

2025.05.28

Industry Report



[삼성그룹] 삼성바이오로직스 분할 이후 시나리오

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

DS INVESTMENT
& SECURITIES



03_ 삼성바이오로직스 분할 이후 시나리오

14_ 삼성그룹 지배구조 주요 쟁점

20_ 삼성전자 파운드리 분사와 삼성전자 분할 가능성 점검

24_ 기업분석

Top Pick: 삼성물산

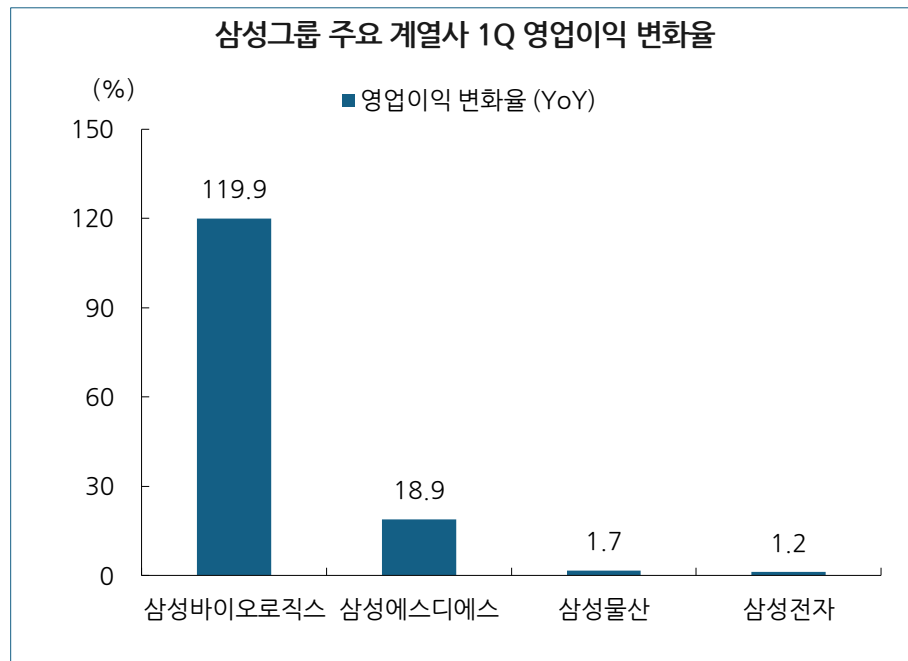
삼성그룹 주요 계열사들의 지난 1년간 실적과 기업 가치 변화

■ 삼성 바이오로직스와 삼성SDS 실적 성장 vs. 삼성물산, 삼성전자 등 기타 계열사의 실적 부진

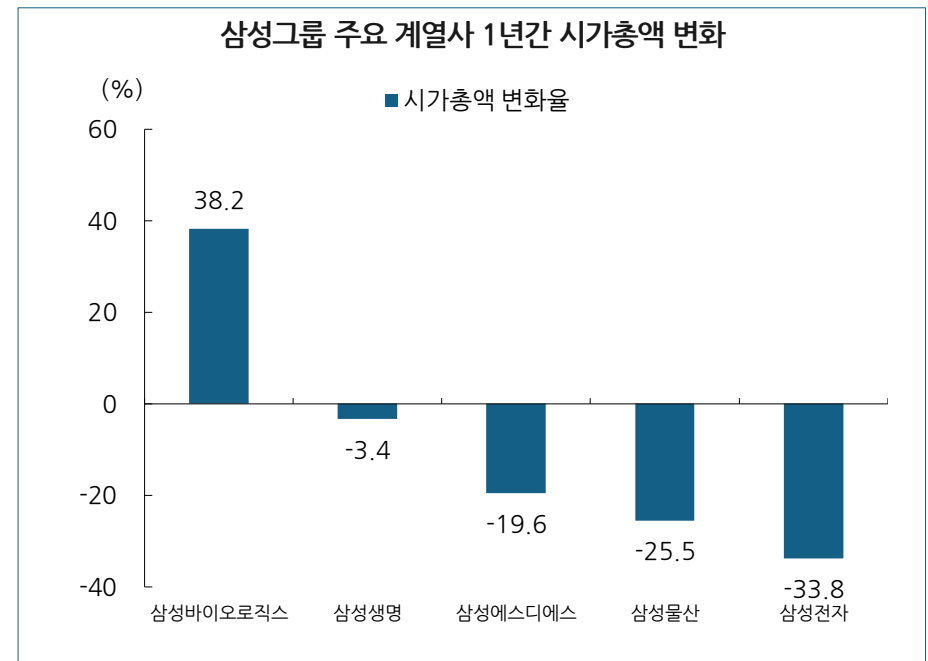
- 삼성바이오로직스 영업이익 +120% 성장, 삼성 SDS + 18.9% 성장
- 반면 삼성물산 영업이익 +1.7%, 삼성전자 영업이익 +1.2%로 부진
- 1) 삼성바이오로직스는 그룹의 핵심 성장 동력, 2) 삼성SDS는 이재용 부회장이 가장 많은 지분을 보유한 삼성 계열사
- 삼성SDS의 매출 내 내부거래 비중은 65%이며 이 중 삼성전자의 비중이 대부분 -> 따라서 삼성전자의 실적에 연동될 수 밖에 없음에도 이를 극복

■ 삼성 바이오로직스의 기업가치 가장 큰 폭으로 증가

- 삼성바이오로직스 시가총액 38% 증가
- 반면 삼성전자 기업가치 33.8% 하락, 물산 25.5% 하락, SDS 19.6% 하락, 생명 3.4% 하락



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

자사주 매입/소각의 주주환원(밸류업)을 발표한 곳은 삼성전자와 삼성화재 뿐

■ 삼성전자는 대주주 주식담보 대출 이슈와 주총 갈등 대비하여 주주환원 발표

- 10조원 자사주 매입 발표 / 이 중 3조원 소각
- 향후 7조원 자사주 매입과 처리 방안에 대해서는 미발표
- 자사주 매입 소각의 목적 -> 홍라희/이부진/이서현 주식 담보 대출 담보 유지 목적

■ 삼성화재의 자사주 소각

- 삼성화재 보유 자사주 15.9% 중 10.9%를 소각 발표
- 2028년까지 자사주 보유 비중 5% 미만 축소 계획
- 목적은 삼성생명의 삼성화재 자회사 편입 -> 삼성생명의 화재 지분율은 14.9% -> 15.8% 증가

그룹사 자사주 소각·매입 정책 발표 여부

기업명	밸류업 발표 여부
삼성전자	O (자사주 10조원 매입 및 3조원 소각)
삼성화재	O (자사주 10.9% 소각→ 28년까지 5% 미만으로 축소)
삼성물산	X
삼성생명	X
삼성SDS	X

자료: DS투자증권 리서치센터

삼성바이오로직스 분할

■ 삼성바이오로직스 분할

- 삼성 에피스 홀딩스 (지주회사)와 삼성 바이오로직스 (사업)으로 분할
- 분할 비율은 3.5:6.5 즉, 삼성 에피스 홀딩스 시총 26.9조원, 삼성바이오로직스 시총 50조원

■ 에피스와 바이오로직스 분할

- 에피스홀딩스 자회사는 삼성에피스
- 바이오로직스 자회사는 삼성바이오 아메리카

삼성바이오로직스 분할 개요		
구분	존속법인	신설법인
회사	삼성바이오로직스 주식회사	삼성에피스홀딩스(가칭) 주식회사
사업부문	CDMO 사업부문	자회사 등의 관리 및 신규투자
주요 자회사	Samsung Biologics America, Inc	삼성바이오에피스 등
분할비율	0.6503913	0.3496087
5/22 시가총액 기준*	50.0조원	26.9조원
자산	9,987십억원	3,365십억원
*현금 등	988십억원	100십억원
부채	3,743십억원	9십억원
자본	6,244십억원	3,356십억원
자본금	115.7십억원	62.2십억원
액면가액	2,500원	2,500원
발행주식총수	보통주 46,290,951주	보통주 24,883,049주

자료: DS투자증권 리서치센터

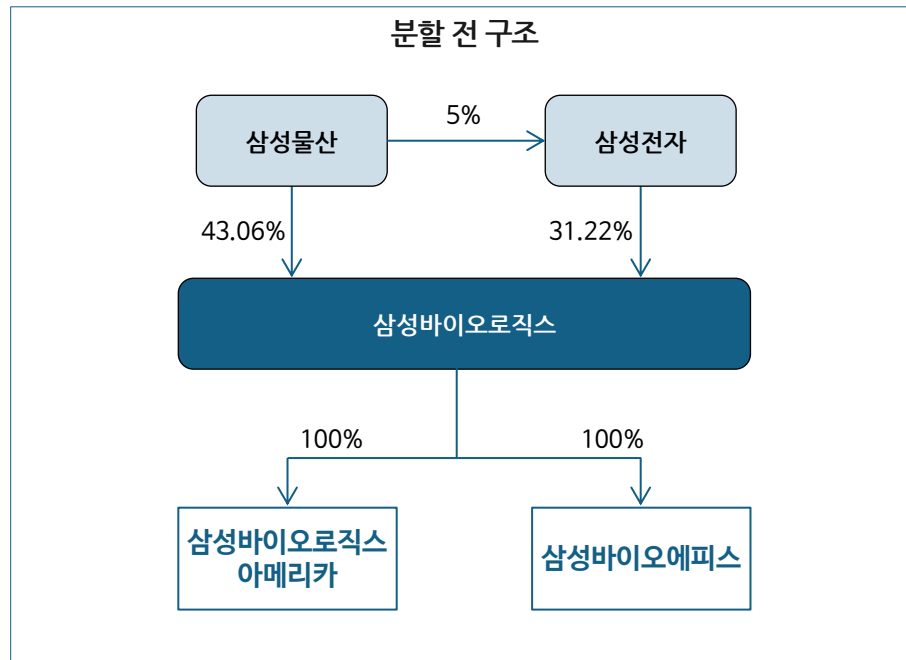
삼성바이오로직스 인적 분할 구조

■ 삼성바이오로직스 분할 전 문제

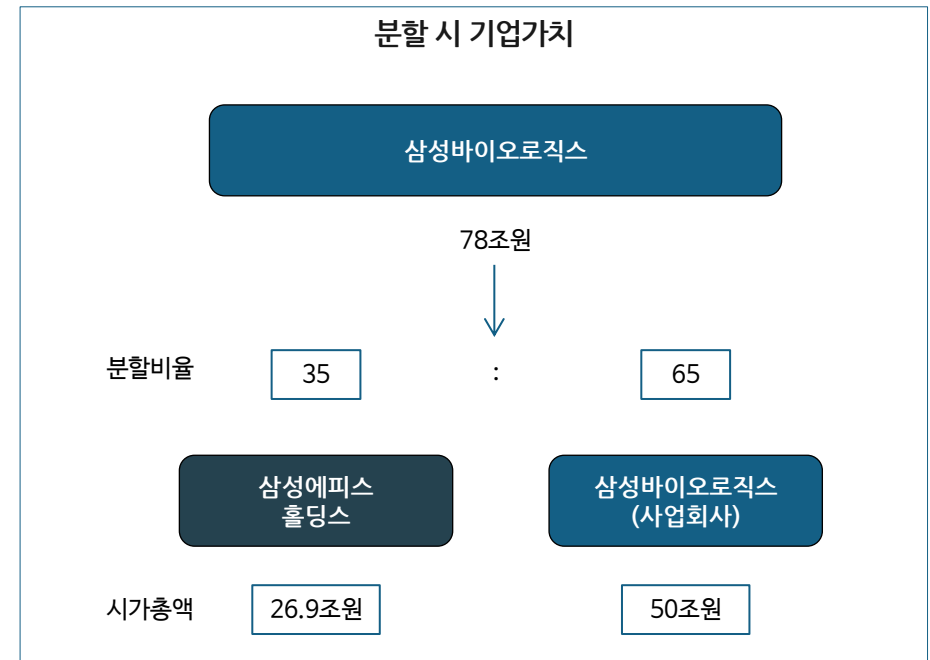
- 삼성물산과 삼성전자가 삼성바이오로직스 지분을 과도하게 보유
- 업계에서 금기시 되는 CDMO 회사가 신약개발 회사를 보유 -> 사실상 업계에서는 삼바와 에피스를 한 몸으로 보는 시각이 지배적

