

삼성물산 (028260)

2025.12.01

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA] 장호
2122-9194 hojang@imfnsec.com

원전, 바이오, 지배구조로 밸류 성장성 가속화

한수원과는 대형원전, GVH와는 SMR 협력 등을 통하여 중동, 아시아, 미국 유럽 등 글로벌 원전사업 확대 가시화 되면서 성장성 가속화

올해 3월 동사는 한수원과 해외 원전사업 개발 관련 전략적 파트너십 구축을 위한 업무협약을 체결하고, 필리핀, 말레이시아 등 아시아 및 태평양 지역 뿐만 아니라 사우디아라비아 등 중동지역에서도 대형 원전 수주 등을 모색하고 있다. 또한 동사는 원전사업 미국진출을 위하여 올해 8월 페르미 아메리카 및 한수원과 미국 내 원전 프로젝트 참여를 위한 업무협약을 체결하였다. 무엇보다 미국 ASME로부터 원자력 기기설치·부품제작 인증 등을 기준에 이미 받을 뿐만 아니라 올해 9월에는 신규로 원자력 배관 시스템 설계 인증 등을 취득함에 따라 향후 SMR사업 Full EPC 참여 등이 가능해 지면서 밸류체인 확대 발판이 마련되었다. 이러한 환경하에서 루마니아 SMR 사업의 경우 현재 FEED 공동 수행 중으로 향후 EPC 연계 수주가 가시화 될 것으로 예상된다. 또한 '24.12월 스웨덴 개발사(Karnfull Next), '25.4월 에스토니아 개발사(Fermi Energia) 등과 사업협약 체결 등을 통하여 북유럽 국가에서 추진 중인 GE-Hitachi 노형의 SMR 사업참여를 확대하고 있는 중이다. 무엇보다 동사는 협약을 통해 GVH가 추진하는 사업 중 유럽·동남아·중동 지역 전략적 파트너로서 SMR 사업 초기단계부터 EPC까지 사업 전과정에 걸쳐서 참여할 예정이다. 이와 같이 글로벌 SMR 사업 확대가 가시화되면서 성장성 등이 가속화 될 것이다.

본격화 되고 있는 신약개발 및 바이오 기술 플랫폼 가치 반영 등으로 삼성에피스홀딩스 밸류 상승하면서 동사 수혜 예상됨

동사의 주력 자회사인 삼성바이오로직스는 인적분할 되어 11월 24일 삼성바이오로직스 변경상장과 함께 신설된 삼성에피스홀딩스가 재상장 되었다. 삼성에피스홀딩스의 핵심 자회사 삼성바이오에피스의 실적은 바이오시밀러의 글로벌 시장 점유를 확대와 함께 매년 우상향하고 있는 중이다. 이러한 환경하에서 인투셀과의 공동연구에 이어 중국 바이오텍 프론트라인과 공동연구 계약을 통하여 ADC 신약 개발에 속도를 내고 있다. 무엇보다 이중항체 ADC, AAV 유전자치료제, 펩타이드 등 신규 모달리티 진출 계획을 세우면서 신약 개발 등이 가시화 될 것으로 예상될 뿐만 아니라 M&A 등으로 신규 바이오 기술 플랫폼 사업이 강화될 것으로 기대되면서 삼성에피스홀딩스의 밸류 등을 상승시킬 것으로 예상된다. 이러한 지배구조 개편을 통하여 고부가가치 산업인 신약 R&D 사업 가치가 본격화 될 것으로 예상됨에 따라 보다 직접으로 동사에 반영되면서 수혜가 예상된다.

지배구조 혁신 등으로 동사 밸류에이션 리레이팅 될 듯

이병철·이건희 회장에 이어, '22.10월 삼성전자 회장으로 이재용이 취임하면서 본격적인 3세 경영 시대를 맞이하였다. 무엇보다 올해 7월 대법원의 최종 무죄 확정으로 장기간의 사법 리스크를 덜어낸 이재용 회장의 경우 내년 3월 삼성전자 정기주주총회에서 등기이사가 복귀가 가시화 될 것으로 예상된다. 이를 통하여 삼성전자 뿐만 아니라 삼성그룹 전체적으로 지배구조 혁신 등을 통하여 성장의 기반 마련되면서 동사 밸류에이션 등이 리레이팅 될 수 있을 것이다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	285,000원(유지)
증가(2025.11.28)	225,000원
상승여력	26.7 %

