삼성물산
(028260.KS)

바이오發 어닝스 서프라이즈

복합기업

2020. 01.23



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

노태민
02)368-6125
taam@eugenefn.com



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	142,000원
현재주가(1/22)	112,000원

Key Data	(기준일: 2020.01.22)
KOSPI(pt)	2,267
KOSDAQ(pt)	688
액면가(원)	100
시가총액(십억원)	21,245
52 주 최고/최저(원)	120,500 / 84,100
52 주 일간 Beta	1.01
발행주식수(천주)	189,690
평균거래량(3M,천주)	290
평균거래대금(3M,백만원)	29,985
배당수익률(20F, %)	1.8
외국인 지분율(%)	13.5
주요주주 지분율(%)	
이재용 외 8 인	33.2

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.2	20.7	20.0	-3.9
KOSPI 대비상대수익률	0.4	12.1	11.7	-10.9

▪ 영업이익 서프라이즈 시현

삼성물산의 4 분기 매출액, 영업이익은 각각 7.7 조원, 3,250 억원으로 전년동기 대비(7.9 조원, 2,430 억원) 대비 매출액은 소폭 감소했으나 영업이익은 34% 증가했다. 당사 기존 추정치(7.6 조원, 2,402 억원) 대비 영업이익의 증가 폭이 컸다. 건설/상사 등 기존 사업부문은 추정치와 큰 차이가 없었으나 바이오부문의 매출액이 기존 예상을 50% 이상 상회했고 이익률도 직전분기 대비해서도 급상승했다. 2 공장이 풀가동 체제로 전환되었고, 단가가 높은 CMO 계약분의 매출비중이 높아진 것이 바이오부문 이익증가의 원인이었다.

▪ 바이오부문의 이익비중은 매년 큰 폭 증가 예상

삼성물산의 영업이익 중 바이오부문의 비중은 2019 년 기준 5.3% 수준에서 2020 년에는 13.7%로 두 배 이상 증가할 것으로 예상된다. 삼성바이오에피스의 실적 개선도 추세적이라 이로 인한 지분법 손익 증가까지 감안하면 2020 년은 바이오발 이익 개선의 의미 있는 출발점이다. 당사는 2019~2023 년 삼성바이오로직스의 연평균 영업이익이 46.2% 성장할 것으로 예상한다(도표 2 번 참조).

▪ 삼성전자의 평택 반도체 라인 증설 재개되면 본업의 추가 모멘텀 기대

올해 동사의 수주 예상치는 전년과 유사한 11 조원이다. 이 중 캡티브향 수주액은 약 4 조원 수준인데, 만약 평택 반도체 증설이 재개되면 이 부분이 크게 상향될 것으로 보인다. 이를 제외하면 2019 년과 유사하게 본업은 유지되고, 바이오부문의 이익개선으로 인한 전체 실적 개선이 되는 해가 될 것으로 판단된다. 동사에 대해 투자의견 BUY 와 목표주가 142,000 원을 유지한다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q19P					1Q20E			2018	2019P		2020E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	7,698	7,611	1.1	7,629	0.9	7,154	-7.1	-2.8	31,156	30,761	-1.3	30,369	-1.3
영업이익	325	240	35.2	252	29.0	156	-52.0	48.3	1,104	867	-21.5	927	6.9
세전이익	499	332	50.2	351	42.0	420	-15.8	20.0	2,383	1,527	-35.9	1,594	4.4
순이익	353	253	39.8	253	39.8	319	-9.6	43.5	1,748	1,048	-40.1	1,212	15.6
영업이익률	4.2	3.2	1.1	3.3	0.9	2.2	-2.0	0.8	3.5	2.8	-0.7	3.1	0.2
순이익률	4.6	3.3	1.3	3.3	1.3	4.5	-0.1	1.4	5.6	3.4	-2.2	4.0	0.6
EPS(원)	-	-	-	-	-	7,404	-9.6	40.8	9,029	5,824	-35.5	7,026	20.6
BPS(원)	-	-	-	-	-	118,131	-0.1	4.9	104,259	118,297	13.5	123,262	4.2
ROE(%)	-	-	-	-	-	6.3	-0.7	1.6	8.1	5.2	-2.9	5.8	0.6
PER(X)	-	-	-	-	-	15.1	-	-	11.7	18.9	-	15.7	-
PBR(X)	-	-	-	-	-	0.9	-	-	1.0	0.9	-	0.9	-

