

지주회사

삼성그룹 지배구조 코멘트

SK증권 리서치센터



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

삼성바이오로직스 인적분할 결정

5월 22일 삼성바이오로직스는 삼성바이오로직스(CDMO, 존속회사)와 삼성에피스홀딩스(삼성바이오에피스 포함 자회사 관리, 신설회사)로 인적분할을 발표하였다. 분할비율은 존속회사:신설회사=0.6503913:0.3496087이며 분할기일은 10월 1일이다. 삼성바이오에피스의 경우 5년간 상장하지 않을 예정이다.

시나리오 1: 삼성 바이오 지주회사 설립 가능성

삼성바이오로직스가 인적분할 된 이후 삼성물산(43.1%)과 삼성전자(31.2%)는 보유하고 있는 삼성바이오로직스(존속회사) 지분을 삼성에피스홀딩스(신설회사)로 현물출자를 고려할 수 있다. 만약 현물출자 된다면 이후 삼성물산과 삼성전자는 삼성에피스홀딩스 지분만 보유하게 되고 삼성에피스홀딩스는 삼성바이오로직스와 삼성바이오에피스를 보유하는 바이오 중간 지주회사가 된다. 현 주가 기준 현물출자 후 삼성물산과 삼성전자의 삼성에피스홀딩스 지분율은 각각 53.2%, 38.6%로 상승하게 되고, 삼성에피스홀딩스는 삼성바이오로직스 지분을 74.3% 보유하게 된다.

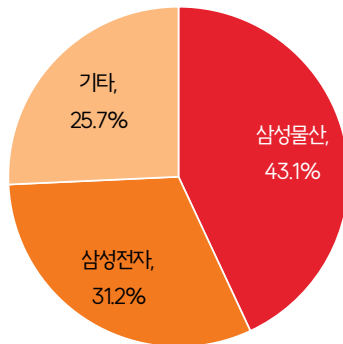
시나리오 2: 삼성물산의 삼성전자 지배력 확대

삼성물산은 중간지주사인 삼성에피스홀딩스 지분 매각을 검토해 볼 수 있다. 보유하고 있는 삼성에피스홀딩스 지분을 매각할 경우 29.6 조원 규모의 현금을 마련할 수 있다. 삼성생명(8.5%)와 삼성화재(1.5%)가 보유하고 있는 삼성전자에 대한 합산 지분가치가 32.9 원이기 때문에 삼성 금융계열사가 보유한 삼성전자 지분을 삼성물산이 확보할 여력이 생기게 된다.

삼성물산 보유 지분가치 부각 계기

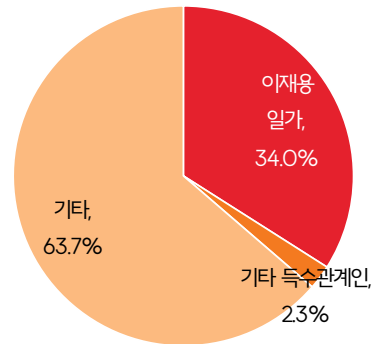
삼성물산은 삼성전자(5.0%), 삼성바이오로직스(43.1%), 삼성생명(19.3%), 삼성에스디에스(17.1%), 삼성 E&A(7.0%) 지분을 보유하고 있다. 이들 삼성 계열사 지분가치만도 55.9 조원으로 현재 삼성물산 시가총액이 23.6 조원임을 고려하면 현저한 저평가 상태라 할 수 있다. 이번 삼성바이오로직스 인적분할을 계기로 삼성물산의 지분가치가 부각되는 계기가 될 것으로 예상된다.

