

삼성바이오로직스 (207940)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 제약/바이오 | 2025.7.24

2Q25 Review: 매출 가이드스 상향

2Q25 Review

동사의 2Q25 실적은 매출액 1조 2,899억원 (+11.5% YoY)을 기록, 컨센서스 대비 -4.5% 하회 하였으며 영업이익 4,756억원 (+9.5% YoY, OPM 36.9%)으로 컨센서스 대비 +10.1% 상회했다. 별도 기준 실적은 일부 배치의 매출 인식이 3분기로 이연되었음에도 불구하고 4공장 램프업 효과에 따라 매출액 1조 142억원 (+25.2% YoY), 영업이익 4,770억원 (+44.9% YoY, OPM 47.0%)을 기록했다. 1H25 수주액은 전년 연간 수주액의 60% 수준인 3.4조원을 달성했으며 ADC 개발 프로젝트 포함 9건의 신규 CDO 계약을 체결했다. 삼성바이오에피스는 마일스톤의 부재로 매출액 4,010억원 (-24.3% YoY), 영업이익 898억원 (-65.1% YoY, OPM 22.4%)을 기록, 역성장했으나 2Q24 마일스톤 약 2,200억원을 제외할 시 기존 제품의 출시 지역 확대와 신규 제품 출시 등으로 성장 흐름을 유지하고 있다.

매출 가이드스 +20~25%에서 +25~30%로 상향

동사는 연간 매출 가이드스를 +25~30% 성장으로 상향하였다. 4공장의 빠른 램프업에 따라 매출 기여도가 확대되고 있으며 연초 관세 정책 및 환율 등 대내외적인 불확실성을 보수적으로 반영했으나, 현재는 해당 리스크들이 일정 수준 완화된 것으로 판단 중이다. 동사는 관세 영향이 단기적으로 제한적일 것으로 전망 중이나 다양한 시나리오를 기반으로 대응할 것임을 밝혔다. 이에 더해 5공장 가동에도 불구 하반기 이익률 역시 견조하게 유지될 것으로 제시하였다.

투자 의견 Buy, 목표주가 1,350,000원 유지

인적분할은 원활히 진행 중으로 9월 29일 거래 정지 후 10월 1일 분할기일을 거쳐 10월 29일 변경상장이 예정되어 있다. 매매 정지에 따른 단기 수급 변동성은 있을 수 있으나, 대내외적 불확실성에도 불구하고 높은 매출 성장세와 견조한 이익 흐름은 지속될 것으로 전망된다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,001	3,695	4,547	5,703	6,712
영업이익	984	1,114	1,320	2,006	2,303
순이익	798	858	1,083	1,520	1,788
EPS (원)	11,213	12,051	15,221	21,357	25,116
증감률 (%)	0.0	7.5	26.3	40.3	17.6
PER (x)	73.2	63.1	69.9	49.8	42.4
PBR (x)	6.5	5.5	6.9	6.1	5.3
영업이익률 (%)	32.8	30.1	29.0	35.2	34.3
EBITDA 마진 (%)	43.0	43.4	42.2	47.5	46.1
ROE (%)	11.4	9.1	10.4	13.0	13.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터



Analyst 신지훈

jay.jihoonshin@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	1,350,000 원
현재주가	1,064,000 원
상승여력	26.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (07/23)	3,183.77 pt
시가총액	757,291 억원
발행주식수	71,174 천주
52 주 최고가/최저가	1,185,000 / 848,000 원
90 일 일평균거래대금	879.7 억원
외국인 지분율	12.9%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	174,892 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.6%
	6개월 -26.2%
	12개월 -25.5%
주주구성	삼성물산 (외 3인) 74.3%
	국민연금공단 (외 1인) 6.7%
	삼성바이오로직스우리카주 (외 1인) 0.3%

Stock Price



표1 2Q25 실적, 전망치 비교

	2Q25 잠정	컨센서스	컨센서스 대비
매출액 (억원)	12,899	13,509	-4.5%
영업이익 (억원)	4,756	4,318	+10.1%
영업이익률	36.9%	32.0%	+4.9%p

