

삼성물산(028260)

사업개편이 주가 멀티플 변화의 핵심

컨센서스에 부합한 3분기 실적
2019년 실적 턴어라운드 키는 삼성바이오로직스
사업개편이 주가 멀티플 변화의 핵심

Facts : 컨센서스에 부합한 3분기 실적

3분기 연결 영업이익은 2,738억원(+30.4% YoY, -27.6% QoQ), 지배주주 순이익은 2,806억원(+85.9% YoY, -23.3% QoQ)으로 컨센서스에 부합하고 추정치 대비는 부진했다. 건설사업 영업이익은 예상치에 부합했지만 이를 제외한 자체사업(패션, 식음료, 상사 등)이 예상 대비 부진했다. 우리는 3분기 영업외이익에서 전자 배당수익 1,060억원, 사옥 매각이익 1,950억원을 가정했지만 예상치 못한 영업외비용에서 유가증권 처분손실 375억원, 대손충당금 417억원, 외화환산 손실 330억원, 수주잔고 상각 100억원 내외, 지분법손실 등이 반영되었다.

Pros & cons : 2019년 실적 턴어라운드 키는 삼성바이오로직스

2019년 영업이익은 1.3조원으로 전년 대비 12.2% 증가할 전망이다. 자체사업보다 바이오로직스의 영업이익이 올해 369억원에서 2019년 2,325억원으로 큰 폭 증가할 전망이다. 우리는 기존에 보수적으로 2019년 건설 영업이익을 7,102억원으로 올해 대비 약 10% 감소, 2020년 영업이익을 2% 감소로 미리 추정치에 반영했기에 이번 실적 발표 후 2019년/2020년 실적 조정 폭은 극히 미미하다.

Action : 사업개편이 주가 멀티플 변화의 핵심

삼성전자 실적 peak-out 우려, 삼성바이오로직스 재감리 불확실성 등 계열사 노이즈로 삼성물산 주가는 부진하다. 그러나 삼성물산 주가의 근본적 swing factor는 계열사 지분 가치, 자체사업(건설/상사/식음료/패션 등)의 실적보다 사업개편을 통한 멀티플 변화로 판단한다. 삼성물산은 기형적 사업구조를 3년 이상 유지해 개선 이유가 충분하데, 공정위의 일감몰아주기 규제 강화가 계열사 의존 사업을 축소하되 신사업 진출 명분(외부 매출 강화)을 세워줄 것으로 판단하기 때문이다. 규제 강화에 적극 대응한 LG, GS, 한화, 신세계, 한진, 현대차그룹(진행 중)의 사례를 고려하면 삼성물산을 예외로 보기는 어렵다. 삼성물산이 자회사 웰스토리 활용방안을 결정하면 사업개편과 추가 투자재원 확보가 가능할 것으로 판단한다.

하 회 부 합 상 회

지배주주 순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 184,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/24)	2,098
주가(10/24)	113,000
시가총액(십억원)	21,435
발행주식수(백만)	190
52주 최고/최저(원)	149,500/112,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	56,213
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.1/14.2
주요주주(%)	이재용 외 8 인 33.3
케이씨씨	9.0

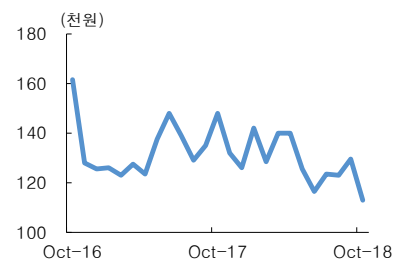
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	32.5	15.6	16.0
PBR(x)	1.0	0.8	0.8
ROE(%)	3.1	5.2	4.8
DY(%)	1.6	1.7	1.7
EV/EBITDA(x)	21.6	17.0	15.1
EPS(원)	3,879	7,248	7,055
BPS(원)	127,899	134,316	140,326

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(13.7)	(16.9)	(21.8)
KOSPI 대비(%p)	(3.4)	(2.0)	(6.0)

주가추이



자료: WISEfn

윤태호

Taeho3123@truefriend.com

차주영

jooyoung.cha@truefriend.com

3분기 연결 순차입금은 1.8조원으로 2분기 2.2조원에서 4,000억원 감소했는데, 삼성물산은 컨퍼런스콜을 통해 사업투자 기회가 발생하면 보유 현금과 추가 차입으로 투자 재원을 마련할 것임을 시사했다. SoTP에 기반한 삼성물산의 NAVS는 181,000원으로 상승여력은 60.2%이다. 최근 어려워진 주식 시장 상황을 제외하면 삼성물산 자체의 주가 조정 이유는 없어 보인다. 삼성물산의 현재 주가 수준은 상승요인을 찾아볼 가격이다.

