



## BUY(Maintain)

목표주가: 145,000원

주가(10/23): 95,000원

시가총액: 180,206억원

건설/부동산  
Analyst 라진성  
02) 3787-5226  
jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/23)	2,080.62pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	120,000 원	84,400원
등락률	-20.8%	12.6%
수익률	절대	상대
1M	4.1%	4.6%
6M	-15.6%	-9.9%
1Y	-15.6%	-14.5%

## Company Data

발행주식수	189,690 천주
일평균 거래량(3M)	279천주
외국인 지분율	13.9%
배당수익률(19E)	2.1%
BPS(19E)	1,333원
주요 주주	이재용 외 8인
	케이씨씨
	33.2%
	9.0%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	311,556	307,109	313,853	323,651
영업이익	11,039	8,244	10,758	12,857
EBITDA	15,670	13,031	15,487	17,586
세전이익	23,827	13,803	16,568	19,226
순이익	17,482	9,597	12,114	14,159
지배주주지분순이익	17,128	10,680	13,084	15,543
EPS(원)	10,460	6,515	7,986	9,490
증감률(%Y Y)	168.5	-37.7	22.6	18.8
PER(배)	10.1	14.6	11.9	10.0
PBR(배)	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	15.5	17.2	14.0	11.8
영업이익률(%)	3.5	2.7	3.4	4.0
ROE(%)	8.1	5.1	5.8	6.5
순부채비율(%)	7.2	7.5	4.9	1.9

## Price Trend



## ☒ 3Q19 실적 Review

## 삼성물산 (028260)

## 실적은 부진하지만, 투자심리는 개선 중



〈장 후 실적발표〉 3분기 매출액 7.7조원(YoY -0.6%), 영업이익 2,163억원(YoY -21.0%)으로 시장기대치를 하회했습니다. 주택공급은 전년대비 감소할 전망이며, 수주도 목표대비 37%로 부진합니다. 다만, 주주환원정책 리뉴얼, 삼성그룹 중장기 투자로 계열사 수주부진 우려 해소, 바이오부문 실적 개선 등을 감안하면 투자심리는 충분히 개선 가능할 것으로 판단됩니다. 차선호주를 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; 부진한 3분기 실적, 바이오 실적 개선은 긍정적

동사는 3분기 매출액 7조 7,346억원(YoY -0.6%, QoQ -3.0%), 영업이익 2,163억원 (YoY -21.0%, QoQ -2.0%)을 기록해 시장기대치를 하회했다. 1)건설부문과 식음부문에서 상여금 지급 등 판관비가 증가했고, 2) 영업외손익에 기설정 되었던 로이힐 관련 충당금 470억원이 최종 중재 합의에 따라 프로젝트 원가로 반영됐으며, 3) 상사부문 주요 원자재 가격 하락 영향 등으로 영업이익은 부진했다. 4분기에는 상사부문에서 팜유 생산 성수기 효과 및 니켈가 상승 등의 영향이 반영되고, 바이오부문 실적이 개선되면서 양호한 실적이 전망된다. 특히 적자를 기록하던 삼성바이오에피스의 지분법이익이 200억원 이상 반영됐다는 점은 의미가 있다.

