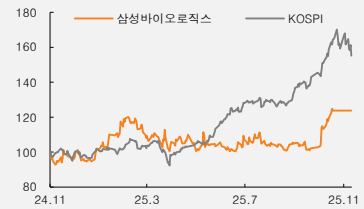


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 2,300,000원
현재주가(25/11/21)	1,221,000원
상승여력	88.4%

영업이익(25F,십억원)	2,103
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,081
EPS 성장률(25F,%)	60.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	32.0
P/E(25F,x)	51.4
MKT P/E(25F,x)	13.5
KOSPI	3,853.26
시가총액(십억원)	86,903
발행주식수(백만주)	46
유동주식비율(%)	25.6
외국인 보유비중(%)	13.1
베타(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	929,000
52주 최고가(원)	1,232,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.7	11.0	31.0
상대주가	5.9	-24.4	-15.7



[제약/바이오]

김승민
sm.kim.a@miraeasset.com

조세은
seeun.jo@miraeasset.com

207940 · 제약/바이오

삼성바이오로직스

적정 기업가치 106조원

투자 의견 매수, 목표주가 230만원으로 상향(인적분할 전 160만원)

인적 분할 전 동사에 대해 SOTP 밸류에이션(삼성바이오로직스 CDMO 가치 105조원 + 삼성바이오에피스 시밀러 가치 9.1조원 + 순현금 1조원=116조원)으로 목표주가 160만원 제시

분할비율 65:35(삼성바이오로직스:삼성에피스홀딩스) 인적분할 완료. 분할 전 시가 총액 87조원 기준 삼성바이오로직스 기업가치 56.5조원(주당 122.1만원)

인적 분할 완료, 주식수 변동 고려 및 삼성바이오에피스 시밀러 가치를 제한 분할 존속회사 삼성바이오로직스 목표주가는 230만원(CDMO 가치 105조원 + 순현금 1조원)으로 상향 조정. 거래 재개 당일 시초가 179.7만원, 기업가치 79.4조원에 형성. 목표주가 230만원 대비 +29.4% 상승 여력. 매수의견 유지

CDMO 가치 105조원은 28년 EBITDA의 현재 3조 455억원에 타겟 EV/EBITDA 35x(론자 5개년 EV/EBITDA에 +50% 프리미엄)를 적용. EBITDA 현재화는 수주 경쟁력에 따른 5공장 풀가동(28년)에, 35x는 CDMO 업체 중 가장 높은 성장률(25F 매출 성장 삼바 +30% vs. 론자 +20% vs. 우시 +15%)과 마진율(25F EBITDA 마진율 삼바 55% vs. 론자 30% vs. 우시 35%)에 근거

최근 미국 소재 제약사와 1.8조원 규모 수주 계약을 체결. 미국 정책(관세, 약가 등) 리스크 해소로 고객사들의 중단되었던 의사결정이 재개된 것으로 해석. 향후 5공장 추가 수주 가능성 높음. 3Q25 실적 콜에서 일본 Top 제약사 1개사와 협의중이라 코멘트. 인적분할 통한 이해 상충 해소로 수주 경쟁력은 더욱 강화 전망. 6공장 투자 발표 기대

25F 매출 4조 5,292억원(+30% YoY), 영업이익 2조 1,034억원(+49% YoY), OPM 46.4%, 26F 매출 5조 1,960억원(+15% YoY), 영업이익 2조 2,824억원(+9% YoY), OPM 43.9% 전망

26년 1, 2, 3, 4 공장 풀가동, 2Q26F부터 5공장 매출 발생. OPM 소폭 낮아질 가능성 반영한 추정치. 다만, 3Q25 기준 1, 2, 3 공장 및 4공장 8만 리터동 OPM 50% 상회 추정. 4공장 풀가동 운영효율화 및 강달러 고려했을 때 OPM 40% 중반 뉴노멀 가능성, 추정치 상향 가능성 높음

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	2,939	3,497	4,529	5,196	6,175
영업이익 (십억원)	1,204	1,321	2,103	2,282	2,724
영업이익률 (%)	41.0	37.8	46.4	43.9	44.1
순이익 (십억원)	946	1,051	1,691	1,897	2,250
EPS (원)	13,290	14,766	23,760	26,648	31,618
ROE (%)	12.2	12.0	16.7	15.9	16.1
P/E (배)	57.2	64.3	51.4	45.8	38.6
P/B (배)	6.6	7.3	7.9	6.8	5.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준

