유진투자증권

삼성물산(028260)

연속되는 서프라이즈 체질개선으로 해석

2021.07.29

News Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 190,000원(유지)

현재주가: 142,500원(07/28)

시가총액: 26,631 (십억원)

복합기업 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

2 분기도 서프라이즈 기록

삼성물산의 2분기 매출액, 영업이익은 각각 8.5조원, 4,252억원으로 컨센서스(매출액 7.9조원, 영업이익 3,225억원)을 대폭 상회했다. 서프라이즈의 원인은 본업인 상사, 패션과 바이오부문의 마진율 상승때문이다. 철강, 화학 등 트레이딩 하는 상품가격의 상승이 2분기에도 이어졌다. 패션도 영업이익률이 9.7%로 급상승했다. 바이오부문(삼성바이로직스)은 ASP 높은 CMO 생산이 증가하고 COVID-19 치료제 생산이 더해져 영업마진율이 분기 사상 최고인 41%를 기록했다. 하반기에 COVID-19 상황이 호전되지 않아 패션, 레져 등의 개선세가 약해져도 레벨업된 바이오부문이 이익감소를 상쇄해줄 것으로 판단된다.

근본적인 체질개선, 이익 성장 안정추세 진입한 것으로 판단

동사의 바이오부문 영업이익은 2020년 2,470억원에서 2021년에는 4,537억원에 달할 것으로 추정된다. 전체 영업이익에서의 비중도 2019년 5.3%에서 2020년 28.8%로 급상승한데 이어 2021년에는 32.7%로 추가 상승할 것으로 판단된다. 패션과 상사부문의 이익률이 높아진 원인도 팬데믹 회복세도 있었지만, 저마진 사업부문의 축소와 안정적인 이익을 올리는 사업들을 확대한 효과가 나타나기 시작한 것으로 판단된다. 글로벌 경제 체제가 저탄소 산업구조로 빠르게 재편되고 있다. 삼성물산이 현재의 이익성장을 이어가기 위해서는 상사와 건설 등 주력 사업을 얼마나 빨리 재생에너지, 전기차, 수소 등 그린산업과 관련된 사업으로 전환하는가에 있다. 배터리 리싸이클, 전기차 충전사업, 태양광 개발, 수소충전과 생산 등으로 사업을 확장하고 있어 매우 긍정적이다.

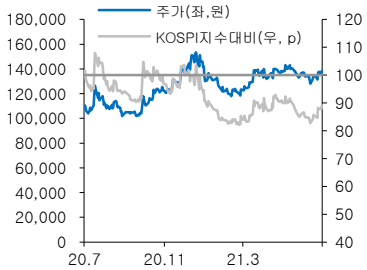
목표주가 190,000 원 유지

동사의 2021년 영업이익은 1.3조원으로 전년대비 62% 급증하며 사상최대치를 기록할 것으로 추정된다. 체질이 개선된 본업과 CMO사업으로 인한 바이오부문의 구조적인 이익성장으로 삼성물산의 진면목을 보여줄 시기가 온 것이다. 그린산업, 바이오에 대한 추가 투자가 속도를 낸다면 투자자들의 가치평가도 근본적으로 달라질 것이다. 투자의견 BUY와 목표주가 190,000원을 유지한다.

발행주식수	186,887천주
52주 최고가	160,000원
최저가	101,500원
52주 일간 Beta	0.89
60일 일평균거래대금	625억원
외국인 지분율	14.9%
배당수익률(2021F)	2.0%
주주구성	
이재용 (외 13인)	33.7%
자사주 (외 1인)	12.5%
케이씨씨 (외 1인)	9.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	4.0%	6.3%	31.3%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	190,000	190,000	-
영업이익(21)	1,358.8	1,244.8	▲
영업이익(22)	1,467.2	1,286.8	▲



(단위: 십억원, (%,%p)	2Q21P					3Q21F			2020	2021F		2022F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	8,547.6	7,867.6	8.6	7,943	7.6	8,200.8	-4.1	4.5	30,216.1	33,004.3	9.2	33,604.0	1.8
영업이익	425.2	315.7	34.7	320	32.7	336.0	-21.0	55.9	857.1	1,385.8	61.7	1,467.2	5.9
세전이익	464.2	429.7	8.0	430	8.0	545.2	17.4	30.4	1,465.2	2,389.8	63.1	2,622.2	9.7
순이익	333.8	322.2	3.6	322	3.6	408.9	22.5	26.4	1,160.7	1,859.3	60.2	1,966.7	5.8
영업이익률	5.0	4.0	1.0	4.0	0.9	4.1	-0.9	1.4	2.8	4.2	1.4	4.4	0.2
순이익률	3.9	4.1	-0.2	4.1	-0.2	5.0	1.1	0.9	3.8	5.6	1.8	5.9	0.2
EPS(원)	6,206	5,990	3.6	5,941	4.5	7,601	22.5	22.4	5,511	9,181	66.6	9,140	-0.4
BPS(원)	165,640	165,587	0.0	178,010	-6.9	167,524	1.1	29.5	160,189	168,583	5.2	174,843	3.7
ROE(%)	3.7	3.6	0.1	3.3	0.4	4.5	0.8	-0.3	3.8	5.5	1.7	5.3	-0.3
PER(X)	23.0	23.8	-	24.0	-	18.7	-	-	25.0	15.5	-	15.6	-
PBR(X)	0.9	0.9	-	0.8	-	0.9	-	-	0.9	0.8	-	0.8	-