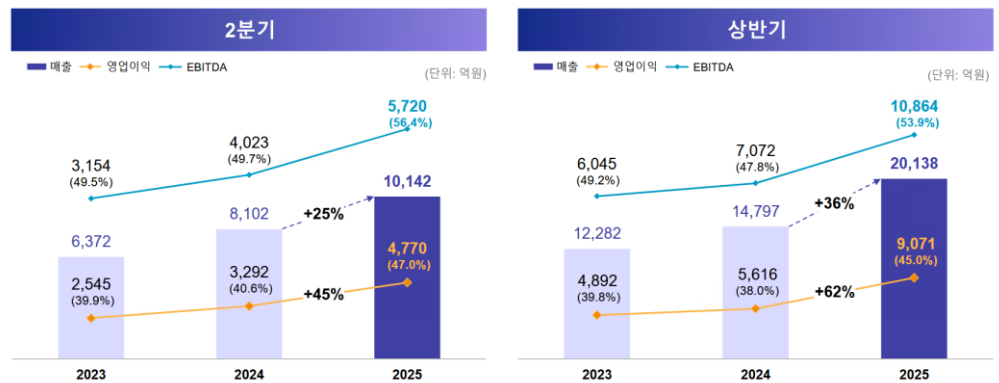
자료: 삼성바이오로직스, Quantwise, LS증권 리서치센터

표2 분기 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	946.9	1,156.9	1,187.1	1,256.4	1,298.3	1,289.9	1,532.0	1,582.9	4,547.3	5,703.1	6,711.5
YoY	31.3%	33.6%	14.8%	17.0%	37.1%	11.5%	29.1%	26.0%	23.1%	25.4%	17.7%
삼성바이오로직스	669.5	810.2	1,067.1	950.4	999.5	1,014.2	1,187.4	1,192.6	3,497.2	4,393.7	5,171.8
YoY	13.3%	27.2%	20.9%	14.8%	49.3%	25.2%	11.3%	25.5%	19.0%	25.6%	17.7%
삼성바이오페스	280.1	529.9	330.3	397.4	400.6	401.0	404.6	410.3	1,537.7	1,616.5	1,939.8
YoY	31.3%	107.1%	26.0%	37.6%	43.0%	-24.3%	22.5%	3.2%	50.7%	5.1%	20.0%
영업이익	221.3	434.5	338.6	325.7	486.7	475.6	536.7	507.0	1,320.1	2,006.0	2,302.7
YoY	15.4%	71.4%	6.3%	-6.9%	119.9%	9.5%	58.5%	55.7%	18.5%	52.0%	14.8%
OPM	23.4%	37.6%	28.5%	25.9%	37.5%	36.9%	35.0%	32.0%	29.0%	35.2%	34.3%
당기순이익	179.4	318.0	264.5	321.5	375.6	324.4	425.4	394.8	1,083.3	1,520.1	1,787.6
YoY	26.5%	72.0%	10.0%	10.6%	109.4%	2.0%	60.8%	22.8%	26.3%	40.3%	17.6%
NPM	18.9%	27.5%	22.3%	25.6%	28.9%	25.1%	27.8%	24.9%	23.8%	26.7%	26.6%

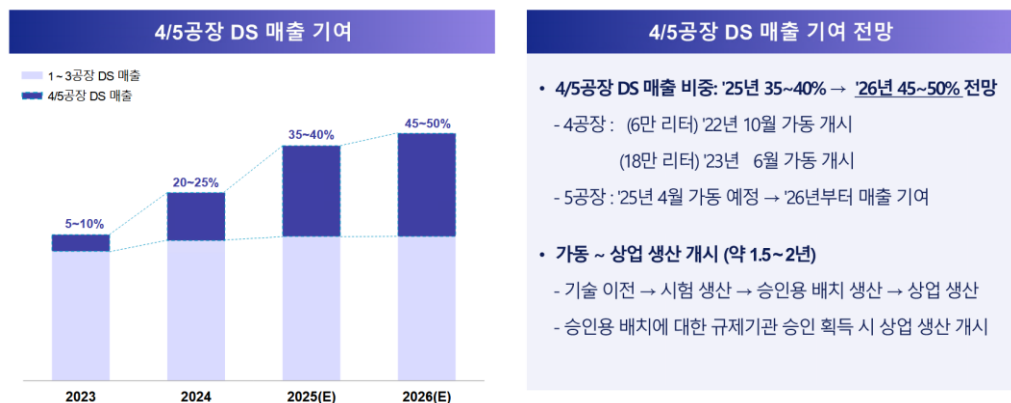
자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