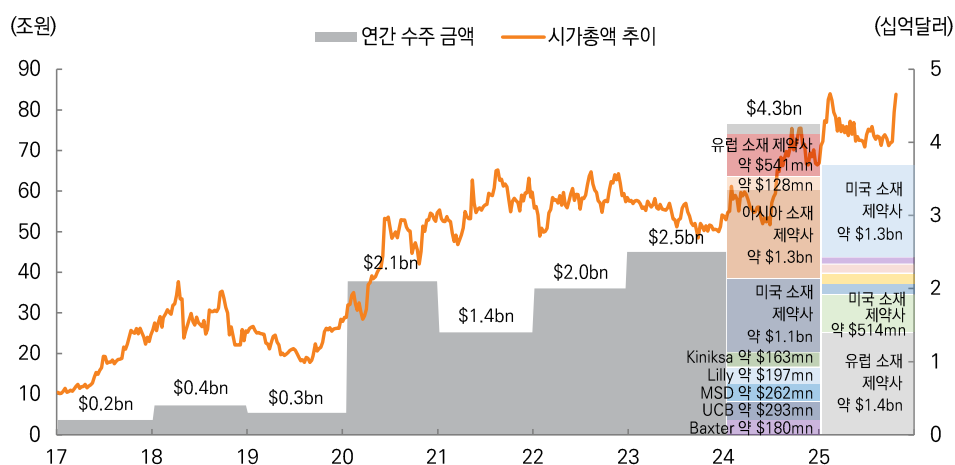
자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성바이오로직스 Valuation

내용 비교	
삼성바이오로직스 CDMO 가치(십억원)	105,068
순현금(십억원)	977
기업 가치(십억원)	106,654
발행주식 총수(천 주)	46,291
적정 주가(원)	2,304,003 * 2,300,000원
현재 주가(원)	1,221,000
상승 여력	88.4%

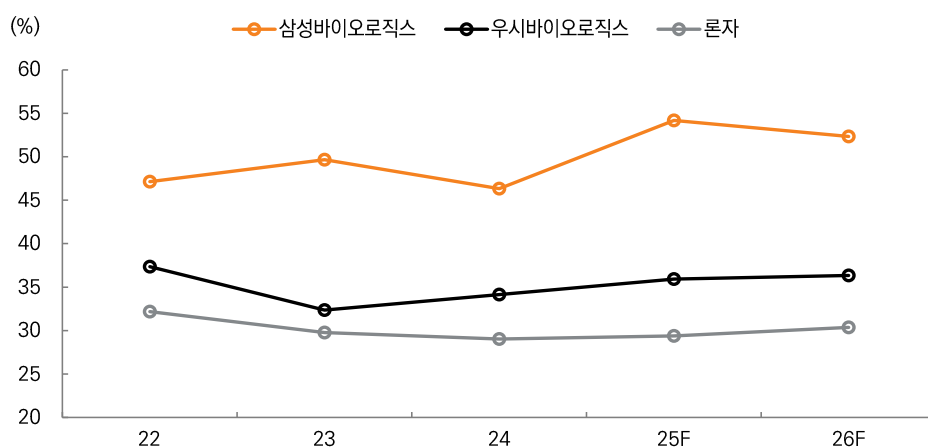
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성바이오로직스 연간 수주(신규+금액 변경) 및 시가총액 추이



자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 주요 CDMO 플레이어 EBITDA 마진율 비교



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 인적 분할 개요

	분할 존속 법인	분할 신설 법인
회사	삼성바이오로직스 주식회사	삼성에피스홀딩스 주식회사
사업부문	CDMO 사업 부문	자회사 등의 관리 및 신규 투자
주요 자회사	Samsung Biologics America 등	삼성바이오페이스, 에피스넥스랩
분할비율	0.6503913	0.3496087
자본금	1157억원	622억원
액면가액	2,500원	2,500원
발행주식총수	보통주: 46,290,951주	보통주: 24,833,049주

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성바이오로직스 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	669.5	810.2	1,067.1	950.4	999.5	1,014.2	1,257.5	1,258.0	2,938.8	3,497.2	4,529.2	5,196.0
YoY 성장률	13.3	27.2	20.9	14.8	49.3	25.2	17.8	32.4	20.6	19.0	29.5	14.7
1공장 매출액	85.2	88.2	99.5	99.5	106.8	120.4	114.6	109.4	388.8	394.0	453.7	391.9
2공장 매출액	218.1	248.0	292.5	260.5	270.4	303.2	305.3	309.7	1,023.1	1,071.5	1,211.1	1,234.8
3공장 매출액	223.4	286.2	368.8	327.8	320.1	335.4	346.1	351.1	1,169.1	1,302.9	1,364.3	1,310.1
4공장 매출액	50.6	48.0	129.8	220.8	263.0	356.8	383.0	407.7	153.9	661.6	1,574.4	1,761.1
5공장 매출액												242.3
서비스	28.7	24.8	27.2	30.6	78.1	44.5	90.0	80.0	278.7	111.3	292.6	350.0
매출총이익	300.4	405.4	521.7	485.5	542.2	566.3	736.4	641.3	1,490.4	1,713.0	2,486.2	2,856.7
YoY 성장률	2.4	28.8	14.9	13.3	80.5	39.7	41.2	32.1	24.2	14.9	45.1	14.9
매출총이익률	44.9	50.0	48.9	51.1	54.2	55.8	58.6	51.0	50.7	49.0	54.9	55.0
영업이익	232.7	329.2	444.7	314.7	430.0	477.0	633.4	563.0	1,204.2	1,321.4	2,103.4	2,282.4
YoY 성장률	-0.7	29.6	16.5	-5.8	84.8	44.9	42.4	78.9	24.4	9.7	59.2	8.5
영업이익률	34.8	40.6	41.7	33.1	43.0	47.0	50.4	44.8	41.0	37.8	46.4	43.9
EBITDA	304.5	401.7	526.2	388.1	514.1	571.7	728.7	638.8	1,459.1	1,620.5	2,453.3	2,719.0
YoY 성장률	5.6	27.8	16.9	-4.4	68.8	42.3	38.5	64.6	27.0	11.1	51.4	10.8
EBITDA 마진율	45.5	49.6	49.3	40.8	51.4	56.4	57.9	50.8	49.6	46.3	54.2	52.3
순이익	183.6	272.6	323.5	271.3	319.6	333.6	496.3	541.6	945.9	1,051.0	1,691.1	1,896.6
YoY 성장률	0.7	40.9	14.3	-5.5	74.1	22.4	53.4	99.6	37.7	11.1	60.9	12.2
순이익률	27.4	33.6	30.3	28.5	32.0	32.9	39.5	43.0	32.2	30.1	37.3	36.5

