

Company Update

Analyst 정이수, CFA

02) 6915-5677

매수 (유지)

목표주가 (유지) 1,300,000원

현재가 (7/23) 1,064,000원

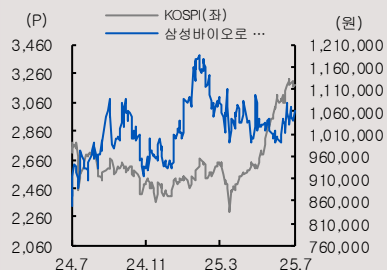
KOSPI (7/23)	3,183.77pt
시가총액	75,729십억원
발행주식수	71,174천주
액면가	2,500원
52주 최고가	1,185,000원
최저가	848,000원
60일 일평균거래대금	88십억원
외국인 지분율	12.9%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
삼성물산 외 2 인	74.33%
국민연금공단	6.68%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	-20%	9%
절대기준	7%	1%	25%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	1,300,000	1,300,000	-
EPS(25)	22,718	19,977	▲
EPS(26)	27,939	23,823	▲

삼성바이오로직스 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성바이오로직스 (207940)

2Q25 Review: 견조한 수익성 입증

2분기 4공장 램프업 효과 지속

삼성바이오로직스의 2025년 2분기 영업실적은 매출액 1조 2,899억 원(+11.5% YoY), 영업이익 4,756억원(+9.5% YoY)을 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스(4,318억 원) 대비 10.1% 상회했다. 전년 동기 일회성 마일스톤(2,200억 원) 수익 부재에도 4공장 램프업 효과와 수익성 높은 신규 바이오시밀러 제품(스텔라라·솔리리스 바이오시밀러) 매출 확대에 예상보다 높은 수익성을 견인했다. 2분기 EBITDA는 6,538억 원으로 EBITDA 마진을 50.7%(로직스 별도 56.4%)를 기록하며 독보적인 수익성을 입증했다.

연간 매출 가이드스 상향 서프라이즈

동사는 연간 매출 가이드스를 25~30% 성장(기존 20~25% 성장)으로 상향했다. 이는 1~3공장의 안정적인 풀가동과 4공장의 빠른 램프업으로 매출 기여도가 확대되고 있기 때문이다. 3분기에는 2분기 이연된 CDMO 매출과 삼성바이오에피스의 마일스톤 수익이 예상되어 수익성 개선이 기대된다. 상반기 CMO 수주 잔고는 전년 말 대비 24억 달러 증가한 187억 달러를 기록했으며, 4월 가동한 5공장도 초기 운영 안정화되고 있어 추가 수주 모멘텀이 유효하다. 자회사 삼성바이오에피스는 미국 PBM 2곳(익스프레스스크립츠, CVS케어마크)과 프라이빗 라벨 방식으로 스텔라라 바이오시밀러의 공급 계약을 체결해 향후 매출 기여 확대가 예상된다.

투자의견 매수 및 목표주가 130만 원 유지

당사는 삼성바이오로직스에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 130만 원을 유지한다. 올해 CDMO 사업 연간 가이드스 상향과 6공장의 2027년 가동 계획이 예정대로 진행되고 있어 중장기 성장성이 견조하다. 다만 인적분할 비율이 순자산 가치로 산정되어 분할 상장 이후 주가 단기 변동성은 확대될 가능성이 높다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,695	4,547	5,745	6,815	8,035
영업이익	1,114	1,320	2,096	2,507	3,007
세전이익	1,120	1,370	2,055	2,524	3,145
지배주주순이익	858	1,083	1,617	1,989	2,476
EPS(원)	12,051	15,221	22,718	27,939	34,792
증가율(%)	5.6	26.3	49.3	23.0	24.5
영업이익률(%)	30.1	29.0	36.5	36.8	37.4
순이익률(%)	23.2	23.8	28.1	29.2	30.8
ROE(%)	9.1	10.4	13.8	14.7	15.7
PER	63.1	62.3	46.8	38.1	30.6
PBR	5.5	6.2	6.0	5.2	4.5
EV/EBITDA	33.6	35.2	26.8	23.7	20.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 실적 컨센서스 비교 (연결)

(단위: 십억 원)

	2Q25P	1Q25	2Q24	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	1,290	1,298	1,157	11.5%	11.5%	1,351	-4.5%
영업이익	476	487	435	9.5%	9.5%	432	10.1%
OPM	36.9%	37.5%	37.6%	-0.6%	-0.7%	32.0%	4.9%