■ 삼성바이오로직스 분할은 1) 사업적 목적, 2) 지배구조 전환 목적 일환으로 해석

- 삼성에피스와 삼성바이오로직스 분리를 통해 1) 에피스는 신약개발 역량에 보다 집중, 2) 바이오로직스 고객사들이 갖고 있는 이해상충 우려 불식
- 사업적 목적과 더불어 지배구조 목적도 고려 필요



자료: DS투자증권 리서치센터



자료: DS투자증권 리서치센터

인적분할 직후의 모습은 사업적 목적 형태

■ 삼성바이오로직스에 대한 삼성물산과 삼성전자의 지배력 변화는 없음

- 인적분할 후 삼성물산과 삼성전자는 각각 삼성바이오로직스와 삼성 에피스 홀딩스 지분을 그대로 동시 소유

■ 인적분할 직후의 구조는 순수한 사업적 목적 기반 형태

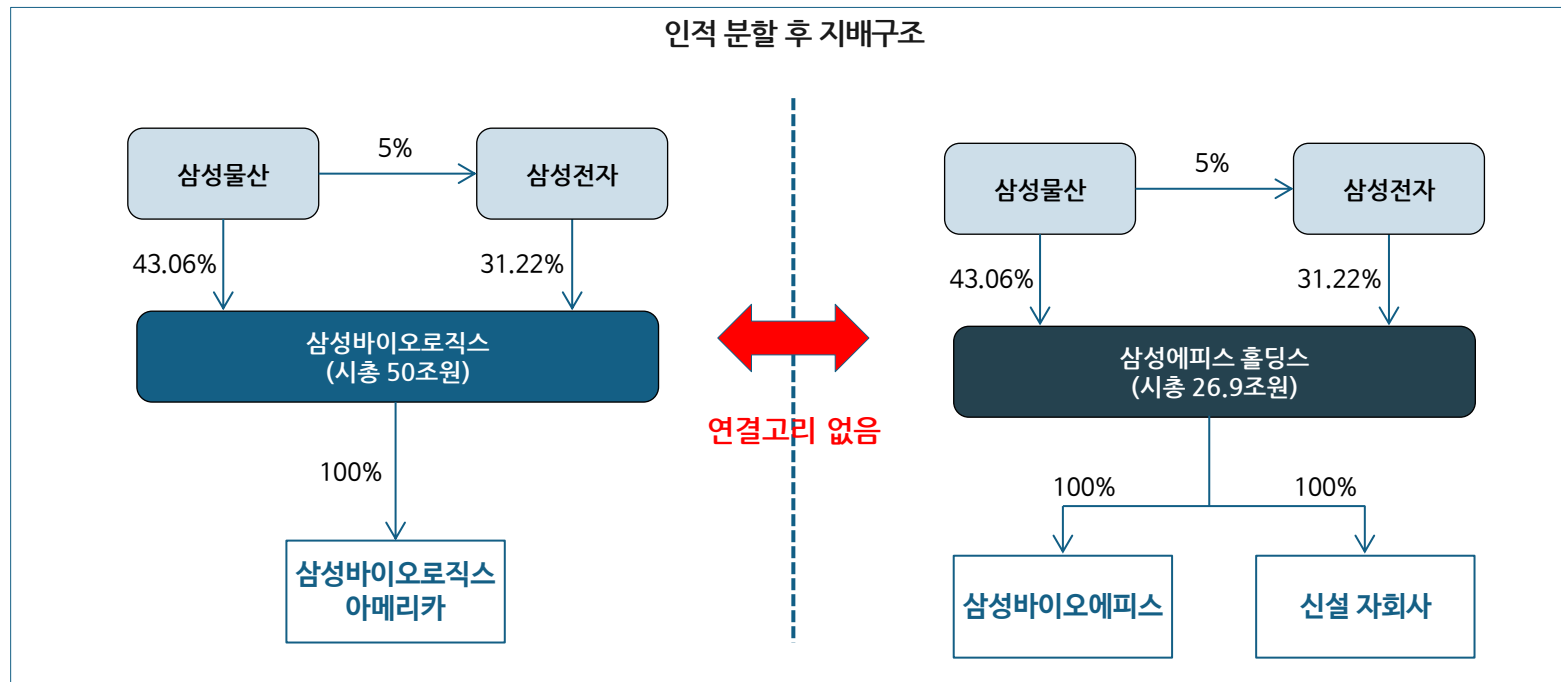
- 인적분할 이후 CDMO와 신약개발 사업 주체가 분리되어 외형상 사업적 목적을 위한 구조 개편 형태

■ 다만 인적분할 이후에도 삼성물산과 삼성전자가 지분을 과도하게 보유

- 새로 상장되는 두 회사에 대한 삼성물산과 삼성전자 지분이 과도하며 유통 물량은 여전히 적은 편

■ 자사주가 없기 때문에 삼성에피스 홀딩스 -> 삼성바이오로직스 사업회사와 직접적 연결고리가 없음

- 자사주가 없을 뿐만 아니라 인적분할 시 자사주 신주 배정 금지로 삼성에피스 홀딩스와 삼성바이오로직스 사업회사는 직접적인 연결 고리가 없음



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

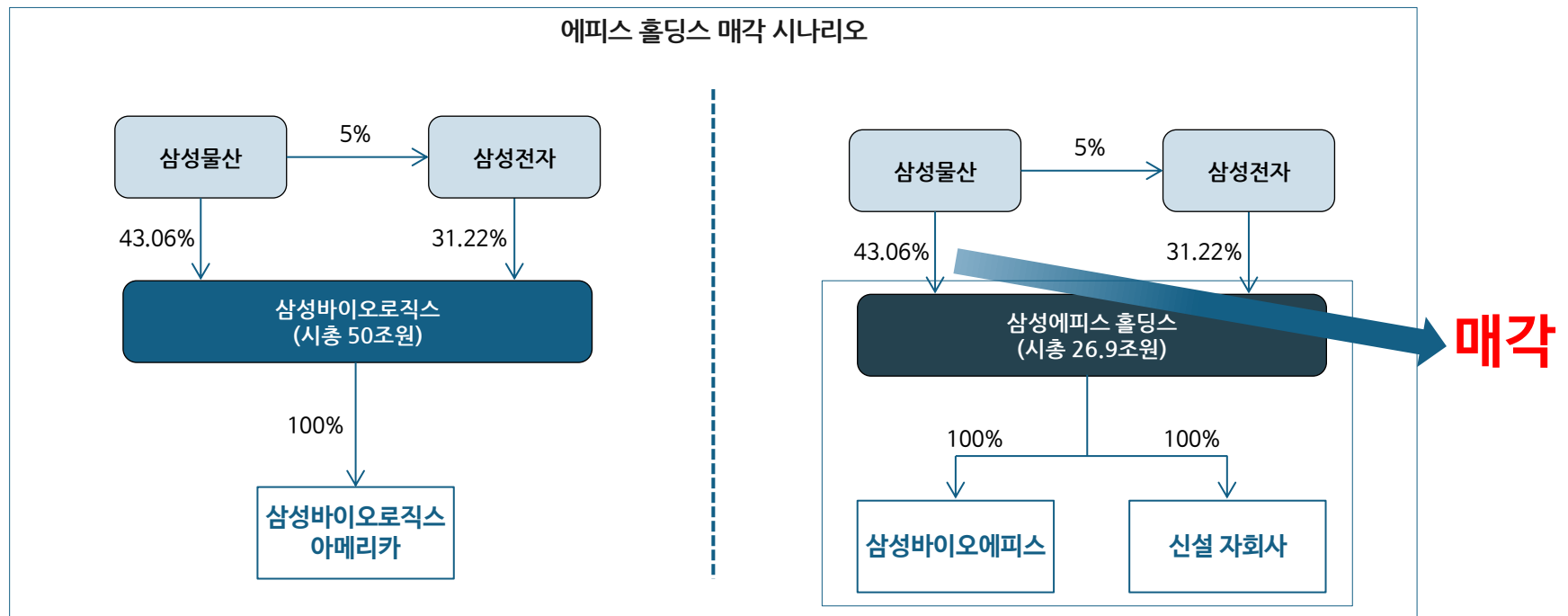
시장에서 제기된 가능성 -> 삼성물산의 삼성 에피스 홀딩스 매각

■ 삼성물산의 삼성에피스 홀딩스 지분 매각

- 삼성물산의 삼성에피스 홀딩스 지분 가치는 약 11.6조원
- 이를 매각하여 삼성전자 지분 매입에 활용 시나리오

■ 재상장 이후 삼성에피스 홀딩스는 지주회사 특유의 디스카운트 적용 가능성이 변수

- 삼성에피스 성장 잠재력은 유효, 다만 순수 지주회사의 구조적 저평가가 변수
- 따라서 삼성물산이 지분 매각 추진해도 과도한 할인으로 적정 가치 반영 어려울 수 있음

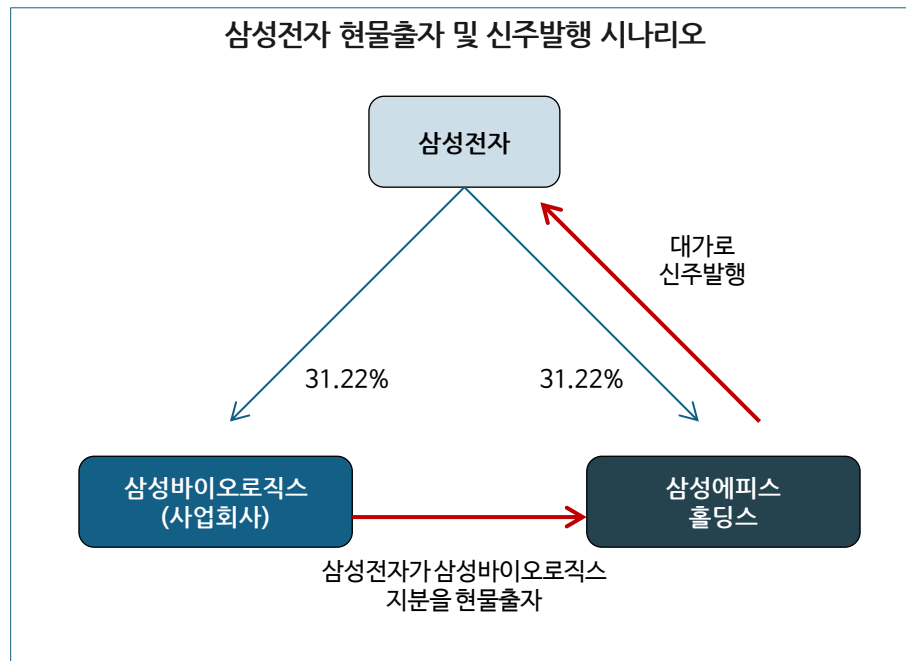


자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

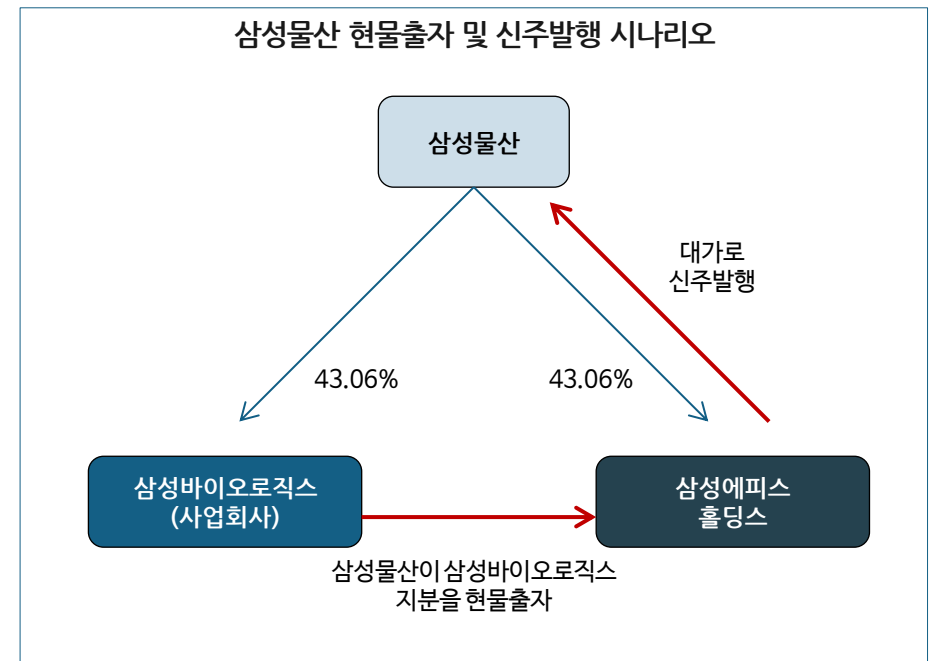
현물 출자 및 삼성 에피스 홀딩스의 신주 발행 가능성

■ 지배구조 개편 목적이라면 다음 수순은 현물 출자

- 삼성전자와 삼성물산이 보유한 삼성바이오로직스 지분 각각 31.22%, 43.06%를 삼성에피스 홀딩스에 현물출자
- 삼성에피스 홀딩스는 대가로 삼성전자와 삼성물산에 신주 배정



