삼성물산
(028260.KS)

바이오 모멘텀이 체력약화 막고 있어

복합기업

2020. 04. 23



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



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	134,000원
현재주가(4/22)	97,000원

Key Data	(기준일: 2020.04.22)
KOSPI(pt)	1,896
KOSDAQ(pt)	635
액면가(원)	100
시가총액(십억원)	18,400
52 주 최고/최저(원)	121,500 / 73,500
52 주 일간 Beta	1.13
발행주식수(천주)	189,690
평균거래량(3M,천주)	514
평균거래대금(3M,백만원)	51,042
배당수익률(20F, %)	1.8
외국인 지분율(%)	14.5
주요주주 지분율(%)	
이재용 외 8 인	33.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.5	-13.4	4.5	-13.0
KOSPI 대비상대수익률	-0.6	3.0	13.8	1.5

▪ 코로나 영향으로 예상 실적 하회

삼성물산의 1 분기 매출액, 영업이익은 각각 6.9 조원, 1,471 억원으로 전년동기 대비(7.4 조원, 1,052 억원) 대비 매출액은 5% 감소했으나 영업이익은 40% 증가했다. 당사 기존 추정치(7.1 조원, 1,556 억원) 대비해서는 매출과 영업이익이 하회했다. 코로나 영향으로 패션과 레저부문의 합산 매출액이 전년대비 23% 감소했고, 영업적자폭은 180 억원에서 700 억원으로 확대되었다. 다만, **바이오부문의 영업손익이 전년동기 350 억원 적자에서 1 분기 510 억원 흑자로 전환하면서 전체 영업이익을 성장시켰다.**

▪ 유가하락으로 인한 건설/상사 부문 이익 감소를 바이오부문이 상쇄할 것

삼성물산의 영업이익 중 바이오부문의 비중은 2019 년 기준 5% 수준에서 2020 년 20%, 2021 년 23%로 매년 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다. 삼성바이오에피스의 실적 개선도 추세적이라 이로 인한 지분법 손익 증가까지 감안하면 순이익에서 차지하는 비중은 더욱 커진다. 이는 기존 사업 중 이익과 매출의 절대적인 비중을 차지하는 건설/상사 부문의 유가, 경기 등 매크로 변수로 인한 변동성을 상쇄해 줄 것이다.

▪ 지분가치 할인율 50% 가정해도 저평가 구간

코로나로 인한 주식시장의 약세를 반영해 지분가치의 할인율을 기존의 40%에서 50%로 확대하고, 목표주가를 기존의 142,000 원에서 134,000 원으로 하향한다. 동사의 삼성전자, 삼성바이오로직스 등 투자회사들의 보유 지분가치만도 약 35 조원이라서, 현 시가총액 18 조원주가는 저평가 구간이다. 다만 주가가 본격적인 탄력을 받기 위해서는 코로나 이후 경기 회복국면이 진행되어야 할 것으로 판단된다. 유가의 반등으로 인한 건설/상사 부문의 이익개선과 반도체 수요 증가로 인한 삼성전자의 지분가치 상승도 동사 주가흐름에 주요한 변수일 것이다. 다행히 바이오부문의 이익성장이 시현되고 있어 매수 후 기다릴 수 있는 여유를 주고 있다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	1Q20P					2Q20E			2019	2020P		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	6,960	7,154	-2.7	7,065	-1.5	7,349	5.6	-7.8	30,762	28,925	-6.0	30,105	4.1
영업이익	147	156	-5.7	156	-5.7	241	63.8	9.1	867	866	-0.1	1,013	17.0
세전이익	416	420	-1.0	413	0.8	344	-17.3	19.8	1,527	1,550	1.5	1,723	11.2
순이익	347	319	8.6	353	-1.8	254	-26.6	22.7	1,048	1,178	12.4	1,310	11.2
영업이익률	2.1	2.2	-0.1	2.2	-0.1	3.3	1.2	0.5	2.8	3.0	0.2	3.4	0.4
순이익률	5.0	4.5	0.5	5.0	0.0	3.5	-1.5	0.9	3.4	4.1	0.7	4.4	0.3
EPS(원)	8,039	7,404	8.6	5,771	39.3	5,901	-26.6	27.3	5,536	6,831	23.4	7,594	11.2
BPS(원)	126,217	126,059	0.1	120,733	4.5	127,679	1.2	10.5	125,948	130,997	4.0	136,227	4.0
ROE(%)	6.4	5.9	0.5	4.8	1.6	4.6	-1.7	0.6	4.8	5.3	0.5	5.6	0.4
PER(X)	12.1	13.1	-	16.8	-	16.4	-	-	19.6	14.2	-	12.8	-
PBR(X)	0.8	0.8	-	0.8	-	0.8	-	-	0.9	0.7	-	0.7	-

