

삼성바이오로직스 (207940)



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

2Q25Pre: 외형 성장 지속

2Q25Pre: 외형 성장 지속

연결 기준 매출액 1조 3,779억원(+19.1%YoY, 이하 YoY 생략), 영업 이익 4,169억원(-4.0%, OPM 30.3%)로 컨센서스(매출액 1조 3,667억원, 영업이익 4,240억원)에 부합할 것으로 추정. 2분기 원달러 환율이 1,300원대 중반으로 하락했음에도 불구하고 4공장 가동률 상승 등으로 연간 매출 성장 가이드라인인 20~25% 성장은 가능할 것으로 전망.

별도로는 매출액 1조 1,168억원(+37.8%), 영업이익 4,657억원(+41.5%, OPM 41.7%)로 전망. 하반기 4공장이 완전 가동을 시작할 것으로 예상되며 2분기부터 가동을 시작한 5공장도 26년 하반기부터 매출 기여를 시작할 것으로 예상.

CRDMO로 영역 확대

6월 바이오 USA에서 동사는 오가노이드(3차원 미니 장기)를 활용한 약물 스크리닝 서비스인 삼성 오가노이드 출시를 밝히면서 기존 CDMO에 CRO를 더한 CRDMO 서비스를 제공할 예정. 이를 통해 고객사 신약 후보 물질의 초기 연구 단계부터 협업을 통해 개발, 생산 수주까지 이어질 수 있을 것으로 기대. 4월 FDA는 동물 실험 축소 방안 중 하나로 오가노이드를 활용한 연구를 언급했으며 이를 통한 동물 실험 대체 시 인센티브를 제공할 계획. 또한 인간 유래 오가노이드는 동물 모델 대비 높은 환자 유사성을 통해 동물 모델에서 확인하기 어려운 효능, 인간 특이적 독성 등에 대한 평가가 가능할 것으로 판단되며 신약 개발에서 적용 및 시장 확대 전망.

삼성 오가노이드는 환자 유래 종양 세포를 통해 다양한 암종 오가노이드 모델을 개발, 약물 스크리닝 및 병리적 데이터, 유전자 정보 제공 등을 통해 경쟁력을 확보할 계획.

투자 의견 Buy, 목표 주가 130만원 유지

BUY (M)

목표주가 **1,300,000원 (M)**

직전 목표주가 **1,300,000원**

현재주가 (7/3) **1,044,000원**

상승여력 **25%**

시가총액	743,057억원
총발행주식수	71,174,000주
60일 평균 거래대금	845억원
60일 평균 거래량	81,747주
52주 고/저	1,185,000원 / 792,000원
외인지분율	12.89%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성물산 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.3	(6.2)	28.9
상대	(12.3)	(25.1)	15.6
절대 (달러환산)	2.3	1.2	31.8

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,378	19.1	6.1	1,359	1.4
영업이익	417	-4.0	-14.3	427	-2.4
세전계속사업이익	437	-6.0	-12.5	440	-0.7
지배순이익	350	10.1	-6.8	345	1.3
영업이익률 (%)	30.3	-7.3 %pt	-7.2 %pt	31.4	-1.1 %pt
지배순이익률 (%)	25.4	-2.1 %pt	-3.5 %pt	25.4	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,695	4,547	5,582	6,258
영업이익	1,114	1,320	1,744	2,031
지배순이익	858	1,083	1,464	1,797
PER	63.2	57.3	50.8	41.3
PBR	5.5	5.7	6.0	5.2
EV/EBITDA	33.7	32.4	29.9	25.7
ROE	9.1	10.4	12.6	13.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

