

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661
jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	200,000원
현재가 (8/4)	144,500원

KOSPI (8/4)	3,280.38pt
시가총액	27,233십억원
발행주식수	188,515천주
액면가	100원
52주 최고가	153,500원
최저가	102,000원
60일 일평균거래대금	58십억원
외국인 지분율	15.1%
배당수익률 (2021F)	3.1%

주주구성	
이재용 외 12 인	33.70%
케이씨씨	9.10%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	8% 2% -4%
절대기준	8% 8% 38%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	200,000	180,000	▲
EPS(21)	8,852	9,390	▼
EPS(22)	7,607	7,960	▼

삼성물산 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성물산 (028260)

사업 스토리 추가

역대급 실적을 기록한 2분기

영업이익 4,252억원은 역대급이다. 그럼에도 최고라는 표현을 하지 않은 이유는 바이오 실적을 제외하면 2,700억원으로 2018년 2분기에 기록한 3,781억원에는 못 미치기 때문이다. 이 당시 바이오는 실적이 아직 미미할 때여서 영업이익이 123억원에 불과했다. 그렇다고 폄하할 실적은 결코 아니다. 건설이 다소 부족했지만, 상사가 좋은 실적을 이어갔고, 패션은 역대 최고 이익을 기록했다. 특히 패션은 매출이 최고가 아님에도 그동안 추진해 왔던 제품 재구성의 효과가 나타났다.

여세를 이어갈 실적

하반기에는 건설 수주가 하이테크를 포함한 신규 프로젝트 시작으로 개선되어 연간 목표 10.7조원은 달성 가능해 실적이 개선될 것으로 예상된다. 원자재 가격 상승과 물동량 증가에 힘입어 실적이 개선된 상사는 하반기에도 수익 변수가 우호적일 것으로 예상되어 좋은 흐름이 유지될 전망이다. 제품 수요가 시기별로 차이가 있는 패션은 분기별 실적 편차가 있지만, 구조적으로 개선된 수익성과 수요에 최적화된 제품 구성으로 개선세가 지속될 전망이다. 사업부 중 코로나 영향을 가장 많이 받은 레저가 과거 수준으로 돌아가는 것은 시간의 문제라고 생각된다.

신규 사업을 위한 투자는 주가에 긍정적

지분가치가 상승해도 주가가 무거운 것이 간접 효과에 반응을 덜 한다고 볼 수 있어도 사업가치 상승에는 애기가 다르다. 영향이 직접적이기 때문에 실적이 좋아지면 배당 확대를 기대할 수 있는데 삼성물산은 현재 자회사의 배당금만 배당재원으로 인식하기에 이 등식을 성립하기 어려운 구조다. 이 아쉬운 투자포인트에 변화가 생겼다. 바이오와 디지털 건설분야의 벤처펀드에 각각 1천억원과 5백억원을 투자를 결정했는데, 수익이 투자재원으로 활용되어 기업가치에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. 투자의견 매수와 목표주가를 20만원으로 상향한다.

(단위:십억원배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	30,762	30,216	33,438	34,696	36,177
영업이익	867	857	1,390	1,555	1,725
세전이익	1,527	1,465	2,477	2,233	2,425
지배주주순이익	1,050	1,035	1,669	1,434	1,523
EPS(원)	5,489	5,468	8,852	7,607	8,080
증가율(%)	-38.7	-0.4	61.9	-14.1	6.2
영업이익률(%)	2.8	2.8	4.2	4.5	4.8
순이익률(%)	3.4	3.8	5.7	4.8	5.0
ROE(%)	4.8	3.8	5.4	4.5	4.6
PER	19.8	25.2	16.3	19.0	17.9
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	16.8	21.0	15.9	14.4	13.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

기대 이상의 실적을 기록한 2분기

2021년 2분기 매출은 8조 5,476억원, 영업이익은 4,252억원, 순이익 3,338억원을 기록하여 매출은 전년동기대비 +18.3%, 전분기대비 +9.0%, 영업이익은 전년동기대비 +78.6%, 전분기대비 +40.3%, 순이익은 전년동기대비 +51.1%를 기록했으며, 전분기 대비는 1분기에 일회성 배당금이 포함되어 62.3% 감소했다.

