

삼성물산

BUY(유지)

028260 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	140,000원	현재주가(07/21)	110,000원	Up/Downside	+27.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 07. 22

코로나 악재에도 영업이익 YoY 증가

2Q20 Earnings Review

B2C 실적 부진을 건설과 바이오로 방어: 삼성물산의 20년 2분기 실적은 매출액 72,234억원(-9.4% YoY), 영업이익 2,381억원(+7.9% YoY), 세전이익 3,910억원(+36.2% YoY)으로 시장 기대치를 충족했다. 상사 및 패션, 레저 등의 실적은 코로나19의 영향으로 부진했지만 건설과 바이오로직스의 호실적으로 실적을 방어해냈다. 다양한 사업 포트폴리오를 가진 기업의 강점을 유감없이 보여준 실적이었다고 판단된다. 트레이딩 물량 감소와 원자재 가격 하락으로 실적이 부진할 것으로 예상했던 상사의 실적도 영업이익 흑자를 유지했다. 건설부문 신규수주는 27,130억원으로 작년동기대비 112.3% 증가했다.

Comment

하반기도 비슷한 흐름의 실적 예상: 코로나19의 종식을 기대하기 어려운 상황에서 B2C사업의 실적 개선을 기대하기는 어려울 전망이다. 하지만 2분기와 마찬가지로 건설과 바이오 부문의 실적이 전사 실적을 방어해줄 수 있을 것으로 예상된다. 신규수주도 목표치를 상회할 가능성이 높다고 판단되는데 하이테크 투자 확대에 의해 그룹사 신규수주와 도시정비사업에서의 신규수주 증가가 기대된다.

Action

견조한 실적과 밸류에이션 매력: 상반기 삼성물산의 실적은 코로나19라는 치명적인 대외변수를 감내할 수 있는 체력을 증명했다. 영업가치를 제외하더라도 삼성물산이 보유한 지분가치와 순현금을 합산하면 40조원을 상회하는 것과 현재 시가총액을 비교해보자. 충분히 매력적인 밸류에이션이라고 판단된다. 투자의견 Buy를 유지한다.

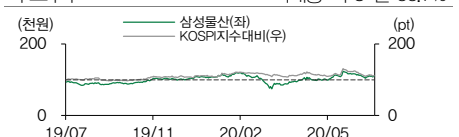
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	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	873	970	992
(증가율)	25.3	-21.5	0.8	11.1	2.2
지배주주순이익	1,713	1,050	1,197	1,281	1,316
EPS	9,014	5,520	6,377	6,824	7,011
PER (H/L)	16.3/10.6	21.8/15.2	17.2	16.1	15.7
PBR (H/L)	1.4/0.9	1.0/0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA (H/L)	19.3/13.5	18.2/13.5	16.2	15.0	14.5
영업이익률	3.5	2.8	2.9	3.3	3.3
ROE	8.1	4.8	4.9	5.1	5.0

Stock Data

52주 최저/최고	74,500/124,000원
KOSDAQ /KOSPI	791/2,229pt
시가총액	205,576억원
60일-평균거래량	638,733
외국인지분율	14.4%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	이재용 외 8 인 33.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-8.3	17.1	17.8
상대기준	-11.9	-1.2	10.7

도표 1. 20년 2분기 삼성물산 실적 Summary

(단위: 억원 %)

	2Q20P	2Q19	%YoY	1Q20	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	72,234	79,720	-9.4	69,601	3.8	73,763	-2.1	74,067	-2.5
영업이익	2,381	2,207	7.9	1,470	62.0	2,199	8.3	2,358	1.0
세전이익	3,910	2,870	36.2	4,159	-6.0	2,432	60.8	3,370	16.0
신규수주	27,130	12,780	112.3	26,150	3.7	29,000	-6.4		