주: K-IFRS 별도 기준. 공장별 매출액은 추정치

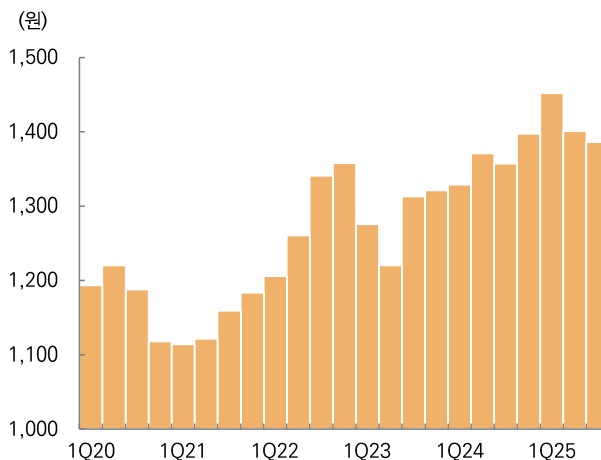
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 원달러 환율 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 분기 평균 원달러 환율 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 삼성바이오로직스 연간 실적 전망

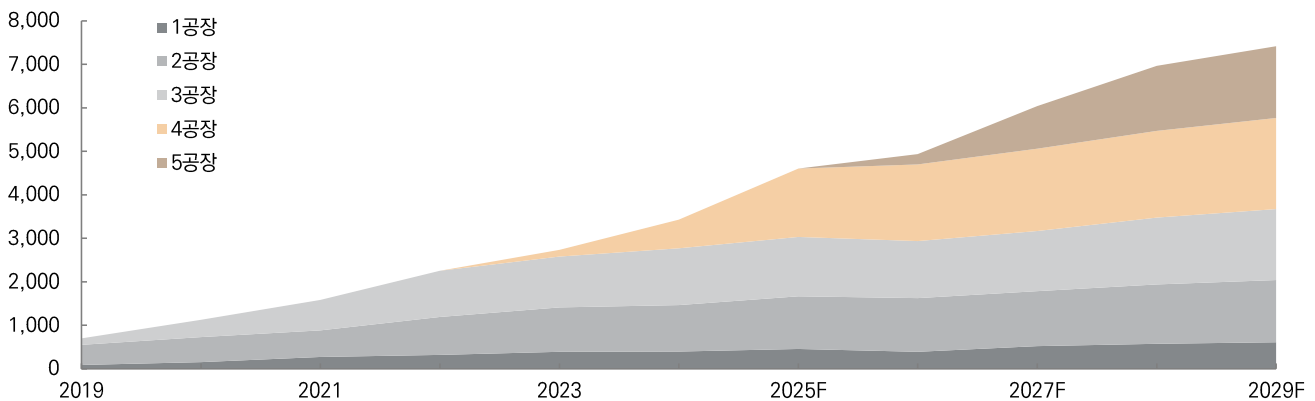
(십억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
매출액	702	1,165	1,568	2,437	2,939	3,497.2	4,529	5,196	6,175	7,224	7,836
YoY 성장률	30.9	66.0	34.6	55.4	20.6	19.0	29.5	14.7	18.8	17.0	8.5
1공장 가동률	87	156	273	318	389	394	454	392	520	577	612
	75%	80%	83%	86%	86%	80%	81%	65%	80%	85%	85%
2공장 가동률	464	575	613	873	1,023	1,071	1,211	1,235	1,266	1,361	1,429
	73%	80%	80%	75%	85%	84%	87%	84%	82%	84%	84%
3공장 가동률	149	396	701	1,065	1,169	1,303	1,364	1,310	1,381	1,538	1,631
	23%	46%	76%	83%	83%	82%	87%	82%	81%	85%	85%
4공장 가동률					154	662	1,574	1,761	1,894	1,993	2,093
					13%	36%	79%	86%	86%	85%	85%
5공장 가동률								242	979	1,496	1,654
								20%	55%	79%	84%
서비스	53	62	126	176	279	111	293	350	420	455	485
영업이익	92	293	536	968	1,204	1,321.3	2,103	2,282	2,724	3,313	3,680
YoY 성장률		218.9	83.4	80.4	24.4	9.7	59.2	8.5	19.4	21.6	11.1
영업이익률	13.1	25.1	34.2	39.7	41.0	37.8	46.4	43.9	44.1	45.9	47.0
EBITDA	225	436	697	1,149	1,459	1,620	2,453	2,719.0	3,183	3,783	4,170
YoY 성장률	52.7	94.2	59.7	64.9	27.0	11.1	51.4	10.8	17.1	18.9	10.2
EBITDA 마진율	32.0	37.4	44.4	47.1	49.6	46.3	54.2	52.3	51.5	52.4	53.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