건설을 제외한 모든 사업부가 좋았다. 특히 매출 기여도에 비해 이익 기여도가 크지 않았던 상사는 전분기에 이어 호조세가 유지되었으며, 패션은 전분기와 비슷한 매출을 기록했음에도 수익성이 크게 개선되었다. 소비 심리 회복에 따른 제품 수요 증가와 그동안 진행해 왔던 사업구조 재편 및 비용 효율화가 빛을 발한 듯 한데 2분기 이익은 역대 최고 수준이다. 건설은 대형 프로젝트 종료로 기대에 다소 못 미쳤다.

표 1. 2021년 2분기 실적

(십억원, %)

	발표	2021.2Q				2020.2Q	2021.1Q
		추정	차이	YoY	QoQ		
매출	8,548	7,981	7.1	18.3	9.0	7,223	7,840
건설	2,659	2,924	-9.1	-6.4	-4.2	2,842	2,775
상사	4,297	3,627	18.5	42.4	13.7	3,017	3,778
패션	444	432	2.8	17.8	5.5	377	421
레저	164	129	27.1	26.1	113.0	130	77
식음	572	557	2.7	4.2	8.3	549	528
바이오	412	313	31.6	33.8	57.8	308	261
영업이익	425	323	31.6	78.6	40.3	238	303
건설	113	140	-19.3	-23.6	-16.3	148	135
상사	90	65	38.5	592.3	7.1	13	84
패션	43	22	95.4	4,200.0	104.8	1	21
레저	-10	-5	적확	적축	적축	-30	-25
식음	34	26	30.8	-5.5	36.0	36	25
바이오	155	74	109.5	121.4	146.0	70	63
순이익	334	368	-9.2	51.1	-62.3	221	887

주: 연결기준, 추정은 당사 추정치, 자료: 삼성물산 실적발표 자료

건설 수주 잔고는 신규 수주가 줄어 1분기대비 감소했으나, 하반기는 하이테크를 비롯한 신규 프로젝트 시작으로 수주가 늘어 연간 수주 목표 10.7조원은 가능해 보인다.

표 2. 건설 수주 현황

(십억원)

	수주 실적			수주 잔고		
	2020	2021.1Q	2021.2Q	2019	2020	2021.1H
건축	6,977	3,882	1,031	13,777	13,776	15,127
토목	382	884	22	4,664	2,986	2,810
플랜트	1,977	1,620	14	8,127	7,625	8,062
합계	9,497	6,403	1,111	26,645	24,521	26,137
국내	6,232	2,739	977	14,313	12,736	12,645
해외	3,265	3,664	134	12,332	11,785	13,492

주: 21.2Q 신규 수주는 사측 21.1H에서 1Q 실적을 차감한 실적, 합계는 조정 수주 포함 자료: 삼성물산, IBK투자증권

개선이 기대되는 수익구조

좋은 실적을 기록한 2분기에 존재감이 떨어진 건설이 하반기에는 수주가 늘면서 금년은 아니더라도 내년에는 개선될 조짐을 보일 것이다. 상사는 원자재 가격 강세가 지속되는 가운데 글로벌 물동량 증가와 신사업 추가로 좋은 실적 흐름이 유지될 전망이다. 수익성 중심의 사업구조로 효과가 나타나기 시작한 패션은 제품 구성 변화로 수익이 더 좋아질 수 있고, 코로나19로 실적이 급감했던 레저도 점차 개선될 전망이다.

