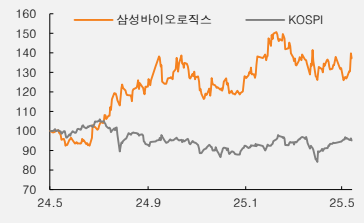


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	1,350,000원
현재주가(25/5/22)	1,080,000원
상승여력	25.0%

영업이익(25F, 십억원)	1,814
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	1,743
EPS 성장률(25F, %)	40.4
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.3
P/E(25F, x)	52.1
MKT P/E(25F, x)	9.5
KOSPI	2,593.67
시가총액(십억원)	76,868
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	25.4
외국인 보유비중(%)	13.0
베타(12M) 일간수익률	0.31
52주 최저가(원)	727,000
52주 최고가(원)	1,185,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	0.5 15.6 39.0
상대주가	-3.7 11.5 46.0



[제약/바이오]

김승민
sm.kim.a@miraesasset.com

조세은
seeun.jo@miraesasset.com

삼성바이오로직스

집중의 로직스, 진화의 에피스

투자의견 매수, 목표주가 135만원 유지

당사는 이번 인적 분할을 상당히 긍정적으로 평가한다. 삼성바이오로직스는 CDMO 고객사로부터 이해상충 우려가 해소, 수주 경쟁력을 높일 전망이다. 기존 로직스 연결 기준 실적은 성장률/마진율이 로직스보다 낮은 에피스가 포함되었기에 과소평가되어 왔다. 이 또한 해소 가능하다. 삼성에피스홀딩스(가칭)는 시밀러 비즈니스 외에도 이해상충관계에서 벗어나 신약에 대한 본격적 투자가 가능해졌다. 장기적으로 시밀러 가치+alpha가 가능하다.

분할전 주가 캐널리스트는 1) 미국 의약품 관세 우려 완화, 2) 5공장 가동에 따른 추가 수주, 3) 6공장 투자 발표가 될 전망이다.

다만, 분할 이후 CDMO 삼성바이오로직스 기업가치 상승, 시밀러 자회사 보유 삼성에피스홀딩스 기업가치 하락을 예상한다. 현재 당사 목표주가 135만원은 로직스 CDMO 가치 88조원과 에피스 시밀러 가치 9조원의 합산이다(90:10). 발표된 분할 비율은 65:35로 현재 시가총액 77조원에 적용하면 삼성바이오로직스 50조원, 삼성에피스홀딩스 27조원 수준이다. 당사 가치평가와 괴리가 있다.

로직스 CDMO 가치 88조원은 29년 EBITDA의 현재(WACC 7.5%) 2조 4,892억원에 타겟 EV/EBITDA 35x(경쟁사 론자 5개년 EV/EBITDA에 +50% 프리미엄)를 적용해 도출했다. EBITDA 현재화는 뛰어난 수주 경쟁력에 따른 5공장 풀가동에 근거하며, 35x는 글로벌 CDMO 플레이어중 가장 높은 성장률(25F 매출 +28% vs. 론자 +20%)과 마진율(25F EBITDA 마진율 48% vs. 론자 30%)에 근거한다.

에피스 시밀러 가치 9조원은 12개월 선행 EBITDA 4,100억원에 타겟 EV/EBITDA 21x를 적용해 도출했다. 21x는 Viatris의 바이오시밀러 사업 매각 밸류에이션 EV/EBITDA 18x에 시밀러 탭티어 프리미엄 30%에 근거한다. 한편, 22년 바이오젠 보유 에피스 잔여 지분 50% 인수 당시 거래규모는 23억달러로 에피스에 대한 가치를 46억달러(약 5.8조원) 수준으로 평가한 바 있다(12MF EV/EBITDA 21x 수준). 또한, 탭티어 시밀러 플레이어인 셀트리온은 (컨센서스 기준) 12MF EV/EBITDA 20x 수준에 거래되고 있다.

삼성에피스홀딩스의 기업가치는 시밀러가치 +alpha가 될 전망이다. +alpha는 자회사 지원, 컨설팅 등 지주사 수익과 중장기적으로 반영될 신규 사업(차세대 모달리티/신규 물질) 가치 등이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	2,939	3,497	4,485	5,123	6,316
영업이익 (십억원)	1,204	1,321	1,814	1,999	2,381
영업이익률 (%)	41.0	37.8	40.4	39.0	37.7
순이익 (십억원)	946	1,051	1,476	1,660	1,958
EPS (원)	13,290	14,766	20,733	23,317	27,503
ROE (%)	12.2	12.0	14.7	14.3	14.6
P/E (배)	57.2	64.3	52.1	46.3	39.3
P/B (배)	6.6	7.3	7.1	6.2	5.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도기준

자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

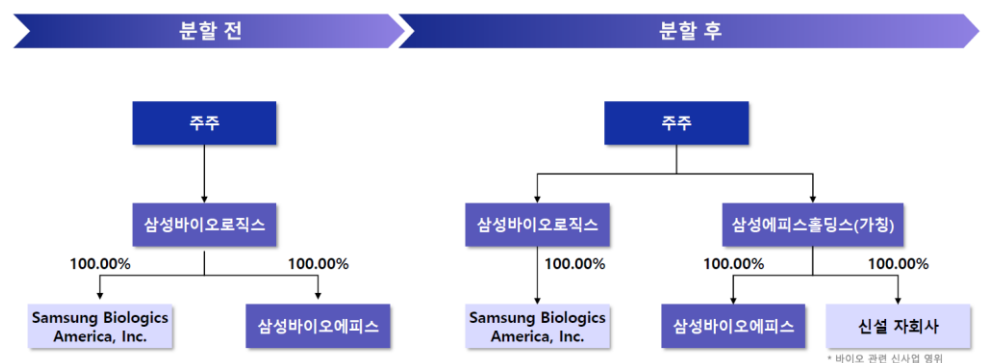
인적 분할 개요 및 목적

삼성바이오로직스는 사업구조를 CDMO 사업과 투자부문으로 분리하는 인적분할을 공시했다. 존속법인 삼성바이오로직스는 CDMO 사업부문을, 분할 신설법인 삼성에피스홀딩스(가칭)는 삼성바이오에피스를 포함한 자회사 등의 관리 및 신규투자 등을 사업 목적으로한다. 분할 비율은 순자산 장부가액 기준 65:35로 결정, 분할 기일은 10월 1일, 변경상장 및 재상장일은 10월 29일로 예정되어 있다.

