

삼성바이오로직스(207940)

혼자서도 잘해요

매분기 높아지고 있는 시장의 컨센서스를 매년 뛰어넘는 중

동사의 2025년 4분기 매출액 및 영업이익은 1조 2,569억원(YoY +32.3%), 5,574억원(YoY +77.1%, OPM 44.3%)으로 전망한다. 3분기 호실적으로 인해 높아진 시장의 컨센서스(매출 1조 2,525억원, 영업이익 5,493억원)를 무난하게 달성하는 실적을 시현할 것이 기대된다. 호실적의 큰 논리에서는 이전 분기와 변화가 없다. 긍정적인 점은 연간 수주 규모가 매년 커지고 있다는 점이다. 2024년 연간 수주 규모는 5.5조원이었으며 2025년 연간 규모는 6.8조원을 달성했다. 향후 공장 캐파가 지속적으로 확장되고, 신규 공장의 가동률이 상승할수록 동사의 외형은 안정적인 성장을 시현할 가능성이 매우 큰 상황으로 해석할 수 있다.

올해 4월부터 가동을 시작한 5공장은 Ramp-up 단계가 순조롭게 진행되고 있다. 본격적인 매출은 2027년 2분기경부터 인식할 수 있을 것으로 전망하며, 4공장 사례와 유사하게 접근 시 올해 하반기부터 매출은 발생할 것으로 예상한다. 2026년 연간 매출 및 영업이익은 5조 1,151억원(YoY +13.0%), 2조 3,206억원(YoY +10.6%, OPM 45.4%)를 제시한다. 견조한 성장 추세는 올해도 그대로 유지될 전망이다.

2026년 기대 포인트; 6공장 착공, 생물보안법 발효에 따른 반사수혜

상기 언급한대로 수주 규모가 커지고 있고, 이에 맞춰 공장 캐파의 확장과 관련된 이벤트가 발생할 것으로 예상한다. 가장 유력하다고 판단되는 것은 6공장 착공이다. 작년 이맘때 개최한 JPM 헬스케어 컨퍼런스(JPMHC)에서 6공장 증설 및 2027년 완공 예정이라는 대략적인 타임라인을 제시했다. 동사가 보유한 공장이 착공부터 가동 준비까지 걸리는 기간이 점점 줄어들고 있다는 점을 고려 시 연내 중 관련된 이야기를 언급할 가능성이 높다고 판단한다.

대외적인 상황도 긍정적이다. 작년 12월 생물보안법이 2026년 미국 국방수권법에 포함되어 최종 발효됐다. 발효 후 1년 이내 우려 기업에 대한 명단이 발표될 예정이다. 기존 계약은 유예 기간(2032년)까지 유지되지만 신약 개발의 평균기간을 고려한다면 향후 생기는 신규 수주 계약은 중국 소재가 아닌 기업을 선택할 가능성이 높다. 동사는 최근 미국 내 생산거점을 확보하는 계약을 체결했다. 인수금액은 약 4,000억원이다. 매출의 유의미한 증가 효과보다는 큰 변화가 예정되어 있는 CDMO 산업에서의 선제적 대응을 하는 것으로 해석된다.

목표주가 220만원 상향, 기업가치 103조원 제시

동사에 대한 투자 의견은 유지하고 목표주가는 상향한다. 작년 진행되었던 인적분할로 삼성바이오에피스가 빠지면서 CDMO분에 대한 기업 가치만 새롭게 반영했다. DCF를 통해 산출된 동사의 최종 기업가치는 103.1조원이며 주식수가 기존 7,100만주에서 4,600만주로 변동됨에 따라 산출된 목표주가는 220만원이다(기존 140만원).

차주 개최되는 JPMHC에서 회사의 중장기 비전이나 사업 계획을 발표할 것으로 추측한다. 상기 언급한 6공장 및 제2바이오캠퍼스에 대한 구체적인 내용을 추가적으로 확인 가능할 것이 예상되며, 그 외에도 ADC나 새로운 모달리티 등 동사가 진행하고 있는 신규 사업들에 대한 청사진도 제시해줄 것이 기대된다.

