



BUY

목표주가(12M) 1,310,000원
현재주가(5.22) 1,080,000원

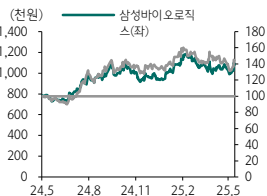
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,593.67
52주 최고/최저(원)	1,185,000/727,000
시가총액(십억원)	76,867.9
시가총액비중(%)	3.62
발행주식수(천주)	71,174.0
60일 평균 거래량(천주)	73.9
60일 평균 거래대금(십억원)	78.5
외국인지분율(%)	13.01
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 2인	74.34
국민연금공단	6.68

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,613.4	6,482.0
영업이익(십억원)	1,717.6	1,985.5
순이익(십억원)	1,374.7	1,619.5
EPS(원)	19,384	22,748
BPS(원)	171,315	194,065

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,694.6	4,547.3	5,500.9	6,109.7
영업이익	1,113.7	1,320.1	1,734.9	1,903.3
세전이익	1,120.0	1,370.1	1,775.3	2,046.5
순이익	857.7	1,083.3	1,414.2	1,652.6
EPS	12,051	15,221	19,870	23,220
증감율	5.61	26.30	30.54	16.86
PER	63.07	62.35	54.35	46.51
PBR	5.50	6.19	6.24	5.50
EV/EBITDA	33.66	35.28	31.44	28.87
ROE	9.12	10.45	12.18	12.57
BPS	138,119	153,212	173,079	196,299
DPS	0	0	0	0



Analyst 김선아 seon.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeun.yoo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 05월 23일 | 기업분석_Issue Comment

삼성바이오로직스 (207940)

오래 기다렸던, 초격차를 위한 큰 결정

인적분할은 로직스에 즉각적, 에피스에 중장기적으로 이익

이번 인적 분할은 로직스가 온전한 CDMO 기업으로 남고, 에피스가 제약회사로 분할되어 서로 관계사로만 남겠다는 결정이다. 이로써 로직스는 그동안 에피스의 고객과의 이해관계 충돌 우려로 인한 고객사 확보 제한을 풀고, 에피스를 연결기업으로 두면서 겪은 외형적 매출 및 영업이익 감소 문제를 해결하게 된다. 따라서 고객사 확보 및 영업이익률 증가로 로직스는 즉각적으로 기업가치 측면에서 이익을 볼 수 있을 것으로 판단된다.

에피스는 파이프라인으로 바이오시밀러만 보유하고 있음으로써 기업가치 제고 측면에서 제한이 따를 수 밖에 없었는데, 인적 분할 후 자체적인 자본 조달과 모회사가 될 에피스홀딩스의 신설 자회사를 통해 적극적인 오픈이노베이션과 신약 개발을 시도할 수 있게 되었다. 에피스는 에피스홀딩스로 기업가치를 평가 받게 되는데, 에피스홀딩스가 인적 분할된 초기에는 R&D와 기술이전 또는 M&A에 다소 비용을 소진할 수 밖에 없고, 부채 규모도 늘어날 것으로 보인다. 그러나 에피스가 결국 중장기적인 성장을 위해서 자체적인 외부 자본 조달과 오픈이노베이션이 용이한 구조를 만들어야 했기에, 이번 인적분할은 필요한 결정이라 판단한다.

CMO는 한국에 남을 것, 신산업과 새로운 고객을 찾아 해외 진출 전망

제2바이오캠퍼스는 중앙의 생산지원동을 중심으로 4개의 공장이 물류자동화 되어 운영되는 구조로 설계되었다. 우리가 지난 번 보고서에서 언급한 바와 같이, 미국에 공장을 증설하는 것은 건설 노동자와 운영 근로자 비용 등을 고려하였을 때 이익이 없다. 현재 5공장의 운영 상태와 예상하는 의약품 관세 수준(10~25%), 미국에서의 운영 비용 효율 등을 고려하였을 때, 기존의 단일항체의약품 CMO 공장은 한국에서 운영될 것으로 판단한다. 다만 이번 인적 분할과 함께 언급한 바와 같이, 신규 Modality에 대한 CDMO 사업을 추진할 것이므로, 성장하는 산업과 함께 해외로 서서히 확대해 나가는 것은 반길 일이다.

2025년은 이벤트가 많은 하반기, Top Pick 유지

이번 인적분할 이벤트뿐만 아니라, 하반기에는 이벤트가 많다. 먼저 6공장 착공 소식을 기다리고 있다. 대외적으로도 바이오시밀러에 호혜적인 시장 분위기 하에, 약가 인하 관련 정책이 구체화될 수록 결국 바이오시밀러에 호재로 해석될 행정명령이 나올 것으로 전망한다. 또 관세 정책이 구체화되면서 지금까지 밀린 대규모 수주 계약이 체결되어 공사가 이어질 것으로 전망하고, 미중이 서로 견제하는 중에 생물보안법이 재점화될 가능성도 있다. 따라서 삼성바이오로직스에 대한 매수 의견을 유지한다.

