삼성물산
(028260.KS)

코로나 불구 예상 부합한 실적

복합기업

2020. 07. 22



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



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	**134,000원**
현재주가(7/21)	110,000원

Key Data	(기준일: 2020.7.21)
KOSPI(pt)	2,229
KOSDAQ(pt)	791
액면가(원)	100
시가총액(십억원)	20,558
52 주 최고/최저(원)	126,000 / 73,500
52 주 일간 Beta	1.18
발행주식수(천주)	186,887
평균거래량(3M,천주)	635
평균거래대금(3M,백만원)	69,700
배당수익률(20F, %)	1.8
외국인 지분율(%)	14.4
주요주주 지분율(%)	
이재용 외 8 인	33.73
자사주	12.53
케이씨씨	9.10

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.3	17.1	0.0	17.8
KOSPI 대비상대수익률	-12.4	-1.4	0.5	11.4

■ 코로나 영향 불구 바이오 부문 성장으로 기대 충족

삼성물산의 2 분기 매출액, 영업이익은 각각 7.2 조원, 2,380 억원으로 전년동기 대비(7.9 조원, 2,207 억원) 대비 매출액은 9% 감소했으나 영업이익은 8% 증가했다. 당사 기존 추정치(7.3 조원, 2,408 억원)에 부합하는 실적을 기록했다. 코로나 영향으로 레져와 패션부문 합산 매출액이 전년대비 21% 감소했고, 영업손익은 전년의 320 억원 흑자에서 290 억원 적자로 전환했다. **반면 바이오부문의 영업손익이 전년동기 270 억원 적자에서 700 억원 흑자로 전환하면서 전체 영업이익을 성장시켰다.**

■ 건설부문은 코로나 변수에도 선전하고, 바이오 영업이익 비중 급상승

삼성물산의 영업이익 중 바이오부문의 비중은 2019 년 기준 5% 수준에서 2020 년 27%, 2021 년 29%로 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다. 코로나 치료제 생산으로 글로벌 CMO 생산능력이 부족해지면서 자회사인 삼성바이오로직스의 이익이 예상보다 확대되고 있다. 또한 코로나 사태에도 이익비중이 가장 큰 건설부문이 안정적인 것이 인상적이다. 해외사업장의 리스크 관리가 잘되고 있고, 마진이 높은 그룹향 매출과 수주가 안정적으로 유지되고 있기 때문인 것으로 판단된다

■ 목표주가 유지, 바이오부문 가치 확대가 주가에 가장 큰 영향

동사에 대해 투자의견 BUY 와 목표주가 134,000 원을 유지한다. 동사의 기존 사업부문들은 성장보다는 안정성에 기반한다. 글로벌 산업경기의 활성화로 인한 건설과 상사부문의 해외 성장스토리가 재현될 가능성이 높지 않기 때문이다. 반면 바이오부문은 단기간에 고성장을 하는 모습을 보여주고 있다. 따라서, 동사가 삼성바이오로직스나 삼성바이오에피스에 대한 지배를 확대해 실질적인 바이오지주사로 인정받게 되면 주가의 기조적인 리레이팅이 가능할 것으로 판단한다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q20E					3Q20E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	7,223	7,349	-1.7	7,349	-1.7	7,096	-1.8	-8.3	30,762	28,986	-5.8	30,584	5.5
영업이익	238	241	-1.2	238	0.0	247	3.7	14.1	867	921	6.2	1,103	19.7
세전이익	391	344	13.7	330	18.5	358	-8.5	-8.4	1,527	1,655	8.4	1,813	9.5
순이익	221	254	-13.1	254	-13.1	276	24.7	4.0	1,048	1,221	16.5	1,378	12.9
영업이익률	3.3	3.3	0.0	3.2	0.1	3.5	0.2	0.7	2.8	3.2	0.4	3.6	0.4
순이익률	3.1	3.5	-0.4	3.5	-0.4	3.9	0.8	0.5	3.4	4.2	0.8	4.5	0.3
EPS(원)	5,126	5,901	-13.1	4,836	6.0	6,391	24.7	22.6	5,536	7,080	27.9	7,990	12.9
BPS(원)	127,487	127,679	-0.2	122,017	4.5	129,071	1.2	11.0	125,948	131,243	4.2	136,864	4.3
ROE(%)	4.0	4.6	-0.6	4.0	0.1	5.0	0.9	0.5	4.8	5.5	0.7	5.9	0.5
PER(X)	21.5	18.6	-	22.7	-	17.2	-	-	19.6	19.6	-	13.7	-
PBR(X)	0.9	0.9	-	0.9	-	0.9	-	-	0.9	0.7	-	0.7	-

