

# 삼성물산

## 028260

Mar 16, 2022

Buy

유지

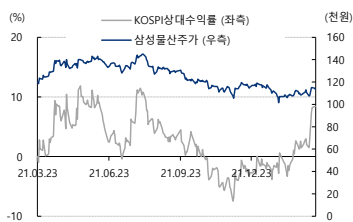
TP 150,000 원

하향

## Company Data

현재가(03/15)	113,500 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	145,000 원
52 주 최저가(보통주)	101,500 원
KOSPI (03/15)	2,621.53p
KOSDAQ (03/15)	871.22p
자본금	189 억원
시가총액	213,883 억원
발행주식수(보통주)	18,689 만주
발행주식수(우선주)	163 만주
평균거래량(60 일)	28.8 만주
평균거래대금(60 일)	320 억원
외국인자본(보통주)	15.94%
주요주주	
이재용 외 13 인	33.75%
케이씨씨	9.10%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.1	-12.7	-7.3
상대주가	7.3	5.0	7.6



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com

## 하방 리스크는 제한적

목표주가 150,000원으로 하향. 지분가치 하락 반영 및 금리 인상 반영 추가 할인

삼성물산에 대해 투자 의견 '매수' 유지. 목표주가는 200,000원 → 150,000원으로 25.0% 하향. 목표주가 하향은 최근 주식시장 조정에 따른 목표주가 괴리 확대, 자회사 보유 지분 가치 하락 및 장기 금리인상 추세를 감안한 지분가치 추가 할인에 따름. 보유지분 가치 할인율은 기존 50% → 60%로 하향 적용. 목표주가 하향에도 불구하고 동사 실적은 '21년 역대 최대 영업이익 달성 및 '22년 역대 최대 실적 경신이 기대되는 상황. 코로나 팬데믹, 우크라이나 사태 등 불확실성 상존하지만, 대규모 일회성 비용을 고려하지 않는다면 전사 업무 고른 이익 개선에 힘입어 연간 3,000억원 이상의 영업이익 개선 기대. 현재 주가는 지분가치가 약 75% 할인된 수준으로 추가 하락 리스크는 극히 제한적. 매수 추천.

1Q22년 영업이익 3,320억원(YoY +9.5%), 무난한 별도 실적, 바이오 이익 개선

1Q22 매출액 8.1조원(YoY +4.4%), 영업이익 3,320억원(YoY +9.5%), 무난한 별도 실적 및 바이오 이익 증가에 힘입어 영업이익 개선. 건설(YoY -12.6%)은 신규수주 개선 불구, 다소 느린 매출화 진행 및 비용 인상 요소로 전년비 이익 소폭 감소. 상사(YoY -10.7%)는 상품 가격 상승에 힘입은 호조 지속, 하지만 이익은 소폭 감소. 패션(YoY +4.8%)은 코로나 영향 지속 불구, 소비심리 개선으로 이익 증가. 리조트(YoY 적축)는 사회적 거리두기 영향 지속 불구, 비용 효율화로 적자 축소. 식음(YoY +7.0%)은 매출액 개선에 따른 이익 소폭 증가. 바이오(YoY +58.7%)는 3공장 가동률 증가에 힘입어 이익 개선. 전년비 이익 개선 불구, 비용 인상 요인으로 영업이익 시장 기대치(3,553억원) 소폭 하회 전망.

'22년 매출액 35.2조원(YoY +2.2%), 영업이익 1.57조원(YoY +31.6%), 건설(YoY +90.0%) · 상사(YoY +14.9%) · 패션(YoY +28.7%) · 리조트(YoY 흑전) · 식음(YoY +15.7%) · 바이오(YoY +5.9%), 등 코로나19 팬데믹 지속, 원자재가 급등 등 불확실성 상존 불구, 건설 중심의 전 사업부 이익 개선으로 역대 최대 실적 경신 전망. 매출액 가이던스 34.9조원 소폭 초과 달성 기대.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	30,216	34,455	35,208	36,461	37,909
YoY(%)	-1.8	14.0	2.2	3.6	4.0
영업이익(십억원)	857	1,196	1,574	1,690	1,783
OP 마진(%)	2.8	3.5	4.5	4.6	4.7
순이익(십억원)	1,161	1,829	1,683	1,809	1,889
EPS(원)	5,497	8,715	7,907	8,499	8,880
YoY(%)	-0.4	58.6	-9.3	7.5	4.5
PER(배)	25.1	13.7	14.5	13.5	12.9
PCR(배)	19.2	14.0	13.4	11.7	11.1
PBR(배)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	19.4	13.3	10.4	9.6	8.6
ROE(%)	3.8	5.4	4.9	5.1	5.1

