삼성바이오로직스 (207940)

Analyst 여노래 noraeyeo@hmsec.com
RA 김현석 heunseok0419@hmsec.com

2Q25 Preview: 목표달성 이상 무

BUY **TP 1,300,000원**

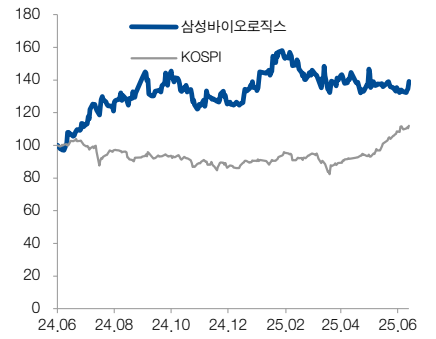
현재주가 (7/3)	1,044,000원
상승여력	24.5%
시가총액	74,306십억원
발행주식수	71,174천주
자본금/액면가	178십억원/2,500원
52주 최고가/최저가	1,185,000원/792,000원
일평균 거래대금 (60일)	84십억원
외국인 지분율	12.93%
주요주주 지분율	
삼성물산외2인	74.33%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.3	-6.2	11.1
상대주가(%p)	-12.3	-25.1	-13.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	20,628	23,348	1,300,000
After	19,977	22,600	1,300,000
Consensus	19,652	23,138	1,310,435
Cons. 차이	1.7%	-2.3%	-0.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

2Q25 연결 매출액 1 조 4,088 억 원, 영업이익 4,001 억원 전망

- 삼성바이오로직스의 연결 기준 매출액 1조 4,088억원 (YoY+48.8%, QoQ +8.5%), 영업이익 4,001억원(YoY -7.9%, QoQ -17.8%)으로 예상. 연간 가이던스 기준 환율효과 외 큰 변동 없이 목표 달성 가능할 것으로 예상
- 본격적으로 5공장이 가동되고 인력채용 및 가동에 따른 고정 비용이 늘어나면서 연내 일시적인 비용 증가 예상되고 있으나 2분기는 해당 비용이 반영되지 않을 것으로 예상.
- 다만 4공장의 램프업이 예상대로 진행되면서 영업이익율에 미치는 영향은 제한적.
- 1분기 기준 환율 1,460원까지 도달했던 상황과 달리 환율이 1,350원으로 변동하였으나 실적에 직접적인 반영은 제한적일 것으로 예상, 2025년 연간 평균 환율은 1,400원으로 전망 중.
- 수주 가능 기업군을 상위 40개 글로벌 제약사로 확대하였으며, 일본 제약사로의 고객군 확대는 현재 문제없이 진행 중. 하반기 수주 확보 기대.

인적 분할 이후의 방향성을 바라보아야 할 때

- 삼성바이오에피스의 매출은 4,064억원(YoY -23.3%, QoQ +1.4%)으로 작년 동기 대비 마일스톤 수취가 없어 하락으로 보일 뿐 매출은 1분기에 이어 지속적으로 견조한 실적을 기록할 수 있을 것으로 예상. 다만 신제품인 아일리아 바이오시밀러의 출시가 소송으로 퍼스트무버 군으로 이동하였기 때문에 제품 추가와 매출 성장에 시간이 필요.
- 바이오젠과 파트너링하여 판매하고 있는 루센티스(Ranibizumab)의 바이오시밀러 BYOOVIZ의 경우 미국 판매는 드롭으로 결정. 이는 암젠의 아일리아 바이오시밀러 PAVBLU의 출시로 루센티스 시장이 감소하고 있기 때문으로 판단. 다만 드롭 후에도 일부 기간 동안 바이오젠에서 직접 판매될 예정이며, 그 사이 새로운 파트너사를 물색할 예정. 유럽 및 그 외 시장에서의 판매는 유지.
- 삼성에피스홀딩스(가칭)의 인적 분할 이후 ADC 등 신약 투자 및 개발 계획은 분할 상장 이후 구체적인 방향을 확인할 수 있을 것으로 예상. 삼성바이오로직스의 6공장 착공 또는 미국 내 설비 확충 관련 안건도 분할 상장 이후에 결정될 것으로 예상.
- 삼성바이오로직스의 분할 이후에는 빅파마의 제품 수주와 더불어 현재 늘어나고 있는 바이오시밀러 제품군들의 수주도 기대되고 있으며, 현재는 아직 론자 및 Wuxi에 의존하고 있는 ADC 및 이중항체 모달리티로의 사업확장을 통해 5공장/6공장 추가 수주가 가능할 것으로 예상.