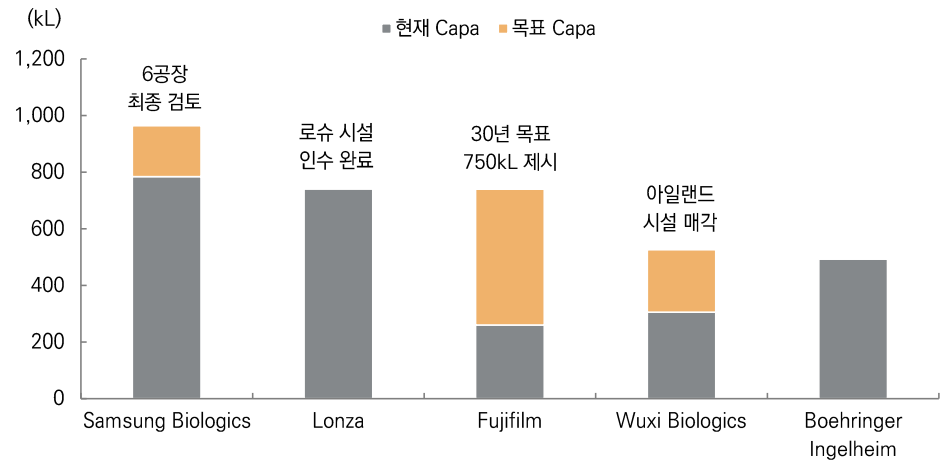
그림 5. 공장별 매출 추정

(십억원)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 주요 CDMO 업체들의 현재 캐파 및 향후 증설 계획



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 주요 CDMO 플레이어 포유동물세포 기반 바이오리액터 캐파 및 확장 계획

	현재	계획
삼성바이오로직스	한국 1공장: 5,000L x 6 2공장: 15,000L x 10, 1,000L x 4 3공장: 15,000L x 12 4공장: 15,000L x 12, 10,000L x 6 5공장: 15,000L x 12 (25년 4월 가동)	한국 * 6공장(180,000L) 최종 검토 단계 (27년 완공 목표)
론자	미국 Portsmouth: 136,000L (20,000L x 5, 6,000L x 4) 2,000L x 8 (24년 11월 GMP 생산 제품 첫 출하) Vacaville: 330,000L (24년 10월 로슈 시설 인수 완료)	
	유럽 Visp: 20,000L x 6, 2,000L x 3, 1,000L x 3 Porrino: 10,000L x 4 Slough: 1,000L x 6 싱가폴 Tuas: 20,000L x 4, 2,000L x 2	유럽 Visp: 1,200L x 2 (28년 가동 목표)
후지필름 Diosynth	미국 NC: 20,000L 덴마크 Hillerød: 20,000L x 12	미국 NC: 20,000L x 16 (25~28년 가동 목표) 덴마크 Hillerød: 20,000L x 8 (26년 가동 목표)
우시바이오로직스	미국 Worcester/Cranbur: 16,000L/6,000L 독일 Wuppertal: 2,000L x 6 중국 Wuxi: 90,000L Chengdu: 48,000L Shijiazhuang: 48,000L Hebei: 48,000L Hangzeou: 23,000L (8,000L, 5000L x 3) Shanghai: 7,000L Suzhou: 7,000L	미국 Worcester: 36,000L (26년 가동 목표) 독일 Wuppertal: 2,000L x 6 싱가포르 Tuas: 120,000L (26년 가동 목표)
베링거인겔하임	유럽 Biberach: 15,000L x 16, 2,000L x 12 Vienna: 185,000L (including 15,000L x 9) 미국 Fremont: 15,000L x 2, 2,000L x 4 중국 Shanghai: 2,000L x 3	

자료: Bioprocess, 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. CDMO Valuation Table

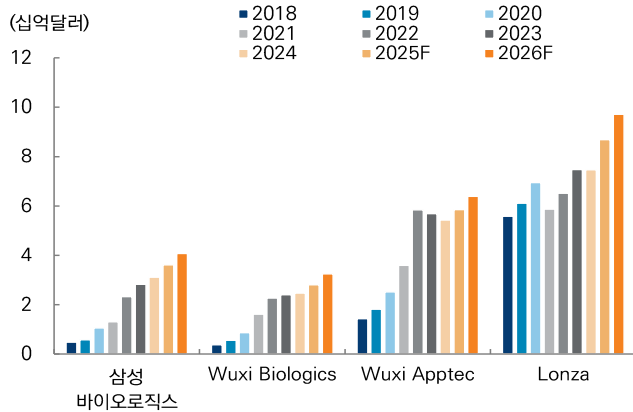
(십억원, %)

