삼성물산
(028260.KS)

코로나 블루 선방, 기대되는 2021 년

복합기업

2021. 01. 28



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



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	190,000원
현재주가(01/27)	142,000원

Key Data	(기준일: 2021.01.27)
KOSPI(pt)	3,123
KOSDAQ(pt)	986
액면가(원)	100
시가총액(십억원)	26,538
52 주 최고/최저(원)	160,000 / 73,500
52 주 일간 Beta	1.05
발행주식수(천주)	186,887
평균거래량(3M,천주)	992
평균거래대금(3M,백만원)	132,935
배당수익률(20F, %)	1.8
외국인 지분율(%)	15.0
주요주주 지분율(%)	
이재용 (외 9 인)	33.7
자사주 (외 1 인)	12.5
케이씨씨 (외 1 인)	9.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.2	22.9	33.3	21.4
KOSPI 대비상대수익률	-9.1	-11.0	-7.5	-17.7

■ 코로나로 기존사업 악화되었지만, 바이오가 상쇄해줘

삼성물산의 4 분기 매출액, 영업이익은 각각 8.1 조원, 2,564 억원으로 전년동기 대비 매출액은 6.3% 증가했고, 영업이익은 21% 감소했다. 당사 추정치 대비 매출액은 상회했으나, 영업이익은 하회했다. 영업이익 하회 원인은 코로나 팬데믹때문이다. 패션은 수요부진과 빈폴 스포츠 정리비용으로 흑자폭이 줄었고, 레저는 적자전환했다. **바이오부문은 3 공장의 가동률 상승과 생산배치의 조기 매출 시현으로 예상대비 큰 폭의 영업이익을 시현했다.**

■ 코로나 영향 감소와 바이오 성장으로 2021 년 영업이익 30% 증가 예상

백신효과가 예상되는 하반기부터 지난해 부진했던 레저, 패션부문의 턴어라운드가 본격화될 것으로 판단된다. 바이오부문은 3 공장 풀가동 효과로 전년대비 영업이익이 43% 증가할 것으로 추정된다. 수주잔고 레벨이 낮아 매출액이 소폭 감소하는 건설부문은 제외하고 동사의 2021 년 실적전망은 밝다. 2021 년 매출액과 영업이익은 각각 30.7 조원, 1.1 조원으로 전년대비 1.7%, 30% 증가할 것으로 추정된다.

■ 주식가치 상승의 시대, 목표주가 상향

삼성물산의 목표주가를 기존의 134,000 원에서 190,000 원으로 상향한다. 목표주가는 사업별 EBITDA 가치에 50% 할인된 보유지분 가치를 합산해서 산출했다. 사실상의 그룹 지주사 역할을 하고 있기 때문에 지분가치가 상승하는 주식시장의 활황기에는 동사도 리레이팅이 된다. 올 해는 코로나 팬데믹의 영향이 낮아져 적자사업이 흑자로 전환되고, 바이오부문의 이익확장세로 실적까지 기저효과를 누릴 가능성이 높다고 판단된다. 본업 중 매출과 이익비중이 가장 큰 건설부문이 에너지전환의 시대에 연동되는 체질을 갖춘다면 동사의 사업구조는 지속가능한 성장모델이 될 것이다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q20P					1Q21E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	8,182	7,679	6.6	7,933	3.1	7,311	-10.7	5.0	30,762	30,216	-1.8	30,730	1.7
영업이익	256	274	-6.3	264	-3.0	191	-25.5	29.8	867	857	-1.1	1,110	29.5
세전이익	240	376	-36.1	376	-36.1	475	97.6	14.1	1,527	1,465	-4.0	1,820	24.2
순이익	270	289	-6.7	276	-2.1	356	31.9	2.7	1,048	1,161	10.8	1,365	17.6
영업이익률	3.1	3.6	-0.4	3.3	-0.2	2.6	-0.5	0.5	2.8	2.8	0.0	3.6	0.8
순이익률	3.3	3.8	-0.5	3.5	-0.2	4.9	1.6	-0.1	3.4	3.8	0.4	4.4	0.6
EPS(원)	6,261	6,709	-6.7	5,050	24.0	8,256	31.9	2.7	5,536	6,731	21.6	7,915	17.6
BPS(원)	130,897	131,008	-0.1	122,130	7.2	130,643	-0.2	3.5	125,948	130,897	3.9	136,444	4.2
ROE(%)	4.8	5.1	-0.3	4.1	0.6	6.3	1.5	0.0	4.8	5.2	0.4	5.9	0.7
PER(X)	22.7	21.2	-	28.1	-	17.2	-	-	19.6	21.1	-	17.9	-
PBR(X)	1.1	1.1	-	1.2	-	1.1	-	-	0.9	1.1	-	1.0	-

