유진투자증권

삼성물산(028260)

일회성 손실보다 구조적 이익개선에 주목해야

2021.10.28

News Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 190,000원(유지)

현재주가: 120,500원(10/27)

시가총액: 22,520(십억원)

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

3 분기, 일회성 손실로 어닝스 쇼크 기록

삼성물산의 3분기 매출액, 영업이익은 각각 8.3조원, 1,410억원으로 컨센서스(매출액 8조원, 영업이익 3,175억원)영업이익을 대폭 하회했다. 쇼크의 원인은 강릉 안인 석탄발전소 관련 손실 약 2천억원을 선반영했기 때문이다. 국내의 마지막 석탄화력발전소 건설이기 때문에 하도급업체들과의 비용분담 논의가 원만치 않고, 민원 등 다양한 추가비용이 발생했다. 현재 공정율이 80% 이상이고, 예상 가능한 추가비용을 선제적으로 계상했기 때문에 추가적인 대규모 관련 손실 발생 가능성은 낮다.

바이오, 상사, 패션, 레져 부문 펀더멘탈 개선세 뚜렷

바이오부문은 글로벌 CMO 시장의 성장속도가 빨라지면서 영업이익 기여도가 전년 29%에서 올 해 41%로 상승했다. 상사부문은 글로벌 상품가격의 상승세로 영업이익률이 높아졌다. 탄소배출 감축 정책 때문에 과잉생산이 어려워지는 추세가 이어질 것이기 때문에 글로벌 상품가격의 상승세는 유지될 것으로 판단된다. 패션부문은 더 인상적이다. 지난해 영업적자에서 올 해는 6%의 영업이익률을 기록할 것으로 판단된다. 사업합리화 효과와 더불어 MZ세대들의 명품소비 증가가 동사의 제품 포트폴리오와 맞아떨어졌다. 레져부문은 아직 펜데믹에서 회복은 못했지만, 비용합리화로 3분기에 손익분기를 기록했다. 위드코로나로 내년도에는 완전 정상화가 예상된다.

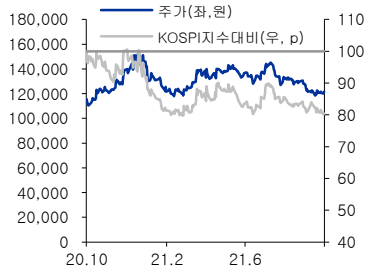
2022 년 영업이익 37% 증가 예상

올 4분기부터 영업이익이 정상화되면서, 2022년에는 1.6조원으로 올 해 대비 37% 증가할 것으로 예상된다. 바이오부문과 건설, 상사, 패션, 레져 등의 이익증가가 동사에 일어날 것으로 추정된다. 내년에는 전부문의 펀더멘탈이 개선되는 것을 감안하면 최근의 주가하락은 좋은 매수기회로 판단된다. 동사의 2022년 실적기준 PBR은 0.7배로 밴드하단 수준이다. 삼성물산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 190,000원을 유지한다.

발행주식수	186,887천주
52주 최고가	160,000원
최저가	108,000원
52주 일간 Beta	0.89
90일 일평균거래대금	44,536억원
외국인 지분율	15.3%
배당수익률(2021F)	2.3%
주주구성	
이재용 (외 13인)	33.7%
자사주 (외 1인)	12.5%
케이씨씨 (외 1인)	9.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	-5.5%	-12.0%	4.3%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	190,000	190,000	-
영업이익(21)	1,221.6	1,358.8	▼
영업이익(22)	1,672.7	1,467.2	▲



