

삼성바이오로직스 (207940/KS)

3Q25 Pre: 4 공장 풀가동 효과로 컨센 상회

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 1,300,000 원(유지)

현재주가: 1,027,000 원

상승여력: 26.6%



Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sk.com
3773-9089

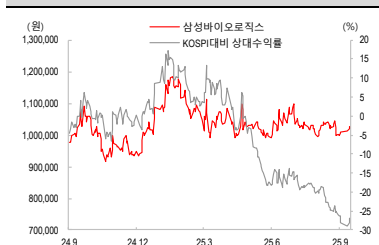
Company Data

발행주식수	7,117 만주
시가총액	73,096 십억원
주요주주	
삼성물산(외4)	74.32%
국민연금공단	6.68%

Stock Data

주가(25/10/14)	1,027,000 원
KOSPI	3,561.81pt
52주 최고가	1,185,000 원
52주 최저가	916,000 원
60일 평균 거래대금	67 십억원

주가 및 상대수익률



3Q25 Pre: 4 공장 풀가동 및 에피스 마일스톤 유입, 컨센 상회 기대

삼성바이오로직스 25 년 3 분기 연결 기준 매출액은 1 조 5,673 억원(+32%YoY, +21.5%QoQ), 영업이익은 5,466 억원(+61.4%YoY, +14.9%QoQ, OPM 34.9%)으로 컨센서스 매출액 1 조 5,506 억원에 부합, 컨센서스 영업이익 5,466 억원 대비 8.2% 상회하는 호실적을 전망한다.

4 월부터 가동된 5 공장의 감가상각비 및 운영비 증가에도 불구하고, 4 공장이 풀가동(18 만 리터) 수준으로 빠르게 램프업됨에 따라 로직스 별도 매출은 1 조 1,881 억원(+11.3%YoY, +17.1%QoQ), 영업이익은 5,110 억원(+14.9%YoY, +7.1%QoQ, OPM 43%)을 기록할 것으로 추정한다.

에피스는 시밀러 신제품 출시 및 다국가 판매 확대에 따라 상반기 매출 상승을 견인, 이번 3 분기에도 시밀러 매출은 견조할 것으로 기대되며 테바항 마일스톤 인식(344 억원 추정)에 따라 매출액은 4,297 억원(+30.1%YoY, +6.5%QoQ), 영업이익은 1,184 억원(+74.4%YoY, +31.8% QoQ, OPM 30%)을 기록할 것으로 전망한다.

로직스는 4 공장 풀가동에 따라 매출액을 0.8% 상향조정, 에피스는 신제품 확대에 따른 파트너사와의 마진 구조 개선 및 마일스톤 반영으로 원가율을 1.8% 하향조정했으며, 연결 실적에서 PPA 상각은 890 억원, 미실현 이익은 258 억원, 실현 이익은 320 억원으로 추정했다.

인적 분할, 중장기적 성장 방향성에 주목

동사는 지난 5 월 22 일, 인적 분할을 통해 자회사 관리 및 신규투자 등을 목적으로 하는 삼성에피스홀딩스 신설 계획을 공시, 인적 분할 승인을 위한 주주총회는 10 월 17 일 개최될 예정이며 주주총회 승인 시 1)분할기일은 11 월 1 일, 2)변경상장 및 재상장일은 11 월 24 일로 예정되어 있다. 3)분할을 위한 거래 정지 기간은 10 월 30 일~11 월 21 일이다.

인적분할 후 삼성바이오로직스의 가치 상승 및 홀딩스의 가치 하락이 예상되나 홀딩스의 경우, 로직스와의 이해 상충에서 벗어나 차세대 성장 동력인 신약개발 회사로 중장기적인 성장이 가능하다는 점에 주목할 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	3,001	3,695	4,547	5,760	6,621	7,365
영업이익	십억원	984	1,114	1,320	2,029	2,212	2,504
순이익(지배주주)	십억원	798	858	1,083	1,598	1,757	1,963
EPS	원	11,213	12,051	15,221	22,454	24,682	27,583
PER	배	73.2	63.1	62.3	45.7	41.6	37.2
PBR	배	6.5	5.5	6.2	5.8	5.1	4.5
EV/EBITDA	배	44.7	33.7	35.3	28.3	26.0	23.7
ROE	%	11.4	9.1	10.4	13.7	13.1	12.9

