

삼성바이오로직스 207940

3Q25 Pre: 분할 이후에도 든든할 로직스

3Q25 Preview: 분할 이후에도 든든할 로직스

3Q25 별도기준 매출액 약 1조 2,035억원(+12.8% YoY), 영업이익 약 5,724억원(+28.7% YoY, OPM 47.6%)를 달성하여 컨센서스 매출액 약 1조 2,032억원 및 영업이익 약 5,606억원 중 영업이익이 컨센서스 상회할 것으로 전망한다. 2분기 평균 약 1,401원/달러 대비 3분기 약 1,386원/달러로 환율이 다소 하락하였으며 18만 리터 규모의 5공장이 올해 4월부터 가동되어 이에 비용 소폭 상승하였으나 4공장 풀가동으로 이를 상쇄할 것으로 예상된다. 현재 가동되는 5공장은 내년 하반기부터 매출에 기여하며 매출이 본격적으로 반영될 2027년부터는 영업이익이 구조적 성장세가 기대된다. 당사는 별도기준 '25년 삼성바이오로직스 연간 실적을 매출액 약 4조 4,201억원(+26.4% YoY) 및 영업이익 약 2조 83억원(+52.0% YoY, OPM 45.4%)로 소폭 상향 조정하였다.

로직스, 6공장 증설 및 미국 공장 건설 기대

지난 8일 존 림 대표이사는 연 내 6공장 건설 시기를 결정하고 '27년까지 준공할 계획임을 밝혔다. 더불어 최근 로직스는 BIO JAPAN에 참여하여 미국 공장 건설 여부를 적극적으로 검토하고 있음을 밝혔다. 미국 진출 시 높은 美 인건비 등으로 수익성 악화는 불가피하겠으나 6공장 증설과 동시 진행하는 점을 고려하였을 때 top line 성장 가속화를 추가로 기대할 수 있다.

인적분할 일정 및 에피스홀딩스 신규 자회사 가치평가 방향

로직스는 10월 30일부터 11월 21일까지 거래 정지되며 11월 24일 변경상장 및 신설회사 재상장 될 예정이다. 재상장일 오전 8시~9시에 평가가격의 50~200% 범위 내에서 매도 및 매수호가를 접수, 단일가 매매방식으로 결정된 최초가격이 기준가격이 될 예정이다. 신설회사인 에피스홀딩스는 바이오 투자지주회사로서 재상장일 전까지 신규 자회사를 설립할 예정이다. 신규 자회사는 modality 플랫폼을 구축하고 이를 토대로 다수의 후보물질 license-out 및 공동개발 등 신약개발 사업을 전개할 예정이다. 대상 플랫폼은 이중항체 ADC 및 펩타이드 등으로 밝혔으며 이는 구체화 될 경우 지주사의 가치 산정에 반영할 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,437	2,939	3,497	4,420	4,686
영업이익	968	1,204	1,321	2,008	2,095
영업이익률(%)	39.7	41.0	37.8	45.4	44.7
세전이익	923	1,224	1,402	1,989	2,087
지배주주지분순이익	687	946	1,051	1,489	1,559
EPS(원)	9,649	13,290	14,766	20,921	21,906
증감률(%)	52.7	37.7	11.1	41.7	4.7
ROE(%)	12.8	12.2	12.0	14.8	13.5
PER(배)	85.1	57.2	69.6	49.1	46.9
PBR(배)	8.0	6.6	7.9	6.8	5.9
EV/EBITDA(배)	49.8	36.6	44.0	30.1	28.1

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2025.10.15

매수(유지)

목표주가(유지)	1,300,000원
현재주가(10/14)	1,027,000원
상승여력	26.6%

Stock Data

KOSPI	3,561.8pt
시가총액(보통주)	73,096십억원
발행주식수	71,174천주
액면가	2,500원
자본금	178십억원
60일 평균거래량	64천주
60일 평균거래대금	66,560백만원
외국인 지분율	12.9%
52주 최고가	1,209,000원
52주 최저가	907,000원
주요주주	
삼성물산(외 5인)	74.3%
국민연금공단(외 1인)	6.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-0.9	-7.4
3M	-1.4	-12.7
6M	-1.1	-46.1

