유진투자증권

삼성물산(028260)

이익의 정상화

2022.01.27

News Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 170,000원(하향)

현재주가: 106,500원(01/26)

시가총액: 19,903(십억원)

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

4 분기, 정상 수준 이익으로 회복

삼성물산의 4분기 매출액, 영업이익은 각각 9.7조원, 3,272억원으로 컨센서스(매출액 8.4조원, 영업이익 3,528억원)대비 매출액은 상회했고, 영업이익은 소폭 하회했다. 지난 3분기에 있었던 건설부문 일회성 손실이 재현되지 않았기 때문에 4분기에는 정상수준의 영업이익률을 달성했다. 매출액이 예상을 1조원 이상 상회한 것은 상사부문이 상품가격 상승이 지속되면서 전년대비 36%, 전분기 대비해서도 13% 증가했기 때문이다.

2022 년 매출 가이던스 34.9 조원 달성 가능할 것으로 예상

동사는 올 해 매출 전망을 34.9조원으로 발표했다. 건설부문의 지난해 수주가 13조원으로 예상보다 20% 상회했고, 상사부문도 글로벌 상품가격의 강세가 유지되고 있어 가이던스 달성 가시성이 높다고 판단된다. 식음, 레저부문은 지난해 대비 각각 2%, 5%의 소폭 개선 정도만 예상하고 있다. 바이오부문은 전공장이 풀가동 중이어서 특별한 실적부문의 변수는 없을 것으로 판단된다. 패션부문은 지난해 대비 매출 증가율은 낮아져서 4% 수준으로 예상된다. 부진한 브랜드를 축소했고, 해외 도입 명품 브랜드의 성장이 견조한 상태이다.

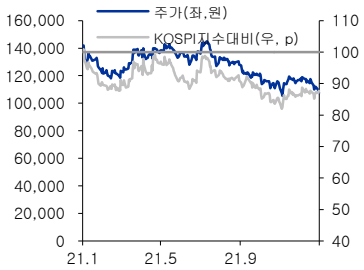
2022 년 영업이익 32% 증가 가시성 높아

동사의 올 해 매출액과 영업이익은 각각 34.9조원, 1.58조원으로 전년대비 영업이익이 32% 증가할 것으로 예상된다. 건설사업 부문의 영업이익률이 지난해 2.3%에서 올 해에는 4.5%로 정상화되는 것과 바이오부문의 이익성장이 실적 개선의 가장 큰 이유이다. 패션, 레져, 식음부문은 특별한 변동이 없을 것으로 판단된다. 삼성물산에 대해 투자의견 BUY를 유지하나 목표주가는 기존의 190,000원에서 170,000원으로 하향한다. 주식시장의 약세로 인한 보유자산의 가치 감소분을 반영했기 때문이다. 동사는 2021년 보통주 배당금을 4,200원으로 2020년 2,300원 대비 83% 상향했다. 올 해 실적기준 PBR은 0.7배 수준으로 밴드 저점 수준이다. 주식 시장 전체의 상황이 좋지 않을 뿐 동사의 투자 매력은 여전히 높은 것으로 판단한다.

발행주식수	186,887천주
52주 최고가	146,000원
최저가	104,000원
52주 일간 Beta	1.3
90일 일평균거래대금	360.8억원
외국인 지분율	15.5%
배당수익률(2021F)	3.9%
주주구성	
이재용 (외 13인)	33.8%
자사주 (외 1인)	12.5%
케이씨씨 (외 1인)	9.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	-9.0%	-21.7%	-24.7%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	170,000	190,000	하향
영업이익(21)	1,196.0	1,221.6	▼
영업이익(22)	1,582.7	1,672.7	▼



(단위: 십억원, (%,%p)	4Q21P					1Q22F			2020	2021P		2022F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	9,764.9	8,471.3	15.3	8,375.7	16.6	8,732.8	-10.6	11.4	30,216.1	34,455.2	14.0	34,931.1	1.4
영업이익	327.2	352.8	-7.3	352.8	-7.3	395.7	20.9	30.8	857.1	1,196.0	39.5	1,582.7	32.3
세전이익	402.2	337.2	19.3	391.6	2.7	684.4	70.2	-36.3	1,465.2	2,480.5	69.3	2,737.7	10.4
순이익	233.4	252.9	-7.7	276.4	-15.6	513.3	119.9	-42.1	1,160.7	1,829.1	57.6	2,053.3	12.3
영업이익률	3.4	4.2	-0.8	4.2	-0.9	4.5	1.2	0.7	2.8	3.5	0.6	4.5	1.1
순이익률	2.4	3.0	-0.6	3.3	-0.9	5.9	3.5	-5.4	3.8	5.3	1.5	5.9	0.6
EPS(원)	4,339	4,701.0	-7.7	7,236	-40.0	9,542	119.9	-48.8	5,511	8,696	57.8	9,542	9.7
BPS(원)	158,349	168,534.0	-6.0	175,805	-9.9	156,513	-1.2	-4.6	160,189	158,349	-1.1	163,608	3.3
ROE(%)	2.7	2.8	-0.1	4.1	-1.4	6.1	3.4	-5.3	3.8	5.4	1.6	5.9	0.5
PER(X)	24.5	-	-	14.7	-	11.2	-	-	25.0	12.2	-	11.2	-
PBR(X)	0.7	-	-	0.6	-	0.7	-	-	0.9	0.7	-	0.7	-