## &gt;&gt;&gt; 실적보다는 부진한 수주가 더 문제, 4분기가 중요

3분기 누적 신규수주는 4.4조원으로 연간 목표 11.7조원 대비 37%를 달성해 부진한 모습을 이어갔다. 다만, 4분기에만 빌딩 4~4.3조원(하이테크 2조원), 인프라 0.5조원, 플랜트 2조원을 목표로 제시했다. 남은 기간을 감안하면 실현 가능성에 대해 의문이 들지만, 목표 달성을 성공한다면 텐어라운드를 기대해 볼 수 있다. 3분기 누적 주택공급은 3,331세대로 연초 목표 대비 37%를 기록했지만, 1) 건축 심의 지연, 2) 이주 및 철거 지연 등의 이유로 연간 분양계획을 수정하면서 올해 주택공급은 3,331세대로 마무리 될 예정이다. 작년 주택공급은 5,764세대 대비 감소는 아쉽다. 특히 당사는 다시 영업을 재개한 래미안의 신규수주 소식을 기다리고 있지만, 아직 첫 수주 소식이 없는 상황이다. 전반적으로 부진한 수주흐름이지만, 삼성전자 비메모리 반도체 투자, 삼성디스플레이 QD 투자 등 계열사의 중장기 투자계획에 따라 하이테크 수주는 꽤 오랜기간 안정적으로 유지될 전망이다. 결국 동사의 의미있는 성장을 위해서는 1) 해외수주, 2) 주택 신규수주, 3) 주택공급 증가가 필요하다.

## &gt;&gt;&gt; 리뉴얼되는 주주환원정책에 거는 기대감, 차선호주 유지

동사는 국정농단 재판과 삼성바이오로직스 분식회계 소송이 여전히 투자 심리를 압박하고 있다. 이재용 부회장 파기환송심은 25일부터 시작된다. 판결의 방향보다는 불확실성 해소 차원에서 되도록 빠르게 매듭짓는게 중요하다. 빠르면 연내 결론이 날 것으로 예상되며, 이에 대한 불확실성을 감안하더라도 저평가 국면이다. 1) 올해는 지난 3년간 배당정책의 마지막 해로 리뉴얼되는 주주환원정책(배당 뿐만 아니라 자사주 등 종합적인 검토 예상), 2) 삼성그룹 투자 확대에 따른 계열사 수주 우려 해소, 3) 바이오부문 실적 개선 등을 감안하면 현재 저평가 국면은 과도하다는 판단이다. 삼성바이오로직스는 실적개선과 더불어 1,2차 제재 모두 집행정지가 결정되면서 투자심리가 개선되고 있다. 보수적으로 삼성바이오로직스의 가치를 전부 제외해도 저평가 국면으로 하방 리스크도 크지 않다. 차선호주를 유지한다.

## 삼성물산 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	7,476	7,928	7,780	7,971	7,357	7,972	7,735	7,647	31,156	30,711	31,385
yoy(%)	11.5	8.3	3.8	2.7	-1.6	0.6	-0.6	-4.1	6.4	-1.4	2.2
건설	2,995	3,133	2,824	3,167	2,917	3,152	2,846	2,753	12,119	11,668	11,646
상사	3,329	3,547	3,790	3,447	3,271	3,565	3,585	3,426	14,113	13,847	14,120
파선	460	416	389	494	457	416	375	488	1,759	1,737	1,740
리조트	556	707	677	684	586	761	744	763	2,623	2,854	3,068
바이오	136	125	101	178	125	78	185	216	541	605	811
매출총이익률	12.4	13.4	12.7	12.7	11.1	11.2	12.1	13.7	12.8	12.0	12.8
영업이익	209	378	274	243	105	221	216	283	1,104	824	1,076
yoy(%)	52.3	50.9	30.4	-14.3	-49.7	-41.6	-21.1	16.4	25.3	-25.3	30.5
영업이익률(%)	2.8	4.8	3.5	3.0	1.4	2.8	2.8	3.7	3.5	2.7	3.4
건설	158	243	204	167	104	158	142	138	773	542	582
영업이익률(%)	5.3	7.8	7.2	5.3	3.6	5.0	5.0	5.0	6.4	4.6	5.0
상사	58	57	38	-6	32	27	27	14	146	100	101
영업이익률(%)	1.7	1.6	1.0	-0.2	1.0	0.7	0.8	0.4	1.0	0.7	0.7
파선	0	6	-18	38	7	10	-15	38	25	40	42
영업이익률(%)	-0.1	1.4	-4.6	7.7	1.4	2.5	-4.0	7.8	1.4	2.3	2.4
리조트	-8	60	51	43	-3	53	50	49	147	149	177
영업이익률(%)	-1.4	8.5	7.6	6.3	-0.5	6.9	6.7	6.5	5.6	5.2	5.8
바이오	2	12	-1	0	-35	-27	12	44	13	-6	173
영업이익률(%)	1.2	9.8	-1.0	0.0	-27.8	-34.4	6.5	15.0	2.4	-1.0	21.3
세전이익	491	447	386	1,058	350	287	391	352	2,383	1,380	1,657
순이익	376	332	236	805	222	207	265	265	1,748	960	1,211