컨퍼런스콜 Q&A 요약

1. (건설부문) 3분기 주택 사업 매출 및 수익성. 연초 계획 대비 대비 분양 물량이 부진한 이유 및 4분기 전망
 - 주택 사업의 수익성에 관한 내용은 별도로 공개하지 않음. 3분기 주택 매출 5,825억원(전분기 6,060억원 대비 감소). 2018년 연간 매출은 작년 2조원과 비슷한 수준 예상.
 - 주택 사업 신규수주는 기존 프로젝트 증액으로 2,840억원, 수주잔고 8.3조원
 - 3분기까지 서울과 부산 지역에서 3,600여세대 분양 완료(목동 아텔리체 1,497세대, 부산 동래 레미안 아이파크 2,119세대 포함). 조합의 분양가 결정 및 부산 지역 프로젝트 이전 지연 등으로 계획보다는 늦어졌지만 연말까지 6,300세대 분양 전망 중.
 - 하이테크 프로젝트 이외에 말레이시아(빌딩), 인도네시아/방글라데시(발전) 등 입찰 및 결과 대기 중. 이 중 수익계약 프로젝트도 여럿 있어 높은 수주 가능성 기대.
 - 2, 3분기 동안 7%가 넘는 수익은 high-side였던 것으로 생각됨. 과거 대비 이익률이 상승했고, 향후 분기별 변동성은 있겠지만, 해외 프로젝트 수익성 개선 등을 고려하면 올해 전체적으로 건실한 수준 예상.
 - 내년 전망은 차후 업데이트할 예정
2. 기타 손익 세부 내역
 - 유무형 자산 손익 1,476억원(서초사옥 매각차익 1,950억원이 있었지만 건설 수주잔고 상각비 등이 포함되어 서초사옥 매각차익보다 적은 수준)
 - 유가증권처분손익 375억원 적자(터키 리라화 불안으로 당사의 터키 키리칼레 프로젝트에 대한 지분의 공정가치평가손 등이 반영)
 - 대손충당금 417억원 적자(터키 프로젝트 관련 SPC형 대여금 포함 다른 프로젝트에서 대손설정 있었음)
3. 그룹 관계사 수주 현황
 - 관계사 수주(하이테크) 3분기 추가 수주 1조원 규모. 금년 누계 수주 2.3조원(해외 관계사 생산설비 공사 0.6조원 포함).
 - 평택 반도체 1조원 및 스완 반도체, 아산디스플레이 등을 포함한 연간 수주는 약 4.3조원 예상(반도체 평택 단지 증액 등 포함한 기준)

4. (상사부문) 4분기 organizing 프로젝트에 대한 설명과 규모
 - 정확한 규모는 공유가 어려움. 방글라데시 복합 화력 발전 organizing에 대한 수수료 유입 예상.
5. 재무구조 가파르게 개선되는 중인데 향후 신사업 및 M&A 관련 계획
 - 현재 정확한 방향성 제기는 어려움. 현금창출은 건조한 수준이고 재무건정성 강화에 집중할 예정.
 - 미래투자에 대해서는 결정 이전에 공식적 입장을 공유할 수 없는 상황이기에 이해를 부탁
6. 배당 확대 및 주주환원정책
 - 지난 1월 초 3개년 배당 계획 수립(매년 주당 2천원) 후 영업이익 및 관제사 배당수익 역시 증가함
 - 현재 미래 사업계획을 고민하는 상황에서 추가 배당 계획을 공유하는 것은 적절치 않다고 생각
 - 후속 3개년에 대한 정책은 내년 말쯤 다시 업데이트 할 예정
7. (식품부문) 수익성 하락 요인
 - 원가 상승이 주 요인. 다른 특별한 요인은 없었으나 추석 시기에 대한 영향도 조금 있었을 것.
 - 향후 음식 제조법 등 효율성 개선으로 대응할 것
8. 웰스토리 일감몰아주기 규제 대상에 대한 회사 입장/방향
 - 현행법에서는 웰스토리가 규제 대상이 아님
 - 현재 관련 법안이 검토/계류 중이기에 추후 대응
9. (바이오부문) 4분기 실적 전망
 - 내부적으로 큰 기대는 없으나(3공장 관련 비용, 가동율은 큰 변화는 없을 것) 구체적인 사안은 삼성바이오로직스 측과 cross-checking 필요할 것

