삼성에피스홀딩스 (0126Z0)

보수적인 가이던스, 서프라이즈를 기대하며 (NDR 후기)

Neutral(하향)

목표주가(12M)	610,000원
현재주가(2.06)	558,000원

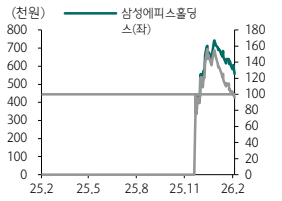
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,089.14
52주 최고/최저(원)	743,000/335,500
시가총액(십억원)	13,884.7
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	24,883.0
60일 평균 거래량(천주)	767.5
60일 평균 거래대금(십억원)	426.3
외국인지분율(%)	6.09
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 6 인	74.34
국민연금공단	6.70

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	0	0	0	0
영업이익	0	0	0	0
세전이익	0	0	0	0
순이익	0	0	0	0
EPS	0	0	0	0
증감율	N/A	N/A	N/A	N/A
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS	0	0	0	0
DPS	0	0	0	0

Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyoo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

마일스톤 부재에도 견조한 제품 매출 성장 확인

에피스 별도 기준 2025년 연간으로 보았을 때 총 매출은 1조6,720억원(YoY+8.7%), 영업이익 3,759억원(YoY-13.7%, OPM22.5%)이다. 전년대비 성장률이 낮아 보이지만, 이는 '24년에 2,700억원 마일스톤 영향으로, 마일스톤을 배제하고 제품 매출로만 보았을 때, 2025년 연 제품매출은 1조6,269억원(YoY+28%), 영업이익 3,308억원(YoY+101%, OPM20.3%)으로 상당한 성장세를 보여주고 있다. 제품에 의한 영업이익의 급격한 상승은 초기 출시 제품은 수익성이 좋기 때문이다. '26년 가이던스는 제품 매출 10% 이상 성장(1,400원/달러), OPM 20% 이상 유지하는 것이다. 스텔라라BS가 '25년 12월 일본에서 5월부터 판매될 예정이고, 미국에서 자리 잡기 시작한 솔리리스BS, 스텔라라BS의 점유율 확대, '26년부터 유럽에서 본격적으로 판매될 프롤리아BS('25년12월), 엑스지바BS('26년2월)가 매출 성장에 기여할 것으로 전망한다.

삼성이기에 믿는 R&D 성과

미국 기준으로 '29년 LoE를 맞는 키트루다BS는 현재 임상1/3상을 진행 중으로, 국내는 '28년에 특허가 만료됨에 따라 출시할 예정이다. 회사는 2030년까지 10종 이상 제품을 개발할 목표를 갖고 있고, FDA가 바이오시밀러의 경우 임상3상을 면제하는 움직임을 보이고 있으므로 이에 맞춰 제품 별로 임상 전략 관련해 FDA와 긴밀히 논의 중이다. 첫 신약 파이프라인인 SBE-303은 상반기 내 첫 환자 투약이 가능할 것으로 전망된다. 곧 있을 4월 AACR에서 전임상 데이터를 공개할 예정이니 참고하면 좋을 듯 하다. 회사는 연간 1개 이상의 IND 신청을 목표로 세웠는데, 이는 그만큼 충분히 개발된 후보물질을 이미 보유하고 있다는 의미로 보인다. 동사의 그룹 성격상 면밀히 검토하고 충분히 검증한 후에 신약을 선보였을 것이라 보기 때문에, 향후 신규 modality 확보와 신약 자산 확보 및 성과 발표에서의 행보가 주목된다.

조심스러운 가이던스와 변동성이 큰 시장 분위기에 맞춰, Value도 조심스럽게

투자의견은 HOLD로 하향하지만, 목표주가는 61만원을 유지한다. BUY 의견을 유지할 수 있을 만큼 upside를 부여하기에는 회사가 조심스러운 가이던스를 제시하였고, 최근 제약/바이오 섹터 가격의 변동성이 매우 큰 상황도 우려된다. 다만, 제품 매출 YoY%가 Peer 대비 높고, 유럽 직판 구조로 기대보다 빠르게 전환됨으로써 가이던스 OPM 20%를 크게 초과할 수도 있을 것이라는 전망이다. 항상 서프라이즈를 보여줬던 회사이니, 현재 우리가 추정하는 것 보다 더 좋은 퍼포먼스를 통해 단기간에 목표주가 상향을 외칠 수 있도록 해줄 것이라 기대한다.

1. 4Q25 실적 리뷰

1) 솔리리스BS, 스텔라라BS의 미국 침투율 증가로 매출 YoY 성장세 유지

'24년만큼의 마일스톤 부재 But 연간 제품에 의한 매출 YoY+28% 영업이익 YoY+101% 성장

4Q25 실적은 에피스 별도 기준 매출액 4,294억원(YoY+7%, QoQ-2.6%), 영업이익 292억원(YoY-59.6%, QoQ-77.4%, OPM6.8%)이었다. QoQ 매출과 영업이익이 크게 감소한 것으로 보이는 이유는 3분기 마일스톤 409억원, 4분기 마일스톤은 42억원으로써 기저 효과 때문이다. 또한 신약 SBE303의 FDA IND 신청과 일부 바이오시밀러의 임상 준비로 인한 연구개발비, 4분기 특징적인 인건비 상승, 그 외 일시적인 충당비 영향도 있었다.

2025년 연간으로 보았을 때 총 매출은 1조6,720억원(YoY+8.7%), 영업이익 3,759억원(YoY-13.7%, OPM22.5%)이다. 전년대비 매출과 이익 성장률이 낮아 보이지만, 이는 '24년에 2,700억원 마일스톤이 일시에 반영되었는데, '25년은 450억원에 불과하기 때문이다. 마일스톤을 배제하고 제품 매출로만 보았을 때, 2025년 연 제품매출은 1조6,269억원(YoY+28%), 영업이익 3,308억원(YoY+101%, OPM20.3%)으로 상당한 성장세를 보여주고 있다. 매출 성장은 '25년 1월 미국에서 출시한 솔리리스BS, 스텔라라BS의 시장 침투율이 높아진 영향이다. 스텔라라BS의 경우, 미국 상위 PBM사 중 2군데와 계약하여 Private Label 방식으로 판매하고 있다. 제품에 의한 영업이익의 급격한 상승은 신규 출시한 제품이 수익성이 더 좋기 (초기 출시 제품은 판가 할인 압력이 적음) 때문이다.