자료: 삼성물산, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 삼성물산 연결기준 실적추정

(십억원)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19P	2018A	2019P	2020F
매출액	**7,476.3**	**7,927.7**	**7,780.5**	**7,971.1**	**7,357.1**	**7,972.0**	**7,735.0**	**7,697.8**	**31,155.6**	**30,761.4**	**30,369.4**
%YoY	11.5%	8.3%	3.8%	2.7%	-1.6%	0.6%	-0.6%	-3.4%	6.4%	-1.3%	-1.3%
건설/상사	6,324.6	6,679.7	6,613.5	6,614.1	6,189.1	6,717.0	6,431.0	6,177.0	26,231.9	25,513.6	24,849.1
급식/식자재·유통	460.3	491.0	480.0	503.0	483.0	537.0	557.0	540.2	1,934.3	2,117.2	2,188.0
레져	95.6	216.0	197.0	181.0	103.0	224.0	187.0	182.7	689.6	696.7	712.9
패션	460.0	416.0	389.0	495.0	457.0	416.0	375.0	484.6	1,760.0	1,732.6	1,758.6
바이오	135.9	125.0	101.0	178.0	125.0	78.0	185.0	313.3	524.2	701.3	860.9
매출비중											
건설/상사	84.6%	84.3%	85.0%	83.0%	84.1%	84.3%	83.1%	80.2%	84.2%	82.9%	81.8%
급식/식자재·유통	6.2%	6.2%	6.2%	6.3%	6.6%	6.7%	7.2%	7.0%	6.2%	6.9%	7.2%
레져	1.3%	2.7%	2.5%	2.3%	1.4%	2.8%	2.4%	2.4%	2.2%	2.3%	2.3%
패션	6.2%	5.2%	5.0%	6.2%	6.2%	5.2%	4.8%	6.3%	5.6%	5.6%	5.8%
바이오	1.8%	1.6%	1.3%	2.2%	1.7%	1.0%	2.4%	4.1%	1.7%	2.3%	2.8%
매출원가	6,548.6	6,868.2	6,794.1	6,959.4	6,543.8	7,079.2	6,796.0	6,540.8	27,170.3	26,959.0	26,426.0
매출원가율	87.6%	86.6%	87.3%	87.3%	88.9%	88.8%	87.9%	85.0%	87.2%	87.6%	87.0%
판관비	718.6	681.4	712.6	768.9	708.1	672.1	723.0	832.3	2,881.4	2,935.7	3,016.7
영업이익	**209.2**	**378.1**	**273.8**	**242.8**	**105.2**	**220.7**	**216.0**	**324.7**	**1,103.9**	**866.8**	**926.7**
%YoY	52.7%	48.0%	24.4%	-9.6%	-49.7%	-41.6%	-21.1%	33.8%	25.3%	-21.5%	6.9%
영업이익률	2.8%	4.8%	3.5%	3.0%	1.4%	2.8%	2.8%	4.2%	3.5%	2.8%	3.1%
영업외손익	269.1	79.8	112.6	817.4	244.8	66.3	175.0	174.2	1,278.8	659.7	667.5
세전이익	478.3	457.9	386.4	1,060.1	350.0	287.0	391.0	498.9	2,382.7	1,526.6	1,594.2
법인세	115.2	114.7	150.7	253.9	127.5	79.6	126.0	145.8	634.5	478.7	382.6
법인세율	24.1%	25.0%	39.0%	23.9%	36.4%	27.7%	32.2%	24.0%	26.6%	31.4%	24.0%
당기순이익	**363.1**	**343.2**	**235.7**	**806.2**	**222.4**	**207.4**	**265.0**	**353.1**	**1,748.2**	**1,047.9**	**1,211.6**

