삼성물산
(028260.KS)

ESG 중심 경영 긍정적

복합기업

2020. 10. 28



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(10/27)	115,500원

Key Data	(기준일: 2020.10.27)
KOSPI(pt)	2,331
KOSDAQ(pt)	784
액면가(원)	100
시가총액(십억원)	21,585
52 주 최고/최저(원)	130,000 / 73,500
52 주 일간 Beta	1.16
발행주식수(천주)	186,887
평균거래량(3M,천주)	759
평균거래대금(3M,백만원)	87,069
배당수익률(20F, %)	1.8
외국인 지분율(%)	13.6
주요주주 지분율(%)	
이재용 외 8 인	33.73
자사주	12.53
케이씨씨	9.10

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.7	8.5	15.8	20.9
KOSPI 대비상대수익률	10.4	3.4	-5.4	9.3

■ 코로나 불구 무난한 실적 기록

삼성물산의 3 분기 매출액, 영업이익은 각각 7.8 조원, 2,155 억원으로 전년동기 대비 매출액은 1.5% 증가했고, 영업이익은 유사한 수준이었다. 당사 기존 추정치 대비 매출액은 상회했으나, 영업이익은 하회했다. 영업이익 하회 원인은 건설부문에서 코로나 관련 일회성 비용 약 200 억원, 코로나 영향으로 레저부문이 전년 280 억원 흑자에서 100 억원 적자로 전환했기 때문이다. **바이오부문의 영업이익은 전년동기 120 억원에서 450 억원으로 급증하면서 동사의 이익훼손을 최소화하고 있다.**

■ 지배구조 변화 이슈보다 중장기 성장전략에 주목

그룹의 지배구조의 변화와 관련된 이슈가 삼성물산에게 긍정적으로 작용할 것이라는 막연한 기대가 있다. 하지만, 그룹의 지배구조는 이미 짜여진 상태이고, 이를 쉽게 변화시키기도 어렵다. 따라서 투자자들 입장에서는 지배구조의 추가적인 변화보다는 동사의 중장기 성장전략에 주목할 필요가 있다. 막바지 국면으로 진행 중인 경영진과 관련된 재판이 마무리되면 독자적인 성장전략을 시장에 제시할 것으로 판단된다. 바이오가 중심이 된 지주회사로 갈지, 삼성전자가 중심이 된 지주회사로 갈지에 따라 동사 미래 기업가치의 산정은 달라질 것이다.

■ ESG 중심 경영 강조로 지속가능한 성장 가능성 높아져

전일 삼성물산은 향후 신규 석탄관련 사업을 중단하고 ESG 중심의 경영을 강화하겠다고 발표했다. 발전사업은 향후 LNG, 신재생에너지 사업이 주력이 될 것으로 판단된다. 내년부터는 국내에서 민간기업들이 재생에너지를 직접 구매하는 PPA 제도가 시작될 가능성이 높다. RE100 이슈로 재생에너지로 만든 제품을 고객사들에게 공급해야 하는 삼성그룹은 삼성물산을 통해 국내의 재생에너지 투자에 나설 것으로 판단된다. 바이오에 이어 지속 가능한 추가 성장동력을 확보할 가능성도 열린 것이다. 동사에 대해 투자의견 BUY 와 목표주가 134,000 원을 유지한다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	3Q20P					4Q20E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	7,850.3	7,095.7	10.6	7,600.0	3.3	7,679.3	-2.2	-0.2	30,761.5	29,713.1	-3.4	30,584.4	2.9
영업이익	215.5	246.8	-12.7	244.0	-11.7	273.6	26.9	-15.7	866.8	874.3	0.9	1,116.2	27.7
세전이익	418.1	357.8	16.9	374.0	11.8	375.6	-10.2	-24.7	1,526.6	1,600.6	4.9	1,826.5	14.1
순이익	323.4	275.5	17.4	269.0	20.2	289.2	-10.6	-18.1	1,047.9	1,180.0	12.6	1,369.9	16.1
영업이익률	2.7	3.5	-0.7	3.2	-0.5	3.6	0.8	-0.7	2.8	2.9	0.1	3.6	0.7
순이익률	4.1	3.9	0.2	3.5	0.6	3.8	-0.4	-0.8	3.4	4.0	0.6	4.5	0.5
EPS(원)	7,502	6,391	17.4	5,690	31.8	6,709	-10.6	-4.6	5,536	6,843	23.6	7,944	16.1
BPS(원)	129,345	129,071	0.2	122,095	5.9	131,008	1.3	4.0	125,948	131,008	4.0	136,584	4.3
ROE(%)	5.8	5.0	0.8	4.7	1.1	5.1	-0.7	-0.5	4.8	5.3	0.5	5.9	0.6
PER(X)	15.4	18.1	-	20.3	-	17.2	-	-	19.6	16.9	-	14.5	-
PBR(X)	0.9	0.9	-	0.9	-	0.9	-	-	0.9	0.9	-	0.8	-