표 3. 실적 전망

(십억원)

	20.1Q	2Q	3Q	4Q	21.1Q	2Q	3QF	4QF	20	21F	22F
매출	6,960	7,223	7,850	8,182	7,840	8,548	8,394	8,656	30,216	33,438	34,696
건설	2,642	2,842	3,107	3,111	2,775	2,659	2,606	2,684	11,702	10,724	11,048
상사	3,158	3,017	3,460	3,616	3,778	4,297	4,254	4,339	13,252	16,669	17,219
패션	357	377	341	470	421	444	402	462	1,545	1,728	1,830
레저	74	130	100	122	77	164	131	150	426	521	605
식품	522	549	567	488	528	572	583	536	2,127	2,219	2,275
바이오	207	308	275	374	261	412	418	485	1,164	1,577	1,718
영업이익	147	238	215	256	303	425	327	335	857	1,390	1,555
건설	124	148	124	135	135	113	104	120	531	473	492
상사	23	13	45	12	84	90	87	43	93	304	324
패션	-31	1	-14	9	21	43	20	28	-36	112	120
레저	-39	-30	-10	-4	-26	-10	-8	-2	-82	-46	12
식품	19	36	25	23	25	34	28	27	103	114	118
바이오	51	70	45	81	63	155	96	119	247	433	490

자료: 삼성물산 실적 발표, 사업보고서, IBK투자증권

2분기 실적과 향후 전망을 감안해 연간 실적을 다음과 같이 조정한다.

표 4. 실적 추정치 조정

(십억원, %)

	2021F			2022F		
	변경후	변경전	변동폭	변경후	변경전	변동폭
매출	33,438	31,814	5.1	34,696	32,743	5.9
영업이익	1,390	1,254	10.8	1,555	1,365	13.9
순이익	1,896	1,920	-1.3	1,675	1,689	-0.8

자료: IBK투자증권 전망

기업가치 상승

삼성물산의 투자자산 가치에 포함되는 전자, 생명, SDS는 연초대비 주가가 하락했지만, 바이오로직스는 9.7% 올라 바이오로직스 보유지분가치가 26조원으로 전자보다 높다. 투자자산과 연결대상 바이오 실적을 제외한 사업가치 상승으로 기업가치가 올랐으며, 금년말에는 재무구조 개선으로 기업가치가 더 올라갈 수 있다.

표 5. Valuation

(억원, 원)

항목	현재	직전	
투자자산	564,796	542,399	상장계열사(전자, 생명, 바이오, SDS)와 관계기업의 지분 가치 합산
사업가치	39,966	30,902	바이오실적을 제외한 2021년 연결 EBITDA에 multiple 3x
순차입금	6,204	7,432	2021년 1분기 별도 재무제표 기준
적정가치	200,223	186,994	상장 계열사와 관계기업에 40%, 30% 할인율 적용

주: 직전(2021.5.3 보고서), 현재(2021.8.5) 자료: 사업보고서, IBK투자증권

삼성물산 (028260)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	30,762	30,216	33,438	34,696	36,177
증가율(%)	-1.3	-1.8	10.7	3.8	4.3
매출원가	26,959	26,851	29,338	30,331	31,558
매출총이익	3,803	3,365	4,100	4,365	4,619
매출총이익률 (%)	12.4	11.1	12.3	12.6	12.8
판매비	2,936	2,508	2,710	2,810	2,894
판매비율(%)	9.5	8.3	8.1	8.1	8.0
영업이익	867	857	1,390	1,555	1,725
증가율(%)	-21.5	-1.1	62.1	11.9	10.9
영업이익률(%)	2.8	2.8	4.2	4.5	4.8
순금융손익	-35	-21	-24	-24	-21
이자손익	-41	-15	-17	42	56
기타	6	-6	-7	-6	-7
기타영업외손익	572	467	933	531	543
중속/관계기업손익	123	162	179	171	178
세전이익	1,527	1,465	2,477	2,233	2,425
법인세	479	305	582	558	618
법인세율	31.4	20.8	23.5	25.0	25.5
계속사업이익	1,048	1,161	1,896	1,675	1,807
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,048	1,161	1,896	1,675	1,807
증가율(%)	-40.1	10.8	63.3	-11.6	7.9
당기순이익률 (%)	3.4	3.8	5.7	4.8	5.0
지배주주당기순이익	1,050	1,035	1,669	1,434	1,523
기타포괄이익	3,445	5,374	251	0	0
총포괄이익	4,493	6,535	2,147	1,675	1,807
EBITDA	1,423	1,401	1,919	2,106	2,299
증가율(%)	-9.2	-1.5	37.0	9.7	9.1
EBITDA마진율(%)	4.6	4.6	5.7	6.1	6.4

