

삼성바이오로직스 (207940)

커진 CDMO 경쟁력

4Q25Pre: 견조한 실적 성장은 지속

별도 기준 매출액 1조 2772억원(+34.4%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 5671억원(+80.2%, OPM 44.4%)로 컨센서스에 부합하는 실적 전망. 1~4공장이 풀가동과 원달러 환율 강세 영향. 25년 4월부터 가동을 시작한 5공장은 2Q26부터 매출 인식을 시작할 것으로 예상.

지난해 송도 제3캠퍼스 부지 매매 계약을 체결하며 추가 공장 설립 부지를 확보하면서 다소 늦어지고 있는 6공장 착공 발표도 곧 이어질 것으로 기대. 제3캠퍼스는 기존 항체 의약품 외 세포 유전자 치료제(CGT), 백신 등 다양한 모달리티에 대한 연구 및 생산 시설을 건립할 예정으로 항체 중심에서 다양한 모달리티로 확대할 계획.

미국 생산 시설 확보

12/22 GSK와 미국 메릴랜드의 바이오의약품 생산 시설 인수 계약을 체결. 인수 금액은 2.8억 달러 규모로 인수 절차는 1Q26 내에 완료될 예정. GSK 메릴랜드 공장은 6만 L 규모이며 500여명의 현지 인력 고용을 승계해 인수 후 즉시 안정적인 운영이 가능할 것으로 판단. 메릴랜드 공장 수익성은 기존 1~5공장의 수익성 대비 낮을 것으로 예상되나, 전체 생산 CAPA에서 차지하는 비중은 크지 않아 전체 이익율에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단. 미국 내 생산 시설을 확보함으로써 글로벌 의약품 공급망 변화에도 유연한 대응이 가능할 것.

투자 의견 Buy, 목표주가 210만원으로 상향

매수 의견을 유지하며, 목표주가를 210만원으로 상향. 목표 주가는 28년 예상 EBITDA를 현재화한 2조 9771억원에 타겟 EV/EBITDA 31배(론자 3개년 평균 EV/EBITDA에 50% 할증) 적용. 25년에도 48억 달러 규모의 수주 계약을 체결했으며, 지난해 12월 생물 보안법이 통과되며 견조한 수주 계약 지속될 것으로 전망.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **2,100,000원 (U)**

직전 목표주가 **1,300,000원**

현재주가 (1/6) **1,721,000원**

상승여력 **22%**

시가총액	796,667억원
총발행주식수	46,290,951주
60일 평균 거래대금	920억원
60일 평균 거래량	63,434주
52주 고/저	1,790,000원 / 946,000원
외인지분율	12.67%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성물산 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.9	15.9	23.6
상대	(5.0)	(9.1)	(32.0)
절대 (달러환산)	6.6	12.2	25.7

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,277	34.4	1.6	1,243	2.7
영업이익	567	80.2	-10.5	546	3.9
세전계속사업이익	571	50.0	-13.8	564	1.3
지배순이익	424	56.4	-14.5	463	-8.3
영업이익률 (%)	44.4	+11.3 %pt	-6.0 %pt	43.9	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	33.2	+4.7 %pt	-6.3 %pt	37.2	-4.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	2,939	3,497	4,548	5,237
영업이익	1,204	1,321	2,107	2,308
지배순이익	946	1,051	1,574	1,767
PER	84.4	87.0	72.4	45.1
PBR	9.7	9.8	7.2	6.3
EV/EBITDA	36.7	38.2	31.3	28.8
ROE	12.2	12.0	15.6	15.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

삼성바이오로직스 목표주가 산정

(단위: 십억원, 천주, 원)

부문	가치	비고
1. 영업 가치	92,290	현가화 한 28년 예상 EBITDA 2조 9771억원(WACC 6.6%) EV/EBITDA 31.0배 적용(론자 3개년 평균 EV/EBITDA 에 50% 할증)
2. 순차입금	(2,862)	26년말 예상
3. 총 주식수	46,291	
4. 주당 가치	2,055,514	(1-2)/3
5. 목표 주가	2,100,000	

