

삼성바이오로직스 (207940)



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

2Q25Re: 환율 하락에도 실적은 견조

2Q25Re: 호실적과 함께 가이던스 상향

연결 기준 매출액 1조 2,899억원(+11.5%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 4,756억원(+9.5%, OPM 36.9%)로 컨센서스를 상회하는 영업 이익 기록. 원달러 환율 하락 및 2Q24 에피스의 대규모 마일스톤(약 2,700억원) 수령 등으로 인한 높은 기저에도 불구하고 4공장의 안정적인 가동률 상승 및 SB17(스텔라라 시밀러), SB12(솔리리스 시밀러) 등 출시 초기 시밀러 제품의 매출 기여 등으로 견조한 성장세 지속.

별도 실적으로는 매출액 1조 142억원(+25.2%), 영업이익 4,770억원(+44.9%, OPM 47.0%)를 기록하며 높은 성장율을 재확인. 동사는 4공장 18만L 시설의 초기 가동률 상승 효과 등의 영향으로 25년 연결 및 별도 실적 가이던스를 기존 20~25% 성장에서 25~30%로 상향.

4월부터 가동을 시작한 5공장은 안정적으로 초기 운영을 시작했으며 6공장 또한 27년 가동 목표를 유지함에 따라 곧 건설 발표가 있을 것으로 기대. 송도 제3바이오캠퍼스 용지 입찰도 진행 중으로 케파 증설을 통한 CDMO 사업 성장 전략을 이어갈 것으로 전망. 1H25에도 24억 달러의 누적 수주 계약을 체결하며 공장 증설과 함께 미국 의약품 관세 우려에도 불구하고 견조한 수주 잔고 확보도 진행 중.

매수 의견 및 목표 주가 130만원 유지

매수 의견 및 목표주가 130만원을 유지. 10월부터 바이오로직스와 에피스홀딩스로 분할 예정으로 분할 비율은 약 65:35로 결정. 7/23 종가 기준 바이오로직스와 에피스홀딩스의 분할 이후 시총은 각각 49.3조원과 26.5조원으로 분할 상장 (10/29 예상) 이후 바이오로직스는 주가 상승 가능성이 높은 반면 에피스홀딩스의 시가 총액은 하락할 것으로 예상. 에피스홀딩스는 신약 개발 바이오 자회사 설립을 발표할 가능성이 높아 보이며 신약 파이프라인 등의 가치에 따라 주가 하락은 제한적일 수 있을 것.

BUY (M)

목표주가 **1,300,000원 (M)**

직전 목표주가 **1,300,000원**

현재주가 (7/23) **1,064,000원**

상승여력 **22%**

시가총액	757,291억원
총발행주식수	71,174,000주
60일 평균 거래대금	879억원
60일 평균 거래량	84,856주
52주 고/저	1,185,000원 / 848,000원
외인지분율	12.93%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성물산 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.3	(0.2)	25.5
상대	1.6	(20.8)	9.3
절대 (달러환산)	7.6	2.8	26.1

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,290	11.5	-0.6	1,351	-4.5
영업이익	476	9.5	-2.3	432	10.1
세전계속사업이익	409	-12.1	-18.2	434	-5.9
지배순이익	324	1.9	-13.7	352	-8.0
영업이익률 (%)	36.9	-0.7 %pt	-0.6 %pt	32.0	+4.9 %pt
지배순이익률 (%)	25.1	-2.4 %pt	-3.8 %pt	26.1	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,695	4,547	5,727	6,400
영업이익	1,114	1,320	1,929	2,155
지배순이익	858	1,083	1,514	1,842
PER	63.2	57.3	50.0	41.1
PBR	5.5	5.7	6.1	5.3
EV/EBITDA	33.7	32.4	28.3	25.0
ROE	9.1	10.4	13.0	13.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

