

삼성물산

BUY(유지)

028260 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	145,000원	현재주가(08/29)	87,600원	Up/Downside	+65.3%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 08. 30

다시 2심으로, 불확실성 지속

News

이재용 삼성전자 부회장 관련 대법원 판결: 전일(8/29) 대법원은 이재용 삼성전자 부회장의 뇌물 및 부정청탁에 대한 2심 판결 중 무죄부분을 파기 환송했다. 2심에서는 승마 구입비를 뇌물로 인정하지 않았고, 경영권 승계에 대한 대가성을 인정하지 않았는데 대법원은 해당 부분에 대해 원심 판단이 잘못되었다는 취지로 서울고법에 파기 환송했다. 2심에서 이재용 부회장은 뇌물 공여 중 36억원 만을 유죄로 인정받으며 징역 2년 6개월, 집행유예 4년을 선고 받았다.

Comment

2심부터 다시 시작: 언론보도 등을 종합해 보면 파기환송심(2심)과 대법원의 판결까지 1년 내외의 시간이 걸릴 것으로 전망된다. 16년 말 이후 삼성물산의 주가를 보면 ① 국정농단 관련 재판과 ② 삼성바이오로직스 분식회계 의혹 등 외부 변수에 의해 영향을 받았다. 17~18년 실적 턴어라운드에도 불구하고 지배구조 최상단 기업으로서 실적보다는 그룹 관련 이슈가 주가를 지배했다. 대법원 최종 판결로 불확실성이 감소할 것을 기대했지만 결과는 그렇지 못했다.

Action

불확실성 지속: 영업가치와 지분가치를 고려할 때 삼성물산은 저평가된 상황이다. 하지만 대법원의 파기 환송으로 불확실성이 당분간(1년 정도) 지속될 전망이다. 재판 결과가 기업가치에 미치는 영향은 제로에 가깝다고 보는 것이 합리적이지만, 반대로 생각해보면 불확실성이 유지되기 때문에 밸류 에이션 할인률을 줄일 수 있는 이벤트도 기대하기 어렵다. 적정 시가총액을 찾아가기까지 아직 힘난한 길이 예상된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고		84,400/131,000원		
매출액	29,279	31,156	30,665	30,440	31,790	KOSDAQ /KOSPI		600/1,933pt		
(증가율)	4.2	6.4	-1.6	-0.7	4.4	시가총액		166,168억원		
영업이익	881	1,104	823	902	987	60일-평균거래량		239,421		
(증가율)	531.6	25.3	-25.5	9.6	9.4	외국인자본율		14.0%		
자배주주순이익	640	1,713	765	875	947	60일-외국인자본율변동추이		-0.5%p		
EPS	3,357	9,014	4,031	4,611	4,990	주요주주	이재용 외 8 인 33.2%			
PER (H/L)	45.1/35.2	16.3/10.6	22.7	19.8	18.3	(천원)	이재용(최)			
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.4/0.9	0.8	0.8	0.8	삼성물산(최)	(pt)			
EV/EBITDA (H/L)	26.3/22.1	19.3/13.5	15.0	14.1	13.1	KOSPI지수대비(우)				
영업이익률	3.0	3.5	2.7	3.0	3.1					
ROE	3.1	8.1	3.6	3.9	4.1					

대차대조표

12월 결산(십억원)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
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
단기차입금및기타채	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
비자본주자분	2,594	2,602	2,618	2,636	2,656
자본총계	25,151	22,549	24,695	25,179	25,736

현금흐름표

12월 결산(십억원)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	1,312	1,678	2,655	1,331	1,472
당기순이익	481	1,748	780	893	966
현금유동이 없는 비용 및 수익	770	-78	905	859	859
유형 및 무형자산상각비	480	463	574	550	539
영업관련자산부채변동	-160	-469	1,283	-136	-45
매출채권및기타채권의감소	172	99	100	46	-276
재고자산의감소	-207	-154	0	0	0
매입채권및기타채무의증가	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
사채 및 차입금의 증가	-1,045	-3,454	158	0	0
자본금 및 자본잉여금의 증가	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

자료: 삼성물산 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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	26,938	26,598	27,767
매출총이익	3,652	3,985	3,726	3,842	4,024
판관비	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
금융순익	-92	-44	-68	-64	-52
투자순익	-124	172	40	40	40
기타영업외손익	160	1,151	299	300	300
세전이익	825	2,383	1,093	1,178	1,275
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	481	1,748	780	893	966
자비주주지분순이익	640	1,713	765	875	947
비자비주주지분순이익	-159	35	16	18	20
총포괄이익	4,162	-2,108	2,473	893	966

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

주요 투자지표

12월 결산(% 배)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(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	22.7	19.8	18.3
P/B	1.1	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	23.0	14.6	15.0	14.1	13.1
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
ROIC	6.9	11.7	8.9	10.8	11.8
안정성 및 기타					
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

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종류의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(15.9%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

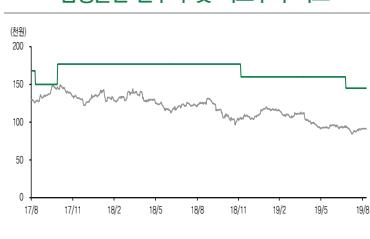
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

삼성물산 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)			일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
			평균	최고/최저	일자				평균	최고/최저	일자
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			-40.7	-37.3							
18/12/05	Buy	160,000	-34.4	-25.0							
19/07/25	Buy	145,000	-	-							

주: *표는 담당자 변경