삼성물산(028260.KS)



복합기업 담당 한병화
Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
	O	

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	167,000원
현재주가(10/24)	113,000원

Key Data	(기준일: 2018.10.24)
KOSPI(pt)	2,098
KOSDAQ(pt)	699
액면가(원)	100
시가총액(십억원)	21,435
52주 최고/최저(원)	150,000 / 111,500
52주 일간 Beta	1.22
발행주식수(천주)	189,690
평균거래량(3M,천주)	509
평균거래대금(3M,백만원)	62,990
배당수익률(18F, %)	1.8
외국인 지분율(%)	14.3
주요주주 지분율(%)	
이재용외 8인	33.3
㈜KCC	9.0
국민연금	5.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.7	-7.0	-16.9	-21.8
KOSPI 대비상대수익률	-3.4	1.0	-2.0	-6.0

본업은 안정적이나 바이오부문 성장은 예상보다 약해

▪ 3분기 실적도 안정적인 성장 보여

삼성물산의 3분기 매출액, 영업이익은 각각 7.8조원, 2,740억원으로 전년대비 4%, 30% 증가하며 시장 컨센서스(7.6조원, 2,740억원)에 부합했다. 안정적인 성장을 보인 주원인은 건설부문의 이익률 증가 때문이다. 3분기 건설부문의 영업이익은 2,040억원으로 전년동기 960억원 대비 약 112% 급증했다. 그룹사 매출비중이 높았던 2분기의 건설부문 영업이익률 7.7%와 유사한 7.2%를 3분기에도 기록한 것은 동사의 건설부문 이익률 상승이 모든 프로젝트에서 진행되고 있음을 입증했다. 패션부문은 비수기 영향으로 인한 적자였고, 레저와 식음은 영업일수 감소와 최저임금 인상에 따른 비용증가로 전년대비 감익을 기록했다. 바이오부문은 1공장 물량을 2공장으로 이전하면서 가동률 하락에 따라 매출액이 감소하고 영업이익은 적자전환했다.

▪ 본업의 실적 안정성은 높으나 바이오부문의 이익성장 가시성은 낮아져

4분기 동사의 매출액과 영업이익은 각각 7.8조원, 2,852억원으로 3분기와 유사한 수준을 기록할 것으로 예상된다. 이익의 대부분을 차지하는 건설부문에서 적정마진이 확보된 공사만 수주하고 있고, 고정비 감소 노력 등으로 안정적인 이익을 낼 수 있는 기반을 확보한 상태이다. 4분기 레저부문은 비수기에 진입하지만 패션 성수기로 공백을 채울 것으로 판단된다. 다만, 바이오부문의 이익 가시성은 과거보다 낮아진 것으로 판단된다. 가동률은 3분기 대비 상승하겠지만, 3공장 관련 비용 증가로 영업이익의 증가는 크지 않을 것으로 판단된다. 또한 지분법손익으로 계상되는 삼성바이오에피스의 바이오시밀러 사업도 경쟁심화와 매출 성장률 둔화로 예상보다 이익성장의 가시성이 낮아진 것으로 추정된다.