투자의견 매수, 목표주가 1,300,000 원 유지

- 2분기 실적의 가이던스 달성이 예상되고 있어 투자의견 매수, 목표주가 1,300,000원 유지.
- 인적분할 직후 삼성바이오로직스의 가치 상승과 삼성에피스홀딩스의 가치 하락이 예상되지만, 중장기적으로 삼성에피스홀딩스의 신약 개발 및 투자전략으로 제약사의 기업가치로 평가받아 프리미엄을 형성할 수 있을 것으로 기대.
- 관세 관련 내용은 미정인 상태이며, 원료의약품은 높지 않은 공급가로 영향은 제한적일 것으로 판단.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	3,695	1,114	858	1,603	12,051	5.6	63.1	5.5	33.6	9.1	0.0
2024	4,547	1,320	1,083	1,919	15,221	26.3	62.3	6.2	35.3	10.4	0.0
2025F	5,602	1,727	1,422	2,301	19,977	31.2	52.3	6.0	30.1	12.2	0.0
2026F	6,344	1,840	1,609	2,369	22,600	13.1	46.2	5.3	28.3	12.3	0.0
2027F	7,097	2,058	1,886	2,545	26,500	17.3	39.4	4.7	25.4	12.7	0.0

* K-IFRS 연결 기준

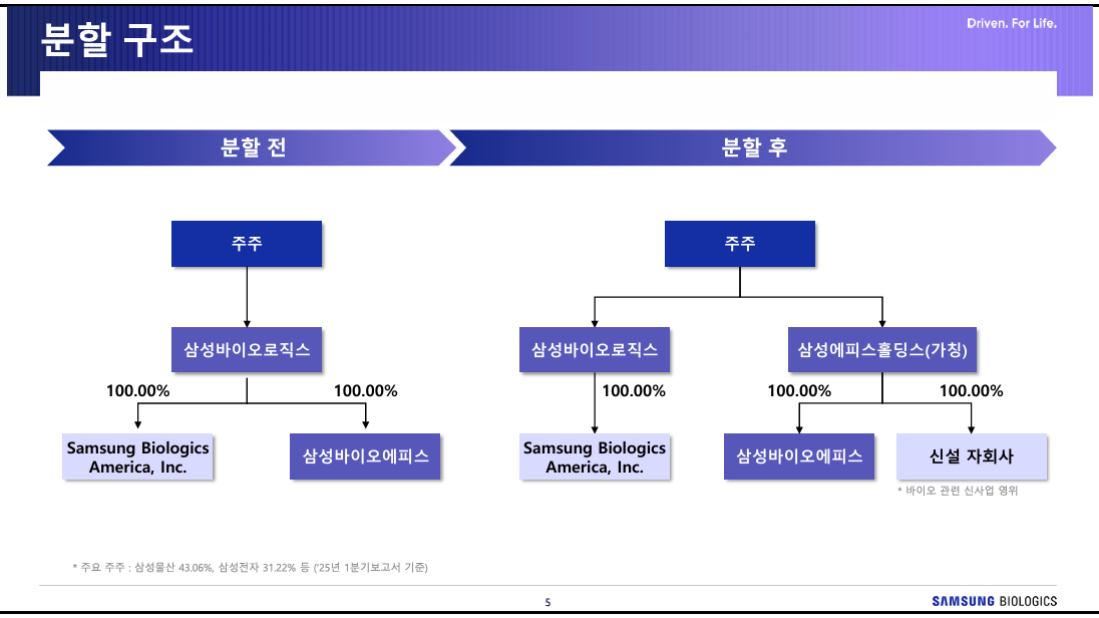
〈표1〉 삼성바이오로직스 연결실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
연결 매출액	**946.9**	**1,156.9**	**1,187.1**	**1,256.4**	**1,298.0**	**1,408.8**	**1,433.2**	**1,461.6**	**4,547.3**	**5,601.7**	**6,343.7**
YoY(%)	31%	34%	15%	17%	37.1	21.8	20.7	16.3	23.1	23.2	13.2
삼성바이오로직스 별도	**669.5**	**810.2**	**1,067.1**	**950.4**	**999.5**	**1,002.4**	**1,078.6**	**1,079.6**	**3,497.1**	**4,160.1**	**4,905.2**
YoY(%)	13%	27%	21%	15%	49.3	23.7	1.1	13.6	43.5	19.0	17.9
DS CMO	**640.4**	**784.2**	**1,037.9**	**918.0**	**974.5**	**974.3**	**1,050.0**	**1,051.0**	3,380.4	3,714.6	3,904.6