자료: 삼성물산, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 삼성물산 연결기준 분기 실적 추정

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020P	2021F
매출액	**7,357.1**	**7,972.0**	**7,734.6**	**7,697.9**	**6,960.1**	**7,348.7**	**7,025.2**	**7,591.1**	**30,761.5**	**28,925.1**	**30,105.1**
%YoY	-1.6%	0.6%	-0.6%	-3.4%	-5.4%	-7.8%	-9.2%	-1.4%	-1.3%	-6.0%	4.1%
건설/상사	6,189.1	6,717.0	6,430.6	6,177.1	5,800.1	5,994.5	5,638.7	6,127.6	25,513.7	23,560.9	24,259.5
급식/식자재·유통	483.0	537.0	557.0	540.2	522.0	554.0	566.2	550.0	2,117.2	2,192.2	2,272.2
레져	103.0	224.0	187.0	182.7	74.0	207.4	189.0	198.5	696.7	668.9	702.0
패션	457.0	416.0	375.0	484.6	357.0	360.0	377.4	488.0	1,732.6	1,582.4	1,763.5
바이오	125.0	78.0	185.0	313.3	207.0	232.9	253.8	227.0	701.3	920.7	1,107.9
매출비중											
건설/상사	84.1%	84.3%	83.1%	80.2%	83.3%	81.6%	80.3%	80.7%	82.9%	81.5%	83.9%
급식/식자재·유통	6.6%	6.7%	7.2%	7.0%	7.5%	7.5%	8.1%	7.2%	6.9%	7.6%	7.9%
레져	1.4%	2.8%	2.4%	2.4%	1.1%	2.8%	2.7%	2.6%	2.3%	2.3%	2.4%
패션	6.2%	5.2%	4.8%	6.3%	5.1%	4.9%	5.4%	6.4%	5.6%	5.5%	6.1%
바이오	1.7%	1.0%	2.4%	4.1%	3.0%	3.2%	3.6%	3.0%	2.3%	3.2%	3.7%
매출원가	6,543.8	7,079.2	6,795.2	6,540.5	6,103.0	6,414.5	6,061.3	6,489.3	26,958.7	25,068.1	26,002.7
매출원가율	88.9%	88.8%	87.9%	85.0%	87.7%	87.3%	86.3%	85.5%	87.6%	86.7%	86.4%
판관비	708.1	672.1	723.2	832.7	710.0	693.4	723.7	864.0	2,936.1	2,991.1	3,089.5
영업이익	**105.2**	**220.7**	**216.3**	**324.7**	**147.0**	**240.8**	**240.2**	**237.8**	**866.8**	**865.9**	**1,012.9**
%YoY	-49.7%	-41.6%	-21.0%	33.7%	39.8%	9.1%	11.1%	-26.8%	-21.5%	-0.1%	17.0%
영업이익률	1.4%	2.8%	2.8%	4.2%	2.1%	3.3%	3.4%	3.1%	2.8%	3.0%	3.4%
영업외손익	244.8	66.3	174.4	174.2	268.8	103.0	111.0	201.5	659.8	684.3	710.3
세전이익	51.9	44.3	45.0	10.0	415.9	343.8	351.2	439.3	1,526.6	1,550.2	1,723.2
법인세	57.2	67.6	39.7	38.0	69.3	89.4	94.8	118.6	478.7	372.1	413.6
법인세율	5.9	14.7	29.8	73.0	16.7%	26.0%	27.0%	27.0%	31.4%	24.0%	24.0%
당기순이익	**389.1**	**275.1**	**276.8**	**139.2**	**346.6**	**254.4**	**256.4**	**320.7**	**1,047.9**	**1,178.1**	**1,309.6**

