

삼성바이오로직스 (207940)

Pure-CDMO로써의 산뜻한 출발

한국 바이오 기업 최초 연간 영업이익 2조원 돌파

연결 기준 동사의 4분기 매출 및 영업이익은 1조 2,857억원(YoY +35%), 5,283억원(YoY +68%, OPM 41%)을 달성했다. 연간으로는 매출 4조 5,570억원(YoY +30%), 영업이익 2조 692억원(YoY +57%, OPM 45%)으로 국내 바이오 기업 중 최초로 2조원의 이익을 돌파하는 실적을 기록했다. 당사가 제시한 연간 가이드스(매출 전년대비 25~30% 성장)를 소폭 상회하는 호실적이다. 23년 1조원의 이익을 돌파하고 2년만에 두배에 가까운 성장을 보였다. 작년 11월 인적분할이 성공적으로 마무리된 이후 삼성에피소홀딩스의 사업을 제외한 순수 CDMO 사업에 대한 성과라는 점에서 글로벌 플레이어로서의 지위를 굳건히 유지하고 있는 상황으로 해석한다.

올해도 상황은 크게 다르지 않다고 판단한다. 1~4공장의 Full 가동에 하반기부터 5공장의 매출이 소폭 반영될 것으로 예상된다. 따라서 당사는 삼성바이오로직스의 2026년 연간 매출 및 영업이익을 5조 3,252억원(YoY +17%), 2조 4,107억원(YoY +17%, OPM 45%)으로 전망한다. 현재 미국 생산시설분과 추가적인 Capa 확장에 대한 이벤트를 반영하지 않았다는 점에서 향후 추가적인 외형 성장 기대감도 존재한다.

3대 축을 기반으로 한 중장기 성장전략 제시

최근 진행한 JPM 헬스케어 컨퍼런스 및 실적 컨콜을 통해 동사의 중장기 성장전략에 대한 대략적인 청사진을 확인할 수 있었다. 생산 능력 / 포트폴리오 / 글로벌 거점의 3대 축으로 확장 전략을 가속화하는 계획이다.

1) 생산 능력: 작년 4월 5공장 가동을 시작했다. 기술이전, 시생산 등의 본격적인 가동 이전의 준비 과정 소요시간을 고려했을 때 올해 하반기부터 5공장에서도 매출이 발생할 수 있을 것으로 기대된다. 본격적인 Full 가동 시점은 2027년 하반기로 제시한다. 또한 구체적인 착공 계획은 언급하지 않았으나 6공장에 대해서도 검토는 진행 중이라 밝혔다. 한국과 미국 양 측면에서 생산시설 증설에 대한 최적의 전략을 수립하고 있는 상황으로 확인된다.

2) 포트폴리오: 항체접합치료제(AXC), 항체백신, CGT 등 멀티 모달리티 생산시설 건립을 위한 제3바이오캠퍼스 입찰에 참여했으며 25년 11월자로 해당 부지에 대한 매입 계약을 체결했다. 이로써 송도 내 생산 캠퍼스는 총 3개로 예정되었으며 2026년 중 착공할 계획을 언급했다.

3) 글로벌 거점: 최근 GSK의 메릴랜드주에 위치한 바이오의약품 시설 일체를 약 4,000억원에 인수하는 계약을 체결했으며 이를 통해 병행 생산 체계 구축 및 글로벌 고객과의 협업을 확대할 수 있는 효과가 기대된다. 또한 이번 인수를 통해 실제 상업생산 경험을 보유하면서 규제 대응을 갖춘 이전 공장의 전문인력 500여명에 대한 고용 승계를 통해 숙련된 인력을 빠르게 확보했다는 점도 강조했다.

투자의견 및 목표주가 유지. 시장은 냉랭해도 갈 길을 간다

동사에 대한 투자의견 및 목표주가를 그대로 유지한다. 바이오 업종에 대한 우려감이 연초부터 커지고 있는 상황이다. 실적 기반의 안정적인 성장을 보여주는 종목들에 대한 관심도가 커질 것으로 예상된다. 통상적으로 4분기 재고 확보 및 차년도 약가 정책에 선제적인 대응을 하는 특성 상 현 시점에서는 대형 바이오 종목과 호실적이 예상되는 제약사 위주의 종목에 집중하는 전략이 유효할 것으로 판단한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

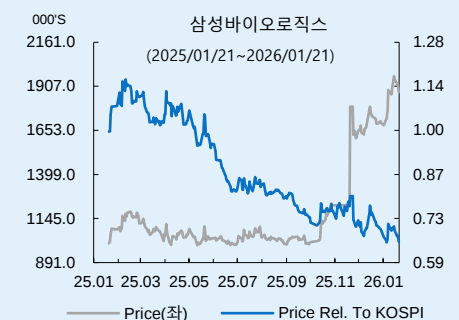
목표주가(12M)	2,200,000원(유지)
증가(2026.01.21)	1,873,000원
상승여력	17.5 %