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	7,493	7,765	7,476	7,928	7,780	(1.9)	3.8	7,606
영업이익	210	269	209	378	274	(27.6)	30.4	274
영업이익률(%)	2.8	3.5	2.8	4.8	3.5	(1.3)	0.7	3.6
세전이익	166	202	478	458	384	(16.1)	131.9	404
순이익	151	148	399	366	281	(23.3)	85.9	283

주: IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주지분순이익

자료: DART, 한국투자증권

〈표 2〉 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출	6,487	7,051	6,622	7,944	6,702	7,319	7,493	7,765	7,476	7,928	7,781	6,869	7,381	7,732	7,934	6,975	7,394	7,995	8,261	6,687
리조트	91	210	201	175	103	232	198	157	96	216	197	162	99	222	203	167	102	229	209	172
식음	433	446	458	461	447	456	472	467	460	491	480	502	495	528	516	540	532	567	555	580
패션	477	439	390	537	465	401	374	509	460	416	389	519	469	424	397	530	479	433	405	540
건설	2,793	3,222	2,977	3,961	2,711	3,163	3,126	2,983	2,995	3,133	2,824	3,527	2,792	2,723	2,738	3,453	2,569	2,828	2,906	3,032
상사	2,605	2,687	2,543	2,704	2,869	3,004	3,195	3,487	3,329	3,547	3,790	2,015	3,362	3,582	3,828	2,035	3,419	3,643	3,893	2,069
바이오	88	47	53	106	107	63	128	162	136	125	101	144	164	252	253	252	294	294	294	294
영업이익	(435)	177	187	211	137	255	210	283	210	378	274	258	228	392	350	286	273	433	393	302
리조트	(30)	21	42	14	(19)	29	47	6	(25)	23	34	6	(26)	24	35	6	(27)	24	36	7
식음	26	39	18	27	31	38	27	21	17	37	17	18	18	40	18	19	20	43	20	20
패션	7	1	(14)	(40)	(1)	9	(13)	38	(0)	6	(18)	31	(5)	7	(18)	32	(10)	7	(19)	32
건설	(415)	118	153	178	91	153	96	167	158	243	204	162	147	198	198	148	136	205	210	130
상사	2	11	13	44	43	46	44	15	58	57	38	17	59	58	50	17	60	59	51	17
바이오	(25)	(13)	(25)	(12)	(8)	(20)	9	36	2	12	(1)	24	34	67	67	64	95	95	95	95
영업이익률	(6.7)	2.5	2.8	2.7	2.0	3.5	2.8	3.6	2.8	4.8	3.5	3.7	3.1	5.1	4.4	4.1	3.7	5.4	4.8	4.5
리조트	(33.0)	10.0	20.9	8.0	(18.4)	12.5	23.7	3.8	(26.0)	10.6	17.3	3.8	(26.0)	10.6	17.3	3.8	(26.0)	10.6	17.3	3.8
식음	6.0	8.7	3.9	5.9	6.9	8.3	5.7	4.5	3.7	7.5	3.5	3.5	3.7	7.5	3.5	3.5	3.7	7.5	3.5	3.5
패션	1.5	0.2	(3.6)	(7.4)	(0.2)	2.2	(3.5)	7.5	(0.1)	1.4	(4.6)	6.0	(1.1)	1.5	(4.6)	6.0	(2.1)	1.6	(4.6)	6.0
건설	(14.9)	3.7	5.1	4.5	3.4	4.8	3.1	5.6	5.3	7.8	7.2	4.6	5.3	7.3	7.2	4.3	5.3	7.3	7.2	4.3
상사	0.1	0.4	0.5	1.6	1.5	1.5	1.4	0.4	1.7	1.6	1.0	0.8	1.7	1.6	1.3	0.8	1.7	1.6	1.3	0.8
바이오	(28.4)	(27.7)	(47.2)	(11.3)	(7.5)	(31.7)	7.1	22.2	1.5	9.6	(1.0)	16.6	21.0	26.5	26.5	25.5	32.4	32.4	32.4	32.4
당기순이익(지배)	(450)	155	169	234	212	121	151	148	399	366	281	158	328	359	267	218	373	425	306	186

