



제약바이오 Analyst 허혜민 hyemin@kiwoom.com

삼성바이오로직스 (207940)

상향된 추정치를 상회한 서프라이즈

◎ 3분기 컨센서스 상단을 뚫은 화려한 실적

≫ 3분기 연결 매출액 1조 6,602억 원(YoY +40%, QoQ +29%), 영업이익은 7,288억 원(YoY +115%, QoQ +53%, OPM +44%)로 시장 컨센서스 매출액 1조 6,009억 원, 영업이익 5,765억 원을 각각 +4%, +26% 상회 (당사 추정 매출액 1조 6,247억원, 영업이익 6,462억원도 상회)

≫ **로직스**는 1/2/3공장, 4공장 6만 리터와 18만 리터 풀 가동 영향, 우호적인 환율, 3분기 이연 물량으로 호실적. 로직스 매출액 1조 2,575억 원(YoY +18%, QoQ +24%), 영업이익 6,334억원(YoY +42%, QoQ +33%, OPM +50%)

에피스는 Teva에 솔리리스 시밀러 미국 판권 마일스톤(약 409억원) 유입 영향.

에피스 매출액 4,410억 원(YoY +34%, QoQ +10%), 영업이익 1,290억 원(YoY +90%, QoQ +44%, OPM +29%)

◎ 호실적에도 부담 요인 상존

≫ 이번 실적에서 시장을 놀래 킨 부분은 바로 삼성바이오로직스의 **영업이익률 50%로 수익성이 여기서 더 개선될 지 여부**임. 3분기 서프라이즈의 주요 요인은 **1) 1~4공장 풀 가동, 2) 3분기 이연 물량, 3) 우호적인 환율**로 통상 일회성 요인이 반영되는 4분기에도 이익률 50% 가능할지 여부는 아직 불확실하며, '26년부터 공장 메인テナンス 시기 도래와 환율 유지 여부 등이 관련. 5공장 램프업에는 약 2년 소요 전망.

≫ 다만, 4공장 18만리터가 풀 가동되면서, 상업화 생산 물량의 효율화 영향이 지속되는 점은 긍정적. 또한, 풀 가동은 가동율 100%가 아닌 여유분을 남겨둔 80%를 의미해, 추가적인 가동이 높아질수록 고수익성 유지 가능할 것으로 판단.

≫ 반면, **에피스홀딩스의 경우 지주사 가치 할인**이 적용될 수 있고, 유동비율이 낮은 상황에서 **MSCI 편출과 같은 수급 부담** 우려와 약 3주간의 매매거래 정지 일정 등으로 금번 호실적에도 투자자들이 적극 대응하는 데에 어려움을 겪고 있음. 재상장 후, 로직스 우상향 전망. 연말 생물보안법 조항 포함된 국방수권법 개정안 가결로 인한 반사 수혜 및 6공장 증설 소식 기대