1. 인적분할 상세 내용

1) 온전한 CDMO 기업으로 존속, 그리고 삼성그룹 내 제약회사의 탄생

CDMO 사업과 BS 사업의
완전한 분리

2025년 5월 22일자 공시로 삼성바이오로직스는 인적분할 결정을 알렸다. 삼성바이오로직스의 CDMO 사업부분은 상장존속법인으로 남고, 바이오의약품 사업부분 (바이오시밀러 개발/판매)인 에피스가 분할되어 “삼성에피스홀딩스(가칭)”로 100% 승계된 후 분할신설법인으로서 코스피에 상장될 예정이다. 이번 분할로 로직스는 순수하게 CDMO만을 영위하는 회사가 되고, 에피스는 신약 개발 및 투자 목적의 신설법인에 속하게 된다. 즉, 온전한 CDMO 기업과 함께 삼성그룹 내 제약회사의 탄생이다.

로직스는 오직 CDMO만
삼성에피스홀딩스는
일반적인 제약회사의 구조로

이번 인적분할로 로직스는 오직 CDMO 사업부만 남겨서, 위탁생산에만 집중하겠다고 설명했다.

한편 에피스는 외형적인 요소와 사업방향 모두 큰 변화를 겪게 된다. 공시로 밝힌 분할신설법인의 사업부분은 “자회사 등의 관리 및 신규투자”이다. “자회사등”이란 에피스를 포함해 향후 신설하거나 인수하게 될 자회사를 의미한다. 분할신설법인은 기존에 에피스가 영위하던 항체 계열 바이오시밀러 개발 및 판매를 통한 매출 확대를 유지하면서, 에피스나 신설 자회사를 통해 다른 modality의 바이오의약품 시밀러, 바이오베타(바이오의약품 개량신약)로 영역을 확장할 것으로 보인다. 또한 SI(Strategic Investors) 투자 및 M&A로 신규 modality, chemical을 포함한 혁신 신약을 도입할 것으로 전망된다. 우리가 일반적으로 알고 있는 제약회사의 구조가 된 것이다. 공시와 함께 발간된 분할 관련 설명자료에서 벤처투자자 M&A가 언급되어 있으나, 삼성벤처투자자 관계사로 있기 때문에 GP로서의 투자까지는 포함하지 않은 것으로 판단한다.

도표 1. 삼성바이오로직스 인적분할 개요

	존속법인	신설법인
회사	삼성바이오로직스 주식회사	삼성에피스홀딩스(가칭) 주식회사
사업부문	CDMO 사업부문	자회사 등의 관리 및 신규투자
주요 자회사	Samsung Biologics America, Inc. 등	삼성바이오페시스
분할비율	0.6503913	0.3496087
자본금	115,727 백만원	62,208 백만원
액면가액	2,500 원	2,500 원
발행주식총수	보통주: 46,290,951 주	보통주: 24,883,049 주

자료: 삼성바이오로직스, 하나증권

2) 분할 효과: 두 회사에 긍정적

[로직스]
CDMO 신뢰도 및 고객사 확대,
가치 평가의 한계 극복

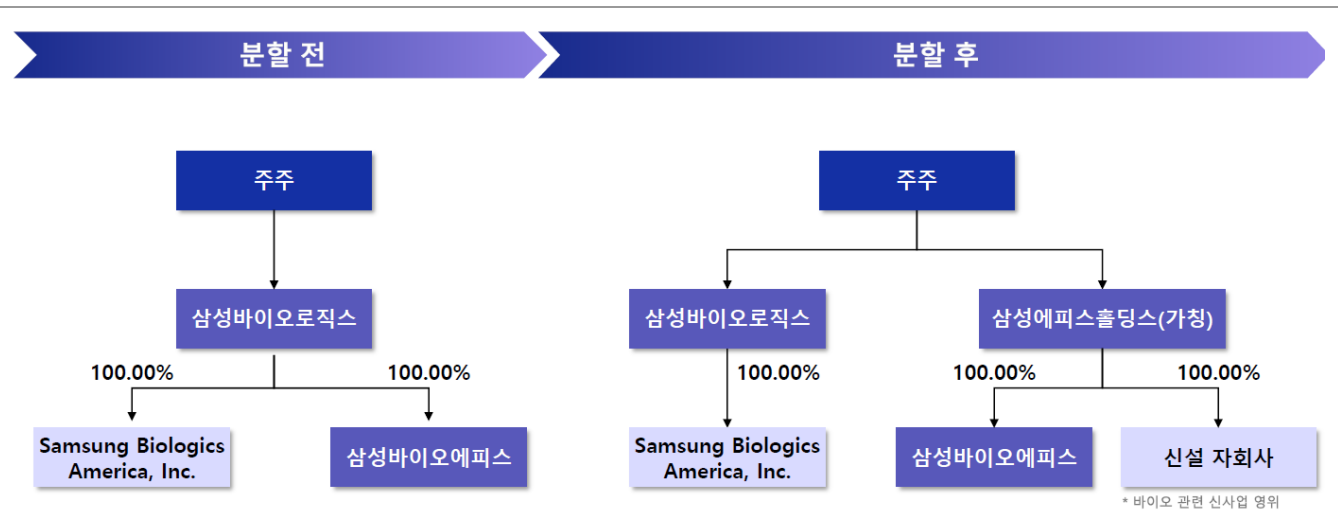
로직스는 바이오시밀러 사업을 영위하는 에피스를 자회사로 두고 있음으로써 지속적으로 발생하였던, 비밀 유출로 인한 고객 및 투자자 이해 충돌 우려를 떨쳐낼 수 있게 되었다. 로직스는 Firewall을 운영하여 이러한 리스크를 해소하고자 하였으나, 에피스와 동일한 제품으로 경쟁하는 고객사의 우려 조차 해결할 수 없었다. 따라서 이번 인적분할로 고객사 확대와 리스크 요소 제거에 따른 사업 안정성을 제고할 수 있을 것으로 보인다.

