

삼성바이오로직스 (207940)

3Q25Pre: 성장 지속

3Q25Pre: 성장 지속

연결 기준 매출액 1조 6,090억원(+35.5%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 5,128억원(+51.4%, OPM 31.9%)로 컨센서스에 부합할 것으로 추정. 견조한 실적 성장은 4공장 풀가동과 에피스클리(솔리리스 시밀러)관련 Teva로부터의 마일스톤 수령 등에 기인.

별도로는 매출액 1조 2,465억원(+16.8%), 영업이익 5,484억원(+23.3%, OPM 44.0%)를 기록할 것으로 전망. 1~4공장이 모두 완전 가동 중으로 4Q25에도 안정적인 매출 유지할 것으로 전망. 10월 급등한 원달러 환율이 지속된다면 4분기 환율 효과도 기대할 수 있을 것.

대형 수주 계약 체결하며 경쟁력 재확인

9월 초 미국 소재 제약사와 약 13억 달러 규모의 대형 수주 계약을 체결. 트럼프 정부의 의약품 관세 부과 이슈와 미국 내 생산 시설 부재로 인한 수주 경쟁력 우려가 있으나 이번 계약을 통해 높은 경쟁력 재확인. 관세 불확실성에도 불구하고 대형 CDMO들에 대한 높은 수요에 기인하는 것으로 판단.

생물보안법은 상원 국방수권법(NDAA) 개정안에 포함. 이미 통과된 하원의 국방수권법안과의 조율을 통해 단일안 도출, 양원 표결 및 대통령 서명이 남아 있으나 하원 법안에서도 중국 군사/정보 기관 등과 관련된 연구자들의 지원을 막는 SAFE 연구법 등이 포함되어 있어 단일안 포함 가능성은 높을 것으로 판단. 24년 추진 법안과 달리 이번 법안은 기업을 특정하지 않았으며 우려 기업 지정 및 이의 제기 등의 절차를 마련. 또한 국방부 1260H 목록에 포함된 기업은 자동으로 우려 대상 기업에 포함. 주요 경쟁사인 Wuxi Biologics는 1260H 목록에 포함되어 있지 않으나 향후 우려 기업으로 추가될 가능성 존재.

투자의견 Buy, 목표주가 130만원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 1,300,000원 (M)

직전 목표주가 1,300,000원

현재주가 (10/14) 1,027,000원

상승여력 27%

시가총액 730,957억원

총발행주식수 71,174,000주

60일 평균 거래대금 664억원

60일 평균 거래량 64,122주

52주 고/저 1,185,000원 / 916,000원

외인지분율 12.86%

배당수익률 0.00%

주요주주 삼성물산 외 4인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (1.1) (1.4) (0.9)

상대 (5.7) (11.4) (27.0)

절대 (달러환산) (4.0) (4.9) (6.1)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,609	35.5	24.7	1,551	3.8
영업이익	513	51.5	7.8	505	1.5
세전계속사업이익	523	79.7	27.9	438	19.2
지배순이익	433	63.8	33.5	368	17.6
영업이익률 (%)	31.9	+3.4 %pt	-5.0 %pt	32.6	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	26.9	+4.6 %pt	+1.8 %pt	23.7	+3.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,695	4,547	5,819	6,503
영업이익	1,114	1,320	1,973	2,196
지배순이익	858	1,083	1,550	1,863
PER	63.2	57.3	47.2	39.2
PBR	5.5	5.7	5.9	5.1
EV/EBITDA	33.7	32.4	26.7	24.1
ROE	9.1	10.4	13.3	13.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