1 공장	80.1	92.9	95.7	95.6	96.9	90.9	92.5	88.2	364.3	381.1	379.1
2 공장	175.2	265.2	273.5	273.1	276.9	259.5	264.3	251.9	987.1	1,088.7	1,083.0
3 공장	261.3	303.0	312.4	312.0	322.6	302.4	308.0	293.5	1,188.7	1,250.1	1,249.4
4 공장	98.9	97.5	95.7	95.6	106.6	99.9	101.8	97.0	387.7	395.5	397.9
기타(DP, CDO 등)	**49.3**	**87.8**	**107.7**	**38.5**	**29.2**	**26.0**	**29.3**	**32.3**	283.4	263.2	201.4
삼성바이오에피스	**280.1**	**529.9**	**330.3**	**397.4**	**400.0**	**406.4**	**354.6**	**382.1**	**1,537.7**	**1,543.1**	**1,438.4**
YoY(%)	31%	107%	26%	38%	42.8	-23.3	7.3	-3.9	50.7	0.3	-6.8
연결조정	**-2.7**	**-183.2**	**-210.3**	**-91.3**	**-101.5**	**-93.0**	**-40.0**	**-20.0**	**-487.5**	**-254.5**	**-284.0**
매출총이익	**420.2**	**657.8**	**544.1**	**668.7**	**733.0**	**794.6**	**816.9**	**833.1**	**2,290.8**	**3,177.7**	**3,615.9**
YoY(%)	22.7	54.0	8.4	25.9	74.5	20.8	50.1	24.6	25.3	38.7	13.8
OPM(%)	44.4	56.9	45.8	53.2	73.3	79.3	75.7	77.2	65.5	76.4	73.7
연결 영업이익	**221.3**	**434.5**	**338.6**	**325.7**	**487.0**	**400.1**	**415.6**	**423.9**	**1,320.1**	**1,726.6**	**1,839.7**
YoY(%)	23.4	37.6	28.5	25.9	120.1	-7.9	22.8	30.2	18.5	30.8	6.5
OPM(%)	35%	26%	37%	32%	27%	29%	31%	33%	29.0	30.8	29.0