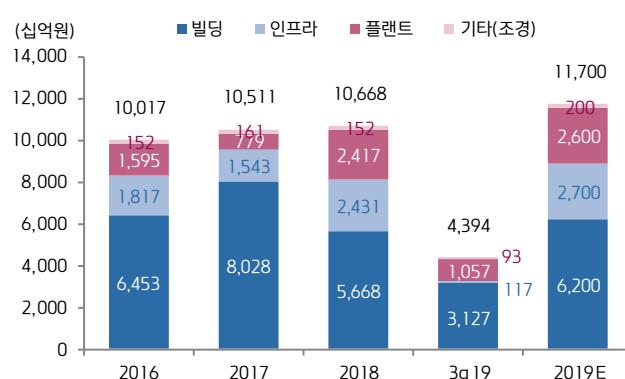
자료: DataGuide, 삼성물산, 키움증권

## 삼성물산 분기별 실적 Review

(십억원, IFRS 연결)	3Q18	2Q19	3Q19P		당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스
매출액	7,780	7,972	7,735	-0.6%	-3.0%	7,797	-0.8%	7,810 -1.0%
GPM	12.7%	11.2%	12.1%	-0.5%p	0.9%p	12.4%	-0.2%p	13.5% -1.3%p
영업이익	274	221	216	-21.1%	-2.1%	245	-11.7%	275 -21.5%
OPM	3.5%	2.8%	2.8%	-0.7%p	0.0%p	3.1%	-0.3%p	3.5% -0.7%p
세전이익	386	287	391	1.2%	36.2%	315	24.1%	332 17.8%
순이익	236	207	265	12.4%	27.8%	230	15.0%	247 7.4%

