삼성바이오로직스 (207940)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 제약/바이오 | 2025.10.29

3Q25 Review: 예상을 넘어선 4공장 풀가동 효과

Analyst 신지훈
jay.jihoonshin@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	1,500,000 원
현재주가	1,232,000 원
상승여력	21.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

3Q25 Review

동사의 3Q25 실적은 매출액 1조 6,602억원 (+39.9% YoY)으로 컨센서스 대비 +3.7% 상회, 영업이익 7,288억원 (+115.3% YoY, OPM 43.9%)으로 컨센서스 대비 +26.4% 상회했다. 별도 실적은 4공장 풀가동 효과, 전분기 이연된 일부 배치의 매출 인식과 고환율 효과로 매출액 1조 2,575억원 (+17.8% YoY), 영업이익 6,334억원 (+42.4% YoY, OPM 50.4%)을 기록했다. 삼성바이오에피스는 테바로부터 400억원 규모의 솔리리스 시밀러 마일스톤이 유입되며 매출액 4,410억원 (+33.5% YoY), 영업이익 1,290억원 (+90.0% YoY, OPM 29.3%)을 기록 성장흐름을 이어나가고 있다.

기대되는 분할 이후

분할 이후 동사의 수주 경쟁력은 재차 강화될 것으로 전망된다. 2025년 누적 수주액은 3.8조원에 도달하였으며, 전년도 4.3조원 수준을 상회가 가능할 것으로 판단된다. 6공장 착공 및 미국 생산거점 구축 등 글로벌 확장 전략 또한 구체화될 전망이다. 삼성바이오에피스는 분할 이후 신규 바이오시밀러 확대를 지속해 나가는 가운데 쌓여온 개발 역량을 기반으로 그간 부각되지 않았던 신약 파이프라인 및 경쟁력이 또한 단계적으로 검증되며 기업가치에 반영될 것으로 전망된다. 이에 더해 동사는 신설 자회사를 통해 펩타이드 치료제, ADC 기반 기술 플랫폼을 확보하겠다는 전략을 제시하였다. 해당 조직은 소수의 핵심 인력 중심으로 운영될 예정이며 일부 개발 프로세스는 삼성바이오에피스를 통해 진행하여 경영 효율성을 극대화할 계획이다.

투자의견 Buy, 목표주가 1,500,000원 상향

예상치를 상회한 이익을 반영한 실적 추정치 상향과 삼성바이오에피스의 타깃 멀티플 상향에 따라 목표주가를 상향한다. 분할에 따른 단기 거래정지 기간 (10월 30일 ~ 11월 21일)이 존재하여 수급 측면에 영향이 있을 수 있으나 분할에 따른 기업의 본질적 가치 상승 요인이 유효한 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2024E	2025E	2026E
매출액	3,001	3,695	4,547	5,881	6,813
영업이익	984	1,114	1,320	2,370	2,812
순이익	798	858	1,083	1,807	2,211
EPS (원)	11,213	12,051	15,221	25,392	31,069
증감률 (%)	0.0	7.5	26.3	66.8	22.4
PER (x)	73.2	63.1	80.9	48.5	39.7
PBR (x)	6.5	5.5	8.0	6.9	5.9
영업이익률 (%)	32.8	30.1	29.0	40.3	41.3
EBITDA 마진 (%)	43.0	43.4	42.2	52.1	52.6
ROE (%)	11.4	9.1	10.4	15.3	16.0

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

Stock Data

KOSPI (10/28)		4,010.41 pt
시가총액		876,864 억원
발행주식수		71,174 천주
52 주 최고가/최저가		1,232,000 / 916,000
90 일 일평균거래대금		744.0 억원
외국인 지분율		13.1%
배당수익률(25.12E)		0.0%
BPS(25.12E)		178,926 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	4.8%
	6 개월	-9.5%
	12 개월	-38.5%
주주구성	삼성물산 (외 5 인)	74.3%
	국민연금공단 (외 1 인)	6.7%
	삼성바이오로직스우리사주 (외 1 인)	0.1%

Stock Price

표1 **3Q25 실적, 전망치 비교**

	3Q25 잠정	컨센서스	컨센서스 대비
매출액 (억원)	16,602	16,009	+3.7%
영업이익 (억원)	7,288	5,765	+26.4%
영업이익률	43.9%	36.0%	+7.9%p
당기순이익 (억원)	5,745	4,341	+32.4%
당기순이익률	34.6%	27.1%	+7.5%p

