

# 삼성물산

## 028260

Oct 28, 2020

Buy

유지

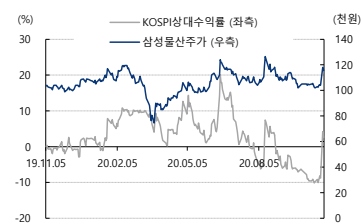
TP 140,000 원

유지

## Company Data

현재가(10/27)	115,500 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	126,500 원
52 주 최저가(보통주)	74,500 원
KOSPI (10/27)	2,330.84p
KOSDAQ (10/27)	783.73p
자본금	191 억원
시가총액	217,987 억원
발행주식수(보통주)	18,689 만주
발행주식수(우선주)	163 만주
평균거래량(60 일)	87.7 만주
평균거래대금(60 일)	1,013 억원
외국인자본(보통주)	13.64%
주요주주	
이재용 외 8 인	33.71%
케이씨씨	9.10%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.7	15.8	20.9
상대주가	10.2	-4.4	8.3



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com

## 이슈보단 기업가치

목표주가 140,000원 유지. 중장기적인 기업실적 개선과 주주환원 증가에 주목

삼성물산에 대해 투자 의견 '매수' 및 목표주가 140,000원 유지. 최근 지배구조 관련 이슈로 주가 상승이 있었으나 이슈와는 별개로 여전히 기업가치 대비 저평가 상태 유지. 단기적으로 일어나기 힘든 불확실한 지배구조 개편에 대한 기대 보다는, 중장기적인 관점에서 ① 그룹사 투자 증가에 힘입은 건설 실적 회복, ② 향후 코로나19 이후 정상화될 패션·리조트의 실적 개선, ③ 날이 갈수록 개선될 바이오 실적 증가 및 ④ 계열사 배당 확대에 힘입은 동사 주주환원 증가에 주목. 업종 내 Top-Pick 유지.

## 3Q20년 영업이익 2,160억원(YoY -0.4%), 건설·리조트 이익 부진

3Q20 매출액 7.9조원(YoY +1.5%), 영업이익 2,160억원(YoY -0.4%), 코로나19 영향에 따른 건설의 일부 비용 반영과 리조트 부진으로 영업이익 시장기대치 소폭 하회. 건설(YoY -12.7%)은 코로나19 영향으로 일부 해외 사업장 매출 지연에 따른 일회성 비용(약 200억원) 반영으로 이익 감소. 상사(YoY +70.4%)는 중국/베트남 등 일부 지역 수요 회복에 따른 철강/자원 호조 등으로 영업이익 급증. 패션(YoY 적자지속)은 코로나 확산에 따른 소비심리 위축 및 비수기 영향 불구, 비용 절감노력으로 소폭 적자 축소. 리조트(YoY 적자 전환)는 성수기 진입 불구, 코로나 확산에 따른 방문객 감소로 이익 급감. 식음(YoY +13.6%)은 악화된 영업환경 불구, 급식 이익 증가 및 마진 개선 노력으로 소폭 이익 증가. 바이오(YoY +275.0%)는 3공장 가동률 증가에 힘입어 대규모 이익 개선. 건설 일회성 비용 반영과 성수기 리조트 부진으로 영업이익 시장 기대치(2,438억원) 소폭 하회.

☞ '20년 매출액 30.0조원(YoY -2.4%), 영업이익 8,560억원(YoY -1.3%), 건설(YoY +3.5%) · 상사(YoY -2.0%) · 패션(YoY -159.4%) · 리조트(YoY 적자전환) · 식음(YoY +0.0%) · 바이오(YoY +371.7%), 바이오횰직스의 대규모 이익 증가 불구, 코로나19 재확산에 따른 패션·리조트 등 B2C 사업 부진 심화로 전년비 소폭 역성장. 하지만 코로나19 안정시 내년부터 건설 이익 증가 및 패션·리조트 턴어라운드로 대규모 이익 개선 전망.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2018.12	2019.12	2020.12E	2021.12E	2022.12E
매출액(십억원)	31,156	30,762	30,027	31,679	33,355
YoY(%)	6.4	-1.3	-2.4	5.5	5.3
영업이익(십억원)	1,104	867	856	1,129	1,286
OP 마진(%)	3.5	2.8	2.9	3.6	3.9
순이익(십억원)	1,748	1,048	1,067	1,302	1,395
EPS(원)	9,014	5,520	5,441	6,641	7,116
YoY(%)	168.5	-38.8	-1.4	22.1	7.2
PER(배)	11.7	19.7	21.2	17.4	16.2
PCR(배)	12.2	14.0	11.8	10.3	9.6
PBR(배)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	14.6	16.6	16.8	14.2	13.0
ROE(%)	8.1	4.8	4.2	5.0	5.2

