



Buy(Maintain)

목표주가: 1,300,000원

주가(10/14): 1,027,000원

시가총액: 730,957억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/14)	3,561.81pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,185,000 원	916,000원
등락률	-13.3%	12.1%
수익률	절대	상대
1M	-1.1%	-5.7%
6M	-1.1%	-31.8%
1Y	-0.9%	-27.0%

Company Data

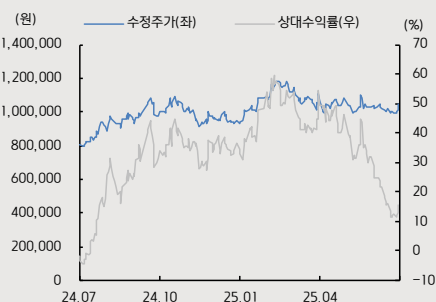
발행주식수	71,174 천주
일평균 거래량(3M)	64천주
외국인 지분율	12.9%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	176,265원
주요 주주	삼성물산 외 3 인 74.3%

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,694.6	4,547.3	5,968.1	6,539.7
영업이익	1,113.7	1,320.1	2,186.9	2,587.7
EBITDA	1,603.5	1,919.2	2,755.3	3,119.9
세전이익	1,120.0	1,370.1	2,086.7	2,626.4
순이익	857.7	1,083.3	1,649.9	2,076.8
지배주주지분순이익	857.7	1,083.3	1,649.9	2,076.8
EPS(원)	12,051	15,221	23,182	29,179
증감률(% YoY)	5.6	26.3	52.3	25.9
PER(배)	63.1	62.3	44.0	35.0
PBR(배)	5.50	6.19	5.79	4.97
EV/EBITDA(배)	33.6	35.3	26.1	22.3
영업이익률(%)	30.1	29.0	36.6	39.6
ROE(%)	9.1	10.4	14.1	15.3
순차입금비율(%)	-1.5	1.4	-4.8	-20.7

자료: 키움증권

Price Trend



삼성바이오로직스 (207940)

풀 가동의 힘!! 분할 전 화려한 실적 기대



3분기 실적은 우호적인 환율, 에피스 마일스톤 유입, 4공장 풀가동 레버리지 효과로 컨센서스 영업이익 5,000억 원을 훌쩍 넘는 6,462억 원의 호실적이 기대됩니다. 미 행정부의 리쇼어링 기조 환경에도 1.8조 원 규모의 대규모 수주를 체결하였고, 일본 제약사 4곳과 CMO 계약하는 등 수주국 다변화되고 있다는 점도 긍정적입니다.

>>> 우호적 환율과 공장 풀 가동 영향으로 호실적 기대

3분기 연결 매출액 1조 6,247억 원(YoY +37%, QoQ +26%), **영업이익은 6,462억 원**(YoY +91%, QoQ +36%, OPM 40%)으로 시장 컨센서스 매출액 1조 5,506억 원과 컨센서스 영업이익 5,052억 원을 각각 +5%, +28% 상회할 것으로 전망된다.

3분기 평균 환율은 1,404원으로 전년동기대비 +3%, 전분기 대비 +1% 상승하여, 우호적인 환율 영향이 예상된다. 3분기에 **4공장까지 풀 가동**으로 운영되면서, **삼성바이오로직스의 영업이익률이 2분기 47%와 유사한 수준**이 전망된다. 삼성바이오로직스의 매출액은 1조 2,056억 원(YoY +13%, QoQ +19%), 영업이익은 5,670억 원(YoY +28%, QoQ +19%)이 전망된다.

에피스는 파트너사 **테바로부터 마일스톤 유입**(에피스클리 미국 출시 마일스톤 375억 원 추정)으로 매출액은 4,709억 원(YoY +43%, QoQ +17%), 영업이익 1,271억 원(YoY +87%, QoQ +42%)으로 에피스 역시 호실적이 예상된다.

