유진투자증권

삼성물산(028260)

어닝스 서프라이즈 시현
저평가 확대

2022.04.28

News Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 170,000원(유지)

현재주가: 108,000원(04/27)

시가총액: 20,184(십억원)

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

1 분기, 본업과 바이오 부문 이익 증가로 서프라이즈 시현

삼성물산의 1분기 매출액, 영업이익은 각각 10.4조원, 5,420억원으로 컨센서스(매출액 8.4조원, 영업이익 3,514억원)대비 어닝스 서프라이즈를 시현했다. 가장 큰 이유는 상사부문의 매출액과 영업이익이 전년대비 각각 53%, 126% 급증했기 때문이다. 니켈, 팜유, 철강재, 화학제품 등 거의 모든 상품/제품가격이 강세이기 때문에 당연한 결과이다. 여기에 미국 태양광 단지의 매각 이익도 추가되었다. 패션부문도 영업이익률이 8.9%로 상승하면서 전년대비 영업이익이 100% 증가했다. 바이오 부문 영업이익도 전년대비 162% 증가했다.

신냉전 시대, 인플레이션 확대로 건설과 상사 부문 수혜 전망

러시아의 우크라이나 침공으로 러시아/중국이 서방국가들과 반목하는 신냉전 시대가 도래했다. 전쟁이 종료되어도 이 같은 흐름은 지속될 것이고, 에너지를 비롯한 주요 상품들은 수급 불안으로 가격이 레벨업된 상태가 상당기간 유지될 가능성이 높아졌다. 동사의 상사부문과 LNG 인프라 건설 사업이 확장될 여지가 커진 것이다. 또한 미국을 중심으로 최근 확대되고 있는 재생에너지 단지 개발사업도 주요 성장 영역으로 자리잡을 것으로 판단된다. 그룹의 주요 계열사들이 RE100을 선언하면 동사의 재생에너지 개발 역량이 국내에서도 발휘될 가능성도 있다.

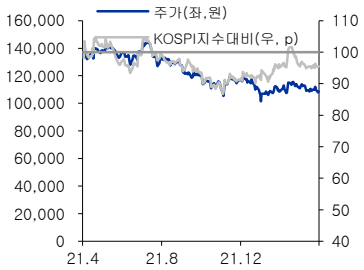
이익증가로 밸류에이션 매력 더 높아져

동사의 올 해 매출액과 영업이익을 기존의 34.9조원, 1.58조원에서 39.7조원, 1.82조원으로 상향한다. 상사부문 외형성장, 패션부문 이익 안정화, 건설사업 부문의 영업이익률 회복이 상향의 이유이다. 올 해 실적기준 동사의 PBR은 역사적인 저점인 0.7배 수준에 불과하다. 이익상승기에 어울리지 않는 저평가라고 판단된다. 삼성물산에 대해 투자의견 BUY, 목표주가는 170,000원을 유지한다.

발행주식수	186,887천주
52주 최고가	146,000원
최저가	101,500원
52주 일간 Beta	1.9
90일 일평균거래대금	271.3억원
외국인 지분율	15.7%
배당수익률(2022F)	4.2%
주주구성	
이재용 (외 13인)	33.7%
자사주 (외 1인)	12.5%
케이씨씨 (외 1인)	9.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	-3.6%	-10.4%	-21.2%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	170,000	170,000	-
영업이익(22)	1,816	1,583	▲
영업이익(23)	1,855	1,762	▲



(단위: 십억원, (%,%p)	1Q22P					2Q22F			2021A	2022F		2023F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	10,440	8,604	21.3	8,382.2	2,058	10,053	-3.7	17.6	34,455	39,712	15.3	38,979	-1.8
영업이익	542	384	41.2	351.4	191	487	-10.1	14.6	1,196	1,816	51.8	1,855	2.1
세전이익	879	1,139	-22.8	684.4	195	563	-35.9	21.3	2,480	2,519	1.5	2,765	9.8
순이익	649	854	-24.0	422.5	227	422	-34.9	26.5	1,829	1,879	2.7	2,073	10.4
영업이익률	5.2	4.5	-24.0	4.8	559	4.8	-0.3	-0.1	3.5	4.6	1.1	4.8	0.2
순이익률	6.2	9.9	0.7	4.2	1	4.2	-2.0	0.3	5.3	4.7	-0.6	5.3	0.6
EPS(원)	12,064	15,876	-3.7	-		7,851	-34.9	42.6	8,749	8,731	-0.2	9,636	10.4
BPS(원)	160,080	161,024	-24.0	-		162,026	1.2	-1.9	161,290	165,746	2.8	170,797	3.0
ROE(%)	7.5	9.9	-0.6	-		4.8	-2.7	1.5	5.4	5.3	-0.1	5.7	0.4
PER(X)	9.0	6.8	-2.3	-		13.8	-	-	13.6	12.4	-	11.2	-
PBR(X)	0.7	0.7	-	-		0.7	-	-	0.7	0.7	-	0.6	-