▪ 투자의견 BUY 유지하나 목표주가는 하향

삼성물산에 대해 투자의견 BUY는 유지하나 목표주가는 기존의 175,000원에서 167,000원으로 하향한다. 주식시장 약세를 감안하여 보유지분 가치의 할인율을 20%에서 30%로 확대했기 때문이다(도표 2번 참조). 성장의 기대감이 컸던 삼성바이오로직스에 대해서도 할인율을 기존의 20%에서 30%로 확대해서 적용했다. 3공장 가동으로 인한 CMO 사업의 성장 기대감은 유효하나 바이오시밀러 사업(삼성바이오에피스)은 2019년에 이익의 고성장이 가능할지에 대해 검증이 필요한 상태이다. 주력 약품인 베나팔리의 성장 추세가 둔화되고 있고, 플릭사비는 판매량은 늘고 있지만 판가인하로 이익기여도는 미미한 것으로 판단된다. 휴미라 바이오시밀러인 임랄디의 2019년 유럽 판매가 얼마나 되는지를 확인할 필요가 있는 상태이다. 휴미라의 시장은 크지만 내년에 약 4~5개의 업체가 동시에 경쟁할 예정이어서 임랄디의 경쟁우위가 있는지 지켜볼 필요가 있다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	3Q18P					4Q18F			2017	2018F		2019F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	7,781	7,714	1	7,586	3	7,802	0	0	29,279	30,987	5.8	31,050	0.2
영업이익	274	246	12	274	0	285	4	4	881	1,146	30.1	1,135	-1.0
세전이익	384	349	10	415	-7	372	-3	83	825	1,692	105.1	1,547	-8.6
순이익	233	265	-12	229	2	283	21	532	481	1,222	154.0	1,176	-3.8
영업이익률	3.5	3.2	0.3	3.6	0.0	3.7	0.1	0.1	3.0	3.7	0.7	3.7	0.0
순이익률	3.0	3.4	-0.4	3.0	0.0	3.6	0.6	3.0	1.6	3.9	2.3	3.8	-0.2
EPS(원)	5,405	6,145	-12.0	6,607	-18.2	6,561	21.4	110.2	3,373	7,021	108.2	6,693	-4.7
BPS(원)	112,093	120,687	-7.1	132,415	-15.3	113,719	1.5	-3.5	117,902	113,719	-3.5	118,355	4.1
ROE(%)	4.8	5.1	-0.3	5.0	-0.2	5.8	0.9	3.1	3.1	6.0	2.9	5.7	-0.3
PER(X)	20.9	18.4	-	17.1	-	17.2	-	-	37.4	16.1	-	16.9	-
PBR(X)	1.0	0.9	-	0.9	-	1.0	-	-	1.1	1.0	-	1.0	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 삼성물산 연결기준 실적추정

(십억원)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18P	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	**6,702.3**	**7,319.2**	**7,492.6**	**7,764.9**	**7,476.3**	**7,927.7**	**7,781.0**	**7,802.3**	**29,279.0**	**30,987.3**	**31,050.0**
%YoY	3.3%	3.8%	13.2%	-2.2%	11.5%	8.3%	3.8%	0.5%	4.2%	5.8%	0.2%
건설/상사	5,579.7	6,167.0	6,321.1	6,470.5	6,324.6	6,679.7	6,614.0	6,436.0	24,538.3	26,054.4	25,512.0
급식/식자재·유통	447.0	456.0	472.0	467.0	460.3	491.0	480.0	521.0	1,842.0	1,952.3	2,134.0
레져	103.0	232.0	198.0	157.0	95.6	216.0	197.0	165.0	690.0	673.6	763.0
패션	465.0	401.0	374.0	509.0	460.0	416.0	389.0	518.0	1,749.0	1,783.0	1,836.0
바이오	107.6	63.2	127.5	161.4	135.9	125.0	101.0	162.3	459.7	524.2	805.0
매출비중											
건설/상사	83.2%	84.3%	84.4%	83.3%	84.6%	84.3%	85.0%	82.5%	83.8%	84.1%	82.2%
급식/식자재·유통	6.7%	6.2%	6.3%	6.0%	6.2%	6.2%	6.2%	6.7%	6.3%	6.3%	6.9%
레져	1.5%	3.2%	2.6%	2.0%	1.3%	2.7%	2.5%	2.1%	2.4%	2.2%	2.5%
패션	6.9%	5.5%	5.0%	6.6%	6.2%	5.2%	5.0%	6.6%	6.0%	5.8%	5.9%
바이오	1.6%	0.9%	1.7%	2.1%	1.8%	1.6%	1.3%	2.1%	1.6%	1.7%	2.6%
매출원가	5,824.9	6,389.1	6,633.0	6,779.9	6,548.6	6,868.2	6,795.0	6,755.2	25,627.0	26,967.0	26,897.1
매출원가율	86.9%	87.3%	88.5%	87.3%	87.6%	86.6%	87.3%	86.6%	87.5%	87.0%	86.6%
판관비	740.4	675.0	639.4	716.3	718.6	681.4	712.0	761.9	2,771.1	2,873.9	3,033.8
영업이익	**137.0**	**255.4**	**220.2**	**268.6**	**209.2**	**378.1**	**274.0**	**285.2**	**881.3**	**1,146.4**	**1,134.8**
%YoY	흑자전환	44.5%	17.9%	27.5%	52.7%	48.0%	24.4%	6.1%	531.6%	30.1%	-1.0%
영업이익률	2.0%	3.5%	2.9%	3.5%	2.8%	4.8%	3.5%	3.7%	3.0%	3.7%	3.7%
영업외손익	138.1	-88.5	-44.4	-66.2	269.1	79.8	110.0	87.0	-56.3	545.9	411.9
세전이익	279.9	166.9	175.8	202.5	478.3	457.9	384.0	372.2	825.0	1,692.3	1,546.8
법인세	94.4	55.3	36.8	157.5	115.2	114.7	151.0	89.3	343.9	470.2	371.2
법인세율	33.7%	33.1%	20.9%	77.8%	24.1%	25.0%	39.3%	24.0%	41.7%	27.8%	24.0%
당기순이익	**185.5**	**111.6**	**132.0**	**52.0**	**363.1**	**343.2**	**233.0**	**282.8**	**481.1**	**1,222.1**	**1,175.5**