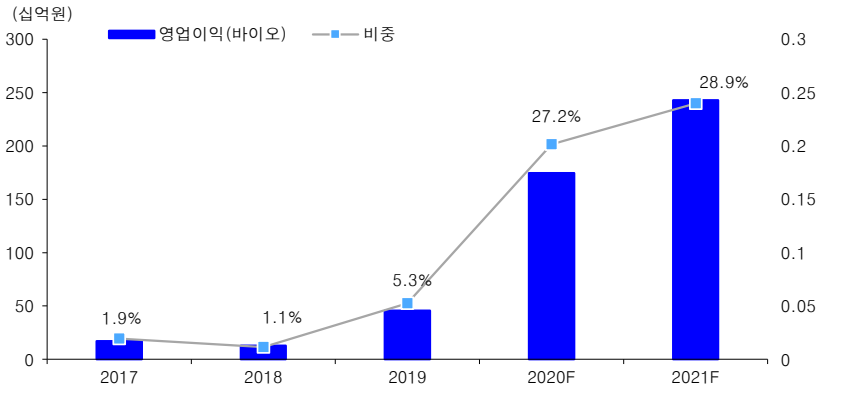
자료: 삼성물산, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 삼성물산 연결기준 분기 실적 추정

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019A	2020P	2021F
매출액	**7,357.1**	**7,972.0**	**7,734.6**	**7,697.9**	**6,960.1**	**7,223.0**	**7,095.7**	**7,706.8**	**30,761.5**	**28,925.1**	**30,105.1**
%YoY	-1.6%	0.6%	-0.6%	-3.4%	-5.4%	-9.4%	-8.3%	0.1%	-1.3%	-6.0%	4.1%
건설/상사	6,189.1	6,717.0	6,430.6	6,177.1	5,800.1	5,858.0	5,738.7	6,227.6	25,513.7	23,560.9	24,259.5
급식/식자재·유통	483.0	537.0	557.0	540.2	522.0	550.0	566.2	550.0	2,117.2	2,192.2	2,272.2
레져	103.0	224.0	187.0	182.7	74.0	130.0	176.0	155.9	696.7	668.9	702.0
패션	457.0	416.0	375.0	484.6	357.0	377.0	357.4	458.0	1,732.6	1,582.4	1,763.5
바이오	125.0	78.0	185.0	313.3	207.0	308.0	257.3	315.4	701.3	920.7	1,107.9
매출비중											
건설/상사	84.1%	84.3%	83.1%	80.2%	83.3%	81.1%	80.9%	80.8%	82.9%	81.5%	83.9%
급식/식자재·유통	6.6%	6.7%	7.2%	7.0%	7.5%	7.6%	8.0%	7.1%	6.9%	7.6%	7.9%
레져	1.4%	2.8%	2.4%	2.4%	1.1%	1.8%	2.5%	2.0%	2.3%	2.3%	2.4%
패션	6.2%	5.2%	4.8%	6.3%	5.1%	5.2%	5.0%	5.9%	5.6%	5.5%	6.1%
바이오	1.7%	1.0%	2.4%	4.1%	3.0%	4.3%	3.6%	4.1%	2.3%	3.2%	3.7%
매출원가	6,543.8	7,079.2	6,795.2	6,540.5	6,103.0	6,429.0	6,213.1	6,609.3	26,958.7	25,068.1	26,002.7
매출원가율	88.9%	88.8%	87.9%	85.0%	87.7%	89.0%	87.6%	85.8%	87.6%	86.7%	86.4%
판관비	708.1	672.1	723.2	832.7	710.0	556.0	635.8	808.5	2,936.1	2,991.1	3,089.5
영업이익	**105.2**	**220.7**	**216.3**	**324.7**	**147.0**	**238.0**	**246.8**	**289.0**	**866.8**	**865.9**	**1,012.9**
%YoY	-49.7%	-41.6%	-21.0%	33.7%	39.8%	7.8%	14.1%	-11.0%	-21.5%	-0.1%	17.0%
영업이익률	1.4%	2.8%	2.8%	4.2%	2.1%	3.3%	3.5%	3.8%	2.8%	3.0%	3.4%
영업외손익	244.8	66.3	174.4	174.2	268.8	153.0	111.0	201.5	659.8	684.3	710.3
세전이익	350.0	287.0	390.7	498.9	415.9	391.0	357.8	490.5	1,526.6	1,550.2	1,723.2
법인세	127.5	79.6	125.7	145.8	69.3	170.0	82.3	112.8	478.7	372.1	413.6
법인세율	36.4%	27.7%	32.2%	29.2%	16.7%	43.5%	23.0%	23.0%	31.4%	24.0%	24.0%
당기순이익	**222.4**	**207.4**	**265.0**	**353.1**	**346.6**	**221.0**	**275.5**	**377.7**	**1,047.9**	**1,178.1**	**1,309.6**