현재 영위 중인 사업 간 독립성을 확보함으로써 근원적 경쟁력을 제고하고, 전문화된 사업 영역에 집중해 지속적인 성장 잠재력을 증대하고자 한다. 삼성바이오로직스(CDMO)는 에피스와 Firewall 운영에도 일부 고객사로부터 이해상충 우려가 제기되어 온 바, 이를 불식시키고 Pure-play CDMO로 탄생, 삼성에피스홀딩스는 바이오투자지주회사로서 에피스(시밀러)를 자회사로 직접 관리, 시밀러 사업의 정체성을 명확히해 사업에 대한 가치를 시장으로부터 온전히 평가받고, 신규 사업(차세대 모달리티/물질 개발 등) 투자 통해 새로운 성장 동력을 발굴하고자 한다.

한편, 컨퍼런스 콜에서 삼성에피스홀딩스 자회사 삼성바이오에피스는 향후 5년간 상장하지 않을 것으로 밝혔고, 이번 인적분할이 삼성그룹 지배구조 개편과는 무관하다 선을 그었다

그림 1. 분할 전/후 지배 구조



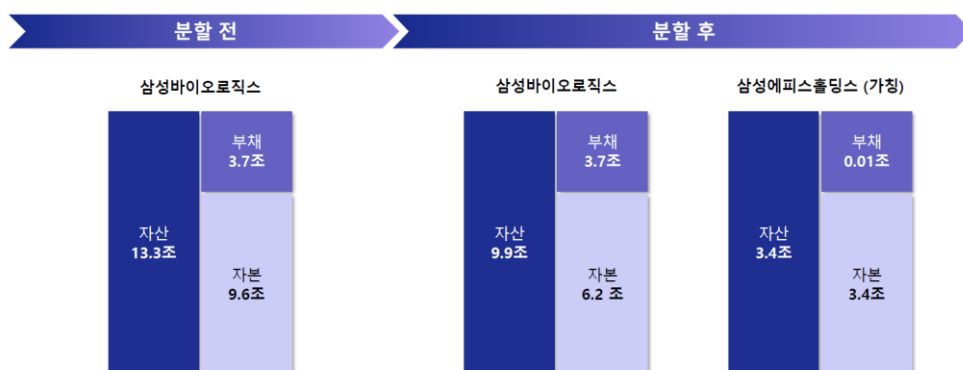
주: 1Q25 기준 주요 주주 - 삼성물산 43.06% 및 삼성전자 31.22% 등
자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성바이오로직스 Valuation

내용 비교	
삼성바이오로직스 CDMO 가치(십억원)	87,782
- 5공장 풀가동 예상되는 2029년 EBITDA의 현재가 2조 4,892억원(WACC 7.5%) - 타겟 EV/EBITDA 35x (론자 5개년 EV/EBITDA에 +50% 프리미엄) * 50% 프리미엄의 근거는 론자보다 높은 EBITDA 성장률과 EBITDA 마진율	
삼성바이오에피스 시밀러 가치(십억원)	8,797
- 12개월 선행 EV/EBITDA - 타겟 EV/EBITDA 21x (Viatris 바이오시밀러 사업 매각 EV/EBITDA에 +30% 프리미엄) * 30% 프리미엄의 근거는 시밀러 플레이어 글로벌 탑티어라는 점	
순현금(십억원)	440
기업 가치(십억원)	97,018
발행주식 총수(천 주)	71,174
적정 주가(원)	1,363,117 * 1,350,000원
현재 주가(원)	1,080,000
상승 여력	25.1%

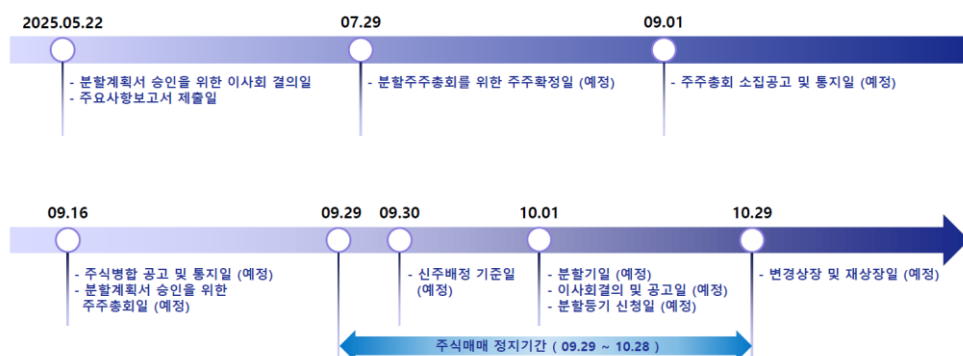
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분할 전/후 재무 구조