2Q25 삼성바이오로직스 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	2Q25P	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	1289.9	1156.9	+11.5%	1298.3	-0.6%	1350.9	-4.5%	1377.9	-6.4%
영업이익	475.6	434.5	+9.5%	486.7	-2.3%	431.8	+10.1%	416.9	+14.1%
영업이익률	36.9%	37.6%	-0.7%pt	37.5%	-0.6%pt	32.0%	+4.9%pt	30.3%	+6.6%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(연결)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1298.3	1289.9	1554.5	1584.1	1543.9	1585.5	1599.6	1671.0	4547.3	5726.7	6399.9
YoY	37.1%	11.5%	30.9%	26.1%	18.9%	22.9%	2.9%	5.5%	23.1%	25.9%	11.8%
영업 이익	486.7	475.6	491.5	475.4	509.4	568.2	598.2	607.3	1320.1	1929.3	2155.0
YoY	119.9%	9.5%	45.2%	46.0%	(1.5%)	7.1%	15.6%	25.8%	18.5%	46.1%	11.7%
OPM	37.5%	36.9%	31.6%	30.0%	31.0%	32.1%	35.5%	35.8%	29.0%	33.7%	33.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(별도)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	999.5	1014.2	1212.9	1215.3	1199.0	1223.8	1258.8	1311.2	3497.2	4441.9	4992.8
YoY	49.3%	25.2%	13.7%	27.9%	20.0%	20.7%	3.8%	7.9%	19.0%	27.0%	8.9%
1공장	95.0	99.3	105.2	104.6	100.5	103.0	103.1	103.1	387.2	397.5	409.7
2공장	244.7	239.9	277.1	264.3	257.7	264.0	264.3	264.2	993.0	1026.0	1050.1
3공장	318.3	307.2	357.9	344.0	336.8	344.9	345.4	345.1	1268.1	1327.3	1372.2
4공장	296.2	327.0	401.6	438.3	447.6	458.7	458.8	458.7	643.1	1463.0	1823.8
5공장	0	0	0	0	0	0	0	69.9	0	0	69.9
기타	45.4	47.4	71.2	64.1	56.4	53.2	87.2	70.2	205.7	228.0	267.1
매출 총이익	542.0	566.2	647.7	651.4	645.1	659.6	692.3	722.5	1713.0	2407.3	2719.5
판매 관리비	111.9	89.1	114.0	127.6	112.7	110.1	109.5	123.2	391.7	442.7	455.6
영업 이익	430.1	477.0	533.7	523.8	532.4	549.5	582.8	599.2	1321.3	1964.6	2263.9
YoY	84.8%	44.9%	20.0%	66.4%	23.8%	15.2%	9.2%	14.4%	9.7%	48.7%	15.2%
OPM	43.0%	47.0%	44.0%	43.1%	44.4%	44.9%	46.3%	45.7%	37.8%	44.2%	45.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정 변경 내역(연결)

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	3Q25E	4Q25E	25E	3Q25E	4Q25E	25E	3Q25E	4Q25E	25E
매출액	1464.7	1441.2	5582.1	1554.5	1584.1	5726.7	+6.1%	+9.9%	+2.6%
영업이익	440.3	400.3	1744.3	491.5	475.4	1929.3	+11.6%	+18.8%	+10.6%
OPM	30.1%	27.8%	31.2%	31.6%	30.0%	33.7%	+1.5%pt	+2.2%pt	+2.5%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

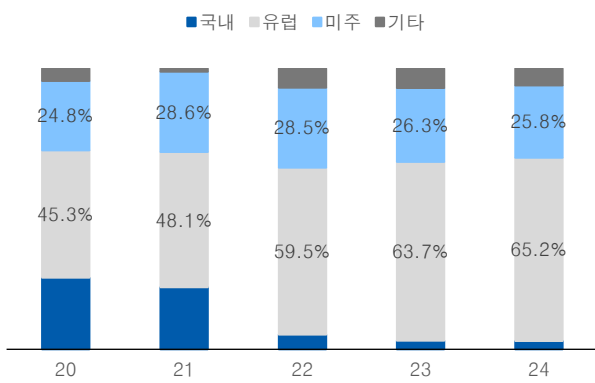
삼성바이오로직스 목표주가 산정

(단위: 십억원, 천주, 원)

부문	가치	비고
1. 바이오로직스 가치	77,168	27년 추정 EBITDA 2923(현가화 해 적용, WACC 6.6%) EV/EBITDA 30.0배 적용(론자 25년 EV/EBITDA 에 50% 할증)
2. 바이오에피스 가치	11,160	25년 추정 EBITDA 558 EV/EBITDA 20.0배 적용(산도즈, 바이오콘, 셀트리온 평균)
3. 순차입금	(2,399)	25년말 예상
4. 총 주식수	71,174	
5. 주당 가치	1,274,717	(1+2-3)/4
6. 목표 주가	1,300,000	

