COMPANY UPDATE

2025. 12. 22

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

삼성바이오로직스 (207940)

Made in USA를 통한 지정학적 리스크 정면 돌파

- 미국 GSK 공장 인수를 통한 현지 생산 거점 확보를 통해 트럼프 행정부의 지정학적 리스크를 해소하고 글로벌 수주 경쟁력 강화.
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 2,200,000원으로 상향: 수주 회복에 따른 가동률 가속화를 실적 추정치에 반영.

WHAT'S THE STORY?

수주 모멘텀의 숨 고르기: 삼성바이오로직스의 3분기 수주 잔고가 2분기와 유사한 수준을 유지했으나, 금일 유럽 소재 제약사와의 1.2조원 규모 수주 공시로 2025년 연간 수주 총액은 2024년 대비 성장. 단기적으로는 수주 모멘텀이 둔화된 것처럼 인식되었으나, 수주 경쟁력이 약화되기 보다는 신규 공장의 초기 가동 단계에 따른 실질 가용 용량 확보와 대형 수주 체결 사이의 시차 때문으로 예상. 특히 6공장의 설립 발표가 시장 기대 대비 지연되면서 장기 성장 동력에 대한 우려가 있었으나, 기존 공장의 가동률 극대화와 수익성 중심의 선별 수주에 집중하고 있는 것으로 파악.

GSK 메릴랜드 공장 인수: 6공장 건설과는 별개로 GSK(GSK LN/GSK US) 메릴랜드 공장 인수는 차세대 생산 거점 다변화에 대한 전략. 트럼프 행정부의 보호무역주의와 미국 내 생산 유도 정책에 대응하기 위해, 한국은 고효율 대량 생산 거점, 미국은 현지 정책 대응 거점으로 투트랙 체제 구축. 특히 미국 내 직접 생산을 유도하는 정책 기조 속에서 신규 증설이 아닌, 인수 방식을 택함으로써 즉시 가동 가능한 6만 리터 Capa와 숙련된 인력을 확보했다는 점이 핵심. 우려되는 리스크는 미국 공장 인수에 따른 초기 통합 비용(인수 금액은 2.8억 달러) 및 현지 운영비 상승으로 인한 수익성 우려 있으나, 생물보안법 통과 시에 반사 수혜에 따른 매출 성장과 5공장의 가동률 상승에 따른 고정비 비중 감소로 이익률은 상향 평준화될 것으로 전망.

강력한 반전 카드: GSK와의 전략적 파트너십을 강화하는 것은 물론, 미국 현지 생산을 선호하는 글로벌 빅파마들의 신규 수주를 이끌어낼 것으로 기대. 이번 인수로 지정학적 리스크 해소와 수주 경쟁력 강화, 정체된 수주 총액을 다시금 가파른 우상향으로 이끄는 핵심 동력이 될 것으로 전망.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	3,497	4,479	5,311	5,778
영업이익 (십억원)	1,321	2,064	2,450	2,663
순이익 (십억원)	1,051	1,585	1,997	2,208
EPS (adj) (원)	14,766	23,600	43,142	47,695
EPS (adj) growth (%)	11.1	59.8	82.8	10.6
EBITDA margin (%)	46.3	54.4	53.5	53.0
ROE (%)	12.0	15.7	16.8	15.8
P/E (adj) (배)	64.3	73.4	40.2	36.3
P/B (배)	7.3	7.4	6.2	5.3
EV/EBITDA (배)	41.6	31.0	25.8	23.3
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성바이오로직스, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	2,200,000원 26.9%
현재주가	1,733,000원
시가총액	80.2조원
주식수 (유동주식 비중)	46,290,951주 (25.6%)
52주 최저/최고	934,000원/1,790,000원
60일-평균거래대금	940.1억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성바이오로직스 (%)	41.9	73.5	80.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	38.7	28.5	9.6

*삼성바이오로직스 인적분할로 인한 일부 수치 괴리

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	2,200,000	2,000,000	10.0%
2025E EPS	23,600	23,600	0.0%
2026E EPS	43,142	41,661	3.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	7
목표주가	2,161,429
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

투자의견 BUY 유지, 목표주가 220만원으로 상향: 삼성바이오로직스의 목표주가를 기존 200만원에서 220만원으로 10% 상향 조정. 최근 고환율 기조 고착화에 따른 환율 가정치는 기존 1,400원을 유지했으며, 수주 회복에 따른 가동률 가속화를 실적 추정치에 반영한 결과. 달러 결제 비중이 절대적인 CDMO 사업 특성상 강달러 현상은 강력한 레버리지로 작용. 3분기 일시적 정체를 보였던 수주 잔고는 미국 현지 생산 거점 확보 및 생물보안법 수혜로 4분기부터 가파른 회복을 보일 것으로 판단. 이는 5공장 및 이후 가동 예정인 공장 가동률을 예상보다 빠르게 끌어올릴 것으로 판단.

