총액	181,913억원
60日-평균거래량	275,670
외국인지분율	14.0%
60日-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	이재용 외 8 인 33.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.8	-9.3	-17.9
상대기준	-0.9	-8.3	-8.7

Analyst 조윤호 02 369 3367 uhno@db-fi.com

Action

싸다. 하지만 할인률을 축소시킬 만한 모멘텀 부재: 4월 말 삼성바이오로직스 이슈가 불거진 이후 삼성물산의 주가는 13~15% 하락했다. 계열사의 불확실성이 커진 것이기 때문에 주가 하락은 당연한 귀결일 수 있다. DB금융투자 리서치센터는 삼성물산이 저평가 받고 있다는 시각을 유지하고 있다. 바이오 부문을 제외한 삼성물산의 연간 영업이익은 최소 8,000억원이고, 보유한 상장사 지분가치는 19조원에 달한다. 또한 연간 매출액이 30조원인 기업의 순차입금이 6~7,000억원에 불과하다. 반면 시가총액은 지분가치에도 미치지 못하는 수준이다. 싼 것은 분명해 보인다. 하지만 할인률을 축소시킬만한 모멘텀이 부재한 것도 사실이다. 수주나 실적 모두 역성장세이기 때문이다. 싸다는 것이 가장 큰 매력인 시점이다.

도표 1. 삼성물산 19년 2분기 실적 추정치

(단위: 억원, %)

	2Q19E	2Q18	%YoY	1Q19	%QoQ	컨센서스	%차이
매출액	77,152	79,277	-2.7	73,571	4.9	77,568	-0.5
영업이익	2,388	3,781	-36.8	1,052	127.0	2,622	-8.9
세전이익	2,573	4,468	-42.4	3,500	-26.5	3,158	-18.5
신규수주	12,000	22,630	-47.0	11,810	1.6		

자료: 삼성물산, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	**12,291**	**13,671**	**13,159**	**13,584**	**14,391**
현금및현금성자산	2,993	2,904	2,492	2,963	3,495
매출채권및기타채권	6,205	6,360	6,260	6,214	6,490
재고자산	1,533	1,699	1,699	1,699	1,699
비유동자산	**36,758**	**28,735**	**31,188**	**31,179**	**31,180**
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	24,077	24,077	24,077
자산총계	**49,049**	**42,407**	**45,528**	**45,943**	**46,752**
유동부채	**14,458**	**13,017**	**12,886**	**12,786**	**13,017**
매입채무및기타채무	4,692	5,194	5,293	5,193	5,424
단기차입금및단기사채	2,093	1,370	1,370	1,370	1,370
유동성장기부채	1,347	1,894	1,544	1,544	1,544
비유동부채	**9,439**	**6,841**	**7,879**	**7,879**	**7,879**
사채및장기차입금	2,594	1,253	1,283	1,283	1,283
부채총계	**23,898**	**19,858**	**20,765**	**20,665**	**20,896**
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,468	10,469	10,469	10,469	10,469
이익잉여금	5,755	6,949	7,454	7,950	8,509
비지배주주지분	2,594	2,602	2,620	2,638	2,658
자본총계	**25,151**	**22,549**	**24,763**	**25,278**	**25,857**

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	**1,312**	**1,678**	**2,744**	**1,381**	**1,512**
당기순이익	481	1,748	848	924	987
현금유출이없는비용및수익	**770**	**-78**	**942**	**887**	**886**
유형및무형자산상각비	480	463	574	550	539
영업관련자산부채변동	**-160**	**-469**	**1,283**	**-136**	**-45**
매출채권및기타채권의감소	172	99	100	46	-276
재고자산의감소	-207	-154	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	24	-155	99	-100	230
투자활동현금흐름	**280**	**168**	**-2,975**	**-442**	**-431**
CAPEX	-678	-540	-540	-540	-540
투자자산의순증	-5,927	7,416	-2,315	6	6
재무활동현금흐름	**-1,117**	**-1,885**	**-311**	**-468**	**-550**
사채및차입금의 증가	-1,045	-3,454	158	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	1	0	0	0
배당금지급	-96	-341	-330	-327	-409
기타현금흐름	-181	-51	132	0	0
현금의증가	**295**	**-90**	**-411**	**471**	**532**
기초현금	**2,699**	**2,993**	**2,904**	**2,492**	**2,963**
기말현금	**2,993**	**2,904**	**2,492**	**2,963**	**3,495**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**29,279**	**31,156**	**30,665**	**30,440**	**31,790**
매출원가	25,627	27,170	26,840	26,538	27,719
매출총이익	**3,652**	**3,985**	**3,825**	**3,901**	**4,071**
판관비	2,771	2,881	2,904	2,940	3,037
영업이익	**881**	**1,104**	**921**	**961**	**1,034**
EBITDA	**1,361**	**1,567**	**1,495**	**1,511**	**1,573**
영업외손익	**-56**	**1,279**	**258**	**257**	**268**
금융손익	-92	-44	-44	-49	-38
투자손익	-124	172	6	6	6
기타영업외손익	160	1,151	296	300	300
세전이익	**825**	**2,383**	**1,178**	**1,219**	**1,303**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**481**	**1,748**	**848**	**924**	**987**
지배주주지분순이익	640	1,713	831	905	967
비지배주주지분순이익	-159	35	17	19	20
총포괄이익	**4,162**	**-2,108**	**2,541**	**924**	**987**
증감률(%YoY)					
매출액	4.2	6.4	-1.6	-0.7	4.4
영업이익	531.6	25.3	-16.5	4.4	7.6
EPS	498.1	168.5	-51.4	8.9	6.9

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

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	3,357	9,014	4,382	4,771	5,100
BPS	117,902	104,259	115,741	118,335	121,255
DPS	2,000	2,000	2,000	2,500	2,500
Multiple(배)					
P/E	37.5	11.7	21.9	20.1	18.8
P/B	1.1	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	23.0	14.6	14.6	14.1	13.2
수익성(%)					
영업이익률	3.0	3.5	3.0	3.2	3.3
EBITDA마진	4.6	5.0	4.9	5.0	4.9
순이익률	1.6	5.6	2.8	3.0	3.1
ROE	3.1	8.1	3.9	4.0	4.2
ROA	1.0	3.8	1.9	2.0	2.1
ROIC	6.9	11.7	10.0	11.5	12.3
안정성및기타					
부채비율(%)	95.0	88.1	83.9	81.8	80.8
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	68.0	18.7	38.5	44.2	41.4

자료: 삼성물산, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

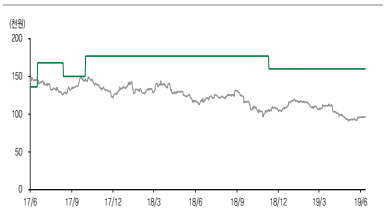
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 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 투자의견 비율 (2019-05-15 기준) – **매수**(80%) **중립**(20%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 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	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 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