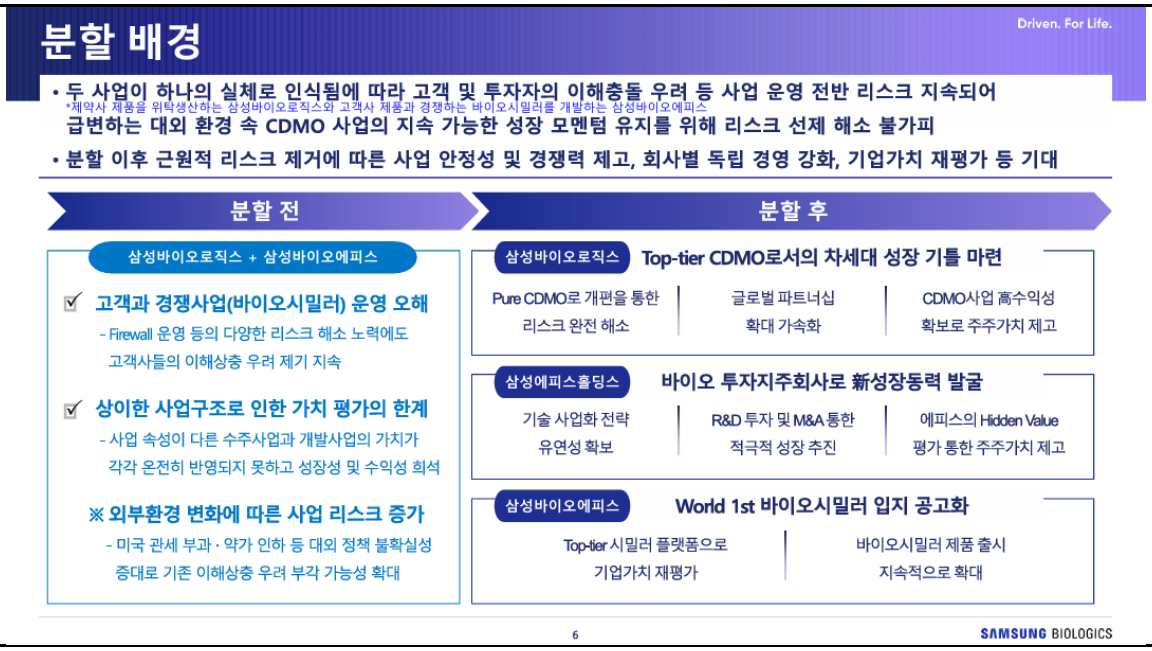
자료: 현대차증권

〈그림1〉 삼성바이오로직스 인적분할 구조



자료 : 삼성바이오로직스, 현대차증권

〈그림2〉 삼성바이오로직스 인적분할 배경



자료 : 삼성바이오로직스, 현대차증권

〈그림3〉 삼성에피스홀딩스 신사업 진출 전략

자료 : 삼성바이오로직스, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,695	4,547	5,602	6,344	7,097
증가율 (%)	23.1	23.1	23.2	13.2	11.9
매출원가	1,892	2,256	2,424	2,728	3,052
매출원가율 (%)	51.2	49.6	43.3	43.0	43.0
매출총이익	1,803	2,291	3,178	3,616	4,045
매출이익률 (%)	48.8	50.4	56.7	57.0	57.0
증가율 (%)	22.8	27.1	38.7	13.8	11.9
판매관리비	689	971	1,451	1,776	1,987
판관비율(%)	18.6	21.4	25.9	28.0	28.0
EBITDA	1,603	1,919	2,301	2,369	2,545
EBITDA 이익률 (%)	43.4	42.2	41.1	37.3	35.9
증가율 (%)	24.1	19.7	19.9	3.0	7.4
영업이익	1,114	1,320	1,727	1,840	2,058
영업이익률 (%)	30.1	29.0	30.8	29.0	29.0
증가율 (%)	13.2	18.5	30.8	6.5	11.8
영업외손익	7	47	4	105	221
금융수익	252	372	313	417	537
금융비용	250	261	309	312	316
기타영업외손익	5	-64	0	0	0
종속/관계기업관련손익	-0	3	0	0	0
세전계속사업이익	1,120	1,370	1,731	1,945	2,278
세전계속사업이익률	30.3	30.1	30.9	30.7	32.1
증가율 (%)	11.0	22.3	26.4	12.4	17.1
법인세비용	262	287	309	336	392
계속사업이익	858	1,083	1,422	1,609	1,886
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	858	1,083	1,422	1,609	1,886
당기순이익률 (%)	23.2	23.8	25.4	25.4	26.6
증가율 (%)	7.5	26.2	31.3	13.2	17.2
지배주주지분 순이익	858	1,083	1,422	1,609	1,886
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-12	-9	0	0	0
총포괄이익	846	1,074	1,422	1,609	1,886