2) '26년 가이던스: 제품 매출 10% 이상 성장, OPM 20% 이상 유지

일본 시장 확대/ 미국 솔리리스BS, 스텔라라BS/ 유럽 프롤리아BS, 엑스지바BS 매출 확대 중심

올해 가이던스는 제품 매출 10% 이상 성장(1,400원/달러), OPM 20% 이상 유지하는 것이다. 스텔라라BS가 '25년 12월 일본에서 시판허가를 획득하여, Nipro사와 파트너십을 체결하였고 보험 등재되는 5월부터 판매될 예정이다. 일본은 지금까지 일본인 대상 임상을 필요로 하여 바이오시밀러의 시장 침투율이 낮았는데, 바이오시밀러를 도입하려는 국가적인 시도로 임상 없이 진입이 가능하게 되었다. 미국에서 자리 잡기 시작한 솔리리스BS, 스텔라라BS의 점유율 확대, '26년부터 유럽에서 본격적으로 판매될 프롤리아BS('25년12월), 엑스지바BS('26년2월)도 매출 성장에 기여할 것으로 전망한다.

개발비는 신약과 바이오시밀러를 모두 합쳐 약 5천억원 정도('25년 대비 67% 상승) 소요될 것으로 예상하나, 바이오시밀러는 임상1상부터 자산화 되므로 회계적으로 비용은 다르니 참고하면 좋을 듯 하다. 올해 마일스톤은 '25년과 유사한 500억원 정도 발생할 것으로 예상되고, 이는 Biogen과 출시했던 초기 제품들의 판매 계약 연장으로 인한 것이다. 미국에서 바이오시밀러의 임상3상 면제 논의가 이루어지고 있고, 바이오시밀러 시장이 격화되고 있기에 회사는 빠른 시장 점유를 위해 개발 속도를 높이고 있다. 그러한 이유로 '25년 4분기부터 '26년까지 R&D 비용이 크게 증가할 수 밖에 없으나, 유럽 직판 품목의 증가로 판관비 절감(유럽은 입찰제로 품목 증가에 따른 마케팅/인건비 상승 압박 적음), 매출 품목 증가 등으로 이익률 20% 수준은 충분이 유지할 수 있을 것으로 보인다.

3) '27년은 모든 BS 파이프라인 매출 발생 전망

아일리아BS 영국부터 유럽 진입, 미국도 합의 후 '27년1Q 출시 전망

바이오시밀러 품목이 차곡차곡 쌓이고 있고, 유럽은 간접 판매에서 직접 판매 구조로 전환 중이다. 많은 바이오시밀러 개발사가 특허 분쟁으로 시장 진입에 어려움을 겪고 있는 아일리아BS는, 영국에서 합의에 이르러 출시한 상태이고, 나머지 유럽 국가에도 올해 4월 정도 출시 가능할 전망이다. 미국도 합의를 진행 중인데, 소송에서 우위를 점한 Amgen을 제외하고 '26년 4분기부터 일정 기간의 차이(약 1개월)로 순차적으로 출시하는 것을 조건으로 하여 합의에 이르고 있다. 예상컨대, 에피스도 같은 방식으로 '27년1분기 내 출시할 수 있을 것으로 보인다. 프롤리아BS와 엑스지바BS도 유럽은 직판 구조로 변경했지만, 미국은 파트너십을 탐색하는 중이다. 두 제품도 연내 성공적으로 파트너십 체결에 이르는 경우, '27년은 임상을 끝낸 모든 바이오시밀러로부터 매출이 발생하는 때이다. '29년(미국 기준) 키트루다BS 출시 전까지의 공백은 '25년-'27년간 신규 출시된 품목들이 점유율 확대와 품목 수 누적으로 메워 줄 것이다.

도표 1. 에피스 바이오시밀러 파이프라인

	프로젝트(오리지널)		출시 연도		마케팅 파트너사		제품명
			EU	US	EU	US	
자가 면역 질환	SB4	(bEnbrel)	2016	-	Biogen	Organon	Benepali, Eticovo
	SB2	(bRemicade)	2016	2017	Biogen	Organon	Flixabi, Reflenxis
	SB5	(bHumira)	2018	2023	Biogen	Organon	Imraldi, Hadlima
	SB17	**(bStelara)**	**2024**	**2025**	**Sandoz**	**Sandoz, Cordavis, Quallent**	**Pyzchiva, Epyztek**
종양 질환	SB3	(bHerceptin)	2018	2020	Organon	Organon	Ontruzant
	SB8	(bAvastin)	2020	-	Organon [1]	Organon	Aybintio
안질환	**SB11**	**(bLucentis)**	**2023**	**2022**	직 판 [2]	**Harrow**	**Byooviz**
	SB15	**(bEylea)**	**-**	**-**	직 판	**Harrow**	**Opuviz**
혈액 질환	SB12	(bSoliris)	2023	2025	직 판	Teva	Epysqli
골격계 질환	**SB16**	**(bProlia)**	**2025**	**-**	직 판	-	**Obodence, Ospomyv**
	SB16	(bXgeva)	2026	-	직 판	-	Xbryk

주: 1) Norway는 직접 판매 중, 2) '23년~ '25년은 Biogen 판매, '26년 1월 이후 직접 판매 중
자료: 삼성바이오로직스 4Q25 실적발표, 하나증권

도표 2. 에피스가 연도별 출시한 바이오시밀러 품목 (2030년까지 10개 더 추가할 계획)

2020년 이전	2020년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년(확정)	2027년(예상)
Etanercept(EU) Infliximab(EU) Infliximab(US) Adalimumab(EU) Trastuzumab(EU)	Trastuzumab(US) Bevacizumab(EU)	Ranibizumab(US)	Adalimumab(US) Ranibizumab(EU) Eculizumab(EU)	Ustekinumab(EU)	Eculizumab(US) Ustekinumab(US)	Denosumab(EP) Aflibercept(EP)	Denosumab(US) Aflibercept(US)