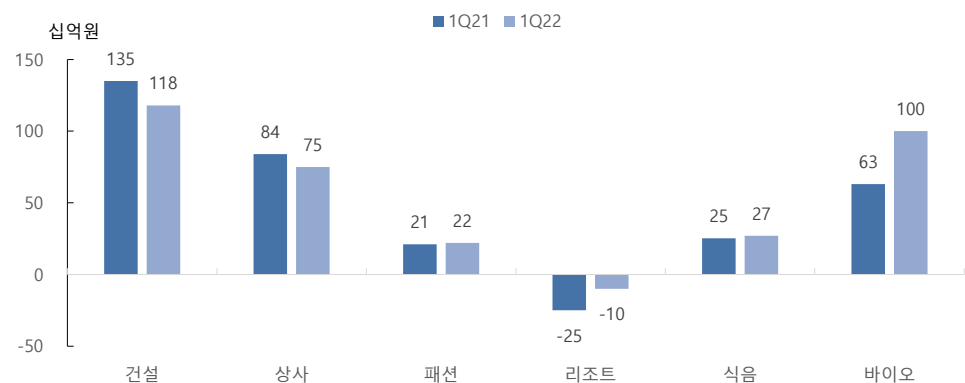
[도표 1] 부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2021	2022
매출액	7,840	8,548	8,303	9,765	8,385	9,024	8,784	9,014	34,457	35,208
YoY	12.6%	18.3%	5.8%	19.3%	7.0%	5.6%	5.8%	-7.7%	14.0%	2.2%
건설	2,775	2,659	2,407	3,148	2,751	2,794	2,642	2,872	10,989	11,058
상사	3,778	4,297	4,363	4,917	4,036	4,435	4,434	4,909	17,355	17,814
패션	421	444	375	526	560	510	459	291	1,767	1,820
리조트	77	164	134	142	130	282	236	-107	517	540
식음	528	572	573	588	550	576	580	623	2,261	2,329
바이오	261	412	451	444	358	428	433	427	1,568	1,646
영업이익	303	425	141	327	332	457	374	411	1,196	1,574
YoY	106.3%	78.6%	-34.7%	27.7%	9.5%	7.5%	165.2%	25.7%	39.6%	31.6%
건설	135	113	-130	133	118	128	101	130	251	477
상사	84	90	82	40	75	88	89	88	296	340
패션	21	43	17	20	22	40	22	46	101	130
리조트	-25	-10	0	4	-10	18	15	-18	-31	5
식음	25	34	16	13	27	33	27	15	88	102
바이오	63	155	156	117	100	150	120	150	491	520
영업이익률	3.9%	5.0%	1.7%	3.3%	4.0%	5.1%	4.3%	4.6%	3.5%	4.5%
건설	4.9%	4.2%	-5.4%	4.2%	4.3%	4.6%	3.8%	4.5%	2.3%	4.3%
상사	2.2%	2.1%	1.9%	0.8%	1.9%	2.0%	2.0%	1.8%	1.7%	1.9%
패션	5.0%	9.7%	4.5%	3.8%	3.9%	7.8%	4.8%	15.8%	5.7%	7.1%
리조트	-32.5%	-6.1%	0.0%	2.8%	-7.7%	6.4%	6.4%	16.7%	-6.0%	0.9%
식음	4.8%	5.9%	2.8%	2.2%	4.9%	5.7%	4.6%	2.4%	3.9%	4.4%
바이오	24.1%	37.6%	34.6%	26.4%	27.9%	35.0%	27.7%	35.1%	31.3%	31.6%
순이익	871	257	294	213	516	347	401	240	1,635	1,504