자료: 유진투자증권

도표 2 삼성바이오로직스 연간 실적전망

(단위: 십억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	**17.1**	**105.1**	**91.3**	**294.6**	**464.6**	**535.8**	**701.6**	**860.9**	**1,107.9**	**1,336.3**	**1,376.4**
증가율(%YoY)		*514.2*	*-13.2*	*222.8*	*57.7*	*15.3*	*30.9*	*22.7*	*28.7*	*20.6*	*3.0*
1공장				235.8	223.0	136.0	140.4	194.7	143.2	177.0	182.3
2공장				58.8	241.6	399.7	498.2	504.0	519.1	623.8	642.5
3공장							63.0	162.2	445.6	535.4	551.5
매출비중(%)											
1공장				80.0	48.0	25.4	20.0	22.6	12.9	13.2	13.2
2공장				20.0	52.0	74.6	71.0	58.5	46.9	46.7	46.7
3공장							9.0	18.8	40.2	40.1	40.1
매출원가	54.4	124.9	114.8	268.1	332.8	390.6	509.5	576.8	698.0	815.1	812.0
매출원가율(%)	317.8%	118.8%	125.8%	91.0%	71.6%	72.9%	72.6%	67.0%	63.0%	61.0%	59.0%
판관비	116.8	99.8	180.1	57.0	65.8	89.5	100.4	113.0	123.0	134.0	145.0
판관비율(%)	682.3%	94.9%	197.3%	19.3%	14.2%	16.7%	14.3%	13.1%	11.1%	10.0%	10.5%
영업이익	**-154.1**	**-119.5**	**-203.6**	**-30.4**	**66.0**	**55.7**	**91.7**	**171.1**	**286.9**	**387.1**	**419.3**
증가율(%YoY)		*적자지속*	*적자지속*	*적자지속*	*흑자전환*	*-15.6*	*64.7*	*86.5*	*67.7*	*34.9*	*8.3*
영업이익률(%)	-900.1%	-113.7%	-223.1%	-10.3%	14.2%	10.4%	13.1%	19.9%	25.9%	29.0%	30.5%
영업외손익	5.6	19.9	2,691.7	(200.5)	(182.0)	247.3	63.7	89.5	117.5	181.8	320.9
세전이익	(148.5)	(99.7)	2,488.1	(230.9)	(116.0)	303.0	155.4	260.6	404.4	569.0	740.2
법인세			583.1	(54.1)	(19.0)	78.9	(47.5)	36.8	62.2	84.1	91.1
법인세율(%)			23.4%	23.4%	16.4%	26.0%	-30.5%	14.1%	15.4%	14.8%	12.3%
순이익	**-148.5**	**-99.7**	**1,904.9**	**-176.8**	**-97.0**	**224.1**	**202.9**	**223.8**	**342.2**	**484.9**	**649.0**

자료: 유진투자증권

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
자산총계	**44,459**	**49,049**	**42,407**	**44,703**	**46,128**
유동자산	13,359	12,291	13,671	13,297	13,600
현금성자산	3,951	3,333	4,431	3,223	3,411
매출채권	5,964	5,558	5,625	6,230	6,375
재고자산	1,313	1,533	1,699	1,823	1,915
비유동자산	31,100	36,758	28,735	31,406	32,527
투자자산	24,217	30,460	22,650	25,384	26,415
유형자산	5,281	4,986	5,024	4,964	5,000
기타	1,601	1,311	1,061	1,057	1,112
부채총계	**23,353**	**23,898**	**19,858**	**19,487**	**19,961**
유동부채	14,705	14,458	13,017	11,845	12,107
매입채무	2,679	2,794	2,769	2,553	2,945
유동성이자부채	5,416	5,434	3,320	2,295	2,095
기타	6,610	6,231	6,928	6,997	7,067
비유동부채	8,648	9,439	6,841	7,642	7,855
비유동기타부채	3,657	2,594	1,254	1,122	1,072
기타	4,991	6,845	5,587	6,520	6,783
자본총계	**21,106**	**25,151**	**22,549**	**25,216**	**26,166**
지배지분	18,302	22,557	19,947	22,632	23,582
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,468	10,468	10,469	10,469	10,469
이익잉여금	5,230	5,755	6,949	7,713	8,663
기타	2,584	6,314	2,509	4,431	4,431
비지배지분	2,804	2,594	2,602	2,584	2,584
자본총계	**21,106**	**25,151**	**22,549**	**25,216**	**26,166**
총차입금	9,073	8,028	4,573	3,417	3,167
순차입금	5,122	4,695	142	194	(245)