자료: DS투자증권 리서치센터

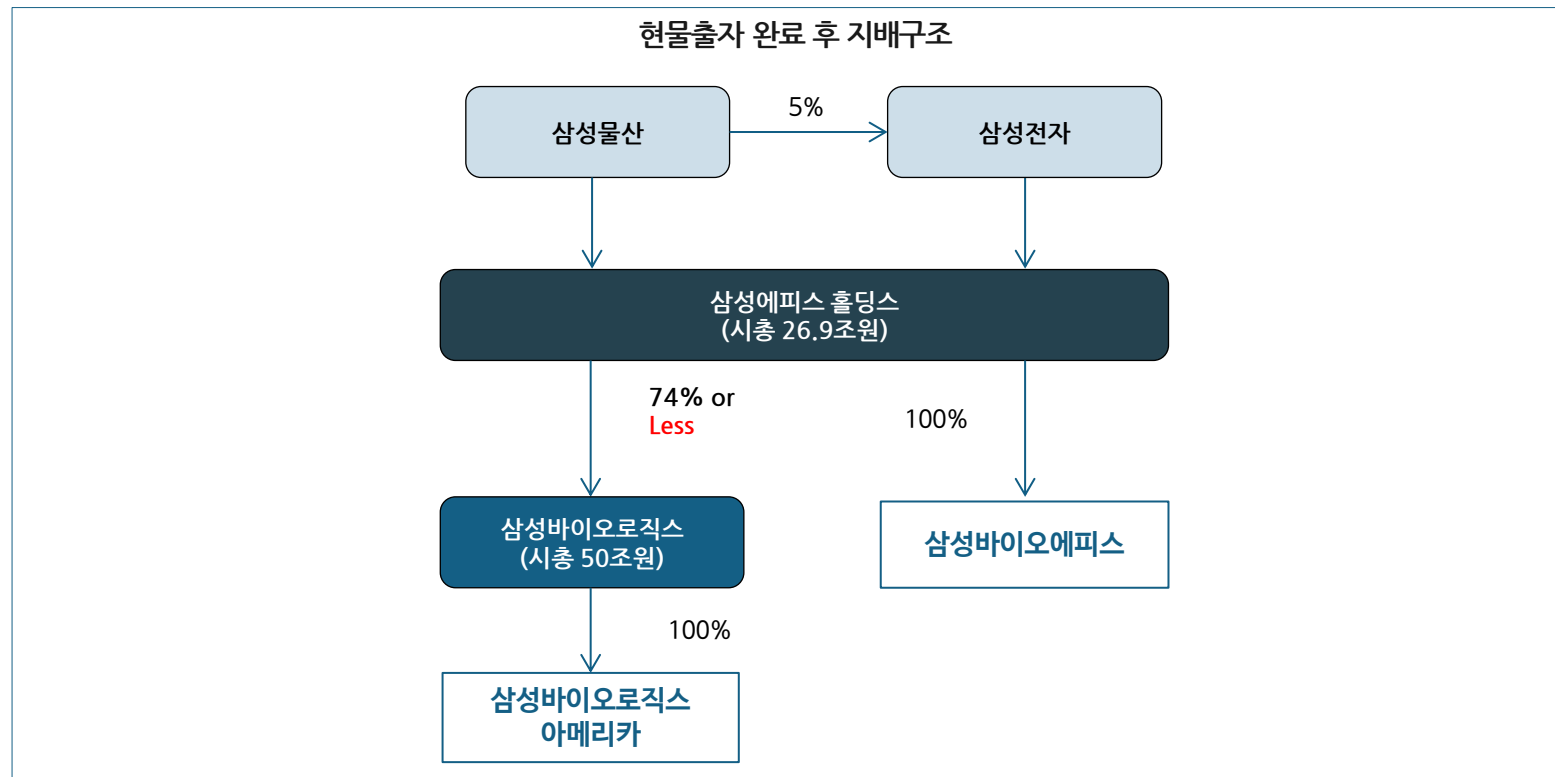


자료: DS투자증권 리서치센터

현물출자 이후 지배구조

■ 현물 출자 후 완전한 지주회사 형태로 변화

- 삼성물산과 삼성전자는 삼성에피스 홀딩스 지분을 60% 이상 보유 (신주 발행에 따른 희석 효과 감안)
- 삼성에피스 홀딩스는 삼성 바이오로직스 지분을 최대 74% 보유
- 삼성바이오로직스 (CDMO)와 삼성에피스 (신약개발)는 여전히 분리된 상태
- 다만 이 경우에도 삼성에피스 홀딩스의 삼성바이오로직스 (74%) 지분이 과도하게 높음



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

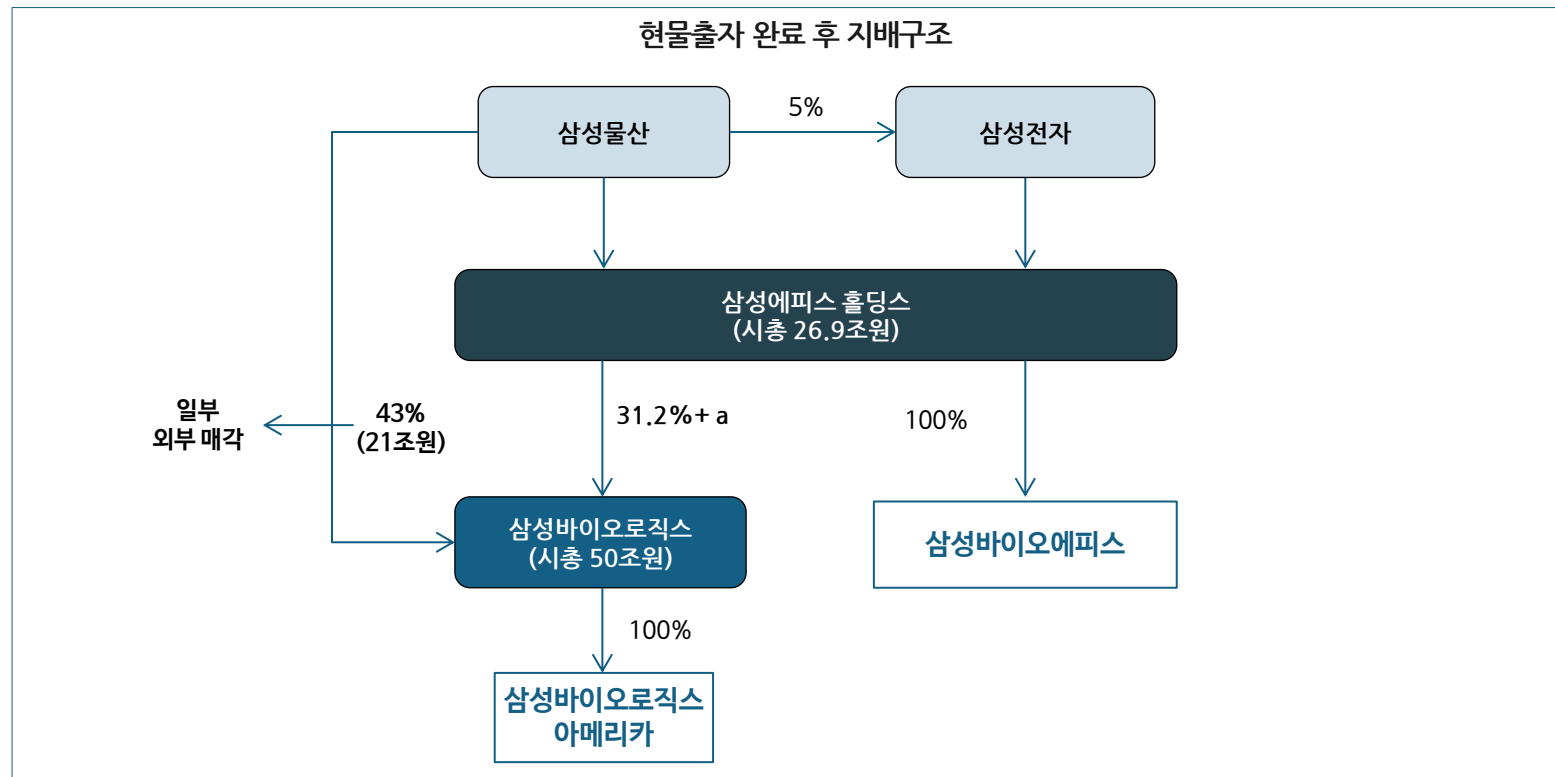
삼성물산이 가진 전략적 기회

■ 삼성물산은 현물 출자 과정에서 최대 21조원 규모의 자금 확보 가능

- 삼성물산이 삼성바이오로직스 지분 43% (21조원 가치)을 삼성 에피스 홀딩스에 현물 출자 하지 않고 일부 외부 매각
- 삼성물산은 이 과정에서 최대 21조원의 대규모 자금 확보 마련 → 이 자금 일부를 삼성전자에 대한 지배력 확장에 활용 가능성

■ 삼성물산의 현물 출자 없이도 삼성에피스 홀딩스는 자회사 삼성바이오로직스 지분을 30% 이상 보유

- 삼성물산이 삼성바이오로직스를 현물 출자하지 않아도 삼성전자의 현물 출자 (31.2%)만으로도 지주회사 형태를 갖추
- 사업적으로도 여전히 CDMO(삼바)와 신약개발(에피스)은 분리 상태



