

삼성물산

BUY(유지)

028260 기업분석 | 건설

| | | | | | |
|----------|----------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(하향) | 145,000원 | 현재주가(07/24) | 94,800원 | Up/Downside | +53.0% |
|----------|----------|-------------|---------|-------------|--------|

2019. 07. 25

실적, 주주 모두 상저하고 예상

2Q19 Earnings Review

영업이익 기대치 하회: 삼성물산의 19년 2분기 실적은 매출액 79,720억원(+0.6% YoY), 영업이익 2,207억원(-41.6% YoY), 세전이익 2,870억원(-35.8%)으로 집계되었다. 영업이익이 시장기대치를 하회했는데 건설부문 원가율 개선 폭이 예상보다 낮았기 때문이다. 상반기 건설부문 원가율을 상승시켰던 해외현장이 마무리되면서 하반기 건설부문 매출총이익률은 10%대로 회복될 전망이다.

Comment

실적과 주주 상저하고 예상: 건설, 레저, 바이오 등 주요 사업부의 실적은 상저하고일 것으로 전망된다. 건설부문은 추가 공사비가 발생하던 현장이 마무리되면서, 레저부문은 성수기에 진입하면서, 그리고 바이오부문은 기저효과로 인해 전사실적이 개선되는 모습을 보일 것으로 전망된다. 건설주주도 계열사 공사 발주 증가 및 해외공사 입찰 결과 발표로 인해 상반기보다 늘어날 것으로 전망되지만 목표치(11.7조원) 달성 여부는 불확실하다.

Action

목표주가 하향 조정: 삼성물산의 목표주가를 145,000원으로 직전대비 9.4% 하향 조정하여 제시한다. 상반기 건설 원가율이 추정치를 상회함에 따라 연간 건설 실적 추정치를 10.3% 하향 조정했고, 삼성바이오로직스 주가 하락에 따른 바이오 부문 지분가치 하락을 반영했기 때문이다. 직전 리포트(19.06.27 "싼 것이 가장 큰 매력")에서 밝힌 바와 같이 삼성물산 주식이 저평가 받고 있다는 시각을 가지고 Buy 의견을 유지하지만 그만큼 할인률을 축소시킬만한 모멘텀이 부재한 것도 사실이다.

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | | | | Stock Data | |
|----------------------------------|-----------|-----------|--------|--------|--------|----------------|------------------|
| (단위: 십억원, 원 배, %) | | | | | | | |
| FYE Dec | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 52주 최저/최고 | 91,300/131,000원 |
| 매출액 | 29,279 | 31,156 | 30,665 | 30,440 | 31,790 | KOSDAQ /KOSPI | 660/2,082pt |
| (증가율) | 4.2 | 6.4 | -1.6 | -0.7 | 4.4 | 시가총액 | 179,826억원 |
| 영업이익 | 881 | 1,104 | 823 | 902 | 987 | 60일-평균거래량 | 269,045 |
| (증가율) | 531.6 | 25.3 | -25.5 | 9.6 | 9.4 | 외국인지분율 | 14.2% |
| 지배주주순이익 | 640 | 1,713 | 765 | 875 | 947 | 60일-외국인지분율변동추이 | -0.4%p |
| EPS | 3,357 | 9,014 | 4,031 | 4,611 | 4,990 | 주요주주 | 이재용 외 8인 33.2% |
| PER (H/L) | 45.1/35.2 | 16.3/10.6 | 23.5 | 20.6 | 19.0 | (천원) | 200 |
| PBR (H/L) | 1.3/1.0 | 1.4/0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | (pt) | 200 |
| EV/EBITDA (H/L) | 26.3/22.1 | 19.3/13.5 | 15.5 | 14.6 | 13.6 | 0 | 0 |
| 영업이익률 | 3.0 | 3.5 | 2.7 | 3.0 | 3.1 | 주가상승률 | 1M 3M 12M |
| ROE | 3.1 | 8.1 | 3.6 | 3.9 | 4.1 | 절대기준 | -1.1 -14.2 -22.0 |
| | | | | | | 상대기준 | 0.9 -9.3 -14.6 |

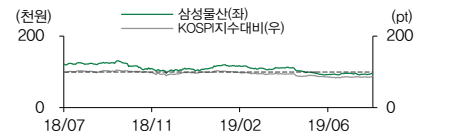


도표 1. 삼성물산 19년 2분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

| | 2Q19P | 2Q18 | %YoY | 1Q19 | %QoQ | DB추경치 | %차이 | 컨센서스 | %차이 |
|------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|------|--------|-------|
| 매출액 | 79,720 | 79,277 | 0.6 | 73,571 | 8.4 | 77,152 | 3.3 | 77,519 | 2.8 |
| 영업이익 | 2,207 | 3,781 | -41.6 | 1,052 | 109.8 | 2,388 | -7.6 | 2,494 | -11.5 |
| 세전이익 | 2,870 | 4,468 | -35.8 | 3,500 | -18.0 | 2,573 | 11.5 | 3,041 | -5.6 |
| 신규수주 | 12,780 | 22,630 | -43.5 | 11,810 | 8.2 | 12,000 | 6.5 | | |