삼성바이오로직스 실적 추정(연결)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1298.3	1289.9	1609.0	1622.2	1577.0	1611.9	1634.3	1679.8	4547.3	5819.4	6503.0
YoY	37.1%	11.5%	35.5%	29.1%	21.5%	25.0%	1.6%	3.5%	23.1%	28.0%	11.7%
영업 이익	486.7	475.6	512.8	498.4	494.0	518.8	575.0	593.8	1320.1	1973.5	2181.6
YoY	119.9%	9.5%	51.4%	53.0%	1.5%	9.1%	12.1%	19.1%	18.5%	49.5%	10.5%
OPM	37.5%	36.9%	31.9%	30.7%	31.3%	32.3%	35.2%	35.3%	29.0%	33.9%	33.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(별도)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	999.5	1014.2	1246.5	1251.4	1231.8	1249.7	1272.1	1317.7	3497.2	4511.5	5071.4
YoY	49.3%	25.2%	16.8%	31.7%	23.2%	23.2%	2.1%	5.3%	19.0%	29.0%	8.9%
1공장	95.0	99.3	107.6	108.5	103.1	105.6	104.5	103.7	387.2	403.7	416.9
2공장	244.7	239.9	286.8	275.8	265.4	271.8	268.3	266.1	993.0	1047.2	1071.6
3공장	318.3	307.2	370.0	366.3	354.1	355.3	350.7	347.8	1268.1	1361.8	1407.8
4공장	296.2	327.0	413.3	432.8	450.2	461.3	460.1	459.4	643.1	1469.3	1831.0
5공장	0	0	0	0	0	0	0	69.9	0	0	69.9
기타	45.4	47.4	68.8	67.9	59.0	55.8	88.5	70.8	205.7	229.5	274.2
매출 총이익	542.0	566.2	665.6	670.7	662.7	673.6	699.7	726.1	1713.0	2444.5	2762.0
판매 관리비	111.9	89.1	117.2	131.4	115.8	115.0	114.5	131.8	391.7	449.6	477.0
영업 이익	430.1	477.0	548.4	539.3	546.9	558.6	585.2	594.3	1321.3	1994.9	2285.0
YoY	84.8%	44.9%	23.3%	71.4%	27.2%	17.1%	6.7%	10.2%	9.7%	51.0%	14.5%
OPM	43.0%	47.0%	44.0%	43.1%	44.4%	44.7%	46.0%	45.1%	37.8%	44.2%	45.1%

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	1554.5	1584.1	5726.7	1609.0	1622.2	5819.4	+3.5%	+2.4%	+1.6%
영업이익	491.5	475.4	1929.3	512.8	498.4	1973.5	+4.3%	+4.8%	+2.3%
OPM	31.6%	30.0%	33.7%	31.9%	30.7%	33.9%	+0.3%pt	+0.7%pt	+0.2%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 목표주가 산정

(단위: 십억원, 천주, 원)

부문	가치	비고
1. 바이오로직스 가치	77,168	27년 추정 EBITDA 2023(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

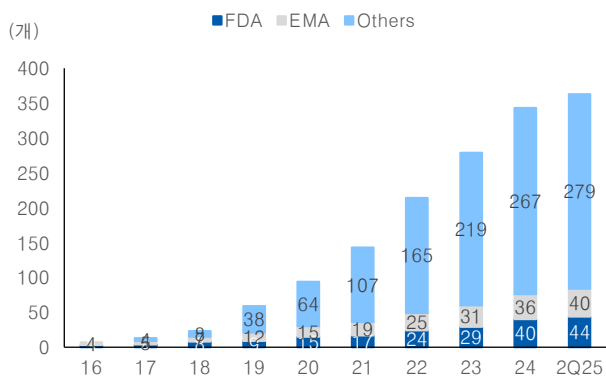
25년 수주 계약 체결 현황

(단위: 백만달러)

계약 일자	계약 상대방	계약 규모	계약 종료일
1/14	유럽소재 제약사	1410	2030/12/31
4/28	미국소재 제약사	514	2031/12/31
5/26	유럽소재 제약사	176	2030/12/31
5/26	아시아소재 제약사	144	2033/12/31
6/10	유럽소재 제약사	75	2031/12/31
8/26	유럽소재 제약사	64	2031/12/31
9/9	미국소재 제약사	1295	2029/12/31