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	16,998만주
시가총액	38,245십억원
외국인지분율	28.9%
52주 주가	108,300~236,000원
60일평균거래량	368,870주
60일평균거래대금	76.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.7	33.1	48.8	80.6
상대수익률	10.8	10.2	1.8	23.8

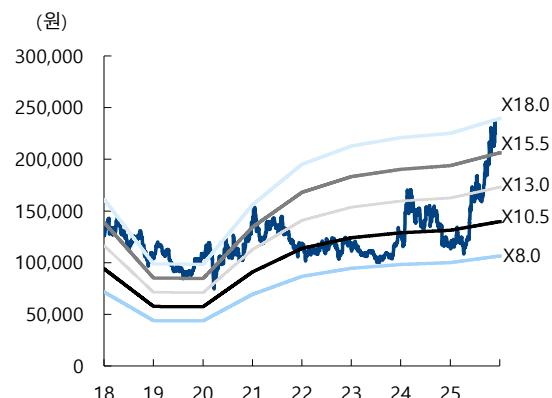
Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	42,103	40,392	43,963	45,847
영업익(십억원)	2,983	3,347	3,771	4,200
순이익(십억원)	2,230	2,242	2,386	2,625
EPS(원)	12,280	12,510	13,311	14,643
BPS(원)	180,536	191,823	203,267	210,261
PER(배)	9.3	18.0	16.9	15.4
PBR(배)	0.7	1.2	1.1	1.1
ROE(%)	6.8	7.6	9.0	11.2
배당수익률(%)	2.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	4.9	8.8	8.6	7.9

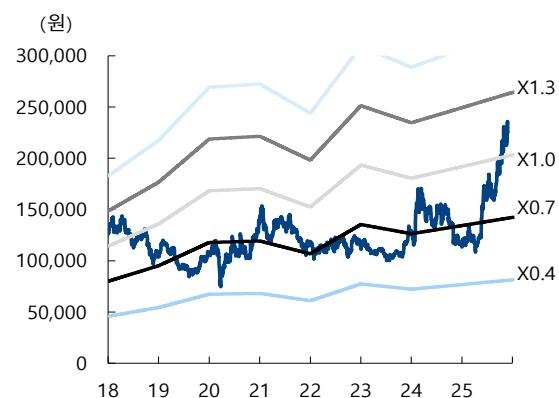
주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. 삼성물산 PER 밴드



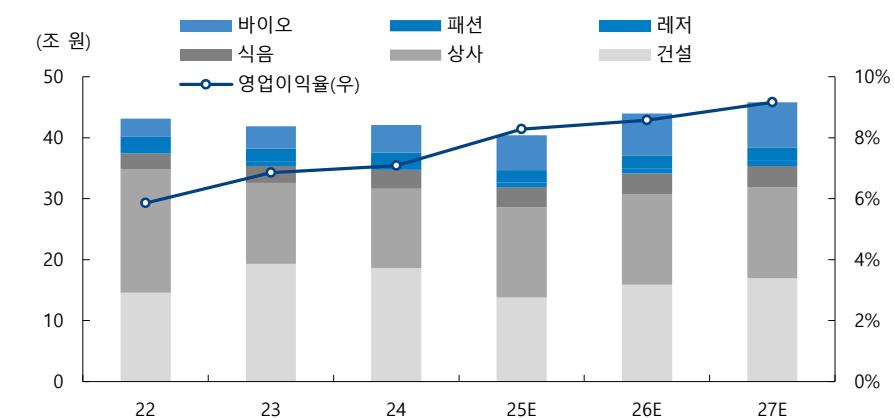
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성물산 PBR 밴드



