

삼성물산 (028260)

루마니아 SMR 사업 참전으로 성장성 가시화

석탄화력발전소 대체용(탄소중립 달성)과 AI 기술 확대에 의한 데이터 센터용(안정적인 전력 공급)⇒ 향후 SMR 시장 성장을 주도적으로 이끌 듯

SMR은 원전의 핵심 부품을 통합해 모듈형태로 구성한 소형모듈형 원전이다. 일반적인 상업원전이 1000MW 이상의 전력생산 용량임에 비해 300MW 이하로 운영된다. SMR은 기존 대형 원전보다 안전성과 경제성이 탁월해 향후 전력 부족을 해결하기 위한 대안으로 가장 주목 받으면서 원전 도입을 크게 확산시킬 수 있을 것이다.

세계경제포럼(WEF)에서는 2030년도 상용화를 목표로 전 세계에서 경쟁적으로 개발되고 있는 SMR 시장이 2040년까지 연평균 30%씩 증가하면서 3,000억달러로 규모로 성장할 것으로 전망하고 있다. 특히 탄소중립 달성을 위한 석탄화력발전소 대체용과 더불어 AI 기술 확대에 인하여 안정적인 전력 공급을 위한 데이터 센터용 SMR 등이 향후 SMR 시장 성장을 주도적으로 이끌 것으로 예상된다.

루마니아 SMR 사업의 기본설계(FEED) 참여로 향후 EPC 연계 수주 가시화 될 듯⇒ 글로벌 SMR 플레이어로 성장할 수 있는 교두보 마련

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

이러한 환경하에서 동사는 SMR 시장 선점과 더불어 주도권 등을 확보하기 위하여 그동안 뉴스케일에 7,000만달러를 투자하였으며, 이를 바탕으로 뉴스케일이 동유럽을 비롯하여 아시아 등 글로벌 시장에서 SMR 사업 확대시 포괄적으로 협력하고 있다.

지난해 6월 동사는 루마니아 원자력공사를 비롯하여 이인프라, 노바파워엔가스, 미국 뉴스케일, 미국 플루어 등 5개사와 루마니아 SMR 사업의 전 과정을 협력하고 유럽 지역에 사업 확대를 위한 업무협약(MOU)을 체결하였다.

이에 따라 올해 7월 동사는 미국의 플루어, 뉴스케일, 사전트 앤 룬디 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 뉴스케일 기술을 기반으로 기존 도이체슈티 지역에 위치한 석탄화력발전소를 폐쇄하고 462MW(77MW모듈X6기) 규모의 SMR로 교체하는 사업으로, 2026년 착공하여 오는 2030년 상업 운전을 목표로 하고 있다.

또한 이번달 1일에 루마니아 SMR 사업에 필요한 사전 프로젝트 서비스 지원을 위해 미국 수출입은행(Exim)이 9,800만 달러의 대출을 승인하였다.

이번 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. 또한 전체 사업비는 40억~50억달러로 추정된다.

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.

Company Brief

Buy (Maintain)

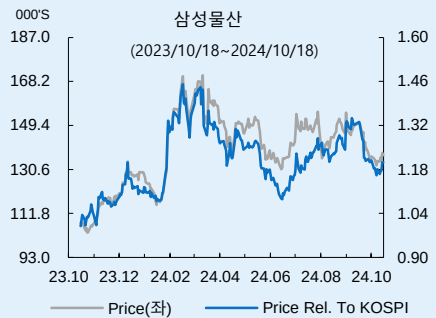
목표주가(12M)	188,000원(유지)
증가(2024.10.18)	136,700원
상승여력	37.5%

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	17,778만주
시가총액	24,303십억원
외국인지분율	27.1%
52주 주가	103,600~170,800원
60일평균거래량	260,141주
60일평균거래대금	37.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.4	-8.4	-2.6	26.7
상대수익률	-9.1	-0.3	-1.0	21.4

