

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

▶ 종목 정보

Not Rated	
목표주가	n/a
현재주가	429,000원
시가총액	10.7조원
주식수 (유동주식 비중)	24,883,049주 (25.6%)
52주 최저/최고	329,000원/611,000원
60일-평균거래대금	n/a

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	n/a
목표주가	n/a
추천 점수	n/a

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

삼성에피스홀딩스 (0126Z0)

바이오시밀러 성장성 지속, 신약 모멘텀이 프리미엄 결정

- 바이오시밀러 포트폴리오 확대와 직판 구조 강화로 실적 성장세 지속 예상.
- 2026년 성장성과 신규 자회사, 차세대 모달리티 기반 신약 모멘텀 동시에 강화되면서 리레이팅 기대.

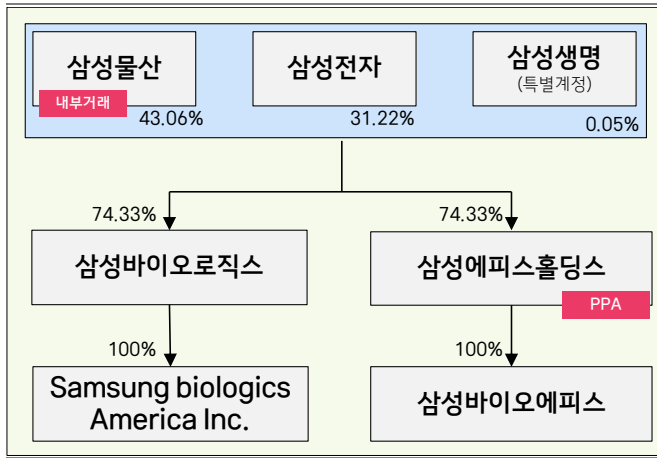
WHAT'S THE STORY?

에피스홀딩스 본질 가치 재조명: 삼성에피스홀딩스는 삼성바이오에피스 지분 100%를 보유하는 신설 지주체로, 본질 가치는 에피스의 바이오시밀러 사업에서 이미 입증된 실적·성장성에서 기인. 에피스는 대형 파트너십(바이오젠(BIIB US), 테바제약(TEVA US))을 통해 이미 글로벌 판매 승인 8개 이상을 확보하여 안정적 매출 기반 구축. 2025년에도 마일스톤 제외 기준 20% 내외의 견조한 성장을 가이던스로 제시. 특히 유럽 직판 전략(Soliris SB12 미국/유럽, 안질환 SB11의 EU 판권 회수 가능성 등)이 본격화되며, 로열티 수취를 넘어 수익성 개선과 구조적 성장 등이 밸류에이션 리레이팅 요인. 삼성바이오에피스 연결 기준 실적이 삼성에피스홀딩스 가치에 직접 반영되는 구조이기 때문에, 바이오시밀러의 지속 성장은 곧 홀딩스의 내재가치 상승과 동일한 의미.

분할 이후 밸류 형성의 구조적 요건: 인적분할 이후 에피스홀딩스의 초기 가치 형성 과정에서 몇 가지 구조적 요인 작용. 우선 과거 삼성바이오에피스 인수 시 반영된 PPA(2,000~3,000억원 규모)가 10년에 걸쳐 상각되므로, 단기적으로는 비용이 증가하는 것처럼 보이나 이는 재상각에 불과해 실질 가치를 훼손하지 않음. 또한 로직스-에피스 간 내부 거래가 외부 거래로 전환되면서 반영될 영업이익 외단에서의 재고 자산 재평가, 직판 확대에 따른 운전자본 변화 등은 단기 실적 변동성 유발할 수 있음. 다만 시장이 평가하는 기업가치는 바이오시밀러 실적의 사실상 바텀 밸류 규정과 향후 에피스의 견조한 바이오시밀러 성과, 직판 확장, 신약 모멘텀(ADC IND·신규 모달리티 자회사) 등이 2026년 리레이팅의 핵심 촉매로 작용할 것으로 예상.

(다음 페이지에 계속)

분할 이후 지배구조 및 지분 관계



자료: DART, 삼성증권

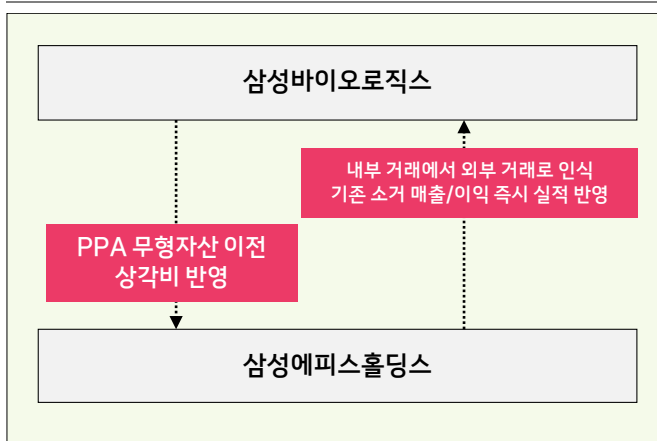
분할 이후 자산, 부채, 자본 등의 변화

구분 (단위: 억 원)	분할 전	분할 후 삼성바이오로직스	분할 후 삼성에피스홀딩스
자산 총계	133,479	99,867	33,652
유동자산	36,158	35,158	1,000
현금성 자산	10,878	9,878	1,000
비유동자산	97,321	64,709	32,652
투자주식	33,288	636	32,652*
부채 총계	24,047	24,046	1
자본 총계	95,999	62,437	33,562
분할 비율	100%	65.04%	34.96%
분할 후 시가총액	72조원	46조원	25조원