Company Brief

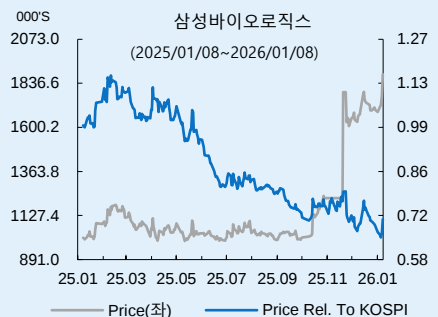
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	2,200,000원(상향)
종가(2026.01.08)	1,885,000원
상승여력	16.7 %

Stock Indicator	
자본금	178십억원
발행주식수	4,629만주
시가총액	87,258십억원
외국인지분율	12.7%
52주 주가	991,000~1,885,000원
60일평균거래량	63,898주
60일평균거래대금	95.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.7	27.5	27.0	27.6
상대수익률	6.1	-0.8	-19.1	-52.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,547	4,528	5,115	6,280
영업이익(십억원)	1,320	2,098	2,321	2,839
순이익(십억원)	1,083	1,574	1,753	2,143
EPS(원)	15,221	22,111	24,629	30,111
BPS(원)	153,212	175,194	199,695	229,678
PER(배)	62.3	85.3	76.5	62.6
PBR(배)	6.2	10.8	9.4	8.2
ROE(%)	10.4	13.5	13.1	14.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	35.2	32.2	28.8	23.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[제약/바이오]

정재원

jaewon.jeong@imfnsec.com

2122-9208

표1. 삼성바이오로직스 DCF valuation

(십억원, %, 천개, 원)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Operating EBIT	2,098	2,321	2,839	3,307	3,367
법인세율	25.0%	25.1%	25.2%	25.1%	25.2%
NOPLAT	1,572	1,737	2,124	2,476	2,520
감가상각비	293	353	409	460	506
무형자산상각비	276	256	238	221	205
총현금흐름	2,141	2,347	2,771	3,157	3,232
총투자	-634	-1,035	-1,382	-415	-35
FCF	1,507	1,312	1,389	2,742	3,196
PV of FCFF	1,507	1,257	1,277	2,416	2,700
추정 마지막 연도 FCFF	3,196				
FCF 증가율	1.0				
Terminal Value	111,362				
Terminal growth	1.4				
PV of Forecasted FCFF	9,156				
PV of Terminal Value	94,064				
Operating Value of FCFF	103,221				
영업 외	-155				
최종 기업가치	103,065.4				
주식수	46,291				
적정주가	2,200,000				

자료: iM증권 리서치본부

표2. 삼성바이오로직스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
연결 매출	999.5	1,014.2	1,257.5	1,256.9	1,258.8	1,277.3	1,255.2	1,323.8	4,528.2	5,115.1	6,280.4
YoY	49.3	25.2	17.8	32.3	25.9	25.9	(0.2)	5.3	(0.4)	13.0	22.8
매출총이익	542.2	566.3	736.5	690.0	723.2	686.7	676.5	723.1	2,535.0	2,809.4	3,382.0
YoY	80.5	39.7	41.2	42.1	33.4	21.3	(8.1)	4.8	10.7	10.8	20.4
GPM	54.2	55.8	58.6	54.9	57.4	53.8	53.9	54.6	56.0	54.9	53.9
영업이익	430.0	476.9	633.3	557.4	601.1	567.7	557.9	593.9	2,097.5	2,320.6	2,838.6
YoY	84.8	44.8	42.4	77.1	39.8	19.0	(11.9)	6.6	10.4	10.6	22.3
OPM	43.0	47.0	50.4	44.3	47.7	44.4	44.5	44.9	46.3	45.4	45.2
당기순이익	319.6	333.6	496.5	424.0	451.3	426.9	425.8	449.1	1,573.7	1,753.0	2,143.2
YoY	74.1	22.4	53.5	56.3	41.2	27.9	(14.2)	5.9	(3.4)	11.4	22.3
NPM	32.0	32.9	39.5	33.7	35.8	33.4	33.9	33.9	34.8	34.3	34.1