자료: 삼성물산, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 분기실적 추정(연결기준)

(십억원)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21P	2020A	2021P	2022F
매출액	**6,960.1**	**7,223.3**	**7,850.3**	**8,182.3**	**7,839.6**	**8,547.6**	**8,303.0**	**9,764.9**	**30,216.1**	**34,455.2**	**34,931.1**
%YoY	-5.4%	-9.4%	1.5%	6.3%	12.6%	18.3%	5.8%	19.3%	-1.8%	14.0%	1.4%
건설/상사	5,800.1	5,858.3	6,567.3	6,727.3	6,552.6	6,955.6	6,770.0	8,118.9	24,953.1	28,397.2	28,347.0
급식/식자재·유	522.0	550.0	567.0	489.0	528.0	572.0	573.0	588.0	2,128.0	2,261.0	2,313.0
레져	74.0	130.0	100.0	122.0	77.0	164.0	134.0	142.0	426.0	517.0	545.0
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	444.0	1,164.0	1,568.0	1,942.1
매출비중											
건설/상사	83.3%	81.1%	83.7%	82.2%	83.6%	81.4%	81.5%	83.1%	82.6%	94.0%	93.8%
급식/식자재·유	7.5%	7.6%	7.2%	6.0%	6.7%	6.7%	6.9%	6.0%	7.0%	7.5%	7.7%
레져	1.1%	1.8%	1.3%	1.5%	1.0%	1.9%	1.6%	1.5%	1.4%	1.7%	1.8%
패션	5.1%	5.2%	4.3%	5.7%	5.4%	5.2%	4.5%	4.8%	5.1%	5.7%	5.9%
바이오	3.0%	4.3%	3.5%	4.6%	3.3%	4.8%	5.4%	4.5%	3.9%	4.6%	5.6%
매출원가	6,102.7	6,429.3	7,051.6	7,267.1	6,905.4	7,451.4	7,488.0	8,588.7	26,850.6	30,434.0	30,483.4
매출원가율	87.7%	89.0%	89.8%	88.8%	88.1%	87.2%	90.2%	88.0%	88.9%	88.3%	87.3%
판관비	710.4	555.9	583.3	658.9	631.6	671.0	674.0	849.0	2,508.4	2,825.2	2,865.0
영업이익	**147.0**	**238.1**	**215.5**	**256.4**	**302.6**	**425.2**	**141.0**	**327.2**	**857.1**	**1,196.0**	**1,582.7**
%YoY	39.8%	7.9%	-0.4%	-21.0%	105.8%	78.5%	-34.6%	27.6%	-1.1%	39.5%	32.3%
영업이익률	2.1%	3.3%	2.7%	3.1%	3.9%	5.0%	1.7%	3.4%	2.8%	3.5%	4.5%
영업외손익	268.8	152.8	202.6	102.1	771.3	39.1	399.1	75.0	608.1	1,284.5	1,155.0
세전이익	415.9	391.0	418.1	240.2	1,073.9	464.2	540.1	402.2	1,465.2	2,480.5	2,737.7
법인세	69.3	170.2	94.7	-29.7	187.2	130.4	165.0	168.8	304.5	651.4	684.4
법인세율	16.7%	43.5%	22.7%	-12.4%	17.4%	28.1%	30.6%	42.0%	20.8%	26.3%	25.0%
당기순이익	**346.6**	**220.7**	**323.4**	**269.9**	**886.7**	**333.8**	**375.1**	**233.4**	**1,160.7**	**1,829.1**	**2,053.3**

