업종 최선호주인 삼성물산에 대한 투자 의견과 목표주가를 각각 Buy, 85,000원으로 하향 조정한다. 이는 기존대비 시장 Multiple의 하락과 발주시황 부진에 따른 성장 프리미엄의 하락 조정 때문이다.

투자포인트 3가지

투자포인트는 1) 건설 및 상사부문 체질 개선, 이로 인한 고성장 기대 2) 2분기부터 예상되는 추세적인 실적 개선 3) 절대적인 저평가 매력이다.

2분기 매출액과 영업이익 전년동기대비 각각 24.1%, 102.3% 증가
K-IFRS 연결기준 2분기 매출액과 영업이익은 시장 기대치를 상회하면서, 전년동기대비 각각 24.1%, 102.3% 증가한 6.4조원, 2,286억원에 달한 전망이다. 실적 개선의 포인트는 외형증가와 매출액대비 판관비중 감소이다. 외형대비 영업이익 증가 폭이 큰 주된 이유는 전년동기대비 해외 자회사(일본 법인 지분) 지분 매각차익(약 1,200억원)의 계상이다.

2012년 매출액과 영업이익 2011년대비 각각 19.2%, 29.8% 증가
올해 K-IFRS 연결기준 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 19.2%, 29.8% 증가한 25.7조원, 7,749억원에 달한 전망이다. 실적개선의 주된 이유는 2012년 매출액의 4.2배에 달하는 풍부한 수주잔고(2011년 말 기준)로 인한 건설부문 외형 증가, 특히 당초 당초 예상보다 증가한 그룹 공사 물량과 상사부문 해외개발사업의 가시적인 성과 및 투자 사업에 따른 배당 증가 등이다.

Forecast earnings & Valuation

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액 (십억원)</td>
<td>17,810.9</td>
<td>21,545.5</td>
<td>25,687.9</td>
<td>28,946.3</td>
<td>32,530.6</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익 (십억원)</td>
<td>632.0</td>
<td>596.9</td>
<td>774.9</td>
<td>806.3</td>
<td>972.6</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익 (십억원)</td>
<td>497.0</td>
<td>409.1</td>
<td>558.1</td>
<td>555.0</td>
<td>666.9</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS(원)</td>
<td>3.095</td>
<td>2.559</td>
<td>3.497</td>
<td>3.477</td>
<td>4.181</td>
</tr>
<tr>
<td>PER(배)</td>
<td>58.3</td>
<td>17.3</td>
<td>36.6</td>
<td>-0.6</td>
<td>20.3</td>
</tr>
<tr>
<td>PER(배)</td>
<td>25.5</td>
<td>26.6</td>
<td>17.7</td>
<td>17.8</td>
<td>14.8</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE(%)</td>
<td>6.1</td>
<td>4.5</td>
<td>5.7</td>
<td>5.4</td>
<td>6.2</td>
</tr>
</tbody>
</table>
2Q 실적, 대체로 부진할 것

도표 4. 2분기 실적 컨센서스와 당사 추정치 비교  (단위: 십억원)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2012.1Q</th>
<th>2012.2Q</th>
<th>당사 추정치</th>
<th>시장대비 차이</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>5,943.5</td>
<td>6,252.5</td>
<td>6,434.8</td>
<td>182.3</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>174.6</td>
<td>197.9</td>
<td>228.6</td>
<td>30.7</td>
</tr>
<tr>
<td>세전이익</td>
<td>179.7</td>
<td>183.3</td>
<td>192.3</td>
<td>8.9</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>130.6</td>
<td>122.3</td>
<td>149.1</td>
<td>26.8</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 삼성물산, 교보증권 리서치센터

도표 5. 분기 및 연간 실적 추이  (단위: 십억원)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2011</th>
<th>2Q</th>
<th>3Q</th>
<th>4Q</th>
<th>2012</th>
<th>2Q.E</th>
<th>3Q.E</th>
<th>4Q.E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>4,696.1</td>
<td>5,186.4</td>
<td>5,392.1</td>
<td>6,270.9</td>
<td>5,943.5</td>
<td>6,434.8</td>
<td>6,514.5</td>
<td>6,795.2</td>
</tr>
<tr>
<td>매출원가</td>
<td>4,289.6</td>
<td>4,740.2</td>
<td>4,932.0</td>
<td>5,881.5</td>
<td>5,461.8</td>
<td>5,936.3</td>
<td>5,993.0</td>
<td>6,231.3</td>
</tr>
<tr>
<td>원가율(%)</td>
<td>91.3</td>
<td>91.4</td>
<td>91.5</td>
<td>93.8</td>
<td>91.9</td>
<td>92.3</td>
<td>92.0</td>
<td>91.7</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>166.4</td>
<td>113.0</td>
<td>189.3</td>
<td>128.2</td>
<td>174.6</td>
<td>228.6</td>
<td>193.9</td>
<td>177.8</td>
</tr>
<tr>
<td>OPM(%)</td>
<td>3.5</td>
<td>2.2</td>
<td>3.5</td>
<td>2.0</td>
<td>2.9</td>
<td>3.6</td>
<td>3.0</td>
<td>2.6</td>
</tr>
<tr>
<td>세전이익</td>
<td>198.3</td>
<td>105.6</td>
<td>202.4</td>
<td>103.7</td>
<td>179.7</td>
<td>192.3</td>
<td>203.8</td>
<td>161.1</td>
</tr>
<tr>
<td>RPM(%)</td>
<td>4.2</td>
<td>2.0</td>
<td>3.8</td>
<td>1.7</td>
<td>3.0</td>
<td>3.0</td>
<td>3.1</td>
<td>2.4</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>139.5</td>
<td>71.4</td>
<td>101.0</td>
<td>97.2</td>
<td>130.6</td>
<td>149.1</td>
<td>160.6</td>
<td>117.9</td>
</tr>
<tr>
<td>NPM(%)</td>
<td>3.0</td>
<td>1.4</td>
<td>1.9</td>
<td>1.5</td>
<td>2.2</td>
<td>2.3</td>
<td>2.5</td>
<td>1.7</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 삼성물산, 교보증권 리서치센터
[삼성물산 000830]

포괄손익계산서

![포괄손익계산서](https://example.com/samsungprofitstatement.png)

재무상태표

![재무상태표](https://example.com/samsungbalanceSheet.png)

현금흐름표

![현금흐름표](https://example.com/samsungCashFlowStatement.png)

주요 투자자표

![주요 투자자표](https://example.com/samsungKeyInvestorStatement.png)

주: 삼성물산, 교보증권 리서치센터

KYBO Securities Research Center