주가차트

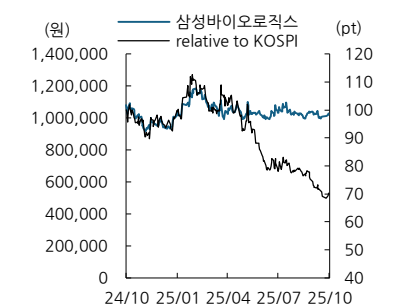


표1 3Q25 삼성바이오로직스 실적 Preview

(십억원)	3Q25	당사추정치	vs. 당사추정	컨센서스	vs. 컨센서스	3Q24	YoY	2Q25	QoQ
매출액	1203.5	1203.5	0.0%	1203.2	0.0%	1067.1	12.8%	1014.2	18.7%
영업이익	572.4	560.4	2.2%	560.6	2.1%	444.8	28.7%	476.9	20.0%
당기순이익	430.8	413.7	4.1%	441.2	-2.3%	323.5	33.2%	333.6	29.1%
OPM	47.6%	46.6%	-	46.6%	-	41.7%	-	47.0%	-
NPM	35.8%	34.4%	-	36.7%	-	30.3%	-	32.9%	-

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성바이오로직스 실적 전망(별도 기준)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	669.5	810.2	1067.1	950.4	999.5	1014.2	1203.5	1202.9	2938.8	3497.2	4420.1
yoy(%)	13.3	27.2	20.9	14.8	49.3	25.2	12.8	26.6	20.6	19.0	26.4
DS CMO	640.4	784.2	1037.9	918.0	920.8	968.5	1146.1	1145.6	2655.4	3380.4	4181.0
1 공장	64.9	87.2	94.2	88.1	87.5	89.2	97.0	95.5	318.4	334.4	369.2
2 공장	215.4	238.2	280.6	256.1	255.4	258.3	288.9	283.1	926.4	990.4	1085.7
3 공장	287.2	304.7	393.2	331.0	333.8	337.6	384.5	370.7	1274.5	1316.0	1426.6
4 공장	70.7	154.0	269.8	242.8	244.2	283.5	375.8	396.3	137.3	737.3	1299.7
기타(DP, CDO 등)	29.2	26.0	29.3	32.3	78.8	45.7	57.3	57.3	283.4	116.7	239.1
매출총이익	300.4	405.4	521.7	485.5	542.2	566.3	677.3	638.3	1490.4	1713.0	2424.1
yoy(%)	2.4	28.8	14.9	13.3	80.5	39.7	29.8	31.5	24.2	14.9	41.5
매출총이익률(%)	44.9	50.0	48.9	51.1	54.2	55.8	56.3	53.1	50.7	49.0	54.8
영업이익	232.7	329.2	444.8	314.7	430.0	476.9	572.4	529.0	1204.2	1321.4	2008.3
yoy(%)	(0.7)	29.6	16.5	(5.8)	84.8	44.8	28.7	68.1	24.4	9.7	52.0
영업이익률(%)	34.8	40.6	41.7	33.1	43.0	47.0	47.6	44.0	41.0	37.8	45.4
당기순이익	183.6	272.6	323.5	271.3	319.6	333.6	430.8	405.0	945.9	1051.0	1489.0
yoy(%)	0.7	40.9	14.3	(5.5)	74.1	22.4	33.2	49.3	37.7	11.1	0.0
당기순이익률(%)	27.4	33.6	30.3	28.5	32.0	32.9	35.8	33.7	32.2	30.1	33.7

