SPOT
ISSUE

29 Oct. 2025

DAOL 다올투자증권

(207940)

삼성바이오로직스

서프라이즈로 시작해 분할로 완성된다

이지수

제약·바이오 I jislee@daolfn.com

임도영

연구원 I dy.lim@daolfn.com

● 3Q25 어닝 서프라이즈 기록

- 3Q25 연결 매출액 1조 6,602억원(+39.9% YoY, +28.7% QoQ), 영업이익 7,288억원(+115.3% YoY, +53.2% QoQ; OPM 43.9%)으로 시장 기대치 큰 폭으로 상회
- 호실적은 1) 4공장 램프업 효과와 2) 에피스 관련 마일스톤 유입, 3) 실현 이익 반영에 기인. 삼성바이오로직스 별도 기준 매출액은 1조 2,575억원(+17.8% YoY, +24.0% QoQ)으로, 1~3공장 풀가동 및 2분기 이연 매출 반영, 4공장 가동률 상승 효과가 반영됨. 바이오에피스는 기존 품목 및 신제품 판매 확대, SB12(솔리리스 바이오시밀러) 관련 마일스톤 약 400억원 유입으로 매출액 4,410억원(+33.5% YoY, +10.0% QoQ) 기록
- 4공장의 본격적인 풀가동 효과는 4분기부터 반영될 전망. 2025년 연결 매출액 5조 9,201억원(+30.2% YoY), 영업이익 2조 3,138억원(+75.3% YoY; OPM 39.1%)으로 전망

● 11/24 인적분할. 실적, 성장이 확실한 로직스가 핵심 "수혜주"

- 삼성바이오로직스는 10/30~11/21 거래 정지 후, 11/24 인적분할을 통해 삼성바이오에피스홀딩스를 신설할 예정
- 삼성바이오로직스는 대형 CMO 수주 계약이 지속되며 누적 수주 금액 200억달러 돌파. 올해에만 약 38억달러 규모의 신규 계약 체결. 연내 6공장 착공 가능성 여전히 유효. 분할 이후 미국 현지 공장 설립 등 미국 진출 전략 구체화 기대
- 분할 이후 삼성바이오로직스의 기업가치는 95조원으로 추정. 이는 5공장 풀가동이 예상되는 2028년 예상 EBITDA 3조원에 Target EV/EBITDA 31배(론자 5년 평균 대비 +40% 프리미엄) 적용해 산출한 결과
- 삼성바이오에피스홀딩스는 기존 바이오시밀러 사업을 기반으로, 펩타이드, ADC 이중항체 등 플랫폼 기술을 확보한 신설 자회사와 함께 신약개발 영역으로 확장할 예정. 삼성바이오에피스의 기업가치는 9조원으로 추정(2025E~2034E DCF 산출)되며 향후 신설 자회사의 임상 성과에 따라 신약 가치 추가 반영 가능할 전망
- 삼성바이오로직스와 삼성바이오에피스의 합산 가치는 104조원으로 산정, 적정주가 150만원 제시. 삼성바이오로직스는 분할 직후 일시적인 저평가 구간에 진입할 전망으로, 중기적 저가 매수 기회 유효. 반면 삼성바이오에피스홀딩스는 상장 초기 수급 요인에 따라 단기 변동성 확대될 수 있으며, 조정 국면을 거친 이후 안정적인 주가 흐름 보일 전망