주: 시장 크기의 이해를 위해 바이오시밀러 성분명으로 표시함
자료: 삼성에피스홀딩스, 하나증권

도표 3. 삼성바이오에피스 별도 기준

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25(P)	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025(P)	2026F	2027F
매출액	**400.6**	**401.0**	**441.0**	**429.4**	**474.1**	**477.4**	**476.8**	**481.7**	**1,672.0**	**1,910.0**	**2,249.6**
%YoY	*43.0%*	*-24.3%*	*21.1%*	*7.0%*	*15.5%*	*15.5%*	*16.0%*	*10.1%*	*8.7%*	*14.2%*	*17.8%*
제품 및 부자재	**400.6**	**401.0**	**400.1**	**425.2**	**462.8**	**463.3**	**464.1**	**468.4**	**1,626.9**	**1,858.5**	**2,197.1**
%YoY	*43.0%*	*29.6%*	*21.1%*	*22.5%*	*15.5%*	*15.5%*	*16.0%*	*10.1%*	*28.4%*	*14.2%*	*18.2%*
EU	212.0	238.9	220.1	211.0	269.0	265.4	265.8	268.2	882.0	1,068.4	1,215.0
YoY%	*-6.5%*	*12.7%*	*-7.9%*	*-4.1%*	*27.5%*	*-1.3%*	*0.2%*	*0.9%*	*18.0%*	*21.1%*	*13.7%*
US	132.1	79.4	98.8	145.9	113.6	112.1	112.3	113.3	456.2	451.2	596.1
YoY%	*109.0%*	*-39.9%*	*24.4%*	*47.7%*	*-22.1%*	*-1.3%*	*0.2%*	*0.9%*	*81.9%*	*-1.1%*	*32.1%*
RoW	56.5	82.7	81.2	68.3	80.2	79.1	79.2	79.9	288.7	318.4	353.7
YoY%	*-0.9%*	*46.4%*	*-1.8%*	*-15.9%*	*17.4%*	*-1.3%*	*0.2%*	*0.9%*	*7.6%*	*10.3%*	*11.1%*
용역 등	**0.0**	**0.0**	**40.9**	**4.2**	**11.3**	**14.1**	**12.7**	**13.4**	**45.1**	**51.4**	**52.5**
매출원가	138.3	157.0	157.6	194.0	182.0	182.1	182.5	184.1	646.9	730.7	863.7
원가율(%)	34.5%	39.2%	35.7%	45.2%	38.4%	38.1%	38.3%	38.2%	38.7%	38.3%	38.4%
매출총이익	**262.3**	**244.1**	**283.3**	**235.4**	**292.0**	**295.3**	**294.3**	**297.6**	**1,025.1**	**1,179.3**	**1,385.9**
%YoY	*62.3%*	*-39.8%*	*66.2%*	*-12.3%*	*11.3%*	*21.0%*	*3.9%*	*26.4%*	*1.9%*	*15.0%*	*17.5%*
GPM(%)	65.5%	60.9%	64.2%	54.8%	61.6%	61.9%	61.7%	61.8%	61.3%	61.7%	61.6%
판관비	**134.3**	**154.2**	**154.4**	**206.2**	**186.6**	**196.0**	**192.1**	**196.4**	**649.1**	**771.1**	**848.0**
%YoY	*2.2%*	*3.7%*	*19.1%*	*18.8%*	*38.9%*	*27.1%*	*24.4%*	*-4.7%*	*11.3%*	*18.8%*	*10.0%*
판관비율(%)	33.5%	38.5%	35.0%	48.0%	39.4%	41.1%	40.3%	40.8%	38.8%	40.4%	37.7%
영업이익	**127.9**	**89.8**	**129.0**	**29.2**	**105.5**	**99.3**	**102.2**	**101.2**	**375.9**	**408.2**	**538.0**
%YoY	*235.7%*	*-65.1%*	*90.0%*	*-59.6%*	*-17.5%*	*10.6%*	*-20.8%*	*246.7%*	*-13.7%*	*8.6%*	*31.8%*
OPM(%)	31.9%	22.4%	29.3%	6.8%	22.2%	20.8%	21.4%	21.0%	22.5%	21.4%	23.9%
영업외손익	-13.3	-27.8	-7.4	64.8	-5.9	-7.6	-3.2	-0.1	16.3	-16.8	13.7
당기순이익	**114.6**	**62.0**	**121.6**	**94.0**	**99.6**	**91.7**	**99.0**	**101.1**	**392.2**	**391.4**	**551.6**
%YoY	*151.9%*	*-71.1%*	*207.8%*	*30.6%*	*-13.1%*	*48.0%*	*-18.6%*	*7.6%*	*5.5%*	*-0.2%*	*40.9%*
당기순이익률(%)	28.6%	15.5%	27.6%	21.9%	21.0%	19.2%	20.8%	21.0%	23.5%	20.5%	24.5%
영업현금흐름상 상각비	16.3	17.7	18.0	20.3	19.2	19.7	19.4	19.6	72.3	77.9	78.1
EBITDA	**144.2**	**107.5**	**147.0**	**49.5**	**124.6**	**119.0**	**121.6**	**120.8**	**448.2**	**486.1**	**616.1**
EBITDA%	36.0%	26.8%	33.3%	11.5%	26.3%	24.9%	25.5%	25.1%	26.8%	25.4%	27.4%

주: '26F, '27F 환율은 모두 1,410원/달러으로 추정 (회사 추정치 1,400원/달러)

자료: 하나증권

2. R&D 현황 (에피스, 넥스랩)

1) 바이오시밀러 '30년까지 10종 이상 제품 개발 목표

임상 준비 중인 제품 6개

미국 기준으로 '29년 LoE를 맞는 키트루다BS는 현재 임상1/3상을 진행 중으로, 국내는 '28년에 특허가 만료됨에 따라 출시할 예정이다. 그 외 듀피젠트BS, ADC인 엔허투BS 등 총 6종의 제품 임상을 준비 중으로, 이를 포함하여 2030년까지 10종 이상 제품을 개발할 목표를 갖고 있다. FDA가 바이오시밀러의 경우 임상3상을 면제하는 움직임을 보이고 있으나, 아직 Final guideline은 나오지 않은 상태이다(Draft는 '25년 하반기에 나옴). 동사는 제품 별로 임상3상 없이 임상을 진행하는 것과 관련하여 FDA와 긴밀히 논의 중이고, 임상3상 적용 여부는 제품마다 다를 것으로 보인다.