삼성바이오로직스 주주구성



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

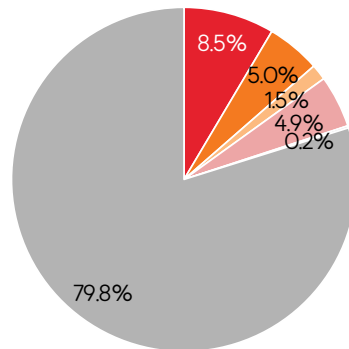
삼성물산 주주구성



자료: 삼성물산, SK 증권

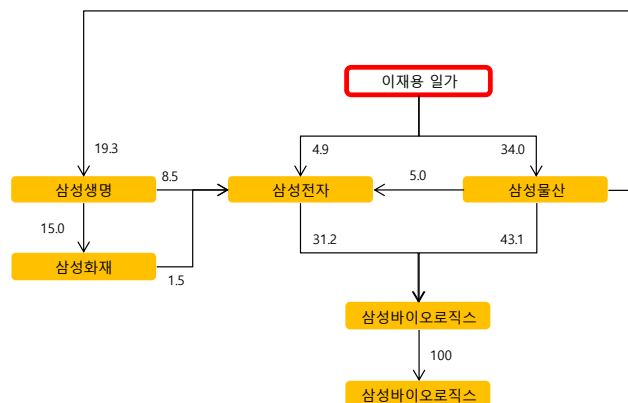
삼성전자 주주구성

- 삼성생명
- 삼성물산
- 삼성화재
- 이재용 일가
- 기타 특수관계인
- 기타



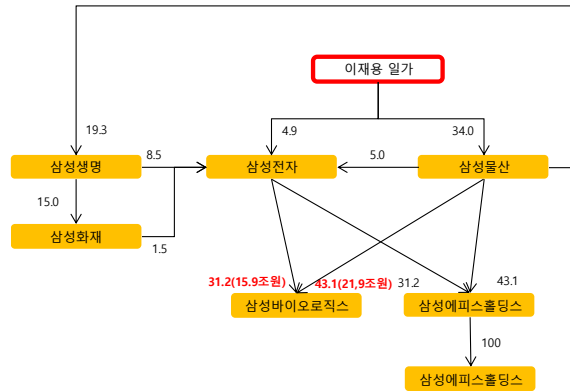
자료: 삼성전자, SK 증권

현재 삼성그룹 지배구조



자료: SK 증권

삼성바이오로직스 인적분할 후 지배구조

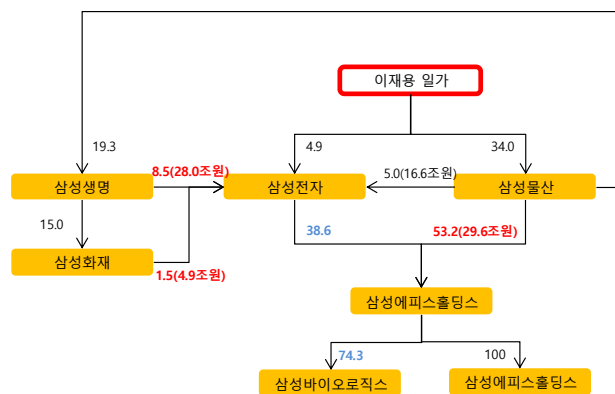


자료: SK 증권

시나리오 1.

삼성물산과 삼성전자는
삼성바이오로직스 지분을
삼성에프스홀딩스에 현물출자

시나리오 1. 삼성물산과 삼성전자의 삼성바이오로직스 지분 현물출자 후 지배구조

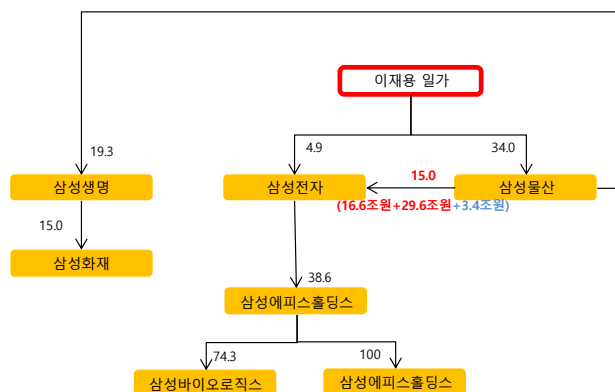


자료: SK 증권

시나리오 2.

삼성물산은 보유하던
삼성에프스홀딩스 지분매각 후
삼성생명과 삼성화재가 보유한
삼성전자 지분취득

시나리오 2. 삼성물산이 삼성 금융계열사가 보유한 삼성전자 지분매입 후 지배구조



자료: SK 증권

삼성물산 보유 주요 지분가치와 시가총액			(단위: 십억원)
기업명	지분율	지분가치	
삼성에스디에스	17.1%	1,779	
삼성 E&A	7.0%	283	
삼성중공업	0.1%	15	
삼성생명	19.3%	3,540	
삼성바이오로직스	43.1%	33,711	
삼성전자	5.0%	16,644	
주요 자회사 지분가치 합계			55,972
삼성물산 시가총액			23,627

자료: SK 증권

주: 시가총액은 5월 21일 기준

Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 05월 22일 기준)

매수	96.86%	중립	3.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------