

# IBKS Spot Comment

제약/바이오

정이수, CFA

02) 6915-5677

ysjeong306@ibkscom

## [삼성바이오로직스]

### 사업 분리로 이해상충 해소와 CDMO 가치 재평가 기대

#### What's New:

5월 22일, 삼성바이오로직스는 인적 분할을 통해 삼성에피스홀딩스(가칭)를 신설한다고 공시했다. 이번 분할로 삼성바이오로직스는 순수 CDMO 사업에 집중하며, 신설법인 삼성에피스홀딩스는 바이오시밀러 자회사인 삼성바이오에피스를 100% 편입해 자회사 관리 및 신규 투자를 전담할 계획이다. 기존 삼성바이오로직스의 주주는 보유 지분에 따라 양사 주식을 각각 약 65:35의 비율로 배정받는다. 신주 배정 기준일은 9월 30일이며, 주식 매매는 9월 29일부터 10월 28일까지 일시 정지된다. 이후 10월 29일, 삼성바이오로직스의 변경 상장과 삼성에피스홀딩스의 재상장이 진행될 예정이다.

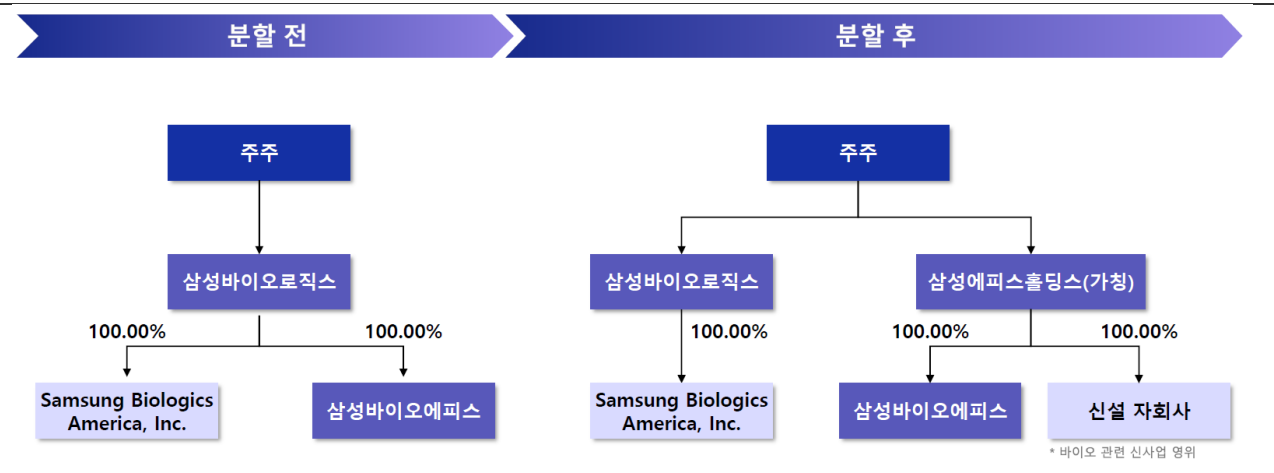
#### Analysis:

분할의 핵심 배경은 사업 분리를 통한 이해상충 해소다. CDMO는 고객사의 의약품을 위탁 생산하는 사업인 반면, 자회사 삼성바이오에피스는 바이오시밀러를 개발하며 고객사의 제품과 직접 경쟁하게 된다. 이로 인해 일부 고객들로부터 이해상충 우려가 제기되어 왔으며, 미국의 의약품 관세 불확실성 및 약가 인하까지 더해져 구조적 리스크 해소의 필요성이 더욱 커졌다. 또한, 바이오의약품 시장이 빠르게 성장하고 있으나, 바이오시밀러의 비중은 3% 수준에 불과해 삼성에피스홀딩스를 통해 앞으로는 신약개발 사업으로의 확장을 고려한 것으로 보인다.