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 부문별 실적 전년 동기비



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] Valuation			(단위: 십억원)
영업가치(A)	22 년 추정 영업이익	배수	평가액
건설	476.9	4	1,908
상사	340.0	4.8	1,632
패션	130.0	4.9	637
리조트	5.0	7.7	39
식음	102.0	8.8	898
합계	1,053.9	4.85	5,113
지분가치(B)	22.03.15 기준	지분율	평가액
삼성생명	11,960	19.3%	2,313
삼성전자	6.95 만원	298,818,100 주	20,768
삼성 SDS	10,639	17.1%	1,819
바이오로직스	53,659	43.4%	23,309
합계(B)			48,210
합계(지분가치 60% 할인)(B1)			19,284
순차입금(C)			-1,119
기업가치=A+B-C			54,441
기업가치=A+(B1)-C			25,516
주식수(천주)			163,465
주당순자산가치(원)			333,046
주당순자산가치(원), (지분가치 할인)			156,092
현재 목표가(원)			150,000
현재가(원)			113,500
목표주가 대비 상승여력			32.2%
NAV(60% 할인) 대비 상승여력			37.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼성물산 028260]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	30,216	34,455	35,208	36,461	37,909
매출원가	26,851	30,434	31,099	32,206	33,485
매출총이익	3,365	4,021	4,109	4,255	4,424
매출총이익률 (%)	11.1	11.7	11.7	11.7	11.7
판매비와관리비	2,508	2,825	2,535	2,565	2,641
영업이익	857	1,196	1,574	1,690	1,783
영업이익률 (%)	2.8	3.5	4.5	4.6	4.7
EBITDA	1,401	1,718	2,055	2,152	2,254
EBITDA Margin (%)	4.6	5.0	5.8	5.9	5.9
영업외손익	608	1,285	708	763	779
관계기업손익	162	111	154	158	158
금융수익	170	185	156	174	165
금융비용	-190	-175	-167	-169	-120
기타	467	1,163	566	599	576
법인세비용차감전순이익	1,465	2,480	2,282	2,453	2,562
법인세비용	305	651	599	644	673
계속사업순이익	1,161	1,829	1,683	1,809	1,889
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,161	1,829	1,683	1,809	1,889
당기순이익률 (%)	3.8	5.3	4.8	5.0	5.0
비지배지분순이익	125	194	179	192	200
지배지분순이익	1,035	1,635	1,504	1,617	1,689
지배순이익률 (%)	3.4	4.7	4.3	4.4	4.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5,374	-1,038	95	95	95
포괄순이익	6,535	791	1,778	1,904	1,984
비지배지분포괄이익	118	203	457	490	511
지배지분포괄이익	6,417	587	1,320	1,414	1,474

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,268	1,196	1,859	2,125	2,318
당기순이익	1,161	1,829	1,683	1,809	1,889
비현금항목의 가감	316	-44	116	238	259
감가상각비	544	522	481	461	471
외환손익	14	-79	15	15	25
자본법평가손익	-162	-111	-154	-158	-158
기타	-80	-376	-226	-80	-78
자산부채의 증감	-562	-1,317	-401	-334	-220
기타현금흐름	353	728	462	412	389
투자활동 현금흐름	-848	-804	-4	-61	-119
투자자산	-487	-257	296	296	296
유형자산	-285	-537	-400	-450	-500
기타	-76	-10	100	93	84
재무활동 현금흐름	-616	-685	-770	-568	-568
단기차입금	-460	-234	-234	-234	-234
사채	309	498	198	198	198
장기차입금	551	188	88	88	88
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-333	-385	-693	-495	-495
기타	-683	-752	-129	-126	-125
현금의 증감	-302	-148	574	807	1,228
기초 현금	2,704	2,402	2,255	2,828	3,636
기말 현금	2,402	2,255	2,828	3,636	4,863
NOPLAT	679	882	1,161	1,246	1,315
FCF	376	-451	840	924	1,066