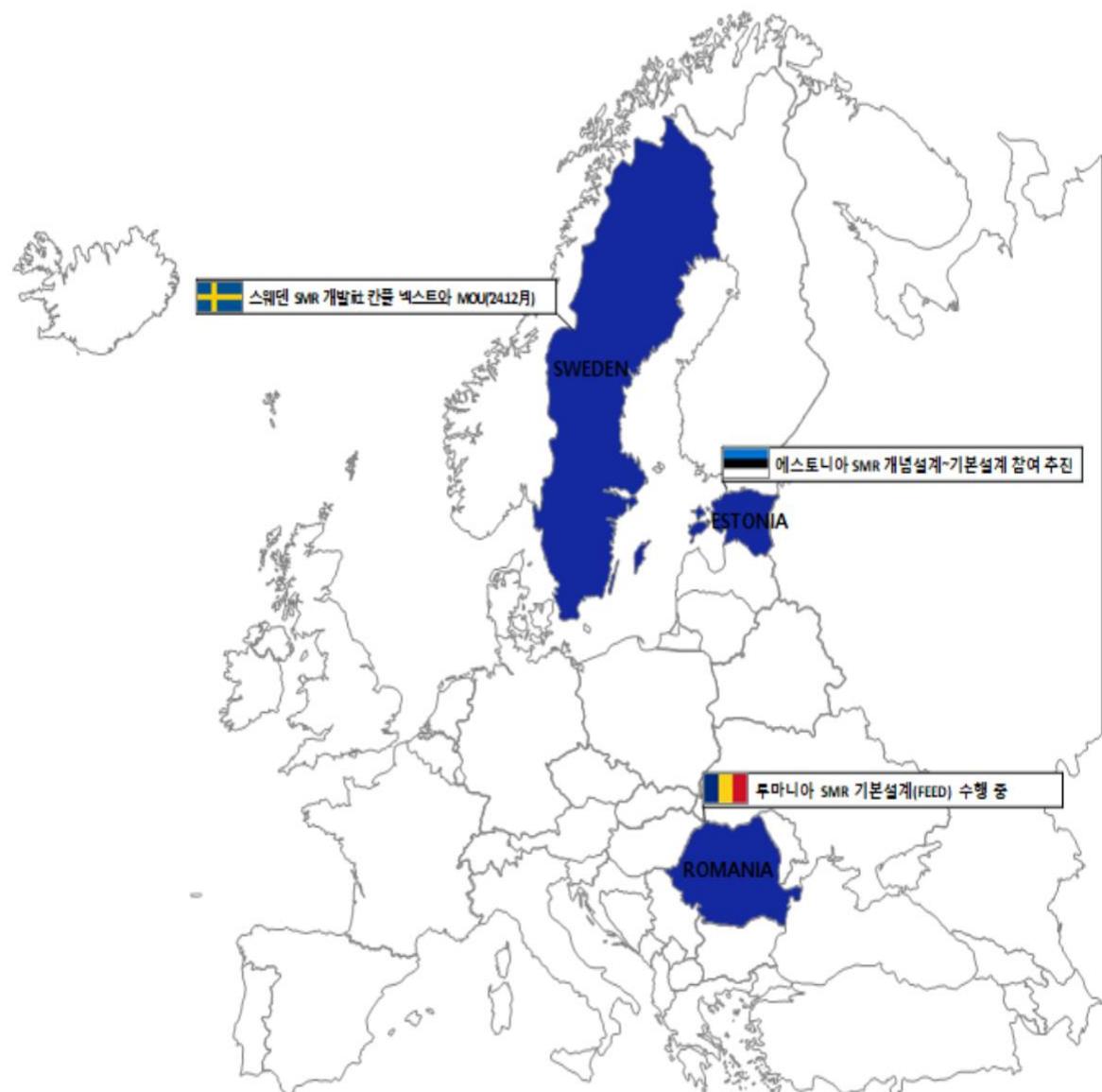
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성물산 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성물산 SMR 사업 유럽시장 참여 현황



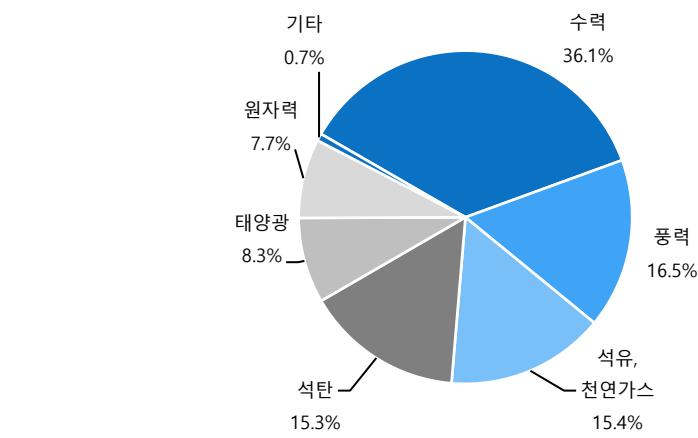
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림5. 스웨덴 링홀스 지역에 추진중인 SMR 발전소 조감도