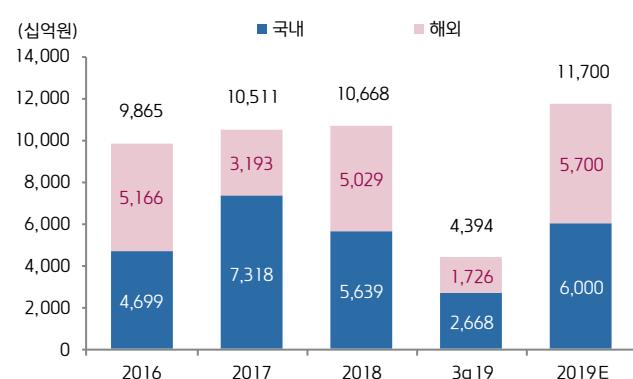
자료: DataGuide, 삼성물산, 키움증권

## 삼성물산 부문별 수주 추이 및 목표 현황



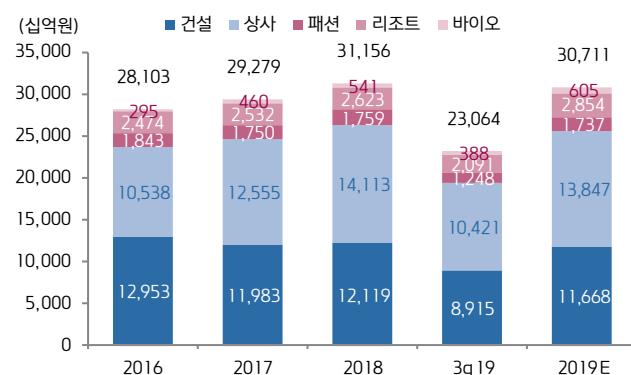
자료: 삼성물산, 키움증권

## 삼성물산 국내/해외 수주 추이 및 목표 현황



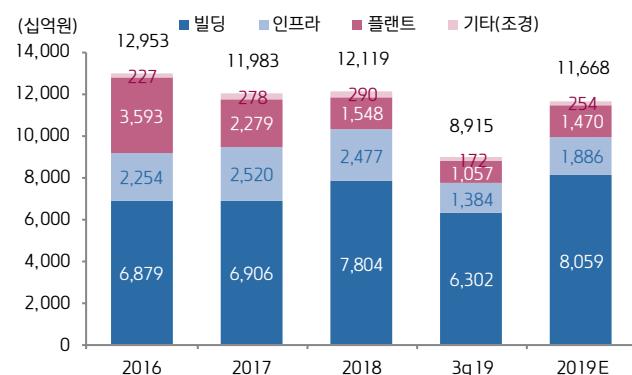
자료: 삼성물산, 키움증권

## 삼성물산 전사 매출 추이



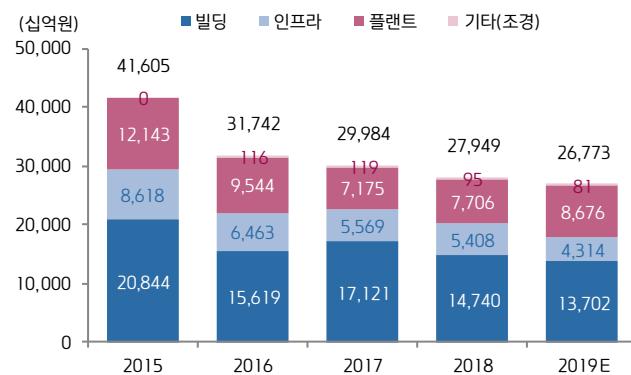
자료: 삼성물산, 키움증권

## 삼성물산 건설부문 매출 추이



자료: 삼성물산, 키움증권

## 삼성물산 건설부문 수주잔고 추이



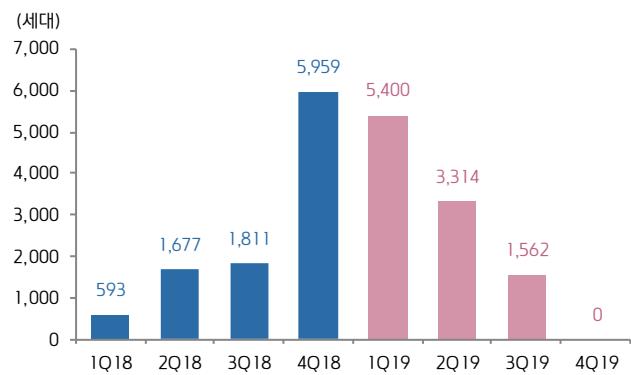
자료: 삼성물산, 키움증권

## 삼성물산 PBR band chart



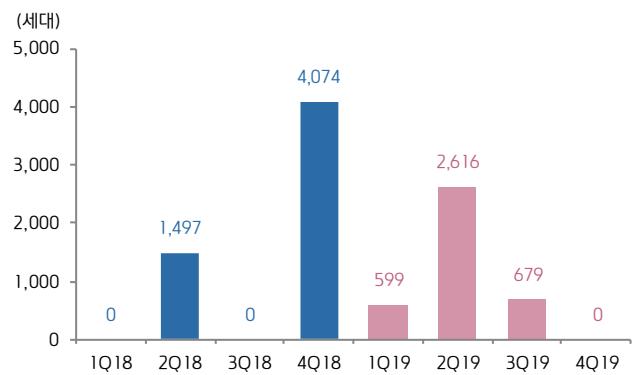
자료: DataGuide, 삼성물산, 키움증권

## 삼성물산 분기별 아파트 입주 물량 추이



자료: Reps, 삼성물산, 키움증권

## 삼성물산 분기별 신규 아파트 공급 추이



자료: Reps, 삼성물산, 키움증권

## 삼성물산 2019년 신규 주택공급 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	공급세대수	일반분양 (특별분양 제외)	1순위 평균경쟁률	청약 결과
삼성물산	2	평촌 래미안 푸르지오	수도권	659	459	4,43:1	전 타입 1순위 청약 마감
삼성물산	6	래미안 어반파크	광역시	1,360	948	13,03:1	전 타입 순위내 청약 마감(13,59:1)
삼성물산	9	래미안 라클래시	서울	112	112	115,09:1	전 타입 1순위 청약 마감