자료: 삼성바이오로직스, Quantiwise, LS증권 리서치센터

표2 **분기 실적 전망**

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	946.9	1,156.9	1,187.1	1,256.4	1,298.3	1,289.9	1,660.2	1,632.9	4,547.3	5,881.3	6,813.1
YoY	*31.3%*	*33.6%*	*14.8%*	*17.0%*	*37.1%*	*11.5%*	*39.9%*	*30.0%*	*23.1%*	*29.3%*	*15.8%*
삼성바이오로직스	669.5	810.2	1,067.1	950.4	999.5	1,014.2	1,257.5	1,242.6	3,497.2	4,513.8	5,268.9
YoY	*13.3%*	*27.2%*	*20.9%*	*14.8%*	*49.3%*	*25.2%*	*17.8%*	*30.7%*	*19.0%*	*29.1%*	*16.7%*
삼성바이오에피스	280.1	529.9	330.3	397.4	400.6	401.0	441.0	440.3	1,537.7	1,682.9	1,944.1
YoY	*31.3%*	*107.1%*	*26.0%*	*37.6%*	*43.0%*	*-24.3%*	*33.5%*	*10.8%*	*50.7%*	*9.4%*	*15.5%*
영업이익	221.3	434.5	338.6	325.7	486.7	475.6	728.8	679.0	1,320.1	2,370.1	2,811.6
YoY	*15.4%*	*71.4%*	*6.3%*	*-6.9%*	*119.9%*	*9.5%*	*115.3%*	*108.5%*	*18.5%*	*79.6%*	*18.6%*
OPM	23.4%	37.6%	28.5%	25.9%	37.5%	36.9%	43.9%	41.6%	29.0%	40.3%	41.3%
당기순이익	179.4	318.0	264.5	321.5	375.6	324.4	574.5	532.8	1,083.3	1,807.2	2,211.3
YoY	*26.5%*	*72.0%*	*10.0%*	*10.6%*	*109.4%*	*2.0%*	*117.2%*	*65.7%*	*26.3%*	*66.8%*	*22.4%*
NPM	18.9%	27.5%	22.3%	25.6%	28.9%	25.1%	34.6%	32.6%	23.8%	30.7%	32.5%

자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

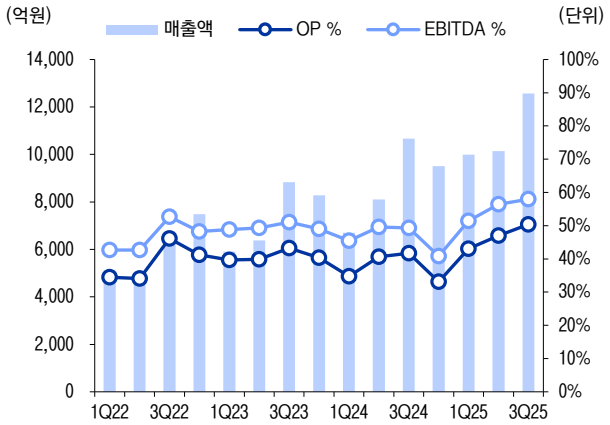
표3 **목표주가 산출**

항목		비고
삼성바이오로직스 영업 가치 (십억원)	95,777	DCF valuation (WACC: 6.5%, 영구성장률: 3.5%)
삼성바이오에피스 영업 가치 (십억원)	12,637	2026 년 EBITDA 5,055 억원, 피어그룹 타겟 EV/EBITDA 25x
기업가치 (십억원)	108,414	
유통주식수 (천주)	71,174	
적정 주가 (원)	1,523,223	
목표 주가 (원)	1,500,000	

자료: LS증권 리서치센터

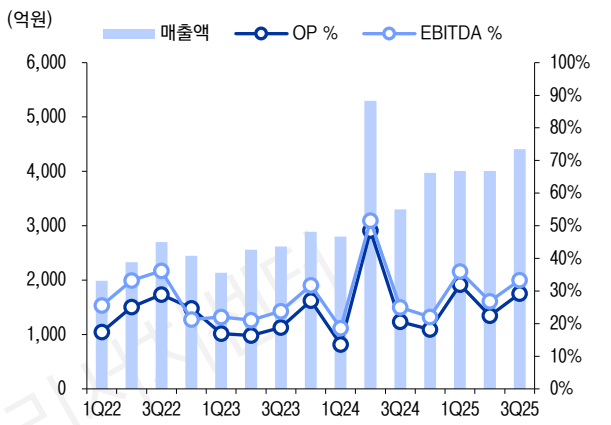
LS증권 리서치센터

그림1 **삼성바이오로직스 별도 실적 추이**



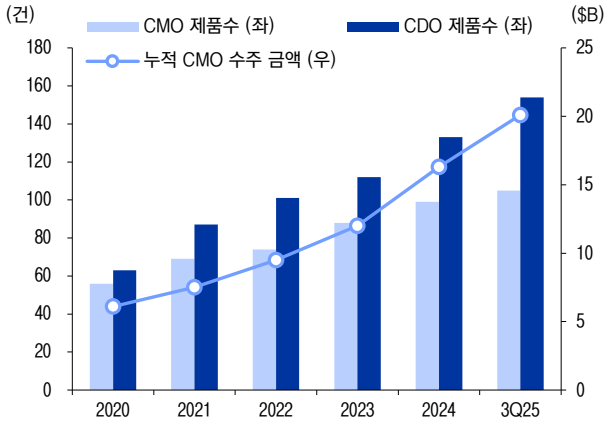
자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