자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

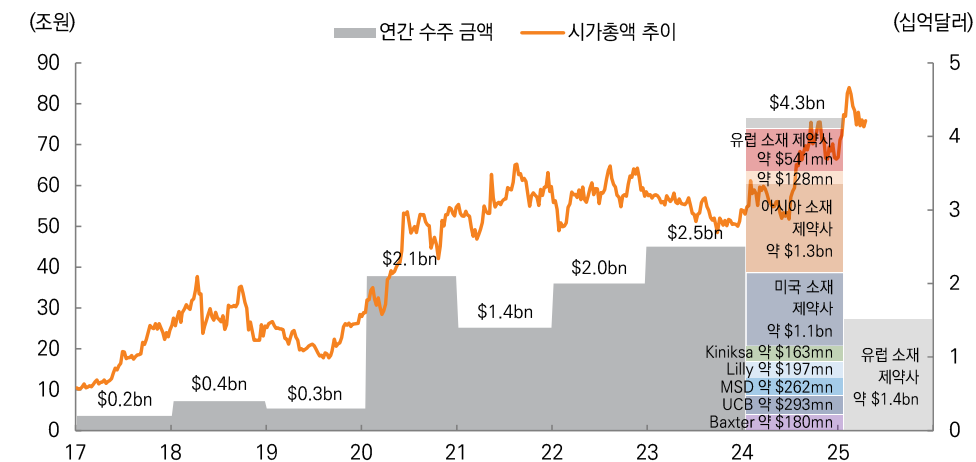
그림 3. 분할 일정



자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

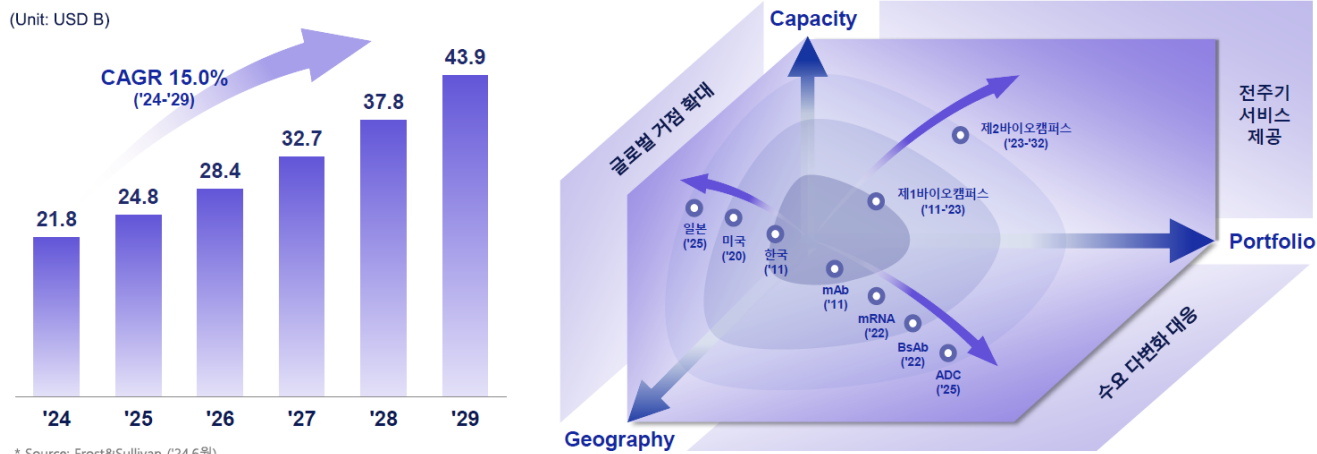
삼성바이오로직스

그림 4. 삼성바이오로직스 연간 수주(신규+금액 변경) 및 시가총액 추이



자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. CDMO 시장 전망 및 삼성바이오로직스 성장 전략



* Source: Frost&Sullivan ('24.6월)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성바이오로직스 분기 및 연간 실적 전망

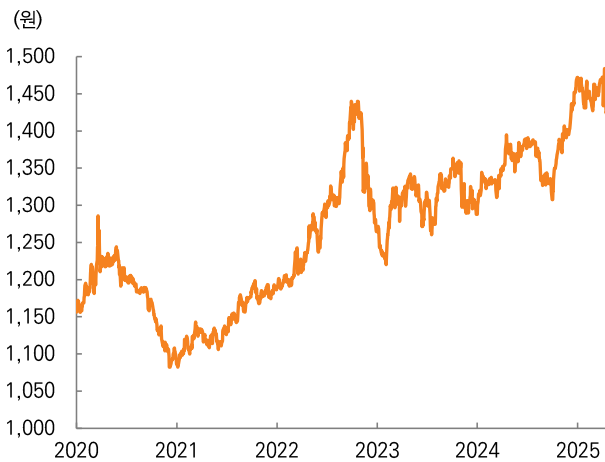
(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	669.5	810.2	1,067.1	950.4	999.5	1,133.7	1,194.6	1,157.4	2,938.8	3,497.2	4,485.2	5,123.5
YoY 성장률	13.3	27.2	20.9	14.8	49.3	39.9	11.9	21.8	20.6	19.0	28.3	14.2
1공장 매출액	85.2	88.2	99.5	99.5	106.8	118.1	111.1	107.3	388.8	394.0	443.8	462.5
2공장 매출액	218.1	248.0	292.5	260.5	270.4	303.2	303.2	275.8	1,023.1	1,071.5	1,175.1	1,198.5
3공장 매출액	223.4	286.2	368.8	327.8	320.1	335.4	343.5	312.1	1,169.1	1,302.9	1,322.6	1,310.1
4공장 매출액	50.6	48.0	129.8	220.8	263.0	317.0	376.7	402.2	153.9	661.6	1,498.0	1,740.0
5공장 매출액												282.6
서비스	28.7	24.8	27.2	30.6	50.0	60.0	60.0	60.0	278.7	111.3	230.0	320.0
매출총이익	300.4	405.4	521.7	485.5	542.0	589.5	597.3	567.1	1,490.4	1,713.0	2,295.9	2,627.2
YoY 성장률	2.4	28.8	14.9	13.3	80.4	45.4	14.5	16.8	24.2	14.9	34.0	14.4
매출총이익률	44.9	50.0	48.9	51.1	54.2	52.0	50.0	49.0	50.7	49.0	51.2	51.3
영업이익	232.7	329.2	444.7	314.7	430.1	460.6	477.8	445.1	1,204.2	1,321.4	1,813.6	1,999.3
YoY 성장률	-0.7	29.6	16.5	-5.8	84.8	39.9	7.4	41.4	24.4	9.7	37.2	10.2
영업이익률	34.8	40.6	41.7	33.1	43.0	40.6	40.0	38.5	41.0	37.8	40.4	39.0
EBITDA	304.5	401.7	526.2	388.1	507.1	538.3	565.1	523.8	1,459.1	1,620.5	2,134.3	2,286.2
YoY 성장률	5.6	27.8	16.9	-4.4	66.5	34.0	7.4	35.0	27.0	11.1	31.7	7.1
EBITDA 마진율	45.5	49.6	49.3	40.8	50.7	47.5	47.3	45.3	49.6	46.3	47.6	44.6
순이익	183.6	272.6	323.5	271.3	331.4	387.4	385.6	371.3	945.9	1,051.0	1,475.7	1,659.5
YoY 성장률	0.7	40.9	14.3	-5.5	80.5	42.1	19.2	36.8	37.7	11.1	40.4	12.5
순이익률	27.4	33.6	30.3	28.5	33.2	34.2	32.3	32.1	32.2	30.1	32.9	32.4