자료: 삼성물산, 유진투자증권

도표 2. 삼성물산 기업가치 산정

(십억원, 원)	2022F
부문별 EBITDA	
건설/상사	994.3
레져	94.8
급식/식자재 유통	162.2
패션	172.5
합계	**1,423.7**
EBITDA 적정배수	
건설/상사	5.0
레져	5.0
급식/식자재 유통	5.0
패션	5.0
부문별 적정 사업가치	
건설/상사	4,971.4
레져	473.9
급식/식자재 유통	810.8
패션	862.4
합계(A)	**7,118.5**
보유지분가치	
삼성생명	2,394.8
삼성전자	21,903.4
삼성에스디에스	1,922.9
삼성바이오로직스	21,758.0
합계	**47,979.1**
할인율 적용(50%) (B)	**23,989.6**
부동산가치(C)	949.4
순차입금(D)	-534.3
총기업가치(E=A+B+C-D)	**32,591.7**
상장주식수(주, F)	189,690,043
적정주가(E/F)	**171,815**

자료: 유진투자증권

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
자산총계	**45,905.5**	**54,331.7**	**54,363.1**	**55,418.2**	**56,944.9**
유동자산	11,753.7	12,923.6	14,870.0	14,353.7	14,586.1
현금성자산	3,701.5	5,035.2	4,581.0	4,093.3	3,898.3
매출채권	4,802.4	4,247.5	5,501.0	5,789.0	6,121.0
재고자산	1,897.4	2,019.3	3,150.2	2,817.2	2,896.1
비유동자산	34,151.8	41,408.1	39,493.1	41,064.5	42,358.8
투자자산	28,342.4	35,777.3	33,578.6	34,942.0	36,360.8
유형자산	4,926.0	4,851.3	5,145.3	5,312.7	5,147.4
기타	883.4	779.6	769.2	809.9	850.6
부채총계	**19,213.4**	**21,386.3**	**21,581.0**	**21,644.7**	**22,092.6**
유동부채	10,929.4	10,889.6	11,341.1	10,962.5	11,104.2
매입채무	2,309.6	2,747.3	3,669.1	3,281.3	3,373.1
유동성이자부채	2,904.1	2,277.4	1,748.4	1,698.4	1,688.4
기타	5,715.6	5,864.9	5,923.6	5,982.8	6,042.6
비유동부채	8,284.1	10,496.6	10,239.9	10,682.2	10,988.4
비유동이자부채	1,103.3	1,379.9	1,760.6	1,860.6	1,810.6
기타	7,180.8	9,116.8	8,479.3	8,821.6	9,177.8
자본총계	**26,692.1**	**32,945.5**	**32,782.0**	**33,773.5**	**34,852.3**
지배지분	24,096.1	30,198.0	29,851.0	30,842.5	31,921.2
자본금	19.1	18.9	18.9	18.9	18.9
자본잉여금	10,467.0	10,482.2	10,482.0	10,482.0	10,482.0
이익잉여금	7,601.0	8,327.1	9,571.4	10,562.8	11,641.6
기타	6,009.0	11,369.8	9,778.7	9,778.7	9,778.7
비지배지분	2,596.0	2,747.5	2,931.0	2,931.0	2,931.0
자본총계	**26,692.1**	**32,945.5**	**32,782.0**	**33,773.5**	**34,852.3**
총차입금	4,007.4	3,657.2	3,509.0	3,559.0	3,499.0
순차입금	305.9	(1,378.0)	(1,072.0)	(534.3)	(399.3)