실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	25년 3분기			25년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	1,567.3	1,557.3	+0.6%	5,760.4	5,750.4	+0.2%
로직스	1,188.1	1,178.1	+0.8%	4,426.6	4,416.6	+0.2%
에피스	429.7	429.7	-	1,619.1	1,619.1	-
연결조정	50.5	50.5	-	285.3	285.3	-
매출총이익	820.6	801.6	+2.4%	3,074.4	3,055.4	+0.6%
GPM (%)	52.4	51.5	+0.9%p	53.4	53.1	+0.2%p
영업이익	546.6	527.6	+3.6%	2,029.4	2,010.3	+0.9%
OPM (%)	34.9	33.9	+1%p	35.2	35.0	+0.3%p

자료: SK 증권

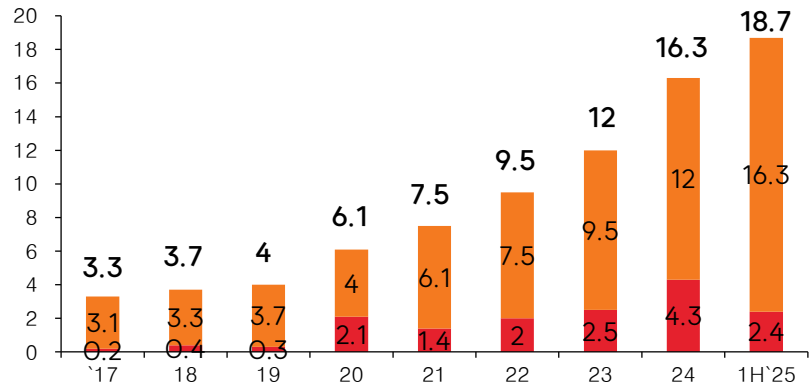
삼성바이오로직스 분기별 실적 추정 (단위: 십억원, %)										
구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	946.9	1,156.9	1,187.1	1,256.4	1,298.3	1,289.9	1,567.3	1,604.9	4,547.3	5,760.4
YoY (%)	31.3	33.6	14.8	17.0	37.1	11.5	32.0	27.7	23.1	26.7
로직스	669.5	810.2	1,067	950	999.5	1,014.2	1,188.1	1,224.8	3,497.1	4,426.6
YoY (%)	13.3	27.2	20.9	14.8	49.3	25.2	11.3	28.9	19.0	26.6
에피스	280.1	529.9	330.3	397.4	400.6	403.4	429.7	385.4	1,537.7	1,619.1
YoY (%)	31.3	107.1	26.0	37.6	43.0	-23.9	30.1	-3.0	50.7	5.3
연결조정	2.7	183.2	210.3	91.4	101.8	127.7	50.5	5.3	487.6	285.3
매출총이익	420.2	657.8	544.1	668.7	732.8	719.0	820.6	802.0	2,290.8	3,074.4
GPM (%)	44.4	56.9	45.8	53.2	56.4	55.7	52.4	50.0	50.4	53.4
판관비	198.9	223.3	205.5	343.0	246.1	243.4	274.0	281.6	970.7	1,045.1
판관비율 (%)	21.0	19.3	17.3	27.3	19.0	18.9	17.5	17.5	21.3	18.1
영업이익	221.3	434.5	338.6	325.7	486.7	475.6	546.6	520.4	1,320.1	2,029.4
YoY (%)	15.4	71.5	6.3	-6.9	119.9	9.5	61.4	59.8	18.5	53.7
OPM (%)	23.4	37.6	28.5	25.9	37.5	36.9	34.9	32.4	29.0	35.2

자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 CMO 수주금액 현황

(단위:십억달러)

■ 신규금액 ■ 누적금액

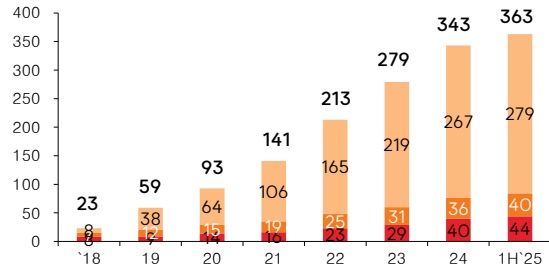


자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 CMO 승인 현황 (누적)

(단위: 건)