4Q25 실적 전망

(십억원)	4Q25E	3Q25	4Q24	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	1,207.5	1,257.5	950.4	1,244.2	(4.0)	27.1	(2.9)
영업이익	524.3	633.3	314.7	539.1	(17.2)	66.6	(2.7)
세전이익	557.8	662.7	380.9	n/a	(15.8)	46.5	n/a
지배주주순이익	435.1	496.5	271.3	508.0	(12.4)	60.4	(14.3)
이익률 (%)							
영업이익	43.4	50.4	33.1	43.3			
세전이익	46.2	52.7	40.1	n/a			
지배주주순이익	36.0	39.5	28.5	40.8			

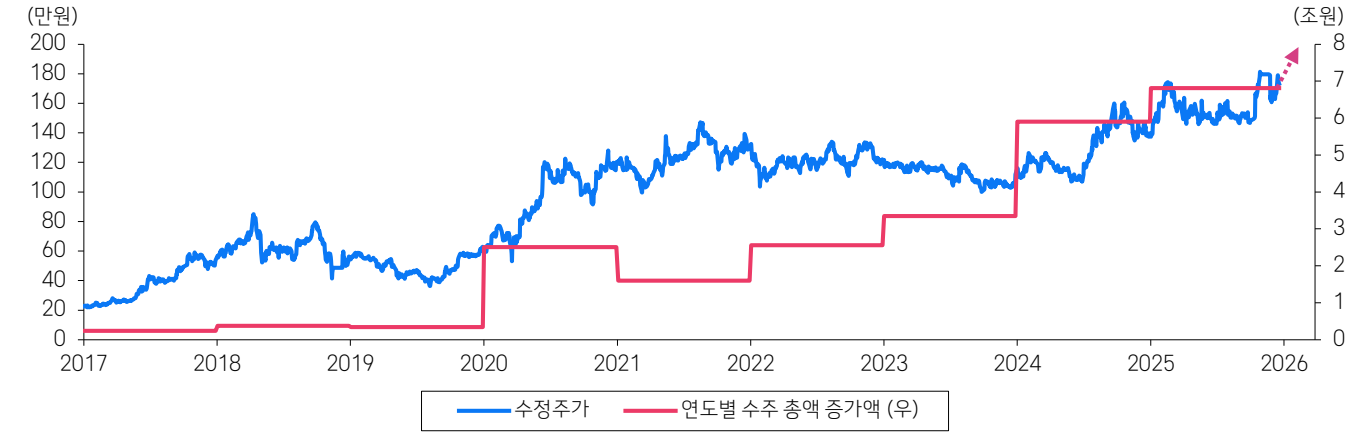
자료: 삼성바이오로직스, FnGuide, 삼성증권 추정

삼성바이오로직스 목표주가 산출(DCF 밸류에이션)

(십억원, 원)	2026E
삼성바이오로직스 (A=B+C+D)	101,018
현재 가치 (B)	13,323
영구 현금흐름 현재 가치 (C)	80,940
순현금 (D)	6,755
보통주 수 (E, 천 주)	46,291
적정 주가 (A/E)	2,182,252
목표주가	2,200,000

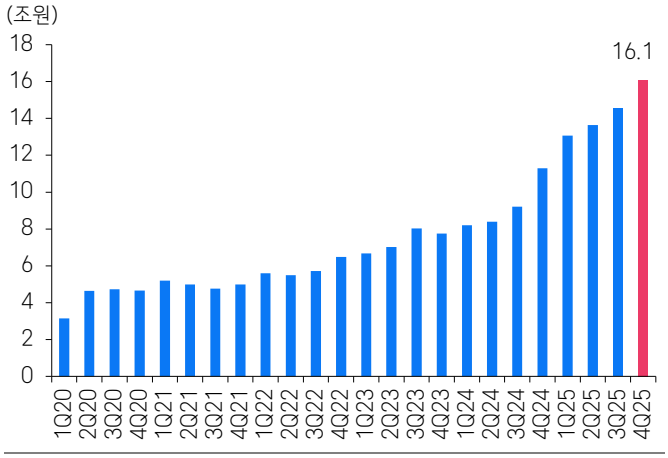
참고: COE=7.9%, 무위험 수익률(3.0%, 국고채 3년물)+시장위험 수익률 9.1(%)*Beta 0.5, COD=6.2%, 영구 성장률=4.9% 가정
* 삼성바이오로직스 1-8 공장 가동 실적 반영 (2026E~2032E)
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