도표 4. 에피스 개발 중인 파이프라인

구분	파이프라인명		적응증	글로벌 시장규모[1] ($억)	LOE (US)	개발 현황
시밀러	SB27	(bKeytruda)	종양질환	312	2029 [2]	임상 1/3상 진행 中
	SB33	(bDupixent)	자가면역질환	207	2031	임상 준비 中
	SB34	(bTremfya)	자가면역질환	62	2031	
	SB35	(bTaltz)	자가면역질환	36	2030	
	SB36	(bEntyvio)	자가면역질환	70	2032	
	SB37	(bOcrevus)	신경질환	88	2029	
	SB38	(bEnhertu (ADC))	종양질환	154	2033	
신약	SBE303		방광암	-	-	IND 승인

주: 1) 시장규모는 최고 매출액을 기반으로 한 내부 추정치, 2) Keytruda의 국내 특허 만료는 2028년
자료: 삼성바이오로직스 4Q25 실적발표, 하나증권

2) 신약 R&D 및 오픈이노베이션 확대

ADC에 집중할 것
'26년 SBE-303 임상1상 투약
'27년 프로티나 등 컨소시엄 건 예정

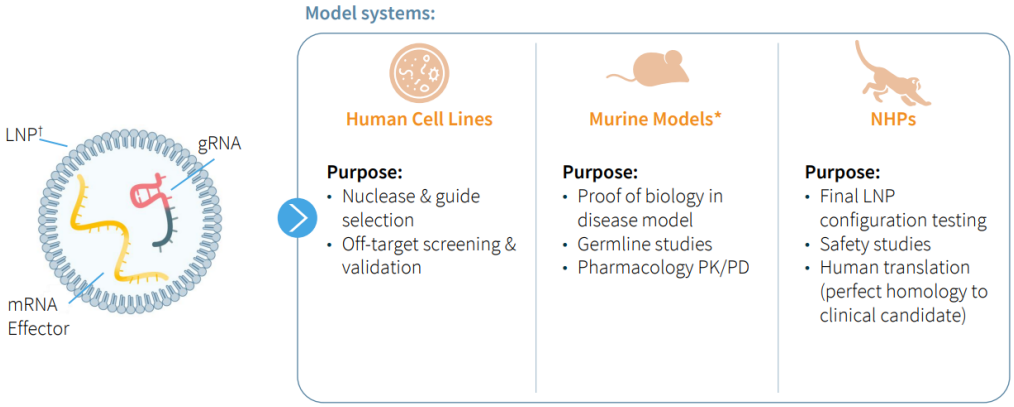
첫 신약 파이프라인인 SBE-303은 단일 표적 항체 ADC로, Netin-3 항체는 에피스가 개발했고, 링커는 인투셀의 OHPAS, 페이로드는 Camptothecin 계열로 Phrontline pharma에서 독점권 가져 온 NxT3가 적용되었다. 연내 첫 환자 투약이 들어가고 시점은 상반기일 것으로 예상한다. 곧 있을 4월 AACR에서 전임상 데이터를 공개할 예정이니 참고하면 좋을 듯 하다.

또한 에피스/서울대/프로티나 컨소시엄을 구축 "AI 기반 항체 설계 국책과제"를 수행 중이다. '25년 11월에 국책 과제로 선정되어, '27년 말까지 총 10종의 후보물질 개발, 1개 이상의 IND 제출을 달성해야 한다. 에피스는 서울대와 프로티나에서 도출되어 선별된 최종 후보물질을 전임상부터 상업화까지의 개발 과정을 맡았다.

동사는 매년 신약 후보 물질 1종 이상 IND를 제출할 목표를 갖고 있는데, '26년은 우선 SBE-303에 집중하고, '27년에는 AI 기반 항체 설계 국책과제에 따른 후보물질의 IND 신청이 우선순위에 있다. 개발할 물질의 Modality로는 ADC에 집중할 것이다. 매년 1개 이상의 IND를 체출하겠다는 목표를 세운 것은 그만큼 임상 진입 초입 수준까지 개발해 둔 후보물질들이 있기에 가능하니 참고하면 좋을 듯 하다.

그 외에 라이프사이언스펀드를 통해 신사업 기회를 계속 찾아나갈 예정이다. 작년에는 25년10월 미국 Arbor biotech. (자체 개발 CRISPR 기반 유전자 편집 기술 보유), 25년11월 중국 Phrontline Pharma. (이중항체-이중페이로드)에 투자한 바 있다. 에피스넥스랩은 10명 남짓한 규모의 인력을 갖추어 신약 modality 및 플랫폼을 구축해 나갈 예정인데, 우선은 대규모 비용을 투입하기 보다 에피스의 역량과 인프라를 최대한 활용할 계획이다. 관심을 둔 기술 중에는 펩타이드 신약 관련 플랫폼도 포함되어 있다.

도표 5. Arbor biotech의 리드 파이프라인 ABO-101 개발 전략



주: LNP는 Acuitas로부터 기술도입함. mRNA effector는 Cas12i2 effector로 기존의 Cas9 보다 작아서 다중작동방식의 유전체 편집이나 약물전달시스템에 적합한 특성을 가짐(Colin McGaw et al. 2022)
자료: Arbor Biotech, 하나증권

3. 홀딩스로 연결 실적 관련

1) PPA 개발상각비와 재고자산미실현이익으로 비현금성 회계조정 항목 클 것

'25년 11월, 12월 실적 및 연간 홀딩스 실적(가안)으로 추정

이번 인적분할로 분할 후의 연결기업인 "삼성에피스홀딩스"의 손익 추정에서 PPA 개발상각비와 재고자산미실현이익이 당분간 매출원가와 이익에 영향을 미칠 것이다. PPA 개발 상각비는 '22년 Biogen으로부터 로직스가 에피스를 인수할 때 발생한 것으로, 분할 후 잔액은 약 2.8조원이며 바이오시밀러 제품당 10년간 균등 상각된다. 이미 출시한지 10년 째로 상각 기간이 만료되어가는 것이 있고, '26~'27년 아일리아 출시가 되면서 상각 규모가 증가할 수 있다. 따라서 당장은 '25년 11월~12월의 2개월치 상각비인 545억원에 근거해 적어도 '27년까지는 연간 3,270억원 수준일 것으로 추정된다. 한편 분할 전 로직스에서 생산된 에피스 제품 재고가 미실현이익으로 홀딩스로 이전되었다. '25년 말 잔액은 3,200억원으로 약 2년간 제품 판매 시 이익으로 인식(매출원가에서 차감)되는데, '26년은 '27년보다는 더 많을 전망이다.