또한 에피스와의 내부 거래와 연결 이익 감소로 인한 가치 평가 한계를 극복할 수 있다. 로직스는 에피스향 생산 물량에 따라 내부거래로 매출이 상당 부분 차감되고, 내부거래량에 따라 매출과 이익이 크게 변동하고 추정도 어려운 문제가 있었다. 더욱이 에피스는 제품 개발을 위해 상당한 R&D 비용을 지출하고, 약가 경쟁에서 약자일 수 밖에 없는 바이오시밀러 사업을 영위하는 만큼 이익률이 로직스에 비해 낮을 수 밖에 없다. 따라서 이번 물적분할로 로직스의 대규모 공장 가동과 상업화 가동을 증가로 인한 이익률이 개선 추세를 명확하게 확인할 수 있도록 하여 기업가치를 높일 것으로 전망한다.

[에피스홀딩스]
외부 자본조달 용이
오픈이노베이션 등 전략적 개발
제약회사로서의 밸류에이션 가능

에피스홀딩스는 바이오의약품 개발 및 판매 기업으로써, 로직스로부터 독립된 사업 외관을 갖게 된다. 이로써 신규 자회사 편입 목적으로나, 어떠한 경우엔 기업이나 파이프라인 매각 등을 통해서라도 외부 자본조달이 용이해질 것으로 보인다. 또한 활발한 오픈이노베이션으로 우수한 기술과 이를 보유한 바이오핵을 편입함으로써 적극적인 성장을 추진할 수 있다. 바이오시밀러 개발 및 판매만을 영위하던 에피스가 신약을 품게 되면 신약 파이프라인을 보유한 제약회사로서 더 높은 기업가치로 평가 받는 것을 기대할 수 있다.