삼성바이오로직스 실적 추정(연결)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1298.3	1377.9	1464.7	1441.2	1475.7	1542.9	1608.2	1631.2	4547.3	5582.1	6257.9
YoY	37.1%	19.1%	23.4%	14.7%	13.7%	12.0%	9.8%	13.2%	23.1%	22.8%	12.1%
영업 이익	486.7	416.9	440.3	400.3	458.2	505.8	531.6	535.1	1320.1	1744.3	2030.7
YoY	119.9%	(4.0%)	30.0%	22.9%	(5.9%)	21.3%	20.7%	33.7%	18.5%	32.1%	16.4%
OPM	37.5%	30.3%	30.1%	27.8%	31.0%	32.8%	33.1%	32.8%	29.0%	31.2%	32.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(별도)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	999.5	1116.8	1124.8	1084.2	1131.4	1213.6	1259.4	1282.6	3497.2	4325.4	4887.0
YoY	49.3%	37.8%	5.4%	14.1%	13.2%	8.7%	12.0%	18.3%	19.0%	23.7%	8.9%
1공장	95.0	99.6	96.8	96.1	96.3	98.8	99.0	98.8	392.3	392.1	393.0
2공장	244.7	260.6	252.2	243.6	237.6	250.6	257.7	257.2	1008.4	1024.0	1003.1
3공장	318.3	342.3	331.1	314.3	335.9	344.8	345.4	344.8	1288.6	1338.1	1370.8
4공장	296.2	333.9	354.5	381.8	405.4	434.7	458.8	458.6	648.2	1371.0	1757.5
5공장	0	0	0	0	0	0	0	69.9	0	0	69.9
기타	45.4	80.4	90.1	48.3	56.2	84.7	98.6	53.2	251.9	275.9	292.7
매출 총이익	542.0	584.1	573.7	557.3	579.3	620.2	644.8	666.9	1713.0	2257.1	2511.2
판매 관리비	111.9	118.4	118.1	134.4	116.5	122.6	125.9	143.6	391.7	482.8	508.7
영업 이익	430.1	465.7	455.6	422.9	462.7	497.6	518.9	523.3	1321.3	1774.2	2002.5
YoY	84.8%	41.5%	2.4%	34.4%	7.6%	6.8%	13.9%	23.8%	9.7%	34.3%	12.9%
OPM	43.0%	41.7%	40.5%	39.0%	40.9%	41.0%	41.2%	40.8%	37.8%	41.0%	41.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

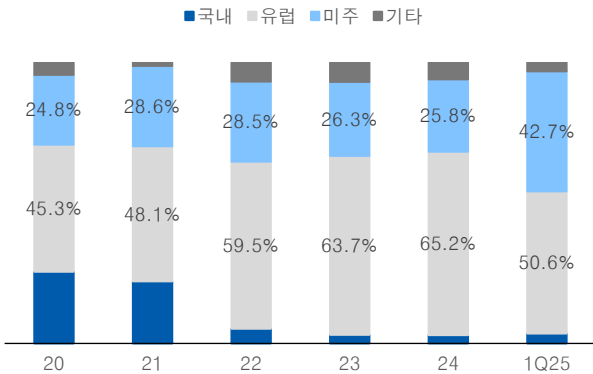
삼성바이오로직스 실적 추정 변경 내역(연결)

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	2Q25E	3Q25E	25E	2Q25E	3Q25E	25E	2Q25E	3Q25E	25E
매출액	1393.4	1467.8	5600.6	1377.9	1464.7	5582.1	-1.1%	-0.2%	-0.3%
영업이익	411.6	404.5	1651.8	416.9	440.3	1744.3	+1.3%	+8.9%	+5.6%
OPM	29.5%	27.6%	29.5%	30.3%	30.1%	31.2%	+0.8%pt	+2.5%pt	+1.7%pt

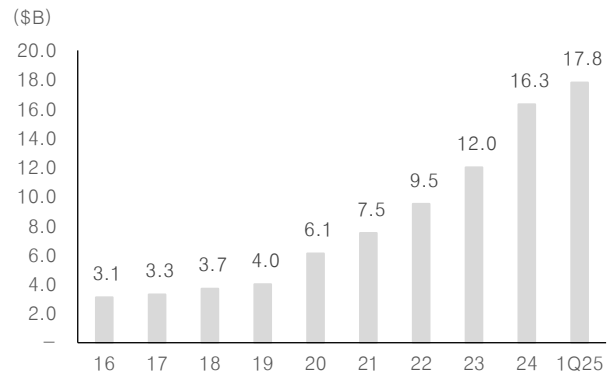
자료: 유안타증권 리서치센터

지역별 매출 비중



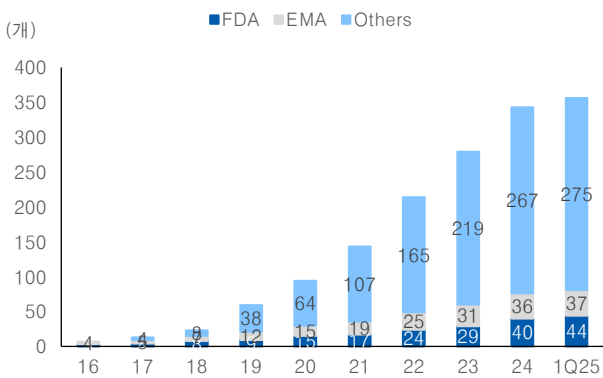
자료: DART, 유안타증권 리서치센터

지역별 CMO 삼성바이오로직스 주주 현황(누적)