자료: APT2you, 삼성물산, 키움증권

## 삼성물산 2분기말 기준 해외 주요 대형 공사현장 현황 (단위: 억원)

현장명	계약일	완공예정일	기본 도급금액	계약 잔액	진행률	미청구공사 (A)	공사미수금 (B)	A/완성 공사액	(A+B)/완성공사액
UAE 원전	'18.09	'21.12	32,299	3,540	89.0%				
사우디 Riyadh Metro	'13.10	'20.12	26,546	4,556	82.8%		855		3.9%
호주 Westconnex Stage2	'16.05	'19.05	9,950	1,479	85.1%				
Malaysia KL118 Tower	'15.11	'20.12	9,469	5,883	37.9%	527		14.7%	
중국 X2-PJT	'15.11	'23.02	9,330	3,746	59.8%				
호주 Westconnex Stage 3 – Tunnel Pkg	'18.06	'23.06	8,713	7,938	8.9%				
캐나다 Site C(해외)	'17.12	'24.07	8,589	4,166	51.5%				
알제리 Mostaghanem	'14.02	'21.04	8,053	4,177	48.1%		124		3.2%
호주 Westconnex Stage 1b (M4 East)	'16.08	'20.01	7,749	29	99.6%				
인도 Mumbai DAICEC(해외)	'13.12	'18.12	7,167	778	89.1%	286	409	4.5%	10.9%
싱가폴 Thomson East Coast Line T313	'16.03	'24.02	6,956	4,085	41.3%	420		14.6%	
싱가폴 Changi Airport Expansion Pkg. 1	'15.10	'19.12	6,871	1,024	85.1%		108		1.9%
싱가폴 North South Corridor N106	'17.11	'26.11	6,814	6,394	6.2%				
알제리 Naama	'14.02	'20.02	6,813	865	87.3%		388		6.5%
홍콩지하철SCLC1109	'15.11	'20.12	5,525	330	94.0%				
싱가폴, North South Corridor N107	'13.10	'20.12	5,076	4,915	3.2%				
홍콩, Tung Chung New Town 매립(해외)	'18.09	'21.12	4,791	3,781	21.1%				
모로코 ODI 인광석	'17.07	'19.03	4,688	171	96.4%				
싱가폴 Thomson East Coast Line T307	'16.12	'20.04	4,666	2,364	49.3%				
카타르 UHP RO Expansion(해외)	'14.02	'21.04	4,544	4,425	2.6%				
인도 Worli Mixed Use Project	'12.08	'18.09	4,370	1,071	75.5%				
Singapore State Courts Complex	'16.04	'18.09	3,739	840	77.5%				
사우디 Tadawul Tower PJT	'14.02	'20.02	3,197	1,819	43.1%				
합계				195,915	68,376	65.1%	1,233	1,884	1.0%
									2.4%