주: K-IFRS 별도 기준. 공장별 매출액은 추정치

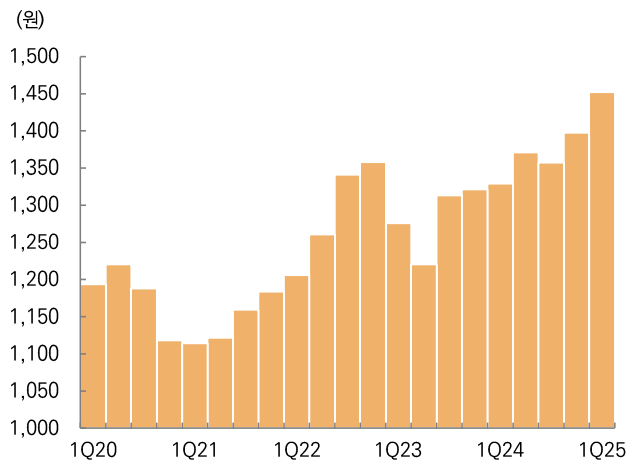
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 원달러 환율 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

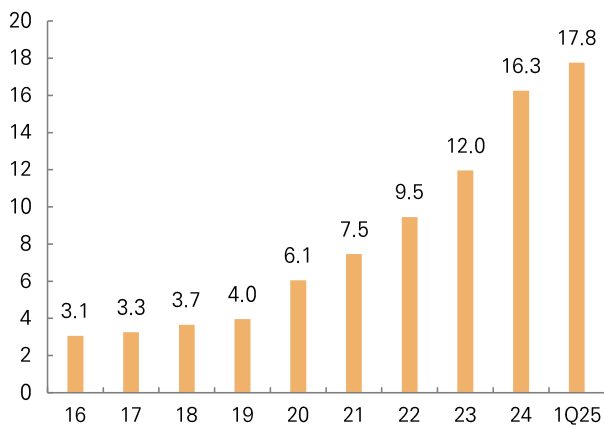
그림 7. 분기 평균 원달러 환율 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. CMO 누적 수주 금액

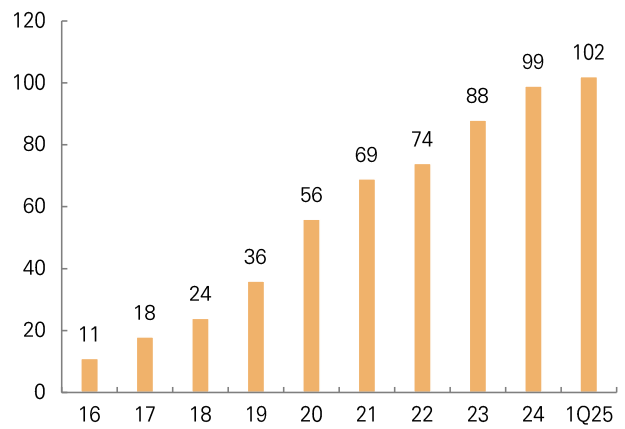
(십억달러)



자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. CMO 누적 수주 제품 수(DS/DP)

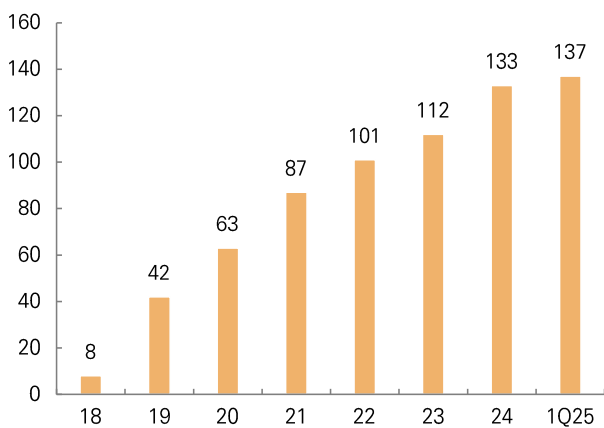
(개)