≫ **분할주요 일정**: 10/30일 주식매매 정지기간 시작(~11/21일), 11/24일 변경상장 및 재상장일

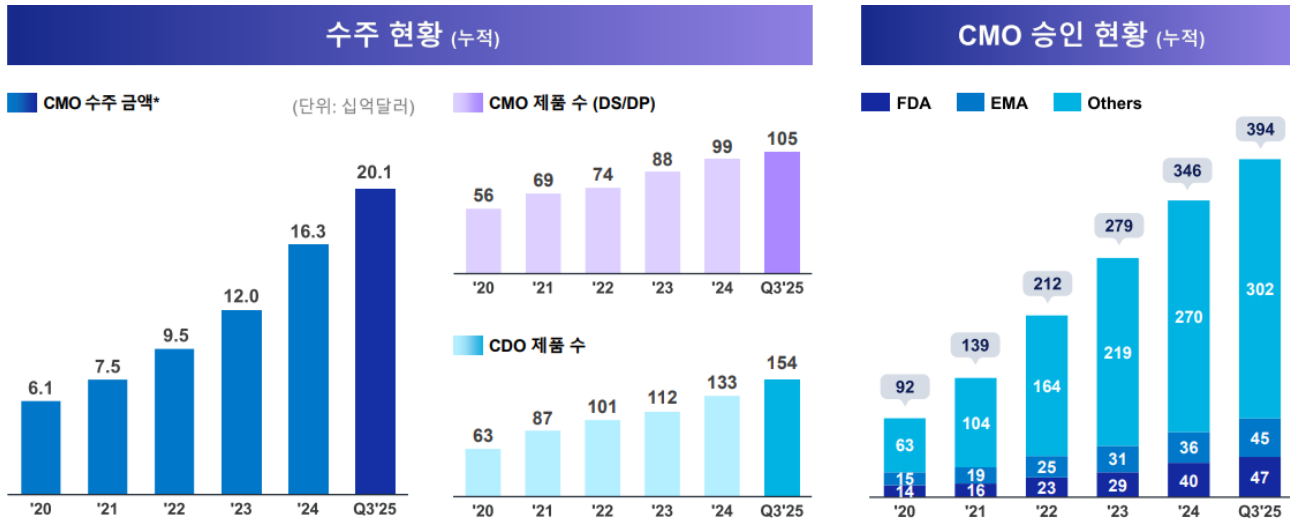
실적 세부 내역

(단위, 십억원)

	1Q25P	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	1,298.3	1,289.9	1,660.2	29%	40%	1,624.7	2%	1,600.9	4%
영업이익	486.7	475.6	728.8	53%	115%	646.2	13%	576.5	26%
영업이익률	37%	37%	44%			40%		36%	
세전이익	499.4	408.9	767	88%	164%	650.9	18%		
세전이익률	38%	32%	46%			40%			

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

수주 및 승인 현황



* 공시 계약금액 외 신규수주 및 물량 증가 금액 합산

자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

바이오시밀러 파이프라인 현황

First Mover / Second Mover

Indication		자가 면역 질환				종양 질환			안질환		혈액 질환	골격계 질환
프로젝트		SB4	SB2	SB5	SB17	SB3	SB8	SB27	SB11	SB15	SB12	SB16
오리지널		Enbrel® (Etanercept)	Remicade® (Infliximab)	Humira® (Adalimumab)	Stelara® (Ustekinumab)	Herceptin® (Trastuzumab)	Avastin® (Bevacizumab)	Keytruda® (Pembrolizumab)	Lucentis® (Ranibizumab)	Eylea® (Aflibercept)	Soliris® (Eculizumab)	Prolia® / Xgeva® (Denosumab)
현황		출시	출시	출시	출시	출시	출시	1상('24.1월) / 3상('24.3월) 진행 중	출시	유럽('24.11월) / 미국('24.5월) 승인	출시	유럽('25.2월) / 미국('25.2월) 승인
제품	EU	Benepali	Flixabi	Imraldi	Pyzchiva	Ontruzant	Aybintio	-	Byooviz	Opuviz	Epysqli	Obodence / Xbryk
	US	Eticovo (IC, '24.6월)	Renflexis	Hadlima (IC, '24.6월)	Pyzchiva	Ontruzant	-	-	Byooviz (IC, '23.10월)	Opuviz (IC, '24.5월)	Epysqli	Ospomyv / Xbryk
마케팅파트너 (출시 연도)	EU	Biogen (‘16)	Biogen (‘16)	Biogen (‘18)	Sandoz (‘24)	Organon (‘18)	Organon (‘20)	-	Biogen (‘23)	Biogen	Samsung Bioepis (‘23)	Samsung Bioepis
	US	-	Organon (‘17)	Organon (‘23)	Sandoz (‘25) Cordavis, Qualient	Organon (‘20)	Organon	-	Biogen → Harrow (‘22)	Harrow	Teva (‘25)	-