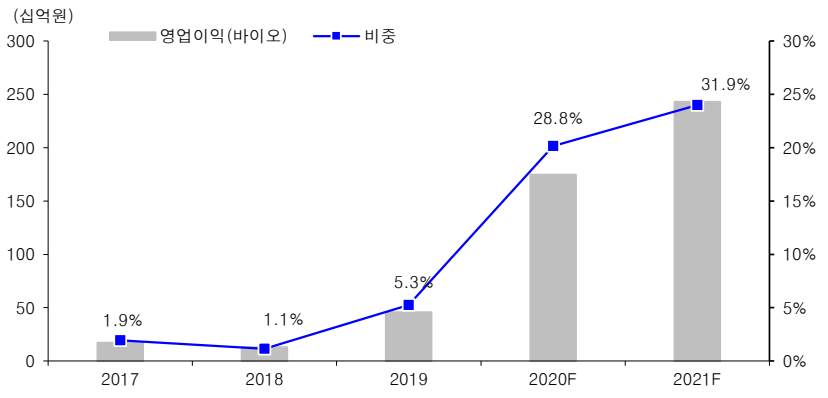
자료: 삼성물산, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 삼성물산 연결기준 분기 실적 추정

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20P	2019A	2020P	2021F
매출액	**7,357.1**	**7,972.0**	**7,734.6**	**7,697.9**	**6,960.1**	**7,223.3**	**7,850.3**	**8,182.3**	**30,761.5**	**30,216.1**	**30,729.8**
%YoY	-1.6%	0.6%	-0.6%	-3.4%	-5.4%	-9.4%	1.5%	6.3%	-1.3%	-1.8%	1.7%
건설/상사	6,189.1	6,717.0	6,430.6	6,177.1	5,800.1	5,858.3	6,567.3	6,727.3	25,513.7	24,953.1	24,659.5
급식/식자재·유통	483.0	537.0	557.0	540.2	522.0	550.0	567.0	489.0	2,117.2	2,128.0	2,272.2
레져	103.0	224.0	187.0	182.7	74.0	130.0	100.0	122.0	696.7	426.0	682.0
패션	457.0	416.0	375.0	484.6	357.0	377.0	341.0	470.0	1,732.6	1,545.0	1,693.5
바이오	125.0	78.0	185.0	313.3	207.0	308.0	275.0	374.0	701.3	1,164.0	1,422.6
매출비중											
건설/상사	84.1%	84.3%	83.1%	80.2%	83.3%	81.1%	83.7%	82.2%	82.9%	82.6%	81.6%
급식/식자재·유통	6.6%	6.7%	7.2%	7.0%	7.5%	7.6%	7.2%	6.0%	6.9%	7.0%	7.5%
레져	1.4%	2.8%	2.4%	2.4%	1.1%	1.8%	1.3%	1.5%	2.3%	1.4%	2.3%
패션	6.2%	5.2%	4.8%	6.3%	5.1%	5.2%	4.3%	5.7%	5.6%	5.1%	5.6%
바이오	1.7%	1.0%	2.4%	4.1%	3.0%	4.3%	3.5%	4.6%	2.3%	3.9%	4.6%
매출원가	6,543.8	7,079.2	6,795.2	6,540.5	6,102.7	6,429.3	7,051.8	7,267.0	26,958.7	26,850.8	26,710.2
매출원가율	88.9%	88.8%	87.9%	85.0%	87.7%	89.0%	89.8%	88.8%	87.6%	88.9%	86.9%
판관비	708.1	672.1	723.2	832.7	710.4	555.9	583.0	659.0	2,936.1	2,508.3	2,910.0
영업이익	**105.2**	**220.7**	**216.3**	**324.7**	**147.0**	**238.1**	**215.5**	**256.4**	**866.8**	**857.1**	**1,109.6**
%YoY	-49.7%	-41.6%	-21.0%	33.7%	39.8%	7.9%	-0.4%	-21.0%	-21.5%	-1.1%	29.5%
영업이익률	1.4%	2.8%	2.8%	4.2%	2.1%	3.3%	2.7%	3.1%	2.8%	2.8%	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	240.2	1,526.6	1,465.2	1,819.9
법인세	127.5	79.6	125.7	145.8	69.3	170.2	94.7	-29.7	478.7	304.5	455.0
법인세율	36.4%	27.7%	32.2%	29.2%	16.7%	43.5%	22.7%	-12.4%	31.4%	20.8%	25.0%
당기순이익	**222.4**	**207.4**	**265.0**	**353.1**	**346.6**	**220.7**	**323.4**	**269.9**	**1,047.9**	**1,160.7**	**1,364.9**