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(별도)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	999.5	1014.2	1257.5	1277.2	1257.3	1288.1	1353.6	1337.5	3497.2	4548.4	5236.5
YoY	49.3%	25.2%	17.8%	34.4%	25.8%	27.0%	7.6%	4.7%	19.0%	30.1%	8.9%
1공장	95.0	92.7	100.8	107.6	105.7	106.9	107.1	105.7	387.2	396.0	425.4
2공장	244.7	239.9	259.2	278.8	273.1	275.6	284.4	272.0	993.0	1022.7	1105.2
3공장	318.3	307.2	357.3	365.0	364.3	360.5	361.5	355.6	1268.1	1347.8	1441.9
4공장	296.2	327.0	474.4	454.7	452.7	462.6	478.9	461.4	643.1	1552.3	1855.5
5공장	0	0	0	0	0	25.4	50.8	69.9	0	0	146.2
기타	45.4	47.4	65.8	71.1	61.6	57.1	70.9	72.8	205.7	229.7	262.4
매출 총이익	542.0	566.2	736.4	689.7	676.4	687.8	725.5	722.2	1713.0	2534.2	2812.1
판매 관리비	111.9	89.1	103.0	122.6	118.2	124.9	128.6	132.4	391.7	426.6	504.1
영업 이익	430.1	477.0	633.4	567.1	558.3	562.9	597.0	589.8	1321.3	2107.6	2307.9
YoY	84.8%	44.9%	42.4%	80.2%	29.8%	18.0%	(5.8%)	4.0%	9.7%	59.5%	9.5%
OPM	43.0%	47.0%	50.4%	44.4%	44.4%	43.7%	44.1%	44.1%	37.8%	46.3%	44.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정 변경 내역(별도)

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	4Q25E	1Q26E	25E	4Q25E	1Q26E	25E	4Q25E	1Q26E	25E
매출액	1251.4	1231.8	4511.5	1277.2	1257.3	4548.4	+2.1%	+2.1%	+0.8%
영업이익	539.3	546.9	1994.9	567.1	558.3	2107.6	+5.2%	+2.1%	+5.6%
OPM	43.1%	44.4%	44.2%	44.4%	44.4%	46.3%	+1.3pt	+0.0%pt	+2.1pt

자료: 유안타증권 리서치센터

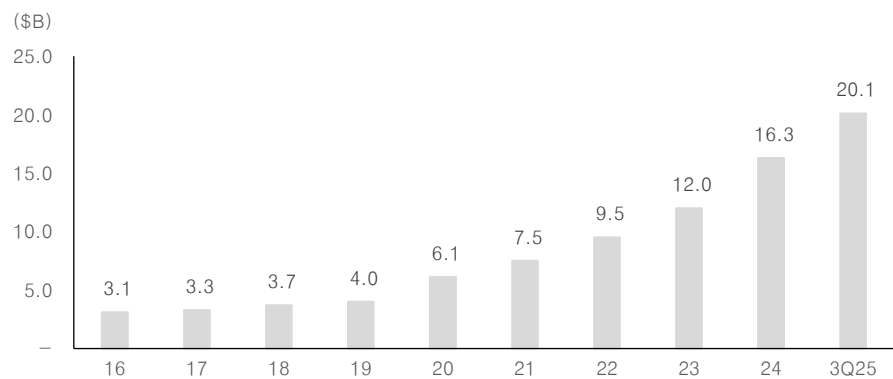
25년 신규 수주 계약 체결 현황

(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
12/22	유럽 소재 제약사	38	2030/12/31
12/22	유럽 소재 제약사	38	2030/12/31
12/22	유럽 소재 제약사	752	2030/12/31

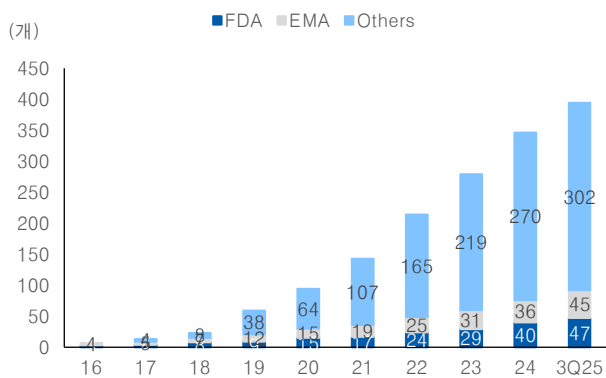
자료: DART, 유안타증권 리서치센터

CMO 수주 금액(누적)