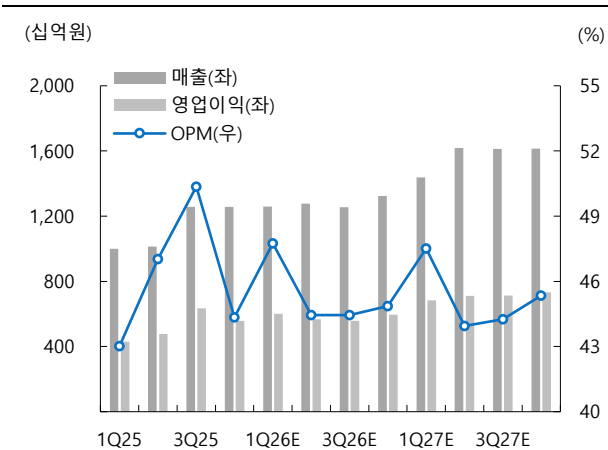
자료: iM증권 리서치본부

표3. 글로벌 CDMO peer 컨센서스 및 밸류에이션 비교

업체명	시가총액 (십억달러)	2025E 매출액 (십억달러)	EBITDA (십억달러)	12MFP/E (x)	EV/EBITDA (x)
Lonza	48.3	95.2	28.3	33.7	19.3
Catalent	N/A	46.4	8.5	55.2	17.5
Wuxi Biologics	18.9	30.8	10.9	31.9	14.4
Samsung Biologics	56.5	31.3	16.9	53.4	31.8

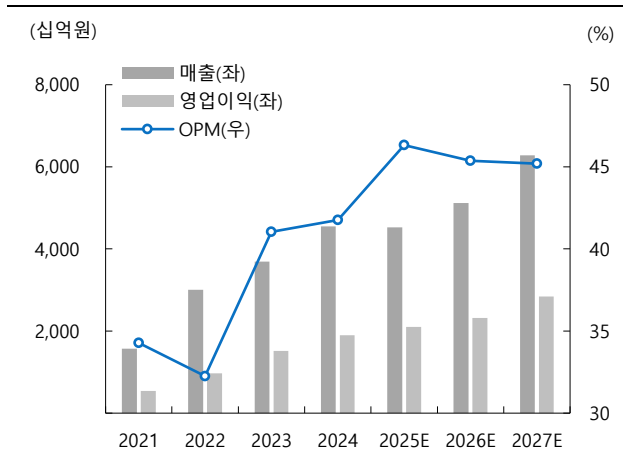
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림1. 삼성바이오로직스 분기 실적 추이 및 전망



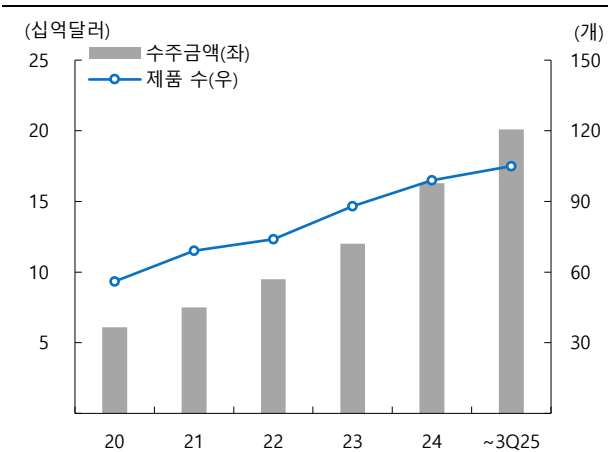
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 삼성바이오로직스 연간 실적 추이 및 전망



