

삼성바이오로직스 207940

BUY 유지

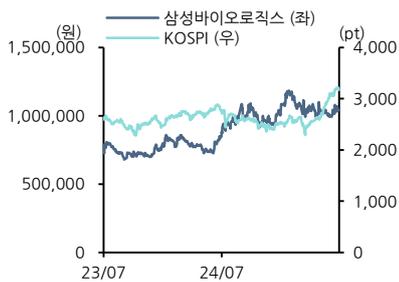
목표주가 유지 **1,300,000원**

종가(25.07.23) 1,063,000원
상승여력 22.2%

Stock Data

KOSPI(07/23)	3,183.8pt
시가총액	757,291억원
액면가	2,500원
52주 최고가	1,185,000원
52주 최저가	871,000원
외국인지분율	12.9%
90일 일평균거래대금	880억원
주요주주지분율	
삼성물산 (외 3인)	74.3%
유동주식비율	0.0%

Stock Price



2025년 하반기, 분할이 기다려진다

2025년 2분기 실적 Review

동사의 2025년 2분기 연결기준 실적은 매출액 1조 2,899억원(+11.5%YoY), 영업이익 4,756억원(+9.5%YoY, OPM 36.9%)를 기록, 영업이익이 당사 추정치와 유사한 수준을 기록하였다. 2분기 매출성장률은 전년도 에피스의 일회성 매출인 마일스톤 약 2,000억원을 제외하면 +37%YoY의 고성장세를 시현, 이는 1) 로직스의 1~3공장 풀가동 및 4공장 18만리터 가동률 상승과 2) 에피스에서 스텔라라 및 솔리리스 바이오시밀러 신제품 출시로 인한 매출증가 때문이다. 2분기 로직스 공장 가동률 상승으로 인해 매출원가율이 전년대비 1.8%p 하락한 37.5%를 기록하였고 이에 따라 이익이 개선되었다.

2025년 매출성장률 기존 +25.3%YoY에서 +28.4%YoY로 상향 조정

동사는 이번 2분기 실적발표로 2025년 매출 성장률 가이드를 25%~30%로 상향조정하였고 이에 따라 당사는 실적 추정치를 상향조정하였다. 로직스에서는 4공장의 빠른 가동률 상승이 전체 실적개선에 긍정적인 영향을 미치고 있으며 에피스에서는 스텔라라와 솔리리스 바이오시밀러 신제품 출시와 2025년 하반기에 예정된 미국과 유럽의 프롤리아 바이오시밀러 출시가 실적증가세를 견인할 전망이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 1,300,000원 유지

이번 2분기 실적발표를 토대로 동사의 2025년, 2026년 영업이익을 각각 3.4%, 2.8% 상향 조정하였다. 그러나 원/달러 환율하락으로 환율관련 이익이 감소하면서 2분기 세전이익에 영향을 미쳤고 이에 따라 2025년, 2026년 EPS는 각각 0.6%, 0.3% 감소하였다. 이번 실적조정은 미미하여 투자의견 BUY와 목표주가 1,300,000원을 유지한다. 동사는 하반기 중 6공장 건설에 대한 발표 및 추가적인 수주발표가 이어질 전망, 이는 추가상승 모멘텀이 될 것으로 판단된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	3,695	1,114	858	12,051	63.1	33.7	5.5	9.1	0.0
2024	4,547	1,320	1,083	15,221	62.3	35.3	6.2	10.4	0.0
2025E	5,839	1,805	1,395	19,599	54.3	30.3	6.2	12.0	0.0
2026E	6,804	2,242	1,759	24,717	43.0	25.0	5.4	13.3	0.0
2027E	7,719	2,605	2,045	28,739	37.0	21.7	4.7	13.6	0.0

자료 : K-IFRS연결기준 삼성인증권



QR코드로 간편하게

삼성인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 삼성바이오로직스의 2025년 2분기 실적 Review