Stock Indicator

자본금	178십억원
발행주식수	4,629만주
시가총액	86,703십억원
외국인지분율	12.9%
52주 주가	991,000~1,965,000원
60일평균거래량	56,925주
60일평균거래대금	95.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.1	11.7	23.0	27.7
상대수익률	-14.0	-16.7	-29.9	-67.3

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,547	4,557	5,325	6,639
영업이익(십억원)	1,320	2,069	2,411	2,994
순이익(십억원)	1,083	1,603	1,734	2,133
EPS(원)	15,221	22,518	24,364	29,962
BPS(원)	153,212	175,602	199,838	229,671
PER(배)	62.3	83.2	76.9	62.5
PBR(배)	6.2	10.7	9.4	8.2
ROE(%)	10.4	13.7	13.0	14.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	35.2	32.2	27.7	22.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[제약/바이오]

정재원

jaewon.jeong@imfnsec.com

2122-9208

표1. 삼성바이오로직스 DCF valuation

(십억원, %, 천개, 원)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
Operating EBIT	2,069	2,411	2,994	3,516	3,612
법인세율	15.8%	22.5%	23.0%	22.8%	22.9%
NOPLAT	1,743	1,868	2,305	2,715	2,785
감가상각비	293	353	413	473	532
무형자산상각비	276	256	238	221	205
총현금흐름	2,311	2,477	2,956	3,409	3,522
총투자	-658	-1,237	-1,609	-682	-251
FCF	1,653	1,241	1,347	2,727	3,271
PV of FCFF	1,653	1,182	1,224	2,360	2,699
추정 마지막 연도 FCFF	3,271				
FCF 증가율	1.0				
Terminal Value	114,035				
Terminal growth	2.0				
PV of Forecasted FCFF	9,118				
PV of Terminal Value	94,083				
Operating Value of FCFF	103,201				
영업 외	-155				
최종 기업가치	103,045.9				
주식수	46,291				
적정주가	2,200,000				

자료: iM증권 리서치본부

표2. 삼성바이오로직스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출	999.5	1,014.2	1,257.5	1,285.7	1,357.9	1,274.5	1,300.3	1,392.5	4,557.0	5,325.2	6,639.0
YoY	49.3	25.2	17.8	35.3	35.9	25.7	3.4	8.3	30.3	16.9	24.7
매출총이익	542.0	566.1	736.3	672.2	779.3	685.2	703.2	763.2	2,516.6	2,930.9	3,583.3
YoY	80.7	39.8	41.3	38.6	43.8	21.0	(4.5)	13.5	47.1	16.5	22.3
GPM	54.2	55.8	58.6	52.3	57.4	53.8	54.1	54.8	55.2	55.0	54.0
영업이익	430.3	477.1	633.5	528.3	645.8	564.2	577.4	623.3	2,069.2	2,410.7	2,994.2
YoY	84.9	44.9	42.4	67.9	50.1	18.2	(8.9)	18.0	56.6	16.5	24.2
OPM	43.0	47.0	50.4	41.1	47.6	44.3	44.4	44.8	45.4	45.3	45.1
당기순이익	361.1	375.2	538.0	510.0	522.3	453.2	463.8	491.3	1,784.3	1,930.4	2,373.2
YoY	103.3	40.7	69.4	58.6	44.6	20.8	(13.8)	(3.7)	64.7	8.2	22.9