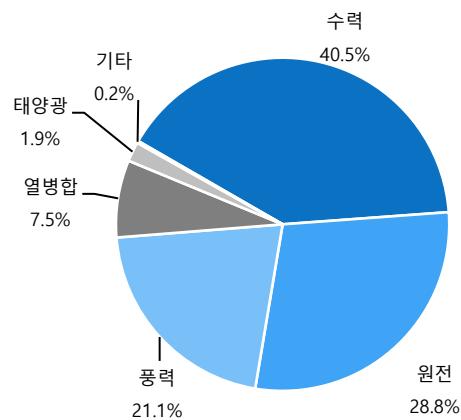
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림6. 루마니아 발전원 비중(2023년 8월 설치용량 기준)



자료: 루마니아 에너지부, iM증권 리서치본부

그림7. 스웨덴 발전원 비중(2023년 기준)



자료: 스웨덴 에너지청, iM증권 리서치본부

표8. 스웨덴 원자력발전소 운영 현황

구분	원자력발전소 원자로	원자로 타입	원자로 모델	발전량 (단위: MW)	가동 시작연도	운영여부(폐쇄연도)
1	Oskarshamn 1	BWR	ASEA-I	467	1972	X (2017)
2	Oskarshamn 2	BWR	ASEA-II	605	1975	X (2016)
3	Oskarshamn 3	BWR	ASEA-III	1,450	1985	O
4	Ringhals 1	BWR	ASEA-I	859	1976	X (2020)
5	Ringhals 2	PWR	WH 3-loops	866	1975	X (2019)
6	Ringhals 3	PWR	WH 3-loops	1,045	1981	O
7	Ringhals 4	PWR	WH 3-loops	950	1983	O
8	Forsmark 1	BWR	ASEA-III	987	1980	O
9	Forsmark 2	BWR	ASEA-III	1,000	1981	O
10	Forsmark 3	BWR	ASEA-IV	1,170	1985	O
11	Barsebäck 1	BWR	ASEA II	630	1975	X (1999)
12	Barsebäck 2	BWR	ASEA II	630	1977	X (2005)

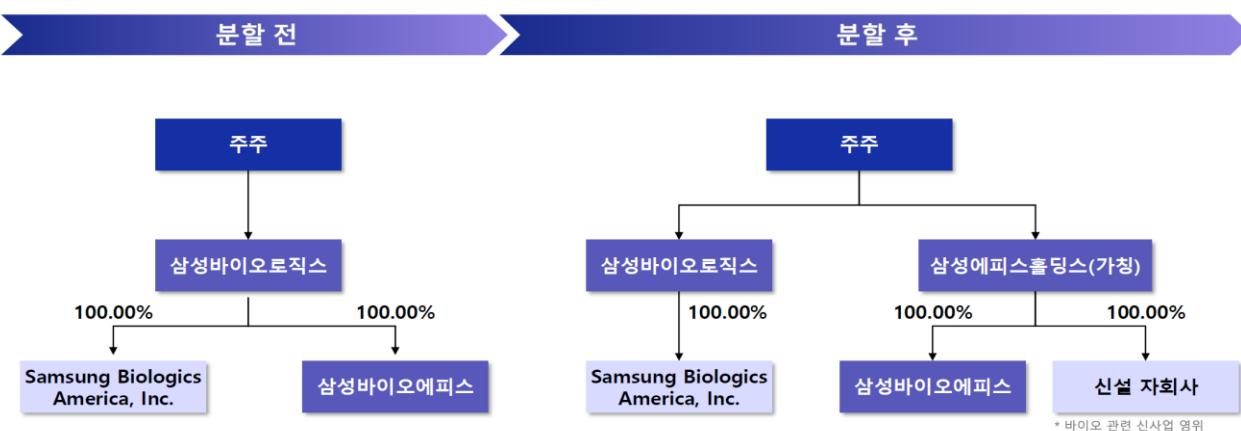
자료: 스웨덴 에너지청, 코트라, iM증권 리서치본부

그림8. 삼성바이오로직스 분할구도

존속법인		신설법인
회사	삼성바이오로직스 주식회사	삼성에피스홀딩스(가칭) 주식회사
사업부문	CDMO 사업부문	자회사 등의 관리 및 신규투자
주요 자회사	Samsung Biologics America, Inc. 등	삼성바이오에피스
분할비율	0.6503913	0.3496087
자본금	115,727 백만원	62,208 백만원
액면가액	2,500 원	2,500 원
발행주식총수	보통주: 46,290,951 주	보통주: 24,883,049 주

