

Initiation

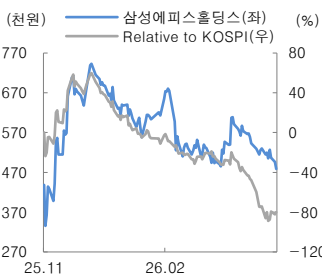
삼성 에피스홀딩스 (237690)

홍기혜 kahye0.hong@dashin.com
이채리 RA cherry.lee@dashin.com

투자이견 BUY
매수, 신규
6개월 목표주가 620,000
신규
현재주가 479,000
(26.05.19) 제약업종

KOSDAQ	7,271.66
시가총액	11,919십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	62십억원
52주 최고/최저	743,000원 / 335,500원
120일 평균거래대금	2,165억원
외국인지분율	6.88%
주요주주	삼성물산 외 8인 74.34% 국민연금공단 5.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.0	-22.9	0.0	0.0
상대수익률	-31.0	-39.8	0.0	0.0



안정적 수익 구조에 신약 옵션을 더하다

- 글로벌 바이오시밀러 전방 수요 확대의 직접적 수혜
- 바이오시밀러의 기반 안정적 이익 창출 구조
- 신약 파이프라인 진척에 따른 밸류에이션 리레이팅 가능성

투자이견 매수, 목표주가 620,000원으로 커버리지 개시

목표주가는 12mF EBITDA 7,340억원에 target multiple 21.3배(바이오시밀러 Peer 평균)를 적용해 산출. 현 주가 대비 24.9% 상승 여력 보유.

바이오시밀러 포트폴리오 확장과 채널 다변화로 수익성 강화 기대

바이오시밀러 시장의 구조적 확대 속에서, 동사의 핵심 강점은 연속적 제품 출시 역량임. 2030년까지 10종 이상의 신규 제품 개발을 목표로 하고 있어, 기존 품목의 가격 하락을 신규 출시로 상쇄하는 포트폴리오 회전 구조가 유효하다. 기존 제품군은 파트너사 채널을 활용한 자산경량형 (Asset-light) 모델로 안정적 수익을 시현하고 있으며, SB12(솔리리스 BS)·SB16(프롤리아BS) 등 신규 제품에 대해서는 유럽 일부 지역에서 직판을 개시해 마진 개선을 추진 중임. 미국 매출 비중 확대에 따른 지역 편중 완화도 긍정적. 삼성바이오에피스 기준 2026년 매출액 1조 8,476억원 (+10.5% yoy), 영업이익 4,490억원(+19.4% yoy), OPM 24.3% 전망.

중장기 리레이팅은 키트루다BS와 신약 옵션

'29~'33년 다수 신제품의 출시가 예상되며, 핵심 품목인 SB27(키트루다 BS, 오리지널 매출 \$31.2B)은 현재 임상 3상 진행 중으로 상업화 성공 시 밸류에이션 리레이팅의 핵심 트리거가 될 전망. ADC 파이프라인(SB38 등)도 임상 1상에 진입하면서 신약 개발 기대감이 증가하고 있음. 바이오시밀러가 밸류에이션 하방을 지지하는 가운데, 신약 파이프라인 진척이 업사이드 요소로 작용할 전망.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	NA	252	1,852	1,965	2,129
영업이익	NA	-64	449	332	299
세전순이익	NA	-49	455	339	307
총당기순이익	NA	-31	341	254	231
지배지분순이익	NA	-31	341	254	231
EPS	NA	-7,803	13,708	10,224	9,266
PER	NA	NA	36.2	48.6	53.6
BPS	NA	1,468,297	251,862	262,086	271,352
PBR	NA	0.5	2.0	1.9	1.8
ROE	NA	-1.1	5.6	4.0	3.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성에피스홀딩스, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성에피스홀딩스 목표주가 산출

(십억원, 천주, 배, %)

항목	가치	비고
12mF EBITDA (십억원)	730	2026E~2027E 추정 기준
Target EV/EBITDA (배)	21.3	글로벌 바이오시밀러 peer 평균
목표 EV (십억원)	15,552	
순차입금 (십억원)	147	2026E 기준
목표 시가총액 (십억원)	15,406	
유통주식수 (천주)	24,883	
목표주가 (원)	619,131	
현재주가 (원)	479,000	
Upside	24.9%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. Peer valuation

(백만달러, X, %)