2) Valuation은 '27년 EBITDA를 기준으로 추정

- '27년에는 에피스가 임상까지 성공적으로 완료한 바이오시밀러 제품이 모두 출시 가능할 것으로 예상된다. '27년 이후에는 유럽 직판 구조가 안정적으로 자리 잡으면서 수익성이 지금 추정되는 수준 보다 더 개선될 것이고, 신약 파이프라인도 Human data를 확인할 수 있는 상태일 것이기 때문에 value add-up 요소가 등장할 것이라 전망한다. Peer는 셀트리온과 SK바이오팜으로 선정했는데, 1) KOSPI 기업, 2) 주요 표적 시장(미국 및/또는 유럽), 4) 제품의 매출 성장률, 4) 영업이익률, 5) '25년부터 본격적인 신약 개발에 돌입한 정황 등을 고려하였다. 현재로서는 upside가 크지 않지만, 유럽 직판 구조로 기대보다 빠르게 전환된다면 가이던스 OPM 20%를 크게 초과할 수도 있을 것이다. 항상 서프라이즈를 보여줬던 회사이니, 현재 우리가 추정하는 것 보다 더 좋은 퍼포먼스를 통해 단기간에 목표주가 상향을 외칠 수 있도록 해주리라 기대한다.

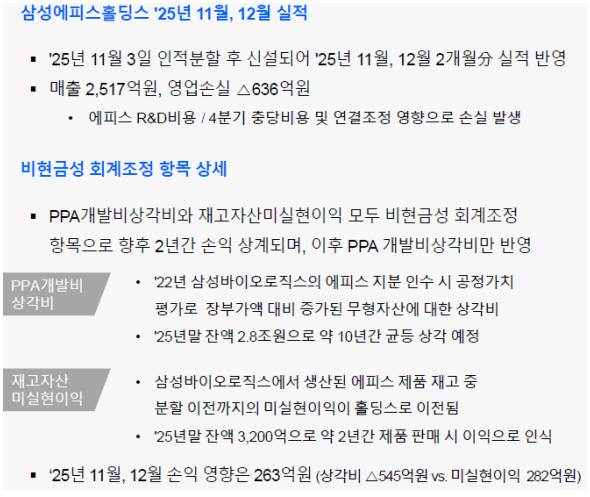
도표 6. 삼성에피스홀딩스 '25년 11월, 12월 연결 실적 (단위: 억원)

구분	홀딩스 (연결)	에피스	홀딩스/넥스랩	홀딩스연결조정
매출	2,517	2,523	-	△6
매출원가	1,595	1,332	-	263
매출원가	1,332	1,332	-	
PPA[1] 개발비상각비	545	-	-	545
재고자산 미실현이익	△282	-	-	△282
매출총이익	922	1,191	-	△269
판관비	1,558	1,540	24	△6
영업이익	△636	△349	△24	△263
상각비 총계	683	137	1	545
EBITDA	47	△212	△23	282

주1) 기업인수가격배분(Purchase Price Allocation, PPA) : 기업 인수 합병 후 인수 가격을 피인수 기업의 자산·부채에 재배분하는 회계처리

자료: 삼성바이오로직스 4Q25 실적발표, 하나증권

도표 7. 삼성에피스홀딩스 '25년 11월, 12월 연결 실적 주석



자료: 삼성바이오로직스 4Q25 실적발표, 하나증권

도표 8. 연간 홀딩스 조정실적 시나리오 (단위: 억원, 감사X)

	에피스		홀딩스 (연결)	에피스	홀딩스/넥스랩	연결조정	YoY
	2023	2024	2025				
매 출 액	10,203	15,377	16,714	16,750	-	△36	9%
제품매출 등	*10,083*	*12,668*	*16,263*	*16,299*	-	*△36*	*28%*
마일스톤	*120*	*2,709*	*451*	*451*	-	-	*△83%*
매출원가	4,082	5,191	7,296	6,469	-	827	41%
판 관 비	4,067	5,832	6,587	6,491	132	△36	13%
영업이익	2,054	4,354	2,830	3,789	△132	△827	△35%
상각비 총계	498	602	3,432	723	7	2,703	470%
EBITDA	2,552	4,956	6,262	4,512	△125	1,876	26%
EBITDA(%)	25%	32%	37%	27%	-	-	5%

주: 투자자들의 비교 편의를 위해 작성된 실적으로 외부 감사인의 감사를 받지 아니한 항목. 해당 실적은 삼성바이오에피스의 2025년 연간 손익과 삼성에피스홀딩스와 에피스넥스랩의 비용 및 연결조정항목을 연환산하여 단순 합산한 내역

자료: 삼성바이오로직스 4Q25 실적발표, 하나증권

도표 9. 삼성에피스홀딩스 연결 기준

(단위: 십억원)