주: 2017년 3분기 영업이익 및 지배주주 순이익은 이번 실적공시 기준

자료: 삼성물산, 한국투자증권

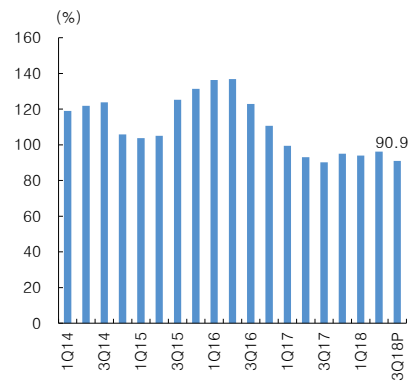
〈표 3〉 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	28,104	29,279	30,054	30,023	30,337
리조트	677	690	671	691	712
식음	1,798	1,842	1,933	2,078	2,234
패션	1,843	1,749	1,784	1,820	1,856
건설	12,953	11,983	12,479	11,706	11,335
상사	10,539	12,555	12,681	12,807	13,025
바이오	294	460	506	921	1,175
영업이익	140	885	1,119	1,256	1,401
리조트	47	63	38	39	41
식음	110	117	89	95	102
패션	(46)	33	19	15	11
건설	34	507	767	691	681
상사	70	148	170	183	186
바이오	(75)	17	37	233	380
영업이익률	0.5	3.0	3.7	4.2	4.6
리조트	6.9	9.1	5.7	5.7	5.7
식음	6.1	6.4	4.6	4.6	4.6
패션	(2.5)	1.9	1.0	0.8	0.6
건설	0.3	4.2	6.2	5.9	6.0
상사	0.7	1.2	1.3	1.4	1.4
바이오	(25.5)	3.7	7.3	25.2	32.4
지배주주순이익	107	640	1,203	1,172	1,290

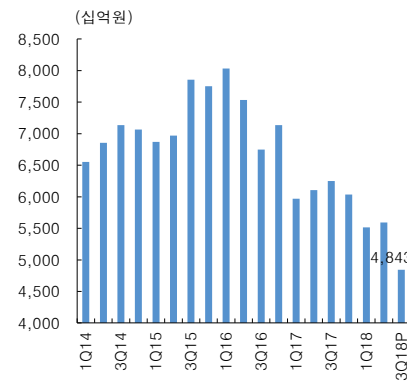
자료: 삼성물산, 한국투자증권

[그림 1] 부채비율 추이



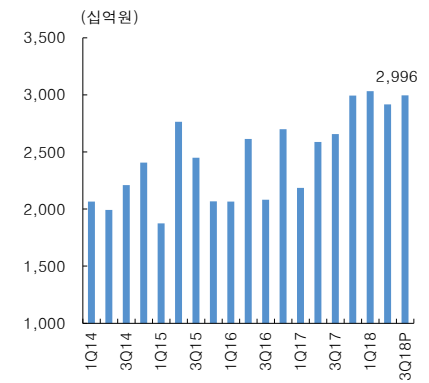
주: 연결 기준
자료: 삼성물산, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 연결 차입금 추이