그림1 삼성바이오로직스 별도 2Q25 잠정 실적



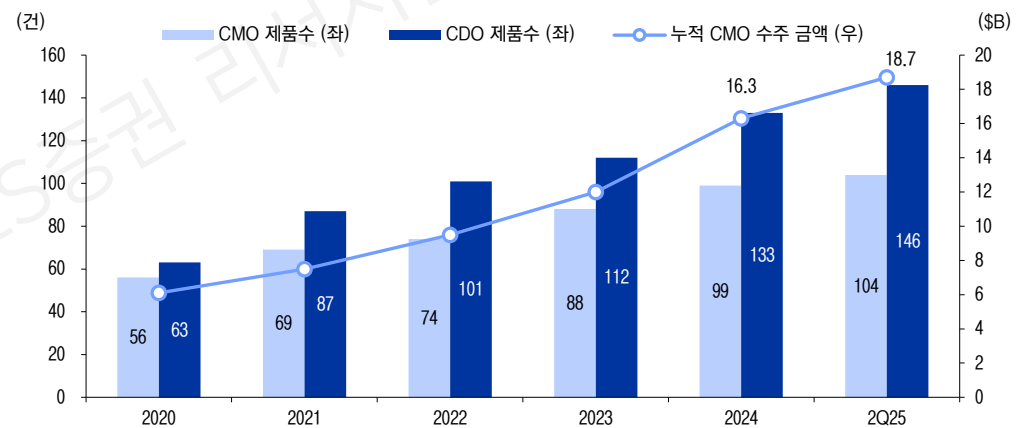
자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

그림2 4Q24 실적 발표 기준 공장별 매출 기여도 전망



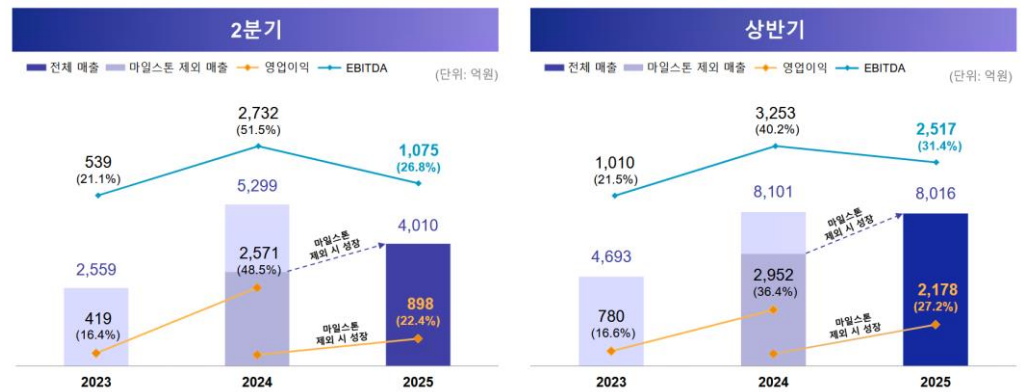
자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

그림3 누적 수주 현황



자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

그림4 삼성바이오에피스 2Q25 잠정 실적



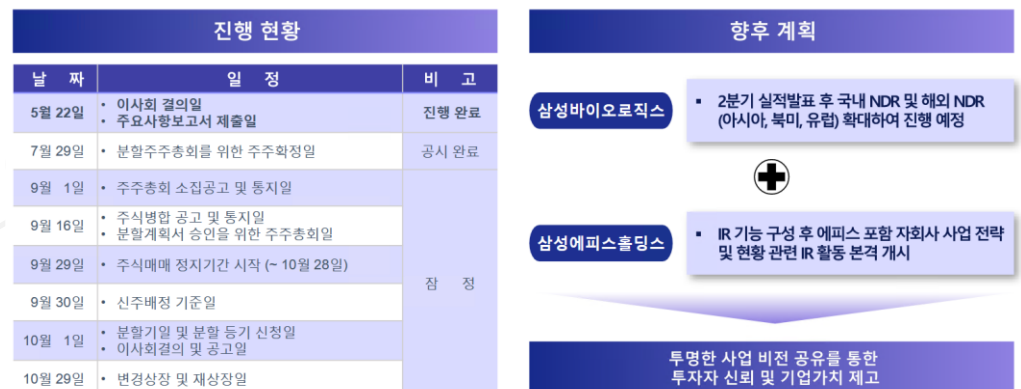
자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

그림5 삼성바이오에피스 바이오시밀러 파이프라인 현황

Indication		자가 면역 질환				종양 질환		안질환		혈액 질환		골격계 질환	
		SB4	SB2	SB5	SB17	SB3	SB8	SB27	SB11	SB15	SB12	SB16	
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, LS증권 리서치센터

그림6 인적분할 진행 현황 및 향후 계획



자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

Q&A

Q1. 트럼프 관세 영향?