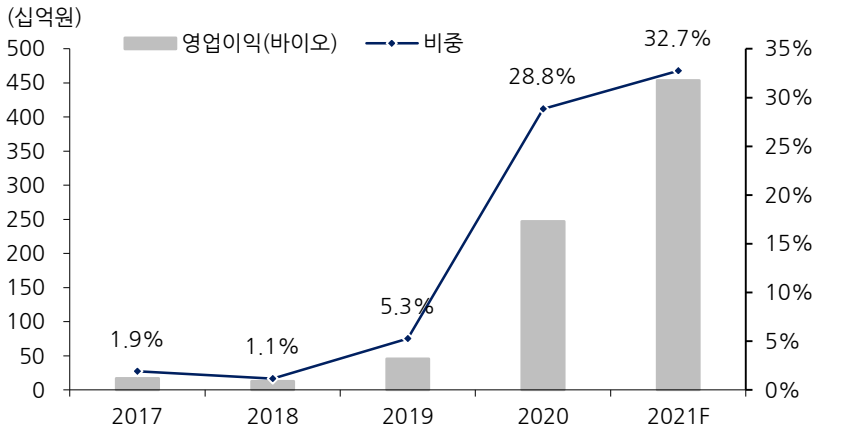
자료: 삼성물산, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 연간실적 추정(연결기준)

(십억원)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F
매출액	**6,960.1**	**7,223.3**	**7,850.3**	**8,182.3**	**7,839.6**	**8,547.6**	**8,200.8**	**8,416.3**	**30,216.1**	**33,004.3**
%YoY	-5.4%	-9.4%	1.5%	6.3%	12.6%	18.3%	4.5%	2.9%	-1.8%	9.2%
건설/상사	5,800.1	5,858.3	6,567.3	6,727.3	6,552.6	6,955.6	6,680.9	6,862.4	24,953.1	27,051.6
급식/식자재·유통	522.0	550.0	567.0	489.0	528.0	572.0	576.0	576.9	2,128.0	2,252.9
레져	74.0	130.0	100.0	122.0	77.0	164.0	143.0	120.0	426.0	504.0
패션	357.0	377.0	341.0	470.0	421.0	444.0	381.6	452.0	1,545.0	1,698.6
바이오	207.0	308.0	275.0	374.0	261.0	412.0	419.2	405.0	1,164.0	1,497.2
매출비중										
건설/상사	83.3%	81.1%	83.7%	82.2%	83.6%	81.4%	81.5%	81.5%	82.6%	89.5%
급식/식자재·유통	7.5%	7.6%	7.2%	6.0%	6.7%	6.7%	7.0%	6.9%	7.0%	7.5%
레져	1.1%	1.8%	1.3%	1.5%	1.0%	1.9%	1.7%	1.4%	1.4%	1.7%
패션	5.1%	5.2%	4.3%	5.7%	5.4%	5.2%	4.7%	5.4%	5.1%	5.6%
바이오	3.0%	4.3%	3.5%	4.6%	3.3%	4.8%	5.1%	4.8%	3.9%	4.5%
매출원가	6,102.7	6,429.3	7,051.6	7,267.1	6,905.4	7,451.4	7,208.4	7,408.4	26,850.6	28,973.6
매출원가율	87.7%	89.0%	89.8%	88.8%	88.1%	87.2%	87.9%	88.0%	88.9%	87.8%
판관비	710.4	555.9	583.3	658.9	631.6	671.0	656.4	685.9	2,508.4	2,644.9
영업이익	**147.0**	**238.1**	**215.5**	**256.4**	**302.6**	**425.2**	**336.0**	**322.1**	**857.1**	**1,385.8**
%YoY	39.8%	7.9%	-0.4%	-21.0%	105.8%	78.5%	55.9%	25.6%	-1.1%	61.7%
영업이익률	2.1%	3.3%	2.7%	3.1%	3.9%	5.0%	4.1%	3.8%	2.8%	4.2%
영업외손익	268.8	152.8	202.6	102.1	771.3	39.1	209.3	-15.6	608.1	1,004.0
세전이익	415.9	391.0	418.1	240.2	1,073.9	464.2	545.2	306.5	1,465.2	2,389.8
법인세	69.3	170.2	94.7	-29.7	187.2	130.4	136.3	76.6	304.5	530.5
법인세율	16.7%	43.5%	22.7%	-12.4%	17.4%	28.1%	25.0%	25.0%	20.8%	22.2%
당기순이익	**346.6**	**220.7**	**323.4**	**269.9**	**886.7**	**333.8**	**408.9**	**229.8**	**1,160.7**	**1,859.3**