Price Trend



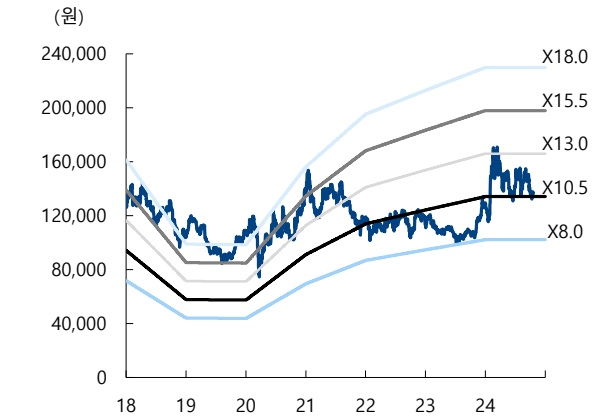
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	41,896	42,637	43,818	44,875
영업이익(십억원)	2,870	3,024	3,370	3,675
순이익(십억원)	2,218	2,318	2,586	2,837
EPS(원)	11,824	12,765	14,428	15,825
BPS(원)	182,877	233,256	277,006	322,152
PER(배)	11.0	10.7	9.5	8.6
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.4
ROE(%)	7.3	6.1	5.7	5.3
배당수익률(%)	2.0	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	8.1	7.7	6.8	6.1

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

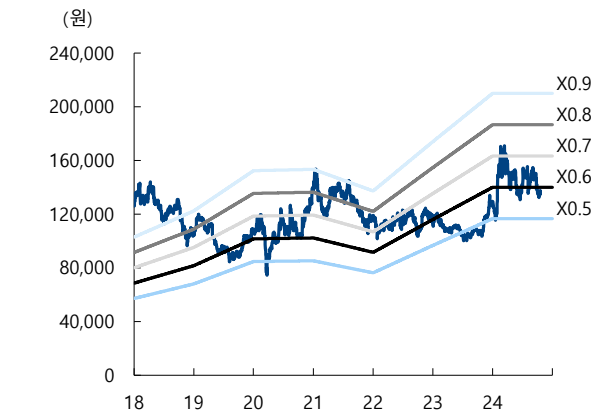
이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

그림1. 삼성물산 PER 밴드



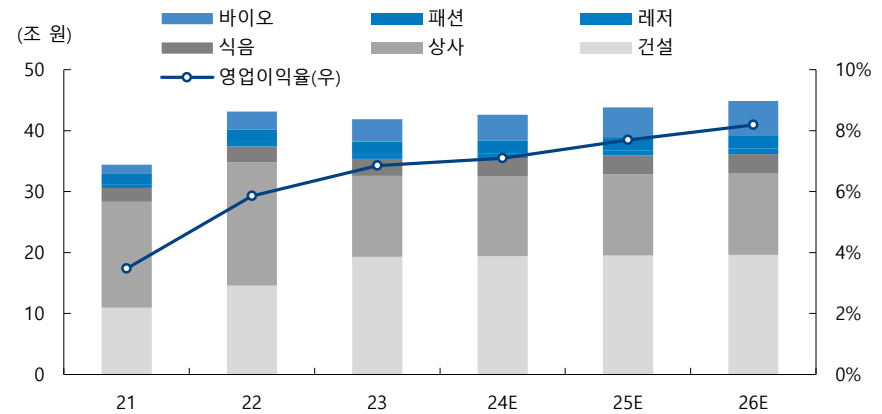
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성물산 PBR 밴드



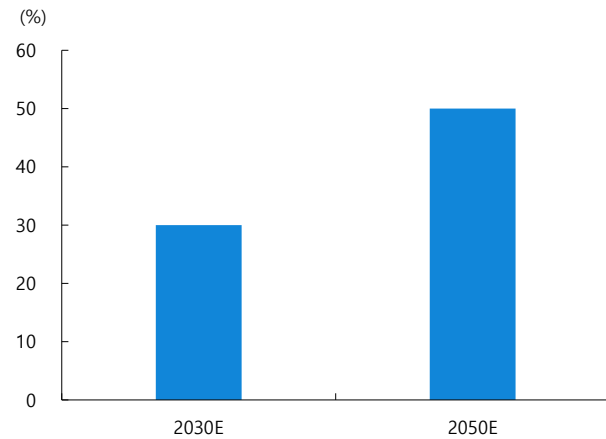
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성물산 부문별 매출 추이 및 전망