자료: 삼성물산, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	12,924	15,144	15,807	16,790	18,164
현금및현금성자산	2,402	2,255	2,828	3,636	4,863
매출채권 및 기타채권	4,604	5,462	5,422	5,460	5,518
재고자산	2,019	2,810	2,867	2,924	2,924
기타유동자산	3,898	4,617	4,690	4,770	4,858
비유동자산	41,408	40,101	39,928	39,830	39,776
유형자산	4,851	5,232	5,151	5,140	5,169
관계기업투자금	3,626	3,018	2,876	2,738	2,600
기타금융자산	30,289	28,808	28,808	28,808	28,808
기타비유동자산	2,642	3,043	3,093	3,145	3,199
자산총계	54,332	55,245	55,735	56,620	57,940
유동부채	10,890	11,675	11,259	10,850	10,604
매입채무 및 기타채무	4,836	5,246	5,170	5,096	5,096
차입금	1,420	1,210	976	742	508
유동상채무	707	349	338	331	325
기타유동부채	3,927	4,871	4,774	4,680	4,675
비유동부채	10,497	10,218	10,233	10,297	10,553
차입금	680	627	715	803	891
사채	339	788	986	1,185	1,383
기타비유동부채	9,478	8,803	8,532	8,309	8,279
부채총계	21,386	21,893	21,492	21,147	21,156
지배지분	30,198	30,406	31,217	32,339	33,533
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,482	10,482	10,482	10,482	10,482
이익잉여금	8,327	9,548	10,360	11,482	12,676
기타자본변동	-2,157	-2,157	-2,157	-2,157	-2,157
비지배지분	2,748	2,947	3,026	3,134	3,250
자본총계	32,945	33,352	34,243	35,474	36,783
총차입금	3,507	3,181	3,134	3,129	3,145

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

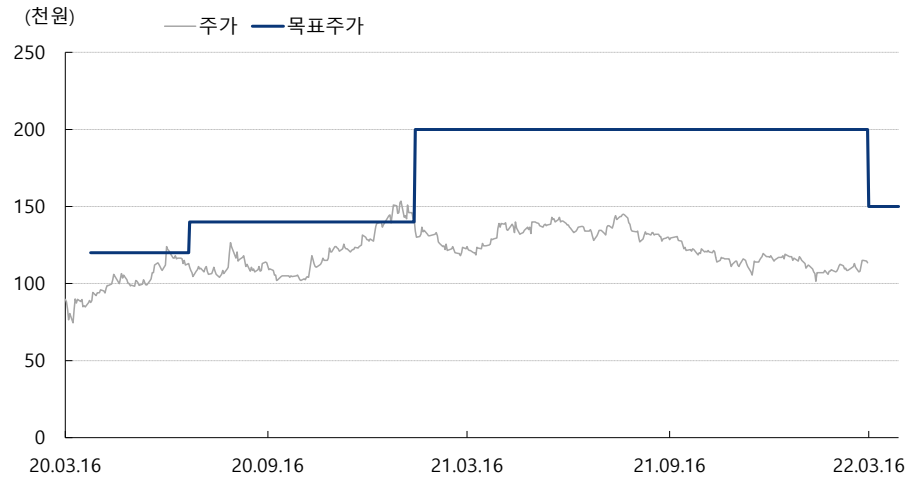
12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	5,497	8,715	7,907	8,499	8,880
PER	25.1	13.7	14.5	13.5	12.9
BPS	160,189	161,290	163,171	169,034	175,275
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	7,398	9,112	10,740	11,246	11,779
EV/EBITDA	19.4	13.3	10.4	9.6	8.6
SPS	160,929	184,364	185,606	192,216	199,849
PSR	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
CFPS	1,984	-2,390	4,391	4,830	5,570
DPS	2,300	4,200	3,000	3,000	3,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-1.8	14.0	2.2	3.6	4.0
영업이익 증가율	-1.1	39.5	31.6	7.4	5.5
순이익 증가율	10.8	57.6	-8.0	7.5	4.5
수익성					
ROIC	12.6	17.0	21.0	21.9	22.4
ROA	2.1	3.0	2.7	2.9	2.9
ROE	3.8	5.4	4.9	5.1	5.1
안정성					
부채비율	64.9	65.6	62.8	59.6	57.5
순차입금비율	6.5	5.8	5.6	5.5	5.4
이자보상배율	9.1	12.9	16.7	17.7	18.4

삼성물산 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020.04.08	매수	120,000	(21.73)	(19.17)					
2020.04.23	매수	120,000	(12.10)	3.33					
2020.07.07	매수	140,000	(21.63)	(9.64)					
2020.10.09	매수	140,000	(22.07)	(9.64)					
2020.10.28	매수	140,000	(15.25)	9.64					
2021.01.28	매수	200,000	(37.38)	(31.75)					
2021.04.07	매수	200,000	(36.12)	(30.25)					
2021.04.29	매수	200,000	(34.08)	(28.50)					
2021.07.14	매수	200,000	(33.89)	(28.50)					
2021.10.28	매수	200,000	(43.52)	(40.25)					
2022.03.16	매수	150,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2021.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.0	0.0	3.0	0.0

### 【업종 투자의견】

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### 【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하