자료: DART, 삼성물산, 키움증권

## 삼성물산 NAV 밸류에이션 (바이오 가치 제외) (단위: 억원)

구분	평가가치	지분율	시가총액	NAV 비중	비고
<b>영업가치 (A)</b>	<b>65,460</b>				
EBITDA	13,092				
적용 Multiple(x)	5				바이오사업부문 제외
<b>지분가치 (B)</b>	<b>209,150</b>				
1) 상장사 지분가치	189,381				
삼성전자	134,487	4.40%	3,056,529		2019.10.23 종가 기준
삼성생명	27,501	19.34%	142,200		2019.10.23 종가 기준
삼성SDS	25,045	17.08%	146,631		2019.10.23 종가 기준
삼성바이오로직스	0	43.44%	246,465		2019.10.23 종가 기준
삼성엔지니어링	2,288	6.97%	32,830		2019.10.23 종가 기준
삼성중공업	59	0.12%	49,392		2019.10.23 종가 기준
2) 비상장사 지분가치	19,769				
한화종합화학	2,749	20.05%			장부가액
기타지분	17,020				장부가액
<b>순차입금 (C)</b>	<b>8,970</b>				3Q19 기준
<b>자기주식 (D)</b>	<b>24,914</b>	13.8%	180,206		2019.10.23 종가 기준
NAV (A + B - C + D)	290,554				
시가총액	180,206				
NAV 대비 할인율	38.0%				
주식수(억주)	1,897				
<b>주당 NAV(원)</b>	<b>153,173</b>				발행주식의 총수(보통주)
할인율	30.0%				
<b>할인율 적용 주당 NAV(원)</b>	<b>107,221</b>				
<b>목표주가(원)</b>	<b>110,000</b>				
현재주가(원)	95,000				
Upside	15.8%				
주당 NAV 대비 upside	61.2%				

자료: DataGuide, 삼성물산, 키움증권

## 삼성물산 NAV 밸류에이션 (바이오 가치 포함) (단위: 억원)

구분	평가가치	지분율	시가총액	NAV 비중	비고
<b>영업가치 (A)</b>	<b>65,460</b>				
EBITDA	13,092				
적용 Multiple(x)	5				바이오사업부문 제외
<b>지분가치 (B)</b>	<b>316,214</b>				
1) 상장사 지분가치	296,445				
삼성전자	134,487	4.40%	3,056,529		2019.10.23 종가 기준
삼성생명	27,501	19.34%	142,200		2019.10.23 종가 기준
삼성SDS	25,045	17.08%	146,631		2019.10.23 종가 기준
삼성바이오로직스	107,064	43.44%	246,465		2019.10.23 종가 기준
삼성엔지니어링	2,288	6.97%	32,830		2019.10.23 종가 기준
삼성중공업	59	0.12%	49,392		2019.10.23 종가 기준
2) 비상장사 지분가치	19,769				
한화종합화학	2,749	20.05%			장부가액
기타지분	17,020				장부가액
<b>순차입금 (C)</b>	<b>8,970</b>				3Q19 기준
<b>자기주식 (D)</b>	<b>24,914</b>	13.8%	180,206		2019.10.23 종가 기준
NAV (A + B - C + D)	397,618				
시가총액	180,206				
NAV 대비 할인율	54.7%				
주식수(억주)	1,897				
<b>주당 NAV(원)</b>	<b>209,615</b>				발행주식의 총수(보통주)
할인율	30.0%				
<b>할인율 적용 주당 NAV(원)</b>	<b>146,730</b>				
<b>목표주가(원)</b>	<b>145,000</b>				
현재주가(원)	95,000				
Upside	52.6%				
주당 NAV 대비 upside	120.6%				

자료: DataGuide, 삼성물산, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	292,790	311,556	307,109	313,853	323,651
매출원가	256,270	271,703	270,192	273,778	280,806
매출총이익	36,521	39,853	36,917	40,075	42,845
매출총이익률(%)	12.5	12.8	12.0	12.8	13.2
판매비 및 일반관리비	27,708	28,814	28,673	29,317	29,988
영업이익	8,813	11,039	8,244	10,758	12,857
영업이익률(%)	3.0	3.5	2.7	3.4	4.0
영업외손익	-563	12,788	5,560	5,810	6,369
금융수익	2,204	2,542	1,975	2,199	2,501
금융원가	3,129	2,986	2,467	2,434	2,461
기타수익	10,834	21,529	13,775	13,247	13,688
기타비용	9,231	10,016	8,545	8,518	8,875
증속 및 관계 기업 관련 손익	-1,240	1,719	823	1,316	1,516
법인세 차감전이익	8,250	23,827	13,803	16,568	19,226
법인세비용	3,439	6,345	4,207	4,454	5,067
당기순이익	4,811	17,482	9,597	12,114	14,159
순이익률(%)	1.6	5.6	3.1	3.9	4.4
지배주주지분 순이익	6,398	17,128	10,680	13,084	15,543
EBITDA	13,613	15,670	13,031	15,487	17,586
EBITDA margin (%)	4.6	5.0	4.2	4.9	5.4
NOPLAT	5,139	8,099	5,731	7,866	9,469
증감율(% YoY)					
매출액	4.2	6.4	-7.4	2.2	3.1
영업이익	531.6	25.3	-25.3	30.5	19.5
법인세 차감전이익	818.9	188.8	-42.1	20.0	16.0
당기순이익	2,208.3	263.4	-45.1	26.2	16.9
지배주주지분당기순이익	496.0	167.7	-37.6	22.5	18.8
EBITDA	113.0	15.1	-16.8	18.8	13.6
EPS	500.5	168.5	-37.7	22.6	18.8