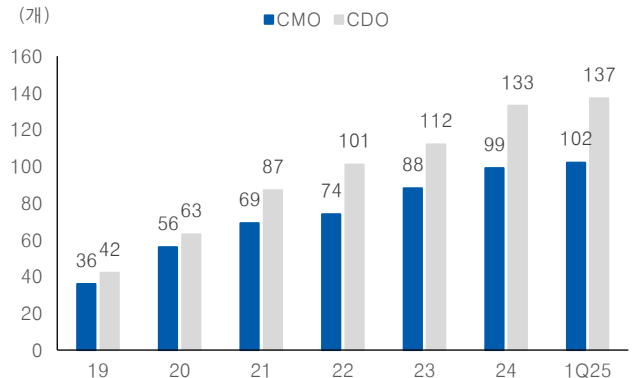
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

지역별 CMO 승인 현황(누적)



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

CDMO 제품수



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

삼성 오가노이드 서비스 소개

삼성 오가노이드(Samsung Organoids) 서비스

삼성 오가노이드(Samsung Organoids)는 초기 발굴부터 임상시험까지의 개발 전 과정에 걸쳐 고객의 임상 성공을 지원합니다.

연구 서비스부터 상업 생산까지, 삼성 오가노이드(Samsung Organoids)와 함께하는 CDMO 여정



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스(207940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,695	4,547	5,582	6,258	6,718
매출원가	1,892	2,256	2,782	3,129	3,233
매출충이익	1,803	2,291	2,800	3,129	3,485
판매비	689	971	1,056	1,098	1,142
영업이익	1,114	1,320	1,744	2,031	2,343
EBITDA	1,603	1,919	2,437	2,730	2,995
영업외손익	6	50	92	195	304
외환관련손익	-11	77	-6	0	0
이자손익	14	14	34	131	240
관계기업관련손익	0	3	64	64	64
기타	4	-44	0	0	0
법인세비용차감전순손익	1,120	1,370	1,836	2,225	2,646
법인세비용	262	287	372	428	506
계속사업순손익	858	1,083	1,464	1,797	2,140
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	858	1,083	1,464	1,797	2,140
지배지분순이익	858	1,083	1,464	1,797	2,140
포괄순이익	846	1,074	1,464	1,797	2,140
지배지분포괄이익	846	1,074	1,464	1,797	2,140

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,666	1,659	3,059	3,748	4,307
당기순이익	858	1,083	1,464	1,797	2,140
감가상각비	263	304	387	418	393
외환손익	5	-78	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	-3	-64	-64	-64
자산부채의 증감	299	-45	815	1,029	1,183
기타현금흐름	242	397	458	567	655
투자활동 현금흐름	-1,566	-1,244	-303	-91	-37
투자자산	89	-16	4	-12	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-995	-1,304	-624	0	0
유형자산 감소	3	1	1	0	0
기타현금흐름	-663	74	316	-78	-32
재무활동 현금흐름	-635	-434	16	21	8
단기차입금	74	-453	95	21	8
사채 및 장기차입금	-676	10	-77	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-32	9	-3	0	0
연결범위변동 등 기타	12	42	-752	-1,095	-1,519
현금의 증감	-523	23	2,020	2,583	2,759
기초 현금	891	368	391	2,411	4,994
기말 현금	368	391	2,411	4,994	7,753
NOPLAT	1,114	1,320	1,744	2,031	2,343
FCF	671	356	2,435	3,748	4,307

