

삼성물산 (028260)

SMR 사업 확대 및 지배구조 수혜

한수원과 협력하여 대형원전 및 SMR 사업 등 수출 활성화 가시화 될 듯

동사는 1999년 울진 5·6호기 건설에 참여하며 원전 사업에 본격적으로 발을 들이신 이후 2007년 신월성 1·2호기와 경주 방폐장, 2010년 UAE 1~4호기, 2015년 새울 3·4호기 등을 시공하였으며 2023년 11월에는 한국수력원자력과 루마니아 원전 삼중수소제거설비 건설 계약을 체결하였다.

이러한 환경하에서 이번달 11일 동사는 한국수력원자력과 해외 원전사업 개발 관련 전략적 파트너십 구축을 위한 업무협약을 체결하였다. 이러한 협약에 따라 기업 간 거래(B2B) 협력을 활용한 신규 원전 사업 공동 제안, 대형 원전 수주 경쟁력 강화를 위한 협력, SMR 사업 협력 등 수요처의 요구 사항을 반영한 해외 신규 원전사업 개발에 협력하기로 하였다. 특히, 수요가 급증할 것으로 예상되는 아시아 태평양 지역의 원전사업 발굴을 위해 협력을 강화할 예정이다.

루마니아·스웨덴 등 유럽 시장 SMR 사업 확대 가시화

지난해 7월 동사는 미국의 플루어(Fluor), 뉴스케일파워, 사전트 앤 룬디(Sargent & Lundy) 등 글로벌 엔지니어링 기업 3개사와 루마니아 SMR 사업의 기본설계(FEED)를 공동으로 진행하기로 하였다. 이러한 기본설계(FEED)는 인허가·공사비·공사기간 등 프로젝트의 사전 계획 수립과 EPC 수행을 위한 준비 단계다.

이러한 루마니아 SMR 사업의 경우 세계적으로 SMR 개발에 가장 앞서고 있다는 평가를 받는 뉴스케일파워 기술을 기반으로 기존 도이세슈티 지역에 위치한 석탄화력발전소를 폐쇄하고 462MW(77MW모듈X6기) 규모의 SMR로 교체하는 사업으로, 2026년 착공하여 오는 2030년 상업 운전을 목표로 하고 있다.

이러한 기본설계(FEED) 착수로 인하여 루마니아 SMR 사업이 본궤도에 오르게 되었을 뿐만 아니라 동사의 경우 약 1년간 기본설계(FEED)에 대한 공동 수행을 한 이후 EPC 연계 수주가 가시화 될 것으로 예상된다.

이와 같은 루마니아 SMR 사업의 기본설계(FEED) 참여로 글로벌 SMR 플레이어로 성장할 수 있는 교두보가 마련될 수 있을 것이다. 무엇보다 향후 SMR 시장이 급격하게 성장할 것으로 예상되는 가운데 뉴스케일과의 협업을 통해 동유럽을 비롯한 아시아 등 글로벌 시장에서의 주도권 선점과 사업 확대를 통해 성장성 등이 가시화 될 것이다.

다른 한편으로는 지난해 12월 동사는 스웨덴 민간 SMR 개발사인 칸폴 넥스트(Karnfull Next AB)와 스웨덴 SMR 사업 개발을 위한 협력 MOU를 체결하였다. 칸폴 넥스트는 스웨덴 민간 원자력 전력회사 칸폴 에너지가 설립한 SMR 개발사로, 현재 SMR 발전소 운영을 위해 스웨덴 남동부 2개 부지 사전 조사를 완료한 상태다. 동사는 칸폴 넥스트와 함께 관련 기술 선정, 환경영향평가 등 발전소 건설을 위한 후속 작업에 바로 착수할 예정이다. 또한 동사와 칸폴 넥스트는 2032년까지 SMR 발전소를 건설하여, 생산되는 전기를 스웨덴 내 데이터센터에 직접 공급하는 사업 모델 등도 개발하고 있다.

