

# 삼성물산

# BUY(유지)

028260 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	140,000원	현재주가(04/22)	97,000원	Up/Downside	+44.3%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 04. 22

## 그야말로 실적 선방

### 1Q20 Earnings Review

**코로나19 영향으로 非건설부문 실적 부진:** 삼성물산의 20년 1분기 실적은 매출액 69,601억원(-5.4% YoY), 영업이익 1,470억원(+39.8% YoY), 세전이익 4,159억원(+18.8% YoY)으로 집계되었다. 기저효과로 작년동기대비 실적이 개선되었지만 시장기대치에는 미치지 못한 실적이었다. 건설과 상사, 바이오, 식음부문 실적은 양호했지만 패션, 레저 등 B2C 사업부문의 실적이 코로나19의 영향으로 인해 영업적자를 시현했다.

**우려했던 신규수주는 비교적 양호:** 1분기 신규수주는 2.6조원으로 전년동기대비 121.4% 증가했다. 우려했던 것과는 달리 비교적 양호한 신규수주 성과였다. 코로나19 뿐만 아니라 유가 급락의 영향으로 국내보다 해외 발주 지연에 대한 우려가 있는데, 삼성물산의 경우 석유화학 관련 비중이 낮기 때문에 수주 감소에 대한 우려는 상대적으로 낮은 편이다.

### Comment

**2분기까지 실적 부진 전망:** 일단 2분기까지 실적이 부진할 전망이다. 각 사업부별 매출액이 예상보다 부진할 가능성이 높는데, ① 원자재 가격 하락 및 수요 감소로 인해 상사 매출액이 감소할 전망이다. ② 1분기 실적이 부진했던 패션과 레저사업부의 실적 부진이 2분기에도 지속될 것으로 예상된다. 건설의 경우에도 해외 일부 현장이 폐쇄되면서 기성 인식이 지연될 것으로 예상된다. 코로나19의 영향이 언제까지 지속될 지 예측하기 어렵기 때문에 실적 개선 시점을 예상하기 어려운 것이 사실이다.

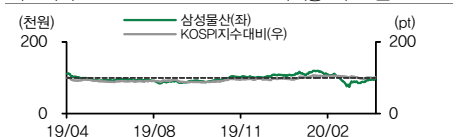
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	31,156	30,762	29,672	29,830	30,198
(증가율)	6.4	-1.3	-3.5	0.5	1.2
영업이익	1,104	867	808	970	992
(증가율)	25.3	-21.5	-6.8	20.1	2.2
지배주주순이익	1,713	1,050	1,047	1,152	1,146
EPS	9,014	5,520	5,577	6,133	6,105
PER (H/L)	16.3/10.6	21.8/15.2	17.4	15.8	15.9
PBR (H/L)	1.4/0.9	1.0/0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (H/L)	19.3/13.5	18.2/13.5	15.5	13.8	13.3
영업이익률	3.5	2.8	2.7	3.3	3.3
ROE	8.1	4.8	4.3	4.6	4.4

#### Stock Data

52주 최저/최고	74,500/119,500원
KOSDAQ /KOSPI	635/1,896pt
시가총액	183,999억원
60일-평균거래량	497,803
외국인지분율	14.5%
60일-외국인지분율변동추이	+1.0%p
주요주주	이재용 외 8인 33.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	20.5	-13.4	-13.0
상대기준	-0.5	3.6	1.7

### Action

**어렵지만 선방한 실적, 안정성을 보여줬다:** 코로나19의 직접적인 영향을 받는 B2C 사업을 영위하고 있기 때문에 최소한 상반기까지 실적이 부진할 것으로 전망되지만, 영업이익 비중이 높은 건설과 바이오 실적이 견고하기 때문에 부진의 폭이 크지 않을 전망이다. 게다가 지분가치 상승분과 비교할 때 삼성물산의 주가 반등 폭은 크지 않은 편이다. 삼성물산에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 140,000원을 유지한다.

도표 1. 삼성물산 1Q20 실적 Summary

(단위: 억원 %)

	1Q20P	1Q19	%YoY	4Q19	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	69,601	73,571	-5.4	76,979	-9.6	70,840	-1.7	69,307	0.4
영업이익	1,470	1,052	39.8	3,246	-54.7	1,444	1.8	1,647	-10.7
세전이익	4,159	3,500	18.8	4,989	-16.6	3,523	18.0	4,178	-0.5
신규수주	26,150	11,810	121.4	62,990	-58.5	22,000	18.9		