자료: 유진투자증권

도표 2 삼성물산 연결기준 연간 영업이익 중 바이오부문 비중



자료 : 삼성물산, 유진투자증권

도표 3 **삼성물산 기업가치 산정**

(십억원, 원)	2021F
부문별 EBITDA	
건설/상사	832.2
레져	132.9
급식/식자재 유통	172.4
패션	106.2
합계	**1,243.8**
EBITDA 적정배수	
건설/상사	6.0
레져	6.0
급식/식자재 유통	6.0
패션	5.0
부문별 적정 사업가치	
건설/상사	4,993.4
레져	797.4
급식/식자재 유통	1,034.7
패션	530.9
합계(A)	**7,356.4**
보유지분가치	
삼성생명	2,920.9
삼성전자	25,578.8
삼성에스디에스	2,801.8
삼성바이오로직스	24,402.4
합계	**55,703.9**
할인율 적용(50%) (B)	**27,851.9**
부동산가치(C)	949.4
순차입금(D)	197.8
총기업가치(E=A+B+C-D)	**35,959.9**
상장주식수(주, F)	189,690,043
적정주가(E/F)	**189,572**

자료 : 유진투자증권

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
자산총계	**42,407**	**45,906**	**46,636**	**48,198**	**49,632**
유동자산	13,671	11,754	12,470	12,964	13,280
현금성자산	4,431	3,569	2,903	2,775	2,901
매출채권	5,625	4,948	5,723	6,375	6,458
재고자산	1,699	1,897	1,823	1,915	2,003
비유동자산	28,735	34,152	34,166	35,234	36,352
투자자산	22,650	28,342	28,441	29,596	30,797
유형자산	5,024	4,926	4,784	4,638	4,495
기타	1,061	883	942	1,001	1,059
부채총계	**19,858**	**19,213**	**18,997**	**19,498**	**19,776**
유동부채	13,017	10,929	10,547	10,796	10,796
매입채무	2,769	2,310	2,553	2,945	2,999
유동성이자부채	3,320	2,926	2,243	2,043	1,931
기타	6,928	5,694	5,751	5,808	5,866
비유동부채	6,841	8,284	8,451	8,702	8,980
비유동이자부채	1,254	1,103	980	930	894
기타	5,587	7,181	7,470	7,772	8,085
자본총계	**22,549**	**26,692**	**27,639**	**28,700**	**29,856**
지배지분	19,947	24,096	25,043	26,104	27,260
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,469	10,467	10,467	10,467	10,467
이익잉여금	6,949	7,601	8,548	9,609	10,765
기타	2,509	6,009	6,009	6,009	6,009
비지배지분	2,602	2,596	2,596	2,596	2,596
자본총계	**22,549**	**26,692**	**27,639**	**28,700**	**29,856**
총차입금	4,573	4,029	3,223	2,973	2,825
순차입금	142	460	320	198	(76)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	**31,155.6**	**30,761.5**	**30,216.1**	**30,729.8**	**33,887.0**
증가율(%)	10.9	(1.3)	(1.8)	1.7	10.3
매출원가	27,170.3	26,958.7	26,850.8	26,710.2	29,312.3
매출총이익	**3,985.3**	**3,802.8**	**3,365.4**	**4,019.5**	**4,574.7**
판매 및 일반관리비	2,881.4	2,936.1	2,508.3	2,910.0	3,267.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**1,103.9**	**866.8**	**857.1**	**1,109.6**	**1,307.7**
증가율(%)	691.2	(21.5)	(1.1)	29.5	17.9
EBITDA	**1,567.0**	**1,422.9**	**1,338.6**	**1,600.2**	**1,830.5**
증가율(%)	145.2	(9.2)	(5.9)	19.5	14.4
영업외손익	**1,278.8**	**659.8**	**608.1**	**710.3**	**673.0**
이자수익	666.5	649.4	598.1	708.8	763.7
이자비용	188.0	135.0	110.2	89.6	82.9
지분법손익	250.2	304.0	323.9	344.9	393.9
기타영업손익	550.2	(158.6)	(203.7)	(253.8)	(401.7)
세전순이익	**2,382.7**	**1,526.6**	**1,465.2**	**1,819.9**	**1,980.7**
증가율(%)	2,554.0	(35.9)	(4.0)	24.2	8.8
법인세비용	634.5	478.7	304.5	455.0	495.2