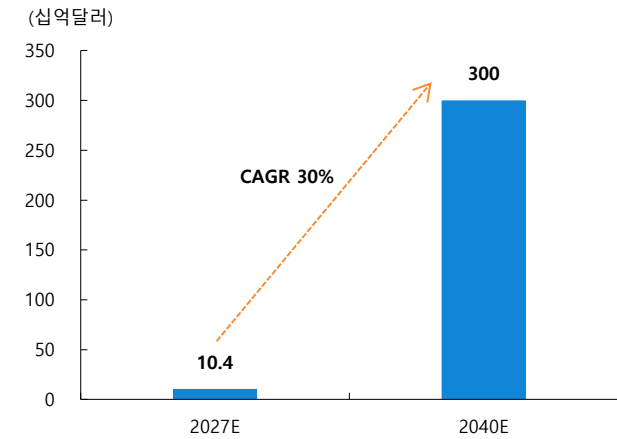
자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

그림4. 신규원전 중 SMR 건설 비중 전망



자료: 아이다호국립연구소(2021년), iM증권 리서치본부

그림5. 글로벌 SMR 시장규모 전망



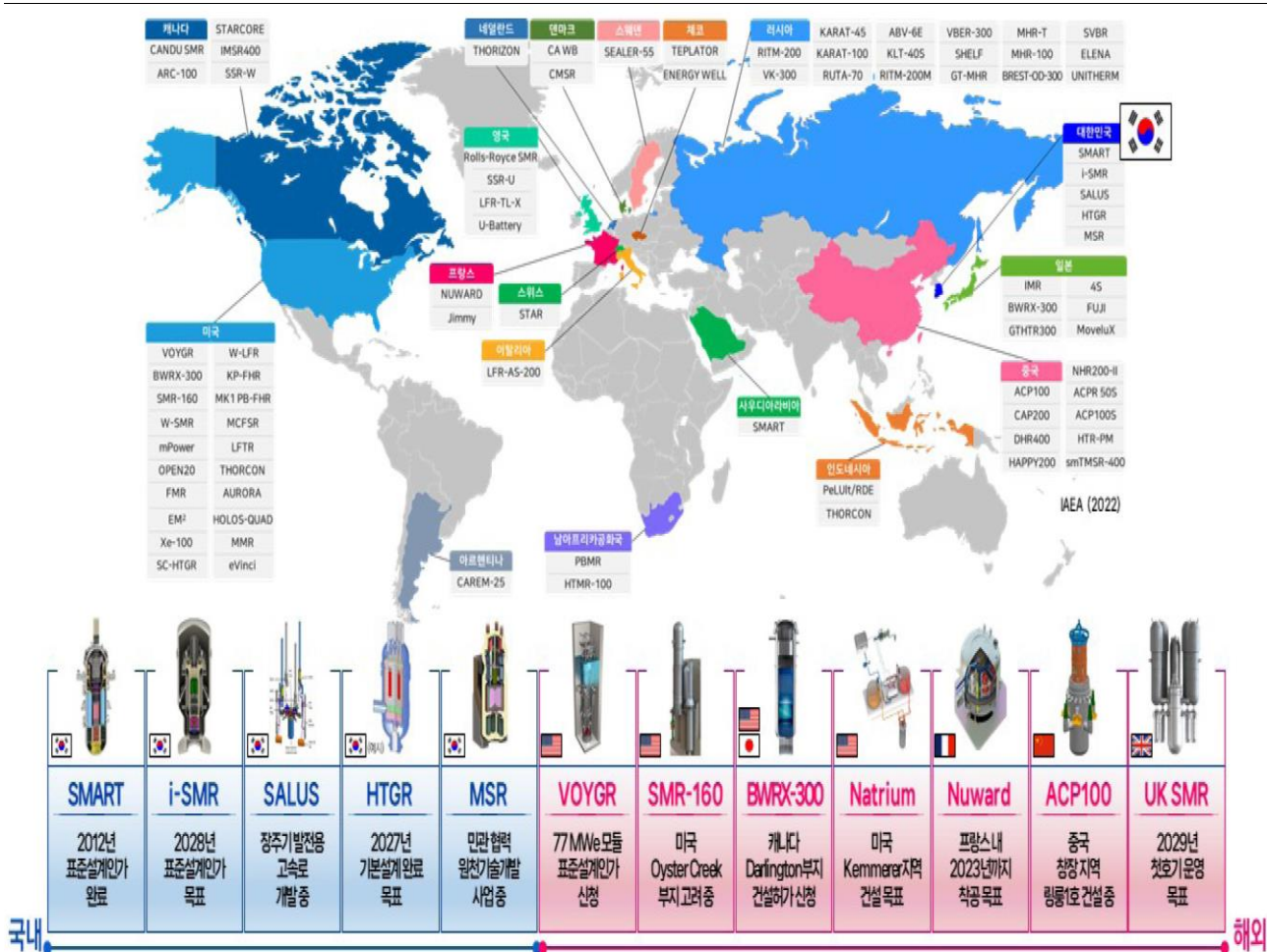
자료: 세계경제포럼(WEF), iM증권 리서치본부

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