자료: 유진투자증권

도표 2 삼성물산 연결기준 연간 영업이익 중 바이오부문 비중



자료 : 유진투자증권

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	**49,049**	**42,407**	**45,906**	**46,702**	**48,279**
유동자산	12,291	13,671	11,754	12,550	13,060
현금성자산	3,333	4,431	3,569	2,983	2,871
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	34,153	35,219
투자자산	30,460	22,650	28,342	28,441	29,596
유형자산	4,986	5,024	4,926	4,770	4,622
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
비유동이자부채	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**	**27,705**	**28,780**
지배지분	22,557	19,947	24,096	25,109	26,185
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,468	10,469	10,467	10,467	10,467
이익잉여금	5,755	6,949	7,601	8,614	9,689
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**	**27,705**	**28,780**
총차입금	8,028	4,573	4,029	3,223	2,973
순차입금	4,695	142	460	240	102

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**28,103**	**31,156**	**30,762**	**28,986**	**30,584**
증가율(%)	0.0	10.9	(1.3)	(5.8)	5.5
매출원가	24,771	27,170	26,959	25,354	26,585
매출총이익	**3,332**	**3,985**	**3,803**	**3,631**	**3,999**
판매 및 일반관리비	3,192	2,881	2,936	2,710	2,897
기타영업손익	(0)	0	0	0	0
영업이익	**140**	**1,104**	**867**	**921**	**1,103**
증가율(%)	0.0	691.2	(21.5)	6.2	19.7
EBITDA	**639**	**1,567**	**1,423**	**1,402**	**1,593**
증가율(%)	0.0	145.2	(9.2)	(1.4)	13.6
영업외손익	**(50)**	**1,279**	**660**	**734**	**710**
이자수익	348	667	649	575	701
이자비용	209	188	135	110	90
지분법손익	(73)	250	304	324	345
기타영업손익	(116)	550	(159)	(55)	(246)
세전순이익	**90**	**2,383**	**1,527**	**1,655**	**1,813**
증가율(%)	0.0	2,554.0	(35.9)	8.4	9.5
법인세비용	69	634	479	434	435
당기순이익	**21**	**1,748**	**1,048**	**1,221**	**1,378**
증가율(%)	0.0	8,288.1	(40.1)	16.5	12.9
지배주주지분	107	1,713	1,050	1,343	1,516
증가율(%)	0.0	1,495.4	(38.7)	27.9	12.9
비지배지분	(87)	35	(2)	(122)	(138)
EPS(원)	**566**	**9,029**	**5,536**	**7,080**	**7,990**
증가율(%)	0.0	1,495.4	(38.7)	27.9	12.9
수정EPS(원)	566	9,029	5,536	7,059	7,968
증가율(%)	0.0	1,495.4	(38.7)	27.5	12.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업현금	**1,312**	**1,678**	**771**	**708**	**1,790**
당기순이익	481	1,748	1,048	1,221	1,378
자산상각비	480	463	556	482	491
기타비현금성손익	145	(339)	(434)	88	94
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
투자현금	**280**	**168**	**607**	**(193)**	**(1,248)**
단기투자자산감소	997	(1,072)	841	(35)	(37)
장기투자증권감소	0	0	0	(743)	(765)
설비투자	(678)	(540)	(345)	(325)	(343)
유형자산처분	73	185	12	0	0
무형자산처분	(5)	(62)	(42)	(59)	(59)
재무현금	**(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)**	**(621)**	**(148)**
기초현금	2,699	2,993	2,904	2,704	2,083
기말현금	2,993	2,904	2,704	2,083	1,935
Gross Cash flow	1,251	1,670	1,473	1,790	1,963
Gross Investment	877	(771)	946	1,240	1,384
Free Cash Flow	**374**	**2,441**	**526**	**550**	**578**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	566	9,029	5,536	7,080	7,990
BPS	95,661	104,259	125,948	131,243	136,864
DPS	550	2,000	2,000	2,300	2,500
밸류에이션(배,%)					
PER	221.7	11.7	19.6	13.7	12.1
PBR	1.3	1.0	0.9	0.7	0.7
EV/ EBITDA	45.3	12.9	14.8	13.3	11.6
배당수익율	0.4	1.9	1.8	2.4	2.6
PCR	34.5	12.1	14.1	10.4	9.5
수익성(%)					
영업이익율	0.5	3.5	2.8	3.2	3.6
EBITDA이익율	2.3	5.0	4.6	4.8	5.2
순이익율	0.1	5.6	3.4	4.2	4.5
ROE	0.6	8.1	4.8	5.5	5.9
ROIC	1.2	81.6	59.7	91.5	161.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	24.3	0.6	1.7	0.9	0.4
유동비율	90.8	105.0	107.5	119.0	121.0
이자보상배율	0.7	5.9	6.4	8.4	12.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	4.6	5.6	5.8	5.4	5.1
재고자산회전율	20.8	19.3	17.1	15.6	16.4
매입채무회전율	7.3	11.2	12.1	11.9	11.1

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	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
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	-29.0	-15.8
2020-01-28	Buy	142,000	1년	-29.1	-15.8
2020-04-23	Buy	134,000	1년	-19.5	-7.5
2020-07-22	Buy	134,000	1년		

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