자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

분할 주요 개요

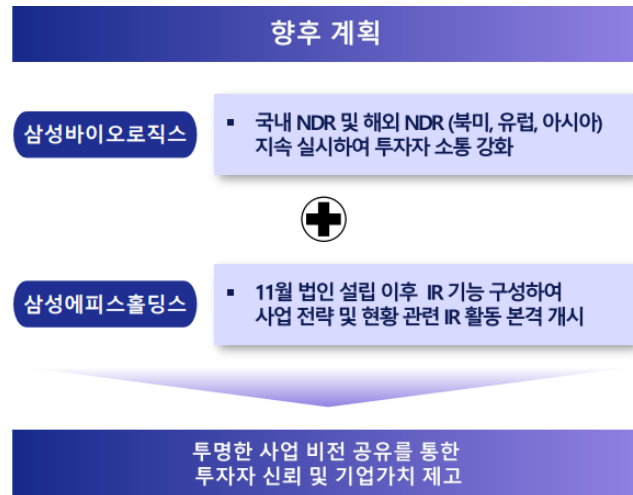
	존속법인	신설법인
회사	삼성바이오로직스 주식회사	삼성에피스홀딩스(가칭) 주식회사
사업부문	CDMO 사업부문	자회사 등의 관리 및 신규투자
주요 자회사	Samsung Biologics America, Inc. 등	삼성바이오에피스
분할비율	0.6503913	0.3496087
자본금	115,727 백만원	62,208 백만원
액면가액	2,500원	2,500원
발행주식총수	보통주: 46,290,951주	보통주: 24,883,049주

자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

분할 진행 현황 및 향후 계획

진행 현황		
날 짜	일 정	비 고
5월 22일	• 이사회 결의일 • 주요사항보고서 제출일	진행 완료
7월 29일	• 분할주주총회를 위한 주주확정일	
10월 2일	• 주주총회 소집공고 및 통지일	
10월 17일	• 주식병합 공고 및 통지일 • 분할계획서 승인을 위한 주주총회일	
10월 30일	• 주식매매 정지기간 시작 (~ 11월 21일)	예 정
10월 31일	• 신주배정 기준일	
11월 1일	• 분할기일	
11월 24일	• 변경상장 및 재상장일	

자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터



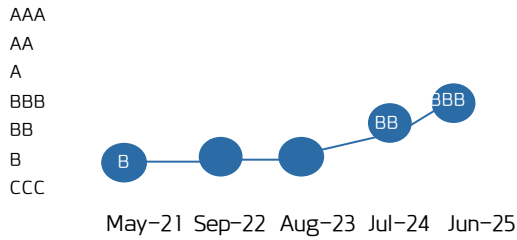
Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 현재 상기 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

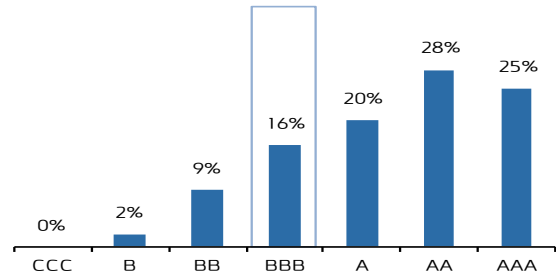
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공급 기업 82개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.3	6.0		
환경	10.0	8.3	5.0%	
탄소 배출	10.0	8.5	5.0%	
사회	6.3	5.2	40.0%	▲2.0
인력 자원 개발	6.8	4.1	24.0%	▲2.8
제품 안전과 품질	5.6	6.5	16.0%	▲0.9
지배구조	4.1	6.0	55.0%	▼0.4
기업 지배구조	4.0	6.7		▼0.8
기업 활동	6.8	6.3		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
'22년 8월	'15년 회계 규정 위반 혐의로 80억 원의 과징금 부과, 소송 진행 중

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (헬스케어 장비 및 공급)	탄소 배출	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
STERIS PUBLIC LIMITED	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	AAA	▲			
Sonova Holding AG	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶			
BIOMERIEUX SA	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ●	AA	◀▶			
HOLOGIC, INC.	● ●	● ● ●	●	● ● ●	● ● ●	AA	◀▶			
BECTON, DICKINSON AND COMPANY	● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	●	BBB	◀▶			
삼성바이오로직스	● ● ●	● ● ● ●	●	●	● ● ●	BBB	▲			

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ● ● ● ●

RATING TREND KEY : Maintain ▶▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터