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,522	5,518	8,332	11,693	14,188
현금성자산	368	391	2,368	4,475	6,846
단기투자자산	1,693	940	1,094	1,323	1,346
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	2,641	2,818	3,279	3,968	4,036
기타유동자산	820	1,369	1,592	1,927	1,960
비유동자산	10,524	11,818	11,257	10,748	10,263
유형자산	3,880	5,374	5,089	4,827	4,588
무형자산	5,832	5,565	5,276	5,009	4,761
투자자산	73	89	102	122	124
기타비유동자산	739	790	790	790	790
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	16,046	17,336	19,589	22,441	24,451
유동부채	4,158	3,853	4,429	5,291	5,377
단기차입금	655	207	207	207	207
매입채무	202	178	207	251	255
유동성장기부채	733	120	120	120	120
기타유동부채	2,568	3,348	3,895	4,713	4,795
비유동부채	2,058	2,578	2,833	3,215	3,253
사채	120	918	918	918	918
장기차입금	120	95	95	95	95
장기금융부채	25	5	5	5	5
기타비유동부채	1,793	1,560	1,815	2,197	2,235
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	6,216	6,432	7,262	8,506	8,630
지배주주지분	9,830	10,905	12,327	13,935	15,821
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
자본조정 등	-0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-14	-23	-23	-23	-23
이익잉여금	4,003	5,087	6,508	8,117	10,003
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,830	10,905	12,327	13,935	15,821

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	1,666	1,659	2,121	2,324	2,392
당기순이익	858	1,083	1,422	1,609	1,886
유형자산 상각비	263	304	285	261	240
무형자산 상각비	227	295	289	268	248
외환손익	5	-78	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	299	-45	124	186	19
기타	14	100	1	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-1,566	-1,244	-167	-250	-25
투자자산의 감소(증가)	-7	-14	-13	-20	-2
유형자산의 감소	3	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-995	-1,304	0	0	0
기타	-567	73	-154	-230	-23
재무활동으로인한현금흐름	-635	-434	23	34	3
차입금의 증가(감소)	-344	-45	0	0	0
사채의증가(감소)	-379	798	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	88	-1,187	23	34	3
기타현금흐름	12	42	0	0	0
현금의증가(감소)	-523	23	1,976	2,108	2,370
기초현금	891	368	391	2,368	4,475
기말현금	368	391	2,368	4,475	6,846

(단위:원, 배, %)

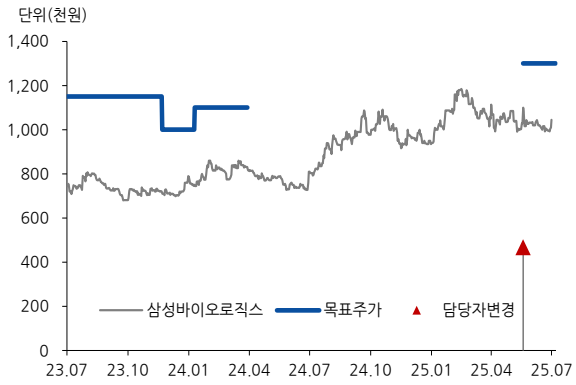
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	12,051	15,221	19,977	22,600	26,500
EPS(지배순이익 기준)	12,051	15,221	19,977	22,600	26,500
BPS(자본총계 기준)	138,119	153,212	173,189	195,789	222,289
BPS(지배지분 기준)	138,119	153,212	173,189	195,789	222,289
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	63.1	62.3	52.3	46.2	39.4
P/E(지배순이익 기준)	63.1	62.3	52.3	46.2	39.4
P/B(자본총계 기준)	5.5	6.2	6.0	5.3	4.7
P/B(지배지분 기준)	5.5	6.2	6.0	5.3	4.7
EV/EBITDA(Reported)	33.6	35.3	30.1	28.3	25.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	5.6	26.3	31.2	13.1	17.3
EPS(지배순이익 기준)	5.6	26.3	31.2	13.1	17.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.1	10.4	12.2	12.3	12.7
ROE(지배순이익 기준)	9.1	10.4	12.2	12.3	12.7
ROA	5.3	6.5	7.7	7.7	8.0
안정성 (%)					
부채비율	63.2	59.0	58.9	61.0	54.5
순차입금비율	순현금	1.4	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	13.6	26.4	14.6	15.4	16.9

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.04.25	BUY	1,150,000	-34.31	-29.83
2023.10.25	AFTER 6M	1,150,000	-37.23	-36.17
2023.11.24	BUY	1,000,000	-27.35	-21.10
2024.01.12	BUY	1,100,000	-26.05	-21.91
2025.05.21	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2025.05.23	BUY	1,300,000	-21.68	-19.69
2025.07.04	BUY	1,300,000		

▶ 최근 2년간 삼성바이오로직스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 여노래의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.