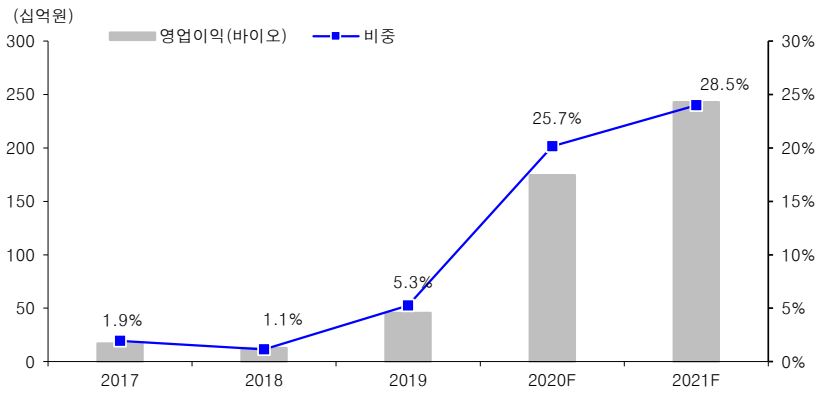
자료: 삼성물산, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 삼성물산 연결기준 분기 실적 추정

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20P	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**7,357.1**	**7,972.0**	**7,734.6**	**7,697.9**	**6,960.1**	**7,223.3**	**7,850.3**	**7,679.3**	**30,761.5**	**29,713.1**	**30,584.4**
%YoY	-1.6%	0.6%	-0.6%	-3.4%	-5.4%	-9.4%	1.5%	-0.2%	-1.3%	-3.4%	2.9%
건설/상사	6,189.1	6,717.0	6,430.6	6,177.1	5,800.1	5,858.3	6,567.3	6,227.6	25,513.7	24,453.3	24,659.5
급식/식자재·유통	483.0	537.0	557.0	540.2	522.0	550.0	567.0	550.0	2,117.2	2,189.0	2,272.2
레져	103.0	224.0	187.0	182.7	74.0	130.0	100.0	161.9	696.7	465.9	682.0
패션	457.0	416.0	375.0	484.6	357.0	377.0	341.0	458.0	1,732.6	1,533.0	1,693.5
바이오	125.0	78.0	185.0	313.3	207.0	308.0	275.0	281.9	701.3	1,071.9	1,277.2
매출비중											
건설/상사	84.1%	84.3%	83.1%	80.2%	83.3%	81.1%	83.7%	81.1%	82.9%	82.3%	83.0%
급식/식자재·유통	6.6%	6.7%	7.2%	7.0%	7.5%	7.6%	7.2%	7.2%	6.9%	7.4%	7.6%
레져	1.4%	2.8%	2.4%	2.4%	1.1%	1.8%	1.3%	2.1%	2.3%	1.6%	2.3%
패션	6.2%	5.2%	4.8%	6.3%	5.1%	5.2%	4.3%	6.0%	5.6%	5.2%	5.7%
바이오	1.7%	1.0%	2.4%	4.1%	3.0%	4.3%	3.5%	3.7%	2.3%	3.6%	4.2%
매출원가	6,543.8	7,079.2	6,795.2	6,540.5	6,102.7	6,429.3	7,051.8	6,649.1	26,958.7	26,232.9	26,558.2
매출원가율	88.9%	88.8%	87.9%	85.0%	87.7%	89.0%	89.8%	86.6%	87.6%	88.3%	86.8%
판관비	708.1	672.1	723.2	832.7	710.4	555.9	583.0	756.6	2,936.1	2,605.9	2,910.0
영업이익	**105.2**	**220.7**	**216.3**	**324.7**	**147.0**	**238.1**	**215.5**	**273.6**	**866.8**	**874.3**	**1,116.2**
%YoY	-49.7%	-41.6%	-21.0%	33.7%	39.8%	7.9%	-0.4%	-15.7%	-21.5%	0.9%	27.7%
영업이익률	1.4%	2.8%	2.8%	4.2%	2.1%	3.3%	2.7%	3.6%	2.8%	2.9%	3.6%
영업외손익	244.8	66.3	174.4	174.2	268.8	152.8	202.6	102.1	659.8	726.4	710.3
세전이익	350.0	287.0	390.7	498.9	415.9	391.0	418.1	375.6	1,526.6	1,600.6	1,826.5
법인세	127.5	79.6	125.7	145.8	69.3	170.2	94.7	86.4	478.7	420.6	456.6
법인세율	36.4%	27.7%	32.2%	29.2%	16.7%	43.5%	22.7%	23.0%	31.4%	26.3%	25.0%
당기순이익	**222.4**	**207.4**	**265.0**	**353.1**	**346.6**	**220.7**	**323.4**	**289.2**	**1,047.9**	**1,180.0**	**1,369.9**