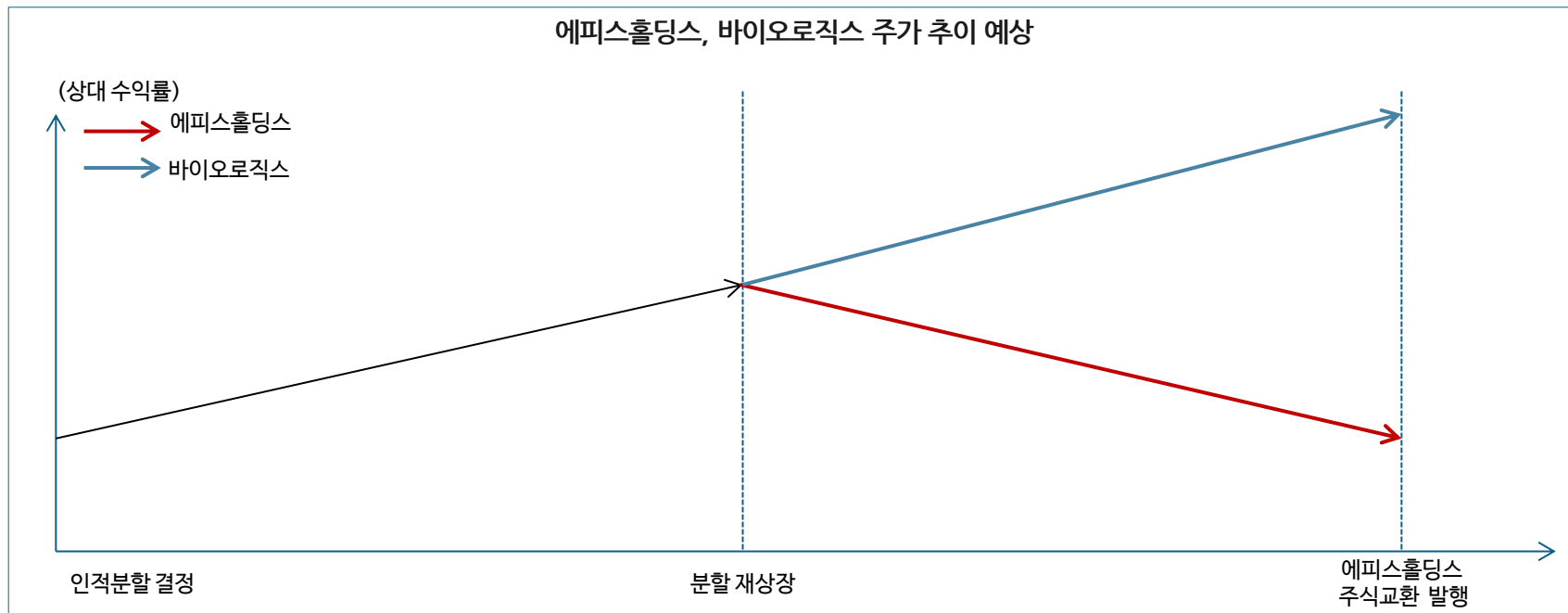
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

분할 / 재상장 이후 투자 전략

■ 분할 / 재상장 이후 삼성바이오로직스의 주가 상승이 향후 지배구조 개편에 유리

- 분할/ 재상장 이후 현물 출자 대상인 삼성 바이오로직스의 주가 상승이 향후 지배구조 개편에 유리
- 삼성전자는 높은 가격에 삼성바이오로직스 지분을 현물 출자하여 에피스 홀딩스 지분 확보 극대화
- 삼성물산이 보유 지분 일부를 매각할 경우에도 삼성바이오로직스 주가 상승은 매각 수익 극대화에 유리

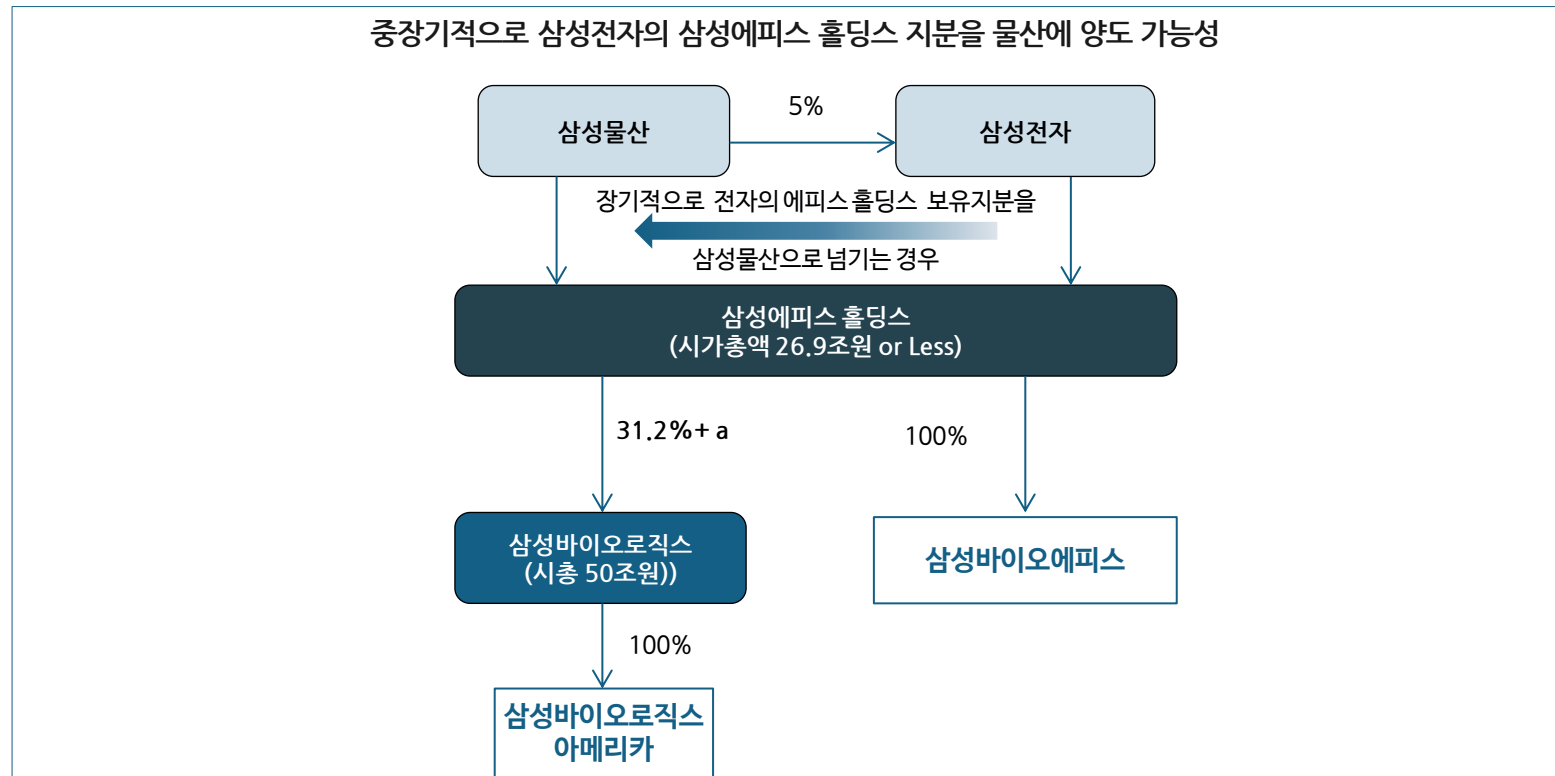
■ 반면 신주 발행 대상인 삼성에피스 홀딩스의 주가는 하락하는 것이 유리



자료: DS투자증권 리서치센터

중장기적으로 삼성전자가 에피스 홀딩스 지분을 삼성 물산에 양도

- 삼성에피스는 사업 실체가 없는 순수 지주회사 형태로 구조적 저평가 가능성 존재
 - 장기적으로 저평가된 지주회사 주가를 활용하여 삼성물산은 삼성전자로부터 에피스 홀딩스 지분을 추가 매입하는 전략 가능
 - 5년 후 삼성바이오 에피스 상장 가능 가능성도 삼성에피스 홀딩스의 디스카운트를 심화시킬 수 있는 요인
- 중장기적으로 삼성물산은 삼성전자와 삼성바이오의 지배력을 확대



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

삼성그룹 지배구조 주요 쟁점

■ 총수 일가와 삼성 계열사들의 삼성전자에 대한 낮은 지분율

– 삼성물산의 삼성전자 지분율 5% / 총수 일가의 삼성전자 지분율 4.9%

■ 최근 삼성생명의 삼성전자 보유의 문제와 삼성화재 자회사 편입

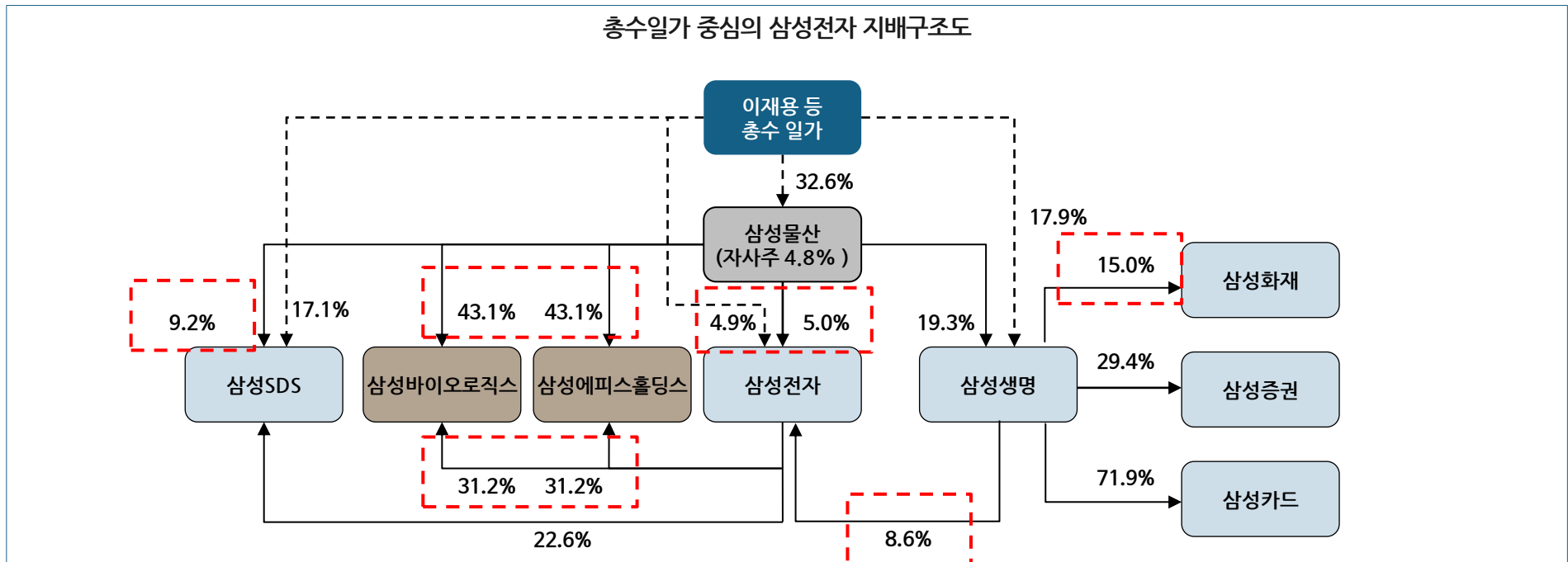
– 삼성생명의 삼성전자 지분 규제 해소 필요 & 삼성생명 사실상 금융지주회사 형태로 전환