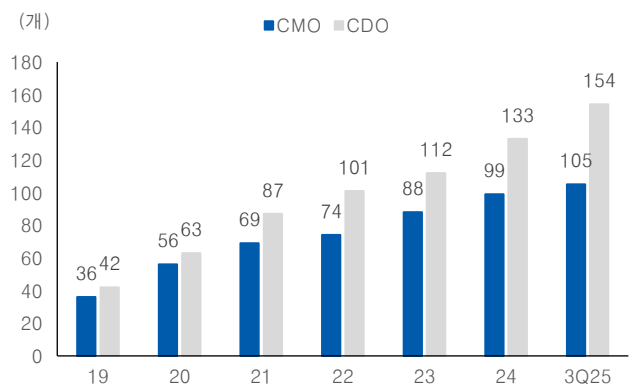
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

지역별 CMO 승인 현황(누적)



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

CDMO 제품수



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,939	3,497	4,548	5,237	5,761
매출원가	1,448	1,784	2,014	2,424	2,607
매출충이익	1,490	1,713	2,535	2,812	3,153
판관비	286	392	427	504	505
영업이익	1,204	1,321	2,107	2,308	2,648
EBITDA	1,459	1,620	2,475	2,664	2,979
영업외손익	20	81	-7	53	104
외환관련손익	-8	42	-27	0	0
이자손익	34	20	16	53	104
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-6	19	3	0	0
법인세비용차감전순이익	1,224	1,402	2,100	2,361	2,752
법인세비용	278	351	526	594	693
계속사업순이익	946	1,051	1,574	1,767	2,059
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	946	1,051	1,574	1,767	2,059
지배지분순이익	946	1,051	1,574	1,767	2,059
포괄순이익	942	1,042	1,572	1,765	2,057
지배지분포괄이익	942	1,042	1,572	1,765	2,057

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,418	1,383	2,476	3,746	3,990
당기순이익	946	1,051	1,574	1,767	2,059
감가상각비	246	286	352	344	321
외환손익	7	-47	8	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	118	-65	489	1,568	1,497
기타현금흐름	102	158	52	66	113
투자활동 현금흐름	-1,461	-1,181	-2,328	-273	-759
투자자산	-981	-613	-1,171	-213	-593
유형자산 증가 (CAPEX)	-976	-1,297	-837	0	0
유형자산 감소	3	0	0	0	0
기타현금흐름	494	729	-320	-61	-166
재무활동 현금흐름	-492	-154	33	9	24
단기차입금	171	-225	47	9	24
사채 및 장기차입금	-633	61	-5	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-30	10	-8	0	0
연결범위변동 등 기타	8	21	313	-1,597	-1,531
현금의 증감	-527	69	495	1,884	1,725
기초 현금	758	231	300	794	2,678
기말 현금	231	300	794	2,678	4,403
NOPLAT	1,204	1,321	2,107	2,308	2,648
FCF	442	86	1,639	3,746	3,990

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

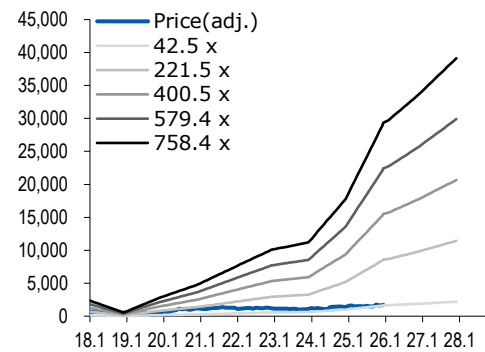
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,070	3,992	4,795	6,868	9,120
현금및현금성자산	231	300	794	2,678	4,403
매출채권 및 기타채권	390	786	616	645	726
재고자산	1,679	1,883	2,009	2,104	2,368
비유동자산	7,761	9,325	10,458	10,314	10,576
유형자산	3,543	5,048	5,757	5,413	5,092
관계기업 등 지분관련 자산	3,318	3,328	4,473	4,684	5,273
기타투자자산	22	24	33	34	39
자산총계	11,831	13,317	15,253	17,182	19,696
유동부채	2,954	2,679	3,021	3,158	3,540
매입채무 및 기타채무	1,037	1,135	826	865	974
단기차입금	220	0	0	0	0
유동성장기부채	588	0	120	120	120
비유동부채	638	1,357	1,379	1,406	1,481
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	120	918	798	798	798
부채총계	3,593	4,036	4,400	4,564	5,022
지배지분	8,239	9,281	10,853	12,618	14,675
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,672	5,672	5,672	5,672	5,672
이익잉여금	2,399	3,450	5,024	6,791	8,850
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,239	9,281	10,853	12,618	14,675
순차입금	-687	-157	-928	-2,862	-4,726
총차입금	1,231	1,067	1,109	1,117	1,142