도표 2. 삼성바이오로직스 분할구조



주: 주요 주주는 삼성물산 43.06%, 삼성전자 31.22% 등 ('22년 1분기 보고서 기준)
자료: 삼성바이오로직스, 하나증권

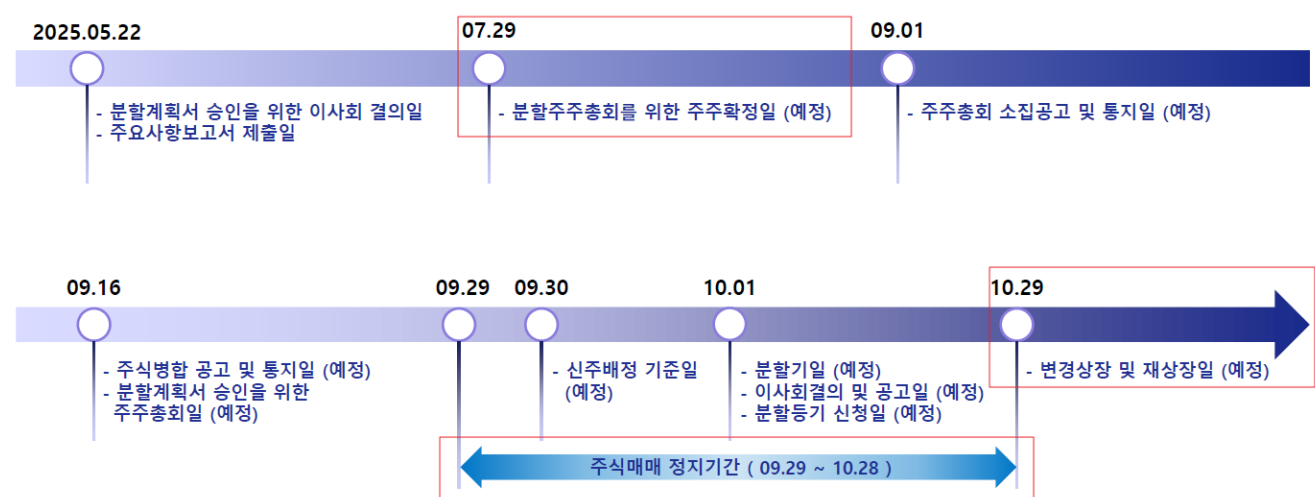
2. 인적분할 효과 및 향후 방향성 예측

1) 향후 일정 요약 및 거래에 중요한 날짜 체크

7월 29일 주주확정일
9월 29일~10월 28일 매매정지
10월 29일 변경상장, 재상장
5년간 에피스 상장 불가

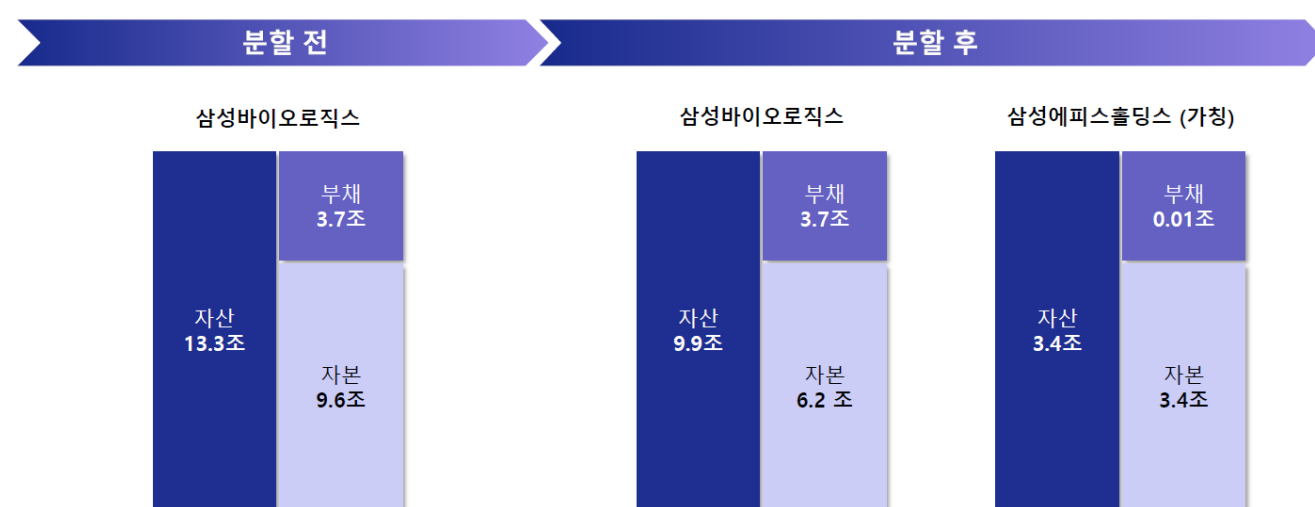
2025년 5월 22일자 주요사항보고서에서 일정은 조정될 수 있으나, 에피스홀딩스의 주식을 보유하고자 하는 경우 우선 주의해야 할 날은 7월 29일 “주주확정일”이다. 이후 주주총회와 병합 공고 등이 있으나, 주식매매가 정지되는 기간인 9월 29일부터 10월 28일을 주의해야 한다. 분할 후 변경된 로직스와 에피스홀딩스는 10월 29일 코스피 상장할 예정이다. 분할신설회사(에피스홀딩스)의 설립등기일로부터 5년간 자회사인 삼성바이오에피스(주)가 한국거래소의 유가증권시장 또는 이와 유사한 국내외 증권시장에 주권을 상장하지 않도록 할 예정이라 하니 주의해야 한다.

도표 3. 삼성바이오로직스 분할 일정



주: 붉은 박스는 거래와 관련하여 주의할 기간
자료: 삼성바이오로직스, 하나증권

도표 4. 삼성바이오로직스 분할구조



주: 분할 후 재무상태표는 인적분할 이후 추정 재무상태표
자료: 삼성바이오로직스, 하나증권

2) 로직스 Valuation 상승할 전망

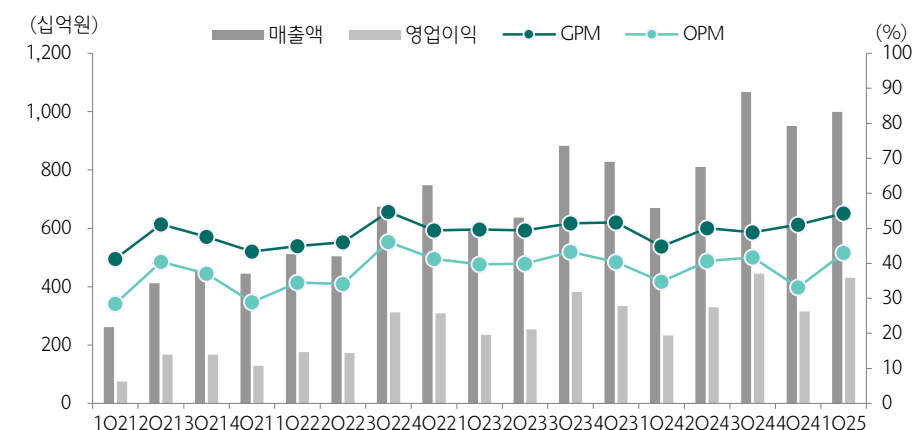
고객사 확대+
로직스만의 높고 안정적인
영업이익률 반영

회사에서 언급한 바와 같이, 로직스는 에피스와의 이해충돌 우려로 고객사 확보에 제한을 겪어왔을 가능성이 높다. 관계사로 남아있는 한 우려를 완전히 없애기는 어렵겠지만, 인적분할 후에 고객사 확대 효과는 충분히 기대할 수 있다.

그보다 단기적으로 기대할 수 있는 것은 로직스의 기업가치 상승이다. 로직스는 에피스와의 내부거래가 연간 총 매출대비 평균 10~15%대로 존재하고 있었으므로 하여 전체 기업가치 산출함에 있어 매출과 영업이익이 감소되는 효과가 있었다. 로직스는 ramp-up 속도가 급증한 일부 분기를 제외하고 매 분기 일정한 GPM과 OPM을 유지하고 있고, 최근 24만 리터의 4공장이 상업화 배치 생산 단계로 들어가면서 비용 효율이 더욱 높아지고 있다. 이는 향후 매출 및 이익 추정에도 긍정적으로 작용할 것이다.