[도표 1] 부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020
매출액	7,357	7,972	7,735	7,698	6,960	7,223	7,850	7,994	30,762	30,027
YoY	-1.6%	0.6%	-0.6%	-3.4%	-5.4%	-9.4%	1.5%	3.8%	-1.3%	-2.4%
건설	2,918	3,152	2,846	2,737	2,642	2,842	3,107	3,155	11,653	11,746
상사	3,271	3,565	3,585	3,440	3,158	3,017	3,460	3,565	13,861	13,200
패션	457	416	375	485	357	377	341	375	1,733	1,450
리조트	103	224	187	183	74	130	100	126	697	430
식음	483	537	557	540	522	549	567	543	2,117	2,181
바이오	125	78	185	313	207	308	275	230	701	1,020
영업이익	105	221	216	325	147	238	216	255	867	856
YoY	-49.9%	-41.5%	-21.2%	34.0%	40.0%	7.7%	0.0%	-21.6%	-21.5%	-1.3%
건설	104	158	142	136	124	148	124	163	540	559
상사	32	27	27	20	23	13	46	22	106	104
패션	7	10	-15	30	-31	1	-14	25	32	-19
리조트	-25	22	28	23	-39	-30	-10	-21	48	-100
식음	22	31	22	20	19	36	25	15	95	95
바이오	-35	-27	12	96	51	70	45	51	46	217
영업이익률	1.4%	2.8%	2.8%	4.2%	2.1%	3.3%	2.8%	3.2%	2.8%	2.9%
건설	3.6%	5.0%	5.0%	5.0%	4.7%	5.2%	4.0%	5.2%	4.6%	4.8%
상사	1.0%	0.8%	0.8%	0.6%	0.7%	0.4%	1.3%	0.6%	0.8%	0.8%
패션	1.5%	2.4%	-4.0%	6.2%	-8.7%	0.3%	-4.1%	6.7%	1.8%	-1.3%
리조트	-24.3%	9.8%	15.0%	12.6%	-52.7%	-23.1%	-10.0%	-16.7%	6.9%	-23.3%
식음	4.6%	5.8%	3.9%	3.7%	3.6%	6.6%	4.4%	2.8%	4.5%	4.4%
바이오	-28.0%	-34.6%	6.5%	30.7%	24.6%	22.7%	16.4%	22.2%	6.6%	21.3%
순이익	249	220	247	334	322	189	290	238	1,050	1,039

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] Valuation

(단위: 십억원)