자료: 유진투자증권

도표 2 삼성물산 기업가치 산정

(십억원, 원)	2018F
부문별 EBITDA	
건설/상사	1,028.0
레져	141.3
급식/식자재 유통	155.2
패션	87.2
합계	**1,411.7**
EBITDA 적정배수	
건설/상사	7.0
레져	10.0
급식/식자재 유통	11.0
패션	7.0
부문별 적정 사업가치	
건설/상사	7,195.9
레져	1,413.2
급식/식자재 유통	1,707.1
패션	610.3
합계(A)	**10,926.5**
보유지분가치	
삼성생명	3,605.7
삼성전자	12,714.7
삼성에스디에스	2,775.3
삼성바이오로직스	11,568.8
합계	**30,664.6**
할인율 적용(30%)(B)	**21,465.2**
부동산가치(C)	949.4
순차입금(D)	1,653.2
총기업가치(E=A+B+C-D)	31,688.0
상장주식수(주, F)	189,690,043
적정주가(E/F)	**167,051**

자료: 유진투자증권

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**44,459**	**49,049**	**47,464**	**48,990**	**50,787**
유동자산	13,359	12,321	15,013	15,847	17,033
현금성자산	3,951	3,333	5,926	6,454	7,389
매출채권	5,964	5,558	5,601	5,831	5,932
재고자산	1,313	1,533	1,569	1,627	1,758
비유동자산	31,100	36,728	32,452	33,143	33,754
투자자산	24,217	30,431	26,045	26,502	26,868
유형자산	5,281	4,986	5,086	5,257	5,441
기타	1,601	1,311	1,321	1,384	1,446
부채총계	**23,353**	**23,898**	**23,256**	**23,896**	**24,570**
유동부채	14,705	14,458	14,805	14,974	15,277
매입채무	2,679	2,794	2,881	2,987	3,226
유동성이자부채	5,416	5,434	5,631	5,631	5,631
기타	6,610	6,231	6,293	6,356	6,420
비유동부채	8,648	9,439	8,451	8,922	9,292
비유동기타부채	3,657	2,594	1,948	2,158	2,258
기타	4,991	6,845	6,503	6,763	7,034
자본총계	**21,106**	**25,151**	**24,208**	**25,095**	**26,217**
지배지분	18,302	22,557	21,756	22,643	23,766
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,468	10,468	10,468	10,468	10,468
이익잉여금	5,230	5,755	6,576	7,462	8,585
기타	2,584	6,314	4,693	4,693	4,693
비지배지분	2,804	2,594	2,451	2,451	2,451
자본총계	**21,106**	**25,151**	**24,208**	**25,095**	**26,217**
총차입금	9,073	8,028	7,579	7,789	7,889
순차입금	5,122	4,695	1,653	1,335	501

