

# 삼성물산 (000830)

## NEW 삼성물산의 탄생



Analyst 김선미

02) 2184-2338 / smkim@ktb.co.kr

### BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	<b>BUY</b>		<b>유지</b>
목표주가	<b>80,000</b>		<b>유지</b>
Earnings			<b>유지</b>

#### Stock Information

현재가 (7/17)	62,100원
예상 증가상승률	28.8%
시가총액	97,011억원
비중(KOSPI내)	0.75%
발행주식수	156,218천주
52주 최저가 / 최고가	51,900 - 76,800원
3개월 일평균거래대금	1,823억원
외국인 지분율	32.3%
주요주주지분율(%)	
삼성SDI외 6인	13.7
국민연금공단	13.2

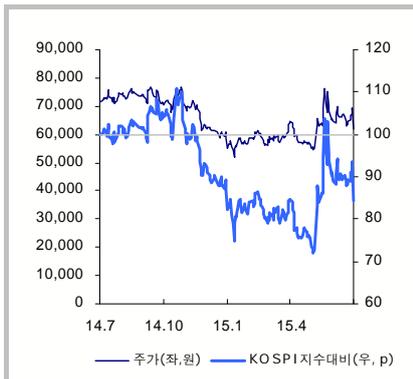
#### Valuation wide

	2014	2015E	2016E
PER(배)	35.5	22.8	18.6
PBR(배)	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	15.3	19.6	16.1
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.8

#### Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(5.5)	12.5	(14.8)	1.0
KOSPI대비 상대수익률(%)	(7.5)	2.5	(17.6)	(7.4)

#### Price Trend



#### ▶ Issue

7/17일 개최된 삼성물산 주주총회에서 참석주주 69.5% 찬성 하에 합병의안 승인됨

#### ▶ Pitch

투자의견 BUY, TP 8만원 유지. 단기적으로는 부진한 2Q 실적, 합병 이벤트 종료에 따른 단기 차익매물 출회 등으로 주가는 부진할 수 있음. 그러나 제일모직과 합병 후의 바이오사업의 중장기 성장성, 삼성물산 상사/제일모직 패션 사업부문 등과의 영업시너지, 삼성그룹 지배구조 추가 개편에 따른 비영업가치 부각 등의 긍정적 재료 많음. 합병법인이 신규 상장되는 9/15일에 신규의견 제시 예정

#### ▶ Rationale

- 7/17일 주주총회에서 제 1호 의안 합병이 승인됨. 참석률 83.6%, 찬성률 69.5%
- 제 2호 의안인 현물배당(주주제안)과 제 3호 의안인 중간배당(현물 및 금전, 주주제안)에 대해서는 부결 처리됨
- 향후 주요 일정으로는, 7/17일~ 8/6일까지 주식매수청구권 행사, 8/27일 주식매수청구권 대금지급이 예정되어 있음. 삼성물산 주식은 8/27일~ 9/1일까지 거래 정지될 예정. 합병기일은 9/1일이며 합병법인의 신주상장예정일은 9/15일임
- 합병 이후 단기적으로 기대 가능한 영업시너지는 크지 않음. 그러나, 안정적인 지배체제 하에서 국내외 수주를 적극적으로 다시 추진할 수 있다는 것으로도 충분히 긍정적. 그 외 이번 제 2의 엘리엇 분쟁을 막기 위한 그룹 지배력 확대 노력, 주주친화정책 등이 예상된다는 점도 동사 주가에는 긍정적

- 한편, 동사의 2Q 실적은 시장 기대치를 하회하는 부진한 실적 예상: 매출액 6.2조원(YoY -16.3%, QoQ +2.0%), 영업이익 966억원(YoY -33.6%, QoQ +97.8%). 건설부문의 경우 국내외 수주 부진에 따른 매출 둔화에 더해 해외 일부 현장들의 예정원가를 상향 영향으로 영업이익은 YoY-33% 축소될 것으로 예상됨. 상사의 경우 원자재가 하락 영향으로 낮은 기저에도 불구하고 YoY +5.6%에 그칠 것으로 예상됨. 추가적으로 사우디 쿠라야 IPP의 LD(지체보상금) 확정 여부에 따라 회계계정 대체가 발생할 가능성도 있음을 열어둬야 함(영업이익-/영업외이익+)

#### ▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
매출액	28,433	28,446	26,179	27,391	28,650	30,086	31,693
영업이익	433	652	438	550	605	653	707
EBITDA	615	842	630	741	792	836	887
순이익	266	286	423	518	637	741	905
자산총계	25,466	29,506	30,551	30,754	31,243	31,901	33,287
자본총계	11,420	13,672	14,259	14,696	15,253	15,914	16,737
순차입금	2,979	3,082	2,471	2,012	1,278	627	(169)
매출액증가율	12.3	0.0	(8.0)	4.6	4.6	5.0	5.3
영업이익률	1.5	2.3	1.7	2.0	2.1	2.2	2.2
순이익률	0.9	1.0	1.6	1.9	2.2	2.5	2.9
EPS증가율	(46.2)	11.7	58.3	22.4	23.1	16.4	22.0
ROE	2.4	2.4	3.1	3.7	4.4	4.9	5.7



## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(단위:십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	10,061.3	11,246.4	11,962.4	12,118.9	12,555.2
현금성자산	1,670.8	2,301.7	2,567.3	2,203.5	2,375.3
매출채권	5,172.4	5,458.8	5,427.8	5,901.4	6,173.3
재고자산	1,432.5	1,011.7	1,163.1	1,096.0	970.1
<b>비유동자산</b>	15,404.6	18,259.5	18,588.3	18,634.9	18,688.2
투자자산	12,961.6	15,071.6	15,427.5	15,483.9	15,542.8
유형자산	1,158.8	1,797.7	1,750.9	1,709.3	1,672.0
무형자산	1,284.1	1,390.1	1,409.9	1,441.7	1,473.4
<b>자산총계</b>	25,465.9	29,505.8	30,550.8	30,753.8	31,243.5
<b>유동부채</b>	8,919.2	9,377.8	10,553.5	10,818.8	11,135.4
매입채무	2,670.6	2,659.1	2,869.0	3,119.3	3,263.0
유동성이자부채	2,181.0	2,323.3	2,882.4	2,702.4	2,672.4
<b>비유동부채</b>	5,127.2	6,455.6	5,737.8	5,238.5	4,855.2
비유동이자부채	2,468.8	3,060.1	2,156.2	1,513.3	980.5
<b>부채총계</b>	14,046.4	15,833.4	16,291.3	16,057.4	15,990.6
자본금	804.3	804.3	804.3	804.3	804.3
자본잉여금	1,060.5	1,023.8	1,023.8	1,023.8	1,023.8
이익잉여금	2,630.3	2,797.9	3,150.3	3,587.3	4,143.7
자본조정	6,486.9	8,539.2	8,781.1	8,781.1	8,781.1
자기주식	(289.7)	(288.9)	(288.9)	(288.9)	(288.9)
<b>자본총계</b>	11,419.6	13,672.4	14,259.5	14,696.5	15,252.9
투하자본	2,590.9	2,602.7	2,230.4	2,189.5	1,991.6
순차입금	2,979.0	3,081.7	2,471.3	2,012.2	1,277.6
ROA	1.0	1.0	1.4	1.7	2.1
ROE	2.4	2.4	3.1	3.7	4.4
ROIC	9.7	15.7	13.1	17.9	20.8

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업현금</b>	427.5	824.9	798.2	759.1	1,036.3
당기순이익	266.4	285.5	422.9	517.6	637.1
자산상각비	182.1	189.9	192.2	191.6	187.3
운전자본증감	(206.4)	(51.8)	243.7	(75.0)	82.1
매출채권감소(증가)	(249.8)	(362.7)	185.9	(473.6)	(271.9)
재고자산감소(증가)	282.0	435.3	(163.8)	67.1	125.9
매입채무증가(감소)	(246.1)	168.0	209.8	250.3	143.7
<b>투자현금</b>	(168.0)	(706.5)	(152.5)	(227.8)	(229.7)
단기투자자산감소	(19.1)	(9.5)	33.3	(8.4)	(8.7)
장기투자증권감소	(98.9)	23.9	62.3	(0.0)	(0.0)
설비투자	(175.0)	(189.1)	(134.8)	(150.0)	(150.0)
유무형자산감소	43.6	(79.9)	(27.8)	(31.7)	(31.7)
<b>재무현금</b>	(122.7)	527.1	(368.7)	(903.5)	(643.5)
차입금증가	(353.4)	610.3	(368.3)	(822.9)	(562.9)
자본증가	(82.7)	(85.9)	(0.4)	(80.7)	(80.7)
배당금지급	83.2	86.3	0.0	80.7	80.7
현금 증감	90.4	632.7	259.0	(372.2)	163.1
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	717.2	886.3	612.9	834.1	954.1
(-) 운전자본증가(감소)	(25.0)	237.8	(166.1)	75.0	(82.1)
(-) 설비투자	175.0	189.1	134.8	150.0	150.0
(+) 자산매각	43.6	(79.9)	(27.8)	(31.7)	(31.7)
<b>Free Cash Flow</b>	610.8	379.5	616.4	577.4	854.5
(-) 기타투자	98.9	(23.9)	(62.3)	0.0	0.0
잉여현금	511.9	403.4	678.7	577.4	854.5

