삼성바이오로직스(207940)

우리는 본진으로 간다

경쟁사와 다른 주가 반응으로 삼성바이오로직스 반사 수혜 추정 가능

전일 삼성바이오로직스 주가는 5% 상승, 우시바이오로직스 주가는 3% 하락했다. 2026년 1월 공개될 미국 국방부의 1260H 목록, 즉 미국 공급망 및 안보 위험을 초래하는 기업 중 하나로 우시앱텍이 포함될 수 있다는 외신 보도 영향이다. 연초 제기된 생물보안법과 마찬가지로 삼성바이오로직스의 중장기 반사 수혜를 추정할 수 있다. 보도 자료는 12월 초 공개됐지만 국내 바이오텍 아웃퍼폼 지속됐던 가운데 삼성바이오로직스의 주가 반응은 다소 뒤늦게 나타났다.

로직스는 제약 사업의 핵심지 미국으로 진출 준비

미국의 중국 기업 견제는 우시바이오로직스 사업 전략 변화를 초래하고 있다. 우시는 유럽 등의 일부 생산 시설을 매각하고 아시아 지역(중국, 싱가포르) 생산 역량을 확대하고 있다. 반면 삼성바이오로직스는 송도 6공장 증설 발표를 앞두고 있으며, 제약 사업의 핵심지 미국 진출을 적극 검토하고 있다. 최근 빅파마들은 CMO 듀얼 소싱을 선호하고 있다. 미국에서 판매할 의약품은 미국 CMO에서 생산하고 그 외 지역 판매분은 타 CMO를 통해 생산하는 전략이다. 삼성바이오로직스의 미국 진출은 수주 저변을 확대할 주요 이벤트가 될 것이다.

기대감 더 높여도 되는 구간

실적 프리뷰 시즌 전 매수를 추천한다. 미국의 중국 견제가 새로운 국면을 맞이한 가운데 삼성바이오로직스의 미국 진출, 송도 6공장 착공 그리고 분기 실적에 대한 기대감을 높일 수 있는 구간이다. 로직스는 분기 마다 시장의 기대치를 상회하는 실적을 발표했다는 점을 상기할 필요가 있다. 인적분할 효과를 반영해 목표주가를 223만원으로 상향한다. 26F EBITDA 2.9조원에 목표 EV/EBITDA 35배를 적용한 적정 시가총액은 103조원이다. 바이오의약품 CDMO 산업은 멀티플 프리미엄이 인정되는 산업이다. 공급자 우위 시장 유지되고 있으며 경쟁사 론자는 스위스 헬스케어 지수 대비 30% 프리미엄을 받고 있다(12MF EV/EBITDA 기준). 삼성바이오로직스의 수주 경쟁력 강화, 론자 대비 빠른 매출 성장 등을 고려한다면 멀티플 프리미엄 rationale은 충분하다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	2,939	1,204	946	12,050	5.3	1,459	92.8	36.6	9.7	9.1	0.0
2024A	3,497	1,321	1,051	14,766	22.5	1,620	94.6	41.6	10.7	11.0	0.0
2025F	4,568	2,090	1,657	24,682	67.2	2,409	71.8	33.9	7.5	16.4	0.0
2026F	5,635	2,599	2,146	46,352	87.8	2,943	38.2	27.6	6.3	17.9	0.0
2027F	6,391	3,057	2,528	54,602	17.8	3,412	32.5	23.6	5.3	17.6	0.0

주: 순이익은 지분법적용 순이익

매수(유지)

목표주가: 2,230,000원 (상향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
61	60	75	49

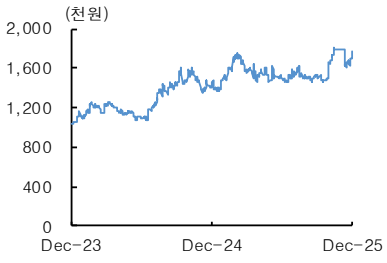
Stock Data

KOSPI(12/15)		4,091
주가(12/15)		1,772,000
시가총액(십억원)		82,028
발행주식수(백만)		46
52주 최고/최저가(원)		1,789,000/934,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)		81,962
유동주식비율/외국인지분율(%)		25.6/12.7
주요주주(%)	삼성물산 외 4 인	74.3
	국민연금공단	6.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	45.1	73.9	79.7
KOSPI 대비(%p)	(3.4)	(23.2)	(41.9)

