



제약바이오 Analyst 허혜민 hyemin@kiwoom.com
 RA 김종현 bellstring@kiwoom.com

삼성바이오로직스 (207940)

인적 분할 코멘트

◎ 분할 개요

- >> 5/22일 인적분할을 통해 '삼성에피스홀딩스' 설립. 삼성에피스홀딩스는 삼성바이오에피스 지분 100% 승계.
 삼성바이오로직스(존속법인) = 순수 CDMO 회사
 삼성에피스홀딩스(신설법인) = 삼성바이오에피스 100% 자회사로 편입 예정 (5년내 에피스 상장X)

- >> 삼성바이오로직스의 자회사로 에피스가 있어, **고객과 경쟁사업(시밀러) 운영 오해 해소** 목적.

- >> **분할 비율:** 삼성바이오로직스 0.6503913, 삼성에피스홀딩스 0.3496087
주요 일정: 주주확정일(7/29), 주주총회 개최(9/16), 주식매매정지기간(9/29~10/28),
 분할기일(10/1), 변경상장(10/29)

◎ 분할의 의미 : 우리 이제 본격적으로 바이오 할 거예요.

- >> 존속법인 삼성바이오로직스는 글로벌 파트너십 확대를 위한 영업활동이 수월해질 것으로 전망되며,
 분할신설법인은 투자지주회사로 신성장 동력 발굴과 R&D 및 M&A 통해 적극 성장 추진할 것으로 보임.
 (→ **국내 바이오텍** 업체들에게도 오픈이노베이션 기회가 열려 **호재**로 작용 전망)

또한, 이는 삼성에서 **본격적으로 신약 개발**을 시작한다는 의미로 해석됨. 삼성바이오에피스의 중복상장은 향후 5년내에는 하지 않겠다고 밝혔는데, 신약 개발 초기부터 임상 진입까지 대략 4~5년 소요되는 점을 감안하면 5년 이후에는 임상에 진입하는 자체 신약 파이프라인 등을 갖추고 고려할 것으로 예상.

◎ 주가 영향 : 단기 펀더멘탈에 미치는 영향은 미미하나, 분할 상장 전까지 긍정적 흐름 가능

- >> 지난 '22년 로직스는 바이오젠으로부터 에피스의 지분 49.9%를 약 2.8조 원에 인수(23억 달러, 당시 환율)해 당시 에피스의 기업가치를 약 46억 달러(당시 환율 약 5.6조 원)에 평가 했다고 볼 수 있음. 이후 R&D 및 신제품 출시 등으로 기업가치 개선. '25년 에피스의 영업이익은 3,966억 원, '26년 4,497억 원으로 추정.
 참고로 바이오시밀러 경쟁사 Sandoz의 12개월 포워드 PER 15.2배, 셀트리온 35.8배(Bloomberg 기준).
 로직스의 '25년 영업이익 1조 7,780억 원, '26년 약 1조 9,727억 원 추정.
 CMO 경쟁사 론자의 12개월 포워드 PER 33.8배, Wuxi 22배(Bloomberg 기준)
 금번 인적 분할로 **단기 펀더멘탈에 미치는 영향 미미**. 중장기적으로는 각 자 사업에 긍정적 영향으로 평가.

- >> 다만, 최근 인적 분할 업체들의 상장 전 주가 수익률이 **대체로 상승 흐름**을 나타내고(아래 표 참고), 이후 각 사의 **펀더멘탈, 수급, 모멘텀에 따라 변동**했다는 점 참고할 필요 있음.

인적분할 거래정지 100일 전 ~ 거래정지일 존속법인 수익률

존속법인	거래 정지100일 전~ 거래정지일 수익률	상장일
한화에어로스페이스	39.76%	2024-09-27
SK디앤디	-8.0%	2024-03-29
STX	313.8%	2023-09-15
CR홀딩스	154.2%	2023-07-28
이수화학	120.7%	2023-05-31
OCI 홀딩스	33.4%	2023-05-30
한화솔루션	-16.3%	2023-03-31
현대지에프홀딩스	4.3%	2023-04-11
SK텔레콤	-3.9%	2021-11-29