자료: 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

그림9. 삼성바이오로직스 분할구조



자료: 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

그림10. 삼성바이오로직스 분할전후 재무구조



자료: 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

표9. 삼성바이오로직스 인적분할 진행 현황

날짜	일정
2025-05-22	- 이사회 결의일 - 주요사항보고서 제출일
2025-07-29	- 분할주주총회를 위한 주주화정일
2025-10-02	- 주주총회 소집공고 및 통지일
2025-10-17	- 주식병합 공고 및 통지일 - 분할계획서 승인을 위한 주주총회일
2025-10-30	- 주식매매 경지기간 시작 (~2025-11-21)
2025-10-31	- 신주배정 기준일
2025-11-01	- 분할기일
2025-11-24	- 변경상장 및 재상장일

자료: 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

그림11. 삼성에피스홀딩스 성장전략 및 운영방안



자료: 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

그림12. 삼성에피스홀딩스 기업가치 상승 전략



자료: 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

그림13. 삼성에피스홀딩스 신사업 진출 전략



자료: 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

그림14. 삼성에피스홀딩스 성장전략



자료: 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

그림15. 삼성바이오에피스 바이오시밀러 파이프라인

Indication		자가 면역 질환				종양 질환			안질환		혈액 질환	골격계 질환	First Mover / Second Mover
프로젝트		SB4	SB2	SB5	SB17	SB3	SB8	SB27	SB11	SB15	SB12	SB16	
오리지널		Enbrel® (Etanercept)	Remicade® (Infliximab)	Humira® (Adalimumab)	Stelara® (Ustekinumab)	Herceptin® (Trastuzumab)	Avastin® (Bevacizumab)	Keytruda® (Pembrolizumab)	Lucentis® (Ranibizumab)	Eylea® (Aflibercept)	Soliris® (Eculizumab)		Prolia® / Xgeva® (Denosumab)
현황		출시	출시	출시	출시	출시	출시	1상('24.1월) / 3상('24.3월) 진행 중	출시	유럽('24.11월) / 미국('24.5월) 승인	출시	유럽('25.2월) / 미국('25.2월) 승인	
제품	EU	Benepali	Flixabi	Imraldi	Pyzchiva	Ontruzant	Aybintio	-	Byooviz	Opuviz	Epgsql	Obodence / Xbryk	
	US	Eticovo (IC, '24.6월)	Renflexis	Hadlima (IC, '24.6월)	Pyzchiva	Ontruzant	-	-	Byooviz (IC, '23.10월)	Opuviz (IC, '24.5월)	Epgsql	Ospomovy / Xbryk	
마케팅파트너 (출시 연도)	EU	Biogen ('16)	Biogen ('16)	Biogen ('18)	Sandoz ('24)	Organon ('18)	Organon ('20)	-	Biogen ('23)	Biogen	Samsung Bioepis ('23)	Samsung Bioepis	
	US	-	Organon ('17)	Organon ('23)	Sandoz ('25) Cordavis, Quallent	Organon ('20)	Organon	-	Biogen → Harrow ('22)	Harrow	Teva ('25)	-	