삼성전자 향후 로봇, 파운드리 사업, 자사주 등 지배구조와 관련된 경영 명분을 기반으로 변화가 시작되면서 동사 수혜 가능할 듯

지난해 11월 삼성전자는 이사회를 열고 향후 1년간 총 10조 원의 자사주를 분할 매입하는 계획을 의결하였다. 이처럼 총 10조 원의 자사주를 분할 매입하는 것은 삼성전자가 향후 지배구조를 개선하겠다는 신호를 주식시장에 전달하는 것이다.

이에 따라 향후 로봇, 파운드리 사업, 자사주 등 지배구조와 관련된 경영 명분을 기반으로 변화가 시작되면서 삼성전자의 본격적인 도약이 시작될 것으로 예상된다. 이와 같이 삼성전자의 지배구조 개선이 가시화 되면서 동사에게 수혜가 예상된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	188,000원(유지)
증가(2025.03.14)	119,600원
상승여력	57.2%

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	16,998만주
시가총액	20,329십억원
외국인지분율	27.6%
52주 주가	113,300~170,800원
60일평균거래량	273,461주
60일평균거래대금	33.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	0.7	-19.8	-30.0
상대수익률	-5.3	-2.2	-19.5	-24.4

Price Trend



FY	2023	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	41,896	42,103	41,156	42,415
영업이익(십억원)	2,870	2,983	3,041	3,221
순이익(십억원)	2,218	2,230	2,237	2,345
EPS(원)	11,824	12,280	12,479	13,080
BPS(원)	182,877	173,324	175,522	178,320
PER(배)	11.0	9.3	9.6	9.1
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	7.3	6.8	7.6	8.9
배당수익률(%)	2.0	2.3	2.2	2.2
EV/EBITDA(배)	6.3	5.3	4.8	4.3

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

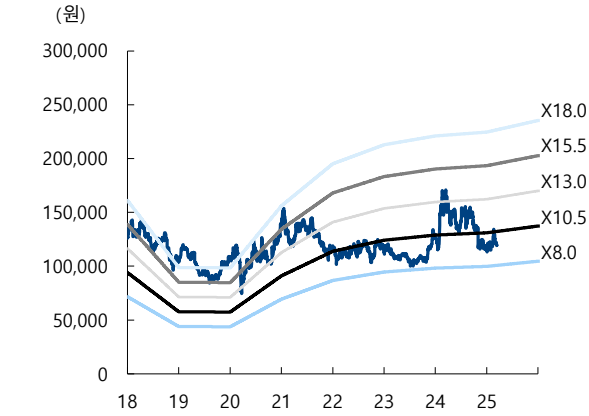
[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

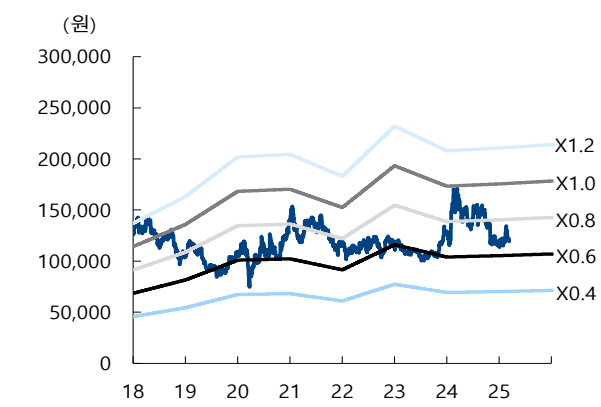
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