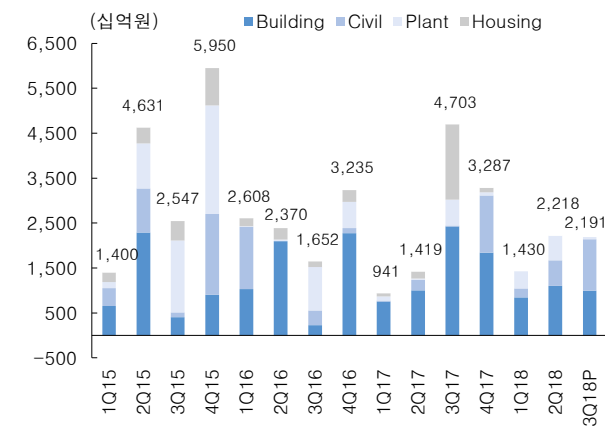
주: 연결 기준
자료: 삼성물산, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] 현금성자산 추이



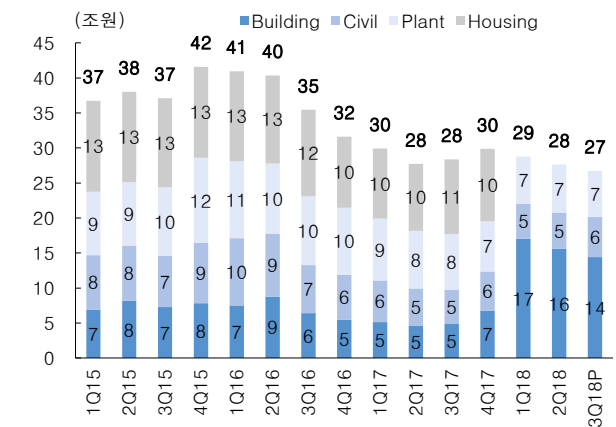
주: 1. 연결 기준
2. 2018년 3분기는 단기금융상품을 포함한 기준
자료: 삼성물산, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 4] 분기별 수주실적 추이



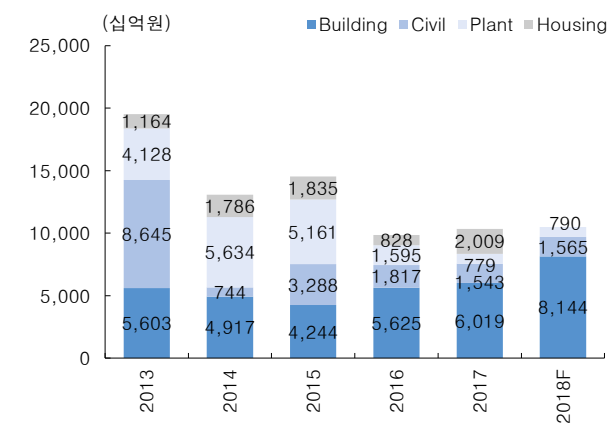
주: 2018년 1분기부터 Building에 Housing 부문 포함
자료: 삼성물산, 한국투자증권

[그림 5] 분기별 수주잔고 추이



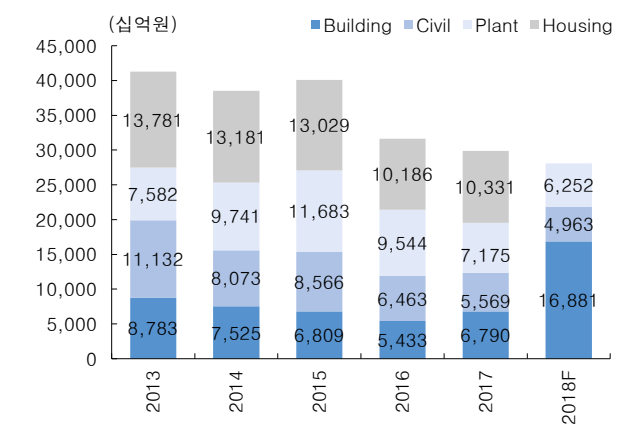
주: 2018년 1분기부터 Building에 Housing 부문 포함
자료: 삼성물산, 한국투자증권