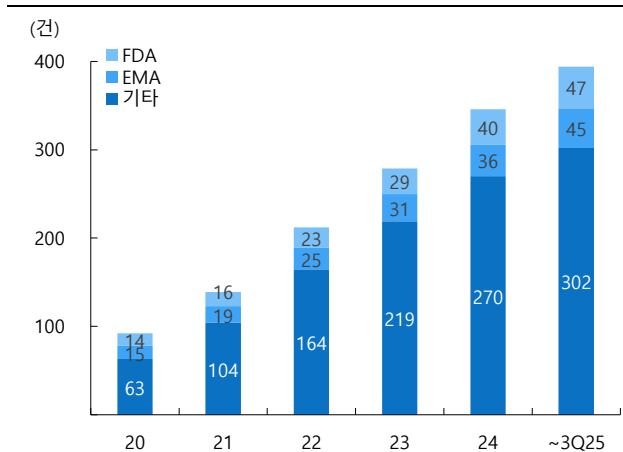
자료: iM증권 리서치본부

그림3. 삼성바이오로직스 CMO 수주 현황



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성바이오로직스 CMO 승인 현황



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림5. 제2 바이오캠퍼스 조감도



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,518	7,048	8,962	11,512	매출액	4,547	4,528	5,115	6,280
현금 및 현금성자산	391	2,273	3,791	5,289	증가율(%)	23.1	-0.4	13.0	22.8
단기금융자산	940	523	291	162	매출원가	2,256	1,993	2,306	2,898
매출채권	1,189	1,184	1,335	1,633	매출총이익	2,291	2,535	2,809	3,382
재고자산	2,818	2,806	3,170	3,892	판매비와관리비	971	437	489	543
비유동자산	11,818	12,263	12,667	13,034	연구개발비	145	6	5	5
유형자산	5,374	6,081	6,728	7,319	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5,565	5,289	5,033	4,795	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	17,336	19,311	21,629	24,546	영업이익	1,320	2,098	2,321	2,839
유동부채	3,853	4,263	4,838	5,620	증가율(%)	18.5	58.9	10.6	22.3
매입채무	178	177	200	246	영업이익률(%)	29.0	46.3	45.4	45.2
단기차입금	207	186	168	151	이자수익	64	134	196	261
유동성장기부채	120	120	120	120	이자비용	50	49	49	48
비유동부채	2,578	2,578	2,578	2,578	지분법이익(손실)	3	3	3	3
사채	918	918	918	918	기타영업외손익	-64	2	3	4
장기차입금	95	95	95	95	세전계속사업이익	1,370	2,100	2,342	2,865
부채총계	6,432	6,842	7,416	8,198	법인세비용	287	526	589	722
지배주주지분	10,905	12,469	14,213	16,347	세전계속이익률(%)	30.1	46.4	45.8	45.6
자본금	178	178	178	178	당기순이익	1,083	1,574	1,753	2,143
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	순이익률(%)	23.8	34.8	34.3	34.1
이익잉여금	5,087	6,660	8,413	10,556	지배주주귀속 순이익	1,083	1,574	1,753	2,143
기타자본항목	-23	-32	-41	-50	기타포괄이익	-9	-9	-9	-9
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	1,074	1,565	1,744	2,134
자본총계	10,905	12,469	14,213	16,347	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,659	2,509	2,328	2,409	주당지표 (원)				
당기순이익	1,083	1,574	1,753	2,143	EPS	15,221	22,111	24,629	30,111
유형자산감가상각비	304	293	353	409	BPS	153,212	175,194	199,695	229,678
무형자산감각비	295	276	256	238	CFPS	23,638	30,097	33,196	39,204
지분법관련손실(이익)	3	3	3	3	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,244	-1,197	-1,381	-1,484	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,302	-1,000	-1,000	-1,000	PER	62.3	85.3	76.5	62.6
무형자산의 처분(취득)	-74	-	-	-	PBR	6.2	10.8	9.4	8.2
금융상품의 증감	-14	-11	-11	-11	PCR	40.1	62.6	56.8	48.1
재무활동 현금흐름	-434	-166	-164	-162	EV/EBITDA	35.2	32.2	28.8	23.8
단기금융부채의증감	-801	-21	-19	-17	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	513	-	-	-	ROE	10.4	13.5	13.1	14.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	42.2	58.9	57.3	55.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	59.0	54.9	52.2	50.2
현금및현금성자산의증감	23	1,881	1,518	1,498	순부채비율	0.1	-11.8	-19.6	-25.5
기초현금및현금성자산	368	391	2,273	3,791	매출채권회전율(x)	4.8	3.8	4.1	4.2
기말현금및현금성자산	391	2,273	3,791	5,289	재고자산회전율(x)	1.7	1.6	1.7	1.8

자료 : 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

삼성바이오로직스 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율		
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-05-30(담당자변경)	Buy	1,000,000	-22.1%	-11.7%	
2024-07-25	Buy	1,050,000	-9.7%	-5.1%	
2024-09-12	Buy	1,150,000	-10.0%	-5.1%	
2024-10-24	Buy	1,250,000	-17.9%	-5.2%	
2025-03-10	NR				
2025-06-25(담당자변경)	Buy	1,300,000		-7.1%	
2025-10-28	Buy	1,400,000	9.7%	34.6%	
2026-01-09	Buy	2,200,000			

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-