A1. 의약품 관세 1년~1년 반 유예되어 단기 영향은 제한적. 미 상무부가 무역확장법 232조에 의거 의약품 및 관련 성분 수입에 대한 국가 안보조사에 착수한다고 밝힌 바 있으며 상무부 장관이 7월말까지 해당 조사가 마무리 될 것이라고 밝혔기 때문에 조사 이후 관세 발표될 확률 큼

수주 트렌드 봤을 때 관세가 수주에 미치는 영향은 제한적인 것으로 판단 중이나 조만간 관세 정책이 발표될 것으로 예상됨에 따라 다양한 시나리오 기반으로 고객사 대응 전략을 마련. 관세는 기본적으로 수입자가 부담하는 것이며 의약품의 경우 원가 비중이 낮고 품질 경쟁력과 안정적인 공급 역량 등을 기반으로 한 유리한 입지 보유. 다만 국가별 관세 정책에는 다양한 변수들이 복합적으로 작용하고 있어 한미 관세 협상 결과 등 관련 정책의 방향성과 잠재적 리스크를 지속적으로 모니터링 중이며 고객사들과 적극적으로 소통해 나가는 중.

Q2. 오가노이드 사업 향후 계획?

A2. 암세포 유래 오가노이드를 활용한 약물 효능 평가 서비스 제공. 전담팀과 전용 실험실 구축을 완료 하였으며 삼성 서울병원과 협업 중. 제조 중심 사업에서 리서치 서비스 영역으로의 교두보 마련에 의미가 있음. 오가노이드는 시장은 아직 초기 단계로 2024년 10억 달러 규모의 시장으로 추정되나 2030년 33억달러 규모로 고성장 전망. 특히 FDA의 동물 실험 축소 로드맵 발표로 장기적인 성장 기대. 당사가 보유한 차별화된 역량을 활용하여 장기적인 관점에서 꾸준히 사업을 발전시켜 나갈 예정

Q3. 6공장, 해외 증설 등 투자 계획?

A3. 6공장은 기본적인 스터디를 마치고 이사회 승인을 남겨 둔 상황이며 2027년 가동 계획에 변경 없음. 해외 증설의 경우 다양한 옵션을 검토 중이며 불확실성 높아 관련 상황 면밀히 모니터링 중. 수요 외에도 여러가지를 고려하여 최적의 방향을 고려할 것. 3바이오 캠퍼스는 송도 내 응찰했으며 관련 절차 진행 중.

Q4. 원 달러 환율 영향?

A4. 환율은 실적에 제약 요인이 되지 않을 것으로 판단 중. 2분기 환율 하락했으나 연초 전망치 대비 크게 다르지 않아 가이던스 달성에 문제 없음. 매출은 대부분 달러, 비용의 70%는 원화로 발생하여 고회환율이 실적에 긍정적인 것은 사실임.

Q5. 인적분할 분할 비율 관련 사항

A5. 인적 분할시 분할 비율은 법 규정에서 일률적인 기준은 없으며 순자산가액 기준 인적 분할 방식은 주주 가치 훼손 없음. 또한 지난 10년간 총 72건의 인적 분할이 있었으며 한 건을 제외하고 모두 순자산가액 기준으로 분할된 것을 고려하여 결정된 사항임

Q6. 인적분할 시 에피스 사업에 영향?

A6. 사업 방향이나 실적에 미치는 실질적인 영향은 없음. 분할 이후 독립적인 의사결정을 바탕으로 빠른 의사결정 기대. 로직스와의 CMO 서비스 제공자와 고객사 관계는 유지될 것이며 손익 영향은 없음. 다만 지주 회사의 성격상 경영 자문 수익과 배당금 등을 주요 수익으로 하기 때문에 삼성 바이오 에피스에서는 일부 비용이 발생할 수 있음