주가추이



자료: FnGuide

위해주, Ph.D.
hjwi@koreainvestment.com
이다용
dayong@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 삼성바이오로직스 밸류에이션: 목표주가 2,230,000원 (단위: 십억원, 배, 천주, 원, %)

구분	주요 내용	비고
A. 영업가치(십억원)	102,995	
26F EBITDA	2,943	
Target EV/EBITDA	35	KRX헬스케어 지수의 12MF EV/EBITDA 대비 25% 프리미엄
B. 기업가치(십억원)	102,995	
C. 유통주식수(천주)	46,291	재상장 후 유통주식수 적용
D. 적정주가(B/C, 원)	2,224,955	
E. 목표주가	**2,230,000**	
F. 현재주가(12/15)	1,772,000	
G. 상승여력	*25.8%*	

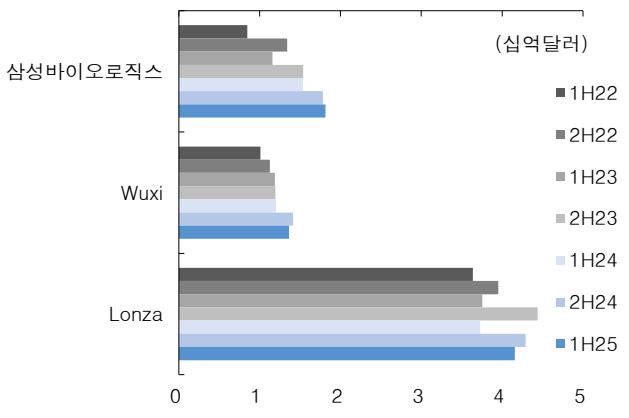
자료: 한국투자증권

<표 2> 글로벌 주요 CDMO 기업 개요

구분	삼성바이오로직스	Wuxi Biologics	Fujifilm	Lonza
티커	207940	2269 HK	4901 TYO	LONN SW
바이오사업 업력	14년	14년	14년	27년
사업모델	항체 CDMO 바이오시밀러	항체/단백질 CRDMO	영상, 반도체 소재 등 바이오의약품 CDMO 등	의약품 CDMO
세부사업	항체 CDMO 바이오시밀러 기타	비임상/임상 1,2상 임상 3상&CDMO 기타	항체 CDMO 세포 및 유전자치료제	바이오의약품 합성의약품 세포 및 유전자치료제
생산 용량-현재	784,000리터	500,000리터	400,000리터	645,000리터
생산 용량-2032F	1,324,000리터	>580,000리터	>750,000리터	>783,000리터
지역	한국	중국, 싱가포르, 아일랜드, 독일, 미국	미국, 덴마크	스위스, 미국, 영국, 스페인, 네덜란드
주요 리액터	스테인리스스틸	하이브리드	스테인리스스틸	하이브리드
누적 품목허가 수	394건	81건	40건	>500건
주요 고객사	Eli Lilly, Roche, Merck Pfizer, AstraZeneca 등 상위 20개 빅파마 중 17곳	GSK/Vir Amicus TaiMed I-Mab	J&J Regeneron Ceuntury Therapeutics Cynata Therapeutics	Sanofi BMS GSK Alexion
직원수(1H25)	5,047	12,552	41,900	19,299
EBITDA margin(1H25)	42%	43%	-	30%(core)