#### So What?:

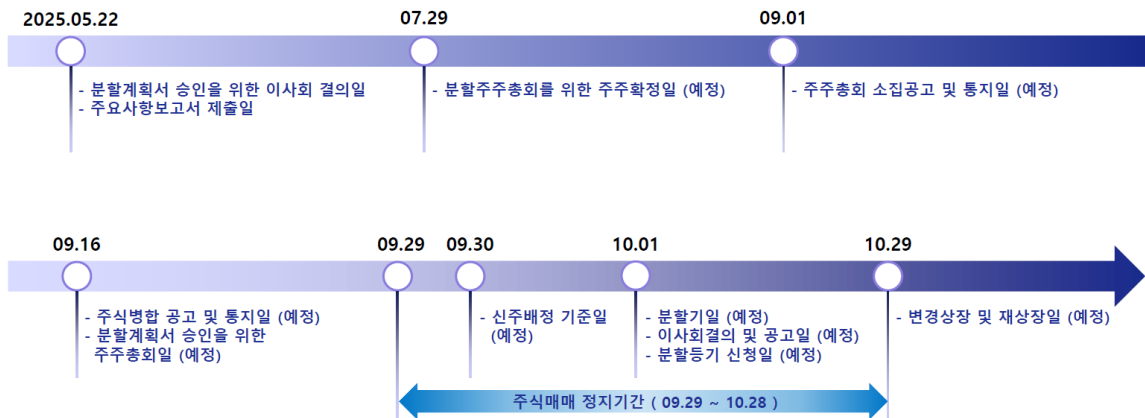
금번 분할은 긍정적인 결정으로 판단된다. CDMO는 고객사로부터 공정 및 기술을 이전 받는 사업 특성상, 신약개발을 병행할 경우 기술 유출 우려로 신규 수주에 제약이 발생할 수 있다. 올해 4월부터 5공장 가동을 개시한 가운데 사업 분리로 이해상충 우려가 해소됨으로써, 신규 CDMO 수주 확대에 긍정적인 전망이다. 아울러 삼성바이오에피스의 영업이익률이 20%대인 반면, 삼성바이오로직스는 30~40%대로 높은 만큼 분할을 통해 높은 마진율에 대한 독립적인 가치 평가가 가능해져 삼성바이오로직스의 기업가치 상승 여지도 클 것으로 기대된다.

그림 1. 삼성바이오로직스 분할 구조



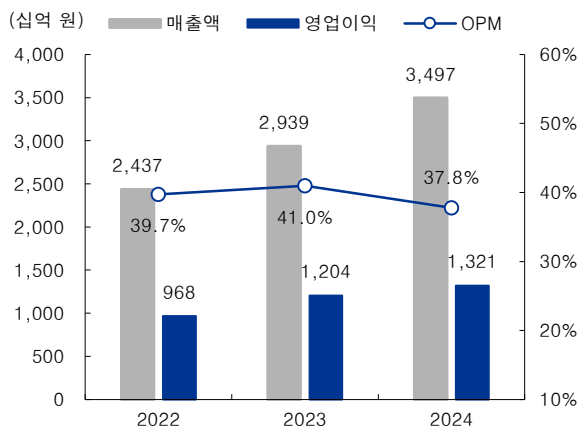
자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 2. 삼성바이오로직스 분할 일정



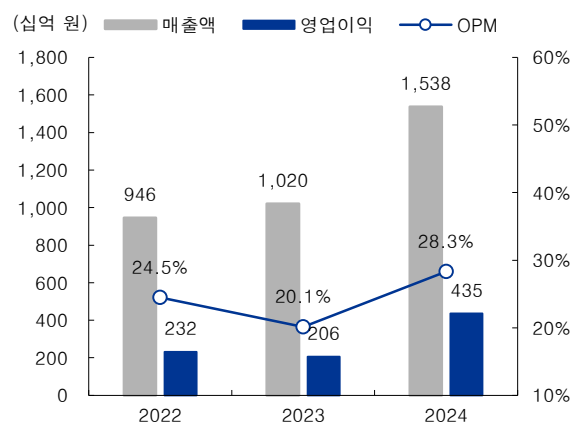
자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 2. 삼성바이오로직스 별도 실적 추이(CDMO 사업)



자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 3. 삼성바이오에피스 개별 실적 추이(바이오시밀러 사업)



자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

### Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

#### 투자조건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자조건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자조건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

#### 투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

#### 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