주: 거래 정지 100일 전 주가 기준 거래정지일 수익률

자료: QuantiWise, 키움증권 리서치센터

인적분할 상장 100일 후 존속, 신설법인 주가 흐름

존속법인	100일 후 주가	신설법인	100일 후 주가	상장일
한화에어로스페이스	14.2%	한화비전	-6.6%	2024-09-27
SK디앤디	-14.4%	SK이터닉스	54.4%	2024-03-29
STX	-63.2%	STX그린로지스	-60.2%	2023-09-15
CR홀딩스	-59.0%	조선내화	-34.0%	2023-07-28
이수화학	-32.5%	이수스페셜티케미컬	125.7%	2023-05-31
OCI 홀딩스	8.1%	OCI	1.1%	2023-05-30
한화솔루션	-23.6%	한화갤러리아	-34.8%	2023-03-31
현대지에프홀딩스	-18.5%	현대그린푸드	1.4%	2023-04-11
SK텔레콤	-2.9%	SK스퀘어	-35.2%	2021-11-29

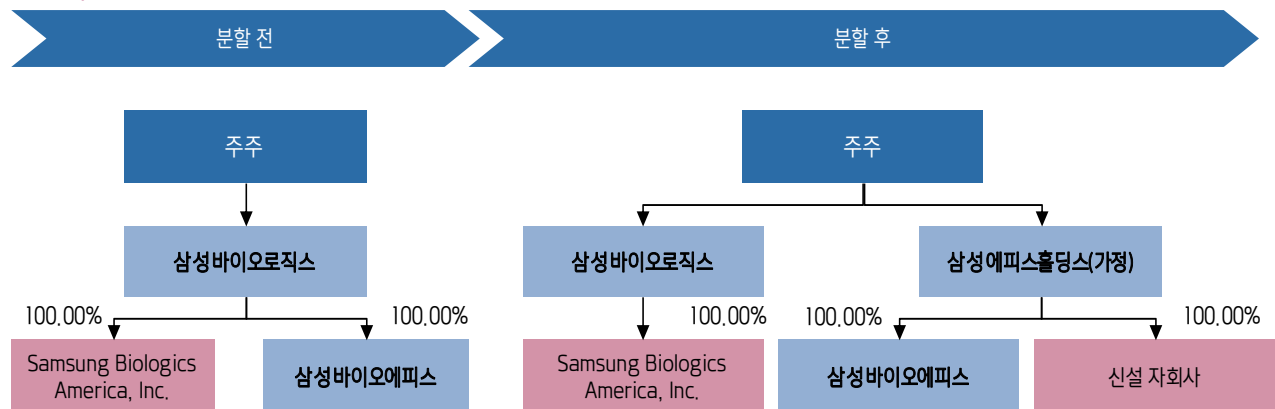
자료: QuantiWise, 키움증권 리서치센터

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

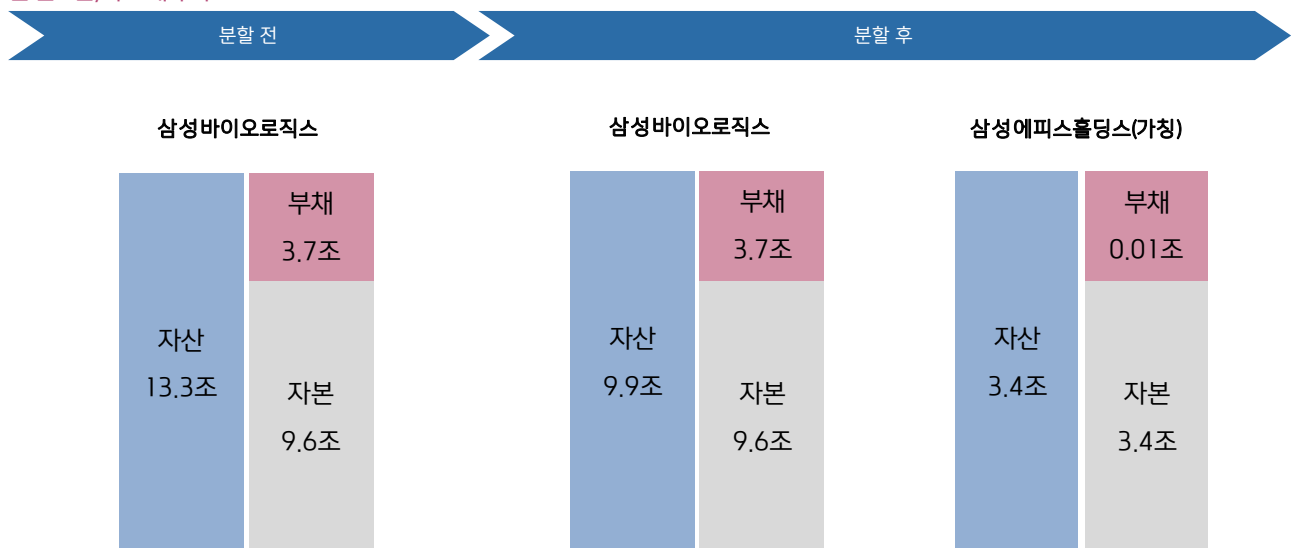
자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