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**28,103**	**29,279**	**30,987**	**31,050**	**33,487**
증가율(%)	110.6	4.2	5.8	0.2	7.9
매출원가	24,771	25,627	26,967	26,881	28,866
매출총이익	**3,332**	**3,652**	**4,020**	**4,169**	**4,622**
판매 및 일반관리비	3,192	2,771	2,929	3,034	3,277
기타영업손익	(0)	0	0	0	0
영업이익	**140**	**881**	**1,146**	**1,135**	**1,345**
증가율(%)	275.7	531.6	30.1	(1.0)	18.5
EBITDA	**639**	**1,361**	**1,641**	**1,682**	**1,938**
증가율(%)	100.9	113.0	20.6	2.5	15.2
영업외손익	**(50)**	**(56)**	**546**	**412**	**489**
금융수익	348	437	644	506	543
금융비용	209	171	157	155	159
지분법손익	(73)	(46)	(93)	22	72
기타영업손익	(116)	(277)	151	39	33
세전순이익	**90**	**825**	**1,692**	**1,547**	**1,834**
증가율(%)	(96.8)	818.9	105.1	(8.6)	18.6
법인세비용	69	344	470	371	440
당기순이익	**21**	**481**	**1,222**	**1,176**	**1,394**
증가율 (%)	(99.2)	2,208.3	154.0	(3.8)	18.6
지배주주지분	107	640	1,332	1,270	1,505
증가율(%)	(96.1)	496.0	108.2	(4.7)	18.6
비지배지분	(87)	(159)	(110)	(94)	(112)
EPS	**566**	**3,373**	**7,021**	**6,693**	**7,936**
증가율 (%)	(96.9)	496.0	108.2	(4.7)	18.6
수정EPS	566	3,373	7,004	6,675	7,919
증가율 (%)	(96.9)	496.0	107.6	(4.7)	18.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**1,355**	**1,312**	**4,055**	**1,918**	**2,350**
당기순이익	21	481	1,222	1,176	1,394
자산상각비	500	480	495	547	592
기타비현금성손익	101	145	221	333	311
운전자본증감	715	(160)	1,823	(138)	52
매출채권감소(증가)	188	172	189	(230)	(101)
재고자산감소(증가)	84	(207)	(12)	(58)	(131)
매입채무증가(감소)	107	24	166	106	240
기타	337	(148)	1,479	44	44
투자활동현금흐름	**(812)**	**280**	**(1,225)**	**(1,252)**	**(1,169)**
단기투자자산감소	(948)	954	(499)	(35)	(36)
장기투자증권감소	318	0	(284)	(373)	(228)
설비투자	(485)	(678)	(630)	(719)	(775)
유형자산처분	108	73	152	0	0
무형자산처분	(47)	(5)	(61)	(63)	(63)
재무활동현금흐름	**122**	**(1,117)**	**(801)**	**(173)**	**(283)**
차입금증가	(582)	(1,020)	(463)	210	100
자본증가	(87)	(96)	(330)	(383)	(383)
배당금지급	87	96	330	383	383
현금 증감	**632**	**295**	**2,070**	**493**	**898**
기초현금	2,066	2,699	2,993	5,063	5,556
기말현금	2,699	2,993	5,063	5,556	6,454
Gross cash flow	696	1,251	1,938	2,056	2,297
Gross investment	(851)	834	(1,097)	1,355	1,080
Free cash flow	**1,547**	**417**	**3,034**	**700**	**1,217**

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	566	3,373	7,021	6,693	7,936
BPS	95,661	117,902	113,719	118,355	124,223
DPS	550	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배,%)					
PER	221.7	37.4	16.1	16.9	14.2
PBR	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/ EBITDA	45.3	21.0	14.1	13.5	11.3
배당수익율	0.4	1.6	1.8	1.8	1.8
PCR	34.5	19.3	11.2	10.5	9.4
수익성 (%)					
영업이익율	0.5	3.0	3.7	3.7	4.0
EBITDA이익율	2.3	4.6	5.3	5.4	5.8
순이익율	0.1	1.6	3.9	3.8	4.2
ROE	0.6	3.1	6.0	5.7	6.5
ROIC	1.2	26.3	73.9	59.4	66.7
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	24.3	18.7	6.8	5.3	1.9
유동비율	90.8	85.2	101.4	105.8	111.5
이자보상배율	0.7	5.1	7.3	7.3	8.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
매출채권회전율	4.6	5.1	5.6	5.4	5.7
재고자산회전율	20.8	20.6	20.0	19.4	19.8
매입채무회전율	7.3	10.7	10.9	10.6	10.8

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	90%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2016-10-27	Buy	201,000	1년	-34.1	-17.9
2017-04-27	Buy	201,000	1년	-33.7	-25.6
2017-10-27	Buy	201,000	1년	-34.7	-25.6
2018-02-02	Buy	201,000	1년	-36.0	-28.4
2018-04-26	Buy	201,000	1년	-38.7	-30.1
2018-07-26	Buy	175,000	1년	-28.9	-25.1
2018-10-25	Buy	167,000	1년		

삼성물산(028260.KS) 주가 및 목표주가 추이