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

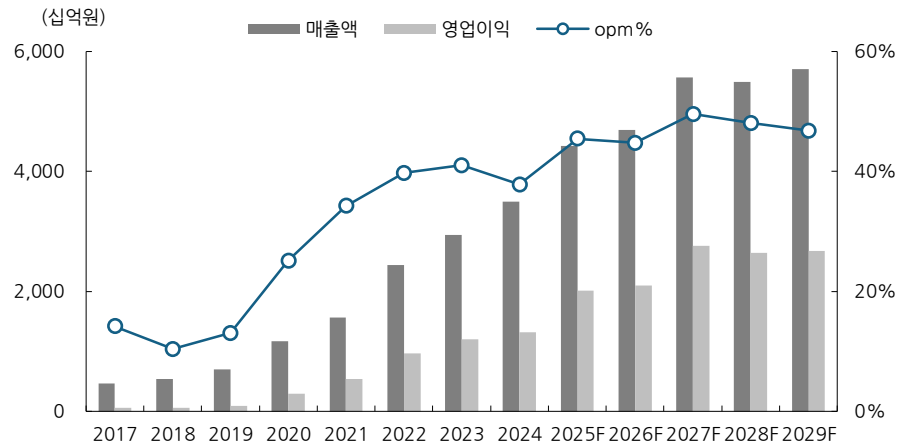
표3 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 삼성바이오로직스 영업가치	88,999
2029F EBITDA	3,407 5공장 전체가동 매출반영
할인율	7.06%
Target EV/EBITDA	34.3 2023년 Wuxi Biologics 멀티플*20%할증
② 삼성바이오텍 영업가치	6,402
12Fw. EBITDA	388
Target EV/EBITDA	16.5 Viartis 바이오시밀러 사업 매각 당시 멀티플
③ 순차입금	1,458
④ 기업가치 (=①+②-③)	93,943
⑤ 주식수	71,174
⑥ 적정 주가 (=④÷⑤)	1,319,900 =130만원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

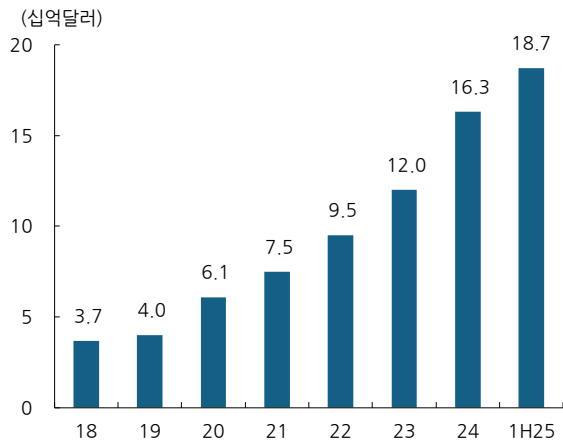
그림1 삼성바이오로직스 실적 추이 및 전망 (별도기준)



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

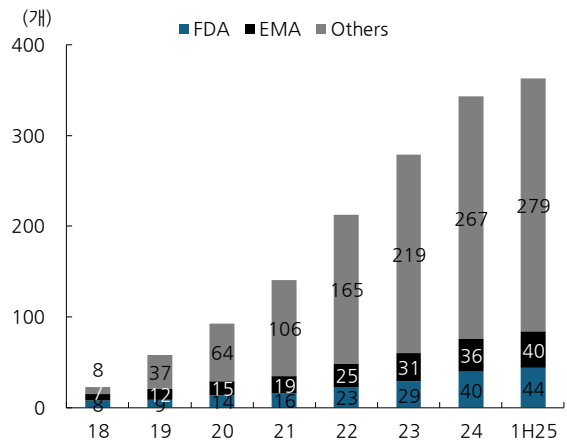
주: 위의 그래프는 현재 증설 발표 및 공장 수주가 활발히 진행되고 있는 5공장까지 반영한 결과값임. 6공장 증설 여부를 발표한다면 건설 일정에 맞춰 6공장 실적이 반영될 수 있음

그림2 CMO 수주 금액 (누적)



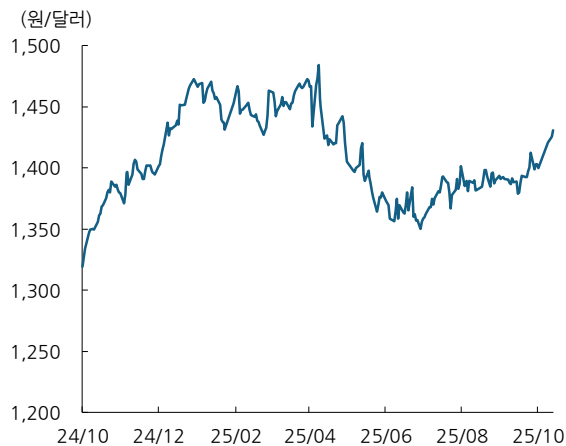
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림3 CMO 승인 현황 (누적)



