

삼성물산

BUY(유지)

028260 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	177,000원	현재주가(12/12)	131,500원	Up/Downside	+34.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2017. 12. 13

영업가치와 지분가치 중 하나는 반영 안된 주가

▶ 탐방노트

17년 신규수주 10조원 수준 예상 : 삼성물산의 17년 신규수주는 10조원 수준으로 전망된다. 회사 목표치인 10.5조원을 소폭 하회하는 수치이다. 관계사 물량을 포함한 빌딩과 주택에서의 신규수주가 비교적 양호했던 반면 토목, 플랜트 신규수주가 부진했던 것으로 추정된다. 해외 신규수주는 3조원 수준으로 전망되는데 16년보다는 증가하겠지만 15년 이전과 비교할 때 부진한 실적이다.

4분기 건설, 패션사업부 실적이 양호할 전망 : 삼성물산의 4분기 실적은 매출액 75,314억원(-5.2% YoY), 영업이익 2,179억원(+3.4% YoY)으로 추정된다. 주택 및 관계사 공사의 안정적인 수익성으로 인해 건설부문의 실적 개선세가 지속되고, 성수기에 진입한 패션부문의 영업이익이 흑자로 전환할 것으로 전망된다. 반면 상사 및 레저부문은 계절적 영향으로 부진한 실적이 전망된다. 4분기 실적은 무난한 수준일 것으로 예상되는데 동사의 주가에 미치는 영향도 제한적일 것이다.

▶ Comment

영업가치의 변동성은 낮아져 있음 : 주택과 해외공사에서의 보수적인 수주 전략으로 인해 성장성은 제한되고 있지만, 관계사 공사의 비중 확대로 안정성은 높아지고 있다. 건설을 제외한 다른 사업부에서도 뚜렷한 영업가치의 변동을 감지하기는 어렵다. 성장성이 높은 바이오사업부의 경우 바이오로직스의 지분가치로 설명이 가능하다. 결국 건설 등의 영업가치가 주가에 미치는 영향은 매우 제한되어 있다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
FYE Dec					
매출액	13,345	28,103	29,046	29,267	29,217
(증가율)	160.2	110.6	3.4	0.8	-0.2
영업이익	37	140	831	974	1,216
(증가율)	-82.6	275.7	495.3	17.2	24.9
지배주주순이익	2,747	107	569	626	816
EPS	17,915	561	3,000	3,299	4,302
PER (H/L)	12.0/6.8	302.0/199.5	44.0	40.0	30.7
PBR (H/L)	2.5/1.4	1.8/1.2	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA (H/L)	122.6/76.5	59.9/43.6	21.1	19.5	16.9
영업이익률	0.3	0.5	2.9	3.3	4.2
ROE	25.2	0.6	3.1	3.3	4.2

Stock Data

52주 최저/최고	119,500/149,500원
KOSDAQ /KOSPI	760/2,461pt
시가총액	249,442억원
60일-평균거래량	367,655
외국인지분율	9.8%
60일-외국인지분율변동추이	0.0%p
주요주주	이재용 외 12 인 39.4%

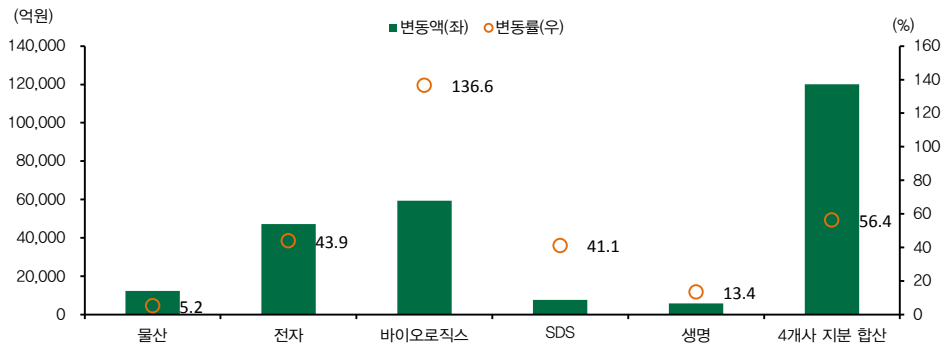


주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-9.3	1.9	3.5
상대기준	-6.3	-2.0	-14.7

Action

투자포인트는 지분가치 상승분의 미반영: 지분가치의 비중이 높은 기업의 경우 일반적으로 영업가치가 상승해야 지분가치의 동반 상승을 기대할 수 있다. 삼성물산도 마찬가지이다. 이를 부정하는 것은 아니지만 연초 이후 삼성물산의 시가총액 변동분과 보유 관계사의 지분가치 변동분을 비교하면 할인율이 과도한 것으로 판단된다. 연초대비 삼성물산의 시가총액 변동률은 +5.2%이지만 주요 4개 관계사의 보유 지분가치 변동률은 +56.4%이다. 관계사 보유 지분가치가 12조원 증가하는 동안 시가총액은 1.2조원 상승하는데 그쳤다. 17년 영업이익이 16년 대비 대폭 증가한 것을 감안하면 영업가치는 증가했다고 봐야 한다. 삼성물산의 경우 17년에 영업가치와 지분가치가 모두 증가했음에도 불구하고 시가총액 증가는 5.2%에 그쳤다. 18년 이후 영업가치 변동성이 낮다고 하더라도 현재 삼성물산의 시가총액에는 17년 연간 지분가치 상승분이 거의 반영되지 않은 상태라고 판단된다. 삼성물산에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 177,000원을 유지한다.