자료: 삼성물산 DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	13,671	11,754	11,699	12,663	13,613
현금및현금성자산	2,904	2,704	2,627	3,564	4,451
매출채권및기타채권	6,360	5,281	5,094	5,121	5,184
재고자산	1,699	1,897	1,897	1,897	1,897
비유동자산	28,735	34,152	33,906	33,716	33,566
유형자산	5,024	4,926	4,680	4,490	4,340
무형자산	1,061	883	883	883	883
투자자산	21,756	26,527	26,527	26,527	26,527
자산총계	42,407	45,906	46,612	47,386	48,186
유동부채	13,017	10,929	10,990	11,014	11,070
매입채무및기타채무	5,194	4,438	4,499	4,523	4,579
단기차입금및단기차채	1,370	1,927	1,927	1,927	1,927
유동성장기부채	1,894	786	786	786	786
비유동부채	6,841	8,284	8,284	8,284	8,284
사채및장기차입금	1,253	704	704	704	704
부채총계	19,858	19,213	19,274	19,298	19,354
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,469	10,467	10,467	10,467	10,467
이익잉여금	6,949	7,601	8,246	8,996	9,741
비자배주주지분	2,602	2,596	2,596	2,596	2,596
자본총계	22,549	26,692	27,337	28,087	28,832

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	31,156	30,762	29,672	29,830	30,198
매출원가	27,170	26,959	26,078	25,983	26,256
매출총이익	3,985	3,803	3,594	3,847	3,942
판매비	2,881	2,936	2,786	2,877	2,949
영업이익	1,104	867	808	970	992
EBITDA	1,567	1,423	1,399	1,505	1,487
영업외손익	1,279	660	573	549	520
금융손익	-44	-35	-9	-33	-12
투자손익	172	123	132	132	132
기타영업외손익	1,151	572	450	450	400
세전이익	2,383	1,527	1,381	1,519	1,512
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기이익	1,748	1,048	1,047	1,152	1,146
자배주주지분손이익	1,713	1,050	1,047	1,152	1,146
비자배주주지분손이익	35	-2	0	0	0
총포괄이익	-2,108	4,493	1,047	1,152	1,146
총감률(%YoY)					
매출액	6.4	-1.3	-3.5	0.5	1.2
영업이익	25.3	-21.5	-6.8	20.1	2.2
EPS	168.5	-38.8	1.0	10.0	-0.5

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,678	771	1,726	1,584	1,514
당기순이익	1,748	1,048	1,047	1,152	1,146
현금유출이없는비용및수익	-78	425	837	804	741
유형및무형자산상각비	463	556	591	535	495
영업관련자산부채변동	-469	-713	176	-3	-7
매출채권및기타채권의감소	99	481	187	-27	-63
재고자산의감소	-154	-161	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-155	-94	61	24	56
투자활동현금흐름	168	607	-130	-120	-98
CAPEX	-540	-345	-345	-345	-345
투자자산의순증	7,416	-4,647	132	132	132
재무활동현금흐름	-1,885	-1,612	-457	-528	-528
사채및차입금의 증가	-3,454	-544	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	-2	0	0	0
배당금지급	-341	-336	-330	-402	-402
기타현금흐름	-51	35	-1,217	0	0
현금의증가	-90	-199	-77	936	887
기초현금	2,993	2,904	2,704	2,627	3,564
기말현금	2,904	2,704	2,627	3,564	4,451

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	9,014	5,520	5,577	6,133	6,105
BPS	104,259	125,948	131,244	135,222	139,172
DPS	2,000	2,000	2,500	2,500	2,500
Multiple(배)					
P/E	11.7	19.7	17.4	15.8	15.9
P/B	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	14.6	16.7	15.5	13.8	13.3
수익성(%)					
영업이익률	3.5	2.8	2.7	3.3	3.3
EBITDA마진	5.0	4.6	4.7	5.0	4.9
순이익률	5.6	3.4	3.5	3.9	3.8
ROE	8.1	4.8	4.3	4.6	4.4
ROA	3.8	2.4	2.3	2.5	2.4
ROIC	11.7	8.1	8.2	10.3	10.7
안정성및기타					
부채비율(%)	88.1	72.0	70.5	68.7	67.1
이자보상배율(배)	5.9	6.4	6.4	7.7	7.8
배당성향(배)	18.7	31.2	38.4	34.9	35.0

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 PO 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 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 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

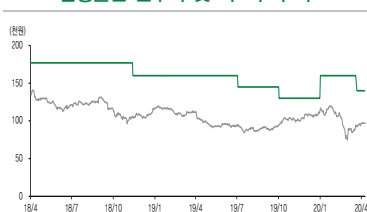
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/10/26	Buy	177,000	-27.0	-15.5					
18/10/26		1년결과	-40.7	-37.3					
18/12/05	Buy	160,000	-34.4	-25.0					
19/07/25	Buy	145,000	-38.1	-34.5					
19/10/24	Buy	130,000	-20.1	-13.8					
20/01/23	Buy	160,000	-36.4	-25.3					
20/04/13	Buy	140,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경