삼성바이오로직스 주가 및 연도별 수주 총액 증가 추이



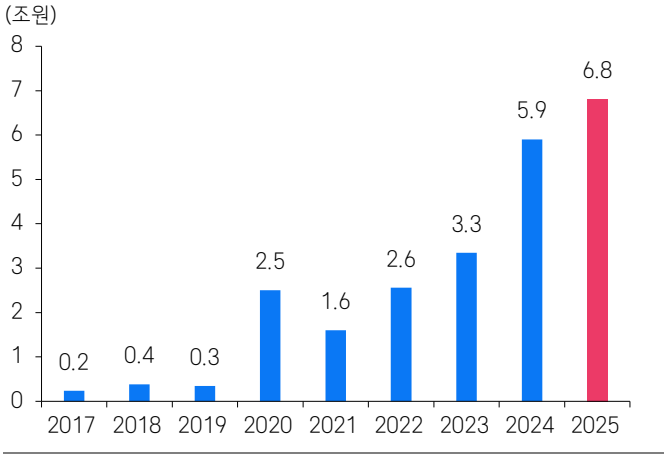
참고: 수주 총액의 경우 최소구매물량 기준; 연도별 환율 적용; 2025년 수주 총액 증가액은 3Q25 수치에 현 시점까지의 수주 공시 합산
자료: Quantiwise, DART, 삼성바이오로직스, 삼성증권

삼성바이오로직스 분기별 수주 잔고 추이



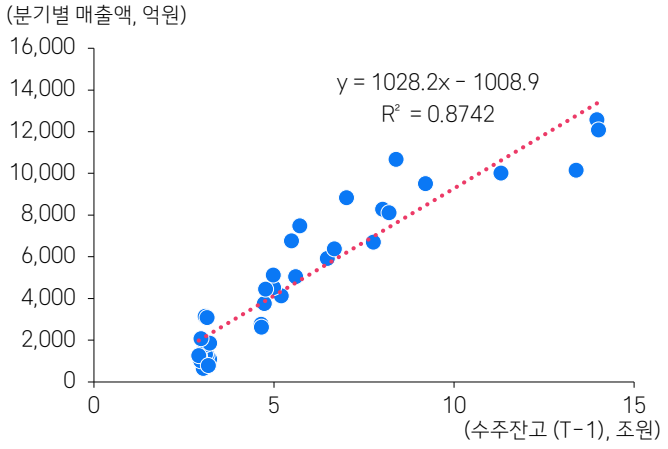
참고: 연도별 환율 적용; 4Q25 수치는 3Q25 수치에 현 시점까지의 수주 공시 합산
자료: DART, 삼성바이오로직스, 삼성증권

삼성바이오로직스 신규 수주 총액 추이



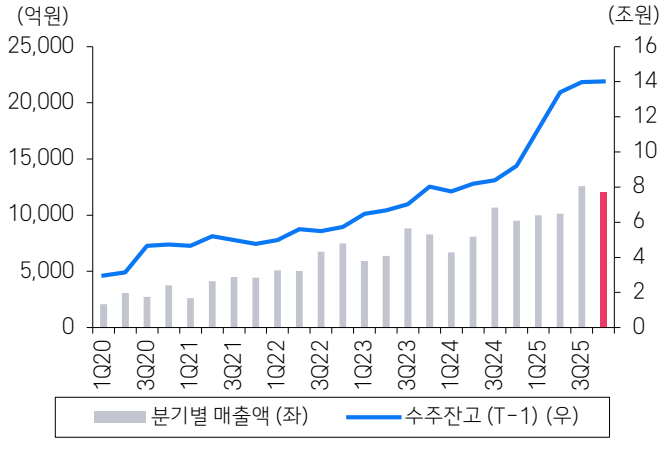
참고: 연도별 환율 적용; 2025년 수치는 3Q25 수치에 현 시점까지의 수주 공시 합산
자료: DART, 삼성바이오로직스, 삼성증권