■ 이재용의 삼성SDS 지분 9.2% 처리 방안

– SDS는 이미 삼성전자가 22.6%, 삼성물산이 17.1%를 보유하고 있어 이재용까지 보유할 필요는 없음

■ 삼성바이오로직스에 대한 교통 정리

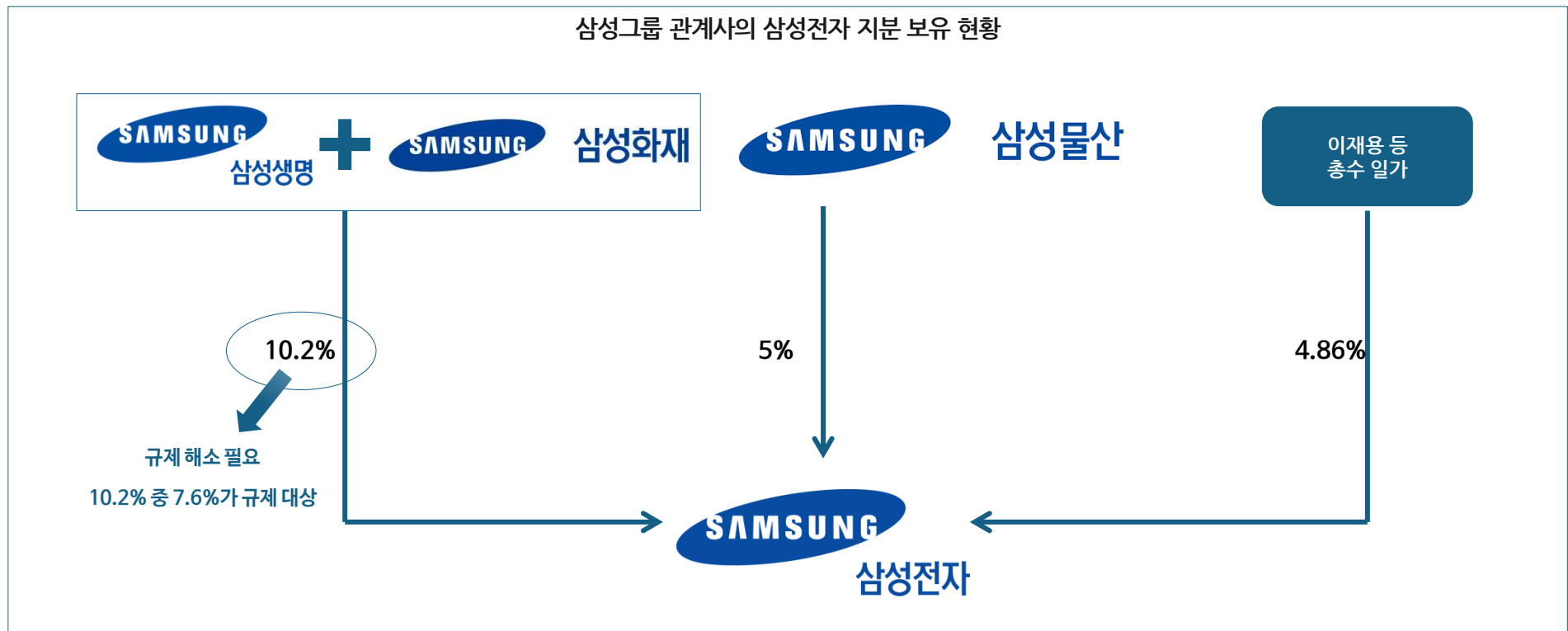
– 삼성물산이 43.1%, 삼성전자가 31.2%로 그룹사의 보유 비중이 너무 높고 유통 주식 물량이 매우 적음 (주가 상승에 유리한 구조)



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

삼성그룹의 약한 연결 고리는 삼성생명의 삼성전자 지분

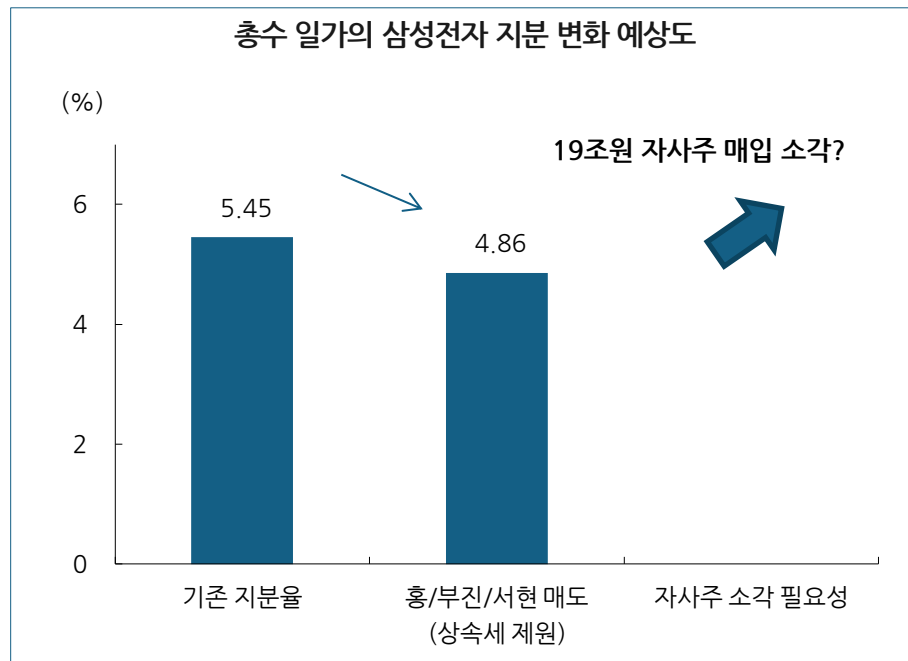
- 삼성생명+화재 (금융사)로 인해 총수 일가의 의결권은 15%로 제한
 - 삼성금융사 + 삼성물산 + 총수일가 합산 삼성전자 지배력은 20%
 - 다만 공정거래법에 의해 금융회사가 주주로 있을 경우 총 의결권은 15%로 제한
- 현재 지배구조는 금산 분리 원칙에도 위배되는 상황
- 보험업법 개정 추진 시 삼성 금융사의 삼성전자 지분 7.6%는 매각해야 함



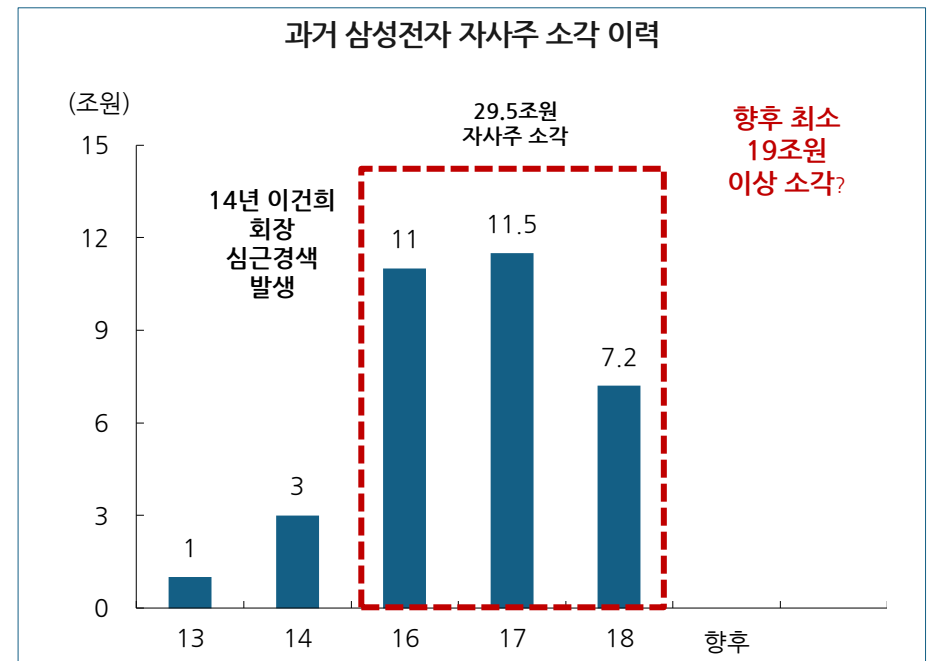
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

삼성전자의 지배력 강화를 위한 지속적인 자사주 매입 /소각 정책

- 상속세 납부 → 총수 지분율 하락 → 자사주 소각 → 총수 지분율 회복 & 삼성물산의 지분율 상승 반복
 - 최소 19조원의 자사주 매입 후 소각을 진행하면 총수 일가 지분율 회복
- 자사주 매입/ 소각을 반복하여 총수 일가 지배력을 유지 시키는 방법
 - 2014년 이견희 회장 심근경색 발생 이후 30조원의 자사주/매입 소각 단행
 - 주주환원이라는 긍정적 평가를 받았지만 또 다른 측면에서 가장 효과적으로 총수 일가 지배력을 유지시킨 수단
 - 같은 방식으로 향후 19조원 이상의 자사주 매입 소각을 단행할 경우 총수 일가 지분율은 5% 대 회복 가능



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터



자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터

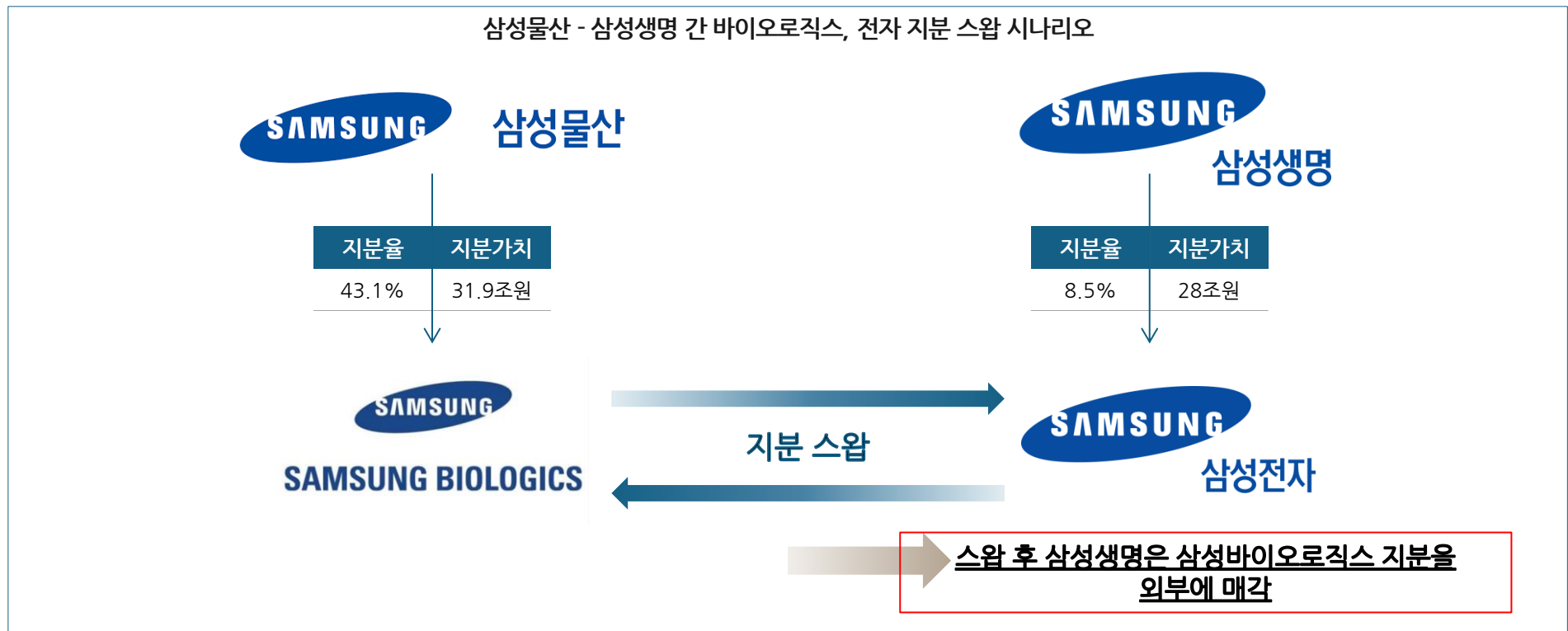
올해 내내 제기됐던 지분 스왑을 통한 금산분리 해소 가능성

■ 삼성바이오로직스 지분과 삼성전자 지분 스왑

- 삼성생명의 삼성전자 지분 가치 28.6조원 vs. 삼성물산의 삼성바이오로직스 지분 가치 31.9조원
- 삼성전자 지분과 삼성바이오로직스 지분을 스왑