도표 5. 로직스(별도) 최근 4년간 분기별 GPM, OPM

1Q25 기준 로직스 별도
GPM 54.2%, OPM 43.0%



자료: Global Data, 하나증권

도표 6. 분할 전 연결 기업가치 (십억원)

총 기업가치(2025.05.22 기준)	76,867.9
분할 비율 반영(65%)	49,964.1

도표 7. 분할 후 로직스 별도 기업가치 (27년 EBITDA 기준, 십억원)

Multiple(배)*	25.6
27년(E) EBITDA	2,804.6
WACC(%)	7.6%
현재 EBITDA	2,294.4
영업가치	58,737.8

*주: Multiple은 최근 보고서의 기준이자 Lonza가 공장 인수로 CAPA가 증가했던 '24년 EV/EBITDA를 기준으로 함 (5공장 증설 및 가동과 동일시)

자료: 하나증권

3) 에피스홀딩스 초기 부채 및 비용 증가 → 신약, 자회사 등으로 가치 증가할 것

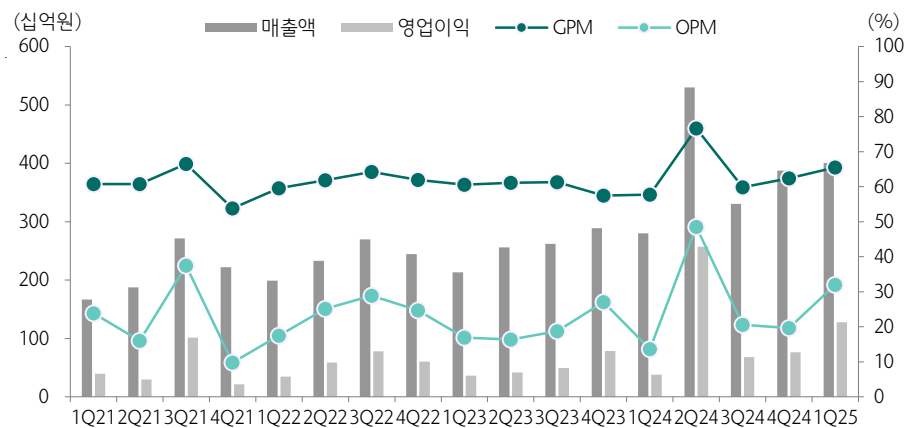
신약 파이프라인 확대 및
기술 인수 등으로 비용 증가
But 제약회사를 Peer로

에피스홀딩스는 처음은 신약 파이프라인 확대와 신사업을 위한 기술 및 기업 인수 등으로 부채와 비용이 증가할 수 밖에 없다. 그러나 신약 가치가 더해지고 제약회사를 Peer로 함으로써 바이오시밀러 기업의 기업가치를 넘어설 것으로 전망된다.

에피스홀딩스의 Peer로 분할 직후는 국내에서는 셀트리온, 해외에서는 대표적인 바이오시밀러 및 제네릭 기업인 Sandoz를 참고할 수 있다. 에피스를 2022년에 바이오젠으로부터 인수해 올 당시에 기업가치는 5.5조원 수준이었으나, 신규 파이프라인 추가와 해외 판매를 통해 축적한 영업권 가치가 잔존한다. 셀트리온이 약 35조원, Sandoz의 기업가치가 약 29.5조원인 점을 고려하자.

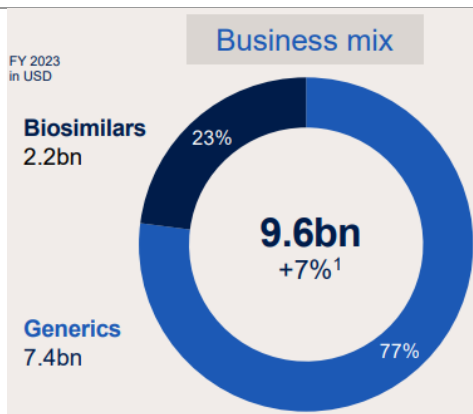
도표 8. 에피스(별도) 최근 4년간 분기별 GPM, OPM

1Q25 기준 에피스 별도
GPM 65.5%, OPM 32.0%



자료: Global Data, 하나증권

도표 9. Sandoz 매출 비중



자료: Sandoz IR(1Q25), 하나증권

도표 10. Amgen 매출 비중(Product 중, mln\$)

	1Q25	1Q24
바이오시밀러	805	768
제품 전체 매출	8149	7447
바이오시밀러 매출 비중	9.9%	10.3%

주: 판매 법인의 지역에 따라 매출이 결정되므로, 국가별 점유율을 의미하지 않음
자료: Dart (2024년 사업보고서 기준), 하나증권

도표 11. 바이오시밀러 및 신약 개발 기업가치 주요 지표 (십억원)