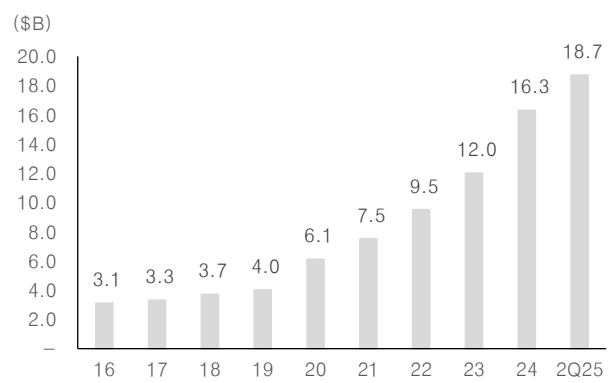
자료: 유안타증권 리서치센터

지역별 매출 비중



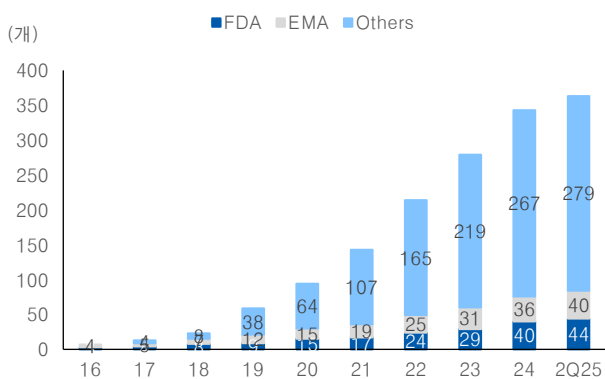
자료: DART, 유안타증권 리서치센터

지역별 CMO 삼성바이오로직스 수주 현황(누적)



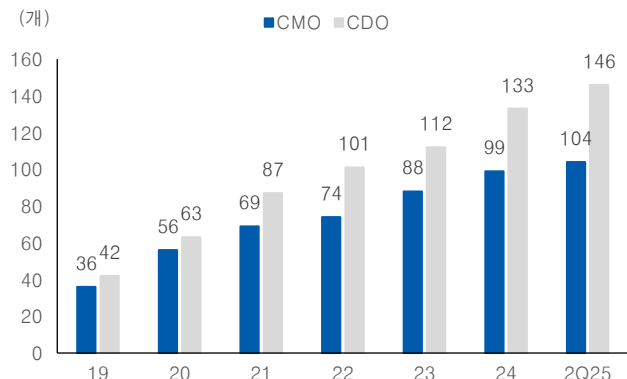
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

지역별 CMO 승인 현황(누적)



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

CDMO 제품수



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	5,727	6,400	6,934
매출원가	1,892	2,256	2,683	3,122	3,144
매출총이익	1,803	2,291	3,044	3,278	3,790
판매비	689	971	1,114	1,123	1,180
영업이익	1,114	1,320	1,929	2,155	2,610
EBITDA	1,603	1,919	2,622	2,854	3,263
영업외손익	6	50	-27	134	247
외환관련손익	-11	77	-77	0	0
이자손익	14	14	35	134	247
관계기업관련손익	0	3	16	0	0
기타	4	-44	0	0	0
법인세비용차감전순손익	1,120	1,370	1,903	2,289	2,857
법인세비용	262	287	389	447	555
계속사업순손익	858	1,083	1,514	1,842	2,302
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	858	1,083	1,514	1,842	2,302
지배지분순이익	858	1,083	1,514	1,842	2,302
포괄순이익	846	1,074	1,513	1,841	2,301
지배지분포괄이익	846	1,074	1,513	1,841	2,301

주: 영업이익 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	2,910	4,090	4,445
당기순이익	858	1,083	1,514	1,842	2,302
감가상각비	263	304	387	418	393
외환손익	5	-78	69	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	-3	-16	0	0
자산부채의 증감	299	-45	497	1,261	1,089
기타현금흐름	242	397	459	570	662
투자활동 현금흐름	-1,566	-1,244	-371	-42	-57
투자자산	89	-16	-5	-6	-8
유형자산 증가 (CAPEX)	-995	-1,304	-624	0	0
유형자산 감소	3	1	1	0	0
기타현금흐름	-663	74	258	-36	-49
재무활동 현금흐름	-635	-434	32	10	13
단기차입금	74	-453	111	10	13
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	-501	-1,429	-1,480
현금의 증감	-523	23	2,070	2,629	2,921
기초 현금	891	368	391	2,461	5,090
기말 현금	368	391	2,461	5,090	8,012
NOPLAT	1,114	1,320	1,929	2,155	2,610
FCF	671	356	2,285	4,090	4,445