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	13,124	16,784	3,724	15,422	17,046
당기순손익	4,811	17,482	9,597	12,114	14,159
감가상각비	4,800	4,631	4,787	4,729	4,729
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-1,598	-4,687	-8,951	-4,247	-5,062
매출채권및기타채권의감소(증가)	1,716	987	-6,306	-2,288	-2,779
재고자산의감소(증가)	-2,073	-1,536	-315	-1,285	-1,114
매입채무및기타채무의증가(감소)	240	-1,546	1,595	-512	-1,096
기타	5,112	-643	-1,709	2,826	3,220
투자활동현금흐름	2,799	1,678	-972	-4,431	-4,700
투자자산의감소(증가)	-223	16,494	3,109	4,029	5,050
유형자산의감소	730	1,847	666	1,081	1,198
유형자산의증가(CAPEX)	-6,780	-5,404	-4,719	-4,508	-4,462
무형자산의감소(증가)	-55	-619	-201	-292	-371
기타	9,128	-10,641	174	-4,742	-6,115
재무활동현금흐름	-11,167	-18,847	-9,308	-4,205	-4,188
차입금의증가(감소)	-10,197	-15,452	-5,042	0	0
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-957	-3,410	-3,366	-3,366	-3,366
기타	-13	15	-901	-840	-822
현금및현금성자산의증가	2,946	-896	-6,870	5,907	7,591
GrossCashFlow	-9,740	25,800	4,613	9,512	13,935
(-) 운전자본증가(감소)	592	14,568	2,073	9,262	11,760
(-) 설비투자	6,780	5,404	4,719	4,508	4,462
(-) 기타영업자산의증가(감소)	494	-308	3,048	-519	33
(+) 자산매각	675	1,228	465	789	827
Free Cash Flow	-16,931	7,365	-4,763	-2,949	-1,492

자료: DataGuide, 삼성물산, 키움증권

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	122,914	136,713	130,798	144,530	161,559
현금및현금성자산	29,932	29,035	22,166	28,072	35,663
매출채권및기타유동채권	62,051	63,603	63,980	66,268	69,047
재고자산	15,330	16,993	17,538	18,824	19,938
기타유동자산	15,601	27,081	27,114	31,366	36,911
비유동자산	367,575	287,354	308,345	310,323	305,367
장기매출채권및기타비유동채권	4,543	3,661	3,756	3,894	4,030
유형자산	49,859	50,244	50,132	48,830	47,366
무형자산	13,115	10,614	10,484	10,775	11,146
투자자산	296,719	217,973	235,619	237,738	232,848
기타비유동자산	3,339	4,861	8,354	9,086	9,978
자산총계	490,489	424,067	439,143	454,853	466,925
유동부채	144,583	130,168	117,727	118,131	118,174
매입채무및기타유동채무	46,917	51,941	52,159	51,647	50,551
단기이자발생차입금	34,401	32,633	28,163	28,163	28,163
기타유동부채	63,265	45,594	37,405	38,321	39,460
비유동부채	94,393	68,409	76,678	81,088	82,034
장기매입채무및기타비유동채무	783	1,001	951	968	998
장기이자발생차입금	25,941	12,533	12,451	12,451	12,451
기타비유동부채	67,670	54,874	63,276	67,669	68,585
부채총계	238,977	198,577	194,404	199,219	200,208
자본금	191	191	191	191	191
자본잉여금	104,683	104,689	104,689	104,689	104,689
이익잉여금	57,554	69,495	76,735	86,781	99,257
기타자본	63,139	25,091	38,194	40,342	40,632
지배주주지분자본총계	225,568	199,466	219,809	232,004	244,770
자본총계	251,513	225,489	244,739	255,634	266,718
총차입금	60,342	45,166	40,614	40,614	40,614
순차입금	30,411	16,131	18,448	12,541	4,951