기업명	시가총액	12M Fwd P/E	EPS 2-yr CAGR	EBITDA margin(26E)	12M Fwd EV/EBITDA	EBITDA 2-yr CAGR
삼성에피스홀딩스	8,251	29.9	-	25.7%	26.8	-
셀트리온	27,165	28.4	39%	39.1%	20.4	27%
Sandoz	36,755	20.6	17%	22.6%	14.9	13%

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 3. 삼성에피스홀딩스 실적 추이 및 전망

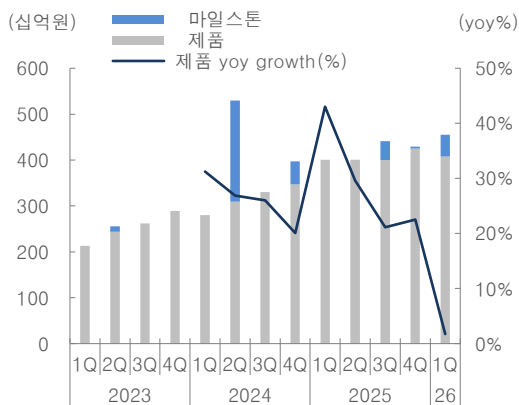
(십억원, %)

(단위: 십억원)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	2028E
매출액	453.9	439.3	479.8	478.9	1,851.8	1,964.9	2,128.6
바이오시밀러	454.9	440.3	480.8	479.9	1,855.9	1,969.2	2,133.3
기타	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-4.1	-4.3	-4.7
매출총이익	239.7	267.8	292.4	291.9	1,088.8	1,004.0	1,016.0
바이오시밀러	290.9	267.7	292.3	291.7	1,142.6	1,191.4	1,290.6
기타	-51.2	0.2	0.2	0.2	-53.8	-187.3	-274.7
영업이익	90.5	112.2	122.7	126.4	451.9	335.8	298.5
바이오시밀러	144.0	114.3	124.9	128.6	511.8	528.0	582.4
기타	-53.5	-2.1	-2.1	-2.1	-59.9	-192.2	-283.9

기타: 홀딩스 연결조정 및 넥스랩 포함

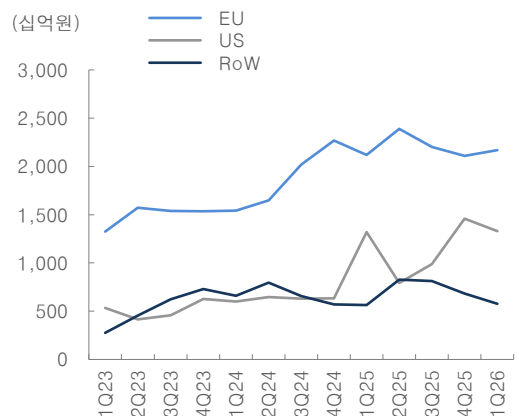
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 주요 사업부별 매출액 추이



주: 삼성바이오에피스 기준
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 2. 주요 지역별 매출액 추이



자료: 삼성에피스홀딩스, 대신증권 Research Center

표 4. 삼성에피소홀딩스 바이오시밀러 개발 현황

파이프라인명	Reference Drug	시장 규모(\$b)	개발 단계	치료 분야(적응증)
SB27	Keytruda	31.2	임상 3 상	종양질환(폐암, 흑색종, 유방암, 신장암, 방광암 등 다수 암종)
SB33	Dupixent	20.7	임상 준비 중	자가면역질환(아토피 피부염, 천식, 만성 비부비동염 등)
SB34	Tremfya	6.2	임상 준비 중	자가면역질환(판상 건선, 건선성 관절염, 궤양성 대장염, 크론병)
SB35	Taltz	3.6	임상 준비 중	자가면역질환(판상 건선, 건선성 관절염, 강직성 척추염 등)
SB36	Entyvio	7.0	임상 준비 중	자가면역질환(궤양성 대장염, 크론병)
SB37	Ocrevus	8.8	임상 준비 중	신경질환(다발성 경화증)
SB38	Enhertu(ADC)	15.4	임상 준비 중	종양질환(유방암)