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 2. 삼성물산 연결기준 연간 영업이익 중 바이오부문 비중



자료 : 삼성물산, 유진투자증권

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	**45,905.5**	**54,331.7**	**57,047.4**	**58,814.3**	**60,716.8**
유동자산	11,753.7	12,923.6	14,349.3	14,751.1	15,197.6
현금성자산	3,701.5	5,035.2	5,293.2	5,692.0	5,933.0
매출채권	4,802.4	4,247.5	5,052.1	5,043.0	5,171.7
재고자산	1,897.4	2,019.3	2,366.1	2,361.9	2,422.2
비유동자산	34,151.8	41,408.1	42,698.1	44,063.2	45,519.3
투자자산	28,342.4	35,777.3	37,165.9	38,674.9	40,245.3
유형자산	4,926.0	4,851.3	4,711.0	4,503.6	4,325.8
기타	883.4	779.6	821.3	884.7	948.1
부채총계	**19,213.4**	**21,386.3**	**22,496.4**	**23,083.2**	**23,715.6**
유동부채	10,929.4	10,889.6	11,497.9	11,601.2	11,784.6
매입채무	2,309.6	2,747.3	3,280.1	3,274.1	3,357.7
유동성이자부채	2,904.1	2,277.4	2,294.3	2,344.3	2,384.3
기타	5,715.6	5,864.9	5,923.6	5,982.8	6,042.6
비유동부채	8,284.1	10,496.6	10,998.5	11,482.0	11,931.1
비유동이자부채	1,103.3	1,379.9	1,509.0	1,609.0	1,659.0
기타	7,180.8	9,116.8	9,489.6	9,873.0	10,272.1
자본총계	**26,692.1**	**32,945.5**	**34,551.0**	**35,731.1**	**37,001.2**
지배지분	24,096.1	30,198.0	31,780.4	32,960.5	34,230.6
자본금	19.1	18.9	18.9	18.9	18.9
자본잉여금	10,467.0	10,482.2	10,481.3	10,481.3	10,481.3
이익잉여금	7,601.0	8,327.1	9,666.5	10,846.7	12,116.8
기타	6,009.0	11,369.8	11,613.7	11,613.7	11,613.7
비지배지분	2,596.0	2,747.5	2,770.6	2,770.6	2,770.6
자본총계	**26,692.1**	**32,945.5**	**34,551.0**	**35,731.1**	**37,001.2**
총차입금	4,007.4	3,657.2	3,803.2	3,953.2	4,043.2
순차입금	305.9	(1,378.0)	(1,490.0)	(1,738.8)	(1,889.7)