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	**28,103**	**29,279**	**31,156**	**30,761**	**30,369**
증가율(%)	110.6	4.2	6.4	(1.3)	(1.3)
매출원가	24,771	25,627	27,170	26,959	26,426
매출총이익	**3,332**	**3,652**	**3,985**	**3,802**	**3,943**
판매 및 일반관리비	3,192	2,771	2,881	2,936	3,017
기타영업손익	(0)	0	0	0	0
영업이익	**140**	**881**	**1,104**	**867**	**927**
증가율(%)	275.7	531.6	25.3	(21.5)	6.9
EBITDA	**639**	**1,361**	**1,567**	**1,389**	**1,417**
증가율(%)	100.9	113.0	15.1	(11.4)	2.0
영업외손익	**(50)**	**(56)**	**1,279**	**660**	**668**
금융수익	348	420	641	668	570
금융비용	209	171	188	122	57
지분법손익	(73)	(46)	250	149	234
기타영업손익	(116)	(259)	575	(35)	(79)
세전순이익	**90**	**825**	**2,383**	**1,527**	**1,594**
증가율(%)	(96.8)	818.9	188.8	(35.9)	4.4
법인세비용	69	344	634	479	383
당기순이익	**21**	**481**	**1,748**	**1,048**	**1,212**
증가율 (%)	(99.2)	2,208.3	263.4	(40.1)	15.6
지배주주지분	107	640	1,713	1,105	1,333
증가율(%)	(96.1)	496.0	167.7	(35.5)	20.6
비지배지분	(87)	(159)	35	(57)	(121)
EPS	**566**	**3,373**	**9,029**	**5,824**	**7,026**
증가율 (%)	(96.9)	496.0	167.7	(35.5)	20.6
수정EPS	566	3,373	9,029	5,807	7,008
증가율 (%)	(96.9)	496.0	167.7	(35.7)	20.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
영업활동현금흐름	**1,355**	**1,312**	**1,678**	**831**	**2,199**
당기순이익	21	481	1,748	1,048	1,212
자산상각비	500	480	463	522	491
기타비현금성손익	101	145	(339)	(142)	150
운전자본증감	715	(160)	(469)	(434)	347
매출채권감소(증가)	188	172	99	(48)	(145)
재고자산감소(증가)	84	(207)	(154)	(68)	(92)
매입채무증가(감소)	107	24	(155)	53	392
기타	337	(148)	(259)	(370)	192
투자활동현금흐름	**(812)**	**280**	**168**	**525**	**(1,419)**
단기투자자산감소	(948)	997	(1,072)	531	(41)
장기투자증권감소	318	0	0	(199)	(752)
설비투자	(485)	(678)	(540)	(383)	(527)
유형자산처분	108	73	185	14	0
무형자산처분	(47)	(5)	(62)	(41)	(54)
재무활동현금흐름	**122**	**(1,117)**	**(1,885)**	**(2,141)**	**(633)**
차입금증가	(582)	(1,020)	(1,545)	(1,709)	(250)
자본증가	(87)	(96)	(341)	(330)	(383)
배당금지급	87	96	341	330	383
현금 증감	**632**	**295**	**(90)**	**(698)**	**147**
기초현금	2,066	2,699	2,993	2,904	2,205
기말현금	2,699	2,993	2,904	2,205	2,352
Gross cash flow	696	1,251	1,670	1,428	1,852
Gross investment	(851)	877	(771)	440	1,031
Free cash flow	**1,547**	**374**	**2,441**	**987**	**821**

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
주당지표(원)					
EPS	566	3,373	9,029	5,824	7,026
BPS	95,661	117,902	104,259	118,297	123,262
DPS	550	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배,%)					
PER	221.7	37.4	11.7	18.9	15.7
PBR	1.3	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/ EBITDA	45.3	21.0	12.9	15.3	14.6
배당수익율	0.4	1.6	1.9	1.8	1.8
PCR	34.5	19.3	12.1	14.7	11.4
수익성 (%)					
영업이익율	0.5	3.0	3.5	2.8	3.1
EBITDA이익율	2.3	4.6	5.0	4.5	4.7
순이익율	0.1	1.6	5.6	3.4	4.0
ROE	0.6	3.1	8.1	5.2	5.8
ROIC	1.2	26.3	81.6	53.1	79.2
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	24.3	18.7	0.6	0.8	(0.9)
유동비율	90.8	85.0	105.0	112.3	112.3
이자보상배율	0.7	5.1	5.9	7.1	16.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	4.6	5.1	5.6	5.2	4.8
재고자산회전율	20.8	20.6	19.3	17.5	16.2
매입채무회전율	7.3	10.7	11.2	11.6	11.0

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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: 12 개월 (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	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.12.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
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	-29.8	-25.1
2018-10-25	Buy	167,000	1년	-34.3	-28.1
2019-01-24	Buy	167,000	1년	-32.6	-28.1
2019-04-25	Buy	159,000	1년	-38.4	-34.9
2019-05-31	Buy	142,000	1년	-32.3	-21.1
2019-07-25	Buy	142,000	1년	-31.8	-21.1
2019-10-24	Buy	142,000	1년	-26.9	-21.1
2020-01-23	Buy	142,000	1년		

삼성물산(028260.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 한병화