분할 구조



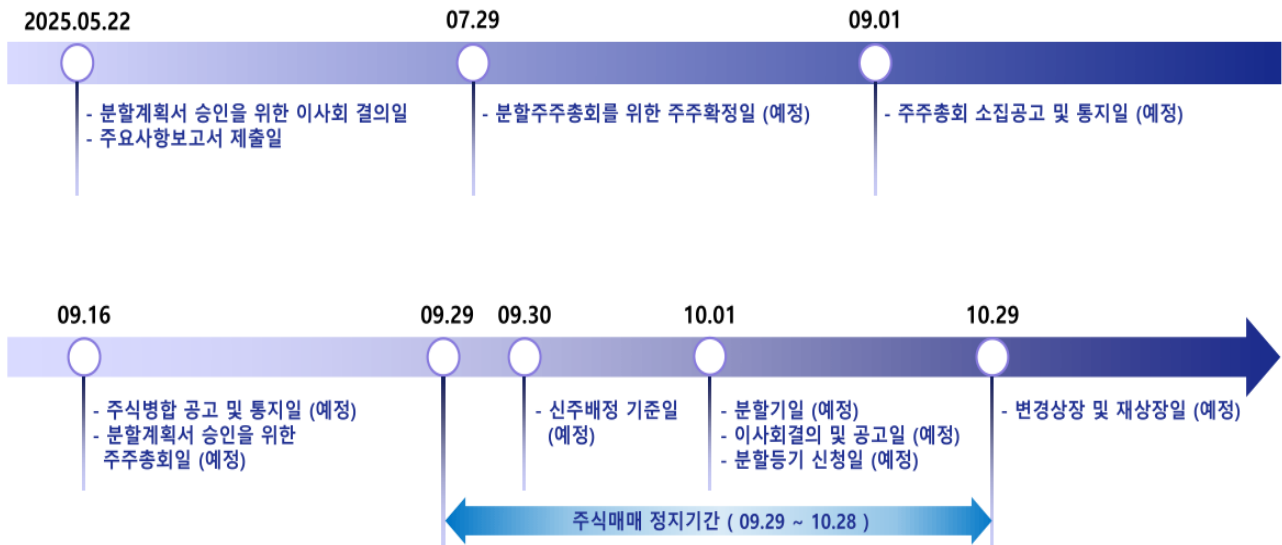
자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

분할 전/후 재무구조



자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

분할 일정



자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

삼성에피스홀딩스 기업가치 제고 계획



자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

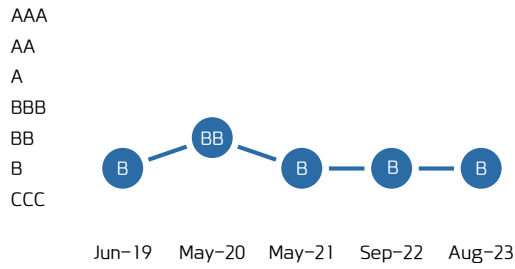
Compliance Notice

- 당사는 5월 22일 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

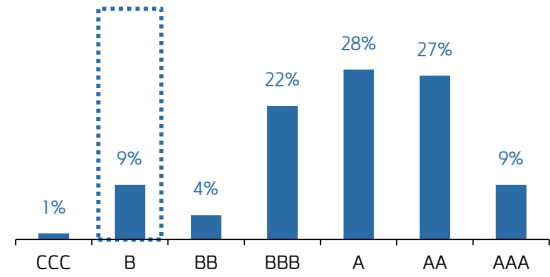
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	4.1	5.6		
환경	10.0	9.3	5.0%	▲1.6
탄소 배출	10.0	9.3	5.0%	▲1.6
사회	5.4	5.2	40.0%	▼0.1
인력 자원 개발	6.1	4.5	24.0%	▼0.1
제품 안전과 품질	4.4	6.3	16.0%	▼0.1
지배구조	2.6	5.7	55.0%	▲0.1
기업 지배구조	3.2	6.5		▲0.2
기업 활동	4.7	5.9		

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			
WuXi AppTec Co., Ltd.	● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶			
WUXI BIOLOGICS (CAYMAN) INC.	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	A	◀▶			
Hangzhou Tigermed Consulting Co., Ltd	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	A	▲			
Pharmaron Beijing Co., Ltd.	● ● ●	●	● ● ● ●	● ●	●	BBB	◀▶			
삼성바이오로직스	● ●	● ● ● ●	●	●	●	B	◀▶			
Divi's Laboratories Ltd	● ● ●	●	●	●	●	B	▼			

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