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	5,489	5,468	8,852	7,607	8,080
BPS	125,948	160,189	168,334	172,126	178,125
DPS	2,000	2,300	4,400	2,400	2,400
밸류에이션(배)					
PER	19.8	25.2	16.3	19.0	17.9
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	16.8	21.0	15.9	14.4	13.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.3	-1.8	10.7	3.8	4.3
EPS증가율	-38.7	-0.4	61.9	-14.1	6.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	1.7	3.1	1.7	1.7
ROE	4.8	3.8	5.4	4.5	4.6
ROA	2.4	2.3	3.4	2.9	3.1
ROIC	18.5	22.1	35.1	27.7	28.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	72.0	64.9	62.7	60.6	57.4
순차입금 비율(%)	2.5	2.0	0.6	-0.5	-1.4
이자보상배율(배)	6.4	9.1	12.0	14.2	16.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.7	12.7	16.7	14.4	14.1
재고자산회전율	17.1	15.4	15.1	14.3	14.4
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	11,754	12,924	14,593	15,203	15,988
현금및현금성자산	2,704	2,402	2,864	3,189	3,471
유가증권	452	442	344	347	361
매출채권	3,094	1,678	2,337	2,483	2,645
재고자산	1,897	2,019	2,424	2,438	2,598
비유동자산	34,152	41,408	41,905	42,090	42,394
유형자산	4,926	4,851	4,734	4,513	4,264
무형자산	883	780	774	774	774
투자자산	26,527	33,915	34,488	34,737	35,066
자산총계	45,906	54,332	56,498	57,292	58,382
유동부채	10,929	10,890	11,149	11,059	10,906
매입채무및기타채무	1,558	2,001	2,164	2,167	2,107
단기차입금	1,927	1,420	1,330	1,317	1,304
유동성장기부채	786	707	703	693	683
비유동부채	8,284	10,497	10,634	10,563	10,390
사채	529	339	339	339	339
장기차입금	175	680	698	648	628
부채총계	19,213	21,386	21,782	21,621	21,296
지배주주지분	24,096	30,198	31,733	32,448	33,579
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,467	10,482	10,481	10,481	10,481
자본조정등	-2,158	-2,157	-2,157	-2,157	-2,157
기타포괄이익누계액	8,167	13,527	13,771	13,771	13,771
이익잉여금	7,601	8,327	9,620	10,334	11,465
비지배주주지분	2,596	2,748	2,982	3,223	3,507
자본총계	26,692	32,945	34,715	35,671	37,086
비이자부채	15,397	17,882	18,360	18,272	17,990
총차입금	3,816	3,504	3,422	3,349	3,306
순차입금	660	660	215	-186	-526

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	771	1,268	889	1,455	1,372
당기순이익	1,048	1,161	1,896	1,675	1,807
비현금성 비용 및 수익	425	316	-370	-127	-127
유형자산감가상각비	556	544	530	551	574
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-713	-562	-586	-134	-364
매출채권등의 감소	481	-871	57	-146	-162
재고자산의 감소	-161	-168	-385	-14	-160
매입채무등의 증가	-92	443	127	3	-60
기타 영업현금흐름	11	353	-51	41	56
투자활동 현금흐름	607	-848	-334	-664	-862
유형자산의 증가(CAPEX)	-345	-285	-355	-330	-325
유형자산의 감소	12	40	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-42	-35	-15	0	0
투자자산의 감소(증가)	57	3	-95	-78	-151
기타	925	-571	129	-256	-386
재무활동 현금흐름	-1,612	-616	-153	-466	-228
차입금의 증가(감소)	66	551	17	-50	-20
자본의 증가	0	0	0	0	1
기타	-1678	-1167	-170	-416	-209
기타 및 조정	35	-106	59	0	1
현금의 증가	-199	-302	461	325	283
기초현금	2,904	2,704	2,402	2,864	3,189
기말현금	2,704	2,402	2,864	3,189	3,471

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