Q7. 관세에 따른 바이오 시밀러 영향과 관련 대책

A7. 미국 재고를 사전에 확보했으며 지속 확대 예정. 더해서 일부 공정을 미국에서 진행할 수 있도록 진행 중

Q8. 약가 인하 행정명령이 바이오 시밀러에 미치는 영향

A8. 해당 행정 명령에 바이오 시밀러에 우호적인 내용이 포함되어 긍정적인 것으로 판단중. PBM의 약가 결정 과정 투명화, 의사의 바이오 시밀러 처방 장려 등이 해당. 임상 3상 축소 등 승인 절차 간소화는 개발 측면에서 긍정적인 한편 신규 진입 기업 증가로 경쟁 심화 될 가능성 존재. 정책 동향 지속적으로 모니터링하여 민첩하게 대응 예정

Q9. 바이오시밀러 프라이빗 라벨 계약 진행 상황

A9. SB16은 미국과 유럽의 모두 품목 허가 획득하였으며 주요 특허 만료출시 준비 중. 국내의 경우 프롤리아 시밀러는 한미약품, 엑스지바 시밀러는 보령과의 파트너십을 통해 출시. 해외는 파트너십 계약 체결을 위한 막바지 단계. 에피스의 수익성을 극대화 할 수 있는 방향으로 진행할 것. 특히 유럽은 11월 특허 만료로 해당 일정에 맞추어 출시 추진 중. 실온에서 최대 30~60일 보관 가능, 냉장 조건에서 재보관할 시에도 품질과 효능이 유지되는 차별화된 경쟁력 보유

SB17은 PBM 두곳과 프라이빗 라벨 계약 확보. 두개사와의 계약은 바이오시밀러 제품 중 최초 케이스로 당사의 경쟁력과 안정적인 공급 능력 등이 인정받은 것으로 판단. SB17은 현재 유럽에서 22개국에 판매 중이며 1Q25 41%의 점유율을 기록, 최근에는 프리필드 펜 제형을 추가로 출시하여 연말까지 출시국 확대 및 매출 증대 기대

Q10. FDA 인원 감축 영향?

A11. 영향 제한적. 18,000명 중 약 3,500명 정도의 감원이 있었으나 아직까지 바이오 시밀러 규제 프로세스 지연된 사례 없음. 추후 관련 영향을 배제할 수 없기에 당사는 바이오시밀러 포럼의 일원으로서 우려 사항이 발생하지 않도록 FDA commissioner인 Dr. Martin Makary와 의회에 의견 개진 할 것

Q11. 하반기 마진 가이드نس?

A11. 4공장 램프업 영향 지속 되어 하반기 이익률도 유지되거나 상승할 것으로 전망

Q12. 가이드نس 상향의 구체적 이유?

A12. 연초 대내외 환경을 상당히 보수적으로 가정했었음. 현재 불확실성이 완벽히 해소된 것은 아니나 연초 보다는 리스크가 완화된 상태로 판단 중

Q13. 환율 가정

A13. 상반기는 1,400원 대비 소폭 높은 수준, 하반기는 1,400원 대비 소폭 낮은 수준으로 가정하여 가이드نس 제시

Q14. 대부분의 회사에서 관세 대응 전략 유사해 보임. 미국 소재 공장 카퍼는 충분한지? 재고는 어느정도 선제적으로 보낼 수 있는지?

A14. 유통기한이 보통 36개월인 것을 감안 1~2년치 가능

Q15. 영업 외 손실이 평소보다 높은 이유

A14. 환차손 영향

Q16. 바이오시밀러 경쟁 심화에 따른 제품 판매 전략

A16. 개발 진입 장벽 낮아진다 하더라도 약물의 퀄리티와 공급 안정성이 상당히 중요하기에 진입 장벽으로 작용할 것. 또한 단일 품목으로는 시장 진입 쉽지 않기에 다양한 포트폴리오 갖춘 것도 중요

삼성바이오로직스 (207940)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	6,458	5,522	5,518	6,205	7,114
현금 및 현금성자산	891	368	391	776	985
매출채권 및 기타채권	733	679	1,165	1,232	1,419
재고자산	2,376	2,641	2,818	3,435	3,917
기타유동자산	2,458	1,833	1,143	763	794
비유동자산	10,124	10,524	11,818	13,000	14,272
관계기업투자등	31	40	59	79	82
유형자산	3,417	3,880	5,374	6,740	8,156
무형자산	5,961	5,832	5,565	5,370	5,190
자산총계	16,582	16,046	17,336	19,204	21,386
유동부채	4,182	4,158	3,853	4,176	4,510
매입채무 및 기타채무	1,771	1,219	1,522	1,610	1,854
단기금융부채	1,281	1,532	466	355	355
기타유동부채	1,129	1,407	1,865	2,210	2,300
비유동부채	3,416	2,058	2,578	2,581	2,641
장기금융부채	1,256	402	1,026	1,069	1,069
기타비유동부채	2,160	1,656	1,552	1,512	1,572
부채총계	7,598	6,216	6,432	6,757	7,151
지배주주지분	8,984	9,830	10,905	12,448	14,235
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	3,146	4,003	5,087	6,607	8,394
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,905	12,448	14,235