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	**30,761.5**	**30,216.1**	**34,455.2**	**34,931.1**	**35,908.8**
증가율(%)	(1.3)	(1.8)	14.0	1.4	2.8
매출원가	26,958.7	26,850.6	30,434.0	30,483.4	31,244.1
매출총이익	**3,802.8**	**3,365.5**	**4,021.2**	**4,447.7**	**4,664.7**
판매 및 일반관리비	2,936.1	2,508.4	2,825.2	2,865.0	2,903.0
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**866.8**	**857.1**	**1,196.0**	**1,582.7**	**1,761.7**
증가율(%)	(21.5)	(1.1)	39.5	32.3	11.3
EBITDA	**1,422.9**	**1,401.1**	**1,733.2**	**2,183.8**	**2,357.8**
증가율(%)	(9.2)	(1.5)	23.7	26.0	8.0
영업외손익	**659.8**	**608.1**	**1,284.5**	**1,155.0**	**1,197.0**
이자수익	649.4	647.2	1,204.4	866.8	875.1
이자비용	135.0	94.5	99.9	92.5	93.4
지분법손익	123.0	161.6	141.1	105.8	105.8
기타영업손익	22.4	(106.3)	38.9	274.9	309.6
세전순이익	**1,526.6**	**1,465.2**	**2,480.5**	**2,737.7**	**2,958.7**
증가율(%)	(35.9)	(4.0)	69.3	10.4	8.1
법인세비용	478.7	304.5	651.4	684.4	739.7
당기순이익	**1,047.9**	**1,160.7**	**1,829.1**	**2,053.3**	**2,219.0**
증가율(%)	(40.1)	10.8	57.6	12.3	8.1
지배주주지분	1,050.1	1,035.5	1,625.1	1,783.3	1,927.3
증가율(%)	(38.7)	(1.4)	56.9	9.7	8.1
비지배지분	(2.2)	125.2	204.0	270.0	291.8
EPS(원)	**5,536**	**5,511**	**8,696**	**9,542**	**10,312**
증가율(%)	(38.7)	(0.4)	57.8	9.7	8.1
수정EPS(원)	5,536	5,511	8,659	9,502	10,271
증가율(%)	(38.7)	(0.4)	57.1	9.7	8.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
영업현금	**770.8**	**1,267.9**	**360.1**	**2,320.9**	**2,498.1**
당기순이익	1,047.9	1,160.7	1,829.1	2,053.3	2,219.0
자산상각비	556.1	544.0	537.2	601.1	596.1
기타비현금성손익	(433.6)	(132.9)	(609.2)	(33.4)	(41.3)
운전자본증감	(712.7)	(562.4)	(2,051.2)	(300.0)	(275.7)
매출채권감소(증가)	480.9	(870.8)	(875.3)	(288.0)	(332.0)
재고자산감소(증가)	(160.8)	(168.4)	(1,118.5)	333.0	(78.8)
매입채무증가(감소)	(93.6)	442.8	892.3	(387.8)	91.8
기타	(939.3)	34.0	(949.7)	42.9	43.3
투자현금	**607.1**	**(848.4)**	**(1,105.2)**	**(2,202.8)**	**(1,926.1)**
단기투자자산감소	840.9	(504.8)	(723.6)	(136.0)	(141.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(280.9)	(1,154.8)	(1,205.9)
설비투자	(345.1)	(284.9)	(576.7)	(768.5)	(430.9)
유형자산처분	12.3	39.5	10.7	0.0	0.0
무형자산처분	(42.2)	(35.5)	(49.4)	(40.7)	(40.7)
재무현금	**(1,612.4)**	**(616.3)**	**(557.5)**	**(741.8)**	**(908.5)**
차입금증가	(1,270.7)	(331.3)	(74.4)	50.0	(60.0)
자본증가	(336.2)	(333.4)	(379.4)	(791.8)	(848.5)
배당금지급	336.2	333.4	379.4	791.8	848.5
현금 증감	**(199.1)**	**(301.9)**	**(1,170.4)**	**(623.7)**	**(336.5)**
기초현금	2,903.5	2,704.4	2,402.5	1,232.1	608.4
기말현금	2,704.4	2,402.5	1,232.1	608.4	271.9
Gross Cash flow	1,472.6	1,476.8	1,757.1	2,620.9	2,773.8
Gross Investment	946.5	905.9	2,432.8	2,366.8	2,060.3
Free Cash Flow	**526.1**	**570.9**	**(675.7)**	**254.1**	**713.5**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	5,536	5,511	8,696	9,542	10,312
BPS	125,948	160,189	158,349	163,608	169,330
DPS	2,000	2,300	4,200	4,500	4,700
밸류에이션(배,%)					
PER	19.6	25.0	12.2	11.2	10.3
PBR	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	14.7	17.4	11.0	8.9	8.3
배당수익율	1.8	1.7	3.9	4.2	4.4
PCR	14.1	17.7	11.4	7.7	7.2
수익성(%)					
영업이익율	2.8	2.8	3.5	4.5	4.9
EBITDA이익율	4.6	4.6	5.0	6.3	6.6
순이익율	3.4	3.8	5.3	5.9	6.2
ROE	4.8	3.8	5.4	5.9	6.1
ROIC	64.7	n/a	n/a	148.3	149.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	1.1	(4.2)	(3.3)	(1.6)	(1.1)
유동비율	107.5	118.7	131.1	130.9	131.4
이자보상배율	6.4	9.1	12.0	17.1	18.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	5.9	6.7	7.1	6.2	6.0
재고자산회전율	17.1	15.4	13.3	11.7	12.6
매입채무회전율	12.1	12.0	10.7	10.1	10.8

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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
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	-33.1	-23.7
2021-01-29	Buy	190,000	1년	-33.1	-23.7
2021-04-29	Buy	190,000	1년	-33.2	-23.7
2021-07-29	Buy	190,000	1년	-35.9	-23.7
2021-10-28	Buy	190,000	1년	-39.7	-37.1
2022-01-27	Buy	170,000	1년		

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