>>> 우호적인 수주 환경에도 분할 전 투자자 관망세

미 행정부의 리쇼어링 기조와 의약품 관세 압박 환경 속에서도 지난 9/9일 미국소제제약사와 약 1.8조 원 규모 공급계약을 체결하며 수주 불확실성에 대한 시장의 우려를 낮췄다. 아울러 일본 톱10 제약사 중 4곳과 CMO 계약을 추가 확보해 수주국 다변화가 본격화되고 있다. **인적분할 이후에 6공장 계획과 함께 미국 진출 전략에 대한 보다 구체적인 로드맵 제시**도 기대된다. 또한 생물보안법 조항이 포함된 국방수권법 개정안이 가결되어, 트럼프 대통령 서명 시 시행이 예상된다. 관련하여 대체 수요를 촉발할 수 있어, **반사 수혜** 가능성이 있다.

다만, 단기적으로 인적분할로 인한 주식매매거래정지(10/30~11/21) 일정은 변동장세에서 투자자 부담으로 작용하고 있으며, 재상장 후 에피스홀딩스 주가 조정 우려도 남아 있다. 이로 인해 호실적과 대형 수주 모멘텀에도 불구하고 단기 주가 반응이 제한적일 수 있음을 감안할 필요가 있다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 130만원 유지

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	QoQ	YoY	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	1,298.3	1,289.9	1,624.7	26%	37%	1,550.6	5%
영업이익	486.7	475.6	646.2	36%	91%	505.2	28%
영업이익률	37%	37%	40%			33%	
세전이익	499.4	408.9	650.9	59%	124%		
세전이익률	38%	32%	40%				

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(십억원)

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2025E
로직스	669.5	810.2	1,067.10	950.4	3,497.2	999.5	1,014.2	1,205.6	1,228.1	4,447.4
에피스	280.1	529.9	330.3	397.4	1,537.7	400.6	401.0	470.9	544.0	1,816.4
내부거래	-2.7	-183.2	-210.3	-91.4	-487.6	-101.8	-125.3	-51.8	-16.9	-295.8
매출액	946.9	1,156.9	1,187.1	1,256.4	4,547.3	1,298.3	1,289.9	1,624.7	1,755.2	5,968.1
YOY	31%	34%	15%	17%	23%	37%	11%	37%	40%	31%
매출 원가	526.7	499.1	643.0	587.7	2,256.5	565.4	570.9	725.7	794.7	2,656.7
원가율	56%	43%	54%	47%	50%	44%	44%	45%	45%	45%
매출총이익	420.2	657.8	544.1	668.7	2,290.8	732.8	719	899.1	960.5	3,311.4
판매관리비	198.9	223.3	205.5	343.1	970.8	246.1	243.4	252.9	382.1	1,124.5
판매관리비율	21%	19%	17%	27%	21%	19%	19%	16%	22%	19%
영업이익	221.3	434.5	338.6	325.7	1,320.1	486.7	475.6	646.2	578.5	2,186.9
YOY	15%	71%	6%	-7%	19%	120%	9%	91%	78%	66%
OPM	23%	38%	29%	26%	29%	37%	37%	40%	33%	37%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역 1

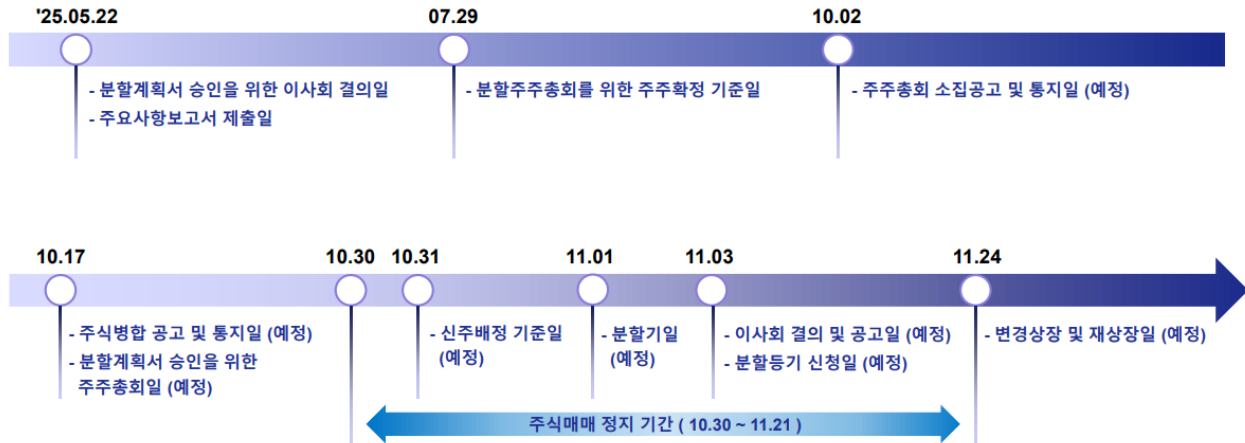
(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	953,345	DCF 방식으로 산정('26E~'34E)
② 순차입금	1,060	
③ 유통 주식 수	71,174	
④ 기업가치(=①-②)	952,285	
⑤ 목표주가(=④/③)	1,300,000	