자료: 삼성에피소홀딩스, 대신증권 Research Center

표 5. 삼성바이오에피스 제품 출시 현황 및 전망

제품	오리지널	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26E	27E	28E	29E	30E	31E	32E	33E	34E
출시 완료																				
SB4	Enbrel	EU													US					
SB2	Remicade	EU	US																	
SB5	Humira			EU						US										
SB3	Herceptin			EU		US														
SB8	Avastin				EU															
SB11	Lucentis						US	EU												
SB12	Soliris							EU		US										
SB17	Stelara								EU	US										
SB16-1	Prolia										EU	US								
SB16-2	Xgeva											EU								
SB15	Eylea											EU	US							
파이프라인 (LoE+1년 기준 예상)																				
SB27	Keytruda														US					
SB37	Ocrevus															US				
SB35	Taltz																US			
SB33	Dupixent																		US	
SB34	Tremfya																		US	
SB36	Entyvio																			US
SB38	Enhertu																			US

자료: 삼성바이오에피스, 대신증권 Research Center

표 6. 삼성에피소홀딩스 주요 신약 파이프라인 현황

파이프라인명	타겟	적응증	개발 단계	비고
SBE303	Nectin-4	방광암	임상 1 상	전임상 결과 발표(AACR 2026)
SBE313	EGFR, HER 3	폐암	전임상	-
Semaglutide LAI	GLP-1	비만	전임상	-

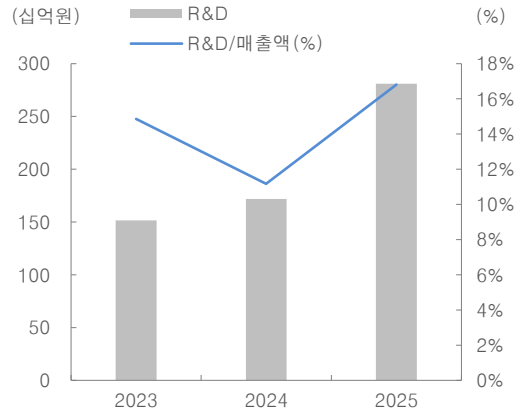
자료: 삼성에피소홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성에피소홀딩스 기술제휴 현황

계약일	계약 분류	품목	계약 상대방	비고
2023.12.4	공동 연구	ADC	인투셀	인투셀의 ADC 링카페이로드 기술 도입, 최대 5개 항암 타겟 ADC 특성 평가
2025.10.1	공동 연구	ADC	Phrontline Biopharma	파이프라인 2종 공동개발
2025.10.1	Payload 독점적 실시권	ADC	Phrontline Biopharma	Payload 독점 실시권 확보, 다른 제품 적용 가능

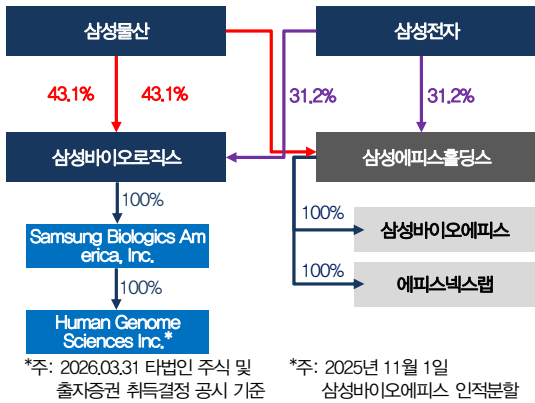
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 4. R&D 투자현황



주: 삼성바이오에피스 기준
자료: DART, Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 5. 지배구조

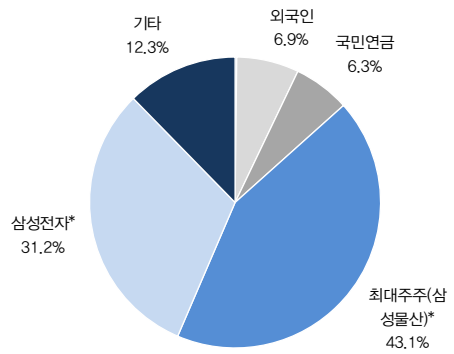


*주: 2026.03.31 타법인 주식 및 출자증권 취득결정 공시 기준

*주: 2025년 11월 1일 삼성바이오에피스 인적분할

주: *반영
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 6. 주주구성



자료: DART, 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	0	252	1,852	1,965	2,129
매출원가	0	159	763	961	1,113
매출총이익	0	92	1,089	1,004	1,016
판매비와관리비	0	156	640	673	717
영업이익	0	-64	449	332	299
영업이익률	na	-25.3	24.2	16.9	14.0
EBITDA	0	4	794	602	569
영업외손익	0	15	6	7	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	49	45	45	45
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-28	-33	-32	-30
외환관련손실	0	27	24	24	24
기타	0	-6	-6	-6	-6
법인세비용차감전순손익	0	-49	455	339	307
법인세비용	0	17	-114	-85	-77
계속사업순손익	0	-31	341	254	231
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-31	341	254	231
당기순이익률	na	-12.5	18.4	12.9	10.8
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	0	-31	341	254	231
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	88	344	257	233
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	0	88	344	257	233