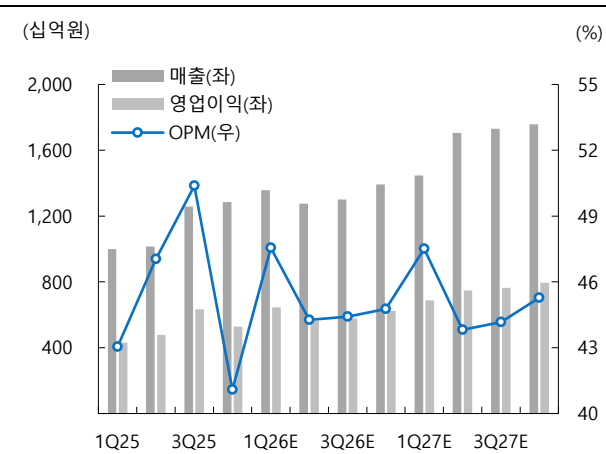
자료: iM증권 리서치본부

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

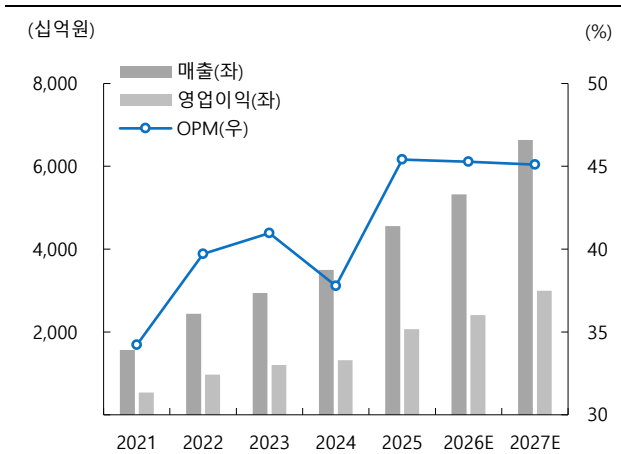
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림1. 삼성바이오로직스 분기 실적 추이 및 전망



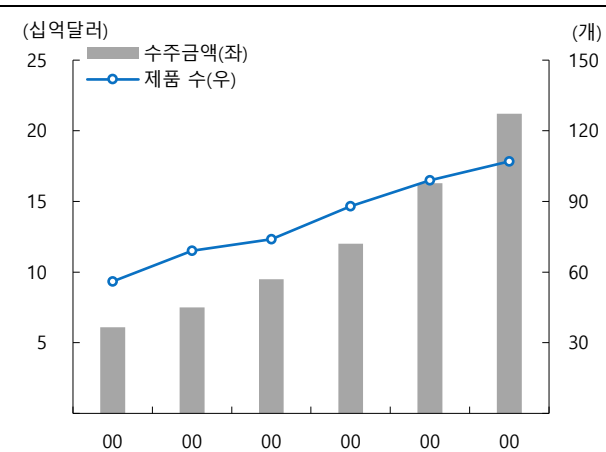
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 삼성바이오로직스 연간 실적 추이 및 전망



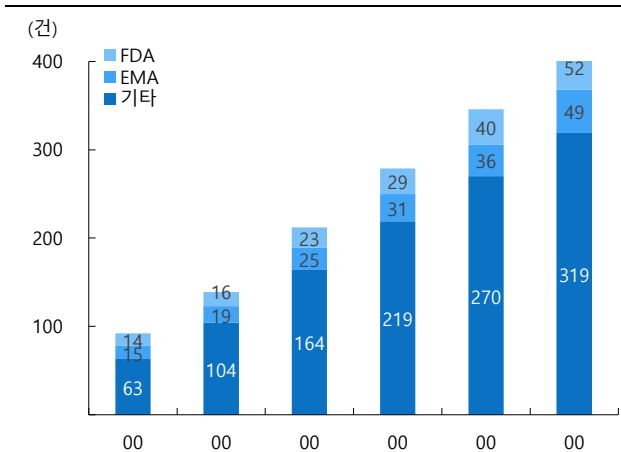
자료: iM증권 리서치본부 / 주: 2024년까지는 별도 기준(CDMO만 고려)

그림3. 삼성바이오로직스 CMO 수주 현황



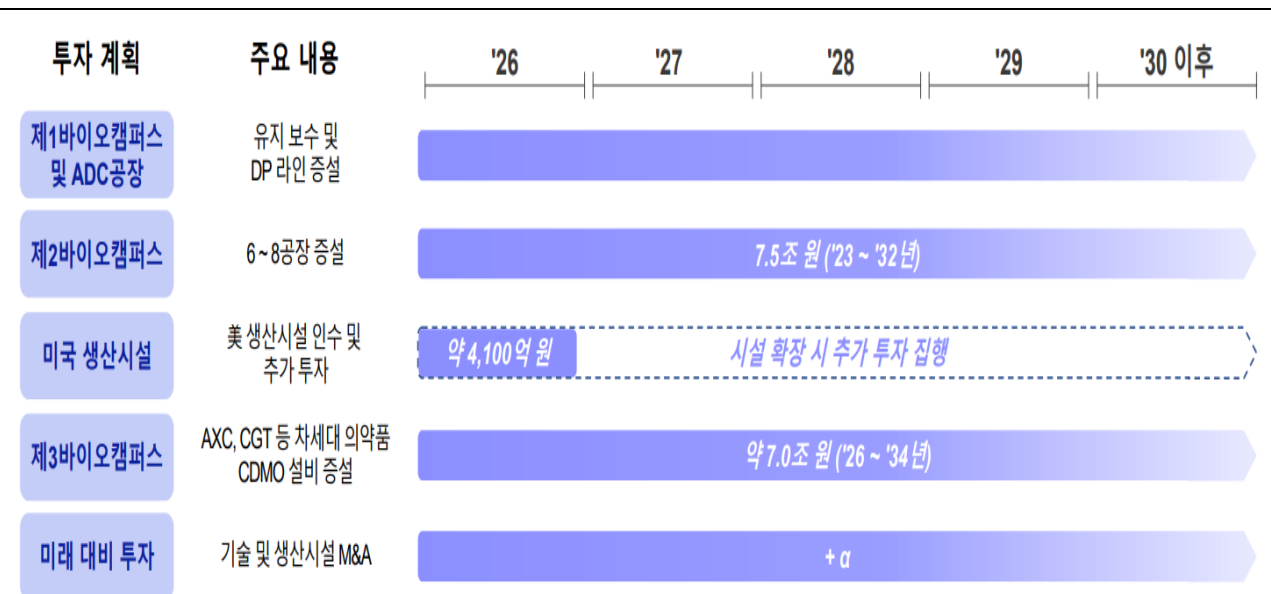
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성바이오로직스 CMO 승인 현황