[그림 6] 연간 수주실적 추이 및 전망



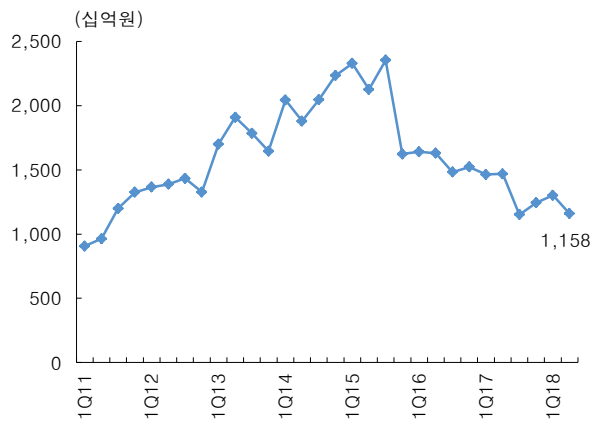
주: 2018년 1분기부터 Building에 Housing 부문 포함
자료: 한국투자증권

[그림 7] 연간 수주잔고 추이 및 전망



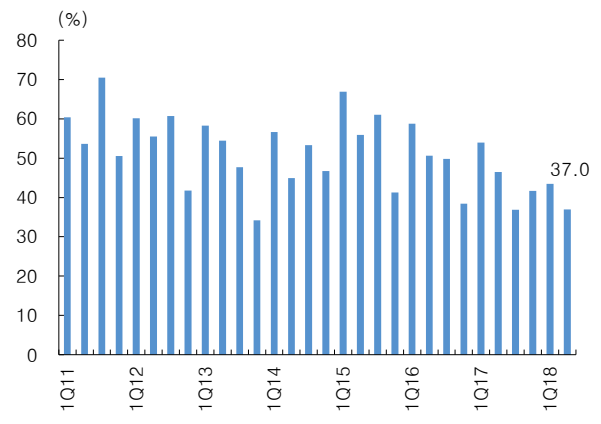
주: 2018년 1분기부터 Building에 Housing 부문 포함
자료: 한국투자증권

[그림 8] 삼성물산 미청구공사



자료: 삼성물산, 한국투자증권

[그림 9] 미청구공사/건설부문 매출액 비중 추이



자료: 삼성물산, 한국투자증권

〈표 4〉 삼성물산 NAV valuation

(단위: 십억원, 배, 만, 평, 원)

	30% 할인	Base 20% 할인	10% 할인	Best 0%할인	가정
(A) 영업가치 = (a) + (b) + (c) + (d) + (e)	6,209	6,209	6,209	6,209	
(a) 패션사업영업가치	360	360	360	360	
EBITDA	33	33	33	33	2018F EBITDA
EV/EBITDA	10.9	10.9	10.9	10.9	한섬(제조업체)과 신세계인터(수입업체) 멀티플 중간
(b) 식품사업영업가치	666	666	666	666	
EBITDA	96	96	96	96	2018F EBITDA
EV/EBITDA	6.9	6.9	6.9	6.9	현대그린푸드, CJ프레시웨이, 신세계푸드 average
(c) 건설사업영업가치	3,502	3,502	3,502	3,502	
EBITDA	877	877	877	877	2018F EBITDA
EV/EBITDA	4.0	4.0	4.0	4.0	대우건설, GS건설, 대림산업, 현대산업개발 등 산업평균 대비 10% 할인
(d) 상사사업영업가치	1,285	1,285	1,285	1,285	
EBITDA	221	221	221	221	2018F EBITDA
EV/EBITDA	5.8	5.8	5.8	5.8	대우인터내셔널, LG상사 등 산업평균 대비 30% 할인
(e) 조정 레저사업영업가치	397	397	397	397	산출된 영업가치에서 테마파크가 사용하는 시설 부지 50만평을 추정 장부가 기준으로 차감
레저사업영업가치	473	473	473	473	
EBITDA	68	68	68	68	2018F EBITDA
EV/EBITDA	6.9	6.9	6.9	6.9	해외 peer 평균 대비 40% 할인
(B) 비영업가치 = (f) + (g) + (h)	29,854	33,357	36,861	40,365	
(f) 부동산	2,365	2,365	2,365	2,365	경사지 50% - 에버랜드 공시지가 대표지의 2014년 공시지가 개발가능지 27% - 근교 지역(임야/주택용지) 토지가격 감안 시설용지 23% - 레이크사이드 토지가격 적용
평당가격	1,046,264	1,046,264	1,046,264	1,046,264	
용인단지 내 제일모직 소유 부지	226	226	226	226	
(g) 주식	24,526	28,029	31,533	35,037	Worst: 30% 할인
- 삼성전자 4.57%	8,891	10,161	11,431	12,701	
- 바이오로직스 43.4%	8,091	9,246	10,402	11,558	
- 삼성생명 19.34%	2,523	2,884	3,244	3,605	
- 삼성SDS 17.08%	1,943	2,220	2,498	2,775	
- 삼성엔지니어링 6.97%	164	187	211	234	
- 삼성중공업 0.13%	4	4	5	6	
- 한화총합화학 20.05%	561	642	722	802	
- 아이마켓코리아 0.47%	1	1	1	1	
- 기타지분가치	137	156	176	195	비상장주식 장부가 합산(2018년 3월 장부가)/ Worst: 30%
(h) 자사주	2,963	2,963	2,963	2,963	
(D) 순차입금	1,800	1,800	1,800	1,800	3Q18 연결 기준
(E) 기업가치 합계 = (A) + (B) + (C) - (D)	34,263	37,767	41,271	44,774	
주식수(백만)	189,690,043	189,690,043	189,690,043	189,690,043	보통주 기준
NAV/Shares	181,000	200,000	218,000	237,000	
기준일 증가	113,000	113,000	113,000	113,000	
할인율	37.6%	43.5%	48.2%	52.3%	
상승여력	60.2%	77.0%	92.9%	109.7%	