자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. CDO 누적 수주 제품 수

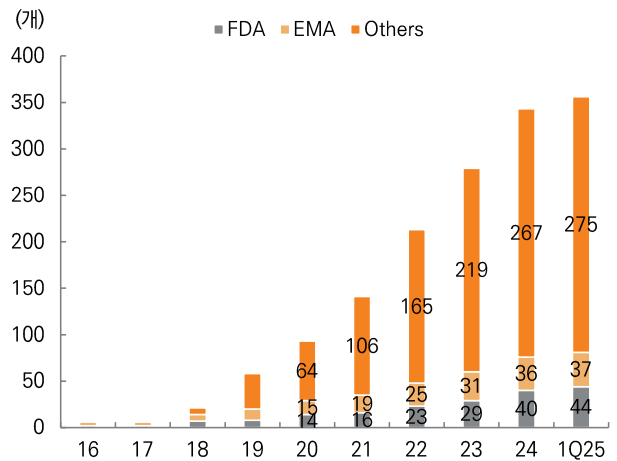
(개)



자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. CMO 누적 규제 기관 승인 현황

(개)



자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

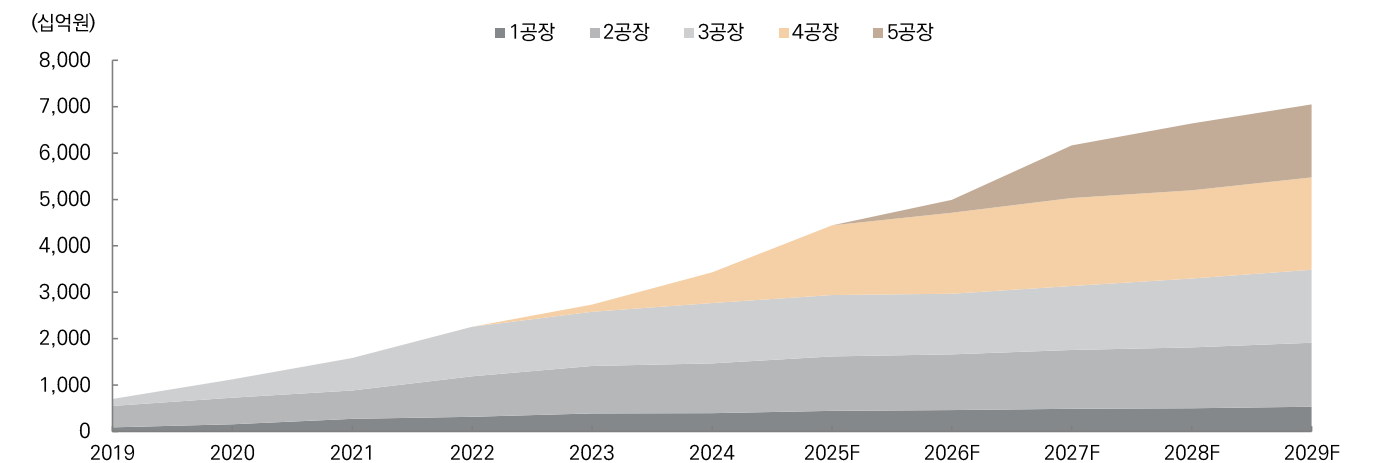
표 3. 삼성바이오로직스 연간 실적 전망

(십억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
매출액	702	1,165	1,568	2,437	2,939	3,497.2	4,485	5,123	6,316	6,984	7,421
YoY 성장률	30.9	66.0	34.6	55.4	20.6	19.0	28.3	14.2	23.3	10.6	6.3
1공장 가동률	87	156	273	318	389	394	444	462	491	502	533
	75%	80%	83%	86%	86%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
2공장 가동률	464	575	613	873	1,023	1,071	1,175	1,199	1,266	1,312	1,378
	73%	80%	80%	75%	85%	84%	83%	81%	82%	84%	84%
3공장 가동률	149	396	701	1,065	1,169	1,303	1,323	1,310	1,381	1,483	1,573
	23%	46%	76%	83%	83%	82%	83%	82%	81%	85%	85%
4공장 가동률					154	662	1,498	1,740	1,894	1,898	1,993
					13%	36%	75%	85%	85%	84%	84%
5공장 가동률								283	1,135	1,442	1,571
								15%	33%	65%	83%
서비스	53	62	126	176	279	111	230	320	380	420	460
영업이익	92	293	536	968	1,204	1,321	1,814	1,999	2,381	2,783	2,984
YoY 성장률		218.9	83.4	80.4	24.4	9.7	37.3	10.2	19.1	16.9	7.3
영업이익률	13.1	25.1	34.2	39.7	41.0	37.8	40.4	39.0	37.7	39.8	40.2
EBITDA	225	436	697	1,149	1,459	1,620	2,134	2,286	2,683	3,092	3,308
YoY 성장률	52.7	94.2	59.7	64.9	27.0	11.1	31.7	7.1	17.3	15.3	7.0
EBITDA 마진율	32.0	37.4	44.4	47.1	49.6	46.3	47.6	44.6	42.5	44.3	44.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 공장별 매출 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. CDMO Valuation Table