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	87	5,845	6,829	2,207	2,509	37.8	36.7	1,677	1,929	14.1	13.9	49.2	42.7	6.9	5.9	14.9	12.7	30.9	27.4
Lonza	66.5	13,829	15,212	2,720	3,189	19.7	21.0	1,909	2,306	11.9	12.5	32.1	27.3	3.8	3.4	5.0	4.5	18.4	16.0
WuXi AppTec	53.8	9,211	10,487	3,685	3,858	40.0	36.8	3,362	3,307	21.9	18.8	17.3	17.2	3.8	3.2	6.2	5.4	12.7	11.5
WuXi Biologics	23.8	4,468	5,186	1,293	1,531	28.9	29.5	943	1,075	9.2	9.4			2.4	2.1	5.3	4.6	13.8	11.6
Genscript Biotech	6.1	1,401	1,195	300	100	21.4	8.3	119	130	1.7	2.0	54.4	44.9	0.9	0.9	4.4	5.2	16.5	28.4
평균						29.6	26.5			11.8	11.3	38.2	33.1	3.6	3.1	7.1	6.5	18.5	19.0

자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 주요 CDMO 업체들 매출 추이 및 전망(컨센서스)

그림 8. 25년 매출 성장 및 PSR 매트릭스(컨센서스)

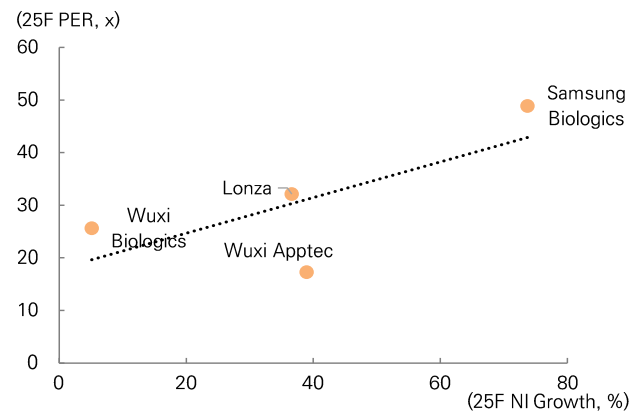
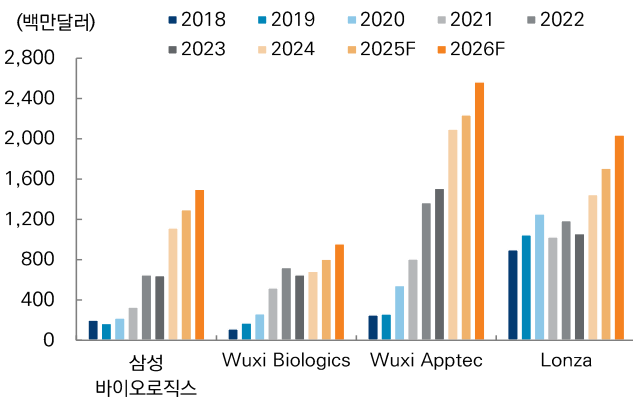


자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 주요 CDMO 업체들 순이익 추이 및 전망(컨센서스)

그림 10. 25년 순이익 성장 및 PER 매트릭스(컨센서스)



자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 삼성바이오로직스 공급계약체결 내역

(백만원)