주: 10월 24일 종가 기준

자료: Quantwise, Bloomberg, 한국투자증권

기업개요

2015년 9월 2일 삼성물산과의 합병을 통해 제일모직에서 삼성물산으로 사명 변경. 사업부문은 건설부문, 상사부문, 패션 부문, 조경사업, 리조트 및 식자재유통사업(삼성웰스토리)을 영위 운영하는 리조트부문과 바이오의약품 위탁생산사업 및 바이오시밀러 사업으로 구성. 현재 종속회사는 국내 상장되어 있는 삼성바이오로직스를 포함 119개(국내 7개, 해외 112 개).

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	13,359	12,321	11,901	12,039	12,165
현금성자산	2,699	2,993	3,005	3,303	3,337
매출채권및기타채권	6,886	6,205	6,011	5,855	5,916
재고자산	1,313	1,533	1,503	1,501	1,517
비유동자산	31,100	36,728	37,095	37,472	41,570
투자자산	23,197	28,971	29,454	30,024	34,281
유형자산	5,281	4,986	4,796	4,607	4,417
무형자산	1,601	1,311	1,346	1,345	1,359
자산총계	44,459	49,049	48,996	49,512	53,735
유동부채	14,705	14,458	13,745	13,658	16,353
매입채무및기타채무	4,943	4,692	4,816	4,811	4,861
단기차입금및단기사채	1,866	2,093	2,321	2,548	2,776
유동성장기부채	1,607	1,347	1,086	826	565
비유동부채	8,648	9,439	8,902	8,127	8,130
사채	2,375	1,607	838	70	0
장기차입금및금융부채	1,282	987	1,037	1,037	1,037
부채총계	23,353	23,898	22,648	21,785	24,483
지배주주지분	18,302	22,557	23,785	24,934	26,234
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,468	10,468	10,468	10,468	10,468
기타자본	(2,158)	(2,158)	(2,158)	(2,158)	(2,158)
이익잉여금	5,230	5,755	6,628	7,470	8,430
비지배주주지분	2,804	2,594	2,564	2,793	3,018
자본총계	21,106	25,151	26,348	27,727	29,252

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	1,355	1,312	1,216	1,980	4,685
당기순이익	21	481	1,179	1,353	1,469
유형자산감가상각비	500	480	312	299	287
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	715	(160)	(253)	99	2,701
기타	119	511	(22)	229	228
투자활동현금흐름	(812)	280	(145)	(370)	(4,040)
유형자산투자	(485)	(678)	(195)	(183)	(170)
유형자산매각	108	73	73	73	73
투자자산순증	(574)	974	(127)	(262)	(3,918)
무형자산순증	(47)	(5)	(35)	1	(14)
기타	186	(84)	139	1	(11)
재무활동현금흐름	122	(1,117)	(1,058)	(1,313)	(611)
자본의증가	1,468	0	0	0	0
차입금의순증	(582)	(1,020)	(752)	(801)	(102)
배당금지급	(87)	(96)	(330)	(330)	(330)
기타	(677)	(1)	24	(182)	(179)
기타현금흐름	(34)	(181)	0	0	0
현금의증가	632	295	12	297	34