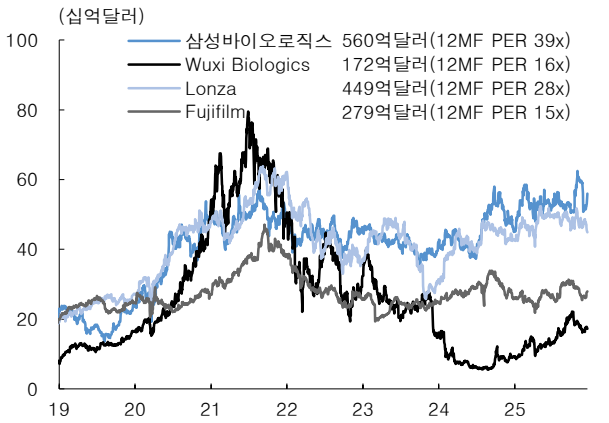
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 1] CDMO 기업 반기 매출 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] CDMO 기업 시가총액 변화



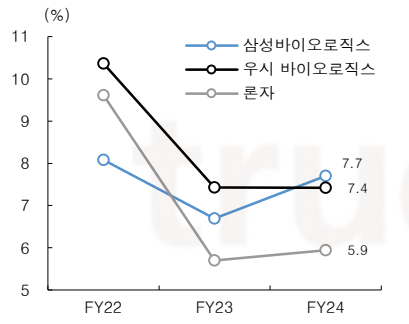
자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 3> CDMO 기업 수익성 및 밸류에이션 비교

기준	항목	삼성바이오로직스	우시 바이오로직스	론자
FY2024	ROIC(%)	7.7	7.4	5.9
	ROE(%)	10.5	8.2	6.8
	ROA(%)	6.5	5.9	3.5
1H25*	매출(십억달러)*	1.8(+23%)	2.8(+16%)	4.2(+19%)
	EBITDA(십억달러)	0.9(+38%)	0.6(+21%)	1.2(+38%)
	EBITDA 마진(%)	50%	21%**	29%***
12MF	EV/EBITDA(X)	27.1	12.7	16.7
	PER(X)	38.5	15.7	27.8
	시장 내 헬스케어 지수 12MF EV/EBITDA(X)	27.9	12.8	12.8
	시장 내 헬스케어 지수 12MF PER(X)	45.2	17.7	17.7
	EV/EBITDA 밸류 프리미엄(%)	***-2.8***	***-0.7***	***30.4***

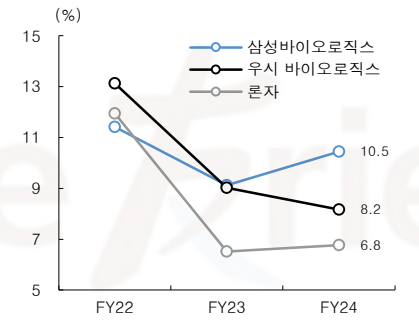
주: 1. 한국 헬스케어 지수 'KRX 헬스케어', 중국 헬스케어 지수 'MSCI China Health Care Index', 스위스 헬스케어 지수 'MSCI Switzerland Health Care Index'
2. *매출은 달러 환산 기준. 성장률은 해당 통화 기준, **Adjusted EBITDA, ***Core EBITDA
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] CDMO 기업 ROIC 비교



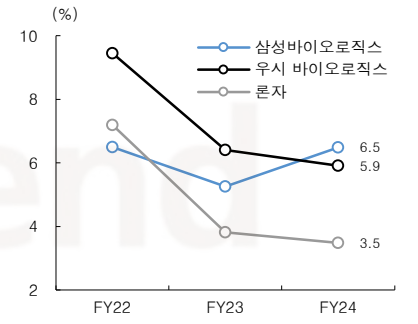
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] CDMO 기업 ROE 비교