그림1. 삼성물산 PER 밴드



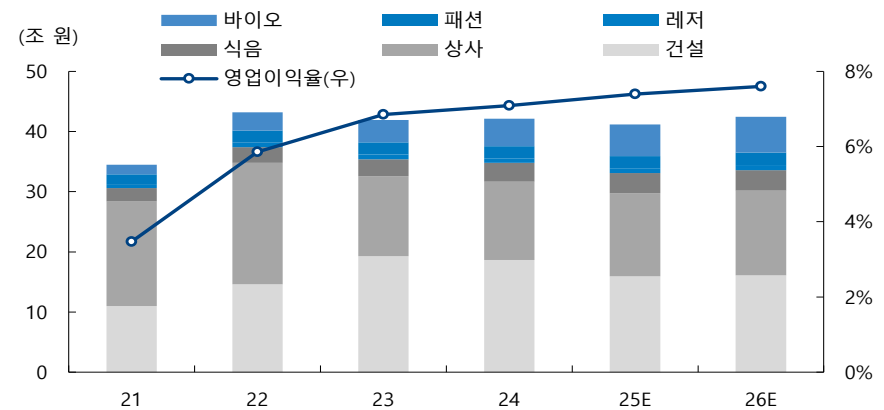
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성물산 PBR 밴드



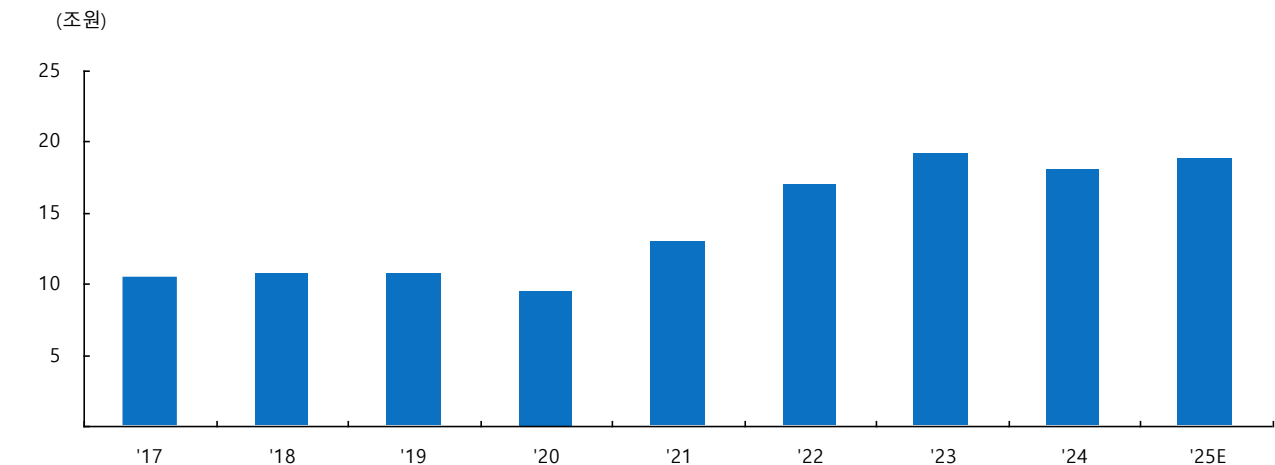
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성물산 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성물산 건설부문 연도별 신규수주 추이



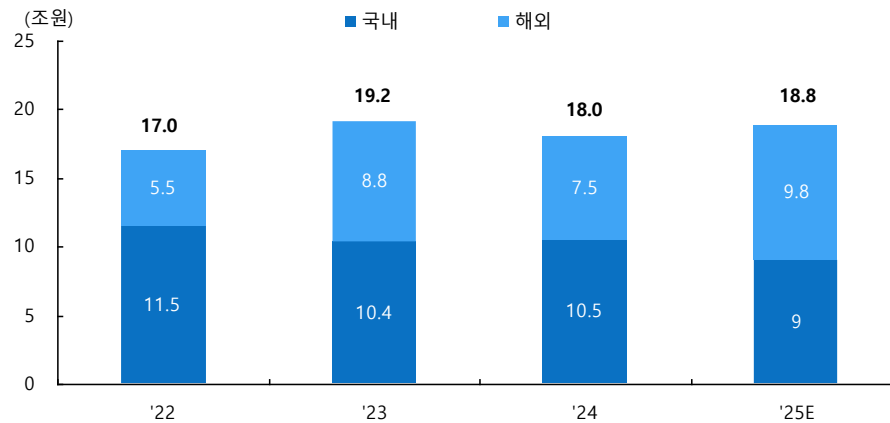
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림5. 삼성물산 건설부문 주력 시장 및 상품