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	3,896	10,460	6,515	7,986	9,490
BPS	136,764	120,938	133,273	140,666	148,406
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
SPS	153,039	162,848	160,523	164,048	169,169
CPS	8,010	10,249	2,260	9,416	10,409
주가배수(배)					
PER	32.3	10.1	14.6	11.9	10.0
PBR	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	21.8	15.5	17.2	14.0	11.8
PSR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	15.7	10.3	42.0	10.1	9.1
배당수익률(%)	1.6	1.9	2.1	2.1	2.1
배당성향(%)	51.1	19.1	30.6	25.0	21.0
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.1	8.1	5.1	5.8	6.5
총자산이익률(ROA)	1.0	3.8	2.2	2.7	3.1
투자자본이익률(ROIIC)	-19.2	26.7	-0.2	5.1	8.9
안정성(%, 배)					
부채비율	95.0	88.1	79.4	77.9	75.1
순차입금비율	12.1	7.2	7.5	4.9	1.9
유동비율	85.0	105.0	111.1	122.3	136.7
이자보상배율	5.1	5.9	5.0	6.8	8.0
활동성(회)					
매출채권회전율	4.5	5.0	4.8	4.8	4.8
재고자산회전율	18.0	16.8	15.6	15.1	14.5
매입채무회전율	5.4	5.5	5.2	5.3	5.5

## Compliance Notice

- 당사는 10월 23일 현재 '삼성물산' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

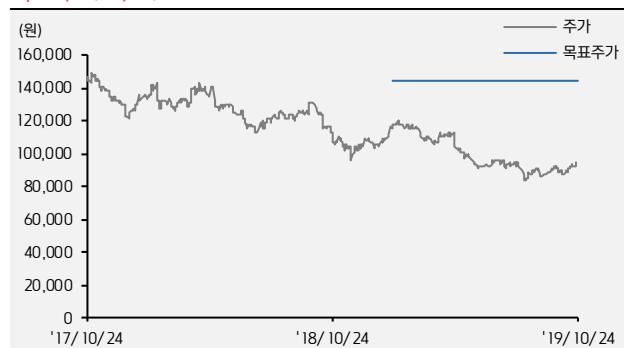
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
삼성물산 (028260)	2019/01/21	Buy(Initiate)	145,000원	6개월	-19.77	-18.97	
	2019/01/24	Buy(Maintain)	145,000원	6개월	-19.47	-17.24	
	2019/03/04	Buy(Maintain)	145,000원	6개월	-22.05	-17.24	
	2019/04/25	Buy(Maintain)	145,000원	6개월	-27.75	-17.24	
	2019/07/25	Buy(Maintain)	145,000원	6개월	-38.54	-34.83	
	2019/09/23	Buy(Maintain)	145,000원	6개월	-38.47	-34.83	
	2019/10/04	Buy(Maintain)	145,000원	6개월	-38.51	-34.83	
	2019/10/11	Buy(Maintain)	145,000원	6개월	-38.42	-34.83	
	2019/10/16	Buy(Maintain)	145,000원	6개월	-38.20	-34.48	
	2019/10/24	Buy(Maintain)	145,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%