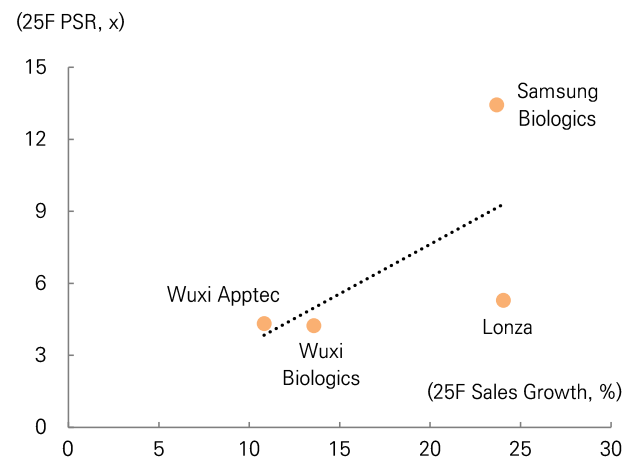
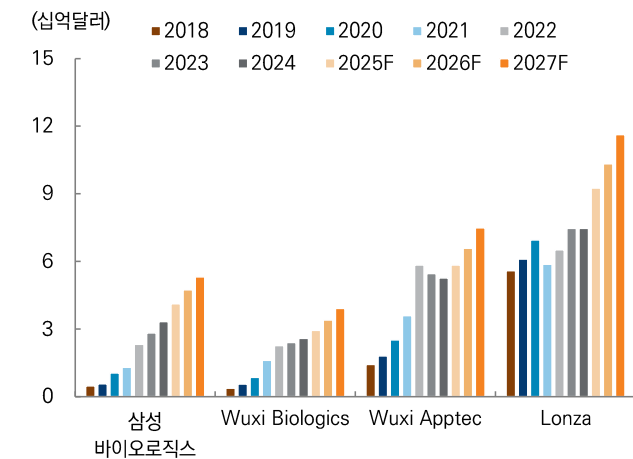
(십억원, %)

사명	시총 (조원)	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		ROE(%)		P/E(x)		P/B(x)		PSR(x)		EV/EBITDA(x)	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
삼성바이오로직스	76.9	5,721	6,582	1,760	2,036	30.8	30.9	1,391	1,634	11.5	11.9	55.2	47.0	6.3	5.6	13.4	11.7	32.8	28.3
Lonza	66.2	12,846	14,332	2,490	2,939	19.4	20.5	1,783	2,178	11.7	12.9	34.4	28.6	4.0	3.7	5.3	4.7	19.9	17.2
WuXi AppTec	33.6	8,100	9,133	2,578	2,915	31.8	31.9	2,236	2,465	17.4	17.1	15.5	13.8	2.7	2.4	4.3	3.8	10.4	8.8
WuXi Biologics	17.3	4,088	4,716	1,109	1,312	27.1	27.8	782	937	8.3	8.9	22.6	18.9	1.9	1.7	4.2	3.7	11.3	9.5
Genscript Biotech	4.5	1,284	1,113	360	122	28.0	11.0	263	210	4.7	3.7	17.0	20.8	0.8	0.8	3.5	4.1	10.3	19.0
평균						27.4	24.4			10.7	10.9	28.9	25.8	3.1	2.8	6.2	5.6	16.9	16.6

자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 주요 CDMO 업체들 매출 추이 및 전망(컨센서스)

그림 14. 25년 매출 성장 및 PSR 매트릭스(컨센서스)

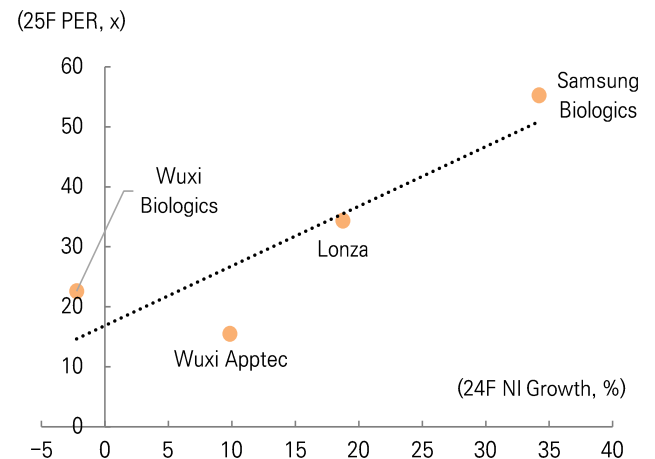
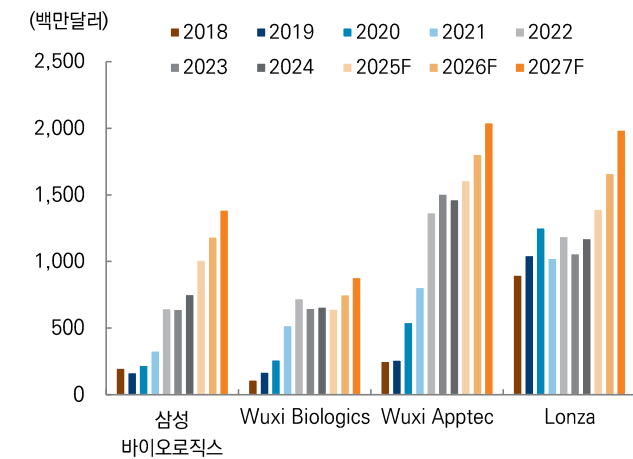


자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 주요 CDMO 업체들 순이익 추이 및 전망(컨센서스)

그림 16. 25년 순이익 성장 및 PER 매트릭스(컨센서스)