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림5. 중장기 투자계획



자료: 회사 자료, iM 증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,518	7,280	9,263	11,882	매출액	4,547	4,557	5,325	6,639
현금 및 현금성자산	391	2,480	3,907	5,345	증가율(%)	23.1	0.2	16.9	24.7
단기금융자산	940	523	291	162	매출원가	2,256	2,040	2,394	3,056
매출채권	1,189	1,192	1,389	1,725	매출총이익	2,291	2,517	2,931	3,583
재고자산	2,818	2,824	3,300	4,115	판매비와관리비	971	447	520	589
비유동자산	11,818	12,263	12,717	13,182	연구개발비	145	6	5	5
유형자산	5,374	6,081	6,778	7,467	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5,565	5,289	5,033	4,795	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	17,336	19,543	21,980	25,064	영업이익	1,320	2,069	2,411	2,994
유동부채	3,853	4,285	4,905	5,730	증가율(%)	18.5	56.7	16.5	24.2
매입채무	178	178	208	260	영업이익률(%)	29.0	45.4	45.3	45.1
단기차입금	207	207	227	247	이자수익	64	144	201	264
유동성장기부채	120	120	120	120	이자비용	50	50	47	44
비유동부채	2,578	2,578	2,473	2,368	지분법이익(손실)	3	3	3	3
사채	918	918	818	718	기타영업외손익	-64	2	3	3
장기차입금	95	95	90	85	세전계속사업이익	1,370	2,119	2,492	3,083
부채총계	6,432	6,864	7,379	8,099	법인세비용	287	334	561	710
지배주주지분	10,905	12,498	14,223	16,347	세전계속이익률(%)	30.1	46.5	46.8	46.4
자본금	178	178	178	178	당기순이익	1,083	1,784	1,930	2,373
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	순이익률(%)	23.8	39.2	36.3	35.7
이익잉여금	5,087	6,689	8,423	10,556	지배주주귀속 순이익	1,083	1,603	1,734	2,133
기타자본항목	-23	-32	-41	-50	기타포괄이익	-9	-9	-9	-9
비지배주주지분	-	182	378	619	총포괄이익	1,074	1,775	1,921	2,364
자본총계	10,905	12,680	14,601	16,965	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,659	2,695	2,354	2,519	주당지표 (원)				
당기순이익	1,083	1,784	1,930	2,373	EPS	15,221	22,518	24,364	29,962
유형자산감가상각비	304	293	353	413	BPS	153,212	175,602	199,838	229,671
무형자산감각비	295	276	256	238	CFPS	23,638	30,504	32,931	39,115
지분법관련손실(이익)	3	3	3	3	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,244	-1,197	-1,431	-1,587	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,302	-1,000	-1,050	-1,103	PER	62.3	83.2	76.9	62.5
무형자산의 처분(취득)	-74	-	-	-	PBR	6.2	10.7	9.4	8.2
금융상품의 증감	-14	-11	-11	-11	PCR	40.1	61.4	56.9	47.9
재무활동 현금흐름	-434	-145	-230	-230	EV/EBITDA	35.2	32.2	27.7	22.6
단기금융부채의증감	-801	-	20	20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	513	-	-105	-105	ROE	10.4	13.7	13.0	14.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	42.2	57.9	56.7	54.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	59.0	54.1	50.5	47.7
현금및현금성자산의증감	23	2,089	1,428	1,437	순부채비율	0.1	-13.1	-20.2	-25.6
기초현금및현금성자산	368	391	2,480	3,907	매출채권회전율(x)	4.8	3.8	4.1	4.3
기말현금및현금성자산	391	2,480	3,907	5,345	재고자산회전율(x)	1.7	1.6	1.7	1.8

자료 : 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

삼성바이오로직스 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	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.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 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%	-