주: WACC 7%, 영구성장률 5% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

분할 일정



자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,694.6	4,547.3	5,968.1	6,539.7	7,206.7
매출원가	1,891.8	2,256.5	2,656.7	2,748.2	2,955.6
매출총이익	1,802.8	2,290.8	3,311.4	3,791.6	4,251.1
판매비	689.1	970.8	1,124.5	1,203.9	1,295.7
영업이익	1,113.7	1,320.1	2,186.9	2,587.7	2,955.4
EBITDA	1,603.5	1,919.2	2,755.3	3,119.9	3,454.3
영업외손익	6.3	50.0	-100.3	38.8	125.6
이자수익	95.7	63.8	73.2	135.3	222.1
이자비용	81.6	50.1	44.6	41.6	41.6
외환관련이익	147.5	287.2	130.0	130.0	130.0
외환관련손실	158.6	210.0	300.0	209.0	209.0
종속 및 관계기업손익	-0.5	2.7	20.0	3.0	3.0
기타	3.8	-43.6	21.1	21.1	21.1
법인세차감전이익	1,120.0	1,370.1	2,086.7	2,626.4	3,080.9
법인세비용	262.3	286.7	436.7	549.7	644.8
계속사업순이익	857.7	1,083.3	1,649.9	2,076.8	2,436.1
당기순이익	857.7	1,083.3	1,649.9	2,076.8	2,436.1
지배주주순이익	857.7	1,083.3	1,649.9	2,076.8	2,436.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.1	23.1	31.2	9.6	10.2
영업이익 증감율	13.2	18.5	65.7	18.3	14.2
EBITDA 증감율	24.1	19.7	43.6	13.2	10.7
지배주주순이익 증감율	7.5	26.3	52.3	25.9	17.3
EPS 증감율	5.6	26.3	52.3	25.9	17.3
매출총이익율(%)	48.8	50.4	55.5	58.0	59.0
영업이익율(%)	30.1	29.0	36.6	39.6	41.0
EBITDA Margin(%)	43.4	42.2	46.2	47.7	47.9
지배주주순이익율(%)	23.2	23.8	27.6	31.8	33.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,666.2	1,659.3	883.7	2,541.0	2,916.9
당기순이익	857.7	1,083.3	1,649.9	2,076.8	2,436.1
비현금항목의 가감	802.8	922.5	959.6	988.4	963.4
유형자산감가상각비	262.8	304.4	292.6	276.0	260.9
무형자산감가상각비	226.9	294.7	275.8	256.2	238.1
지분법평가손익	-0.5	-2.7	-20.0	-3.0	-3.0
기타	313.6	326.1	411.2	459.2	467.4
영업활동자산부채증감	298.7	-45.4	-1,317.7	-68.2	-18.3
매출채권및기타채권의감소	30.1	-451.0	-364.1	-146.5	-170.9
재고자산의감소	-273.9	-236.2	-1,359.4	-400.1	-466.9
매입채무및기타채무의증가	267.0	409.3	487.2	592.6	779.4
기타	275.5	232.5	-81.4	-114.2	-159.9
기타현금흐름	-293.0	-301.1	-408.1	-456.0	-464.3
투자활동 현금흐름	-1,566.3	-1,243.8	-296.7	-713.3	-613.3
유형자산의 취득	-995.1	-1,303.6	-100.0	-100.0	0.0
유형자산의 처분	2.8	1.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-110.3	-74.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-7.6	-13.6	-11.0	-11.0	-11.0
단기금융자산의감소(증가)	614.4	748.3	416.6	0.0	0.0
기타	-1,070.5	-602.3	-602.3	-602.3	-602.3
재무활동 현금흐름	-635.0	-433.8	-145.3	-145.3	-145.3
차입금의 증가(감소)	-477.3	-288.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-157.7	-145.3	-145.3	-145.3	-145.3
기타현금흐름	12.2	41.6	735.3	735.3	735.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-522.9	23.3	1,177.1	2,417.7	2,893.6