(십억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P		증감율		추정치 차이
					확정치	추정치	YoY	QoQ	
매출액	1,156.9	1,187.1	1,256.4	1,298.3	1,289.9	1,318.0	11.5	(0.6)	(2.1)
영업이익	434.5	338.6	325.7	486.7	475.6	489.0	9.5	(2.3)	(2.7)
세전이익	465.0	291.0	374.0	499.4	408.9	417.0	(12.1)	(18.1)	(1.9)
순이익	318.0	264.5	321.5	375.6	324.4	326.3	2.0	(13.6)	(0.6)
영업이익률	37.6	28.5	25.9	37.5	36.9	37.1			
세전이익률	40.2	24.5	29.8	38.5	31.7	31.6			
순이익률	27.5	22.3	25.6	28.9	25.2	24.8			

자료: 삼성바이오로직스, 상상인증권 추정치

표 2. 삼성바이오로직스의 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	5,839	6,804	7,719	5,697	6,688	7,601	2.5	1.7	1.6
영업이익	1,805	2,242	2,605	1,745	2,181	2,544	3.4	2.8	2.4
세전이익	1,784	2,217	2,578	1,799	2,231	2,592	(0.8)	(0.6)	(0.6)
순이익	1,395	1,759	2,045	1,403	1,764	2,050	(0.6)	(0.3)	(0.2)
EPS	19,599	24,717	28,739	19,709	24,787	28,798	(0.6)	(0.3)	(0.2)
영업이익률	30.9	32.9	33.7	30.6	32.6	33.5	0.3	0.3	0.2

자료: 삼성바이오로직스, 상상인증권 추정치

표 3. 삼성바이오로직스의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	946.9	1,156.9	1,187.1	1,256.4	1,298.3	1,289.9	1,625.7	1,624.7	3,694.6	4,547.3	5,838.6	6,804.1
로직스	669.5	810.2	1,067.1	950.4	999.5	1,014.2	1,227.2	1,216.5	2,938.8	3,497.2	4,457.4	5,270.5
에피스	280.1	529.9	330.3	397.4	400.6	401.0	436.0	429.2	1,100.3	1,537.7	1,666.8	1,833.5
연결조정	(2.7)	(183.2)	(210.3)	(91.4)	(101.8)	(125.3)	(37.5)	(21.0)	(344.5)	(487.6)	(285.6)	(299.9)
영업이익	221.3	434.5	338.6	325.7	486.7	475.6	426.6	416.1	1,113.7	1,320.1	1,805.0	2,241.6
세전이익	240.1	465.0	291.0	374.0	499.4	408.9	438.4	437.4	1,120.0	1,370.1	1,784.0	2,217.0
순이익	179.4	318.0	264.5	321.5	375.6	324.4	347.8	347.1	857.7	1,083.3	1,394.9	1,759.2
성장률 YoY(%)												
매출액	31.3	33.6	14.8	17.0	37.1	11.5	36.9	29.3	23.1	23.1	28.4	16.5
영업이익	15.4	71.4	6.3	(6.9)	119.9	9.5	26.0	27.8	13.2	18.5	36.7	24.2
세전이익	22.1	85.0	(8.0)	5.1	108.0	(12.1)	50.6	16.9	11.0	22.3	30.2	24.3
순이익	26.5	72.0	10.0	10.6	109.4	2.0	31.5	8.0	7.5	26.3	28.8	26.1
수익률(%)												
영업이익	23.4	37.6	28.5	25.9	37.5	36.9	26.2	25.6	30.1	29.0	30.9	32.9
세전이익	25.4	40.2	24.5	29.8	38.5	31.7	27.0	26.9	30.3	30.1	30.6	32.6
순이익	18.9	27.5	22.3	25.6	28.9	25.2	21.4	21.4	23.2	23.8	23.9	25.9