자료: IBK투자증권

그림 1. 바이오시밀러 파이프라인

Indication	자가 면역 질환				종양 질환			안질환		혈액 질환	골격계 질환	
	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	Epysqii	Obodence / Xbryk
	US	Eticovo (IC, 24.6월)	Renflexis	Hadlima (IC, 24.6월)	Pyzchiva	Ontruzant	-	-	Byooviz (IC, 23.10월)	Opuviz (IC, 24.5월)	Epysqii	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)	-

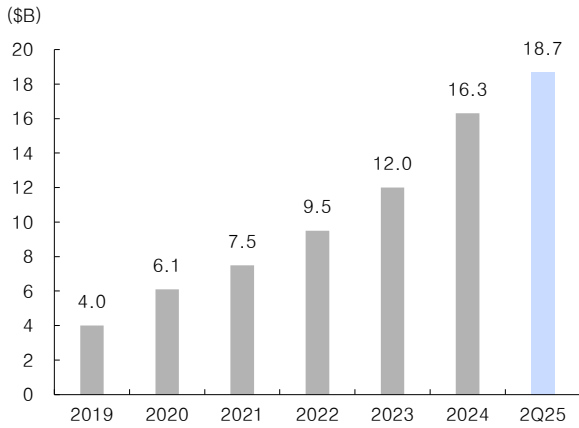
자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 2. 인적 분할 진행 현황 및 향후 계획



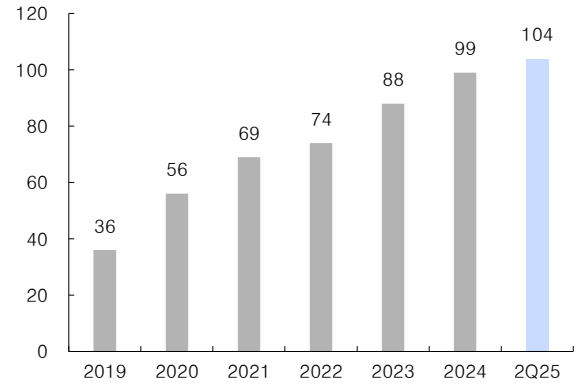
자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 3. CMO 수주 금액



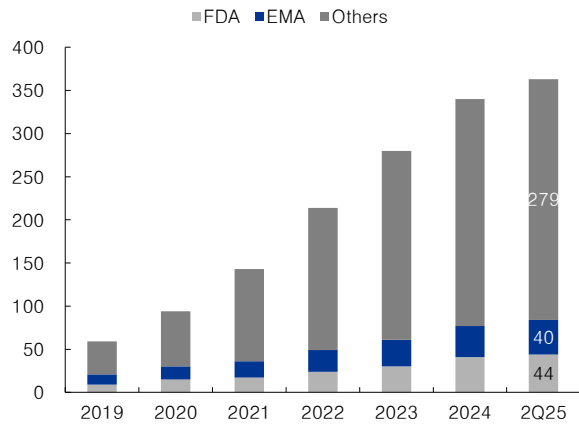
자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 4. CMO 제품 수 (DS/DP)



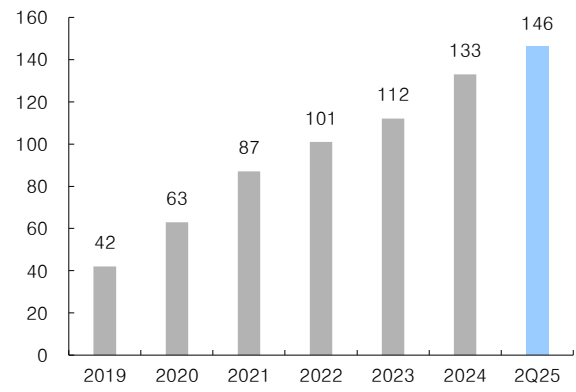
자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 5. CMO 누적 승인 현황