기초현금 및 현금성자산	890.8	367.9	391.2	1,568.3	3,986.1
기말현금 및 현금성자산	367.9	391.2	1,568.3	3,986.1	6,879.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,522.0	5,518.1	8,083.6	11,162.0	14,853.4
현금 및 현금성자산	367.9	391.2	1,568.3	3,986.1	6,879.7
단기금융자산	1,688.3	940.1	523.4	523.4	523.4
매출채권 및 기타채권	679.4	1,165.4	1,529.6	1,676.1	1,847.0
재고자산	2,641.4	2,818.3	4,177.7	4,577.8	5,044.7
기타유동자산	145.0	203.1	284.6	398.6	558.6
비유동자산	10,524.2	11,818.2	11,380.8	10,962.5	10,477.6
투자자산	72.6	88.9	119.9	133.9	147.9
유형자산	3,880.1	5,374.0	5,181.4	5,005.4	4,744.5
무형자산	5,832.1	5,565.3	5,289.5	5,033.2	4,795.2
기타비유동자산	739.4	790.0	790.0	790.0	790.0
자산총계	16,046.2	17,336.3	19,464.3	22,124.5	25,330.9
유동부채	4,157.9	3,853.2	4,340.4	4,933.0	5,712.4
매입채무 및 기타채무	1,219.3	1,522.3	2,009.5	2,602.1	3,381.4
단기금융부채	1,531.9	465.6	465.6	465.6	465.6
기타유동부채	1,406.7	1,865.3	1,865.3	1,865.3	1,865.4
비유동부채	2,057.8	2,578.4	2,578.4	2,578.4	2,578.4
장기금융부채	377.6	1,020.9	1,020.9	1,020.9	1,020.9
기타비유동부채	1,680.2	1,557.5	1,557.5	1,557.5	1,557.5
부채총계	6,215.7	6,431.6	6,918.8	7,511.4	8,290.8
자본지분	9,830.5	10,904.7	12,545.5	14,613.1	17,040.1
자본금	177.9	177.9	177.9	177.9	177.9
자본잉여금	5,663.1	5,663.1	5,663.1	5,663.1	5,663.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-13.8	-23.0	-32.1	-41.2	-50.4
이익잉여금	4,003.3	5,086.6	6,736.5	8,813.3	11,249.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9,830.5	10,904.7	12,545.5	14,613.1	17,040.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,051	15,221	23,182	29,179	34,228
BPS	138,119	153,212	176,265	205,315	239,415
CFPS	23,329	28,182	36,664	43,066	47,764
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	63.1	62.3	44.0	35.0	29.8
PER(최고)	69.1	73.1	52.2		
PER(최저)	55.4	47.4	39.9		
PBR	5.50	6.19	5.79	4.97	4.26
PBR(최고)	6.03	7.26	6.86		
PBR(최저)	4.84	4.71	5.24		
PSR	14.64	14.85	12.16	11.10	10.07
PCFR	32.6	33.7	27.8	23.7	21.4
EV/EBITDA	33.6	35.3	26.1	22.3	19.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	5.3	6.5	9.0	10.0	10.3
ROE	9.1	10.4	14.1	15.3	15.4
ROIC	7.6	7.0	13.4	15.5	18.3
매출채권회전율	5.2	4.9	4.4	4.1	4.1
재고자산회전율	1.5	1.7	1.7	1.5	1.5
부채비율	63.2	59.0	55.2	51.4	48.7
순차입금비율	-1.5	1.4	-4.8	-20.7	-34.7
이자보상배율	13.6	26.4	49.0	62.2	71.0
총차입금	1,909.5	1,486.4	1,486.4	1,486.4	1,486.4
순차입금	-146.7	155.2	-605.3	-3,023.0	-5,916.7
EBITDA	1,603.5	1,919.2	2,755.3	3,119.9	3,454.3
FCF	509.1	8.8	879.9	2,410.2	2,817.5