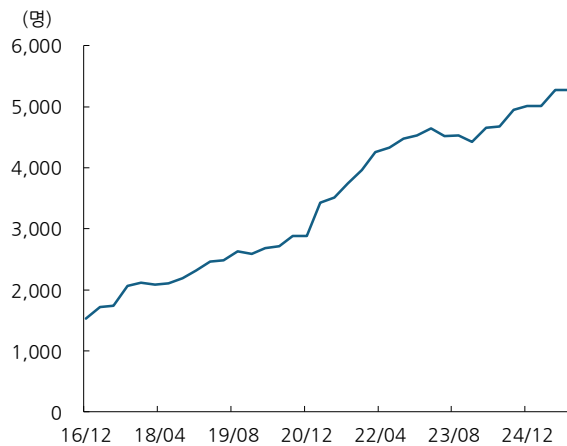
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림4 원달러 환율 추이 (4Q24 ~ 3Q25)



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림5 삼성바이오로직스 직원수 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

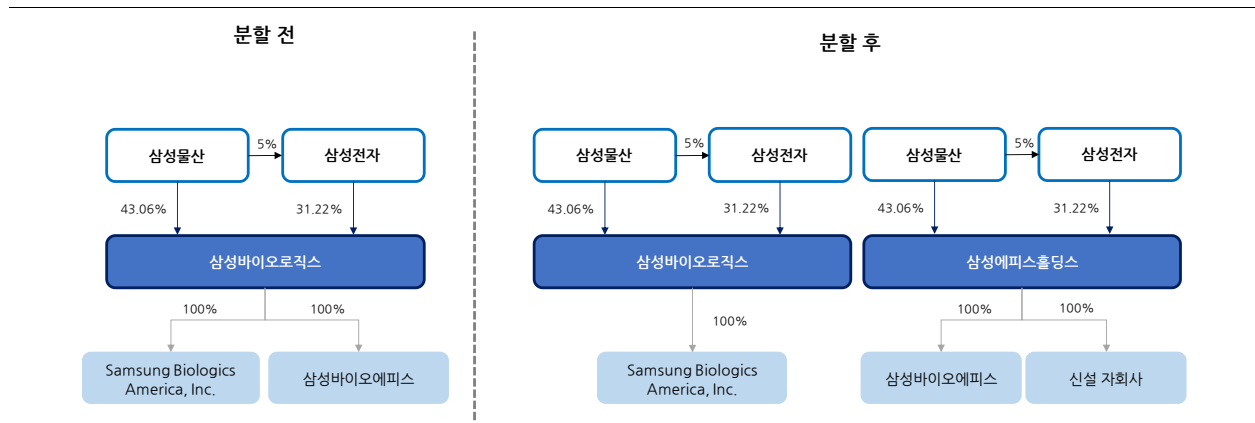
표4 삼성바이오로직스 분할 개요

	준속법인	신설법인
회사	삼성바이오로직스 주식회사	삼성에피스홀딩스(가칭) 주식회사
사업부문	CDMO 사업부문	자회사 등의 관리 및 신규투자
주요 자회사	Samsung Biologics America, Inc	삼성바이오에피스 등
분할비율	0.6503913	0.3496087
5/22 시가총액 기준*	50.0조원	26.9조원
자산	9,987십억원	3,365십억원
*현금 등	988십억원	100십억원
부채	3,743십억원	9십억원
자본	6,244십억원	3,356십억원
자본금	115.7십억원	62.2십억원
액면가액	2,500원	2,500원
발행주식총수	보통주 46,290,951주	보통주 24,883,049주