자료: 삼성바이오로직스, 상상인증권 추정치

그림 1. 삼성바이오로직스의 P/E Band 차트

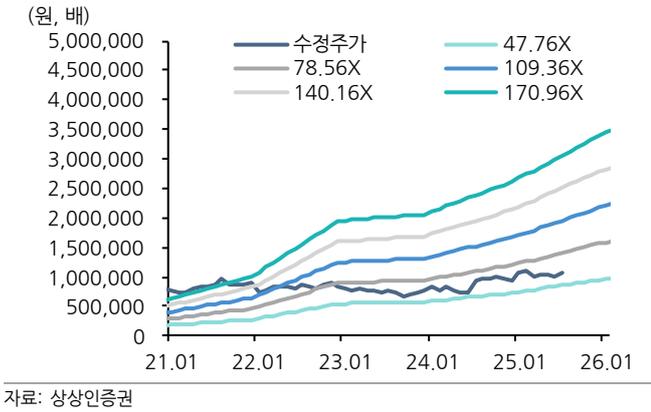


그림 2. 삼성바이오로직스의 P/B Band 차트

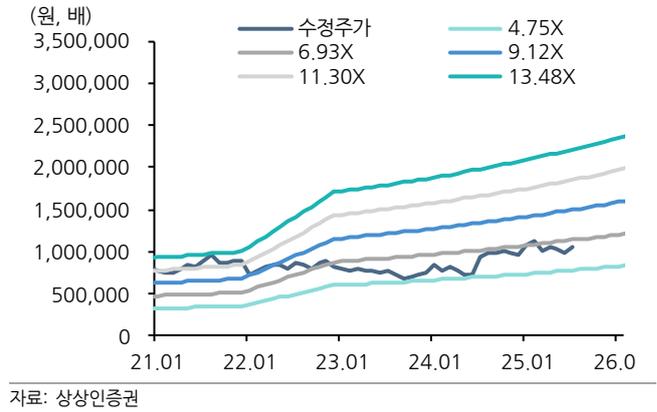


그림 3. 삼성바이오로직스의 5공장



그림 4. 삼성바이오로직스의 CMO 수주현황

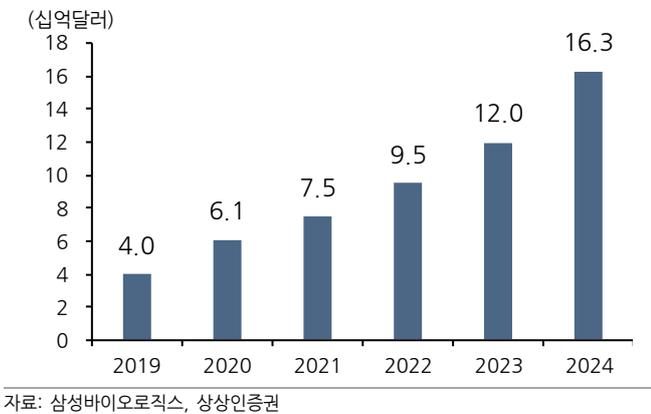


그림 5. 삼성바이오로직스의 CMO 제품 수

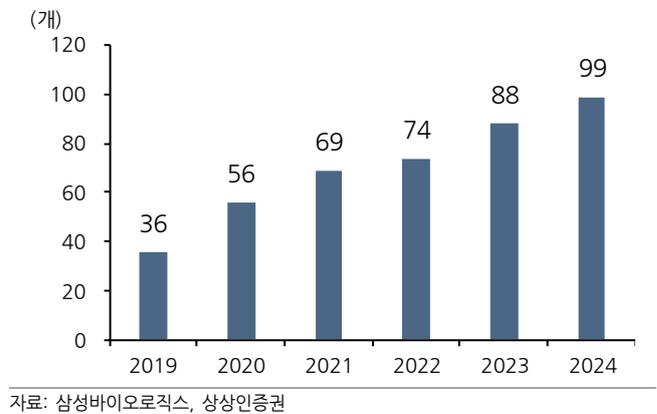
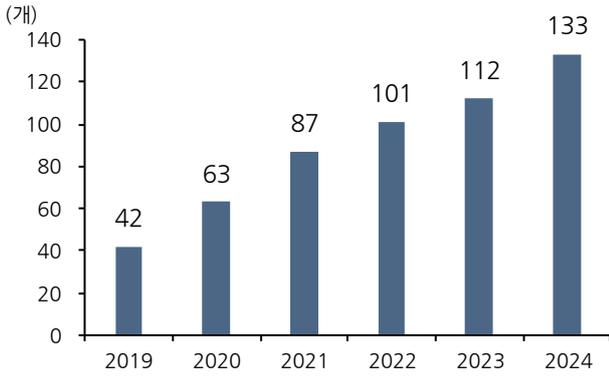
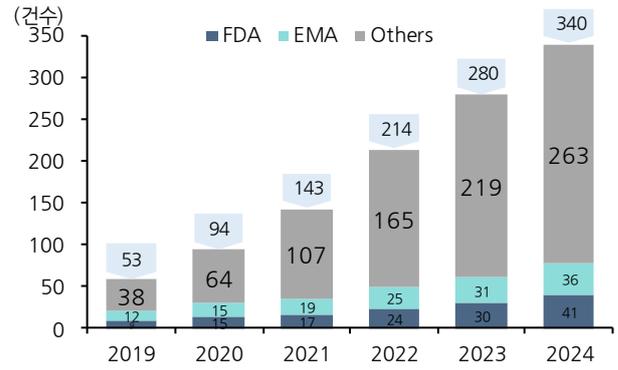