■ 1) 삼성물산의 삼성전자 지분율은 기존 5%에서 13.5%까지 증가, 2) 금산 분리 달성

- 삼성물산의 전자 지배력 강화
- 삼성생명은 삼성 바이오로직스 지분을 외부에 매각하여 장기간 그룹의 리스크였던 금산분리 완화



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

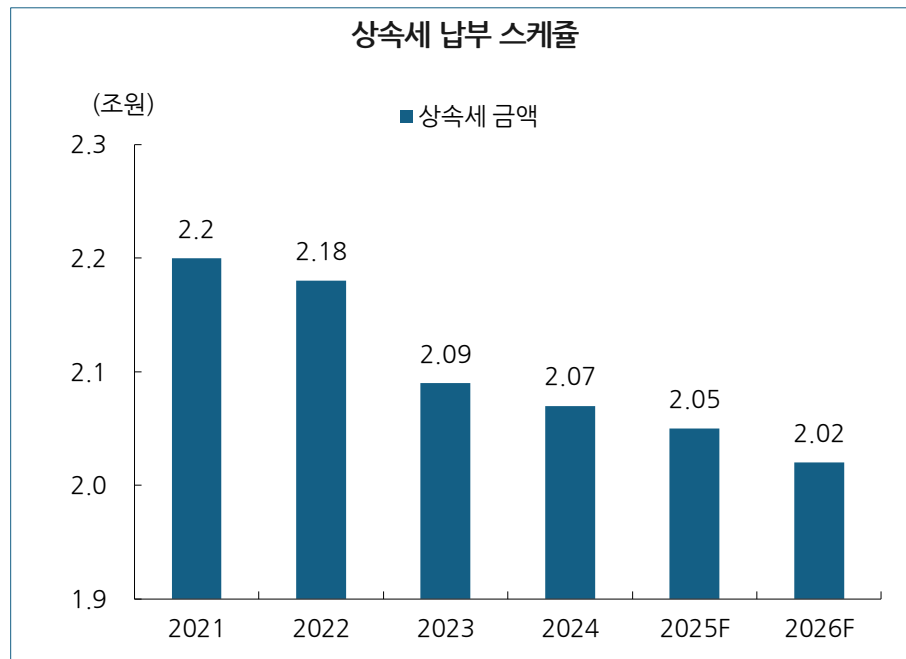
오너 일가 지분 매각 현황 및 상속세 납부 스케줄

■ 2021년부터 6년에 걸쳐 총 12조원 납부 중

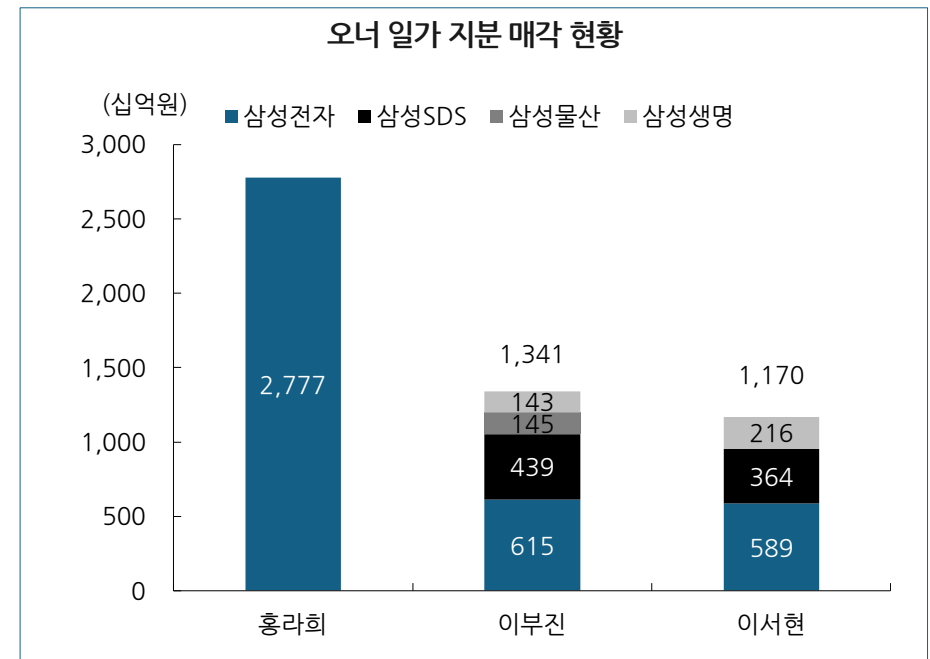
- 연부 연납으로 매년 1.2% 가산
- 25년 2.05조원 납부
- 26년 완납 예정

■ 상속세 납부 과정에서 홍라희 여사가 가장 큰 규모의 주식 매각 단행

- 고령인 홍라희 여사 2.8조원의 삼성전자 지분 매각
- 그 외 이부진, 이서현 각각 1.34조원, 1.17조원의 그룹사 주식 매각
- 이재용의 상속세 납부 규모는 밝혀지지 않았지만 그룹사 지분을 단 1주도 매각하지는 않음



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터
주: 매년 1.2% 가산



자료: DS투자증권 리서치센터

오너 일가의 삼성전자 지배력 축소 문제

■ 4차 상속세 납부 이후 현재 총수 일가 지분율은 4.86%까지 하락

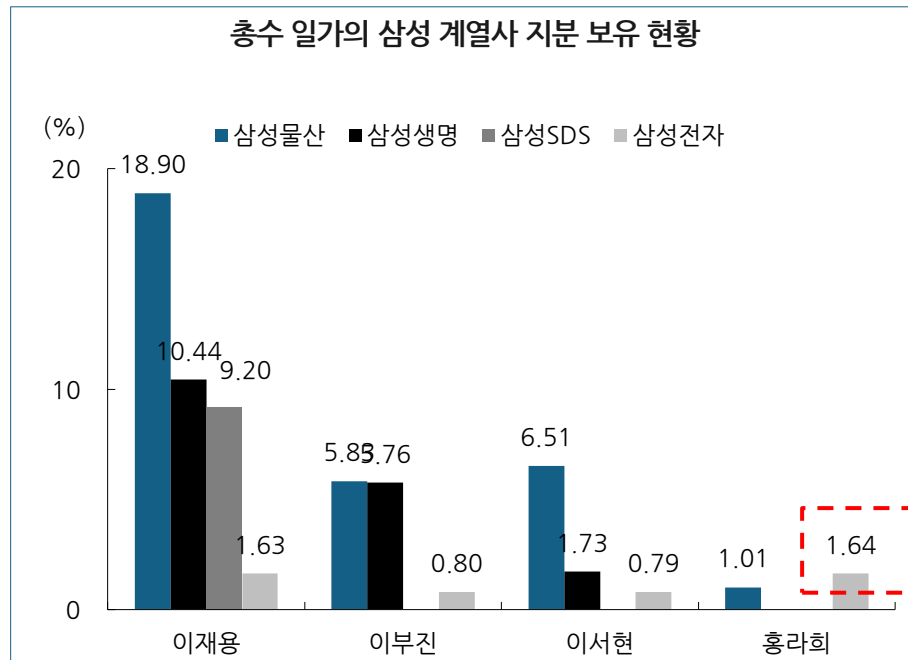
- 24년 4차 상속세 납부 과정에서 삼성전자 지분 매각을 통해 납부
- 25년 상속세는 삼성전자 지분 매각 없이 납부

■ 26년 마지막 상속세 납부 과정에서 홍라희 여사의 삼성전자 지분 매각 가능성

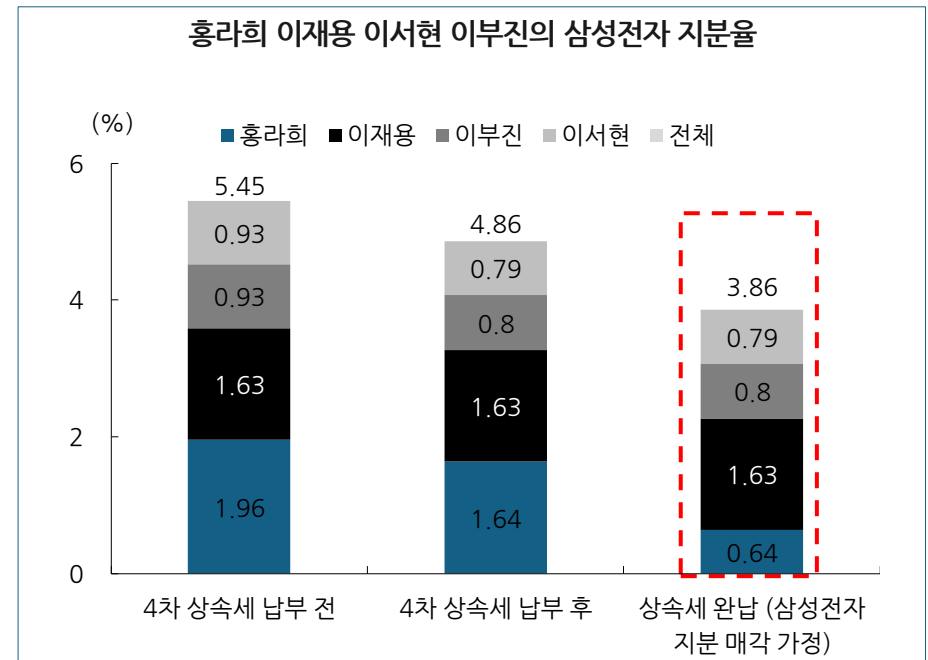
- 26년 잔여 상속세 2.02조원 납부 과정에서 홍라희 여사의 지분 매각 가능성
- 홍라희 여사 보유 삼성물산 지분 가치 2,000억원, 삼성전자 지분가치 5.4조원 -> 총수 일가 삼성전자 지분율은 향후 4%대로 하락

■ 26년 상속세 완납 이후 총수 일가의 삼성전자 지분율은 4% 초반 수준으로 하락

- 26년 마지막 상속세 납부 과정에서 홍라희 여사의 삼성전자 지분 매각 불가피
- 이 경우 총수 일가의 삼성전자 지분율은 4% 수준으로 하락



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

삼성전자의 파운드리 분사와 삼성전자 분할 가능성 점검

■ 삼성바이오로직스 분할 발표 이후 삼성전자 파운드리 분사 가능성 재점화

- 삼성전자의 파운드리 분사 가능성 재점화
- 태생적으로 설계부터 생산까지 가능한 비즈니스 모델의 문제점
- 고객사 입장에서는 삼성보다는 TSMC를 신뢰할 수 밖에 없는 상황

■ 삼성 이재용 회장 ‘파운드리 분사’ 가능성 일축 (24년 10월)

- 작년 10월 언론사가 질의한 내용에서 이재용 회장은 파운드리 분사 가능성 일축
- 현재 영업적자를 기록 중인 가운데 라인 당 20조원이 넘는 투자비용이 드는 파운드리 분사하는 것은 부담 요인

삼성전자의 파운드리 분사 가능성과 이재용 회장의 입장

이재용 삼성전자 회장 “파운드리 분사에 관심없다”

수정 2024.10.07 22:37 ✓

김경민 기자



자료: DS투자증권 리서치센터

삼성 파운드리 관련 기사

"삼성, AMD 4나노 수주 무산"...반복된 파운드리 위기

올해 1분기에도 파운드리와 시스템LSI 부문에서만 2조원 이상의 영업적자가 발생한 것으로 보입니다. 업계에서는 올해 손실이 6조원을 넘어설 것이라 전망도 나옵니다. 적자 확대는 필연적으로 투자 위축으로 이어...



적자 '눈덩이' 삼성전자 파운드리 중대 갈림길, '분사 실익' 전문...

2025.03.11. 삼성전자 파운드리 사업부는 2023년 약 2조 원의 영업손실을 낸 데 이어 지난해엔 배에 달하는 4조 원의 영업손실을 낸 것으로 파악된다. 증권가는 올해도 약 3조 원의 적자가 이어질 것으로 예상하고 ...