자료: 삼성물산, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 분기실적 추정(연결기준)

(십억원)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22P	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F
매출액	**7,840**	**8,548**	**8,303**	**9,765**	**10,440**	**10,053**	**9,328**	**9,891**	**34,455**	**39,712**
%YoY	12.6%	18.3%	5.8%	19.3%	33.2%	17.6%	12.3%	1.3%	14.0%	15.3%
건설/상사	6,553	6,956	6,770	8,065	8,800	8,413	7,723	8,215	28,343	33,151
급식/식자재·유통	528.0	572.0	573.0	588.0	568.0	575.0	569.0	568.8	2,261	2,281
레져	77.0	164.0	134.0	142.0	87.0	169.0	164.0	143.0	517.0	563.0
패션	421.0	444.0	375.0	526.0	474.0	444.9	376.6	531.0	1,766	1,826
바이오	261.0	412.0	451.0	444.0	511.0	451.0	495.0	433.5	1,568	1,891
매출비중										
건설/상사	83.6%	81.4%	81.5%	82.6%	84.3%	83.7%	82.8%	83.1%	82.3%	83.5%
급식/식자재·유통	6.7%	6.7%	6.9%	6.0%	5.4%	5.7%	6.1%	5.8%	6.6%	5.7%
레져	1.0%	1.9%	1.6%	1.5%	0.8%	1.7%	1.8%	1.4%	1.5%	1.4%
패션	5.4%	5.2%	4.5%	5.4%	4.5%	4.4%	4.0%	5.4%	5.1%	4.6%
바이오	3.3%	4.8%	5.4%	4.5%	4.9%	4.5%	5.3%	4.4%	4.6%	4.8%
매출원가	6,905	7,452	7,488	8,589	9,181	8,852	8,185	8,689	30,434	34,907
매출원가율	88.1%	87.2%	90.2%	88.0%	87.9%	88.1%	87.7%	87.8%	88.3%	87.9%
판관비	631.6	670.5	674.0	848.8	717.0	713.5	716.0	842.5	2,825	2,989
영업이익	**302.6**	**425.2**	**141.0**	**327.2**	**542.0**	**487.2**	**426.9**	**359.6**	**1,196**	**1,816**
%YoY	105.8%	78.5%	-34.6%	27.6%	79.1%	14.6%	202.8%	9.9%	39.5%	51.8%
영업이익률	3.9%	5.0%	1.7%	3.4%	5.2%	4.8%	4.6%	3.6%	3.5%	4.6%
영업외손익	771.3	39.1	399.1	75.0	337.0	76.0	234.0	56.0	1,285	703.0
세전이익	1,074	464.2	540.1	402.2	879	563.2	660.9	415.6	2,480	2,519
법인세	187.2	130.4	165.0	168.8	230.0	140.8	165.2	103.9	651.4	639.9
법인세율	17.4%	28.1%	30.6%	42.0%	26.2%	25.0%	25.0%	25.0%	26.3%	25.4%
당기순이익	**886.7**	**333.8**	**375.1**	**233.4**	**649.0**	**422.4**	**495.7**	**311.7**	**1,829**	**1,879**

자료: 삼성물산, 유진투자증권

삼성물산(028260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
자산총계	**45,906**	**54,332**	**55,245**	**56,419**	**57,688**
유동자산	11,754	12,924	15,144	14,638	14,575
현금성자산	3,701	5,035	5,641	4,353	3,984
매출채권	4,802	4,248	5,081	5,789	6,121
재고자산	1,897	2,019	2,810	2,869	2,826
비유동자산	34,152	41,408	40,101	41,782	43,113
투자자산	28,342	35,777	34,131	35,517	36,959
유형자산	4,926	4,851	5,232	5,487	5,338
기타	883	780	739	778	817
부채총계	**19,213**	**21,386**	**21,893**	**22,227**	**22,543**
유동부채	10,929	10,890	11,675	11,563	11,568
매입채무	2,310	2,747	3,509	3,382	3,332
유동성이자부채	2,904	2,277	1,678	1,628	1,618
기타	5,716	5,865	6,488	6,552	6,618
비유동부채	8,284	10,497	10,218	10,664	10,975
비유동이자부채	1,103	1,380	1,622	1,722	1,672
기타	7,181	9,117	8,596	8,943	9,304
자본총계	**26,692**	**32,945**	**33,352**	**34,192**	**35,145**
지배지분	24,096	30,198	30,406	31,245	32,198
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,467	10,482	10,482	10,482	10,482
이익잉여금	7,601	8,327	9,548	10,388	11,340
기타	6,009	11,370	10,357	10,357	10,357
비지배지분	2,596	2,748	2,947	2,947	2,947
자본총계	**26,692**	**32,945**	**33,352**	**34,192**	**35,145**
총차입금	4,007	3,657	3,300	3,350	3,290
순차입금	306	-1,378	-2,341	-1,003	-694