자료: 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

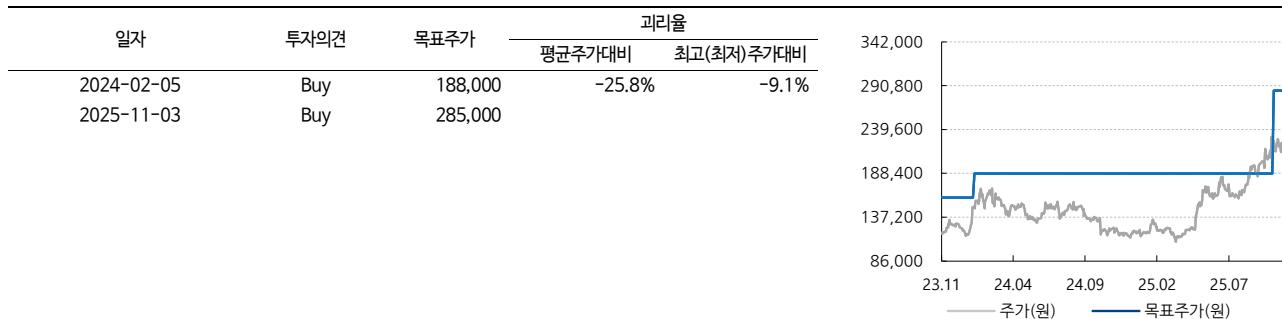
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원 %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	20,181	22,053	25,258	29,582	매출액	42,103	40,392	43,963	45,847
현금 및 현금성자산	3,622	3,787	2,412	3,556	증가율(%)	0.5	-4.1	8.8	4.3
단기금융자산	1,575	2,123	4,801	6,572	매출원가	34,996	33,082	35,942	37,259
매출채권	9,264	9,926	10,632	11,005	매출총이익	7,108	7,310	8,020	8,588
재고자산	5,126	5,918	7,352	8,582	판매비와관련비	4,124	3,963	4,249	4,388
비유동자산	41,809	41,972	43,312	43,793	연구개발비	306	294	320	334
유형자산	8,650	8,729	9,985	10,384	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6,187	6,187	6,187	6,187	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	61,990	64,025	68,570	73,376	영업이익	2,983	3,347	3,771	4,200
유동부채	14,747	15,069	15,738	16,352	증가율(%)	3.9	12.2	12.7	11.4
매입채무	2,438	2,339	2,545	2,654	영업이익률(%)	7.1	8.3	8.6	9.2
단기차입금	822	822	822	822	이자수익	225	212	139	179
유동성장기부채	1,276	1,276	1,276	1,276	이자비용	224	224	224	224
비유동부채	9,985	9,985	9,985	9,985	지분법이익(손실)	56	56	56	56
사채	1,616	1,616	1,616	1,616	기타영업손익	606	747	622	576
장기차입금	126	126	126	126	세전계속사업이익	3,722	4,179	4,404	4,826
부채총계	24,732	25,054	25,722	28,337	법인세비용	950	1,042	1,103	1,211
지배주주지분	31,069	32,887	34,849	36,049	세전계속이익률(%)	8.8	10.3	10.0	10.5
자본금	19	19	19	19	당기순이익	2,772	3,137	3,301	3,615
자본잉여금	10,695	10,695	10,695	10,695	순이익률(%)	6.6	7.8	7.5	7.9
이익잉여금	14,014	15,835	17,800	20,003	지배주주귀속 순이익	2,230	2,242	2,386	2,625
기타자본항목	6,340	6,338	6,335	5,332	기타포괄이익	-5,003	-5,003	-5,003	-5,003
비지배주주지분	6,190	7,084	7,999	8,989	총포괄이익	-2,231	-1,866	-1,702	-1,388
자본총계	37,259	39,971	42,848	45,038	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	3,307	5,161	3,747	4,358	주당지표(원)				
당기순이익	2,772	3,137	3,301	3,615	EPS	12,280	12,510	13,311	14,643
유형자산감가상각비	933	920	744	602	BPS	180,536	191,823	203,267	210,261
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	17,417	17,645	17,463	17,999
지분법관련손실(이익)	56	56	56	56	DPS	2,600	2,600	2,600	2,600
투자활동 현금흐름	-1,759	-7,287	-7,417	-7,509	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,586	-	-	-	PER	9.3	18.0	16.9	15.4
무형자산의 처분(취득)	-164	-	-	-	PBR	0.7	1.2	1.1	1.1
금융상품의 증감	7,069	-27	-27	-27	PCR	6.6	12.8	12.9	12.6
재무활동 현금흐름	-1,298	-671	-667	-667	EV/EBITDA	4.9	8.8	8.6	7.9
단기금융부채의증감	-2,071	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1,438	-	-	-	ROE	6.8	7.6	9.0	11.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.3	10.6	10.3	10.5
배당금지급	-419	-426	-422	-422	부채비율	66.4	71.6	78.3	91.3
현금및현금성자산의증감	503	165	-1,375	1,144	순부채비율	-3.6	-3.1	1.9	-0.9
기초현금및현금성자산	3,120	3,622	3,787	2,412	매출채권회전율(x)	4.8	4.4	4.7	4.7
기말현금및현금성자산	3,622	3,787	2,412	3,556	재고자산회전율(x)	8.8	8.0	8.6	8.4

자료 : 삼성물산, iM증권 리서치본부

삼성물산 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
 - 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

증목추천 투자등급

증목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%