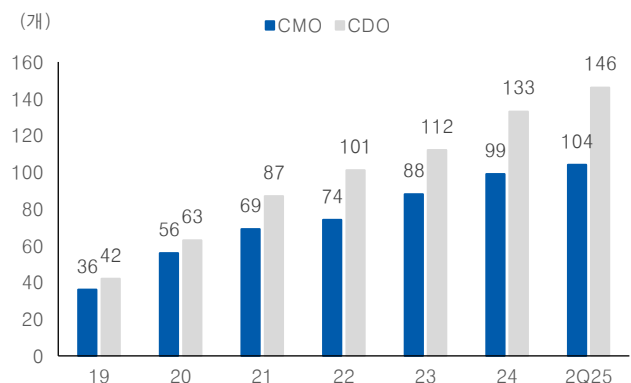
자료: DART, 유안타증권 리서치센터

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	5,819	6,503	6,987
매출원가	1,892	2,256	2,713	3,166	3,169
매출총이익	1,803	2,291	3,106	3,336	3,818
판매비	689	971	1,133	1,141	1,189
영업이익	1,114	1,320	1,973	2,196	2,629
EBITDA	1,603	1,919	2,661	2,849	3,234
영업외손익	6	50	-27	120	213
외환관련손익	-11	77	-79	0	0
이자손익	14	14	35	120	213
관계기업관련손익	0	3	15	0	0
기타	4	-44	3	0	0
법인세비용차감전순이익	1,120	1,370	1,947	2,315	2,842
법인세비용	262	287	397	453	553
계속사업순이익	858	1,083	1,550	1,863	2,289
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	858	1,083	1,550	1,863	2,289
지배지분순이익	858	1,083	1,550	1,863	2,289
포괄순이익	846	1,074	1,545	1,856	2,283
지배지분포괄이익	846	1,074	1,545	1,856	2,283

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	2,509	3,471	3,840
당기순이익	858	1,083	1,550	1,863	2,289
감가상각비	263	304	365	352	328
외환손익	5	-78	47	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	-3	-15	0	0
자산부채의 증감	299	-45	302	772	668
기타현금흐름	242	397	260	484	554
투자활동 현금흐름	-1,566	-1,244	-1,105	-54	-104
투자자산	89	-16	-26	-4	-8
유형자산 증가 (CAPEX)	-995	-1,304	-759	0	0
유형자산 감소	3	1	1	0	0
기타현금흐름	-663	74	-321	-50	-96
재무활동 현금흐름	-635	-434	33	6	13
단기차입금	74	-453	40	6	13
사채 및 장기차입금	-676	10	-4	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-32	9	-4	0	0
연결범위변동 등 기타	12	42	414	-920	-874
현금의 증감	-523	23	1,851	2,503	2,875
기초 현금	891	368	391	2,242	4,745
기말 현금	368	391	2,242	4,745	7,620
NOPLAT	1,114	1,320	1,973	2,196	2,629
FCF	671	356	1,750	3,471	3,840