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] CDMO 기업 ROA 비교



자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 4> 삼성바이오로직스 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2025F				2026F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,000**	**1,014**	**1,257**	**1,297**	**1,360**	**1,361**	**1,429**	**1,484**	**3,497**	**4,568**	**5,635**	**6,391**
증가율	*49.3*	*25.2*	*17.8*	*36.4*	*36.1*	*34.2*	*13.7*	*14.5*	*19.0*	*30.6*	*23.4*	*13.4*
1공장	61	59	59	60	63	62	62	15	218	239	202	256
2공장	303	297	292	306	311	311	314	314	1,097	1,198	1,249	1,275
3공장	356	349	330	366	370	370	370	373	1,331	1,402	1,482	1,499
4공장	199	230	434	446	471	472	477	482	498	1,310	1,903	1,931
5공장			완공	PQ	PQ	PQ	60	142	-	-	202	694
기타	80	79	142	118	146	146	147	159	353	419	597	735
영업이익	**430**	**477**	**633**	**550**	**663**	**646**	**700**	**589**	**1,321**	**2,090**	**2,599**	**3,057**
증가율	*84.8*	*44.8*	*42.4*	*74.7*	*54.1*	*35.6*	*10.6*	*7.1*	*9.7*	*58.2*	*24.3*	*17.7*
영업이익률	*43.0*	*47.0*	*50.4*	*42.4*	*48.7*	*47.5*	*49.0*	*39.7*	37.8	45.8	46.1	47.8
세전이익	423	443	663	635	679	666	727	610	1,402	2,163	2,682	3,159
지배주주순이익	320	334	496	508	544	532	582	488	1,051	1,657	2,146	2,528
증가율	*74.1*	*22.4*	*53.5*	*87.2*	*70.1*	*59.6*	*17.2*	*(3.9)*	*11.1*	*57.7*	*29.5*	*17.8*

자료: 삼성바이오로직스, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,939**	**3,497**	**4,568**	**5,635**	**6,391**
매출원가	1,448	1,784	1,971	2,440	2,667
매출총이익	1,490	1,713	2,597	3,195	3,723
판매관리비	286	392	507	596	666
영업이익	**1,204**	**1,321**	**2,090**	**2,599**	**3,057**
영업이익률(%)	*41.0*	*37.8*	*45.8*	*46.1*	*47.8*
EBITDA	1,459	1,620	2,409	2,943	3,412
EBITDA Margin(%)	*49.6*	*46.3*	*52.7*	*52.2*	*53.4*
영업외수익	20	81	73	83	102
금융수익	174	228	218	227	242
금융비용	150	146	144	142	138
기타영업외손익	(5)	(1)	(1)	(2)	(2)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**1,224**	**1,402**	**2,163**	**2,682**	**3,159**
법인세비용	278	351	506	536	632
당기순이익	**946**	**1,051**	**1,657**	**2,146**	**2,528**
당기순이익률(%)	*32.2*	*30.1*	*36.3*	*38.1*	*39.6*
조정당기순이익	*858*	*1,051*	*1,657*	*2,146*	*2,528*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	20.6	19.0	30.6	23.4	13.4
영업이익 증가율	24.4	9.7	58.2	24.3	17.7
당기순이익 증가율	38	11	58	30	18
EPS 증가율	5.3	22.5	67.2	87.8	17.8
EBITDA 증가율	27.0	11.1	48.7	22.2	15.9