그림2 **삼성바이오에피스 실적 추이**



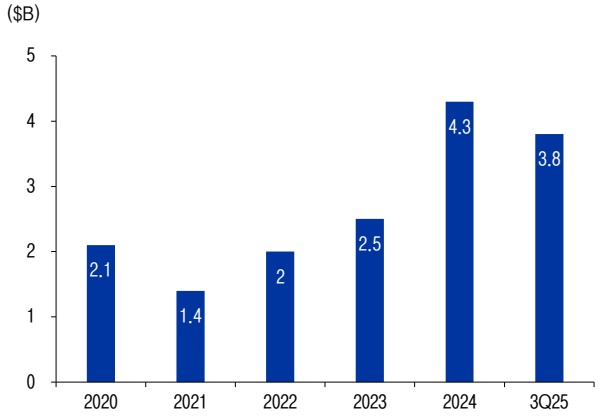
자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

그림3 **누적 수주 추이**



자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

그림4 **신규 수주 금액 추이**



자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

그림5 **제 1 바이오캠퍼스**

자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

그림6 **제 2 바이오캠퍼스**

자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

그림7 **바이오시밀러 개발 현황**

First Mover / Second Mover

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)	Samsung Bioepis
	US	-	Organon ('17)	Organon ('23)	Sandoz ('25) Cordavis, Quallent	Organon ('20)	Organon	-	Biogen → Harrow ('22)	Harrow	Teva ('25)	-

자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

그림8 **인적 분할 현황 및 계획**

진행 현황

날 짜	일 정	비 고
5월 22일	• 이사회 결의일 • 주요사항보고서 제출일	진행 완료
7월 29일	• 분할주주총회를 위한 주주확정일	
10월 2일	• 주주총회 소집공고 및 통지일	
10월 17일	• 주식병합 공고 및 통지일 • 분할계획서 승인을 위한 주주총회일	
10월 30일	• 주식매매 정지기간 시작 (~ 11월 21일)	예 정
10월 31일	• 신주배정 기준일	
11월 1일	• 분할기일	
11월 24일	• 변경상장 및 재상장일	

향후 계획

삼성바이오로직스
- 국내 NDR 및 해외 NDR (북미, 유럽, 아시아) 지속 실시하여 투자자 소통 강화

✚

삼성에피스홀딩스
- 11월 법인 설립 이후 IR 기능 구성하여 사업 전략 및 현황 관련 IR 활동 본격 개시

투명한 사업 비전 공유를 통한 투자자 신뢰 및 기업가치 제고

자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

그림9 **인적 분할 후 중장기 성장전략 및 운영방안**

자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,458	5,522	5,518	6,503	7,761
현금 및 현금성자산	891	368	391	565	1,157
매출채권 및 기타채권	733	679	1,165	1,271	1,445
재고자산	2,376	2,641	2,818	3,543	3,989
기타유동자산	2,458	1,833	1,143	1,123	1,169
비유동자산	10,124	10,524	11,818	12,715	14,019
관계기업투자등	31	40	59	62	64
유형자산	3,417	3,880	5,374	6,489	7,949
무형자산	5,961	5,832	5,565	5,350	5,158
자산총계	16,582	16,046	17,336	19,218	21,780
유동부채	4,182	4,158	3,853	3,927	4,218
매입채무 및 기타재무	1,771	1,219	1,522	1,510	1,718
단기금융부채	1,281	1,532	466	355	355
기타유동부채	1,129	1,407	1,865	2,062	2,145
비유동부채	3,416	2,058	2,578	2,556	2,615
장기금융부채	1,256	402	1,026	1,067	1,067
기타비유동부채	2,160	1,656	1,552	1,488	1,548
부채총계	7,598	6,216	6,432	6,483	6,833
지배주주지분	8,984	9,830	10,905	12,735	14,946
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	3,146	4,003	5,087	6,894	9,105
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,905	12,735	14,946