그림 6. 삼성바이오로직스의 CDO 제품 수



자료: 삼성바이오로직스, 상상인증권

그림 7. 삼성바이오로직스의 CMO 승인현황



자료: 삼성바이오로직스, 상상인증권
주: 누적 수치

표 4. 삼성바이오로직스의 바이오시밀러 파이프라인

Indication		자가 면역 질환				종양 질환			안질환		혈액 질환	골격계 질환
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)	-

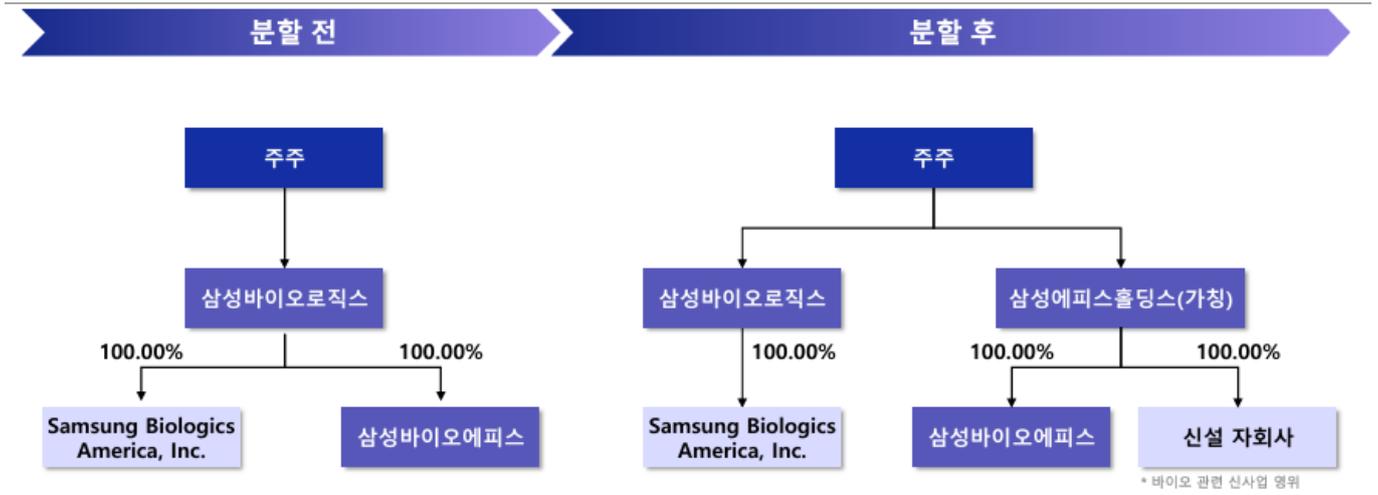
자료: 삼성바이오로직스, 상상인증권

표 5. 삼성바이오로직스의 분할 개요

	존속법인	신설법인
회사	삼성바이오로직스 주식회사	삼성에피스홀딩스(가칭) 주식회사
사업부문	CDMO 사업부문	자회사 등의 관리 및 신규투자
주요 자회사	Samsung Biologics America, Inc. 등	삼성바이오페이스
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, 상상인증권