	년도	바이오시밀러				혼합
		삼성 바이오로직스	셀트리온	Sandoz	Biocon	암젠
시가총액		78,291	34,924	29,484	6,551	200,064
매출액	2023	3,695	2,176	13,039	1,822	36,835
	2024	4,547	3,557	14,168	2,353	45,603
영업이익	2023	1,114	651	1,673	164	10,319
	2024	1,320	492	2,191	262	9,903
EBITDA	2023	1,603	897	2,284	346	15,873
	2024	1,919	910	2,862	513	17,808
영업이익률(%)	2023	30.1	29.9	12.8	9.0	28.0
	2024	29.0	13.8	15.5	11.2	21.7
EV/EBITDA(배)	2023	33.7	48.0	20.6	20.6	17.2
	2024	35.3	45.7	26.9	15.8	14.5
제네릭+BS 매출비중(%)*	2024	34%	100%	100%	75%	10%

*주: Product 매출 대비 계산
자료: Bloomberg, 하나증권

3. 삼성바이오로직스 추가 전망

1) 미국 법인은 신산업 관련, 기존 CMO는 한국에 유지할 것

제2바이오캠퍼스는
5공장~8공장 물류자동화를 위해
처음부터 전체적으로 설계됨

2025년 5월 22일자 공시와 함께 공개된 자료에서 미국 법인 설립에 관한 힌트가 나왔다. 우리는 CMO 공장을 미국에 설립하는 것이 관세를 피해 가기엔 공장 설립 비용과 설립 후 노동자 비용 등을 고려하였을 때 큰 이익이 없을 것으로 전망한다고 언급한 바 있다. 최근 공장실사에서 확인한 바에 의하면, 제2바이오캠퍼스는 중앙의 생산지원동을 중심으로 4개의 5공장~8공장이 운영되도록 설계되었다. 자동화 장비가 공장 사이를 이동하려면 이동하는 길에 턱이나 계단 같은 장애물이 없어야 하기 때문에, 중앙의 생산지원동을 중심으로 처음 설계부터 운영 방법이 결정되어 있어야 한다. 따라서 다른 공장을 해외에 설립하는 것은 다소 비효율적인 결과를 낳는다.

기존 CMO는 한국 생산 유지
신규 모달리티 및 화합물은
해외 생산

우리가 지난 리포트에서 언급했던 바와 같이, ADC 생산시설을 구축하여 지속적으로 증축할 계획을 언급하였고, 장기적으로 CGT 시장 진출의 가능성이 있는 만큼 특정 시점에서 결국 미국으로의 진출이 필요할 수는 있을 것이다. 제2바이오캠퍼스는 1만5천리터의 대규모 바이오리액터만 사용하므로 공장 설립 단계에서부터 built-in 할 수 밖에 없는 점, 중앙집권식 물류자동화 형태로 설계한 점 등을 고려하면 기존 CMO 생산물인 항체의약품 전용 시설로 운영되어야 한다. 따라서 다양한 modality의 위탁생산이 가능한 시설 확충은 고객과 접점이 가까운 해외에 설립하여 성장하는 시장과 함께 캠퍼스를 서서히 확대해 나가는 전략은 비용 효율성과 기업가치 제고 측면에서 긍정적인 방향으로 판단된다.

도표 12. 제2바이오캠퍼스 조감도



주: 붉은 박스는 생산지원동
자료: 삼성바이오로직스, 하나증권

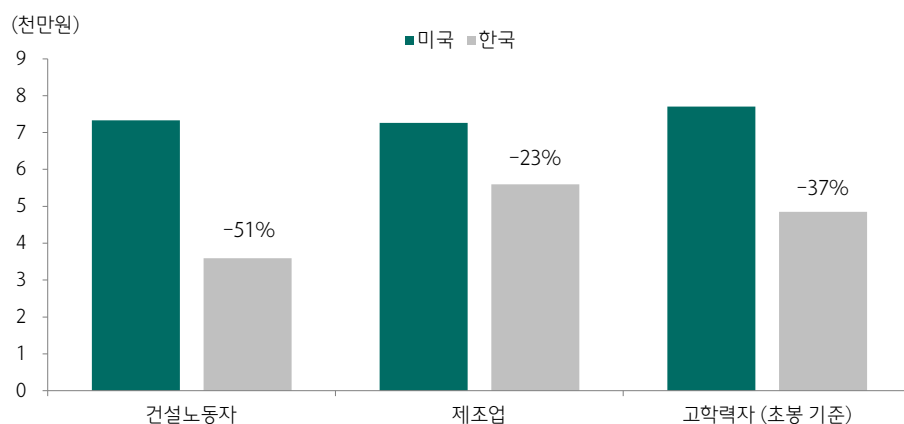
도표 13. 삼성바이오로직스 기업가치 제고 계획

Organic	
	Capacity : 제2바이오캠퍼스, 해외 증설
	Portfolio : 신규 모달리티
Inorganic	
	Geography : 미국·유럽 소재 플랜트/CDMO
	Portfolio : 신규 모달리티