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	0	-7,803	13,708	10,224	9,266
PER	#DIV/0!	NA	36.2	48.6	53.6
BPS	0	1,468,297	251,862	262,086	271,352
PBR	0.0	0.5	2.0	1.9	1.8
EBITDAPS	#DIV/0!	1,111	31,925	24,184	22,847
EV/EBITDA	0.0	4,190.9	15.3	19.3	19.4
SPS	0	62,575	74,424	78,978	85,545
PSR	0.0	11.9	6.7	6.3	5.8
CFPS	0	4,988	37,241	29,500	28,163
DPS	0	0	0	0	0

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	na	na	635.8	6.1	8.3
영업이익 증가율	na	na	흑전	-26.1	-10.0
순이익 증가율	na	na	흑전	-25.4	-9.4
수익성					
ROC	0.0	-1.1	5.0	4.1	3.9
ROA	0.0	-1.6	6.1	4.6	4.0
ROE	0.0	-1.1	5.6	4.0	3.5
안정성					
부채비율	0.0	30.6	13.0	12.7	12.4
순차입금비율	0.0	4.2	-3.1	-11.6	-19.4
이자보상배율	0.0	-56.9	50.6	45.0	50.9

자료: 삼성에프스홀딩스, 대신증권 Research Center

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	0	1,900	1,893	2,697	3,479
현금및현금성자산	0	131	532	1,099	1,658
매출채권 및 기타채권	0	382	121	124	129
재고자산	0	1,037	1,240	1,474	1,691
기타유동자산	0	350	0	0	0
비유동자산	0	5,816	5,190	4,650	4,110
유형자산	0	326	326	326	326
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	5,490	4,865	4,325	3,785
자산총계	0	7,716	7,083	7,348	7,589
유동부채	0	1,401	407	418	428
매입채무 및 기타채무	0	1,042	88	94	101
차입금	0	237	242	247	250
유동성채무	0	45	0	0	0
기타유동부채	0	77	77	77	77
비유동부채	0	409	409	409	409
차입금	0	95	95	95	95
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	314	314	314	314
부채총계	0	1,810	816	826	837
자배지분	0	5,906	6,267	6,521	6,752
자본금	0	62	62	62	62
자본잉여금	0	5,776	5,776	5,776	5,776
이익잉여금	0	85	426	681	911
기타지분변동	0	-18	3	3	3
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	0	5,906	6,267	6,521	6,752
순차입금	0	247	-194	-756	-1,313

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	0	-104	1,264	581	568
당기순이익	0	-31	341	254	231
비현금항목의 가감	0	51	586	480	470
감가상각비	0	68	346	270	270
외환손익	0	-1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	-16	240	210	200
자산부채의 증감	0	-122	346	-145	-127
기타현금흐름	0	-1	-9	-7	-6
투자활동 현금흐름	0	-83	280	270	270
투자자산	0	-1	0	0	0
유형자산	0	-6	0	0	0
기타	0	-76	280	270	270
재무활동 현금흐름	0	100	-40	5	3
단기차입금	0	120	5	5	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	5,838	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-5,859	-45	0	0
현금의 증감	0	-85	401	567	559
기초 현금	0	0	131	532	1,099
기말 현금	0	-85	532	1,099	1,658
NOPLAT	0	-41	337	249	224
FCF	0	-13	962	789	764

[Compliance Notice]

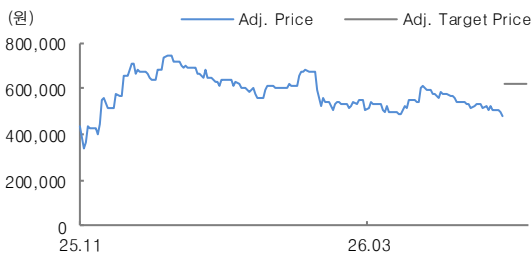
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:홍가혜)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성에피스홀딩스(0126Z0) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.20
투자의견	Buy
목표주가	620,000
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260517)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.9%	10.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상