자료: 유안타증권

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

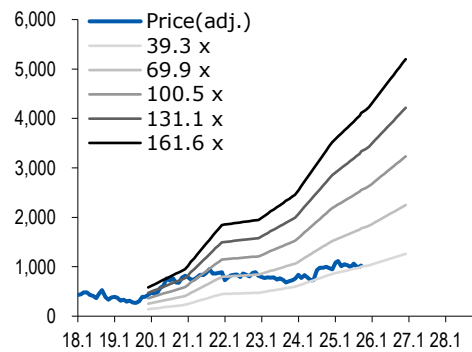
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,522	5,518	8,861	11,599	14,962
현금및현금성자산	368	391	2,242	4,745	7,620
매출채권 및 기타채권	679	1,165	1,505	1,558	1,669
재고자산	2,641	2,818	3,639	3,768	4,036
비유동자산	10,524	11,818	11,495	10,845	10,248
유형자산	3,880	5,374	5,571	5,219	4,891
관계기업 등 지분관련 자산	39	53	68	70	75
기타투자자산	34	36	49	50	53
자산총계	16,046	17,336	20,356	22,444	25,210
유동부채	4,158	3,853	4,835	4,996	5,332
매입채무 및 기타채무	1,219	1,522	1,965	2,035	2,180
단기차입금	655	207	207	207	207
유동성장기부채	733	120	75	75	75
비유동부채	2,058	2,578	3,072	3,143	3,290
장기차입금	120	95	140	140	140
사채	120	918	918	918	918
부채총계	6,216	6,432	7,906	8,139	8,622
지배지분	9,830	10,905	12,449	14,305	16,588
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	4,003	5,087	6,637	8,499	10,788
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,830	10,905	12,449	14,305	16,588
순차입금	-127	160	-1,927	-4,467	-7,418
총차입금	1,934	1,492	1,528	1,535	1,548

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,051	15,221	21,776	26,169	32,166
BPS	138,119	153,212	174,914	200,988	233,058
EBITDAPS	22,529	26,964	37,391	40,031	45,434
SPS	51,909	63,890	81,762	91,367	98,163
DPS	0	0	0	0	0
PER	63.2	57.3	47.2	39.2	31.9
PBR	5.5	5.7	5.9	5.1	4.4
EV/EBITDA	33.7	32.4	26.7	24.1	20.3
PSR	14.7	13.7	12.6	11.2	10.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	23.1	23.1	28.0	11.7	7.4
영업이익 증가율 (%)	13.2	18.5	49.5	11.3	19.7
지배순이익 증가율 (%)	7.5	26.3	43.1	20.2	22.9
매출총이익률 (%)	48.8	50.4	53.4	51.3	54.6
영업이익률 (%)	30.1	29.0	33.9	33.8	37.6
지배순이익률 (%)	23.2	23.8	26.6	28.6	32.8
EBITDA 마진 (%)	43.4	42.2	45.7	43.8	46.3
ROIC	8.4	9.4	15.7	15.6	20.1
ROA	5.3	6.5	8.2	8.7	9.6
ROE	9.1	10.4	13.3	13.9	14.8
부채비율 (%)	63.2	59.0	63.5	56.9	52.0
순차입금/자기자본 (%)	-1.3	1.5	-15.5	-31.2	-44.7
영업이익/금융비용 (배)	13.6	26.4	55.3	63.6	75.6

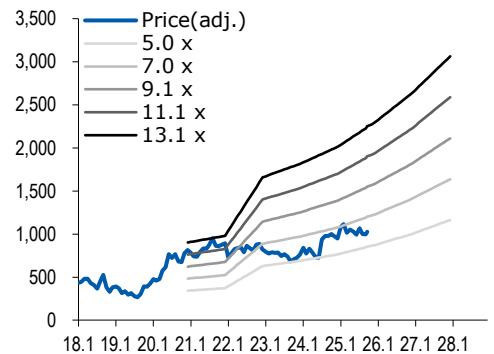
P/E band chart

(천원)



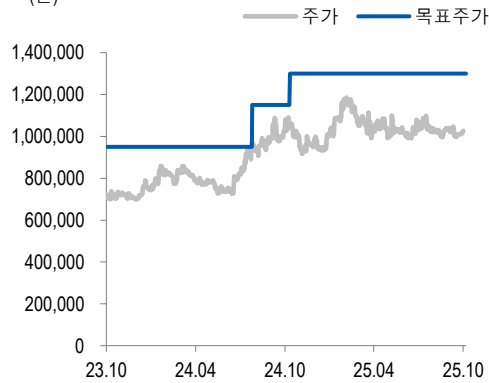
P/B band chart

(천원)



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-15	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

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)	92.9
Hold(중립)	7.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-14

※ 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.