자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 6. CDO 제품 수



자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

삼성바이오로직스 (207940)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,695	4,547	5,745	6,815	8,035
증가율(%)	23.1	23.1	26.3	18.6	17.9
매출원가	1,892	2,256	2,539	3,019	3,582
매출총이익	1,803	2,291	3,207	3,795	4,453
매출총이익률 (%)	48.8	50.4	55.8	55.7	55.4
판매비	689	971	1,110	1,288	1,446
판매비율(%)	18.6	21.4	19.3	18.9	18.0
영업이익	1,114	1,320	2,096	2,507	3,007
증가율(%)	13.2	18.5	58.8	19.6	19.9
영업이익률(%)	30.1	29.0	36.5	36.8	37.4
순금융손익	2	112	13	60	119
이자손익	14	14	24	66	126
기타	-12	98	-11	-6	-7
기타영업외손익	5	-64	-71	-43	18
중속/관계기업손익	0	3	16	0	0
세전이익	1,120	1,370	2,055	2,524	3,145
법인세	262	287	438	535	668
법인세율	23.4	20.9	21.3	21.2	21.2
계속사업이익	858	1,083	1,617	1,989	2,476
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	858	1,083	1,617	1,989	2,476
증가율(%)	7.5	26.3	49.3	23.0	24.5
당기순이익률 (%)	23.2	23.8	28.1	29.2	30.8
지배주주당기순이익	858	1,083	1,617	1,989	2,476
기타포괄이익	-12	-9	0	0	0
총포괄이익	846	1,074	1,617	1,989	2,476
EBITDA	1,603	1,919	2,808	3,124	3,560
증가율(%)	24.1	19.7	46.3	11.3	13.9
EBITDA마진율(%)	43.4	42.2	48.9	45.8	44.3

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,051	15,221	22,718	27,939	34,792
BPS	138,119	153,212	175,928	203,868	238,660
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	63.1	62.3	46.8	38.1	30.6
PBR	5.5	6.2	6.0	5.2	4.5
EV/EBITDA	33.6	35.2	26.8	23.7	20.3
성장성지표(%)					
매출증가율	23.1	23.1	26.3	18.6	17.9
EPS증가율	5.6	26.3	49.3	23.0	24.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	9.1	10.4	13.8	14.7	15.7
ROA	5.3	6.5	8.7	9.3	10.1
ROIC	8.6	9.8	13.3	15.0	17.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	63.2	59.0	58.0	58.9	53.2
순차입금 비율(%)	-2.6	0.4	-3.6	-11.8	-20.0
이자보상배율(배)	13.6	26.4	51.3	56.8	64.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,522	5,518	6,742	9,075	11,170
현금및현금성자산	368	391	1,247	2,451	4,111
유가증권	1,650	907	618	745	794
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	2,641	2,818	3,500	4,219	4,497
비유동자산	10,524	11,818	13,047	13,977	14,850
유형자산	3,880	5,374	6,674	7,584	8,513
무형자산	5,832	5,565	5,338	5,161	5,029
투자자산	73	89	115	123	126
자산총계	16,046	17,336	19,789	23,052	26,020
유동부채	4,158	3,853	4,409	5,314	5,664
매입채무및기타채무	202	178	224	271	288
단기차입금	655	207	344	414	441
유동성장기부채	733	120	0	0	0
비유동부채	2,058	2,578	2,859	3,228	3,370
사채	120	918	918	918	918
장기차입금	120	95	140	140	140
부채총계	6,216	6,432	7,268	8,542	9,034
지배주주지분	9,830	10,905	12,522	14,510	16,986
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-14	-23	-23	-23	-23
이익잉여금	4,003	5,087	6,704	8,692	11,168
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,830	10,905	12,522	14,510	16,986
비이자부채	4451	5084	5860	7064	7528
총차입금	1,765	1,348	1,408	1,478	1,506
순차입금	-253	49	-457	-1,717	-3,399

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,666	1,659	1,962	1,985	2,759
당기순이익	858	1,083	1,617	1,989	2,476
비현금성 비용 및 수익	803	922	914	601	416
유형자산감가상각비	263	304	410	390	371
무형자산상각비	227	295	302	227	182
운전자본변동	299	-45	-432	-671	-259
매출채권등의 감소	0	0	0	0	0
재고자산의 감소	-274	-236	-698	-719	-278
매입채무등의 증가	0	0	40	46	18
기타 영업현금흐름	-294	-301	-137	66	126
투자활동 현금흐름	-1,566	-1,244	-2,034	-1,963	-1,591
유형자산의 증가(CAPEX)	-995	-1,304	-1,824	-1,300	-1,300
유형자산의 감소	3	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-110	-74	-75	-50	-50
투자자산의 감소(증가)	-8	-11	-8	-8	-3
기타	-456	144	-128	-605	-238
재무활동 현금흐름	-635	-434	929	1,183	492
차입금의 증가(감소)	6	95	45	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-641	-529	884	1183	492
기타 및 조정	12	42	-1	-1	0
현금의 증가	-523	23	856	1,204	1,660
기초현금	891	368	391	1,247	2,451
기말현금	368	391	1,247	2,451	4,111

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