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	**30,762**	**30,216**	**34,455**	**39,712**	**38,979**
증가율(%)	-1.3	-1.8	14.0	15.3	-1.8
매출원가	26,959	26,851	30,434	34,907	34,021
매출총이익	**3,803**	**3,365**	**4,021**	**4,805**	**4,958**
판매 및 일반관리비	2,936	2,508	2,825	2,989	3,103
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**866.8**	**857.1**	**1,196**	**1,816**	**1,855**
증가율(%)	-21.5	-1.1	39.5	51.8	2.1
EBITDA	**1,423**	**1,401**	**1,718**	**2,434**	**2,472**
증가율(%)	-9.2	-1.5	22.6	41.7	1.6
영업외손익	**659.8**	**608.1**	**1,284.5**	**703.0**	**910.0**
이자수익	649.4	647.2	1,109.8	969.6	955.0
이자비용	135.0	94.5	93.1	62.7	63.4
지분법손익	123.0	161.6	110.7	-16.0	-16.0
기타영업손익	22.4	(106.3)	157.1	(187.8)	34.4
세전순이익	**1,527**	**1,465**	**2,480**	**2,519**	**2,765**
증가율(%)	-35.9	-4.0	69.3	1.5	9.8
법인세비용	478.7	304.5	651.4	639.9	691.1
당기순이익	**1,048**	**1,161**	**1,829**	**1,879**	**2,073**
증가율(%)	-40.1	10.8	57.6	2.7	10.4
지배주주지분	1,050	1,035	1,635	1,632	1,801
증가율(%)	-38.7	-1.4	57.9	-0.2	10.4
비지배지분	-2.2	125.2	194.0	247.0	272.6
EPS(원)	**5,536**	**5,511**	**8,749**	**8,731**	**9,636**
증가율(%)	-38.7	-0.4	58.7	-0.2	10.4
수정EPS(원)	5,536	5,511	8,712	8,691	9,594
증가율(%)	-38.7	-0.4	58.1	-0.2	10.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업현금	**771**	**1,268**	**1,196**	**1,768**	**2,505**
당기순이익	1,048	1,161	1,829	1,879	2,073
자산상각비	556	544	522	618	617
기타비현금성손익	-434	-133	-565	116	104
운전자본증감	-713	-562	-1,317	-845	-290
매출채권감소(증가)	481	-871	-625	-708	-332
재고자산감소(증가)	-161	-168	-814	-58	43
매입채무증가(감소)	-94	443	501	-128	-50
기타	-939	34	-379	49	49
투자현금	**607**	**-848**	**-804**	**-2,452**	**-2,108**
단기투자자산감소	841	-505	-768	-138	-143
장기투자증권감소	0	0	0	-1,296	-1,348
설비투자	-345	-285	-537	-874	-468
유형자산처분	12	40	40	0	0
무형자산처분	-42	-35	-44	-39	-39
재무현금	**-1,612**	**-616**	**-685**	**-742**	**-908**
차입금증가	-1,271	-331	-285	50	-60
자본증가	-336	-333	-379	-792	-848
배당금지급	336	333	379	792	848
현금 증감	**-199**	**-302**	**-148**	**-1,426**	**-512**
기초현금	2,904	2,704	2,402	2,255	829
기말현금	2,704	2,402	2,255	829	317
Gross Cash flow	1,473	1,477	1,785	2,613	2,795
Gross Investment	946	906	1,354	3,159	2,255
Free Cash Flow	**526**	**571**	**431**	**-546**	**540**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	5,536	5,511	8,749	8,731	9,636
BPS	125,948	160,189	161,290	165,746	170,797
DPS	2,000	2,300	4,200	4,500	4,700
밸류에이션(배,%)					
PER	19.6	25.0	12.3	12.4	11.2
PBR	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	14.7	17.4	10.5	8.0	8.0
배당수익율	1.8	1.7	3.9	4.2	4.4
PCR	14.1	17.7	11.4	7.8	7.3
수익성(%)					
영업이익율	2.8	2.8	3.5	4.6	4.8
EBITDA이익율	4.6	4.6	5.0	6.1	6.3
순이익율	3.4	3.8	5.3	4.7	5.3
ROE	4.8	3.8	5.4	5.3	5.7
ROIC	64.7	n/a	n/a	n/a	395.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	1.1	(4.2)	(7.0)	(2.9)	(2.0)
유동비율	107.5	118.7	129.7	126.6	126.0
이자보상배율	6.4	9.1	12.9	28.9	29.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	5.9	6.7	7.4	7.3	6.5
재고자산회전율	17.1	15.4	14.3	14.0	13.7
매입채무회전율	12.1	12.0	11.0	11.5	11.6

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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
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	-33.2	-23.7
2021-04-29	Buy	190,000	1년	-33.3	-23.7
2021-07-29	Buy	190,000	1년	-36	-23.7
2021-10-28	Buy	190,000	1년	-39.7	-37.1
2022-01-27	Buy	170,000	1년	-34.9	-32.1
2022-04-28	Buy	170,000	1년		

삼성물산(028260.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 한병화