계약상대	계약일/정정일	시작일	종료일	계약금액	내용
미국 소재 제약사	2025-09-09	2025-08-29	2029-12-31	1,800,063	의약품 위탁생산계약
유럽 소재 제약사	2025-08-26	2025-08-26	2031-12-31	88,427	의약품 위탁생산계약
유럽 소재 제약사	2025-06-10	2025-06-10	2031-12-31	102,451	의약품 위탁생산계약
유럽 소재 제약사	2025-05-23	2025-05-23	2030-12-31	241,973	의약품 위탁생산계약
아시아 소재 제약사	2025-05-23	2025-05-23	2033-12-31	198,528	의약품 위탁생산계약
미국 소재 제약사	2025-04-28	2025-04-28	2031-12-31	737,327	의약품 위탁생산계약
유럽 소재 제약사	2025-01-14	2024-12-13	2030-12-31	2,074,695	의약품 위탁생산계약
미국 소재 제약사	2024-12-17	2024-12-17	2030-10-02	111,268	의약품 위탁생산계약
유럽 소재 제약사	2024-11-20	2024-11-14	2031-12-31	752,432	의약품 위탁생산계약
유럽 소재 제약사	2024-11-20	2024-11-14	2031-12-31	177,967	의약품 위탁생산계약
아시아 소재 제약사	2024-10-22	2024-10-22	2037-12-31	1,702,804	의약품 위탁생산계약
아시아 소재 제약사	2024-09-13	2023-06-02	2028-12-31	119,113	2023-06-02 계약 최초 체결 시 공시기준 금액 미달로 금번 신규공시
Merck Sharp & Dohme	2024-03-12	2024-03-01	2032-12-31	92,769	의약품 위탁생산계약
	2024-04-04			247,343	고객사 제품의 상업화 성공에 따른 금액 변경
아시아 소재 제약사	2023-11-28	2019-08-01	-	588,782	기존 체결 계약의 생산물량 추가 건
SWORDS LABORATORIES	2023-09-17	2023-09-17	2030-12-31	321,261	의약품 위탁생산계약
	2023-09-25			359,296	계약금액 변경
Pfizer Ireland Pharmaceuticals	2023-06-07			535,005	의항서 체결
	2023-07-03	2023-06-30	2029-12-31	922,747	본계약 체결
미국 소재 제약사	2023-06-03			147,284	의항서 체결
	2024-07-02	2024-06-27	2030-12-31	1,463,679	본계약 체결
Kiniksa Pharmaceuticals	2023-05-30			107,514	의항서 체결
	2024-06-25	2024-06-21	2031-12-31	211,468	본계약 체결
Pfizer Ireland Pharmaceuticals	2023-02-28	2023-02-20	2029-12-31	240,993	의약품 위탁생산계약
	2023-07-04			495,278	계약금액 변경
GlaxoSmithKline Trading Service	2022-10-20	2022-10-11	2030-12-31	420,667	의약품 위탁생산계약
Novartis Pharma AG	2022-06-07			100,529	의항서 체결
	2023-07-07	2023-01-01	2028-12-31	511,058	본계약 체결
Eli Lilly Kinsale	2022-03-28	2019-12-20	2029-12-31	112,134	2019-12-20 계약 최초 체결
	2023-03-06			327,826	계약금액 변경
	2024-05-08			584,071	계약금액 변경
MSD International Business GmbH	2021-09-29			49,065	의항서 체결
	2022-07-02	2022-07-01	2028-12-31	276,829	본계약 체결
	2022-10-31		2030-12-31	341,171	계약금액 증가
FibroGen	2020-09-18			-	기술이전 계약
	2020-11-09	2020-09-18	2022-12-31	57,859	본계약 체결
AstraZeneca UK	2020-06-23			380,976	의항서 체결
	2020-09-21	2020-06-23	2028-12-31	366,327	의약품 위탁생산계약
AstraZeneca AB	2021-05-13			439,308	수주물량 증가 및 계약상대 변경에 따른 정정
F.Hoffmann-La Roche	2020-06-08			246,233	의항서 체결
	2021-01-15	2020-06-01	2024-12-31	222,548	본계약 체결
	2023-06-05		2027-12-31	234,433	계약금액 및 계약기간 변경
	2024-11-18		2028-12-31	241,384	계약금액 및 계약기간 변경

계약상대	계약일/정정일	시작일	종료일	계약금액	내용
F.Hoffmann-La Roche	2020-06-06			43,254	의향서 체결
	2021-01-15	2020-06-01	2024-12-31	39,094	본계약 체결
	2021-09-26			234,199	수주물량 증가에 따른 정정
	2021-09-28			444,356	수주물량 증가에 따른 정정
	2021-12-15			605,330	수주물량 증가에 따른 정정
	2024-11-18		2025-12-31	605,330	계약기간 변경
미국 소재 제약사	2020-05-22			184,170	의향서 체결
	2020-07-27	2020-07-21	-	179,490	본계약 체결
Eli Lilly and Company	2020-10-28			179,490	계약상대 공개에 따른 정정
	2021-11-17		2026-08-30	321,108	수주물량 증가에 따른 정정
GlaxoSmithKline Trading Services	2020-04-21			48,472	의향서 체결
	2020-05-21	2020-05-21	2027-12-31	283,931	본계약 체결
	2020-12-22			318,678	수주물량 증가에 따른 정정
	2021-11-22		2028-12-31	508,742	계약물량 변동
	2022-02-08			620,496	계약물량 변동
	2023-02-06			666,686	계약금액 변경
	2023-04-26			706,024	계약금액 변경
	2023-07-31			725,694	계약금액 변경
Vir Biotechnology	2020-04-09			441,829	의향서 체결
	2020-08-05			441,829	의향서 정정(생산제품 계약주체 변경에 따른 계약상대 정정)
GlaxoSmithKline Trading Services	2020-04-09	2020-04-09	2022-12-31	439,371	본계약 체결
	2021-11-22			254,617	계약물량 변동(변동 금액은 고객사와의 다른 계약금액 증가로 대체)
	2022-02-08			232,311	계약물량 변동(변동 금액은 고객사와의 다른 계약금액 증가로 대체)
	2022-03-15		2023-12-31	270,765	계약물량 변동
	2023-02-06		2024-12-31	257,732	계약물량 변동(변동 금액은 고객사와의 다른 계약금액 증가로 대체)
	2023-04-26			219,492	계약물량 변동(변동 금액은 고객사와의 다른 계약금액 증가로 대체)
미국 소재 제약사	2020-03-31			-	의향서 체결
	2020-11-03	2020-10-28	2030-12-31	18,281	본계약 체결
	2023-12-26			32,528	계약금액 변경
스위스 소재 제약사	2019-12-24	2019-12-24	2020-12-31	52,331	의약품 위탁생산계약
미국 소재 제약사	2019-12-03	2019-12-03	-	55,193	의약품 위탁생산계약
	2020-11-10		2024-12-31	68,698	수주물량 증가에 따른 정정
	2024-12-18		2026-12-31	68,698	계약기간 연장
아시아 소재 제약사	2019-11-28	2019-11-28	-	22,497	의약품 위탁생산계약
	2023-11-28			64,732	계약금액 변경
H. Lundbeck A/S	2019-09-27	2019-09-27	-	19,280	의약품 위탁생산계약
	2021-12-02		2031-12-31	33,604	수주물량 증가
유럽 소재 제약사	2019-05-17	2019-05-17	-	40,251	의약품 위탁생산계약
UCB	2019-08-30			40,251	계약상대 공개에 따른 정정
아시아 소재 제약사	2019-05-14	2019-05-14	-	35,221	의약품 위탁생산계약
	2023-11-28			50,525	계약금액 변경
아시아 소재 제약사	2019-04-26	2019-04-26	-	19,863	의약품 위탁생산계약
	2023-11-28			48,948	계약금액 변경
아시아 소재 제약사	2019-04-26	2019-04-26	-	37,061	의약품 위탁생산계약
	2023-11-28			122,405	계약금액 변경