	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025(P)	2026F	2027F
매출액	**473.1**	**476.4**	**475.8**	**480.7**	**558.9**	**559.8**	**560.6**	**565.6**	**1,668.4**	**1,906.0**	**2,244.9**
%YoY	18.1%	18.8%	7.9%	12.9%	18.2%	17.5%	17.8%	17.7%	8.5%	14.2%	17.8%
에피스 매출액	**474.1**	**477.4**	**476.8**	**481.7**	**560.1**	**560.9**	**561.7**	**566.8**	**1,672.0**	**1,910.0**	**2,249.6**
%YoY	18.3%	19.1%	8.1%	12.2%	18.2%	17.5%	17.8%	17.7%	8.7%	14.2%	17.8%
제품매출 등	*462.8*	*463.3*	*464.1*	*468.4*	*547.1*	*547.7*	*548.6*	*553.7*	*1,626.9*	*1,858.5*	*2,197.1*
(연결조정)	*(1.0)*	*(1.0)*	*(1.0)*	*(1.0)*	*(1.2)*	*(1.2)*	*(1.2)*	*(1.2)*	*(3.6)*	*(4.0)*	*(4.7)*
마일스톤	*11.3*	*14.1*	*12.7*	*13.4*	*13.0*	*13.2*	*13.1*	*13.2*	*45.1*	*51.4*	*52.5*
(연결조정)	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*
홀딩스/넥스랩	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
%YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
매출원가	**217.8**	**217.8**	**222.2**	**223.9**	**258.8**	**259.1**	**263.4**	**265.4**	**729.6**	**881.7**	**1,046.7**
에피스 원가	*182.0*	*182.1*	*182.5*	*184.1*	*215.1*	*215.3*	*215.7*	*217.6*	*646.9*	*730.7*	*863.7*
홀딩스/넥스랩 원가	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*
(재고자산미실현손익)	*(46.0)*	*(46.0)*	*(42.0)*	*(42.0)*	*(38.0)*	*(38.0)*	*(34.0)*	*(34.0)*	*(187.7)*	*(176.0)*	*(144.0)*
(PPA상각비)	*81.8*	*81.8*	*81.8*	*81.8*	*81.8*	*81.8*	*81.8*	*81.8*	*270.3*	*327.0*	*327.0*
원가율(%)	*46.0%*	*45.7%*	*46.7%*	*46.6%*	*46.3%*	*46.3%*	*47.0%*	*46.9%*	*43.7%*	*46.3%*	*46.6%*
판관비	**198.9**	**208.4**	**204.6**	**209.0**	**222.3**	**224.6**	**224.1**	**227.7**	**658.7**	**820.9**	**898.7**
에피스 비용	*186.6*	*196.0*	*192.1*	*196.4*	*209.8*	*211.9*	*211.4*	*214.9*	*649.1*	*771.1*	*848.0*
홀딩스/넥스랩 비용	*13.3*	*13.4*	*13.5*	*13.6*	*13.7*	*13.8*	*13.9*	*14.0*	*13.2*	*53.8*	*55.4*
(연결조정)	*(1.0)*	*(1.0)*	*(1.0)*	*(1.0)*	*(1.2)*	*(1.2)*	*(1.2)*	*(1.2)*	*(3.6)*	*(4.0)*	*(4.7)*
%YoY	*-7.8%*	*4.8%*	*-1.8%*	*2.1%*	*6.4%*	*1.0%*	*-0.2%*	*1.6%*	*12.9%*	*24.6%*	*9.5%*
판관비율(%)	42.0%	43.7%	43.0%	43.5%	39.8%	40.1%	40.0%	40.3%	39.5%	43.1%	40.0%
영업이익	**56.4**	**50.1**	**48.9**	**47.9**	**77.8**	**76.1**	**73.0**	**72.6**	**280.1**	**203.4**	**299.5**
에피스 이익	*105.5*	*99.3*	*102.2*	*101.2*	*135.2*	*133.7*	*134.7*	*134.3*	*375.9*	*408.2*	*538.0*
홀딩스/넥스랩 이익	*(13.3)*	*(13.4)*	*(13.5)*	*(13.6)*	*(13.7)*	*(13.8)*	*(13.9)*	*(14.0)*	*(13.2)*	*(53.8)*	*(55.4)*
(연결조정)	*(35.8)*	*(35.8)*	*(39.8)*	*(39.8)*	*(43.8)*	*(43.8)*	*(47.8)*	*(47.8)*	*(82.7)*	*(151.0)*	*(183.0)*
%YoY	*-1309.9%*	*-11.1%*	*-2.4%*	*-2.2%*	*62.5%*	*-2.1%*	*-4.1%*	*-0.6%*	*-35.7%*	*-27.4%*	*47.3%*
OPM(%)	11.9%	10.5%	10.3%	10.0%	13.9%	13.6%	13.0%	12.8%	16.8%	10.7%	13.3%
EBITDA	**157.5**	**151.8**	**150.3**	**149.4**	**179.2**	**177.6**	**174.5**	**174.0**	**623.4**	**609.0**	**705.4**
에피스 EBITDA	***124.6***	***119.0***	***121.6***	***120.8***	***154.7***	***153.2***	***154.2***	***153.9***	***448.2***	***486.1***	***616.1***
에피스 CF상각	*19.2*	*19.7*	*19.4*	*19.6*	*19.5*	*19.5*	*19.5*	*19.5*	*72.3*	*77.9*	*78.1*
홀딩스/넥스랩 EBITDA	***(13.1)***	***(13.2)***	***(13.3)***	***(13.4)***	***(13.5)***	***(13.6)***	***(13.7)***	***(13.8)***	***(12.5)***	***(53.1)***	***(54.7)***
홀/넥 CF상각	*0.2*	*0.2*	*0.2*	*0.2*	*0.2*	*0.2*	*0.2*	*0.2*	*0.7*	*0.7*	*0.7*
(연결조정)	*46.0*	*46.0*	*42.0*	*42.0*	*38.0*	*38.0*	*34.0*	*34.0*	*187.7*	*176.0*	*144.0*
EBITDA(%)	*26.3%*	*25.0%*	*25.6%*	*25.1%*	*27.7%*	*27.4%*	*27.5%*	*27.2%*	*26.9%*	*25.5%*	*27.4%*

자료: 하나증권

도표 10. 삼성에피스홀딩스 27년 EBITDA 기준 추정 영업가치 (단위: 십억원, 배)

구분	가치	비고
Multiple (배)	24.7	'FY1 EV/EBITDA peer 평균 (02.06 종가 기준)
27년 EBITDA	705.4	
WACC	7.7%	
현가 EBITDA	616.0	
홀딩스 영업가치	**15,214.6**	

주1: Peer는 셀트리온, SK바이오팜
주2: 순현금은 삼성에피스홀딩스 4Q25 실적발표의 요약재무상태표 참고

도표 11. 삼성에피스홀딩스 적정주가 산출 (단위: 십억원, 천주, 원)

구분	가치	비고
홀딩스 영업가치	15,214.6	
순현금	-245.7	*'25년 기말 순 현금
기업가치	14,968.9	
주식수(천주)	24,883.0	
적정 주가(원)	**610,000**	
전일 종가(원)	558,000	
상승여력	9.3%	

주: 순현금은 삼성에피스홀딩스 4Q25 실적발표의 요약재무상태표 참고

도표 12. Peer 주요 지표 (단위: 십억원, 배, %)

기업명	시가총액	매출액(FY1)	영업이익(FY1)	OPM(FY1)	OPM (Fwd.12M)	EV/EBITDA (FY1)	EV/EBITDA (Fwd.12M)	EV/EBIT (Fwd.12M)	25년 제품매출 성장률(YoY %)*
Sandoz	51,033.8	16,161.5	2,024.3	12.5%	16.9%	14.2	12.4	16.6	6%(F)
Biocon	43,202.6	2,851.4	289.2	10.1%	12.8%	20.6	17.0	29.1	3.5%*
셀트리온	50,811.4	5,129.0	1,633.8	31.9%	32.4%	26.2	25.6	30.4	17.0%
SK바이오팜	8,497.0	918.3	338.5	36.9%	37.8%	23.2	21.7	22.6	40.5%*
삼성에피스홀딩스	13,884.7	1,906.0	203.4	10.7%	N/A	N/A	N/A	N/A	28.4%*
유한양행	8,347.1	2,443.2	179.5	7.3%	7.9%	34.1	31.8	43.2	7.40%
한미약품	7,071.7	1,664.0	274.3	16.5%	16.7%	19.1	18.6	24.7	3.50%
녹십자	1,920.1	2,160.3	95.7	4.4%	4.5%	15.8	15.4	28.3	18.50%