■ FDA ■ EMA ■ Others

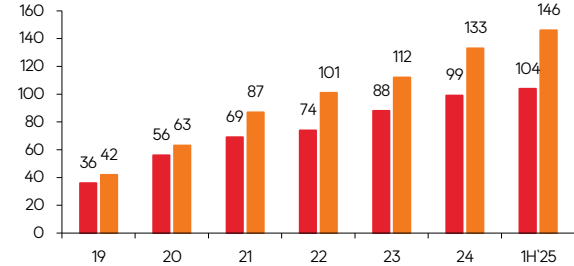


자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 수주 제품수(누적)

(단위: 개)

■ CMO 제품수(DS/DP) ■ CDO 제품수



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

삼성바이오페스 제품 현황

First Mover / Second Mover

Indication		자가 면역 질환				종양 질환			안질환		혈액 질환	골격계 질환
프로젝트		SB4	SB2	SB5	SB17	SB3	SB8	SB27	SB11	SB15	SB12	SB16
오리지널		Enbrel® (Etanercept)	Remicade® (Infliximab)	Humira® (Adalimumab)	Stelara® (Ustekinumab)	Herceptin® (Trastuzumab)	Avastin® (Bevacizumab)	Keytruda® (Pembrolizumab)	Lucentis® (Ranibizumab)	Eylea® (Aflibercept)	Soliris® (Eculizumab)	Prolia® / Xgeva® (Denosumab)
현황		출시	출시	출시	출시	출시	출시	1상('24.1월) / 3상('24.9월) 진행 중	출시	유럽('24.11월) / 미국('24.5월) 승인	출시	유럽('25.2월) / 미국('25.2월) 승인
제품	EU	Benepali	Flixabi	Imraldi	Pyzchiva	Ontruzant	Aybintio	-	Byooviz	Opuviz	Epysqli	Obodence / Xbryk
	US	Eticovo (IC, '24.6월)	Renflexis	Hadlima (IC, '24.6월)	Pyzchiva	Ontruzant	-	-	Byooviz (IC, '23.10월)	Opuviz (IC, '24.5월)	Epysqli	Ospomyv / Xbryk
마케팅파트너 (출시 연도)	EU	Biogen (16)	Biogen (16)	Biogen (18)	Sandoz (24)	Organon (18)	Organon (20)	-	Biogen (23)	Biogen	Samsung Bioepis (23)	-
	US	-	Organon (17)	Organon (23)	Sandoz (25)	Organon (20)	Organon	-	Biogen (22)	Biogen	Teva (25)	-

자료: 삼성바이오페스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,522	5,518	8,538	11,024	14,231
현금및현금성자산	368	391	760	3,036	3,645
매출채권 및 기타채권	679	1,165	1,489	1,529	1,701
재고자산	2,641	2,818	3,600	3,697	4,112
비유동자산	10,524	11,818	11,773	11,215	10,672
장기금융자산	54	48	60	61	67
유형자산	3,880	5,374	5,552	5,241	4,948
무형자산	5,832	5,565	5,339	5,090	4,825
자산총계	16,046	17,336	20,310	22,239	24,903
유동부채	4,158	3,853	4,767	4,887	5,399
단기금융부채	1,532	466	595	611	679
매입채무 및 기타채무	928	966	1,944	1,997	2,221
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,058	2,578	3,041	3,093	3,281
장기금융부채	402	1,026	1,069	1,069	1,069
장기매입채무 및 기타채무	26	34	35	35	35
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	6,216	6,432	7,808	7,980	8,680
지배주주지분	9,830	10,905	12,503	14,259	16,223
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
기타자본구성요소	-0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,003	5,087	6,685	8,441	10,405
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,830	10,905	12,503	14,259	16,223
부채와자본총계	16,046	17,336	20,310	22,239	24,903