당기순이익	**1,748.2**	**1,047.9**	**1,160.7**	**1,364.9**	**1,485.6**
증가율(%)	8,288.1	(40.1)	10.8	17.6	8.8
지배주주지분	1,712.8	1,050.1	1,276.7	1,501.4	1,634.1
증가율(%)	1,495.4	(38.7)	21.6	17.6	8.8
비지배지분	35.5	(2.2)	(116.1)	(136.5)	(148.6)
EPS(원)	**9,029.4**	**5,535.7**	**6,730.5**	**7,915.0**	**8,614.7**
증가율(%)	1,495.4	(38.7)	21.6	17.6	8.8
수정EPS(원)	9,029.4	5,535.7	6,710.3	7,893.0	8,590.0
증가율(%)	1,495.4	(38.7)	21.2	17.6	8.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업현금	**1,678**	**771**	**642**	**1,776**	**1,999**
당기순이익	1,748	1,048	1,161	1,365	1,486
자산상각비	463	556	482	491	523
기타비현금성손익	(339)	(434)	82	93	68
운전자본증감	(469)	(713)	(1,082)	(172)	(78)
매출채권감소(증가)	99	481	(775)	(652)	(83)
재고자산감소(증가)	(154)	(161)	74	(92)	(88)
매입채무증가(감소)	(155)	(94)	243	392	54
기타	(259)	(939)	(625)	180	39
투자현금	**168**	**607**	**(207)**	**(1,250)**	**(1,285)**
단기투자자산감소	(1,072)	841	(35)	(37)	(38)
장기투자증권감소	0	0	(743)	(765)	(761)
설비투자	(540)	(345)	(339)	(345)	(380)
유형자산처분	185	12	0	0	0
무형자산처분	(62)	(42)	(59)	(59)	(59)
재무현금	**(1,885)**	**(1,612)**	**(1,136)**	**(690)**	**(626)**
차입금증가	(1,545)	(1,137)	(806)	(250)	(148)
자본증가	(341)	(336)	(330)	(440)	(478)
배당금지급	341	336	330	440	478
현금 증감	**(90)**	**(199)**	**(701)**	**(164)**	**88**
기초현금	2,993	2,904	2,704	2,003	1,839
기말현금	2,904	2,704	2,003	1,839	1,927
Gross Cash flow	1,670	1,473	1,724	1,948	2,077
Gross Investment	(771)	946	1,254	1,386	1,325
Free Cash Flow	**2,441**	**526**	**470**	**563**	**752**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	9,029	5,536	6,731	7,915	8,615
BPS	104,259	125,948	130,897	136,444	142,485
DPS	2,000	2,000	2,300	2,500	2,800
밸류에이션(배,%)					
PER	11.7	19.6	21.1	17.9	16.5
PBR	1.0	0.9	1.1	1.0	1.0
EV/ EBITDA	12.9	14.8	20.4	17.0	14.7
배당수익율	1.9	1.8	1.6	1.8	2.0
PCR	12.1	14.1	15.8	13.9	13.1
수익성(%)					
영업이익율	3.5	2.8	2.8	3.6	3.9
EBITDA이익율	5.0	4.6	4.4	5.2	5.4
순이익율	5.6	3.4	3.8	4.4	4.4
ROE	8.1	4.8	5.2	5.9	6.1
ROIC	81.6	59.7	90.6	155.9	314.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	0.6	1.7	1.2	0.7	(0.3)
유동비율	105.0	107.5	118.2	120.1	123.0
이자보상배율	5.9	6.4	7.8	12.4	15.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7
매출채권회전율	5.6	5.8	5.7	5.1	5.3
재고자산회전율	19.3	17.1	16.2	16.4	17.3
매입채무회전율	11.2	12.1	12.4	11.2	11.4

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	93%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
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	-15.8
2020-01-28	Buy	142,000	1년	-29.1	-15.8
2020-04-23	Buy	134,000	1년	-13.7	14.6
2020-07-22	Buy	134,000	1년	-11	14.6
2020-10-28	Buy	134,000	1년	-2.9	14.6
2020-10-29	Buy	134,000	1년	-2.7	14.6
2021-01-28	Buy	190,000	1년		

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