*주: Biocon, SK바이오팜, 삼성에피스홀딩스는 제품매출 성장률만 따로 확인이 가능하여 제품매출성장률로 표기. 나머지 Peer는 전체 매출 성장률임(단, 셀트리온 제품 외 매출은 총 매출 대비 1% 미만)

3. NDR 중 주요 질문 요약

Q. 아일리아 출시하고 나면, 키트루다까지 공백이 있는데 매출 성장 가능할까?

A. 아일리아의 '27년 초(예상) 미국 출시 후 키트루다까지 신규 출시 제품이 없는 것은 맞다.
키트루다가 29년 미국 특허 만료, 한국은 28년에 만료되어서 LOE에 맞추어서 준비 중이다.
그리고 기존 출시한 것들이 침투율 확대 및 지역 확대 등으로 매출 성장을 견인할 것이라 공백 영향은 크지 않을 것이다.
일본도 시밀러 정책이 바뀌면서 늘어나는 것이다.

Q. 미국이 3상 안하고 가게끔 되어가고 있는데, 그로 인한 바이오시밀러 경쟁은 어떻게 전망하는지?

A. 3상을 안한다는 건 1상을 더욱 강화할 수 있다고 추정할 수 있다. 그래서 더 타이트하게 퀄리티나 정보를 요구할 것이다.
한편 에피스 입장에서는 레퍼런스가 있고, 3상을 안하니 개발비용과 기간을 크게 절약할 수 있다.
유럽도 FDA 기조를 따라서 3상 면제하지 않겠나.
3상 없이 임상 진행하는 방법에 대해 FDA와 논의를 시작하고는 있다.

Q. FDA의 3상 공식화는 언제로 보나?

A. Draft 가이던스는 작년 하반기에 나왔다. Final 가이던스 시점은 기다려 보아야 하겠지만, Draft 가이던스로 FDA 입장 표명은 충분히 한 것으로 봐도 되지 않겠나.

Q. 3상 면제되면 경쟁이 심해질 것 같은데?

A. 3상 면제되면 경쟁은 더 심화될 것으로 예상된다.
그러나 투입한 비용을 회수를 할 수 있느냐는 측면에서 얼마나 많은 경쟁자가 들어올 수 있을까 하는 생각한다.
개발의 능력과 공급의 능력을 다 검증해야 한다.
빅파마들은 신약을 할 거고, 작은 파마들은 그만한 재력을 갖고 성과를 낼 수 있는 기업이 얼마나 되겠나.

Q. 미국은 직판과 관련된 계획은?

A. 당장 없다. 소규모 market access 인력으로 시장은 면밀히 검토하되, 한동안 파트너십 구도를 유지할 것이다.
유럽은 상대적으로 다르고 입찰 시장이고 그래서 직판에 대한 자신감을 가졌다.

Q. 트럼프가 다시 관세 협박을 시작했는데, 그 영향은?

A. 우선 현재 의약품 관세는 없다. 관세가 발생할 경우와 관련해, 파트너사와 추가적인 협의를 진행할 수는 있다.
그런데 실제로 관세가 시밀러에 매겨질 거냐는 질문에는,
트럼프의 목표는 약가 인하인데, 시밀러는 약가 인하에 필요한 수단이라 관세를 부과한다면 목표와 어긋난 방향이지 않나.

Q. 미국의 약가 인하 정책에 의한 영향을 어떻게 보는가?

A. 시밀러는 이미 가격이 충분히 내려와 있다.
그래서 오리지널이 내려온다고 해서 시밀러가 따라서 더 내려갈 있는 상황은 아니라고 생각한다.

Q. 일본은 계속 공략할 것인가?

A. 일본의 정책이 별도의 임상을 해야 했어서 안 들어간 것도 있는데, 이제 자국민 대상 임상 없이 가능하다.
바이오시밀러 사용률 80%를 올리겠다는 방침이기 때문에 시장이 커질 것으로 본다.
일본이 매우 보수적이라 시장 접근이 어려울 것 같아 파트너십을 찾았고, Nipro랑 하게 된 것이다.

Q. 일본에 팔게 될 약품들은?

A. SB17 같은 신규 품목 부터 들어가게 될 것이다.

Q. 분할 이후에 비용이 더 나갈 일이 있는가?

A. 크게 더 나갈 일은 없다. 신설자회사도 소규모 인력으로 agile하게 운영을 계획하고 있어서, 추가적인 G&A 비용 부담은 없을 것으로 본다.

다만 차입금을 줄이고 있는데, 1분기에 2천억원을 추가로 차입했다 (25년 말 홀딩스 기준 총 차입금 3770억원). CMO를 쓰다 보니 한꺼번에 생산하고(한꺼번에 생산하는 것이 저렴하고, 생산 안정성 높기 때문) 대금 지급 기간이 밀리는 때가 있어서 일시적으로 빌린다.

올해 빌린 2천억은 연중 모두 상환할 계획이다. 금리도 경쟁력 있는 금리를 쓰고 있다.

Q. SBE303 신약 투약 시점이 구체적으로 언제 쯤일까?

A. 연말 보다는 좀 더 상반기일 것으로 보고 있다.

Q. 향후에 발생되는 비용에 대한 얼로케이션은 어떻게 할 것인지?

A. 개발을 얼리단계에서 같이하면 끝까지 돈이 크게 들지는 않는다.

파이프라인이 초기라서 파트너십으로 진행하는 것들도 비용이 크게 잡히진 않는다

돈을 쓰는 우선 순위는 바이오시밀러 쪽이다.

Q. R&D가 4분기에 크게 튀었는데 왜 그런가?

A. 키트루다만 공개가 되어 있었지만, 계속해서 신규 파이프라인을 개발 중이다. 개발 초기 단계에서부터 임상 준비 중인 파이프라인까지 포함해서 4분기 R&D 비용이 증가했다.

그래도 시밀러는 1상부터 자산화 된다. 따라서 회계상 비용이 크게 증가하진 않을 것이다.