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,666	1,659	2,471	2,379	2,428
당기순이익(손실)	858	1,083	1,598	1,757	1,963
비현금성항목등	803	922	1,122	1,090	1,098
유형자산감가상각비	263	304	331	311	293
무형자산상각비	227	295	306	286	264
기타	313	323	484	492	541
운전자본감소(증가)	299	-45	246	19	-92
매출채권및기타채권의감소(증가)	30	-451	-322	-40	-172
재고자산의감소(증가)	-274	-236	-798	-97	-415
매입채무및기타채무의증가(감소)	267	409	496	52	224
기타	-612	-608	-1,010	-994	-1,098
법인세납부	-319	-307	-515	-507	-557
투자활동현금흐름	-1,566	-1,244	-988	-79	-152
금융자산의감소(증가)	616	745	-268	-32	-139
유형자산의감소(증가)	-992	-1,302	-624	0	0
무형자산의감소(증가)	-110	-74	-80	-37	0
기타	-1,080	-613	-16	-9	-14
재무활동현금흐름	-635	-434	170	16	69
단기금융부채의증가(감소)	-443	-801	194	16	69
장기금융부채의증가(감소)	-192	367	-25	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-523	23	368	2,277	609
기초현금	891	368	391	760	3,036
기말현금	368	391	760	3,036	3,645
FCF	674	357	1,847	2,379	2,428

자료 : 삼성바이오로직스, SK증권

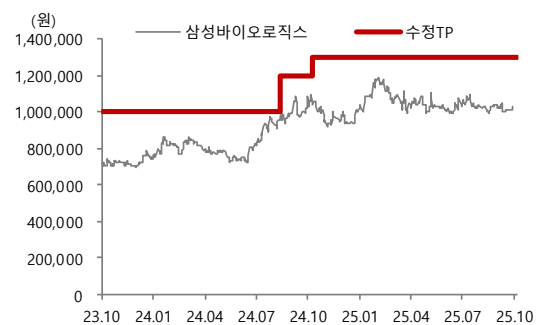
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,695	4,547	5,760	6,621	7,365
매출원가	1,892	2,256	2,686	3,163	3,504
매출총이익	1,803	2,291	3,074	3,459	3,861
매출총이익률(%)	48.8	50.4	53.4	52.2	52.4
판매비와 관리비	689	971	1,045	1,247	1,357
영업이익	1,114	1,320	2,029	2,212	2,504
영업이익률(%)	30.1	29.0	35.2	33.4	34.0
비영업손익	6	50	46	52	16
순금융손익	14	14	18	21	16
외환관련손익	-11	77	-3	-6	0
관계기업등 투자손익	-0	3	16	0	0
세전계속사업이익	1,120	1,370	2,075	2,264	2,520
세전계속사업이익률(%)	30.3	30.1	36.0	34.2	34.2
계속사업법인세	262	287	477	507	557
계속사업이익	858	1,083	1,598	1,757	1,963
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	858	1,083	1,598	1,757	1,963
순이익률(%)	23.2	23.8	27.7	26.5	26.7
지배주주	858	1,083	1,598	1,757	1,963
지배주주귀속 순이익률(%)	23.2	23.8	27.7	26.5	26.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	846	1,074	1,598	1,757	1,963
지배주주	846	1,074	1,598	1,757	1,963
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,603	1,919	2,667	2,810	3,061

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	23.1	23.1	26.7	14.9	11.2
영업이익	13.2	18.5	53.7	9.0	13.2
세전계속사업이익	11.0	22.3	51.4	9.1	11.3
EBITDA	24.1	19.7	39.0	5.4	8.9
EPS	7.5	26.3	47.5	9.9	11.8
수익성 (%)					
ROA	5.3	6.5	8.5	8.3	8.3
ROE	9.1	10.4	13.7	13.1	12.9
EBITDA마진	43.4	42.2	46.3	42.4	41.6
안정성 (%)					
유동비율	132.8	143.2	179.1	225.6	263.6
부채비율	63.2	59.0	62.4	56.0	53.5
순차입금/자기자본	-1.3	1.5	-2.4	-18.2	-20.1
EBITDA/이자비용(배)	19.7	38.3	51.3	22.3	126.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,051	15,221	22,454	24,682	27,583
BPS	138,119	153,212	175,664	200,346	227,929
CFPS	18,932	23,638	31,413	33,082	35,408
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	63.1	62.3	45.7	41.6	37.2
PBR	5.5	6.2	5.8	5.1	4.5
PCR	40.1	40.1	32.7	31.0	29.0
EV/EBITDA	33.7	35.3	28.3	26.0	23.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.24	매수	1,300,000원	6개월		
2024.08.26	매수	1,200,000원	6개월	-15.78%	-9.08%
2024.07.05	담당자 변경				
2023.10.20	매수	1,000,000원	6개월	-23.10%	-14.10%
2023.01.13	담당자 변경				



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 10 월 15 일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------