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**11,831**	**13,317**	**15,687**	**18,593**	**21,114**
유동자산	4,070	3,992	4,610	5,659	6,801
현금성자산	231	300	391	483	547
매출채권및기타채권	390	786	822	958	1,150
재고자산	1,679	1,883	2,284	2,817	3,195
비유동자산	7,761	9,325	11,077	12,934	14,313
투자자산	3,340	3,353	3,481	3,702	3,559
유형자산	3,543	5,048	6,552	8,057	9,562
무형자산	54	65	82	101	102
부채총계	**3,593**	**4,036**	**4,757**	**5,526**	**5,529**
유동부채	2,954	2,679	3,335	4,271	4,329
매입채무및기타채무	1,037	1,135	1,482	1,829	2,074
단기차입금및단기사채	220	0	50	80	80
유동성장기부채	588	0	0	0	0
비유동부채	638	1,357	1,422	1,255	1,200
사채	120	918	908	708	658
장기차입금및금융부채	160	12	12	12	12
자본총계	**8,239**	**9,281**	**10,930**	**13,067**	**15,585**
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,672	5,672	5,672	5,672	5,672
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,399	3,450	5,107	7,253	9,781
조정자본총계	9,830	9,281	10,938	13,084	15,612
순차입금	(687)	(157)	(272)	(796)	(1,402)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**1,418**	**1,383**	**2,083**	**2,666**	**2,325**
당기순이익	946	1,051	1,657	2,146	2,528
유형자산감가상각비	246	286	301	322	332
무형자산상각비	9	13	18	22	22
자산부채변동	118	(65)	116	185	(548)
기타	99	98	(9)	(9)	(9)
투자활동현금흐름	**(1,461)**	**(1,181)**	**(2,026)**	**(2,399)**	**(2,205)**
유형자산투자	(976)	(1,297)	(1,806)	(1,827)	(1,837)
유형자산매각	3	0	0	0	0
투자자산순증	(462)	143	(128)	(221)	143
무형자산순증	(25)	(27)	(35)	(41)	(23)
기타	(1)	0	(57)	(310)	(488)
재무활동현금흐름	**(492)**	**(154)**	**35**	**(175)**	**(55)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(492)	(154)	35	(175)	(55)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	8	21	0	0	0
현금의증가	**(527)**	**69**	**92**	**91**	**65**
FCF	(956)	(62)	213	709	412

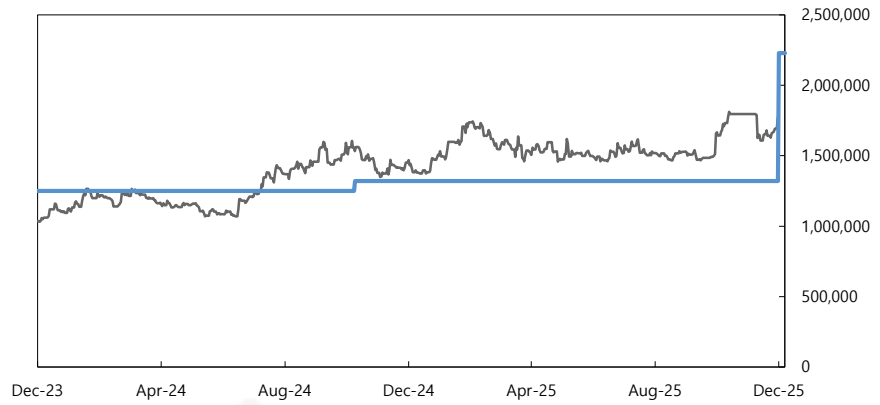
주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,050	14,766	24,682	46,352	54,602
BPS	115,753	130,397	236,295	282,647	337,250
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	7.9	8.4	11.4	12.5	12.7
ROE	9.1	11.0	16.4	17.9	17.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	43.6	43.5	43.5	42.3	35.5
차입금/자본총계비율(%)	14.9	11.5	10.1	7.1	5.6
이자보상배율(x)	21.6	38.8	65.0	86.4	114.8
순차입금/EBITDA(x)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.4)
Valuation(x)					
PER	92.8	94.6	71.8	38.2	32.5
최고	101.7	110.9	75.4	40.2	34.1
최저	81.6	71.9	55.1	29.3	24.9
PBR	9.7	10.7	7.5	6.3	5.3
최고	10.6	12.6	7.9	6.6	5.5
최저	8.5	8.1	5.8	4.8	4.0
PSR	27.1	28.4	26.1	14.6	12.8
EV/EBITDA	36.6	41.6	33.9	27.6	23.6

주: 1. K-IFRS (별도) 기준
2. EPS, BPS는 각각 지분법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성바이오로직스 (207940)	2023.09.27	매수	1,250,000원	-5.3	28.0
	2024.09.27	1년경과		20.9	28.5
	2024.10.24	매수	1,320,000원	15.4	2.1
	2025.10.24	1년경과		31.8	21.7
	2025.12.16	매수	2,230,000원	-	-



true friend

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 16일 현재 삼성바이오로직스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.