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,001	3,695	4,547	5,703	6,712
매출원가	1,533	1,892	2,256	2,538	2,987
매출총이익	1,468	1,803	2,291	3,165	3,725
판매비 및 관리비	485	689	971	1,159	1,422
영업이익	984	1,114	1,320	2,006	2,303
(EBITDA)	1,292	1,603	1,919	2,708	3,093
금융손익	-74	3	91	-84	3
이자비용	64	82	50	39	39
관계기업등 투자손익	27	0	3	64	64
기타영업외손익	72	4	-44	-2	-2
세전계속사업이익	1,009	1,120	1,370	1,984	2,368
계속사업법인세비용	211	262	287	464	580
계속사업이익	798	858	1,083	1,520	1,788
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	1,083	1,520	1,788
지배주주	798	858	1,083	1,520	1,788
총포괄이익	805	846	1,074	1,543	1,788
매출총이익률 (%)	48.9	48.8	50.4	55.5	55.5
영업이익률 (%)	32.8	30.1	29.0	35.2	34.3
EBITDA 마진률 (%)	43.0	43.4	42.2	47.5	46.1
당기순이익률 (%)	26.6	23.2	23.8	26.7	26.6
ROA (%)	6.5	5.3	6.5	8.3	8.8
ROE (%)	11.4	9.1	10.4	13.0	13.4
ROIC (%)	13.5	9.5	10.1	13.1	13.1

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	953	1,666	1,659	2,040	2,230
당기순이익(손실)	798	858	1,083	1,520	1,788
비현금수익비용가감	598	803	922	870	786
유형자산감가상각비	184	263	304	406	508
무형자산상각비	124	227	295	297	282
기타현금수익비용	289	313	323	17	-131
영업활동 자산부채변동	-263	299	-45	-193	-343
매출채권 감소(증가)	-305	30	-451	-65	-187
재고자산 감소(증가)	-180	-274	-236	-632	-482
매입채무 증가(감소)	135	267	409	162	245
기타자산, 부채변동	87	275	233	343	81
투자활동 현금흐름	-3,106	-1,566	-1,244	-1,584	-2,021
유형자산처분(취득)	-957	-992	-1,302	-1,886	-1,924
무형자산 감소(증가)	-52	-110	-74	-102	-102
투자자산 감소(증가)	-1,010	608	734	428	38
기타투자활동	-1,087	-1,072	-602	-24	-33
재무활동 현금흐름	3,000	-635	-434	-70	0
차입금의 증가(감소)	-188	-635	-434	-70	0
자본의 증가(감소)	3,201	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-12	0	0	0	0
현금의 증가	843	-523	23	384	210
기초현금	47	891	368	391	776
기말현금	891	368	391	776	985

자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2022	2023	2024	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	73.2	63.1	69.9	49.8	42.4
P/B	6.5	5.5	6.9	6.1	5.3
EV/EBITDA	44.8	33.7	39.5	28.0	24.4
P/CF	41.9	32.6	37.8	31.7	29.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	0.0	23.1	23.1	25.4	17.7
영업이익	0.0	13.2	18.5	52.0	14.8
세전이익	0.0	11.0	22.3	44.8	19.4
당기순이익	0.0	7.5	26.3	40.3	17.6
EPS	0.0	7.5	26.3	40.3	17.6
안정성 (%)					
부채비율	84.6	63.2	59.0	54.3	50.2
유동비율	154.4	132.8	143.2	148.6	157.8
순차입금/자기자본(x)	-6.4	-1.3	1.5	0.8	-0.9
영업이익/금융비용(x)	15.4	13.6	26.4	51.5	59.4
총차입금 (십억원)	2,537	1,934	1,492	1,425	1,425
순차입금 (십억원)	-572	-127	160	100	-132
주당지표(원)					
EPS	11,213	12,051	15,221	21,357	25,116
BPS	126,233	138,119	153,212	174,892	200,007
CFPS	19,610	23,329	28,182	33,581	36,162
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