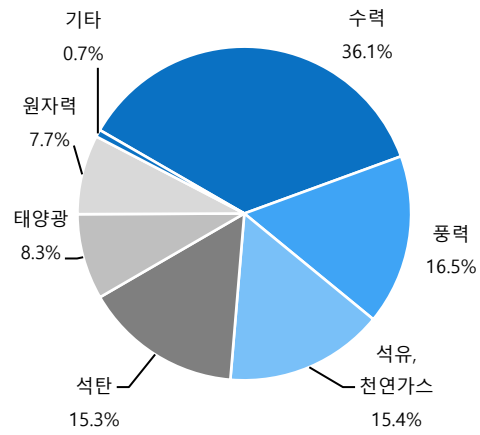
자료: 에너지경제연구원, iM증권 리서치본부

그림6. 글로벌 SMR 개발 현황



자료: IAEA, iM증권 리서치본부

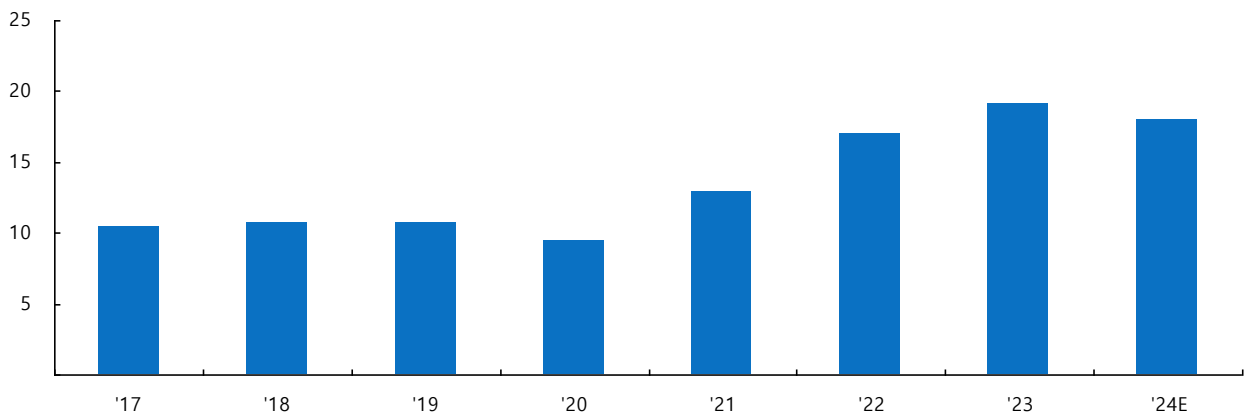
그림7. 루마니아 발전원 비중 (2023년 8월 설치용량 기준)



자료: 루마니아 에너지부, iM증권 리서치본부

그림8. 삼성물산 건설부문 연도별 신규수주 추이

(조원)