자료: 유안타증권

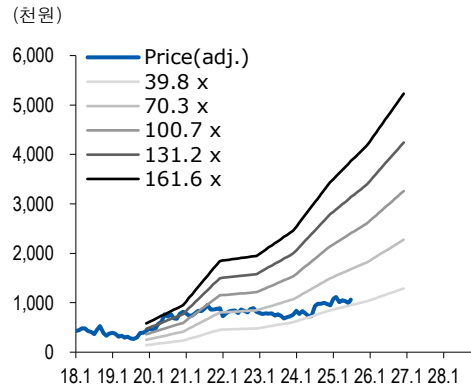
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,522	5,518	8,373	11,238	14,637
현금및현금성자산	368	391	2,461	5,090	8,012
매출채권 및 기타채권	679	1,165	1,258	1,327	1,422
재고자산	2,641	2,818	3,750	3,868	4,182
비유동자산	10,524	11,818	11,419	10,725	10,080
유형자산	3,880	5,374	5,496	5,078	4,686
관계기업 등 지분관련 자산	39	53	66	70	75
기타투자자산	34	36	45	47	50
자산총계	16,046	17,336	19,792	21,963	24,717
유동부채	4,158	3,853	4,419	4,646	4,957
매입채무 및 기타채무	1,219	1,522	1,611	1,699	1,820
단기차입금	655	207	282	282	282
유동성장기부채	733	120	0	0	0
비유동부채	2,058	2,578	2,954	3,058	3,200
장기차입금	120	95	140	140	140
사채	120	918	918	918	918
부채총계	6,216	6,432	7,374	7,704	8,157
지배지분	9,830	10,905	12,418	14,259	16,561
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	4,003	5,087	6,600	8,442	10,744
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,830	10,905	12,418	14,259	16,561
순차입금	-127	160	-1,586	-4,241	-7,198
총차입금	1,934	1,492	1,526	1,536	1,549

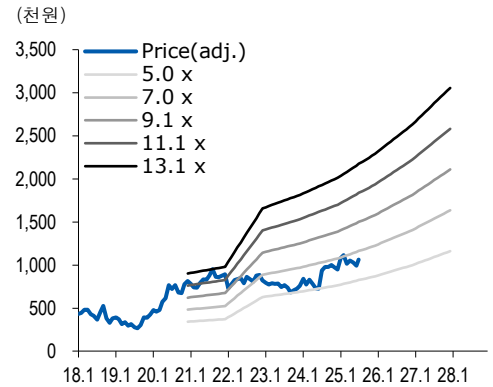
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,051	15,221	21,269	25,874	32,342
BPS	138,119	153,212	174,474	200,341	232,676
EBITDAPS	22,529	26,964	36,833	40,103	45,839
SPS	51,909	63,890	80,460	89,919	97,423
DPS	0	0	0	0	0
PER	63.2	57.3	50.0	41.1	32.9
PBR	5.5	5.7	6.1	5.3	4.6
EV/EBITDA	33.7	32.4	28.3	25.0	21.0
PSR	14.7	13.7	13.2	11.8	10.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	23.1	23.1	25.9	11.8	8.3
영업이익 증가율 (%)	13.2	18.5	46.2	11.7	21.1
지배순이익 증가율 (%)	7.5	26.3	39.7	21.6	25.0
매출총이익률 (%)	48.8	50.4	53.1	51.2	54.7
영업이익률 (%)	30.1	29.0	33.7	33.7	37.6
지배순이익률 (%)	23.2	23.8	26.4	28.8	33.2
EBITDA 마진 (%)	43.4	42.2	45.8	44.6	47.1
ROIC	8.4	9.4	14.4	15.3	19.7
ROA	5.3	6.5	8.2	8.8	9.9
ROE	9.1	10.4	13.0	13.8	14.9
부채비율 (%)	63.2	59.0	59.4	54.0	49.3
순차입금/자기자본 (%)	-1.3	1.5	-12.8	-29.7	-43.5
영업이익/금융비용 (배)	13.6	26.4	47.5	52.4	62.9

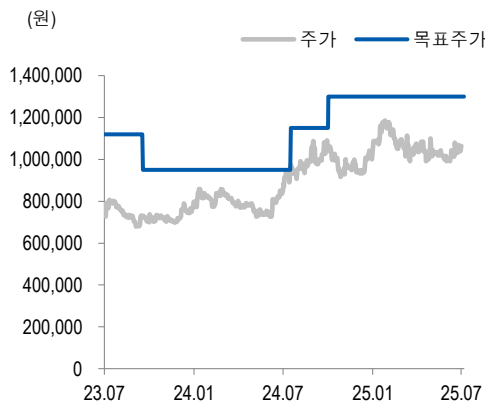
P/E band chart



P/B band chart



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-24	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	투자여견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-23

※ 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.