(단위: 십억원, (%,%p)	3Q21P					4Q21F			2020	2021F		2022F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	8,303.0	8,200.8	1.2	7,976.1	4.1	8,471.3	2.0	3.5	30,216.1	33,161.6	9.7	33,978.1	2.5
영업이익	141.0	336.0	-58.0	317.5	-55.6	352.8	150.2	37.6	857.1	1,221.6	42.5	1,672.7	36.9
세전이익	540.1	545.2	-0.9	545.2	-0.9	337.2	-37.6	40.4	1,465.2	2,415.5	64.9	2,827.7	17.1
순이익	375.1	408.9	-8.3	403.6	-7.1	252.9	-32.6	-6.3	1,160.7	1,848.6	59.3	2,120.8	14.7
영업이익률	1.7	4.1	-2.4	4.0	-2.3	4.2	2.5	1.0	2.8	3.7	0.8	4.9	1.2
순이익률	4.5	5.0	-0.5	5.1	-0.5	3.0	-1.5	-0.3	3.8	5.6	1.7	6.2	0.7
EPS(원)	6,973	7,601	-8.3	7,410	-5.9	4,701	-32.6	-6.3	5,511	9,131	65.7	9,856	7.9
BPS(원)	167,368	167,524	-0.1	178,445	-6.2	168,534	0.7	5.2	160,189	168,534	5.2	175,504	4.1
ROE(%)	4.2	4.5	-0.4	4.2	0.0	2.8	-1.4	-0.3	3.8	5.5	1.7	5.7	0.2
PER(X)	17.3	15.9	-	16.3	-	25.6	-	-	25.0	13.2	-	12.2	-
PBR(X)	0.7	0.7	-	0.7	-	0.7	-	-	0.9	0.7	-	0.7	-

자료: 삼성물산, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 분기실적 추정(연결기준) 수정 후

(십억원)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21P	4Q21F	2020A	2021F	2022F
매출액	**6,960.1**	**7,223.3**	**7,850.3**	**8,182.3**	**7,839.6**	**8,547.6**	**8,303.0**	**8,471.3**	**30,216.1**	**33,161.6**	**33,978.1**
%YoY	-5.4%	-9.4%	1.5%	6.3%	12.6%	18.3%	5.8%	3.5%	-1.8%	9.7%	2.5%
건설/상사	5,800.1	5,858.3	6,567.3	6,727.3	6,552.6	6,955.6	6,770.0	6,862.4	24,953.1	27,140.7	27,247.0
급식/식자재·유	522.0	550.0	567.0	489.0	528.0	572.0	573.0	576.9	2,128.0	2,249.9	2,313.0
레져	74.0	130.0	100.0	122.0	77.0	164.0	134.0	120.0	426.0	495.0	692.0
패션	357.0	377.0	341.0	470.0	421.0	444.0	375.0	472.0	1,545.0	1,712.0	1,784.0
바이오	207.0	308.0	275.0	374.0	261.0	412.0	451.0	440.0	1,164.0	1,564.0	1,942.1
매출비중											
건설/상사	83.3%	81.1%	83.7%	82.2%	83.6%	81.4%	81.5%	81.0%	82.6%	89.8%	90.2%
급식/식자재·유	7.5%	7.6%	7.2%	6.0%	6.7%	6.7%	6.9%	6.8%	7.0%	7.4%	7.7%
레져	1.1%	1.8%	1.3%	1.5%	1.0%	1.9%	1.6%	1.4%	1.4%	1.6%	2.3%
패션	5.1%	5.2%	4.3%	5.7%	5.4%	5.2%	4.5%	5.6%	5.1%	5.7%	5.9%
바이오	3.0%	4.3%	3.5%	4.6%	3.3%	4.8%	5.4%	5.2%	3.9%	4.7%	5.7%
매출원가	6,102.7	6,429.3	7,051.6	7,267.1	6,905.4	7,451.4	7,488.0	7,432.7	26,850.6	29,278.0	29,540.4
매출원가율	87.7%	89.0%	89.8%	88.8%	88.1%	87.2%	90.2%	87.7%	88.9%	88.3%	86.9%
판관비	710.4	555.9	583.3	658.9	631.6	671.0	674.0	685.9	2,508.4	2,662.0	2,765.0
영업이익	**147.0**	**238.1**	**215.5**	**256.4**	**302.6**	**425.2**	**141.0**	**352.8**	**857.1**	**1,221.6**	**1,672.7**
%YoY	39.8%	7.9%	-0.4%	-21.0%	105.8%	78.5%	-34.6%	37.6%	-1.1%	42.5%	36.9%
영업이익률	2.1%	3.3%	2.7%	3.1%	3.9%	5.0%	1.7%	4.2%	2.8%	3.7%	4.9%
영업외손익	268.8	152.8	202.6	102.1	771.3	39.1	399.1	-15.6	608.1	1,193.9	1,155.0
세전이익	415.9	391.0	418.1	240.2	1,073.9	464.2	540.1	337.2	1,465.2	2,415.5	2,827.7
법인세	69.3	170.2	94.7	-29.7	187.2	130.4	165.0	84.3	304.5	566.9	706.9
법인세율	16.7%	43.5%	22.7%	-12.4%	17.4%	28.1%	30.6%	25.0%	20.8%	23.5%	25.0%
당기순이익	**346.6**	**220.7**	**323.4**	**269.9**	**886.7**	**333.8**	**375.1**	**252.9**	**1,160.7**	**1,848.6**	**2,120.8**