자료: 삼성물산, DB금융투자

대상대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	13,671	11,754	11,843	12,929	14,042
현금및현금성자산	2,904	2,704	2,770	3,829	4,880
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	46,755	47,651	48,615
유동부채	13,017	10,929	10,990	11,014	11,070
매입채무및기타채무	5,194	4,438	4,499	4,523	4,579
단기차입금및단기차입금	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
차입금및차입금	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	8,390	9,262	10,170
비지배주주지분	2,602	2,596	2,596	2,596	2,596
자본총계	22,549	26,692	27,481	28,353	29,261

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,678	771	1,849	1,691	1,657
당기순이익	1,748	1,048	1,197	1,281	1,316
현금유출이없는비용및수익	-78	425	923	822	768
유형및무형자산상각비	463	556	591	535	495
영업관련자산부채변동	-469	-713	169	-3	-7
매출채권및기타채권의감소	99	481	187	-27	-63
재고자산의감소	-154	-161	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-155	-94	61	24	56
투자활동현금흐름	168	607	-110	-96	-72
CAPEX	-540	-345	-345	-345	-345
투자자산의순증	7,416	-4,647	132	132	132
재무활동현금흐름	-1,885	-1,612	-457	-535	-535
사채및차입금의 증가	-3,454	-544	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	-2	0	0	0
배당금지급	-341	-336	-330	-409	-409
기타현금흐름	-51	35	-1,217	0	0
현금의증가	-90	-199	66	1,059	1,050
기초현금	2,993	2,904	2,704	2,770	3,829
기말현금	2,904	2,704	2,770	3,829	4,880

자료: 삼성물산 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	31,156	30,762	29,672	29,830	30,198
매출원가	27,170	26,959	26,012	25,983	26,256
매출총이익	3,985	3,803	3,659	3,847	3,942
판매비	2,881	2,936	2,786	2,877	2,949
영업이익	1,104	867	873	970	992
EBITDA	1,567	1,423	1,465	1,505	1,487
영업외손익	1,279	660	765	720	745
금융손익	-44	-35	-12	-10	15
투자손익	172	123	132	132	132
기타영업외손익	1,151	572	645	598	598
세전이익	2,383	1,527	1,638	1,690	1,737
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,748	1,048	1,197	1,281	1,316
지배주주지분순이익	1,713	1,050	1,197	1,281	1,316
비지배주주지분순이익	35	-2	0	0	0
총포괄이익	-2,108	4,493	1,197	1,281	1,316
증감률(%YoY)					
매출액	6.4	-1.3	-3.5	0.5	1.2
영업이익	25.3	-21.5	0.8	11.1	2.2
EPS	168.5	-38.8	15.5	7.0	2.7

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	9,014	5,520	6,377	6,824	7,011
BPS	104,259	125,948	132,003	136,632	141,447
DPS	2,000	2,000	2,500	2,500	2,500
Multiple(배)					
P/E	11.7	19.7	17.2	16.1	15.7
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	14.6	16.7	16.2	15.0	14.5
수익성(%)					
영업이익률	3.5	2.8	2.9	3.3	3.3
EBITDA마진	5.0	4.6	4.9	5.0	4.9
순이익률	5.6	3.4	4.0	4.3	4.4
ROE	8.1	4.8	4.9	5.1	5.0
ROA	3.8	2.4	2.6	2.7	2.7
ROIC	11.7	8.1	8.5	10.3	10.7
안정성및기타					
부채비율(%)	88.1	72.0	70.1	68.1	66.1
이자보상배율(배)	5.9	6.4	6.9	7.7	7.8
배당성향(배)	18.7	31.2	31.9	31.9	31.0

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 대표주관업무 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 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 투자이전 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

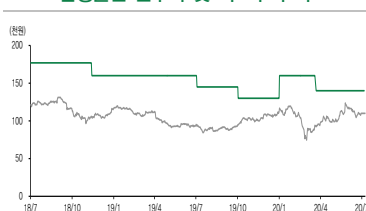
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이전은 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 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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	-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