Compliance Notice

- 당사는 10월 14일 현재 '삼성바이오로직스(207940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

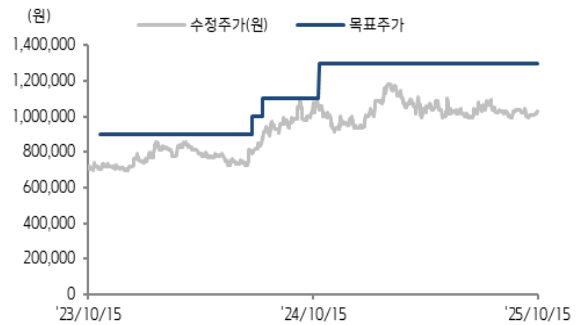
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성바이오로직스 (207940)	2023-07-05	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-33.07	-31.36
	2023-07-27	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-25.39	-19.30
	2023-10-10	Buy(Maintain)	900,000원	6개월	-19.95	-12.33
	2024-01-04	Outperform (Downgrade)	900,000원	6개월	-15.07	-4.56
	2024-04-02	Outperform (Maintain)	900,000원	6개월	-14.83	-4.56
	2024-07-08	Buy(Upgrade)	1,000,000원	6개월	-17.02	-11.70
	2024-07-25	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-10.81	-0.82
	2024-10-24	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	-25.36	-18.38
	2025-01-08	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	-24.82	-18.38
	2025-01-23	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	-20.51	-8.85
	2025-04-03	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	-20.39	-8.85
	2025-04-24	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	-20.96	-15.38
	2025-07-04	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	-20.81	-15.38
	2025-10-15	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

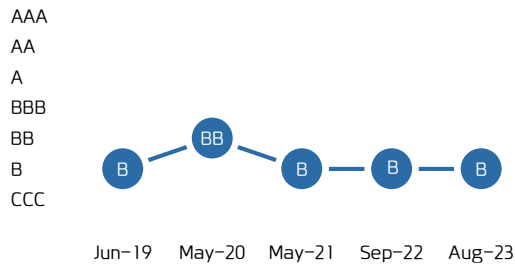
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

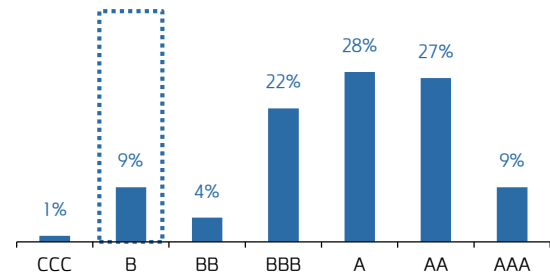
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공급 기업 82개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.1	5.6		
환경	10.0	9.3	5.0%	▲1.6
탄소 배출	10.0	9.3	5.0%	▲1.6
사회	5.4	5.2	40.0%	▼0.1
인력 자원 개발	6.1	4.5	24.0%	▼0.1
제품 안전과 품질	4.4	6.3	16.0%	▼0.1
지배구조	2.6	5.7	55.0%	▲0.1
기업 지배구조	3.2	6.5		▲0.2
기업 활동	4.7	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
'22년 8월	'15년 회계 규정 위반 혐의로 80억 원의 과징금 부과, 소송 진행 중

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (헬스케어 장비 및 공급)	탄소 배출	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
WuXi AppTec Co., Ltd.	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶			
WUXI BIOLOGICS (CAYMAN) INC.	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	A	◀▶			
Hangzhou Tigermed Consulting Co., Ltd.	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	A	▲			
Pharmaron Beijing Co., Ltd.	● ● ●	●	● ● ● ●	● ●	●	BBB	◀▶			
삼성바이오로직스	● ●	● ● ● ●	●	●	●	B	◀▶			
Divi's Laboratories Ltd	● ● ●	●	●	●	●	B	▼			

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ● ● ● ●

RATING TREND KEY : Maintain ▶▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터