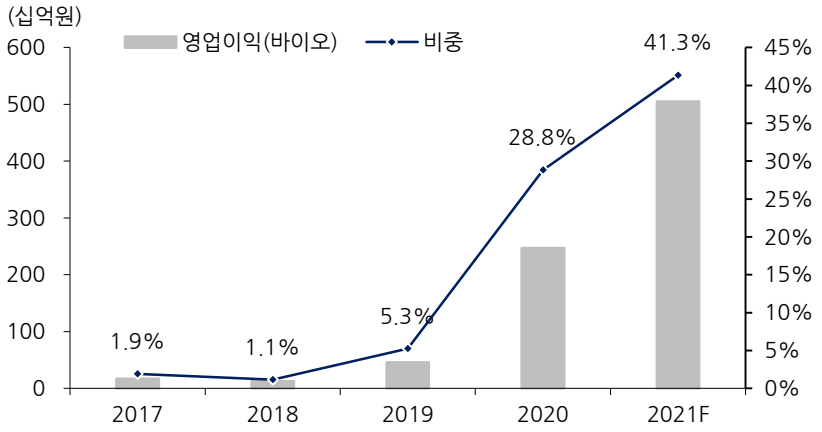
자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 2. 분기실적 추정(연결기준) 수정 전

(십억원)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21P	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 3. 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**	**56,959.5**	**58,775.2**	**60,695.1**
유동자산	11,753.7	12,923.6	14,260.0	14,707.5	15,167.8
현금성자산	3,701.5	5,035.2	5,155.4	5,566.0	5,804.7
매출채권	4,802.4	4,247.5	5,085.2	5,099.1	5,238.8
재고자산	1,897.4	2,019.3	2,381.6	2,388.2	2,453.6
비유동자산	34,151.8	41,408.1	42,699.5	44,067.8	45,527.3
투자자산	28,342.4	35,777.3	37,165.9	38,674.9	40,245.3
유형자산	4,926.0	4,851.3	4,712.4	4,508.1	4,333.8
기타	883.4	779.6	821.3	884.7	948.1
부채총계	**19,213.4**	**21,386.3**	**22,417.9**	**22,919.6**	**23,409.2**
유동부채	10,929.4	10,889.6	11,419.3	11,437.6	11,578.1
매입채무	2,309.6	2,747.3	3,301.5	3,310.6	3,401.2
유동성이자부채	2,904.1	2,277.4	2,194.3	2,144.3	2,134.3
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	11,831.1
비유동이자부채	1,103.3	1,379.9	1,509.0	1,609.0	1,559.0
기타	7,180.8	9,116.8	9,489.6	9,873.0	10,272.1
자본총계	**26,692.1**	**32,945.5**	**34,541.6**	**35,855.6**	**37,285.9**
지배지분	24,096.1	30,198.0	31,771.0	33,085.0	34,515.3
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	9,657.2	10,971.2	12,401.5
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**	**34,541.6**	**35,855.6**	**37,285.9**
총차입금	4,007.4	3,657.2	3,703.2	3,753.2	3,693.2
순차입금	305.9	(1,378.0)	(1,452.1)	(1,812.8)	(2,111.5)