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

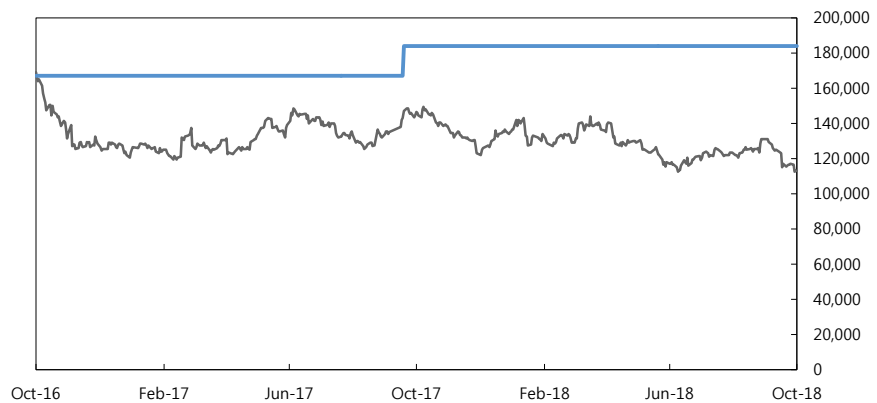
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	28,103	29,279	30,054	30,023	30,337
매출원가	24,771	25,627	26,165	25,992	26,183
매출총이익	3,332	3,652	3,889	4,031	4,153
판매관리비	3,192	2,771	2,769	2,775	2,752
영업이익	140	881	1,119	1,256	1,401
금융수익	320	220	223	225	229
이자수익	130	86	88	90	95
금융비용	354	313	249	238	232
이자비용	209	171	107	96	90
기타영업외손익	135	160	536	562	586
관계기업관련손익	(151)	(124)	0	0	0
세전계속사업이익	90	825	1,714	1,804	1,985
법인세비용	69	344	535	451	516
연결당기순이익	21	481	1,179	1,353	1,469
지배주주지분순이익	107	640	1,203	1,172	1,290
기타포괄이익	1,378	3,680	348	356	386
총포괄이익	1,399	4,162	1,527	1,709	1,855
지배주주지분포괄이익	1,476	4,362	1,558	1,480	1,630
EBITDA	639	1,361	1,431	1,555	1,688

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	650	3,879	7,248	7,055	7,767
BPS	105,657	127,899	134,316	140,326	147,118
DPS	550	2,000	2,000	2,000	2,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	110.6	4.2	2.6	(0.1)	1.0
영업이익증가율	275.7	531.6	27.0	12.2	11.6
순이익증가율	(96.1)	496.0	88.0	(2.6)	10.1
EPS증가율	(96.9)	496.8	86.8	(2.7)	10.1
EBITDA증가율	100.9	113.0	5.1	8.7	8.5
수익성(%)					
영업이익률	0.5	3.0	3.7	4.2	4.6
순이익률	0.4	2.2	4.0	3.9	4.3
EBITDA Margin	2.3	4.6	4.8	5.2	5.6
ROA	0.0	1.0	2.4	2.7	2.8
ROE	0.6	3.1	5.2	4.8	5.0
배당수익률	0.4	1.6	1.7	1.7	1.7
배당성향	84.6	51.6	27.5	28.2	25.6
안정성					
순차입금(십억원)	5,122	4,695	2,097	999	859
차입금/자본총계비율(%)	43.0	31.9	20.0	16.2	15.0
Valuation(X)					
PER	193.1	32.5	15.6	16.0	14.5
PBR	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	46.9	21.6	17.0	15.1	13.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성물산(028260)	2016.07.27	매수	167,000원	-18.0	1.2
	2017.07.27	1년경과		-20.0	-14.4
	2017.10.13	매수	184,000원	-29.2	-18.8
	2018.10.13	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 25일 현재 삼성물산 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성물산 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

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