그림 8. 삼성바이오로직스의 분할 구조



* 주요 주주 : 삼성물산 43.06%, 삼성전자 31.22% 등 (25년 1분기보고서 기준)

자료: 삼성바이오로직스, 상상인증권

그림 9. 삼성바이오로직스의 분할 일정 및 향후 계획

진행 현황			향후 계획	
날 짜	일 정	비 고	삼성바이오로직스	삼성에피스홀딩스
5월 22일	<ul style="list-style-type: none"> 이사회 결의일 주요사항보고서 제출일 	진행 완료	<ul style="list-style-type: none"> 2분기 실적발표 후 국내 NDR 및 해외 NDR (아시아, 북미, 유럽) 확대하여 진행 예정 	<ul style="list-style-type: none"> IR 기능 구성 후 에피스 포함 자회사 사업 전략 및 현황 관련 IR 활동 본격 개시
7월 29일	분할주주총회를 위한 주주확정일	공시 완료		
9월 1일	주주총회 소집공고 및 통지일	잠 정		
9월 16일	<ul style="list-style-type: none"> 주식병합 공고 및 통지일 분할계획서 승인을 위한 주주총회일 			
9월 29일	주식매매 정지기간 시작 (~ 10월 28일)			
9월 30일	신주배정 기준일			
10월 1일	<ul style="list-style-type: none"> 분할기일 및 분할 등기 신청일 이사회결의 및 공고일 			
10월 29일	변경상장 및 제상장일			

자료: 삼성바이오로직스, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,522.0	5,518.1	5,442.5	5,761.1	6,162.5
현금 및 현금성자산	367.9	391.2	617.0	749.9	794.6
매출채권	679.4	1,165.4	1,194.4	1,397.3	1,634.6
재고자산	2,641.4	2,818.3	2,960.5	3,204.6	3,468.7
비유동자산	10,524.2	11,818.2	13,096.2	14,477.2	16,035.1
관계기업투자등	40.1	59.2	78.7	81.9	85.2
유형자산	3,880.1	5,374.0	6,836.7	8,361.8	10,053.0
무형자산	5,832.1	5,565.3	5,370.0	5,189.7	5,018.8
자산총계	16,046.2	17,336.3	18,538.8	20,238.3	22,197.6
유동부채	4,157.9	3,853.2	3,718.0	3,718.3	3,689.8
매입채무	1,219.3	1,522.3	1,152.3	1,062.8	940.9
단기금융부채	1,531.9	465.6	355.2	355.2	355.2
비유동부채	2,057.8	2,578.4	2,521.2	2,461.2	2,403.6
장기금융부채	402.2	1,026.0	1,009.4	889.4	769.4
부채총계	6,215.7	6,431.6	6,239.2	6,179.5	6,093.4
지배주주지분	9,830.5	10,904.7	12,299.6	14,058.8	16,104.2
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
이익잉여금	4,003.3	5,086.6	6,481.5	8,240.7	10,286.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9,830.5	10,904.7	12,299.6	14,058.8	16,104.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,666.2	1,659.3	1,990.6	2,154.1	2,458.1
당기순이익(손실)	857.7	1,083.3	1,394.9	1,759.2	2,045.5
현금수익비용가감	802.8	922.5	891.8	850.2	951.6
유형자산감가상각비	262.8	304.4	408.8	516.1	624.5
무형자산상각비	226.9	294.7	296.7	282.1	272.8
기타현금수익비용	313.0	323.4	59.5	-44.0	-41.6
운전자본 증감	298.7	-45.4	-139.0	-455.3	-539.0
매출채권의 감소(증가)	30.1	-451.0	-27.7	-202.9	-237.3
재고자산의 감소(증가)	-273.9	-236.2	-158.3	-244.0	-264.2
매입채무의 증가(감소)	267.0	409.3	-296.0	-89.5	-121.9
기타영업현금흐름	275.5	232.5	343.0	81.1	84.4
투자활동 현금흐름	-1,566.3	-1,243.8	-1,632.8	-1,901.3	-2,293.4
유형자산 처분(취득)	-992.3	-1,302.2	-1,985.6	-2,041.2	-2,315.7
무형자산 감소(증가)	-110.3	-74.0	-101.9	-101.9	-101.9
투자자산 감소(증가)	607.8	734.3	478.5	274.7	158.5
기타투자활동	-1,071.6	-602.0	-23.8	-32.9	-34.3
재무활동 현금흐름	-635.0	-433.8	-129.8	-120.0	-120.0
차입금의 증가(감소)	-635.2	-433.8	-129.8	-120.0	-120.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-522.9	23.3	225.8	132.8	44.7
기초현금	890.8	367.9	391.2	617.0	749.9
기말현금	367.9	391.2	617.0	749.9	794.6