Fig. 1: 삼성바이오로직스 연결 실적 추정 (십억원, %)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출	946.9	1,156.9	1,187.1	1,256.4	1,298.3	1,289.9	1,660.2	1,671.7	4,547.3	5,920.1	6,759.7
YoY	31.3	33.6	14.8	17.0	37.1	11.5	39.9	33.1	23.1	30.2	14.2
삼성바이오로직스 별도	669.5	810.2	1,067.1	950.4	999.5	1,014.2	1,257.5	1,267.2	3,497.2	4,538.5	5,242.3
1공장	112.6	118.0	133.2	135.9	137.5	127.2	141.0	142.1	499.8	547.7	547.9
2공장	200.4	226.1	257.1	282.1	268.0	243.6	277.6	283.3	965.7	1,072.6	1,126.7
3공장	219.2	263.4	302.2	330.9	280.5	283.7	320.0	332.4	1,115.7	1,216.6	1,184.9
4공장	103.9	117.7	204.9	165.1	217.5	273.0	416.3	418.8	591.6	1,325.7	1,659.2
CDO 등 기타	31.4	85.0	169.7	36.2	95.9	86.7	102.6	90.6	324.3	375.9	723.6
삼성바이오에피스	280.1	529.9	330.3	397.4	400.6	401.0	441.0	419.3	1,537.7	1,662.0	1,798.2
YoY	31.3	107.1	26.0	37.5	43.0	(24.3)	33.5	5.5	50.7	8.1	8.2
연결 조정	(2.7)	(183.2)	(210.3)	(91.3)	(101.9)	(125.4)	(38.3)	(14.7)	(487.5)	(280.3)	(280.9)
매출총이익	420.2	657.8	544.1	668.8	732.8	719.0	978.8	936.7	2,290.8	3,367.4	3,872.9
YoY	22.7	54.0	8.4	25.9	74.4	9.3	79.9	40.1	27.1	47.0	15.0
GPM	44.4	56.9	45.8	53.2	56.4	55.7	59.0	56.0	50.4	56.9	57.3
영업이익	221.3	434.5	338.6	325.7	486.7	475.6	728.8	622.7	1,320.1	2,313.8	2,567.2
YoY	15.4	71.4	6.3	(6.9)	119.9	9.5	115.3	91.2	18.5	75.3	11.0
OPM	23.4	37.6	28.5	25.9	37.5	36.9	43.9	37.2	29.0	39.1	38.0
당기순이익	179.4	318.0	264.5	321.5	375.6	324.4	574.5	469.2	1,083.3	1,743.6	1,783.3
YoY	26.5	72.0	10.0	10.6	109.4	2.0	117.2	45.9	26.3	60.9	2.3
NPM	18.9	27.5	22.3	25.6	28.9	25.1	34.6	28.1	23.8	29.5	26.4

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 삼성바이오로직스 별도 실적 추정 (십억원, %)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
삼성바이오로직스 별도	669.5	810.2	1,067.1	950.4	999.5	1,014.2	1,257.5	1,267.2	3,497.2	4,538.5	5,242.3
1공장	112.6	118.0	133.2	135.9	137.5	127.2	141.0	142.1	499.8	547.7	547.9
2공장	200.4	226.1	257.1	282.1	268.0	243.6	277.6	283.3	965.7	1,072.6	1,126.7
3공장	219.2	263.4	302.2	330.9	280.5	283.7	320.0	332.4	1,115.7	1,216.6	1,184.9
4공장	103.9	117.7	204.9	165.1	217.5	273.0	416.3	418.8	591.6	1,325.7	1,659.2
CDO 등 기타	31.4	85.0	169.7	36.2	95.9	86.7	102.6	90.6	322.4	375.9	402.0
매출총이익	300.4	405.4	521.7	485.5	542.2	566.3	736.4	718.5	1,713.0	2,563.4	3,049.5
YoY	2.4	28.8	14.9	13.3	80.5	39.7	41.2	48.0	27.1	47.0	15.0
GPM	44.9	50.0	48.9	51.1	54.2	55.8	58.6	56.7	49.0	56.5	58.2
영업이익	232.7	329.2	444.8	314.7	430.0	476.9	633.4	599.7	1,321.4	2,140.0	2,558.6
YoY	(0.7)	29.6	16.5	(5.8)	84.8	44.8	42.4	90.5	9.7	61.9	19.6
OPM	34.8	40.6	41.7	33.1	43.0	47.0	50.4	47.3	37.8	47.2	48.8
당기순이익	183.6	272.6	323.5	271.3	319.6	333.6	496.4	462.2	1,051.0	1,611.8	1,926.9
YoY	0.7	40.9	14.3	(5.5)	74.0	22.4	53.4	70.4	11.1	53.4	19.5
NPM	27.4	33.6	30.3	28.5	32.0	32.9	39.5	36.5	30.1	35.5	36.8