자료: 유진투자증권

도표 2 삼성물산 연결기준 연간 영업이익 중 바이오부문 비중

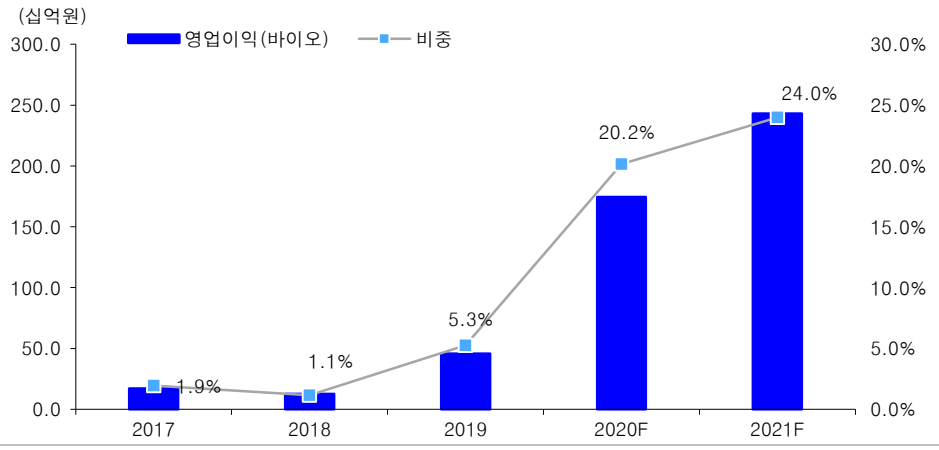


도표 3 삼성물산 기업가치 산정

(십억원, 원)	2020F
부문별 EBITDA	
건설/상사	830.0
레져	122.5
급식/식자재 유통	159.7
패션	55.6
합계	**1,167.9**
EBITDA 적정배수	
건설/상사	6.0
레져	6.0
급식/식자재 유통	6.0
패션	5.0
부문별 적정 사업가치	
건설/상사	4,980.1
레져	735.0
급식/식자재 유통	958.5
패션	278.2
합계(A)	**6,951.8**
보유지분가치	
삼성생명	1,831.9
삼성전자	14,896.1
삼성에스디에스	2,193.8
삼성바이오로직스	16,670.6
합계	**35,592.4**
할인율 적용(50%) (B)	**17,796.2**
부동산가치(C)	949.4
순차입금(D)	286.6
총기업가치(E=A+B+C-D)	25,410.7
상장주식수(주, F) 189,690,043	
적정주가(E/F)	**133,959**

자료:유진투자증권

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	**49,049**	**42,407**	**45,906**	**46,655**	**48,157**
유동자산	12,291	13,671	11,754	12,504	12,944
현금성자산	3,333	4,431	3,569	2,937	2,755
매출채권	5,558	5,625	4,948	5,723	6,375
재고자산	1,533	1,699	1,897	1,823	1,915
비유동자산	36,758	28,735	34,152	34,152	35,212
투자자산	30,460	22,650	28,342	28,441	29,596
유형자산	4,986	5,024	4,926	4,769	4,616
기타	1,311	1,061	883	942	1,001
부채총계	**23,898**	**19,858**	**19,213**	**18,997**	**19,498**
유동부채	14,458	13,017	10,929	10,547	10,796
매입채무	2,794	2,769	2,310	2,553	2,945
유동성이자부채	5,434	3,320	2,926	2,243	2,043
기타	6,231	6,928	5,694	5,751	5,808
비유동부채	9,439	6,841	8,284	8,451	8,702
비유동기타부채	2,594	1,254	1,103	980	930
기타	6,845	5,587	7,181	7,470	7,772
자본총계	**25,151**	**22,549**	**26,692**	**27,658**	**28,658**
지배지분	22,557	19,947	24,096	25,062	26,063
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,468	10,469	10,467	10,467	10,467
이익잉여금	5,755	6,949	7,601	8,567	9,567
기타	6,314	2,509	6,009	6,009	6,009
비지배지분	2,594	2,602	2,596	2,596	2,596
자본총계	**25,151**	**22,549**	**26,692**	**27,658**	**28,658**
총차입금	8,028	4,573	4,029	3,223	2,973
순차입금	4,695	142	460	287	218