자료: KTB투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	28,433.4	28,445.5	26,179.0	27,391.0	28,650.4
증가율 (Y-Y,%)	12.3	0.0	(8.0)	4.6	4.6
<b>영업이익</b>	433.3	652.4	437.8	549.8	604.8
증가율 (Y-Y,%)	(11.6)	50.6	(32.9)	25.6	10.0
<b>EBITDA</b>	615.4	842.3	630.0	741.4	792.1
<b>영업외손익</b>	15.4	(195.4)	146.1	169.2	280.1
순이자수익	13.3	51.8	208.6	216.0	329.0
외화관련손익	(2.3)	16.6	(12.8)	0.0	0.0
지분법손익	56.1	14.1	48.8	18.8	19.7
<b>세전계속사업손익</b>	448.7	457.0	584.0	718.9	884.8
<b>당기순이익</b>	266.4	285.5	422.9	517.6	637.1
지배기업당기순이익	242.4	270.9	428.9	524.9	646.0
증가율 (Y-Y,%)	(42.8)	7.2	48.1	22.4	23.1
<b>NOPLAT</b>	257.2	407.6	317.1	395.8	435.4
(+) Dep	182.1	189.9	192.2	191.6	187.3
(-) 운전자본투자	(25.0)	237.8	(166.1)	75.0	(82.1)
(-) Capex	175.0	189.1	134.8	150.0	150.0
OpFCF	289.3	170.6	540.5	362.4	554.8
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	17.0	9.7	1.1	(1.2)	0.2
영업이익증가율(3Yr)	(11.8)	22.9	(3.7)	8.3	(2.5)
EBITDA증가율(3Yr)	(5.9)	21.2	(1.1)	6.4	(2.0)
순이익증가율(3Yr)	(18.8)	(11.3)	(3.1)	24.8	30.7
영업이익률(%)	1.5	2.3	1.7	2.0	2.1
EBITDA마진(%)	2.2	3.0	2.4	2.7	2.8
순이익률(%)	0.9	1.0	1.6	1.9	2.2

### 주요투자지표

(단위:원,배)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>Per share Data</b>					
EPS	1,552	1,734	2,729	3,343	4,119
BPS	60,286	73,198	76,769	79,288	82,550
DPS	500	500	500	500	500
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	39.0	35.5	22.8	18.6	15.1
PBR	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/ EBITDA	20.4	15.3	19.6	16.1	14.1
배당수익률	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
PCR	13.6	11.2	16.3	12.0	10.5
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	123.0	115.8	114.2	109.3	104.8
Net debt/Equity	26.1	22.5	17.3	13.7	8.4
Net debt/EBITDA	484.1	365.9	392.3	271.4	161.3
유동비율	112.8	119.9	113.4	112.0	112.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	15.0	13.0	11.0	11.0	10.0
현금+투자자산(%)	85.0	87.0	89.0	89.0	90.0
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	28.9	28.3	26.1	22.3	19.3
자기자본(%)	71.1	71.7	73.9	77.7	80.7



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.  
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.  
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.  
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

<b>BUY :</b>	<b>80%</b>	<b>HOLD :</b>	<b>20%</b>	<b>SELL :</b>	<b>00%</b>
--------------	------------	---------------	------------	---------------	------------

▶ 투자등급 관련사항

이래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

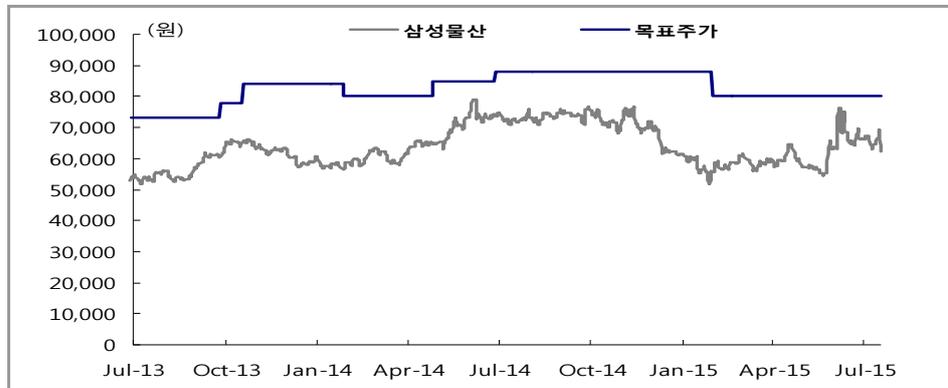
- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음  
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경내용



일자	2013.03.28	2013.04.26	2013.06.27	2013.09.26	2013.10.18	2014.01.27
투자이견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	80,000원	77,000원	73,000원	78,000원	84,000원	80,000원
일자	2014.04.25	2014.06.27	2015.01.30			
투자이견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	85,000원	88,000원	80,000원			

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당시의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당시의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.