Source: 다올투자증권

Fig. 3: 삼성바이오로직스 합산 가치

구분	(십억원)	비고
삼성바이오로직스 영업가치 (A)	95,110	2028E 현가화 EBITDA 3조원에 Target EV/EBITDA 31배 적용
삼성바이오에피스 영업가치(B)	9,035	DCF Valuation
Sum of FCF NPV	3,677	
NPV of Terminal Value	5,358	
순차입금 (B)	(988)	
주주가치 (C=A-B)	105,133	
발행주식 수 (I, 천주)	71,174	
적정주가 (H/I, 원)	1,477,132	
적정주가(원)	1,500,000	

Source: 다올투자증권

Fig. 4: 삼성바이오로직스의 SOTP(Sum-of-the-parts) 밸류에이션

구분	(십억원)	비고
삼성바이오로직스 영업가치 (A)	95,110	2028E 현가화 EBITDA 3조원에 Target EV/EBITDA 31배 적용
순차입금 (B)	(988)	2025년 말 기준
주주가치 (C=A-B)	96,098	
발행주식 수 (I, 천주)	71,174	
적정주가 (H/I, 원)	1,350,184	
적정주가(원)	1,350,000	

Source: 다올투자증권

Fig. 5: 삼성바이오에피스 DCF 밸류에이션

(십억원, %)	2025E	2026E	2027E	2028E	···	2033E	2034E
Sales	1,662	1,798	1,913	2,000		2,942	3,285
YoY		8.2%	6.4%	4.6%		10.5%	11.6%
EBIT	469	540	574	605		979	1,117
YoY		15.0%	6.3%	5.4%		12.3%	14.0%
EBIT Margin	28.2%	30.0%	30.0%	30.2%		33.3%	34.0%
NOPLAT	357	410	436	460		744	849
NPV of FCF	357	376	367	355		374	391
Sum of NPV	3,677						
Terminal value	11,637						
PV of Terminal value	5,358						
합산가치	9,035						

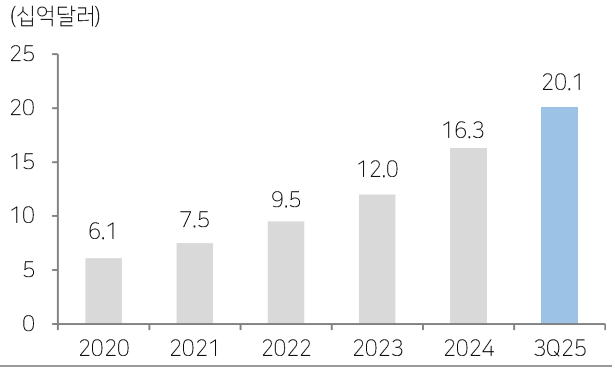
Source: 다올투자증권

Fig. 6: 삼성바이오로직스 공장 현황

	1 공장	2 공장	3 공장	4 공장	5 공장	6~8 공장
생산 제품	항체치료제	항체치료제	항체치료제	항체치료제	항체치료제	항체치료제
규모	30,000L (6 x 5,000L)	154,000L (10 x 15,000L) (4 x 1,000L)	180,000L (12 x 15,000L)	240,000L (12 x 15,000L) (6 x 10,000L)	180,000L	540,000L (공장 당 180,000L)
공사 기간	25 개월	29 개월	35 개월	36 개월	24 개월	비공개
공사비용	3,500 억원	7,000 억원	8,500 억원	2 조원	1.98 조원	
가동 시점	2013.06	2016.02	2018.10	Stage 1 (60,000L) : 2022.10 Stage 2 (180,000L) : 2023.06	2025.04	비공개