참조: *, 삼성바이오텍스 투자주식 취득 원가로 기존 50% 5,171억원+22.4월 취득 27,381억원; **, Earn-out 채무 이전. 부채 공정가치 49억원과 관련 법인세 40억원/Biogen에게 지불해야 할 조건부대가(0~50백만 달러)로 2022년 4월 공정가치 205억원으로 평가

자료: 삼성증권

분할 이후 연결 조정(내부거래) 영향



자료: 삼성증권

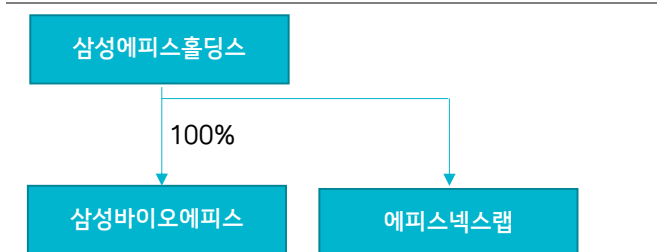
분할 이후 연결 조정(PPA 상각비) 영향

삼성바이오텍스 Fair Value 5.4조 원					
Premium 4.4조 원			Book value		
상각 자산 3.6조 원			비상각		
PPA 규모 (단위: 억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	FY
2024	569	589	603	614	2,375
2025E	689	655	752	772	2,808
2026E	782	792	812	812	3,197

참고: 자산 공정가치 재평가 없음, 장부금액 그대로 이전

자료: 삼성증권

Dual structure: 본체+자회사(M&A Exit 구조)



- 특정 적응증, 기술을 묶어 Spin-out, PoC 임상 단계까지 개발
- 외부 투자자: 초기부터 외부 투자 유치
- Exit 옵션: 빅파마 인수 또는 자회사 별도 상장
- 고려할 점: 지분율, 통제권 설계, 내부 자원과 외부 자원 관리

자료: 삼성증권

밸류에이션을 높게 받는 적응증 및 기술 분야

구분	비고
항암	• 특히 면역 관문억제제(이종항체), ADC(항체-약물 접합체), 방사성의약품 같은 차세대 모달리티에 프리미엄 • 시장 사이즈가 크고, M&A 활발, FDA 승인 사례 등 고려
대사질환	• 가장 높은 밸류에이션을 받고 있는 분야 • 일라이 릴리, 노보 노디스크의 GLP-1 의약품 폭발적 매출 성장 • 바이오텍도 다양한 기전으로 개발 중 • 역시나 시장 사이즈 크고, M&A 활발
정신질환	• 항우울제, 항정신병 시장은 이미 수십조원 규모 • 기존 항정신병제 대비 신소 발현, 지속 효과가 있는 신약 후보들에 프리미엄→기전적으로 차별화 진행 • 컴퍼스 패스웨이스, 마인드 메디슨 등 수조원 밸류에이션 받고 있음
퇴행성질환	• 가장 큰 프리미엄이 붙는 분야로 임상 실패가 많지만, 승인만 받으면 시장 규모가 수십조원 규모 • 최근 BBB 플랫폼 활용한 신약 개발(Roche, Sanofi 등)

자료: 삼성증권

삼성에피스홀딩스 바이오시밀러 성장 전략

구분	비고
제품 확대	지속적인 제품 출시 준비
바이오베터	바이오시밀러 → 바이오베터로 차별화 → 임상 디자인에 대한 협상 필요
시장 점유율 극대화	간접 판매와 직접 판매의 적절한 병행

자료: 삼성에피스홀딩스, 삼성증권

삼성에피스홀딩스 바이오시밀러 포트폴리오 Wave 1 & 2(출시)

적응증	프로젝트	오리지널	현황	파트너(EU/US)
자가면역질환	SB4	Enbrel	출시	Biogen/-
	SB2	Remicade	출시	Biogen/Organon
	SB5	Humira	출시	Biogen/Organon
	SB17	Stelara	출시	Sandoz/Sandoz
종양 질환	SB3	Herceptin	출시	Organon/Organon
	SB8	Avastin	출시	Organon/Organon
	SB16	Prolia/Xgeva	유럽/미국 승인	-/-
안질환	SB11	Lucentis	출시	Biogen/Biogen
	SB15	Eylea	유럽/미국 승인	Biogen/Biogen
혈액 질환	SB12	Soliris	출시	Epis/Teva
골격계 질환	SB16	Prolia/Xgeva	유럽/미국 승인	-/-

자료: 삼성에피스홀딩스, 삼성증권

삼성에피스홀딩스 바이오시밀러 포트폴리오 Wave 3 (개발 중)

적응증	파이프라인	오리지널	현황	미국 독점권 만료
종양 질환	SB27	Keytruda	임상 1/3상 진행 중	2029
	SB38	Enhertu (ADC)	임상 준비 중	2033
자가면역질환	SB33	Dupixent	임상 준비 중	2031
	SB34	Tremfya	임상 준비 중	2031
	SB35	Taltz	임상 준비 중	2030

자료: 삼성에피스홀딩스, 삼성증권