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**30,761.5**	**30,216.1**	**33,161.6**	**33,978.1**	**34,908.8**
증가율(%)	(1.3)	(1.8)	9.7	2.5	2.7
매출원가	26,958.7	26,850.6	29,278.0	29,540.4	30,138.6
매출총이익	**3,802.8**	**3,365.5**	**3,883.6**	**4,437.7**	**4,770.2**
판매 및 일반관리비	2,936.1	2,508.4	2,662.0	2,765.0	2,903.0
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**866.8**	**857.1**	**1,221.6**	**1,672.7**	**1,867.2**
증가율(%)	(21.5)	(1.1)	42.5	36.9	11.6
EBITDA	**1,422.9**	**1,401.1**	**1,761.4**	**2,197.3**	**2,370.5**
증가율(%)	(9.2)	(1.5)	25.7	24.7	7.9
영업외손익	**659.8**	**608.1**	**1,193.9**	**1,155.0**	**1,197.0**
이자수익	649.4	647.2	1,343.2	830.6	850.8
이자비용	135.0	94.5	123.8	126.8	128.0
지분법손익	123.0	161.6	148.2	148.2	148.2
기타영업손익	22.4	(106.3)	(173.6)	303.0	326.0
세전순이익	**1,526.6**	**1,465.2**	**2,415.5**	**2,827.7**	**3,064.2**
증가율(%)	(35.9)	(4.0)	64.9	17.1	8.4
법인세비용	478.7	304.5	566.9	706.9	766.0
당기순이익	**1,047.9**	**1,160.7**	**1,848.6**	**2,120.8**	**2,298.1**
증가율(%)	(40.1)	10.8	59.3	14.7	8.4
지배주주지분	1,050.1	1,035.5	1,706.4	1,841.9	1,996.0
증가율(%)	(38.7)	(1.4)	64.8	7.9	8.4
비지배지분	(2.2)	125.2	142.1	278.9	302.2
EPS(원)	**5,536**	**5,511**	**9,131**	**9,856**	**10,680**
증가율(%)	(38.7)	(0.4)	65.7	7.9	8.4
수정EPS(원)	5,536	5,511	9,106	9,829	10,651
증가율(%)	(38.7)	(0.4)	65.2	7.9	8.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	**770.8**	**1,267.9**	**1,645.0**	**2,633.3**	**2,679.1**
당기순이익	1,047.9	1,160.7	1,848.6	2,120.8	2,298.1
자산상각비	556.1	544.0	539.8	524.6	503.4
기타비현금성손익	(433.6)	(132.9)	(542.9)	(43.6)	(51.3)
운전자본증감	(712.7)	(562.4)	(156.3)	31.5	(71.1)
매출채권감소(증가)	480.9	(870.8)	333.5	(13.9)	(139.7)
재고자산감소(증가)	(160.8)	(168.4)	(342.7)	(6.5)	(65.4)
매입채무증가(감소)	(93.6)	442.8	43.7	9.0	90.7
기타	(939.3)	34.0	(190.7)	42.9	43.3
투자현금	**607.1**	**(848.4)**	**(1,163.9)**	**(1,834.6)**	**(1,908.3)**
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)	(343.3)	(320.3)	(329.1)
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)**	**(2.5)**	**(477.9)**	**(625.6)**
차입금증가	(1,270.7)	(331.3)	24.8	50.0	(60.0)
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)**	**538.5**	**320.8**	**145.2**
기초현금	2,903.5	2,704.4	2,402.5	2,941.0	3,261.7
기말현금	2,704.4	2,402.5	2,941.0	3,261.7	3,406.9
Gross Cash flow	1,472.6	1,476.8	1,845.5	2,601.8	2,750.2
Gross Investment	946.5	905.9	1,497.5	1,713.2	1,885.8
Free Cash Flow	**526.1**	**570.9**	**348.0**	**888.6**	**864.4**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	5,536	5,511	9,131	9,856	10,680
BPS	125,948	160,189	168,534	175,504	183,091
DPS	2,000	2,300	2,800	3,000	3,300
밸류에이션(배,%)					
PER	19.6	25.0	13.2	12.2	11.3
PBR	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	14.7	17.4	12.0	9.4	8.6
배당수익율	1.8	1.7	2.3	2.5	2.7
PCR	14.1	17.7	12.3	8.7	8.3
수익성(%)					
영업이익율	2.8	2.8	3.7	4.9	5.3
EBITDA이익율	4.6	4.6	5.3	6.5	6.8
순이익율	3.4	3.8	5.6	6.2	6.6
ROE	4.8	3.8	5.5	5.7	5.9
ROIC	64.7	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	1.1	(4.2)	(4.2)	(5.1)	(5.7)
유동비율	107.5	118.7	124.9	128.6	131.0
이자보상배율	6.4	9.1	9.9	13.2	14.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	5.9	6.7	7.1	6.7	6.8
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	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
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	-30.8	-23.7
2021-01-29	Buy	190,000	1년	-30.8	-23.7
2021-04-29	Buy	190,000	1년	-29.9	-23.7
2021-07-29	Buy	190,000	1년	-31.8	-23.7
2021-10-28	Buy	190,000	1년		

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