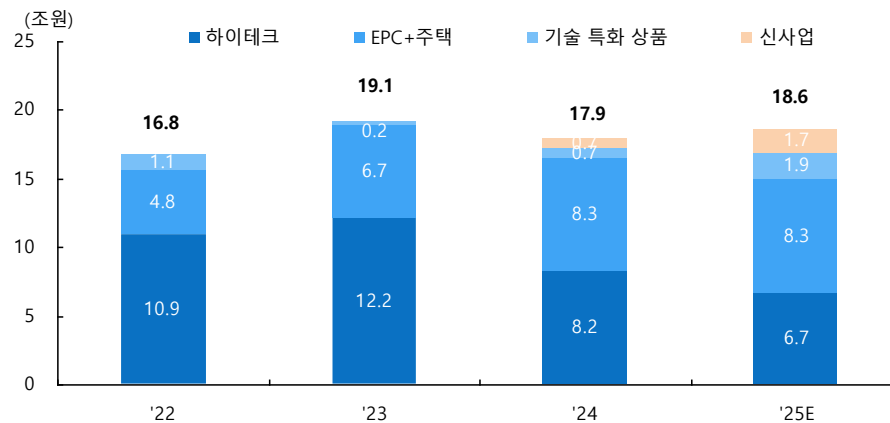
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림6. 삼성물산 건설부문 국내 및 해외 수주 추이



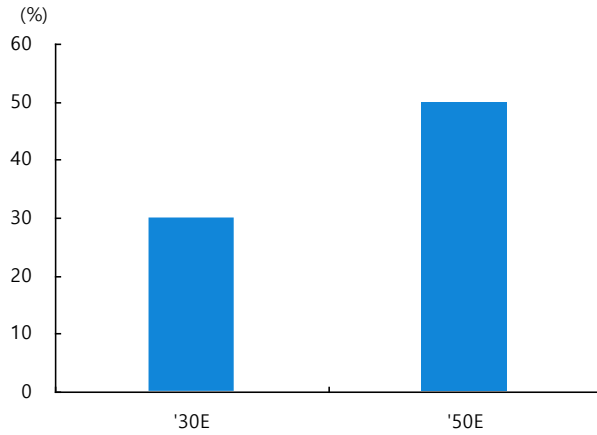
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림7. 삼성물산 건설부문별 수주 추이(레저 GSS(조경) 제외)



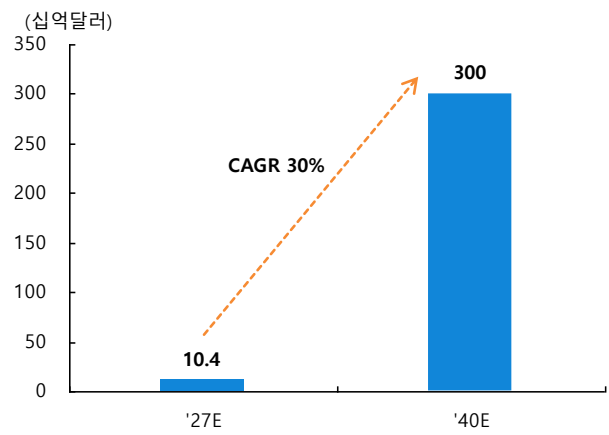
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림8. 신규원전 중 SMR 건설 비중 전망