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**	**46,657**	**48,225**
유동자산	12,291	13,671	11,754	12,497	12,998
현금성자산	3,333	4,431	3,569	2,930	2,809
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	34,161	35,227
투자자산	30,460	22,650	28,342	28,441	29,596
유형자산	4,986	5,024	4,926	4,778	4,630
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**	**27,660**	**28,727**
지배지분	22,557	19,947	24,096	25,064	26,131
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,468	10,469	10,467	10,467	10,467
이익잉여금	5,755	6,949	7,601	8,569	9,636
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**	**27,660**	**28,727**
총차입금	8,028	4,573	4,029	3,223	2,973
순차입금	4,695	142	460	293	164

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	28,102.7	31,155.6	30,761.5	29,713.1	30,584.4
증가율(%)	0.0	10.9	(1.3)	(3.4)	2.9
매출원가	24,771.0	27,170.3	26,958.7	26,232.9	26,558.2
매출총이익	3,331.7	3,985.3	3,802.8	3,480.2	4,026.2
판매 및 일반관리비	3,192.2	2,881.4	2,936.1	2,605.9	2,910.0
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	139.5	1,103.9	866.8	874.3	1,116.2
증가율(%)	0.0	691.2	(21.5)	0.9	27.7
EBITDA	639.2	1,567.0	1,422.9	1,355.8	1,606.8
증가율(%)	0.0	145.2	(9.2)	(4.7)	18.5
영업외손익	(49.7)	1,278.8	659.8	726.4	710.3
이자수익	348.1	666.5	649.4	592.3	700.4
이자비용	209.2	188.0	135.0	110.2	89.6
지분법손익	(72.9)	250.2	304.0	323.9	344.9
기타영업손익	(115.7)	550.2	(158.6)	(79.7)	(245.5)
세전순이익	89.8	2,382.7	1,526.6	1,600.6	1,826.5
증가율(%)	0.0	2,554.0	(35.9)	4.9	14.1
법인세비용	68.9	634.5	478.7	420.6	456.6
당기순이익	20.8	1,748.2	1,047.9	1,180.0	1,369.9
증가율(%)	0.0	8,288.1	(40.1)	12.6	16.1
지배주주지분	107.4	1,712.8	1,050.1	1,298.0	1,506.9
증가율(%)	0.0	1,495.4	(38.7)	23.6	16.1
비지배지분	(86.5)	35.5	(2.2)	(118.0)	(137.0)
EPS(원)	566.0	9,029.4	5,535.7	6,842.5	7,943.9
증가율(%)	0.0	1,495.4	(38.7)	23.6	16.1
수정EPS(원)	566.0	9,029.4	5,535.7	6,822.3	7,921.9
증가율(%)	0.0	1,495.4	(38.7)	23.2	16.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업현금	**1,312**	**1,678**	**771**	**663**	**1,781**
당기순이익	481	1,748	1,048	1,180	1,370
자산상각비	480	463	556	482	491
기타비현금성손익	145	(339)	(434)	84	93
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**	**(202)**	**(1,248)**
단기투자자산감소	997	(1,072)	841	(35)	(37)
장기투자증권감소	0	0	0	(743)	(765)
설비투자	(678)	(540)	(345)	(333)	(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)**	**(674)**	**(157)**
기초현금	2,699	2,993	2,904	2,704	2,030
기말현금	2,993	2,904	2,704	2,030	1,873
Gross Cash flow	1,251	1,670	1,473	1,745	1,954
Gross Investment	877	(771)	946	1,248	1,384
Free Cash Flow	**374**	**2,441**	**526**	**497**	**570**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	566	9,029	5,536	6,843	7,944
BPS	95,661	104,259	125,948	131,008	136,584
DPS	550	2,000	2,000	2,300	2,500
밸류에이션(배,%)					
PER	221.7	11.7	19.6	16.9	14.5
PBR	1.3	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/ EBITDA	45.3	12.9	14.8	16.4	13.7
배당수익율	0.4	1.9	1.8	2.0	2.2
PCR	34.5	12.1	14.1	12.7	11.3
수익성(%)					
영업이익율	0.5	3.5	2.8	2.9	3.6
EBITDA이익율	2.3	5.0	4.6	4.6	5.3
순이익율	0.1	5.6	3.4	4.0	4.5
ROE	0.6	8.1	4.8	5.3	5.9
ROIC	1.2	81.6	59.7	86.3	158.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	24.3	0.6	1.7	1.1	0.6
유동비율	90.8	105.0	107.5	118.5	120.4
이자보상배율	0.7	5.9	6.4	7.9	12.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	4.6	5.6	5.8	5.6	5.1
재고자산회전율	20.8	19.3	17.1	16.0	16.4
매입채무회전율	7.3	11.2	12.1	12.2	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%

(2020.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
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	-19.0	-5.6
2020-07-22	Buy	134,000	1년	-18.6	-5.6
2020-10-28	Buy	134,000	1년		

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