자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

삼성에피스홀딩스

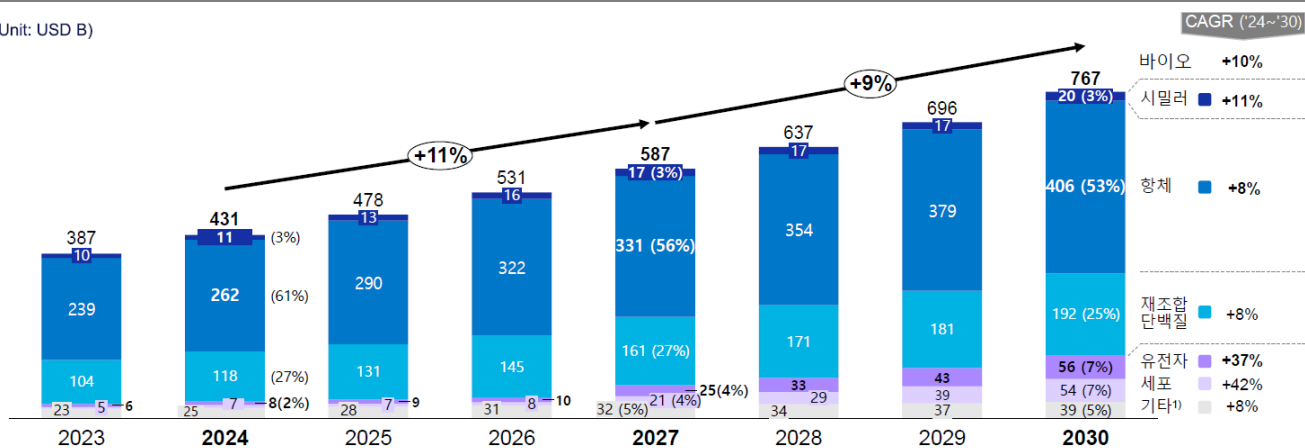
그림 17. 신사업 진출 전략



자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 바이오 의약품 시장 전망

(Unit: USD B)

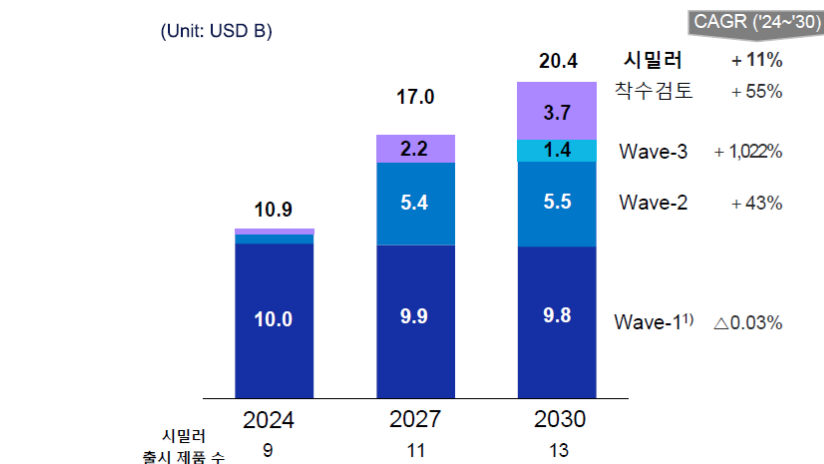


* Source: SGR, Evaluate Pharma ('24. 3월), Internal Analysis, (*1) 기타: 혈장치료제/천연추출물 등

자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

삼성바이오에피스

그림 19. 항체 바이오시밀러 시장 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 삼성바이오에피스 연간 실적 전망

(백만달러, 십억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Benepali (etanercept)	486	481	498	441	439	472	486	478
Flixabi (infliximab)	68	98	99	81	77	62	61	60
Imraldi (adalimumab)	184	217	233	225	222	217	240	235
Byooviz (ranibizumab)				4	32	39	56	58
Renflexis (infliximab)	97	152	186	226	278	285	290	305
Ontruzant (trastuzumab)	83	134	126	122	155	160	140	135
Brenzys (etanercept)	73	66	63	75	73	90	85	80
Aybintio (bevacizumab)			36	39	43	35	36	37
Hadlima (adalimumab)			15	19	44	140	175	200
Pyzchiva (ustekinumab)						5	60	120
Epysqli (eculizumab)						6	50	80
파트너 합	991	1,127	1,256	1,262	1,363	1,511	1,679	1,788
삼성바이오에피스 매출액	766	777	846	946	1,020	1,538	1,541	1,616
YoY 성장률	107.7	1.5	8.8	11.8	7.8	50.7	0.2	4.8
영업이익	123	145	192	232	205	435	341	363
YoY 성장률	-219.5	18.1	32.3	20.7	-11.3	112.0	-21.6	6.2
영업이익률	16.0	18.7	22.7	24.5	20.1	28.3	22.1	22.4
EBITDA	177	203	257	278	255	489	398	423
YoY 성장률	-396.1	15.1	26.3	8.2	-8.1	91.7	-18.7	6.3
EBITDA 마진율	23.1	26.1	30.3	29.3	25.0	31.8	25.8	26.2

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 바이오시밀러 Valuation Table

(십억원, %)

사명	시총 (조원)	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		ROE(%)		P/E(x)		P/B(x)		PSR(x)		EV/EBITDA(x)	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
셀트리온	32.8	4,336	5,202	1,188	1,681	27.4	32.3	934	1,337	5.1	6.8	35.7	25.1	1.8	1.7	7.9	6.6	23.0	17.0
Viatis	13.8	19,175	19,519	5,109	5,405	26.6	27.7	3,709	3,954	15.2	16.0	3.8	3.5	0.6	0.6	0.7	0.7	5.6	5.3
Biocon	6.5	2,853	3,346	347	487	12.2	14.6	126	230	3.2	5.6	54.4	28.8	1.7	1.6	2.3	1.9	13.7	10.7
Organon	3.0	8,633	8,728	2,492	2,568	28.9	29.4	1,406	1,491	98.4	54.6	2.2	2.1	2.1	1.1	0.4	0.3	5.1	4.6
Luye pharma	1.4	1,246	1,368	276	322	22.1	23.5	109	139	3.8	4.6	12.7	10.0	0.5	0.5	1.1	1.0	3.4	2.9
Coherus	0.1	79	140	-197	-141	-247.8	-100.4	-199	-136	-79.8	-80.2			0.5	0.8	1.6	0.9		
평균						23.4	25.5			25.1	17.5	21.8	13.9	1.3	1.1	2.5	2.1	10.2	8.1