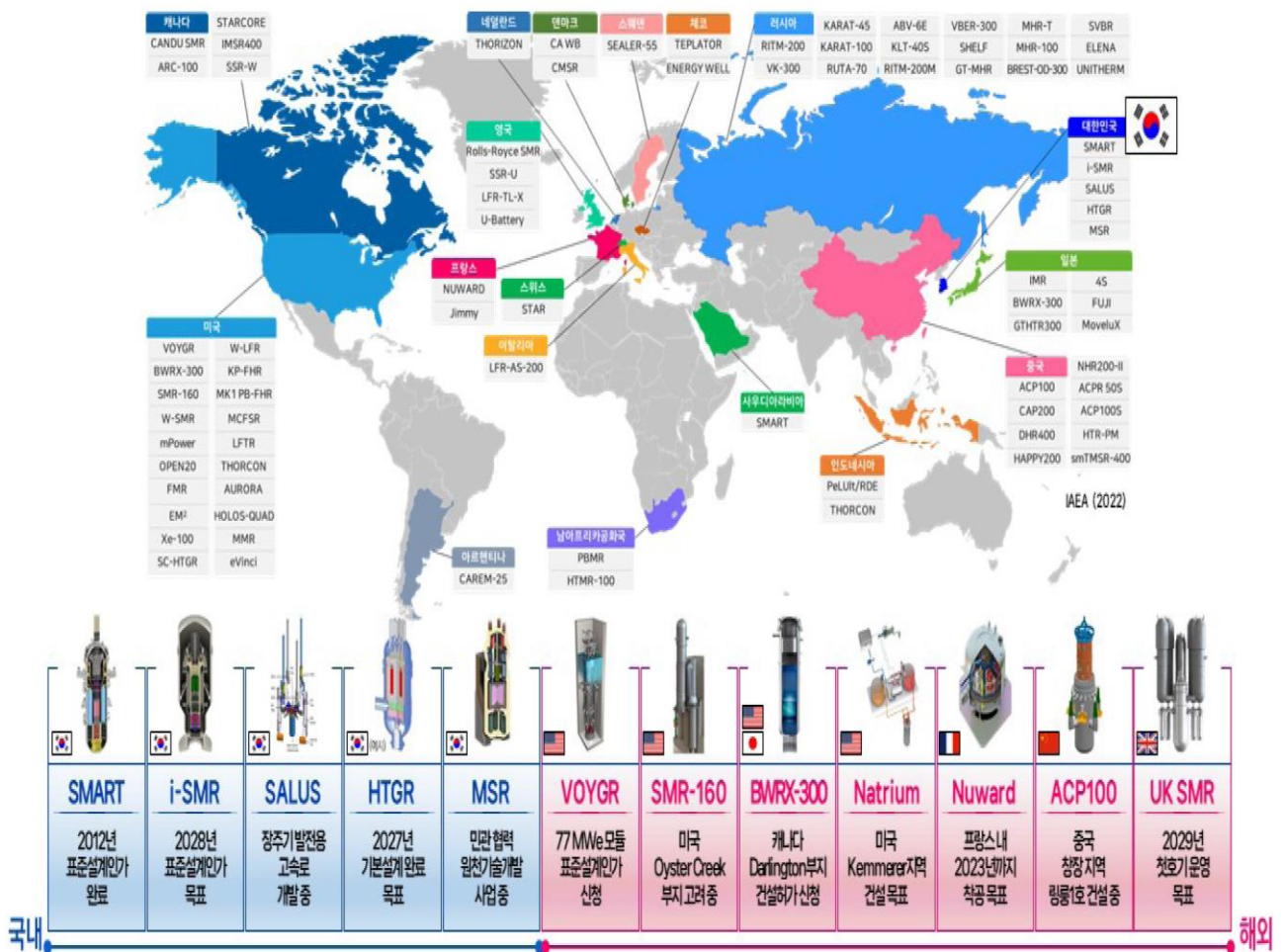
자료: 아이다호국립연구소(2021년), iM증권 리서치본부

그림9. 글로벌 SMR 시장규모 전망



자료: 세계경제포럼(WEF), iM증권 리서치본부

그림10. 글로벌 SMR 개발 현황



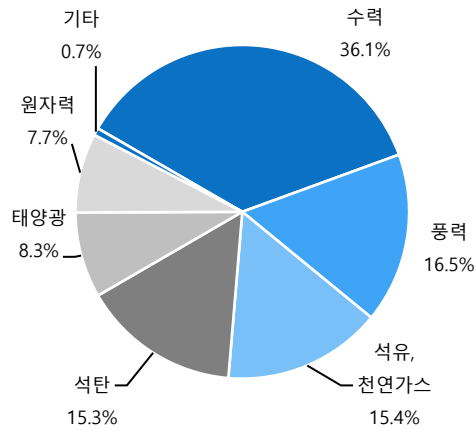
자료: IAEA, iM증권 리서치본부

표1. 대형원전과 SMR 비교

항목	대형원전	SMR
안전성	대형사고 이력 존재(체르노빌, 후쿠시마)	소형화, 피동형으로 사고 발생위험 ↓
운영 탄력성	주로 대용량 출력 고정(기저부하)	분산 전원 및 부하추종운전 가능
건설 위험	현장작업이 높아 건설비 위험 ↑	공장작업 비중이 높아 건설비 위험 ↓
부지 면적	국내 APR1400 기준 573m ² /MWe	대형원전 대비 절반