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	13,290	14,766	23,427	38,174	44,476
BPS	115,753	130,397	234,447	272,576	317,007
EBITDAPS	20,500	22,768	36,836	57,559	64,350
SPS	41,290	49,135	67,700	113,122	124,442
DPS	0	0	0	0	0
PER	84.4	87.0	72.4	45.1	38.7
PBR	9.7	9.8	7.2	6.3	5.4
EV/EBITDA	36.7	38.2	31.3	28.8	25.2
PSR	27.2	26.1	25.0	15.2	13.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	20.6	19.0	30.1	15.1	10.0
영업이익 증가율 (%)	24.4	9.7	59.5	9.5	14.7
지배순이익 증가율 (%)	37.7	11.1	49.8	12.3	16.5
매출총이익률 (%)	50.7	49.0	55.7	53.7	54.7
영업이익률 (%)	41.0	37.8	46.3	44.1	46.0
지배순이익률 (%)	32.2	30.1	34.6	33.7	35.7
EBITDA 마진 (%)	49.6	46.3	54.4	50.9	51.7
ROIC	29.1	21.8	27.9	30.4	37.1
ROA	7.9	8.4	11.0	10.9	11.2
ROE	12.2	12.0	15.6	15.1	15.1
부채비율 (%)	43.6	43.5	40.5	36.2	34.2
순차입금/자기자본 (%)	-8.3	-1.7	-8.5	-22.7	-32.2
영업이익/금융비용 (배)	21.6	38.8	71.7	66.7	76.0

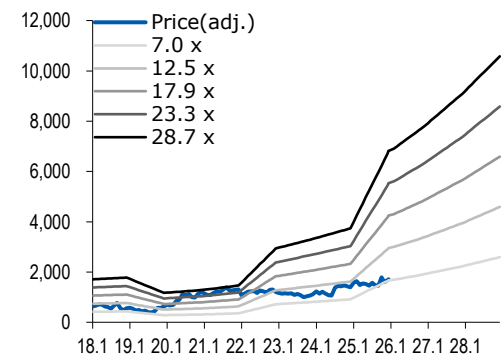
P/E band chart

(천원)

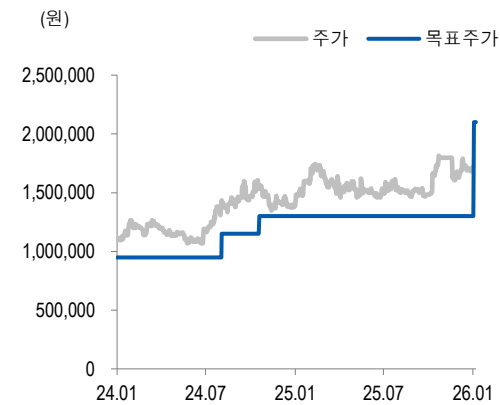


P/B band chart

(천원)



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-07	BUY	2,100,000	1년		
2025-10-24	1년 경과 이후		1년	33.40	23.62
2024-10-24	BUY	1,300,000	1년	17.22	3.70
2024-08-08	BUY	1,150,000	1년	27.31	16.08
2023-10-10	BUY	950,000	1년	20.59	8.13

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

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

주: 기준일 2026-01-06

※ 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.