자료: DS투자증권 리서치센터

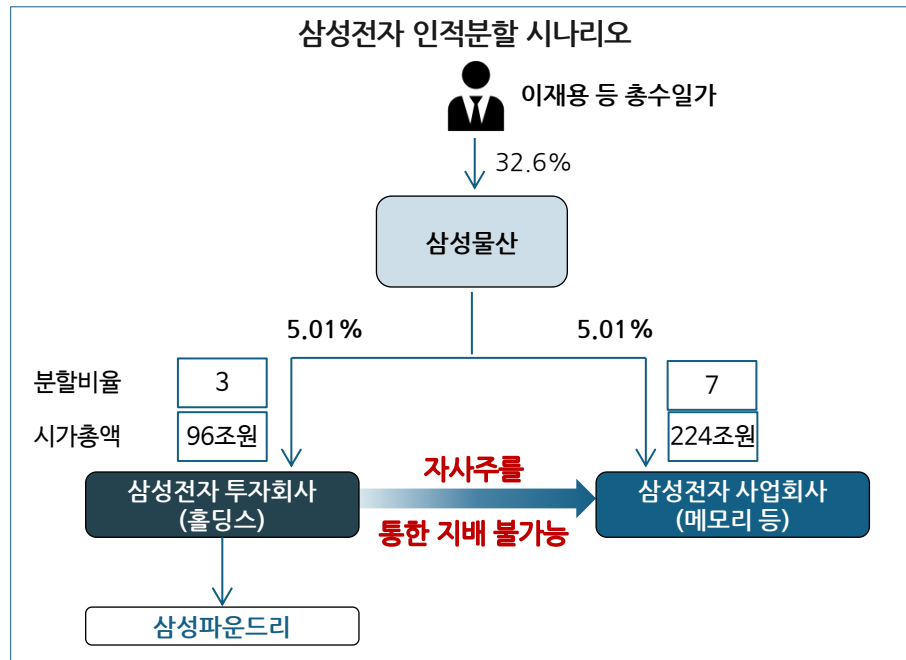
삼성전자의 파운드리 분사와 분할 가상의 시나리오

■ 삼성전자의 분할 시나리오는 크게 두 가지로 존재

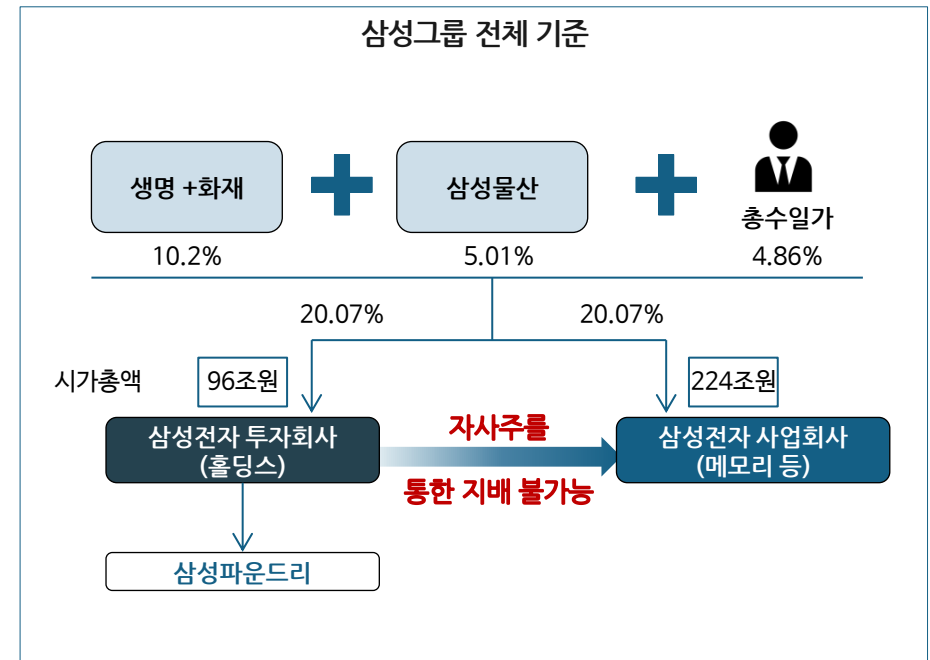
- 삼성전자의 투자회사와 사업회사로의 인적 분할
- 삼성전자 파운드리 사업부의 분사

■ 삼성전자의 투자부문 / 사업부문 인적 분할 시나리오

- 분할 시 비율은 3:7 즉, 삼성전자 투자회사 시총은 96조원, 삼성전자 사업회사 시총은 224조원
- 분할 시 110조원에 달하는 현금성 자산 상당 부분을 삼성전자 투자회사(홀딩스)에 배치
- 삼성전자의 파운드리 분사 후 삼성전자 투자 회사 (홀딩스)에 배치



자료: DS투자증권 리서치센터



자료: DS투자증권 리서치센터

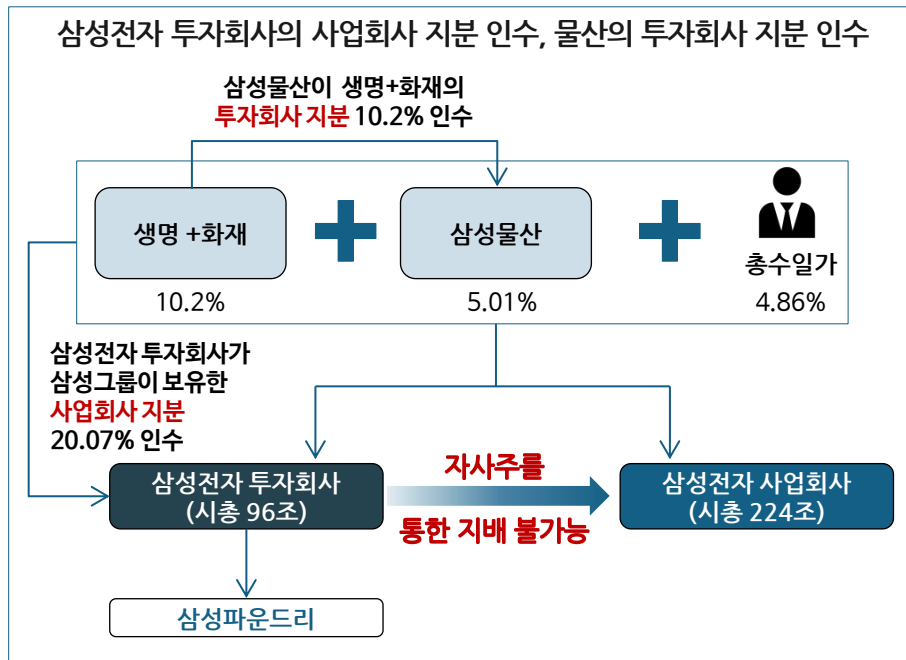
삼성전자의 파운드리 분사와 분할 가상의 시나리오

■ 삼성전자 투자회사는 삼성전자 사업회사 지분을 30%까지 확보 (소요 자금은 66조원)

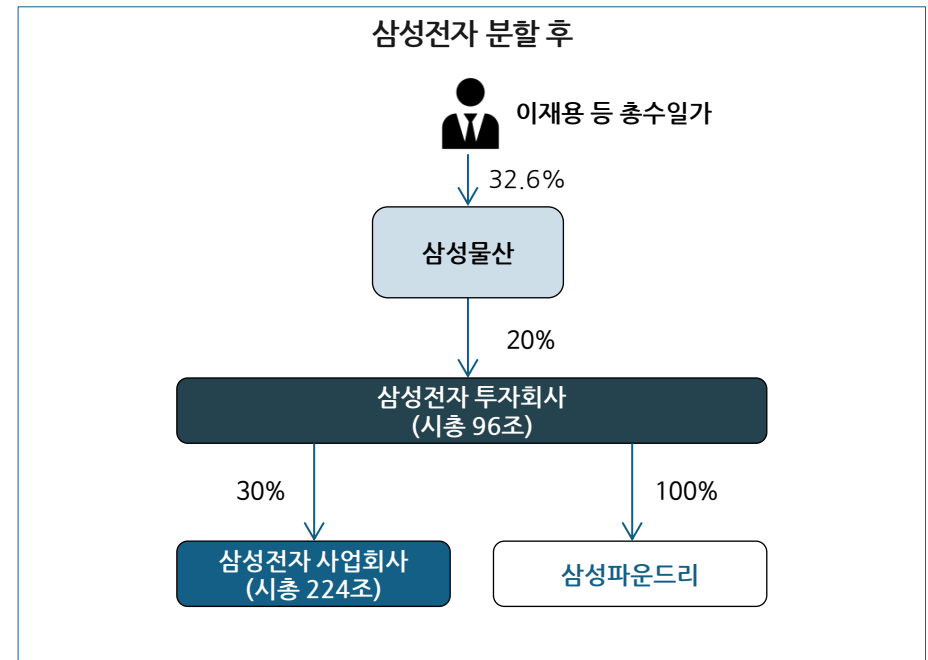
- 삼성전자 투자회사는 삼성생명/삼성화재 보유 지분 10.2%+삼성물산 5% + 총수 일가 4.8%의 삼성전자사업회사지분 총 20.1% 인수 (44조원)
- 삼성전자의 자사주는 현재 신주 배정 금지 -> 자사주가 투자회사 -> 사업회사지분 연결 고리가 될 수 없음
- 이 경우 삼성전자 투자회사는 추가로 삼성전자사업회사지분 10% 지분 (22조원)을 2년 내에 매입

■ 삼성물산은 가벼워진 삼성전자 투자회사 (홀딩스) 지분을 20%까지 확보 (소요 자금은 20.6조원)

- 삼성물산은 삼성생명+삼성화재의 삼성전자 투자회사지분 10.2% 인수 (9.8조원)
- 추가로 총수 일가의 삼성전자 투자회사지분 4.8%인수 (10.7조원)
- 삼성물산은 이 자금을 1)삼성 바이오로직스 지분 일부 매각(24조원), 2) 삼성전자 사업회사 지분 5% (10.7조원)를 삼성전자 투자회사에 매각하여 마련



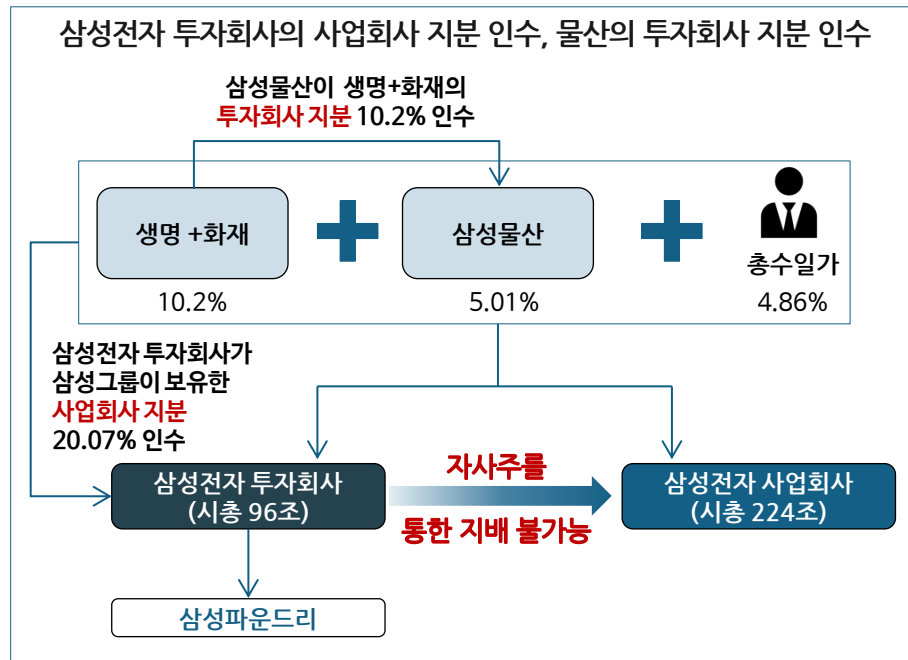
자료: DS투자증권 리서치센터



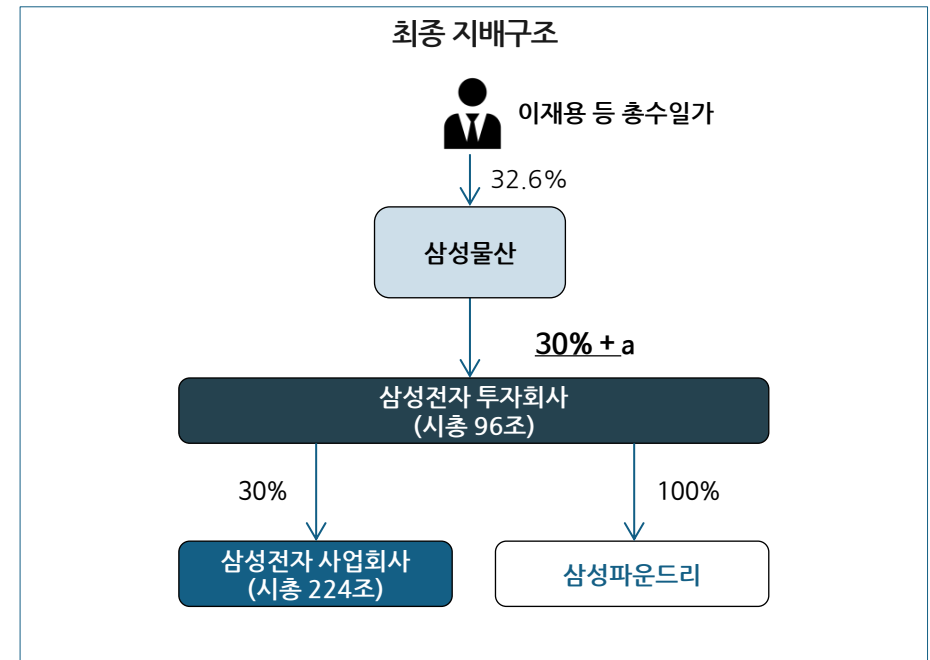
자료: DS투자증권 리서치센터

삼성전자의 파운드리 분사와 분할 가상의 시나리오

- 삼성물산은 지주회사로 전환 요건 발생으로 삼성전자 투자회사에 대해서 추가 10% 지분 확대 (자금 소요 9.6조원)
 - 지주회사 요건 발동으로 삼성전자 투자회사 지분을 30%까지 취득해야 함
 - 삼성금융계열사로부터 10.2% + 기존 보유 지분 5% + 총수 일가로부터 현물 출자 4.8%에서 추가로 10% 매입
 - 소요 자금은 9.6조원
- 이 과정에서 자금 소요 규모는 1) 삼성전자 투자회사 66조원, 2) 삼성물산 30.6조원
 - 이를 통해 삼성물산의 삼성전자에 대한 지배력 확대 가능하며
 - 삼성전자 파운드리와 메모리 사업을 분리하는 사업적 목적 달성
 - 최상의 조건은 1) 삼성전자의 주가가 적절히 낮은 상태로 유지되어야 하며, 2) 자금 마련을 위한 삼성바이오로직스의 주가 상승