영업가치(A)	20년 추정 EBITDA	배수	평가액
건설	1,132.6	4	4,531
상사	103.9	6.8	706
패션	10.0	6.5	65
리조트	-	7.7	770
식음	95.0	10.3	979
합계	1,241.5	4.44	5,510
지분가치(B)	20.10.27 기준	지분율	평가액
삼성생명	13,280	19.3%	2,568
삼성전자	5.98 만원	298,818,100 주	17,869
삼성 SDS	14,005	17.1%	2,395
바이오로직스	42,015	43.4%	18,251
합계(B)			41,084
합계(지분가치 50% 할인)(B1)			20,542
순차입금(C)			167
기업가치=A+(B1)-C			26,219
주식수(천주)			163,465
주당순자산가치(원), (지분가치 할인)			160,397
현재 목표가(원)			140,000
현재가(원)			115,500
목표주가 대비 상승여력			21.2%
NAV(50% 할인) 대비 상승여력			38.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼성물산 028260]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	31,156	30,762	30,027	31,679	33,355
매출원가	27,170	26,959	26,694	27,877	29,353
매출총이익	3,985	3,803	3,333	3,801	4,003
매출총이익률 (%)	12.8	12.4	11.1	12.0	12.0
판매비와관리비	2,881	2,936	2,477	2,673	2,717
영업이익	1,104	867	856	1,129	1,286
영업이익률 (%)	3.5	2.8	2.9	3.6	3.9
EBITDA	1,567	1,423	1,440	1,676	1,793
EBITDA Margin (%)	5.0	4.6	4.8	5.3	5.4
영업외손익	1,279	660	669	732	707
관계기업손익	172	123	141	199	166
금융수익	254	158	142	148	158
금융비용	-299	-193	-167	-160	-153
기타	1,151	572	553	545	536
법인세비용차감전순이익	2,383	1,527	1,525	1,860	1,993
법인세비용	634	479	457	558	598
계속사업순이익	1,748	1,048	1,067	1,302	1,395
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,748	1,048	1,067	1,302	1,395
당기순이익률 (%)	5.6	3.4	3.6	4.1	4.2
비지배지분순이익	35	-2	32	39	42
지배지분순이익	1,713	1,050	1,035	1,263	1,353
지배순이익률 (%)	5.5	3.4	3.4	4.0	4.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3,856	3,445	-47	-47	-47
포괄순이익	-2,108	4,493	1,020	1,255	1,348
비지배지분포괄이익	42	-1	0	0	0
지배지분포괄이익	-2,150	4,494	1,020	1,255	1,348

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,678	771	1,567	1,300	1,289
당기순이익	1,748	1,048	1,067	1,302	1,395
비현금항목의 가감	-78	425	656	676	716
감가상각비	463	556	542	508	470
외환손익	-39	-21	8	8	8
자본법평가손익	-250	-304	-141	-199	-166
기타	-252	193	246	359	405
자산부채의 증감	-469	-713	-449	-869	-974
기타현금흐름	477	11	293	190	152
투자활동 현금흐름	168	607	-365	-265	-215
투자자산	238	600	79	79	79
유형자산	-540	-345	-550	-450	-400
기타	470	352	107	107	106
재무활동 현금흐름	-1,885	-1,612	-1,111	-713	-688
단기차입금	-837	491	-500	-100	-100
사채	190	0	0	0	0
장기차입금	141	66	16	16	16
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-341	-336	-330	-363	-363
기타	-1,037	-1,833	-297	-265	-240
현금의 증감	-90	-199	-121	196	365
기초 현금	2,993	2,904	2,704	2,583	2,779
기말 현금	2,904	2,704	2,583	2,779	3,145
NOPLAT	810	595	599	790	900
FCF	264	93	184	18	33

자료: 삼성물산, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	13,671	11,754	11,570	12,044	12,692
현금및현금성자산	2,904	2,704	2,583	2,779	3,145
매출채권 및 기타채권	6,360	5,281	5,167	5,393	5,622
재고자산	1,699	1,897	1,935	1,974	2,014
기타유동자산	2,708	1,871	1,884	1,897	1,911
비유동자산	28,735	34,152	34,202	34,248	34,251
유형자산	5,024	4,926	4,934	4,876	4,806
관계기업투자금	3,628	3,677	3,757	3,895	4,001
기타금융자산	18,128	22,850	22,849	22,849	22,849
기타비유동자산	1,955	2,699	2,662	2,628	2,595
자산총계	42,407	45,906	45,772	46,292	46,943
유동부채	13,017	10,929	10,151	9,808	9,492
매입채무 및 기타채무	5,194	4,438	4,391	4,346	4,302
차입금	1,370	1,927	1,427	1,327	1,227
유동성채무	1,894	786	629	503	402
기타유동부채	4,559	3,778	3,704	3,632	3,561
비유동부채	6,841	8,284	8,147	8,013	7,883
차입금	475	175	191	206	222
사채	778	529	529	529	529
기타비유동부채	5,588	7,580	7,427	7,278	7,132
부채총계	19,858	19,213	18,299	17,821	17,375
지배지분	19,947	24,096	24,802	25,702	26,692
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,469	10,467	10,467	10,467	10,467
이익잉여금	6,949	7,601	8,306	9,207	10,197
기타자본변동	-2,158	-2,158	-2,158	-2,158	-2,158
비지배지분	2,602	2,596	2,672	2,769	2,876
자본총계	22,549	26,692	27,474	28,471	29,568
총차입금	4,517	3,816	3,163	2,941	2,745