자료: 삼성물산, iM증권 리서치본부

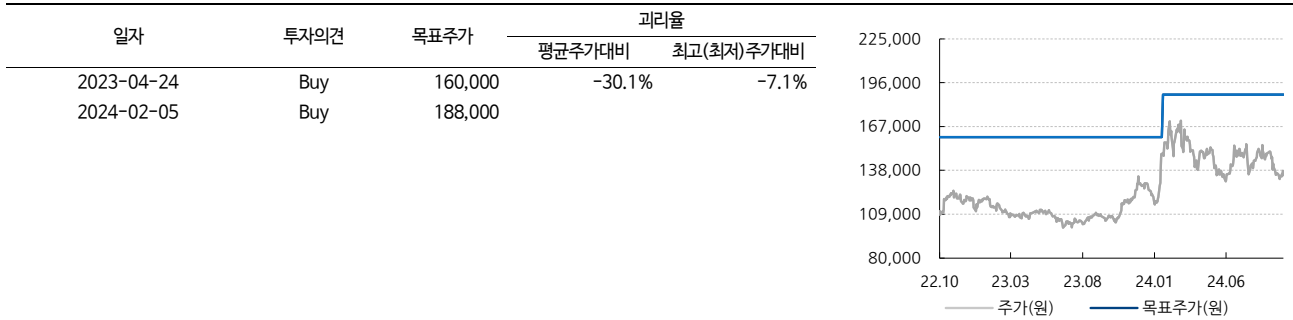
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	18,978	27,671	36,499	45,454	매출액	41,896	42,637	43,818	44,875
현금 및 현금성자산	3,120	11,477	19,651	27,767	증가율(%)	-2.9	1.8	2.8	2.4
단기금융자산	2,207	1,834	1,524	1,267	매출원가	35,329	35,793	36,587	37,296
매출채권	8,195	8,324	8,529	8,713	매출총이익	6,567	6,844	7,231	7,579
재고자산	4,470	4,549	4,675	4,788	판매비와관리비	3,697	3,821	3,861	3,904
비유동자산	47,149	46,373	45,833	45,477	연구개발비	229	233	240	245
유형자산	6,964	5,890	5,053	4,401	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6,431	6,431	6,431	6,431	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	66,127	74,044	82,332	90,930	영업이익	2,870	3,024	3,370	3,675
유동부채	14,759	14,579	14,441	14,306	증가율(%)	13.5	5.4	11.4	9.1
매입채무	2,708	2,756	2,832	2,900	영업이익률(%)	6.9	7.1	7.7	8.2
단기차입금	1,377	1,377	1,377	1,377	이자수익	250	625	994	1,362
유동성장기부채	1,441	1,441	1,441	1,441	이자비용	255	255	255	255
비유동부채	11,471	11,471	11,471	11,471	지분이익(손실)	83	83	83	83
사채	674	674	674	674	기타영업외손익	562	240	-42	-311
장기차입금	933	933	933	933	세전계속사업이익	3,549	3,749	4,182	4,588
부채총계	26,230	26,050	25,911	25,777	법인세비용	830	907	1,012	1,110
자배주주지분	34,238	41,812	49,654	57,746	세전계속이익률(%)	8.5	8.8	9.5	10.2
자본금	19	18	18	18	당기순이익	2,719	2,842	3,170	3,477
자본잉여금	10,696	10,696	10,696	10,696	순이익률(%)	6.5	6.7	7.2	7.7
이익잉여금	12,662	14,583	16,772	19,212	자배주주귀속 순이익	2,218	2,318	2,586	2,837
기타자본항목	10,862	16,515	22,168	27,821	기타포괄이익	5,653	5,653	5,653	5,653
비자배주주지분	5,659	6,182	6,766	7,407	총포괄이익	8,372	8,495	8,823	9,130
자본총계	39,897	47,994	56,420	65,153	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,799	2,809	2,667	2,661	주당지표(원)				
당기순이익	2,719	2,842	3,170	3,477	EPS	11,824	12,765	14,428	15,825
유형자산감가상각비	821	1,073	837	653	BPS	182,877	233,256	277,006	322,152
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	16,200	18,675	19,097	19,466
지분법관련손실(이익)	83	83	83	83	DPS	2,550	2,550	2,550	2,550
투자활동 현금흐름	-2,105	6,712	6,649	6,597	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,205	-	-	-	PER	11.0	10.7	9.5	8.6
무형자산의 처분(취득)	-187	-	-	-	PBR	0.7	0.6	0.5	0.4
금융상품의 증감	-7,715	-214	-214	-214	PCR	8.0	7.3	7.2	7.0
재무활동 현금흐름	-1,818	-678	-657	-657	EV/EBITDA	8.1	7.7	6.8	6.1
단기금융부채의증감	-2,185	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1,006	-	-	-	ROE	7.3	6.1	5.7	5.3
자본의증감	-	-1	-	-	EBITDA이익률	8.8	9.6	9.6	9.6
배당금지급	-378	-417	-397	-397	부채비율	65.7	54.3	45.9	39.6
현금및현금성자산의증감	-1,081	8,358	8,174	8,116	순부채비율	-2.3	-18.5	-29.7	-37.8
기초현금및현금성자산	4,200	3,120	11,477	19,651	매출채권회전율(x)	4.9	5.2	5.2	5.2
기말현금및현금성자산	3,120	11,477	19,651	27,767	재고자산회전율(x)	9.8	9.5	9.5	9.5

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 기관투자가 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 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%