자료: DS투자증권 리서치센터



자료: DS투자증권 리서치센터

기업분석

Top pick: 삼성물산

SAMSUNG

삼성바이오로직스
분할 이후 시나리오

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

삼성물산 [028260] _바이오/반도체/SMR, 미래 산업의 실소유주

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.krr

매수(유지)

목표주가(유지) 190,000원
현재주가(05/27) 150,500원
상승여력 26.2%

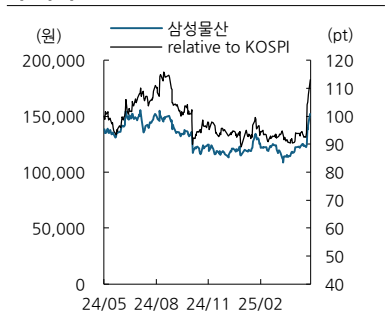
Stock Data

KOSPI 2,637.2pt
시가총액(보통주) 25,581십억원
발행주식수 169,977천주
액면가 100원
자본금 19십억원
60일 평균거래량 295천주
60일 평균거래대금 37,979백만원
외국인 지분율 27.2%
52주 최고가 159,000원
52주 최저가 108,100원
주요주주
이재용(외14인) 36.3%
케이씨씨(외1인) 10.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	28.6	25.1
3M	19.4	18.9
6M	20.7	15.3

주가차트



■ 삼성바이오로직스 인적 분할의 핵심 수혜

- 삼성바이오로직스와 삼성에피스의 실적 성장에 따른 기업 가치 상승의 직접적 수혜
- CDMO와 신약개발 분리를 통해 바이오로직스와 에피스의 경쟁력 제고 수혜

■ 최대 20조원 규모의 자금 확보 여력

- 삼성바이오로직스 인적분할 후 현물 출자, 에피스홀딩스 지분 매각 등의 다양한 수단을 통해 대규모 자금 마련 가능
- 추정 규모는 최대 20조원 내외

■ 그룹 바이오 / 반도체 지배구조의 정점으로 부상

- 자금 확보를 기반으로 중장기적으로 삼성전자에 대한 지배력 강화 예상
- 삼성전자가 보유한 바이오부문 지분을 추가 매입하여 바이오 부문의 지배력도 확대 가능

■ 모멘텀 발생으로 보유자산 대비 현저히 저평가 된 점 부각될 것

- 건설/상사/패션/리조트/식음의 사업가치와 삼성생명 등의 보유자산 대비 현저한 저평가 상태가 부각될 전망
- 국내 주택 사업 확대를 통해 안정적 이익 기반 확보
- SMR에서의 경쟁력 확보도 투자 포인트

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	43,162	41,896	42,103	41,784	44,009
영업이익	2,529	2,870	2,983	3,064	3,431
영업이익률(%)	5.9	6.9	7.1	7.3	7.8
세전이익	3,335	3,549	3,722	3,938	4,139
지배주주지분순이익	2,044	2,218	2,230	2,269	2,383
EPS(원)	10,919	11,932	12,523	13,967	14,672
증감률(%)	25.3	9.3	5.0	11.5	5.1
ROE(%)	7.2	7.3	6.8	7.2	7.3
PER(배)	10.4	10.9	9.2	10.8	10.3
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	6.7	6.6	5.1	6.3	5.7

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

삼성물산 [028260] _바이오/반도체/SMR, 미래 산업의 실소유주

재무상태표	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	20,313	18,978	20,181	19,638	20,957
현금 및 현금성자산	4,200	3,120	3,622	2,602	2,636
매출채권 및 기타채권	7,846	7,283	8,326	8,477	9,185
재고자산	4,109	4,470	5,126	5,327	5,772
기타	4,157	4,105	3,107	3,233	3,364
비유동자산	38,669	47,149	41,809	43,503	45,272
관계기업투자등	22,578	30,379	23,381	24,330	25,318
유형자산	6,401	6,964	8,650	9,161	9,695
무형자산	6,667	6,431	6,187	6,283	6,379
자산총계	58,981	66,127	61,990	63,142	66,229
유동부채	16,413	14,759	14,747	15,039	15,846
매입채무 및 기타채무	6,599	6,707	6,821	6,889	7,465
단기금융부채	3,865	3,158	2,442	2,442	2,442
기타유동부채	5,950	4,894	5,485	5,707	5,939
비유동부채	10,604	11,471	9,985	10,294	10,616
장기금융부채	2,620	2,148	2,251	2,251	2,251
기타비유동부채	7,984	9,323	7,733	8,043	8,365
부채총계	27,017	26,230	24,732	25,333	26,462
자배주주지분	26,681	34,238	31,069	31,619	33,577
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,620	10,696	10,695	10,695	10,695
이익잉여금	10,847	12,662	14,014	15,858	17,816
비지배주주지분(연결)	5,283	5,659	6,190	6,190	6,190
자본총계	31,964	39,897	37,259	37,809	39,767

현금흐름표	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,618	2,799	3,307	2,274	3,461
당기순이익(손실)	2,545	2,719	2,772	2,933	3,082
비현금수익비용가감	849	1,232	1,370	-534	791
유형자산감가상각비	627	821	933	1,104	1,168
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	222	411	437	-1,638	-377
영업활동 자산부채변동	-440	-1,063	-727	-125	-413
매출채권 감소(증가)	-1,051	111	-966	-151	-708
재고자산 감소(증가)	-70	-206	-655	-201	-445
매입채무 증가(감소)	-128	-227	-313	69	576
기타자산, 부채변동	809	-740	1,207	158	165
투자활동 현금	-3,196	-2,105	-1,759	-2,868	-3,002
유형자산처분(취득)	-1,067	-1,205	-1,586	-1,616	-1,702
무형자산 감소(증가)	-139	-187	-164	-96	-96
투자자산 감소(증가)	-966	228	580	-1,011	-1,052
기타투자활동	-1,023	-942	-590	-145	-151
재무활동 현금	2,561	-1,818	-1,298	-426	-426
차입금의 증가(감소)	1,504	-1,439	-891	0	0
자본의 증가(감소)	-922	-378	-419	-426	-426
배당금의 지급	724	378	419	426	426
기타재무활동	1,979	-1	12	0	0
현금의 증가	1,946	-1,081	503	-1,020	33
기초현금	2,255	4,200	3,120	3,622	2,602
기말현금	4,200	3,120	3,622	2,602	2,636
NOPLAT	1,930	2,199	2,222	2,281	2,555
FCF	-241	783	1,656	-595	459

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

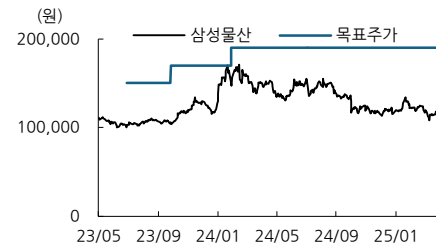
손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	43,162	41,896	42,103	41,784	44,009
매출원가	37,123	35,329	34,996	33,703	35,294
매출총이익	6,039	6,567	7,108	8,080	8,715
판매비 및 관리비	3,511	3,697	4,124	5,017	5,284
영업이익	2,529	2,870	2,983	3,064	3,431
(EBITDA)	3,156	3,691	3,916	4,168	4,599
금융손익	452	604	750	-240	-240
이자비용	188	255	224	240	240
관계기업등 투자손익	143	83	56	0	0
기타영업외손익	211	-8	-67	1,115	948
세전계속사업이익	3,335	3,549	3,722	3,938	4,139
계속사업법인세비용	790	830	950	1,005	1,057
계속사업이익	2,545	2,719	2,772	2,933	3,082
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,545	2,719	2,772	2,933	3,082
지배주주	2,044	2,218	2,230	2,269	2,383
총포괄이익	-2,389	8,379	-2,240	2,933	3,082
매출총이익률 (%)	14.0	15.7	16.9	19.3	19.8
영업이익률 (%)	5.9	6.9	7.1	7.3	7.8
EBITDA마진률 (%)	7.3	8.8	9.3	10.0	10.5
당기순이익률 (%)	5.9	6.5	6.6	7.0	7.0
ROA (%)	3.6	3.5	3.5	3.6	3.7
ROE (%)	7.2	7.3	6.8	7.2	7.3
ROIC (%)	35.2	23.6	19.3	16.6	17.7

주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	10.4	10.9	9.2	10.8	10.3
P/B	0.8	0.7	0.7	0.9	0.8
P/S	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.7	6.6	5.1	6.3	5.7
P/CF	6.3	6.1	5.0	11.2	7.0
배당수익률 (%)	2.0	2.0	2.3	1.7	1.8
성장성 (%)					
매출액	25.3	-2.9	0.5	-0.8	5.3
영업이익	111.4	13.5	3.9	2.7	12.0
세전이익	34.4	6.4	4.9	5.8	5.1
당기순이익	39.1	6.8	1.9	5.8	5.1
EPS	25.3	9.3	5.0	11.5	5.1
안정성 (%)					
부채비율	84.5	65.7	66.4	67.0	66.5
유동비율	123.8	128.6	136.8	130.6	132.3
순차입금/자기자본(x)	-0.9	0.2	-1.2	1.4	1.0
영업이익/금융비용(x)	13.4	11.3	13.3	12.7	14.3
총차입금 (십억원)	6,485	5,306	4,693	4,693	4,693
순차입금 (십억원)	-291	72	-448	511	413
주당지표(원)					
EPS	10,919	11,932	12,523	13,967	14,672
BPS	141,531	182,877	173,324	176,396	187,318
SPS	228,957	223,779	234,883	233,100	245,513
CFPS	18,005	21,103	23,109	13,381	21,610
DPS	2,300	2,550	2,600	2,600	2,700

투자의견 및 목표주가 변동추이

삼성물산(028260) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-27	매수	150,000	-29.3	-26.7
2023-10-19	매수	150,000	-29.3	-28.2
2023-10-26	매수	170,000	-25.2	0.2
2023-11-27	매수	170,000	-22.1	0.2
2024-02-01	매수	170,000	-8.0	0.2
2024-02-05	매수	170,000	-7.3	0.2
2024-02-27	매수	190,000	-27.5	-10.1
2024-04-25	매수	190,000	-30.7	-18.3
2024-10-31	매수	190,000	-36.3	-20.0
2025-05-02	매수	190,000	-32.3	-20.0
2025-05-28	매수	190,000		



Compliance Notice

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 추가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 20% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-20% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

기준일 2025.03.31

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.