도표 1. 연초대비 삼성물산 시가총액 변동액 및 주요 관계사 지분가치 변동액



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	12,541	13,359	13,654	13,996	14,437
현금및현금성자산	2,066	2,699	2,727	2,995	3,452
매출채권및기타채권	7,287	6,928	7,160	7,215	7,202
재고자산	1,386	1,313	1,307	1,317	1,315
비유동자산	29,820	31,100	31,240	31,413	31,613
유형자산	5,134	5,281	5,121	4,994	4,894
무형자산	1,840	1,601	1,601	1,601	1,601
투자자산	21,619	23,197	23,497	23,797	24,097
자산총계	42,361	44,459	44,894	45,409	46,049
유동부채	15,074	14,705	14,734	14,787	14,775
매입채무및기타채무	6,770	6,851	6,881	6,933	6,921
단기차입금및단기차대	2,287	1,866	1,866	1,866	1,866
유동상장기부채	1,517	1,607	1,607	1,607	1,607
비유동부채	8,973	8,648	8,648	8,648	8,648
사채및장기차입금	3,943	3,657	3,657	3,657	3,657
부채총계	24,047	23,353	23,382	23,435	23,423
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,040	10,468	10,468	10,468	10,468
이익잉여금	5,211	5,230	5,636	6,098	6,751
비지배주주지분	1,812	2,804	2,804	2,804	2,804
자본총계	18,314	21,106	21,511	21,974	22,626

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-62	1,355	1,110	1,401	1,581
당기순이익	2,686	21	569	626	816
현금유출이없는비용및수익	-2,251	675	1,078	996	1,021
유형및무형자산상각비	281	500	645	611	585
영업관련자산부채변동	-212	715	-310	-22	5
매출채권및기타채권의감소	540	188	-232	-55	12
재고자산의감소	-52	84	6	-10	2
매입채무및기타채무의증가	-944	107	30	52	-12
투자활동현금흐름	2,369	-812	-804	-783	-774
CAPEX	-259	-485	-485	-485	-485
투자자산의순증	-16,844	-1,730	-420	-400	-400
재무활동현금흐름	-527	122	-277	-350	-350
사채및차입금의 증가	6,295	-889	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	9,470	429	0	0	0
배당금지급	-4	-87	-91	-163	-163
기타현금흐름	-17	-34	0	0	0
현금의증가	1,762	632	29	267	458
기초현금	305	2,066	2,699	2,727	2,995
기말현금	2,066	2,699	2,727	2,995	3,452

자료: 삼성물산, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2017-09-30 기준) - 매수(66.0%) 중립(34.0%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

손익계산서

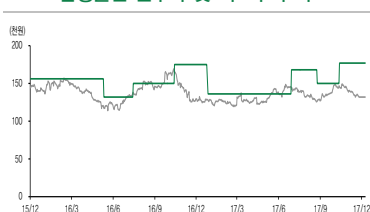
12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	13,345	28,103	29,046	29,267	29,217
매출원가	11,199	24,771	25,401	25,318	24,983
매출총이익	2,146	3,332	3,644	3,949	4,233
판매비	2,109	3,192	2,814	2,975	3,018
영업이익	37	140	831	974	1,216
EBITDA	318	639	1,476	1,585	1,800
영업외손익	2,738	-50	-35	-148	-139
금융손익	-53	-34	-86	-85	-76
투자손익	-161	-151	-120	-100	-100
기타영업외손익	2,952	135	171	37	37
세전이익	2,776	90	796	826	1,077
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,686	21	569	626	816
지배주주지분순이익	2,747	107	569	626	816
비지배주주지분순이익	-61	-87	0	0	0
총포괄이익	3,144	1,399	569	626	816
증감률(%YoY)					
매출액	160.2	110.6	3.4	0.8	-0.2
영업이익	-82.6	275.7	495.3	17.2	24.9
EPS	393.3	-96.9	434.5	10.0	30.4

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당이익(원)					
EPS	17,915	561	3,000	3,299	4,302
BPS	86,253	95,661	97,781	100,198	103,610
DPS	500	550	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	7.8	223.6	44.0	40.0	30.7
P/B	1.6	1.3	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	107.9	47.0	21.1	19.5	16.9
수익성(%)					
영업이익률	0.3	0.5	2.9	3.3	4.2
EBITDA마진	2.4	2.3	5.1	5.4	6.2
순이익률	20.1	0.1	2.0	2.1	2.8
ROE	25.2	0.6	3.1	3.3	4.2
ROA	10.4	0.0	1.3	1.4	1.8
ROIC	0.7	0.5	9.9	12.3	15.6
안정성및기타					
부채비율(%)	131.3	110.6	108.7	106.6	103.5
이자보상배율(배)	0.4	0.7	4.5	5.2	6.5
배당성향(배)	3.1	431.4	28.7	26.1	20.0

삼성물산 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
15/11/30	Hold	156,000	-8.6 0.6	17/10/26	Buy	177,000	-
16/05/24	Hold	132,000	-5.8 4.2				
16/07/28	Hold	150,000	0.3 12.7				
16/10/27	Hold	175,000	-22.4 -5.7				
17/01/09	Hold	136,000	-4.3 9.2				
17/07/12	Hold	168,000	-19.1 -14.0				
17/09/07	Hold	150,000	-8.3 -1.0				