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**30,761.5**	**30,216.1**	**33,004.3**	**33,604.0**	**34,461.9**
증가율(%)	(1.3)	(1.8)	9.2	1.8	2.6
매출원가	26,958.7	26,850.6	28,973.6	29,371.8	29,937.6
매출총이익	**3,802.8**	**3,365.5**	**4,030.7**	**4,232.2**	**4,524.2**
판매 및 일반관리비	2,936.1	2,508.4	2,644.3	2,765.0	2,903.0
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**866.8**	**857.1**	**1,385.8**	**1,467.2**	**1,621.2**
증가율(%)	(21.5)	(1.1)	61.7	5.9	10.5
EBITDA	**1,422.9**	**1,401.1**	**1,925.5**	**1,991.4**	**2,123.8**
증가율(%)	(9.2)	(1.5)	37.4	3.4	6.6
영업외손익	**659.8**	**608.1**	**1,004.0**	**1,155.0**	**1,197.0**
이자수익	649.4	647.2	1,340.0	821.9	840.1
이자비용	135.0	94.5	124.3	130.6	135.5
지분법손익	123.0	161.6	148.2	148.2	148.2
기타영업손익	22.4	(106.3)	(359.9)	315.5	344.2
세전순이익	**1,526.6**	**1,465.2**	**2,389.8**	**2,622.2**	**2,818.2**
증가율(%)	(35.9)	(4.0)	63.1	9.7	7.5
법인세비용	478.7	304.5	530.5	655.6	704.6
당기순이익	**1,047.9**	**1,160.7**	**1,859.3**	**1,966.7**	**2,113.7**
증가율(%)	(40.1)	10.8	60.2	5.8	7.5
지배주주지분	1,050.1	1,035.5	1,715.8	1,708.1	1,835.7
증가율(%)	(38.7)	(1.4)	65.7	(0.4)	7.5
비지배지분	(2.2)	125.2	143.5	258.6	277.9
EPS(원)	**5,536**	**5,511**	**9,181**	**9,140**	**9,823**
증가율(%)	(38.7)	(0.4)	66.6	(0.4)	7.5
수정EPS(원)	5,536	5,511	9,156	9,113	9,793
증가율(%)	(38.7)	(0.4)	66.1	(0.5)	7.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	**770.8**	**1,267.9**	**1,681.3**	**2,517.9**	**2,527.1**
당기순이익	1,047.9	1,160.7	1,859.3	1,966.7	2,113.7
자산상각비	556.1	544.0	539.8	524.2	502.6
기타비현금성손익	(433.6)	(132.9)	(544.3)	(23.3)	(27.1)
운전자본증감	(712.7)	(562.4)	(129.2)	50.4	(62.2)
매출채권감소(증가)	480.9	(870.8)	366.5	9.2	(128.7)
재고자산감소(증가)	(160.8)	(168.4)	(327.3)	4.3	(60.3)
매입채무증가(감소)	(93.6)	442.8	22.2	(5.9)	83.6
기타	(939.3)	34.0	(190.7)	42.9	43.3
투자현금	**607.1**	**(848.4)**	**(1,162.4)**	**(1,831.0)**	**(1,904.0)**
단기투자자산감소	840.9	(504.8)	177.4	(89.9)	(93.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(917.9)	(1,272.5)	(1,330.2)
설비투자	(345.1)	(284.9)	(341.8)	(316.8)	(324.9)
유형자산처분	12.3	39.5	2.5	0.0	0.0
무형자산처분	(42.2)	(35.5)	(62.8)	(63.4)	(63.4)
재무현금	**(1,612.4)**	**(616.3)**	**97.5**	**(377.9)**	**(475.6)**
차입금증가	(1,270.7)	(331.3)	124.8	150.0	90.0
자본증가	(336.2)	(333.4)	(379.4)	(527.9)	(565.6)
배당금지급	336.2	333.4	379.4	527.9	565.6
현금 증감	**(199.1)**	**(301.9)**	**676.4**	**308.9**	**147.4**
기초현금	2,903.5	2,704.4	2,402.5	3,078.8	3,387.8
기말현금	2,704.4	2,402.5	3,078.8	3,387.8	3,535.1
Gross Cash flow	1,472.6	1,476.8	1,854.8	2,467.6	2,589.2
Gross Investment	946.5	905.9	1,469.0	1,690.8	1,872.6
Free Cash Flow	**526.1**	**570.9**	**385.8**	**776.8**	**716.6**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	5,536	5,511	9,181	9,140	9,823
BPS	125,948	160,189	168,583	174,843	181,581
DPS	2,000	2,300	2,800	3,000	3,300
밸류에이션(배,%)					
PER	19.6	25.0	15.5	15.6	14.5
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	14.7	17.4	13.1	12.5	11.6
배당수익율	1.8	1.7	2.0	2.1	2.3
PCR	14.1	17.7	14.5	10.9	10.4
수익성(%)					
영업이익율	2.8	2.8	4.2	4.4	4.7
EBITDA이익율	4.6	4.6	5.8	5.9	6.2
순이익율	3.4	3.8	5.6	5.9	6.1
ROE	4.8	3.8	5.5	5.3	5.5
ROIC	64.7	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	1.1	(4.2)	(4.3)	(4.9)	(5.1)
유동비율	107.5	118.7	124.8	127.2	129.0
이자보상배율	6.4	9.1	11.2	11.2	12.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	5.9	6.7	7.1	6.7	6.7
재고자산회전율	17.1	15.4	15.1	14.2	14.4
매입채무회전율	12.1	12.0	11.0	10.3	10.4

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	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
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	-13.6	14.6
2020-07-22	Buy	134,000	1년	-10.8	14.6
2020-10-28	Buy	134,000	1년	-2.8	14.6
2020-10-29	Buy	134,000	1년	-2.5	14.6
2021-01-28	Buy	190,000	1년	-30.5	-24.7
2021-01-29	Buy	190,000	1년	-30.4	-24.7
2021-04-29	Buy	190,000	1년	-28.2	-24.7
2021-07-29	Buy	190,000	1년		

삼성물산(028260.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 한병화