응용 분야	발전용	발전용(소규모 그리드 포함), 담수, 수소생산, 공정 열, 선박 추진 등

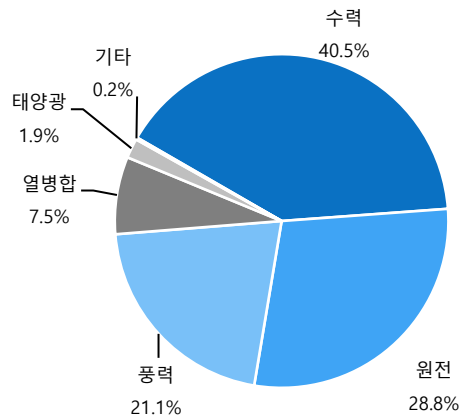
자료: 에너지경제연구원, iM증권 리서치본부

그림11. 루마니아 발전원 비중(2023년 8월 설치용량 기준)



자료: 루마니아 에너지부, iM증권 리서치본부

그림12. 스웨덴 발전원 비중(2023년 기준)



자료: 스웨덴 에너지청, iM증권 리서치본부

표2. 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

그림13.UAE 바라카 원전 1~4 호기 전경



자료: 한국전력, iM증권 리서치본부

표3. 삼성물산 3 개년 배당 추이

구분	2022	2023	2024
주당 배당금(보통주)	2,300원	2,550원	2,600원
배당금 총액	3,764억원	4,173억원	4,255억원