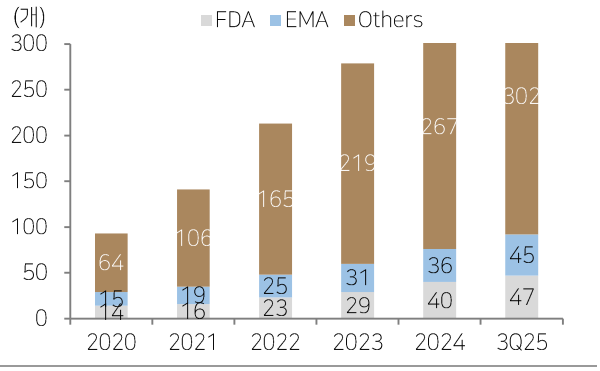
Source: 삼성바이오로직스, 다올투자증권
Note: 이 외에 Multi modal 생산시설도 준비 중

Fig. 7: CMO 수주 금액



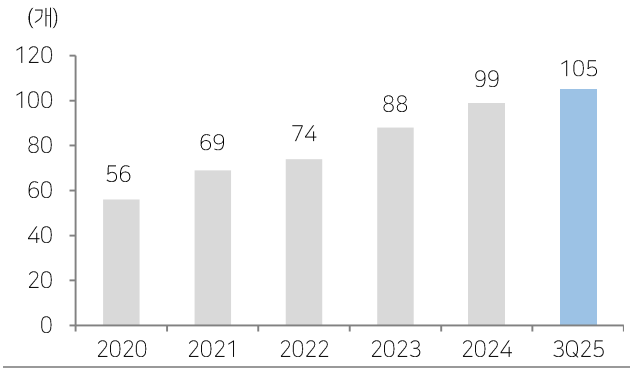
Source: 삼성바이오로직스, 다올투자증권

Fig. 8: CMO 승인 현황



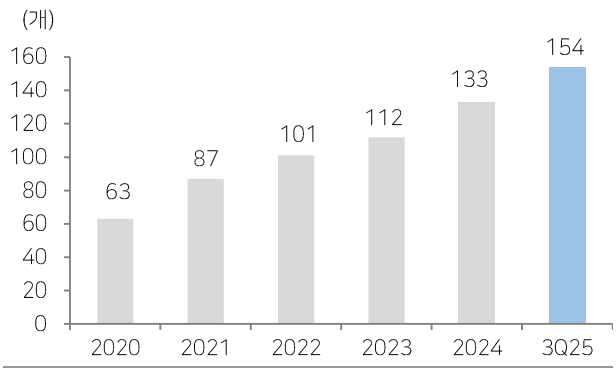
Source: 삼성바이오로직스, 다올투자증권

Fig. 9: CMO 제품 수 추이



Source: 삼성바이오로직스, 다올투자증권

Fig. 10: CDO 제품 수 추이



Source: 삼성바이오로직스, 다올투자증권

Fig. 11: 삼성바이오에피스 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, Quallent	Organon ('20)	Organon	-	Biogen → Harrow ('22)	Harrow	Teva ('25)	-

Source: 삼성바이오로직스, 다올투자증권

Fig. 12: 인적분할 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	

향후 계획

삼성바이오로직스
- 국내 NDR 및 해외 NDR (북미, 유럽, 아시아) 지속 실시하여 투자자 소통 강화

삼성에피스홀딩스
- 11월 법인 설립 이후 IR 기능 구성하여 사업 전략 및 현황 관련 IR 활동 본격 개시

투명한 사업 비전 공유를 통한 투자자 신뢰 및 기업가치 제고

Source: 삼성바이오로직스, 다올투자증권

Fig. 13: 삼성에피스홀딩스: 중강기 성장전략 및 운영방안

Source: 삼성바이오로직스, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.5%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치