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**28,103**	**31,156**	**30,762**	**28,925**	**30,105**
증가율(%)	0.0	10.9	(1.3)	(6.0)	4.1
매출원가	24,771	27,170	26,959	25,068	26,003
매출총이익	**3,332**	**3,985**	**3,803**	**3,857**	**4,102**
판매 및 일반관리비	3,192	2,881	2,936	2,991	3,090
기타영업손익	(0)	0	0	0	0
영업이익	**140**	**1,104**	**867**	**866**	**1,013**
증가율(%)	0.0	691.2	(21.5)	(0.1)	17.0
EBITDA	**639**	**1,567**	**1,423**	**1,347**	**1,503**
증가율(%)	0.0	145.2	(9.2)	(5.3)	11.6
영업외손익	**(50)**	**1,279**	**660**	**684**	**710**
이자수익	348	667	649	575	691
이자비용	209	188	135	110	90
지분법손익	(73)	250	304	324	345
기타영업손익	(116)	550	(159)	(105)	(236)
세전순이익	**90**	**2,383**	**1,527**	**1,550**	**1,723**
증가율(%)	0.0	2,554.0	(35.9)	1.5	11.2
법인세비용	69	634	479	372	414
당기순이익	**21**	**1,748**	**1,048**	**1,178**	**1,310**
증가율(%)	0.0	8,288.1	(40.1)	12.4	11.2
지배주주지분	107	1,713	1,050	1,296	1,441
증가율(%)	0.0	1,495.4	(38.7)	23.4	11.2
비지배지분	(87)	35	(2)	(118)	(131)
EPS(원)	**566**	**9,029**	**5,536**	**6,831**	**7,594**
증가율(%)	0.0	1,495.4	(38.7)	23.4	11.2
수정EPS(원)	566	9,029	5,536	6,811	7,572
증가율(%)	0.0	1,495.4	(38.7)	23.0	11.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**1,312**	**1,678**	**771**	**661**	**1,715**
당기순이익	481	1,748	1,048	1,178	1,310
자산상각비	480	463	556	482	491
기타비현금성손익	145	(339)	(434)	83	87
운전자본증감	(160)	(469)	(713)	(1,082)	(172)
매출채권감소(증가)	172	99	481	(775)	(652)
재고자산감소(증가)	(207)	(154)	(161)	74	(92)
매입채무증가(감소)	24	(155)	(94)	243	392
기타	(148)	(259)	(939)	(625)	180
투자활동현금흐름	**280**	**168**	**607**	**(193)**	**(1,243)**
단기투자자산감소	997	(1,072)	841	(35)	(37)
장기투자증권감소	0	0	0	(743)	(765)
설비투자	(678)	(540)	(345)	(325)	(338)
유형자산처분	73	185	12	0	0
무형자산처분	(5)	(62)	(42)	(59)	(59)
재무활동현금흐름	**(1,117)**	**(1,885)**	**(1,612)**	**(1,136)**	**(690)**
차입금증가	(1,020)	(1,545)	(1,137)	(806)	(250)
자본증가	(96)	(341)	(336)	(330)	(440)
배당금지급	96	341	336	330	440
현금 증감	**295**	**(90)**	**(199)**	**(667)**	**(218)**
기초현금	2,699	2,993	2,904	2,704	2,037
기말현금	2,993	2,904	2,704	2,037	1,819
Gross cash flow	1,251	1,670	1,473	1,743	1,888
Gross investment	877	(771)	946	1,239	1,379
Free cash flow	**374**	**2,441**	**526**	**504**	**509**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	566	9,029	5,536	6,831	7,594
BPS	95,661	104,259	125,948	130,997	136,227
DPS	550	2,000	2,000	2,300	2,500
밸류에이션(배,%)					
PER	221.7	11.7	19.6	14.2	12.8
PBR	1.3	1.0	0.9	0.7	0.7
EV/ EBITDA	45.3	12.9	14.8	13.9	12.4
배당수익율	0.4	1.9	1.8	2.4	2.6
PCR	34.5	12.1	14.1	10.6	9.8
수익성(%)					
영업이익율	0.5	3.5	2.8	3.0	3.4
EBITDA이익율	2.3	5.0	4.6	4.7	5.0
순이익율	0.1	5.6	3.4	4.1	4.4
ROE	0.6	8.1	4.8	5.3	5.6
ROIC	1.2	81.6	59.7	88.7	149.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	24.3	0.6	1.7	1.0	0.8
유동비율	90.8	105.0	107.5	118.6	119.9
이자보상배율	0.7	5.9	6.4	7.9	11.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	4.6	5.6	5.8	5.4	5.0
재고자산회전율	20.8	19.3	17.1	15.5	16.1
매입채무회전율	7.3	11.2	12.1	11.9	11.0

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%

(2020.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
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	-31.3	-15.8
2019-07-25	Buy	142,000	1년	-30.7	-15.8
2019-10-24	Buy	142,000	1년	-27.8	-15.8
2020-01-23	Buy	142,000	1년	-28.9	-15.8
2020-01-28	Buy	142,000	1년	-29.1	-15.8
2020-04-23	Buy	134,000	1년		

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