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,694.6	4,547.3	5,838.5	6,804.1	7,719.1
매출원가	1,891.8	2,256.5	2,794.0	3,266.0	3,689.7
매출총이익	1,802.8	2,290.8	3,044.5	3,538.1	4,029.4
판매비와 관리비	689.1	970.8	1,239.5	1,296.5	1,424.2
영업이익	1,113.7	1,320.1	1,805.0	2,241.6	2,605.2
EBITDA	1,603.5	1,919.2	2,510.5	3,039.8	3,502.4
금융손익	2.9	90.9	28.1	38.7	36.5
관계기업등 투자손익	-0.5	2.7	21.9	8.0	8.0
기타영업외손익	3.9	-43.6	-71.0	-71.3	-72.0
세전계속사업이익	1,120.0	1,370.1	1,784.0	2,217.0	2,577.8
계속사업법인세비용	262.3	286.7	389.1	457.8	532.3
당기순이익	857.7	1,083.3	1,394.9	1,759.2	2,045.5
지배주주순이익	857.7	1,083.3	1,394.9	1,759.2	2,045.5
매출총이익률 (%)	48.8	50.4	52.1	52.0	52.2
영업이익률 (%)	30.1	29.0	30.9	32.9	33.7
EBITDA 마진률 (%)	43.4	42.2	43.0	44.7	45.4
세전이익률 (%)	30.3	30.1	30.6	32.6	33.4
지배주주순이익률 (%)	23.2	23.8	23.9	25.9	26.5
ROA (%)	5.3	6.5	7.8	9.1	9.6
ROE (%)	9.1	10.4	12.0	13.3	13.6
ROIC (%)	9.5	10.1	12.0	13.3	13.5

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	63.1	62.3	54.3	43.0	37.0
P/B	5.5	6.2	6.2	5.4	4.7
EV/EBITDA	33.7	35.3	30.3	25.0	21.7
P/S	14.6	14.9	13.0	11.1	9.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	23.1	23.1	28.4	16.5	13.4
영업이익 증가율	13.2	18.5	36.7	24.2	16.2
세전이익 증가율	11.0	22.3	30.2	24.3	16.3
지배주주순이익 증가율	7.5	26.3	28.8	26.1	16.3
EPS 증가율	7.5	26.3	28.8	26.1	16.3
안정성 (%)					
부채비율	63.2	59.0	50.7	44.0	37.8
유동비율	132.8	143.2	146.4	154.9	167.0
순차입금/자기자본	-1.3	1.5	2.4	2.2	1.8
영업이익/금융비용	13.6	26.4	47.0	63.2	80.8
총차입금 (십억원)	1,934.2	1,491.6	1,364.6	1,244.6	1,124.6
순차입금 (십억원)	-126.6	160.3	290.4	307.5	296.6
주당지표 (원)					
EPS	12,051	15,221	19,599	24,717	28,739
BPS	138,119	153,212	172,810	197,527	226,266
SPS	51,909	63,890	82,032	95,598	108,454
DPS	0	0	0	0	0

삼성바이오로직스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이달미)
- 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	91.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	8.8%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	