자료: 삼성바이오로직스, 하나증권

미국에 설비 증축시
관련 인건비만 약 159% 상승

도표 14. 한국과 미국 제조업 및 건설노동자 임금



주: 고학력자: 바이오 석사/박사
자료: ZIPRECRUITER, 고용노동부, 통계청 외 기사 참고, 하나증권

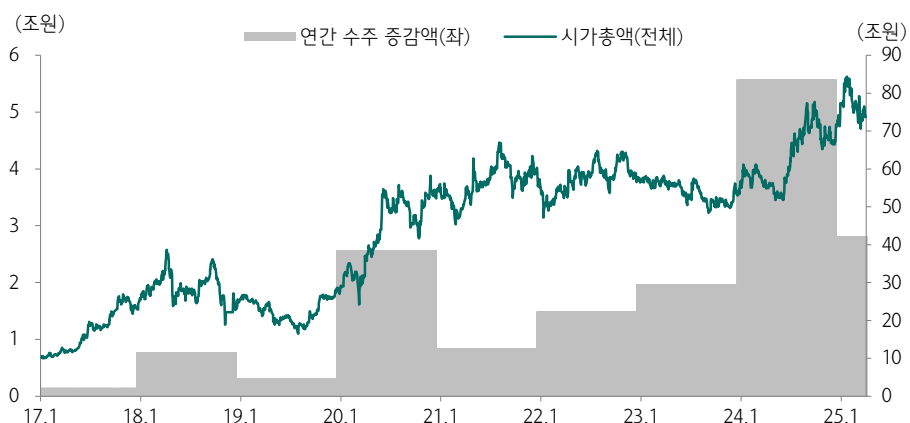
6공장 착공 계획
대규모 수주 공시 대기 중

2) 하반기 주가 상승 모멘텀 보유

회사가 작년부터 약속했던 6공장 착공 계획은 변동이 없으므로, 수주 자신감은 유지되고 있는 것으로 보인다. 올해 수주 공시가 연초에 2건(계약일 기준으로 1건)이었던 것으로 고려하면, 최근 트럼프의 의약품 관세 이슈만 구체화 된다면 대규모 수주 공시가 이어질 것으로 전망된다. 의약품 관세는 보편 관세로 10~25% 수준이거나, 바이오 의약품의 미국 내 매출 비중이 47%에 육박하여 소비자 물가에 큰 영향을 미칠 가능성이 높은 점을 고려하면 조금 더 희망적으로는 일부품목 관세로 시작할 것이라 전망한다. 바이오시밀러 시장은 시간이 지남에 따라 가격이 떨어지고 경쟁이 격화되고 있으므로, 우선 관세가 일단락이 되면 고객사가 결정을 서두를 것으로 기대한다.

이번 인적분할 결정은 로직스에는 즉각적인 이익이, 에피스도 기업가치 제고 측면에서 중장기적으로 이익이 될 것으로 전망한다. 바이오시밀러에 호혜적인 시장 분위기 하에, 25년 하반기는 연이은 대규모 수주 공시, 중국과의 분쟁으로 인한 생물보안법 재점화, 6공장 착공 소식 등의 이벤트가 기다리고 있으므로 큰 관심을 갖고 지켜봐야 한다.

도표 15. 로직스 연간 수주증감액과 시가총액



주: 연간 수주 증감액은 계약일이 아닌 공시날짜 기준으로 산정
자료: Dart (2025.05.09. 공시 기준), 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,694.6	4,547.3	5,500.9	6,109.7	7,235.5
매출원가	1,891.8	2,256.5	2,497.0	2,847.2	3,477.7
매출총이익	1,802.8	2,290.8	3,003.9	3,262.5	3,757.8
판매비	689.1	970.8	1,269.1	1,359.2	1,488.8
영업이익	1,113.7	1,320.1	1,734.9	1,903.3	2,268.9
금융손익	2.0	111.7	25.2	143.1	267.8
종속/관계기업손익	(0.5)	2.7	15.9	0.0	0.0
기타영업외손익	4.9	(64.3)	(0.7)	0.0	0.0
세전이익	1,120.0	1,370.1	1,775.3	2,046.5	2,536.8
법인세	262.3	286.7	361.1	393.8	485.3
계속사업이익	857.7	1,083.3	1,414.2	1,652.6	2,051.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	857.7	1,083.3	1,414.2	1,652.6	2,051.5
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	857.7	1,083.3	1,414.2	1,652.6	2,051.5
지배주주지분포괄이익	846.0	1,074.2	1,414.1	1,652.6	2,051.5
NOPAT	852.9	1,043.8	1,382.0	1,537.0	1,834.9
EBITDA	1,603.5	1,919.2	2,371.4	2,496.2	2,821.2
성장성(%)					
매출액증가율	23.10	23.08	20.97	11.07	18.43
NOPAT증가율	9.63	22.38	32.40	11.22	19.38
EBITDA증가율	24.12	19.69	23.56	5.26	13.02
영업이익증가율	13.23	18.53	31.42	9.71	19.21
(지배주주)순이익증가율	7.47	26.30	30.55	16.86	24.14
EPS증가율	5.61	26.30	30.54	16.86	24.13
수익성(%)					
매출총이익률	48.80	50.38	54.61	53.40	51.94
EBITDA이익률	43.40	42.21	43.11	40.86	38.99
영업이익률	30.14	29.03	31.54	31.15	31.36
계속사업이익률	23.21	23.82	25.71	27.05	28.35