자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

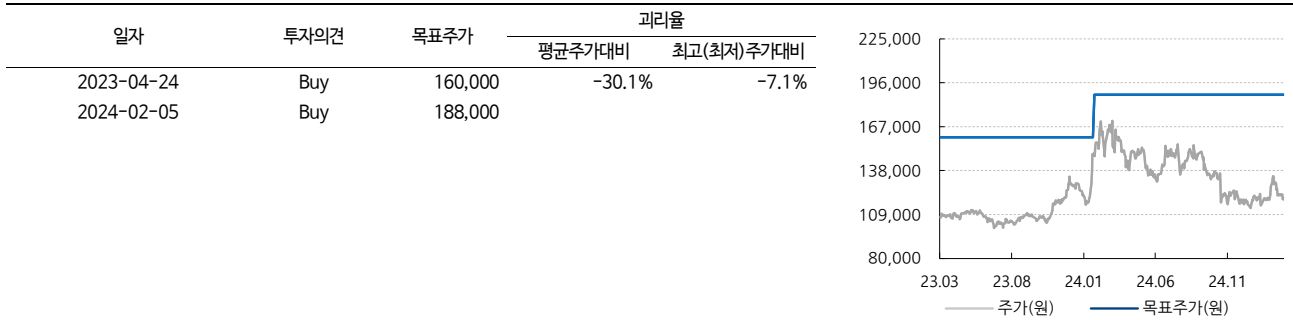
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	18,978	20,181	18,736	17,418	매출액	41,896	42,103	41,156	42,415
현금 및 현금성자산	3,120	3,622	3,227	2,066	증가율(%)	-2.9	0.5	-2.2	3.1
단기금융자산	2,207	1,575	1,123	801	매출원가	35,329	34,996	34,081	35,088
매출채권	8,195	9,264	9,077	9,326	매출총이익	6,567	7,108	7,075	7,327
재고자산	4,470	5,126	5,011	5,164	판매비와관리비	3,697	4,124	4,034	4,106
비유동자산	47,149	41,809	40,972	40,312	연구개발비	229	306	299	309
유형자산	6,964	8,650	7,729	6,985	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6,431	6,187	6,187	6,187	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	66,127	61,990	59,709	57,729	영업이익	2,870	2,983	3,041	3,221
유동부채	14,759	14,747	15,114	15,648	증가율(%)	13.5	3.9	1.9	5.9
매입채무	2,708	2,438	2,383	2,456	영업이익률(%)	6.9	7.1	7.4	7.6
단기차입금	1,377	822	822	822	이자수익	250	225	188	124
유동성장기부채	1,441	1,276	1,276	1,276	이자비용	255	224	224	224
비유동부채	11,471	9,985	9,985	9,985	지분이익(손실)	83	56	56	56
사채	674	1,616	1,616	1,616	기타영업외손익	562	606	632	697
장기차입금	933	126	126	126	세전계속사업이익	3,549	3,722	3,734	3,913
부채총계	26,230	24,732	25,098	25,633	법인세비용	830	950	953	999
차배주주지분	34,238	31,069	27,878	24,794	세전계속이익률(%)	8.5	8.8	9.1	9.2
자본금	19	19	19	19	당기순이익	2,719	2,772	2,780	2,914
자본잉여금	10,696	10,695	10,695	10,695	순이익률(%)	6.5	6.6	6.8	6.9
이익잉여금	12,662	14,014	15,826	17,745	차배주주귀속 순이익	2,218	2,230	2,237	2,345
기타자본항목	10,862	6,340	1,338	-3,665	기타포괄이익	5,653	-5,003	-5,003	-5,003
비차배주주지분	5,659	6,190	6,733	7,303	총포괄이익	8,372	-2,231	-2,222	-2,088
자본총계	39,897	37,259	34,611	32,097	차배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E		2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,799	3,307	4,601	3,965	주당지표(원)				
당기순이익	2,719	2,772	2,780	2,914	EPS	11,824	12,280	12,479	13,080
유형자산감가상각비	821	933	920	744	BPS	182,877	173,324	175,522	178,320
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	16,200	17,417	17,614	17,232
지분법관련손실(이익)	83	56	56	56	DPS	2,550	2,600	2,600	2,600
투자활동 현금흐름	-2,105	-1,759	-7,287	-7,417	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,205	-1,586	-	-	PER	11.0	9.3	9.6	9.1
무형자산의 처분(취득)	-187	-164	-	-	PBR	0.7	0.7	0.7	0.7
금융상품의 증감	-7,715	7,069	-27	-27	PCR	8.0	6.9	6.8	6.9
재무활동 현금흐름	-1,818	-1,298	-671	-671	EV/EBITDA	6.3	5.3	4.8	4.3
단기금융부채의증감	-2,185	-2,071	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1,006	1,438	-	-	ROE	7.3	6.8	7.6	8.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.8	9.3	9.6	9.3
배당금지급	-378	-419	-426	-426	부채비율	65.7	66.4	72.5	79.9
현금및현금성자산의증감	-1,081	503	-396	-1,161	순부채비율	-2.3	-3.6	-1.5	3.0
기초현금및현금성자산	4,200	3,120	3,622	3,227	매출채권회전율(x)	4.9	4.8	4.5	4.6
기말현금및현금성자산	3,120	3,622	3,227	2,066	재고자산회전율(x)	9.8	8.8	8.1	8.3

자료 : 삼성물산, iM증권 리서치본부

삼성물산 투자이전 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%