계약상대	계약일/정정일	시작일	종료일	계약금액	내용
미국 소재 제약사	2019-04-01	2019-04-01	2027-12-31	35,531	의약품 위탁생산계약
Cytodyn	2019-04-02			35,531	계약상대 공개에 따른 정정
	2020-07-27			57,060	계약조건 변경에 따른 확정 계약금액 증가
	2024-01-08		2024-01-05	57,060	계약 서비스 이행 완료에 따른 조기 종료
미국 소재 제약사	2018-12-18	2018-12-18	2021-12-31	22,519	포괄계약 형태의 Master Development Services Agreement 체결
	2020-08-04			27,518	수주물량 증가에 따른 정정
미국 소재 제약사의 스위스 자회사	2021-05-06		2023-12-31	40,464	수주물량 증가에 따른 정정 및 추가계약에 대한 계약상대방 변경
	2021-11-17		2029-12-31	51,923	수주물량 증가에 따른 정정
Immunovant Sciences	2021-11-30			51,923	계약상대 공개
Immunomedics	2018-09-11	2018-09-11	2025-12-31	34,558	의약품 위탁생산계약
	2020-04-23			184,460	고객사 계약제품의 개발 성공에 따른 계약확정금액 증가
Gilead Sciences	2021-06-07			300,587	인수완료에 따른 계약상대방 변경 및 물량 증가에 따른 계약금액 변경
아시아 소재 제약사	2018-08-14	2018-08-14	-	144,610	의약품 위탁생산계약
글로벌 제약사의 스위스 소재 자회사	2018-04-30	2018-04-30	-	411,044	의약품 위탁생산계약
	2021-01-20		2025-12-31	483,671	수주물량 증가에 따른 정정
	2023-08-29		2027-12-31	491,976	계약금액 및 계약기간 변경
미국 소재 제약사	2018-02-21	2018-02-21	-	17,859	의약품 위탁생산계약
	2018-08-20			19,950	변경계약에 따른 계약금액 증가
	2019-02-12			24,133	변경계약에 따른 계약금액 증가
TG Therapeutics	2021-04-26		2026-12-31	54,102	수주물량 증가에 따른 정정
아시아 소재 제약사	2018-02-01	2018-02-01	2018-12-31	112,431	의약품 위탁생산계약
미국 소재 제약사	2017-11-08	2017-11-08	-	8,018	의약품 위탁생산계약
	2020-10-06		2022-11-09	8,018	추가생산 계약 체결에 따른 계약상대 및 기간 공개
	2020-10-06	2020-10-02	2030-10-02	22,934	추가생산 계약 체결건
	2024-12-17		2024-12-17	22,934	계약 이행 완료에 따른 계약 종료일 변경
유럽 소재 제약사	2017-09-06			10,529	의향서 체결
	2018-06-01	2017-09-05	-	10,018	본계약 체결. Master Service Agreement 체결에 따른 첫 제품
Ichnos Sciences	2019-11-05			16,251	추가생산 계약에 따른 계약금액 변경 및 계약상대 공개에 따른 정정
유럽 소재 제약사	2017-07-20	2017-07-20	-	15,731	의약품 위탁생산계약
미국 소재 제약사	2018-07-13			16,811	고객사의 생산 제품권리 이전에 따른 계약상대 및 계약금액 변경
Baxter Healthcare Corporation	2024-06-18		2034-12-31	250,866	계약금액 변경
Sun Pharma Global FZE	2017-07-04	2017-07-04	-	63,563	의약품 위탁생산계약
유럽 소재 제약사	2017-05-04			47,098	의향서 체결
	2017-12-21	2017-12-21	-	45,107	본계약 체결
UCB	2019-08-30			45,107	계약상대 공개에 따른 정정
	2024-03-06		2030-12-31	427,003	계약금액 변경
스위스 소재 제약사	2017-01-25	2016-12-20	2018-12-31	8,581	의약품 위탁생산계약
Cilag GmbH International	2016-11-15	2016-11-15	-	306,636	의약품 위탁생산계약
	2020-07-06			341,042	계약 변경에 따른 확정 계약금액 증가
	2022-07-19			436,018	계약금액 증가
	2025-03-31		2025-03-31	436,018	계약이행 완료에 따른 계약 종료일 공개