자료: 삼성물산, DB금융투자

도표 2. 삼성물산 Valuation Table

(단위: 억원, 배)

| | | | Multiples | Value | 비고 |
|-------|----------|-------|-----------|---------|----------------------|
| 영업가치 | 건설 | 5,815 | 7.0 | 35,894 | 19년 영업이익(E) |
| | 상사 | 1,470 | 7.0 | 10,290 | 19년 영업이익(E) |
| | 기타 | 1,628 | 7.0 | 11,393 | 19년 영업이익(E) |
| | 바이오 | | | 80,691 | 바이오로직스 시가총액 기준 |
| | Subtotal | | | 143,079 | |
| 지분가치 | | | | 134,201 | 보유지분 30% 할인 |
| 부동산가치 | | | | 12,307 | |
| 순차입금 | | | | 11,660 | 19년 2분기 기준 |
| | Total | | | 277,928 | 영업가치+지분가치+부동산가치-순차입금 |
| | 주식수 | | | 189,690 | 천주 |
| | 목표주가 | | | 145,000 | 원 |

자료: DB금융투자

대차대조표

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 유동자산 | 12,291 | 13,671 | 13,091 | 13,485 | 14,271 |
| 현금및현금성자산 | 2,993 | 2,904 | 2,424 | 2,864 | 3,374 |
| 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 | 45,459 | 45,844 | 46,632 |
| 유동부채 | 14,458 | 13,017 | 12,886 | 12,786 | 13,017 |
| 매입채무및기타채무 | 4,692 | 5,194 | 5,293 | 5,193 | 5,424 |
| 단기차입금및단기차채 | 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 | 7,387 | 7,853 | 8,391 |
| 비지배주주지분 | 2,594 | 2,602 | 2,618 | 2,636 | 2,656 |
| 자본총계 | 25,151 | 22,549 | 24,695 | 25,179 | 25,736 |

현금흐름표

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 영업활동현금흐름 | 1,312 | 1,678 | 2,655 | 1,331 | 1,472 |
| 당기순이익 | 481 | 1,748 | 780 | 893 | 966 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 770 | -78 | 905 | 859 | 859 |
| 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 | -2,931 | -399 | -387 |
| CAPEX | -678 | -540 | -540 | -540 | -540 |
| 투자자산의순증 | -5,927 | 7,416 | -2,281 | 40 | 40 |
| 재무활동현금흐름 | -1,117 | -1,885 | -335 | -493 | -574 |
| 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 | -479 | 440 | 511 |
| 기초현금 | 2,699 | 2,993 | 2,904 | 2,424 | 2,864 |
| 기말현금 | 2,993 | 2,904 | 2,424 | 2,864 | 3,374 |

손익계산서

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 매출액 | 29,279 | 31,156 | 30,665 | 30,440 | 31,790 |
| 매출원가 | 25,627 | 27,170 | 26,938 | 26,598 | 27,767 |
| 매출총이익 | 3,652 | 3,985 | 3,726 | 3,842 | 4,024 |
| 판매비 | 2,771 | 2,881 | 2,904 | 2,940 | 3,037 |
| 영업이익 | 881 | 1,104 | 823 | 902 | 987 |
| EBITDA | 1,361 | 1,567 | 1,396 | 1,451 | 1,526 |
| 영업외손익 | -56 | 1,279 | 271 | 276 | 288 |
| 금융손익 | -92 | -44 | -68 | -64 | -52 |
| 투자손익 | -124 | 172 | 40 | 40 | 40 |
| 기타영업외손익 | 160 | 1,151 | 299 | 300 | 300 |
| 세전이익 | 825 | 2,383 | 1,093 | 1,178 | 1,275 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 481 | 1,748 | 780 | 893 | 966 |
| 지배주주지분순이익 | 640 | 1,713 | 765 | 875 | 947 |
| 비지배주주지분순이익 | -159 | 35 | 16 | 18 | 20 |
| 총포괄이익 | 4,162 | -2,108 | 2,473 | 893 | 966 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 4.2 | 6.4 | -1.6 | -0.7 | 4.4 |
| 영업이익 | 531.6 | 25.3 | -25.5 | 9.6 | 9.4 |
| EPS | 498.1 | 168.5 | -55.3 | 14.4 | 8.2 |

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

주요 투자지표

| 12월 결산원 % 배) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당자료(원) | | | | | |
| EPS | 3,357 | 9,014 | 4,031 | 4,611 | 4,990 |
| BPS | 117,902 | 104,259 | 115,392 | 117,828 | 120,639 |
| DPS | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,500 | 2,500 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 37.5 | 11.7 | 23.5 | 20.6 | 19.0 |
| P/B | 1.1 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 23.0 | 14.6 | 15.5 | 14.6 | 13.6 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 3.0 | 3.5 | 2.7 | 3.0 | 3.1 |
| EBITDA마진 | 4.6 | 5.0 | 4.6 | 4.8 | 4.8 |
| 순이익률 | 1.6 | 5.6 | 2.5 | 2.9 | 3.0 |
| ROE | 3.1 | 8.1 | 3.6 | 3.9 | 4.1 |
| ROA | 1.0 | 3.8 | 1.8 | 2.0 | 2.1 |
| ROC | 6.9 | 11.7 | 8.9 | 10.8 | 11.8 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 95.0 | 88.1 | 84.1 | 82.1 | 81.2 |
| 이자보상배율(배) | - | - | - | - | - |
| 배당성향(배) | 68.0 | 18.7 | 41.9 | 45.8 | 42.3 |

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 기재된 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 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 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 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 |
| 17/07/12 | 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 | -34.4 | -25.0 | | | | | |
| 19/07/25 | Buy | 145,000 | - | - | | | | | |

주: *표는 담당자 변경