자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,497	4,485	5,123	6,316
매출원가	1,784	2,189	2,496	3,072
매출총이익	1,713	2,296	2,627	3,244
판매비와관리비	392	482	628	864
조정영업이익	1,321	1,814	1,999	2,381
영업이익	1,321	1,814	1,999	2,381
비영업손익	81	31	75	119
금융손익	20	31	75	119
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	1,402	1,845	2,074	2,500
계속사업법인세비용	351	369	415	542
계속사업이익	1,051	1,476	1,660	1,958
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,051	1,476	1,660	1,958
지배주주	1,051	1,476	1,660	1,958
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1,042	1,476	1,660	1,958
지배주주	1,042	1,476	1,660	1,958
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,620	2,134	2,286	2,667
FCF	86	1,853	1,983	2,313
EBITDA 마진율 (%)	46.3	47.6	44.6	42.2
영업이익률 (%)	37.8	40.4	39.0	37.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	30.1	32.9	32.4	31.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,992	5,997	7,899	10,059
현금 및 현금성자산	300	1,261	2,489	0
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	1,883	2,415	2,759	3,401
기타유동자산	1,809	2,321	2,651	6,658
비유동자산	9,325	9,673	9,998	10,855
관계기업투자등	3,328	4,269	4,876	6,011
유형자산	5,048	4,742	4,472	4,202
무형자산	65	50	33	17
자산총계	13,317	15,671	17,897	20,914
유동부채	2,679	3,436	3,925	4,839
매입채무 및 기타채무	852	1,093	1,248	1,539
단기금융부채	137	176	201	248
기타유동부채	1,690	2,167	2,476	3,052
비유동부채	1,357	1,478	1,556	1,701
장기금융부채	930	930	930	930
기타비유동부채	427	548	626	771
부채총계	4,036	4,914	5,481	6,540
지배주주지분	9,281	10,757	12,416	14,374
자본금	178	178	178	178
자본잉여금	5,672	5,672	5,672	5,672
이익잉여금	3,450	4,926	6,585	8,543
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	9,281	10,757	12,416	14,374

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,383	1,853	1,983	2,313
당기순이익	1,051	1,476	1,660	1,958
비현금수익비용가감	641	659	627	710
유형자산감가상각비	286	306	270	270
무형자산상각비	13	15	17	17
기타	342	338	340	423
영업활동으로인한자산및부채의변동	-65	57	37	69
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-367	0	0	0
재고자산 감소(증가)	-261	-532	-344	-642
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	210	49	32	59
법인세납부	-277	-369	-415	-542
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,181	-268	-173	-323
유형자산처분(취득)	-1,297	0	0	0
무형자산감소(증가)	-27	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	761	-268	-173	-323
기타투자활동	-618	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-154	39	25	47
장단기금융부채의 증가(감소)	-164	39	25	47
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	10	0	0	0
현금의 증가	69	962	1,228	902
기초현금	231	300	1,261	2,489
기말현금	300	1,261	2,489	3,390

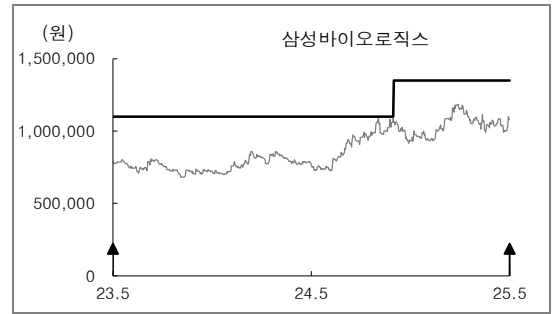
자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	64.3	52.1	46.3	39.3
P/CF (x)	39.9	36.0	33.6	28.8
P/B (x)	7.3	7.1	6.2	5.3
EV/EBITDA (x)	41.6	35.4	32.4	27.4
EPS (원)	14,766	20,733	23,317	27,503
CFPS (원)	23,773	29,988	32,121	37,478
BPS (원)	130,397	151,131	174,447	201,951
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	19.0	28.3	14.2	23.3
EBITDA증가율 (%)	11.1	31.7	7.1	16.7
조정영업이익증가율 (%)	9.7	37.2	10.2	19.1
EPS증가율 (%)	11.1	40.4	12.5	18.0
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	2.0	2.1	2.0	2.1
매입채무 회전율 (회)	10.3	11.0	10.5	10.8
ROA (%)	8.4	10.2	9.9	10.1
ROE (%)	12.0	14.7	14.3	14.6
ROIC (%)	19.7	25.5	29.4	35.8
부채비율 (%)	43.5	45.7	44.1	45.5
유동비율 (%)	149.0	174.5	201.2	207.9
순차입금/자기자본 (%)	-1.7	-12.5	-21.8	-27.0
조정영업이익/금융비용 (x)	38.8	56.3	60.3	69.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성바이오로직스 (207940)				
2024.10.22	매수	1,350,000	-	-
2024.01.30	1년 경과 이후	1,100,000	-22.26	-0.82
2023.01.30	매수	1,100,000	-30.95	-25.18



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성바이오로직스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.