주: 25년 공시 하이라이트 및 의향서 체결 음영

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,497	4,529	5,196	6,175
매출원가	1,784	2,043	2,339	2,775
매출총이익	1,713	2,486	2,857	3,400
판매비와관리비	392	383	574	676
조정영업이익	1,321	2,103	2,282	2,724
영업이익	1,321	2,103	2,282	2,724
비영업손익	81	11	89	150
금융손익	20	34	88	149
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	1,402	2,114	2,371	2,874
계속사업법인세비용	351	423	474	623
계속사업이익	1,051	1,691	1,897	2,250
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,051	1,691	1,897	2,250
지배주주	1,051	1,691	1,897	2,250
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1,042	1,691	1,897	2,250
지배주주	1,042	1,691	1,897	2,250
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,620	2,453	2,719	3,161
FCF	86	2,124	2,371	2,743
EBITDA 마진율 (%)	46.3	54.2	52.3	51.2
영업이익률 (%)	37.8	46.4	43.9	44.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	30.1	37.3	36.5	36.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,992	6,239	8,525	11,143
현금 및 현금성자산	300	1,456	3,038	4,623
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	1,883	2,439	2,798	3,325
기타유동자산	1,809	2,344	2,689	3,195
비유동자산	9,325	9,686	9,889	10,391
관계기업투자등	3,328	4,310	4,945	5,877
유형자산	5,048	4,713	4,292	3,870
무형자산	65	50	35	19
자산총계	13,317	15,925	18,414	21,534
유동부채	2,679	3,470	3,981	4,731
매입채무 및 기타채무	852	1,103	1,266	1,504
단기금융부채	137	178	204	242
기타유동부채	1,690	2,189	2,511	2,985
비유동부채	1,357	1,483	1,564	1,684
장기금융부채	930	930	930	930
기타비유동부채	427	553	634	754
부채총계	4,036	4,953	5,545	6,415
지배주주지분	9,281	10,972	12,869	15,119
자본금	178	178	178	178
자본잉여금	5,672	5,672	5,672	5,672
이익잉여금	3,450	5,141	7,038	9,288
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	9,281	10,972	12,869	15,119

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,383	2,124	2,371	2,743
당기순이익	1,051	1,691	1,897	2,250
비현금수익비용가감	641	762	822	910
유형자산감가상각비	286	335	421	421
무형자산상각비	13	15	15	15
기타	342	412	386	474
영업활동으로인한자산및부채의변동	-65	59	38	56
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-367	0	0	0
재고자산 감소(증가)	-261	-556	-359	-527
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	210	51	33	49
법인세납부	-277	-423	-474	-623
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,181	-304	-181	-266
유형자산처분(취득)	-1,297	0	0	0
무형자산감소(증가)	-27	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	761	-280	-181	-266
기타투자활동	-618	-24	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-154	40	26	38
장단기금융부채의 증가(감소)	-164	40	26	38
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	10	0	0	0
현금의 증가	69	1,157	1,582	1,584
기초현금	231	300	1,456	3,038
기말현금	300	1,456	3,038	4,623

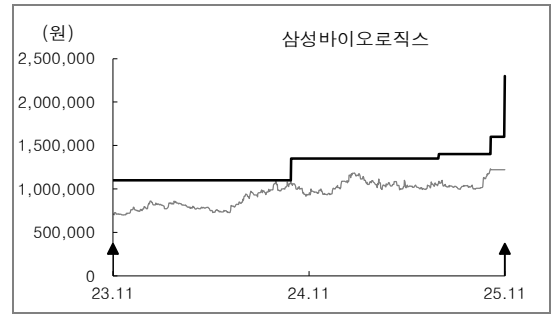
자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	64.3	51.4	45.8	38.6
P/CF (x)	39.9	35.4	32.0	27.5
P/B (x)	7.3	7.9	6.8	5.7
EV/EBITDA (x)	41.6	34.8	30.8	25.9
EPS (원)	14,766	23,760	26,648	31,618
CFPS (원)	23,773	34,469	38,201	44,407
BPS (원)	130,397	154,157	180,805	212,423
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	29.5	14.7	18.8
EBITDA증가율 (%)	11.1	51.4	10.8	16.2
조정영업이익증가율 (%)	9.7	59.2	8.5	19.4
EPS증가율 (%)	11.1	60.9	12.2	18.6
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	2.0	2.1	2.0	2.0
매입채무 회전율 (회)	10.3	10.2	9.7	9.8
ROA (%)	8.4	11.6	11.0	11.3
ROE (%)	12.0	16.7	15.9	16.1
ROIC (%)	19.7	29.6	34.2	43.0
부채비율 (%)	43.5	45.1	43.1	42.4
유동비율 (%)	149.0	179.8	214.1	235.5
순차입금/자기자본 (%)	-1.7	-14.1	-25.5	-33.6
조정영업이익/금융비용 (x)	38.8	65.2	68.7	79.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성바이오로직스 (207940)				
2025.11.24	매수	2,300,000	-	-
2025.10.29	매수	1,600,000	-23.69	-23.69
2025.07.24	매수	1,400,000	-24.97	-12.00
2024.10.22	매수	1,350,000	-23.48	-12.22
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
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 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.