투자지표		(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
주당지표(원)						
EPS	12,051	15,221	19,870	23,220	28,823	
BPS	138,119	153,212	173,079	196,299	225,123	
CFPS	23,329	28,182	33,845	35,072	39,638	
EBITDAPS	22,529	26,964	33,318	35,072	39,638	
SPS	51,909	63,890	77,289	85,841	101,659	
DPS	0	0	0	0	0	
주가지표(배)						
PER	63.07	62.35	54.35	46.51	37.47	
PBR	5.50	6.19	6.24	5.50	4.80	
PCFR	32.58	33.67	31.91	30.79	27.25	
EV/EBITDA	33.66	35.28	31.44	28.87	24.63	
PSR	14.64	14.85	13.97	12.58	10.62	
재무비율(%)						
ROE	9.12	10.45	12.18	12.57	13.68	
ROA	5.26	6.49	7.68	7.99	8.75	
ROIC	7.63	8.43	10.91	12.86	15.85	
부채비율	63.23	58.98	58.41	56.58	56.17	
순부채비율	(1.29)	1.47	(18.69)	(34.38)	(46.00)	
이자보상배율(배)	13.65	26.37	42.83	46.51	54.46	

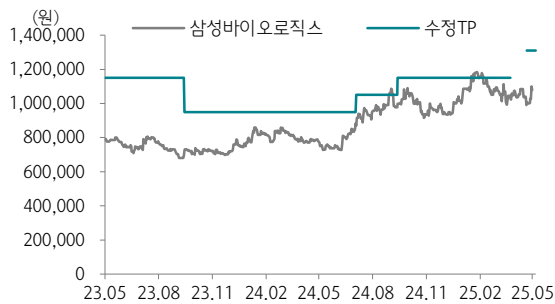
자료: 하나증권

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	5,522.0	5,518.1	8,337.0	11,439.8	14,937.5	
금융자산	2,060.8	1,331.3	3,816.5	6,337.9	8,938.0	
현금성자산	367.9	391.2	2,712.7	5,092.1	7,473.0	
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
재고자산	2,641.4	2,818.3	3,265.3	3,685.3	4,333.7	
기타유동자산	819.8	1,368.5	1,255.2	1,416.6	1,665.8	
비유동자산	10,524.2	11,818.2	11,177.6	10,436.9	10,086.1	
투자자산	72.6	88.9	120.6	135.2	157.7	
금융자산	33.8	36.4	42.2	46.6	53.6	
유형자산	3,880.1	5,374.0	5,016.8	4,542.9	4,429.1	
무형자산	5,832.1	5,565.3	5,285.0	5,003.6	4,744.2	
기타비유동자산	739.4	790.0	755.2	755.2	755.1	
자산총계	16,046.2	17,336.3	19,514.6	21,876.8	25,023.6	
유동부채	4,157.9	3,853.2	4,306.4	4,782.3	5,516.9	
금융부채	1,531.9	465.6	444.7	465.7	498.0	
매입채무	201.7	178.0	209.0	235.9	277.4	
기타유동부채	2,424.3	3,209.6	3,652.7	4,080.7	4,741.5	
비유동부채	2,057.8	2,578.4	2,889.4	3,123.1	3,483.8	
금융부채	402.2	1,026.0	1,069.4	1,069.4	1,069.4	
기타비유동부채	1,655.6	1,552.4	1,820.0	2,053.7	2,414.4	
부채총계	6,215.7	6,431.6	7,195.8	7,905.4	9,000.8	
지배주주지분	9,830.5	10,904.7	12,318.7	13,971.4	16,022.9	
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	
자본조정	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타포괄이익누계액	(13.8)	(23.0)	(23.1)	(23.1)	(23.1)	
이익잉여금	4,003.3	5,086.6	6,500.8	8,153.4	10,204.9	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	9,830.5	10,904.7	12,318.7	13,971.4	16,022.9	
순금융부채	(126.6)	160.3	(2,302.4)	(4,802.9)	(7,370.7)	

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,666.2	1,659.3	2,577.0	2,325.8	2,727.7
당기순이익	857.7	1,083.3	1,414.2	1,652.6	2,051.5
조정	509.8	621.4	628.1	592.9	552.2
감가상각비	489.8	599.1	636.5	592.9	552.3
외환거래손익	4.7	(77.7)	(2.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.5	(2.7)	(15.9)	0.0	0.0
기타	14.8	102.7	9.7	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	298.7	(45.4)	534.7	80.3	124.0
투자활동 현금흐름	(1,566.3)	(1,243.8)	(297.9)	5.8	(420.6)
투자자산감소(증가)	(6.9)	(13.6)	(15.8)	(14.6)	(22.5)
자본증가(감소)	(995.1)	(1,303.6)	(88.2)	162.4	(178.9)
기타	(564.3)	73.4	(193.9)	(142.0)	(219.2)
재무활동 현금흐름	(602.6)	(442.6)	19.7	20.9	32.3
금융부채증가(감소)	(602.6)	(442.6)	22.5	20.9	32.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(2.8)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(502.7)	(27.1)	2,370.3	2,379.5	2,380.9
Unlevered CFO	1,660.4	2,005.8	2,408.9	2,496.2	2,821.2
Free Cash Flow	671.2	355.7	2,488.2	2,488.2	2,548.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성바이오로직스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.13	BUY	1,310,000		
24.10.4	BUY	1,150,000	-9.95%	3.04%
24.7.25	BUY	1,050,000	-7.83%	3.52%
23.10.5	BUY	950,000	-18.88%	-7.05%
22.7.11	BUY	1,150,000	-30.20%	-20.87%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2025년 5월 22일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.86%	5.14%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 19일