자료: 유안타증권

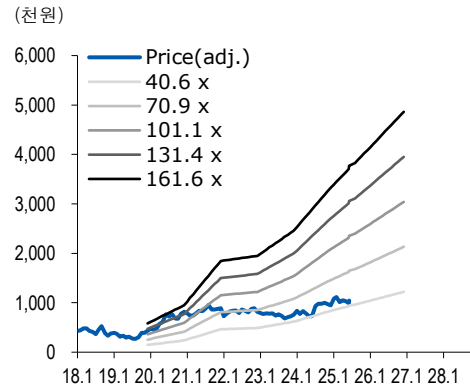
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,522	5,518	7,790	10,996	14,074
현금및현금성자산	368	391	2,411	4,994	7,753
매출채권 및 기타채권	679	1,165	1,145	1,296	1,357
재고자산	2,641	2,818	3,412	3,776	3,990
비유동자산	10,524	11,818	11,409	10,722	10,075
유형자산	3,880	5,374	5,496	5,078	4,686
관계기업 등 지분관련 자산	39	53	60	68	71
기타투자자산	34	36	41	46	48
자산총계	16,046	17,336	19,199	21,718	24,149
유동부채	4,158	3,853	4,046	4,542	4,742
매입채무 및 기타채무	1,219	1,522	1,466	1,659	1,737
단기차입금	655	207	282	282	282
유동성장기부채	733	120	0	0	0
비유동부채	2,058	2,578	2,784	3,011	3,102
장기차입금	120	95	140	140	140
사채	120	918	918	918	918
부채총계	6,216	6,432	6,831	7,553	7,844
지배지분	9,830	10,905	12,368	14,165	16,305
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	4,003	5,087	6,551	8,348	10,488
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,830	10,905	12,368	14,165	16,305
순차입금	-127	160	-1,493	-4,133	-6,915
총차입금	1,934	1,492	1,510	1,531	1,540

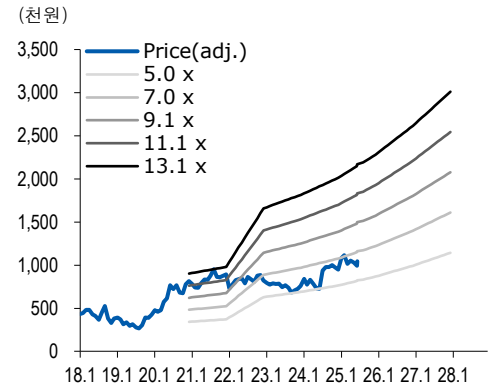
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,051	15,221	20,571	25,252	30,069
BPS	138,119	153,212	173,776	199,021	229,083
EBITDAPS	22,529	26,964	34,234	38,357	42,083
SPS	51,909	63,890	78,429	87,924	94,391
DPS	0	0	0	0	0
PER	63.2	57.3	50.8	41.3	34.7
PBR	5.5	5.7	6.0	5.2	4.6
EV/EBITDA	33.7	32.4	29.9	25.7	22.5
PSR	14.7	13.7	13.3	11.9	11.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	23.1	23.1	22.8	12.1	7.4
영업이익 증가율 (%)	13.2	18.5	32.1	16.4	15.4
지배순이익 증가율 (%)	7.5	26.3	35.2	22.8	19.1
매출총이익률 (%)	48.8	50.4	50.2	50.0	51.9
영업이익률 (%)	30.1	29.0	31.2	32.4	34.9
지배순이익률 (%)	23.2	23.8	26.2	28.7	31.9
EBITDA 마진 (%)	43.4	42.2	43.6	43.6	44.6
ROIC	8.4	9.4	12.4	15.3	17.6
ROA	5.3	6.5	8.0	8.8	9.3
ROE	9.1	10.4	12.6	13.5	14.0
부채비율 (%)	63.2	59.0	55.2	53.3	48.1
순차입금/자기자본 (%)	-1.3	1.5	-12.1	-29.2	-42.4
영업이익/금융비용 (배)	13.6	26.4	43.0	49.5	56.6

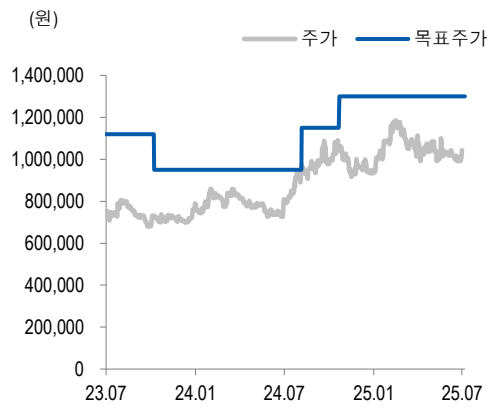
P/E band chart



P/B band chart



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-04	BUY	1,300,000	1년		
2024-10-24	BUY	1,300,000	1년		
2024-08-08	BUY	1,150,000	1년	-13.49	-5.13
2023-10-10	BUY	950,000	1년	-18.06	1.05
2022-10-18	BUY	1,120,000	1년	-29.11	-19.02

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.