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

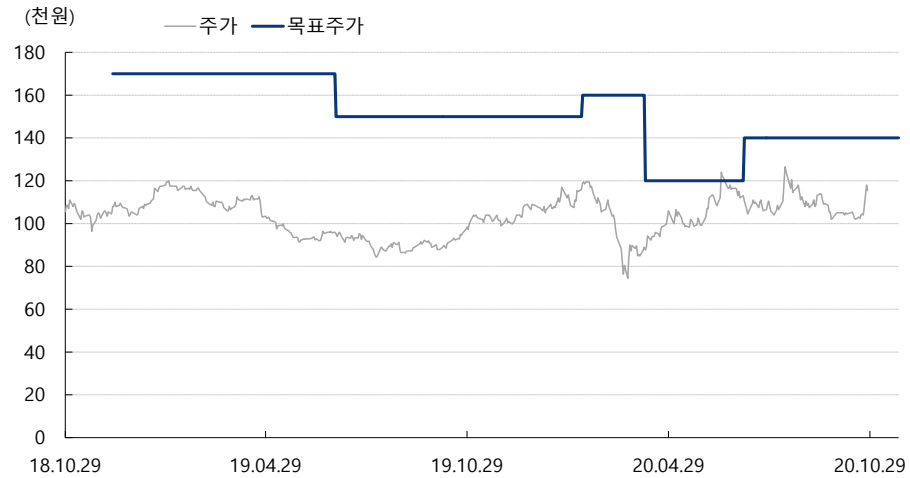
12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	9,014	5,520	5,441	6,641	7,116
PER	11.7	19.7	21.2	17.4	16.2
BPS	104,259	125,948	129,636	134,341	139,517
PBR	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	8,191	7,437	7,524	8,759	9,371
EV/EBITDA	14.6	16.6	16.8	14.2	13.0
SPS	164,245	162,167	158,293	167,004	175,841
PSR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
CFPS	1,380	488	961	96	171
DPS	2,000	2,000	2,200	2,200	2,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	6.4	-1.3	-2.4	5.5	5.3
영업이익 증가율	25.3	-21.5	-1.3	31.9	13.9
순이익 증가율	263.4	-40.1	1.9	22.0	7.1
수익성					
ROIC	13.7	10.2	10.0	12.9	14.0
ROA	3.7	2.4	2.3	2.7	2.9
ROE	8.1	4.8	4.2	5.0	5.2
안정성					
부채비율	88.1	72.0	66.6	62.6	58.8
순차입금비율	10.7	8.3	6.9	6.4	5.8
이자보상배율	5.9	6.4	7.6	10.8	13.1

삼성물산 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2018.12.11	매수	170,000	(35.69)	(30.88)	2020.02.11	매수	160,000	(37.80)	(25.31)
2019.01.25	매수	170,000	(34.36)	(29.41)	2020.04.08	매수	120,000	(21.73)	(19.17)
2019.04.02	매수	170,000	(34.38)	(29.41)	2020.04.23	매수	120,000	(12.10)	3.33
2019.04.25	매수	170,000	(37.40)	(29.41)	2020.07.07	매수	140,000	(21.63)	(9.64)
2019.07.02	매수	150,000	(37.56)	(36.00)	2020.10.09	매수	140,000	(22.07)	(9.64)
2019.07.25	매수	150,000	(39.45)	(36.00)	2020.10.28	매수	140,000		
2019.09.03	매수	150,000	(39.76)	(36.00)					
2019.10.16	매수	150,000	(39.61)	(36.00)					
2019.10.24	매수	150,000	(36.53)	(27.33)					
2020.01.10	매수	150,000	(27.29)	(25.33)					
2020.01.23	매수	150,000	(25.98)	(22.00)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2020.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	88.5	9.6	1.9	0.0

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자가 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 식제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하