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,001	3,695	4,547	5,881	6,813
매출원가	1,533	1,892	2,256	2,504	2,861
매출총이익	1,468	1,803	2,291	3,378	3,952
판매비 및 관리비	485	689	971	1,008	1,140
영업이익	984	1,114	1,320	2,370	2,812
(EBITDA)	1,292	1,603	1,919	3,067	3,585
금융손익	-74	3	91	-62	21
이자비용	64	82	50	35	33
관계기업등 투자손익	27	0	3	14	-2
기타영업외손익	72	4	-44	4	4
세전계속사업이익	1,009	1,120	1,370	2,327	2,835
계속사업법인세비용	211	262	287	520	624
계속사업이익	798	858	1,083	1,807	2,211
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	1,083	1,807	2,211
지배주주	798	858	1,083	1,807	2,211
총포괄이익	805	846	1,074	1,830	2,211
매출총이익률 (%)	48.9	48.8	50.4	57.4	58.0
영업이익률 (%)	32.8	30.1	29.0	40.3	41.3
EBITDA 마진률 (%)	43.0	43.4	42.2	52.1	52.6
당기순이익률 (%)	26.6	23.2	23.8	30.7	32.5
ROA (%)	6.5	5.3	6.5	9.9	10.8
ROE (%)	11.4	9.1	10.4	15.3	16.0
ROIC (%)	13.5	9.5	10.1	15.6	16.4

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	953	1,666	1,659	2,088	2,710
당기순이익(손실)	798	858	1,083	1,807	2,211
비현금수익비용가감	598	803	922	1,012	835
유형자산감가상각비	184	263	304	391	493
무형자산상각비	124	227	295	306	281
기타현금수익비용	289	313	323	255	61
영업활동 자산부채변동	-263	299	-45	-366	-337
매출채권 감소(증가)	-305	30	-451	-74	-175
재고자산 감소(증가)	-180	-274	-236	-725	-446
매입채무 증가(감소)	135	267	409	190	208
기타자산, 부채변동	87	275	233	243	77
투자활동 현금흐름	-3,106	-1,566	-1,244	-1,816	-2,118
유형자산처분(취득)	-957	-992	-1,302	-1,702	-1,953
무형자산 감소(증가)	-52	-110	-74	-92	-89
투자자산 감소(증가)	-1,010	608	734	-6	-43
기타투자활동	-1,087	-1,072	-602	-16	-33
재무활동 현금흐름	3,000	-635	-434	-72	0
차입금의 증가(감소)	-188	-635	-434	-72	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	**-523**	**23**	**174**	**592**	**400**
기초현금	891	368	391	565	1,157
기말현금	368	391	565	1,157	1,557

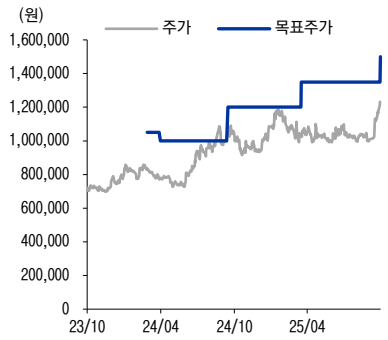
자료: 삼성바이오로직스, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	73.2	63.1	80.9	48.5	39.7
P/B	6.5	5.5	8.0	6.9	5.9
EV/EBITDA	44.8	33.7	45.8	28.6	24.3
P/CF	41.9	32.6	43.7	31.1	28.8
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	0.0	23.1	23.1	29.3	15.8
영업이익	0.0	13.2	18.5	79.6	18.6
세전이익	0.0	11.0	22.3	69.8	21.8
당기순이익	0.0	7.5	26.3	66.8	22.4
EPS	0.0	7.5	26.3	66.8	22.4
안정성 (%)					
부채비율	84.6	63.2	59.0	50.9	45.7
유동비율	154.4	132.8	143.2	165.6	184.0
순차입금/자기자본(x)	-6.4	-1.3	1.5	-0.8	-4.9
영업이익/금융비용(x)	15.4	13.6	26.4	68.3	85.1
총차입금 (십억원)	2,537	1,934	1,492	1,423	1,423
순차입금 (십억원)	-572	-127	160	-97	-727
주당지표(원)					
EPS	11,213	12,051	15,221	25,392	31,069
BPS	126,233	138,119	153,212	178,926	209,995
CFPS	19,610	23,329	28,182	39,610	42,801
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

LS증권 리서치센터

삼성바이오로직스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.03.27	신규	신지훈			
2024.03.27	Buy	1,050,000	-20.4		-23.6
2024.04.29	Buy	1,000,000	8.7		-13.5
2024.10.14	Buy	1,200,000	-1.3		-13.8
2025.04.15	Buy	1,350,000	-8.7		-22.9
2025.10.29	Buy	1,500,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)