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

주: 2025/5/22 종가 1,080,000원 기준 시가총액 약 76조 8,679억원으로 산정

그림6 삼성바이오로직스 분할 구조



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

주: '25년 1분기 보고서 기준, 주요주주만 표기함

표5 로직스 Valuation Table

단위: 십억원, 배

항목	비고
삼성바이오로직스 영업가치	88,128
2029F EBITDA	3,407 5공장 전체가동 매출반영
할인율	7.32%
Target EV/EBITDA	34.3 2023년 Wuxi Biologics 멀티플 * 20%

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표6 에피스홀딩스 Valuation Table

단위: 십억원, 배

항목	비고
삼성바이오에피스 영업가치	9,071
12Fw EBITDA	388
Target EV/EBITDA	23.4 Viatis 바이오시밀러 사업 매각 당시 멀티플

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 삼성에피스홀딩스 중장기 성장전략 및 운영방안

- R&D에 집중하는 바이오텍 전략으로 삼성바이오에피스 설립 10년 만에 세계 Top 5 바이오시밀러사로 성장시킨 경험을 활용해 신규 Modality 분야 등으로 신사업을 집중 육성

성장 방향	투자 분야	투자 자금
✓ 신규 Modality 개발 플랫폼 구축 ✓ 다수의 후보제품 개발해 License Out, 공동개발 추진 	✓ 고성장 예상되는 신규 Modality 개발 기술 중심 ✓ 국내외 바이오텍과의 협력, 적극적으로 검토 	✓ 안정적인 Cash 창출하는 바이오에피스 배당 활용 

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림8 삼성바이오에피스 바이오시밀러 파이프라인

바이오시밀러 파이프라인												Driven. For Life.
• SB12(bSoliris) 4월 미국 시장 출시 • SB16 (bProlia - 4월, bXgeva - 5월) 국내 품목허가 승인 • SB17(bStelara) 등 6월 일본 NIPRO社와 일본 시장 진출을 위한 파트너십 계약 체결												
Indication		자가 면역 질환				종양 질환			안질환	혈액 질환	골격계 질환	First Mover / Second Mover
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('24.3월) 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)	-

10

SAMSUNG BIOLOGICS

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

[삼성바이오로직스 207940]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	4,919	4,070	4,586	5,496	6,263	매출액	2,437	2,939	3,497	4,420	4,686
현금 및 현금성자산	758	231	281	461	904	매출원가	1,237	1,448	1,784	1,996	2,157
매출채권 및 기타채권	504	390	598	757	817	매출총이익	1,200	1,490	1,713	2,424	2,529
재고자산	1,243	1,679	1,864	2,360	2,546	판매비 및 관리비	232	286	392	416	433
기타	2,414	1,771	1,843	1,918	1,995	영업이익	968	1,204	1,321	2,008	2,095
비유동자산	7,246	7,761	8,538	9,499	10,471	(EBITDA)	1,149	1,459	1,644	2,392	2,543
관계기업투자등	3,309	3,318	3,452	3,592	3,738	금융손익	-57	26	82	-17	-6
유형자산	3,084	3,543	4,133	4,904	5,682	이자비용	48	56	146	126	58
무형자산	39	54	71	86	97	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	12,166	11,831	13,124	14,995	16,734	기타영업외손익	11	-6	-1	-2	-2
유동부채	2,991	2,954	3,184	3,551	3,717	세전계속사업이익	923	1,224	1,402	1,989	2,087
매입채무 및 기타채무	1,635	1,037	1,228	1,554	1,676	계속사업법인세비용	236	278	351	500	528
단기금융부채	659	951	951	951	951	계속사업이익	687	946	1,051	1,489	1,559
기타유동부채	696	967	1,006	1,047	1,089	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,879	638	652	667	682	당기순이익	687	946	1,051	1,489	1,559
장기금융부채	1,034	280	280	280	280	지배주주	687	946	1,051	1,489	1,559
기타비유동부채	845	358	372	387	402	총포괄이익	687	946	1,051	1,489	1,559
부채총계	4,869	3,593	3,837	4,218	4,399	매출총이익률 (%)	49.2	50.7	49.0	54.8	54.0
지배주주지분	7,297	8,239	9,287	10,776	12,335	영업이익률 (%)	39.7	41.0	37.8	45.4	44.7
자본금	178	178	178	178	178	EBITDA마진률 (%)	47.1	49.6	47.0	54.1	54.3
자본잉여금	5,672	5,672	5,672	5,672	5,672	당기순이익률 (%)	28.2	32.2	30.1	33.7	33.3
이익잉여금	1,453	2,399	3,450	4,939	6,498	ROA (%)	7.6	7.9	8.4	10.6	9.8
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	12.8	12.2	12.0	14.8	13.5
자본총계	7,297	8,239	9,287	10,776	12,335	ROIC (%)	22.6	26.8	21.4	26.9	23.8