Q. PBM사 확보가 쉽지 않은데, 에피스의 특별한 전략은 무엇인가?

A. 우선 quality나 공급역량이 기반이 되어야 하지 않겠는가. 에피스는 믿을 수 있는 기업으로 인식된 듯 하다

Q. 가이던스가 높지 않은데?

A. 시장과의 신뢰도를 구축하려면 가이던스를 미트할 수 있어야 한다. 커뮤니케이션을 투명하게, 그리고 조심스럽게 시장과 소통하려고 한다. 검증되지 않은 것을 가지고 노이즈를 일으키고 싶지는 않다.

Q. 오가논 인수는 정말 고려하고 있지 않은 것이냐?

A. 실적발표에서도 말씀 드렸듯이, 고려하고 있지 않다.

Q. 제품 별 매출 비전을 보여줄 수 있나?

A. 그건 현재로서는 말씀 드리기 어렵다. 파트너와의 계획에 따라 달라질 수 있기 때문임.

SB12 상황은 Teva가 같이하는 것이었고, 상대가 Amgen이라 걱정했다. 그런데 유럽과 미국에서 우리가 더 잘했다.

그리고 발표할 때 마다 파트너사와 논의를 해야 하므로 어렵다

Q. 신약 파이프라인 분위기나 진행 상황?

A. 4월 AACR에서을 통해서 SBE303 전임상 결과를 소통드릴 예정이다.

Q. 유럽 직판망 갖추면서 인건비가 얼마나 늘어날까?

A. SB12부터 직판 시작했고, 희귀병이기에 병원에 인력 파견 많이 필요하지 않았으며 유럽이 텐더 시장이어서 인건비 늘지 않았다. 앞으로도 갑자기 인력을 늘리지는 않을 것으로 예상한다.

Q. 바이오젠이 상업화 권리를 반납한 이유는 무엇인가?

A. CEO 변경되며 BS 사업을 축소하려는 경향. 그리고 SB11(루센티스), 15(아일리아)는 안과질환이다 보니 새로운 인력투자의 부담이 있었을 것. 매출 극대화 및 주주가치 제고를 위해 판권을 회수하는게 적절한 판단이었다고 생각하고, SB11 유럽은 직판을 이미 개시했고, SB15도 준비중이다 (미국은 Harrow사가 판매)

Q. 신규 개발 방향은?

A. 항체를 계속 개발해 왔기 때문에, 일단 ADC에 집중한다.
신약은 best in class로 방향을 잡고 있다. First in class는 성공가능성이 매우 낮기 때문에 best in class로도 충분히 Unmet need를 개선할 수 있다고 생각한다.

Q. PBM 사들이 자기들의 이익을 위해서는 프라이빗 라벨을 늘리는 방법 밖에 없을 것 같은데, 그럼 PBM 별로 시밀러 점유율이 결정되는 구조가 되지 않을지? 그럼 원가가 싼 BS 들만 살아남지 않을지?

A. PL을 늘리는 방향은 맞다. 다만, BS는 제네릭과 달리 진입장벽이 있다. 그리고 퀄리티 컨트롤이 잘 되어야하기에 원가만 보고 고를 수는 없을 것이다. 에피스는 원가 경쟁력 또한 가지고 있다.
PL제품을 미국 전체에 유통하기에 공급 안정성도 중요할 것이다. 13년 동안 쇼트난 적이 없을 정도로 공급 안정성이 높다.

Q. 출시된지 꽤 된 시밀러의 현재 상황은?

A. 엠브렐은 판매 10년차로, 1등 판매량 보이고 있다.
휴미라는 생각한 것보다 미국 시장이 빨리 안 열린다. 오리지널사에서 리베이트 등으로 아직까지 방어를 잘 하는 중이지만, 계속해서 시밀러 침투율은 증가 추세이다.

Q. 신약은 라이선스 아웃을 고려하는건지?

A. 고려하고 있다. 다만 다른 바이오텍과 달리 빠르게 LO만 고려하는 것은 아니다. 에피스의 인하우스 역량을 살려 임상 디자인 후 밸류를 높일 것이다.

Q. 앞으로 큰 규모의 지분투자나 M&A?

A. 당장 M&A를 한다고 생각하는 분들 많은데, 당장 계획되거나 진행할 것 없다. 장기적으로 필요하다면 말씀드릴 것.

Q. 내부적으로 AI 투자 진행하는지? 삼성 그룹 인프라가 있기에 투자비가 유리한 환경 같다

A. AI 투자하는 중. 몇 명 안되지만 AI 투자 팀 만들었고, 프로티나의 경우도 오픈 이노베이션으로 AI 투자하는 거라 생각하면 될 것이다.
빅데이터를 이용, 디지털 트윈 환경에서 임상 환자수 자체를 줄인 케이스도 확인해 보았다. 여러 툴을 사용해 보는 중이다.

Q. 미국은 파트너와 진행하는데, 유럽은 파트너, 직판 비율이?

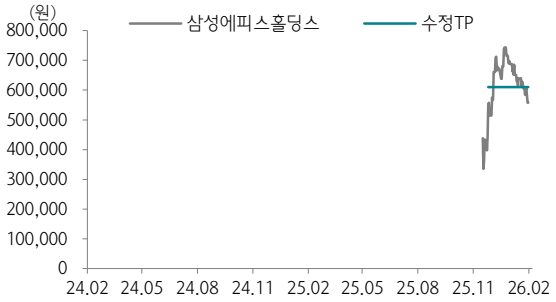
A. 아직 파트너 비율이 더 높음. 솔리리스BS를 직판의 test bed로 진행했던 이유는, 희귀병이기에 진단하는 병원 자체도 적다. 그렇기에 적은 인력으로 가능하다. 현재 시장을 이해하는 과정으로 직판 비중을 점차 늘릴 것이다.
미국은 직판 아예 안 하는 건 아니다. 다만 현재 파트너사들과의 계약 기간도 남아있고 하나의 제품으로 미국 들어갈 것이 아니기에 바로 직판을 시작하지는 못한다. 스텔라라BS는 PBM top3 중 두 개와 계약했다. 에피스에 대한 신뢰성이 높음을 보여준다고 생각한다.

Q. 유럽, 미국 봤을 때 오리지널을 사용하다가 BS를 쓰는 시점까지 레깅타임은?

A. 유럽은 의약품 공급에 있어 사회주의 국가적 성격이 있다. 그렇기 때문에 시장 진입이 빠르다. 복지 제공 측면에서 비용을 줄이기 때문에 국가 tender 위주이다. 전체적으로 확 바꾸니 침투율이 빠르다. 미국은 사보험으로 비교적 늦는 편이다.

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성에피스홀딩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.9	Neutral	610,000		
25.12.3	BUY	610,000	5.08%	21.80%
25.11.28	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2026년 2월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.22%	2.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 06일