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	831	1,402	1,218	1,596	1,937	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	687	946	1,051	1,489	1,559	P/E	85.1	57.2	69.6	49.1	46.9
비현금수익비용가감	560	456	335	398	463	P/B	8.0	6.6	7.9	6.8	5.9
유형자산감가상각비	173	246	309	365	427	P/S	24.0	18.4	20.9	16.5	15.6
무형자산상각비	7	9	14	18	21	EV/EBITDA	49.8	36.6	44.0	30.1	28.1
기타현금수익비용	369	183	12	15	15	P/CF	46.9	38.6	52.7	38.7	36.2
영업활동 자산부채변동	-271	0	-167	-291	-85	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-161	95	-208	-159	-60	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-253	-448	-186	-495	-187	매출액	55.4	20.6	19.0	26.4	6.0
매입채무 증가(감소)	112	188	191	326	123	영업이익	80.4	24.4	9.7	52.0	4.3
기타자산 부채변동	32	165	36	37	39	세전이익	68.8	32.6	14.6	41.8	4.9
투자활동 현금	-3,224	-1,437	-1,169	-1,416	-1,494	당기순이익	62.3	37.7	11.1	41.7	4.7
유형자산처분(취득)	-948	-917	-899	-1,136	-1,205	EPS	52.7	37.7	11.1	41.7	4.7
무형자산 감소(증가)	-12	-25	-32	-32	-32	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-2,259	-462	-203	-211	-220	부채비율	66.7	43.6	41.3	39.1	35.7
기타투자활동	-5	-32	-34	-36	-37	유동비율	164.5	137.8	144.0	154.7	168.5
재무활동 현금	3,115	-492	0	0	0	순차입금/자기자본(x)	-17.4	-8.3	-8.7	-9.8	-12.8
차입금의 증가(감소)	-73	-492	0	0	0	영업이익/금융비용(x)	20.0	21.6	9.1	16.0	36.0
자본의 증가(감소)	3,201	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	1,693	1,231	1,231	1,231	1,231
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-1,271	-687	-805	-1,057	-1,574
기타재무활동	-12	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	719	-527	50	180	443	EPS	9,649	13,290	14,766	20,921	21,906
기초현금	39	758	231	281	461	BPS	102,518	115,753	130,487	151,408	173,314
기말현금	758	231	281	461	904	SPS	34,244	41,290	49,135	62,103	65,839
NOPLAT	720	930	990	1,503	1,565	CFPS	17,519	19,694	19,469	26,510	28,405
FCF	-2,248	-35	50	180	443	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성바이오로직스 (207940) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-10-25	매수	950,000	-19.0	-9.6	1,500,000 1,000,000 500,000 0	
2024-01-22	매수	950,000	-13.6	-9.6		
2024-04-02	매수	1,000,000	-13.4	9.1		
2024-04-25	매수	1,000,000	-12.4	9.1		
2024-07-02	매수	1,000,000	-5.4	9.1		
2024-07-25	매수	1,000,000	-1.8	9.1		
2024-10-24	매수	1,300,000	-20.6	-8.9		
2024-11-04	매수	1,300,000	-20.6	-8.9		
2025-04-03	매수	1,300,000	-20.7	-14.4		
2025-04-24	매수	1,300,000	-20.8	-15.4		
2025-05-07	매수	1,300,000	-20.9	-15.4		
2025-05-23	매수	1,300,000	-20.9	-15.5		
2025-07-24	매수	1,300,000	-20.8	-15.5		
2025-10-15	매수	1,300,000				

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자이건 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.7%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.