삼성바이오로직스 전분기 수주 잔고와 분기별 매출액 상관관계



참고: 1Q17~4Q25, 연도별 환율 적용
자료: Quantiwise, DART, 삼성바이오로직스, 삼성증권

삼성바이오로직스 전분기 수주 잔고 추이와 분기별 매출액 전망



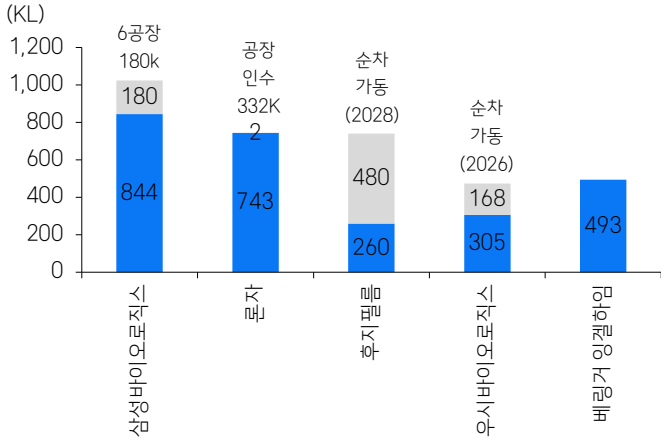
자료: Quantiwise, DART, 삼성바이오로직스, 삼성증권

최근 2년간 주요 수주 계약 현황 (2023.11~2025.11)

일자	계약 상대방	규모 (백만달러)	비고
24년 3월	UCB(UCB BR)	394	증액 (+USD352m)
24년 5월	일라이 릴리(LLY US)	479	증액 (+USD210m)
24년 7월	**미국 소재 제약사**	**1,060**	
24년 10월	**아시아 소재 제약사**	**1,243**	
24년 11월	로슈 홀딩스 (ROG SW)	550	증액 (+USD146m)
24년 12월	유럽 소재 제약사	540	
25년 1월	**유럽 소재 제약사**	**1,410**	
25년 4월	미국 소재 제약사	513	
25년 5월	유럽 소재 제약사	175	
25년 5월	아시아 소재 제약사	144	
25년 9월	**미국 소재 제약사**	**1,294**	
25년 11월	유럽 소재 제약사	376	증액 (+USD200m)
25년 11월	아시아 소재 제약사	200	증액 (+USD55m)
25년 12월	유럽 소재 제약사	752	

자료: DART, 삼성증권 정리

글로벌 CDMO 업체 별 생산 Capa 비교



자료: 각 사, 삼성증권

글로벌 CDMO 업체 밸류에이션 비교

(백만달러)		삼성바이오로직스	론자	후지필름 홀딩스	우시 바이오로직스
국가		한국	스위스	일본	중국
주가 (달러)		1,199.2	669.6	21.3	4.4
시가총액		55,513	47,025	26,520	18,121
매출액	2024	3,335	7,467	20,699	2,487
	2025E	3,935	9,493	20,604	3,047
	2026E	4,444	10,357	22,416	3,536
영업이익	2024	968	1,095	1,950	615
	2025E	1,442	1,900	2,118	877
	2026E	1,647	2,222	2,403	1,037
EBITDA	2024	1,407	1,830	2,992	807
	2025E	1,901	2,823	3,447	1,077
	2026E	2,107	3,196	3,872	1,334
순이익	2024	794	722	1,660	532
	2025E	1,125	1,466	1,616	696
	2026E	1,297	1,731	1,890	812
EPS (달러)	2024	17.2	10.1	1.4	0.1
	2025E	24.6	20.8	1.4	0.2
	2026E	29.4	24.7	1.6	0.2
PER (배)	2024	62.3	60.0	16.7	36.0
	2025E	48.9	32.1	16.2	26.3
	2026E	40.9	27.1	15.2	22.3
EV/EBITDA (배)	2024	35.3	25.2	10.2	21.9
	2025E	29.0	18.3	8.1	16.4
	2026E	25.8	16.1	8.2	13.0

참고: 12/21 기준; FujiFilm 회계연도 기준이 상이, CY 기준으로 일부 수치 보정; 삼성바이오로직스 인적분할로 인한 일부 Bloomberg 데이터 미반영 가능
자료: Bloomberg Consensus, 삼성증권 정리

삼성바이오로직스 DCF 밸류에이션

(십억원)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
CMO 사업부	4,345	4,690	5,090	5,505	6,024	6,838	8,099
1공장	322	332	342	352	363	374	385
2공장	1,037	1,058	1,080	1,102	1,125	1,148	1,171
3공장	997	1,017	1,037	1,058	1,079	1,101	1,123
4공장	1,490	1,520	1,550	1,581	1,613	1,645	1,678
5공장	498	763	1,037	1,058	1,079	1,101	1,123
6공장			43	353	720	1,101	1,123
7공장					45	367	1,123
8공장							371
CDMO 사업부	252	302	374	481	536	621	1,045
Pre-IND	139	141	150	172	173	228	643
후보 물질 개발	42	42	42	28	56	91	189
전임상	97	99	108	144	117	137	454
Post-IND	113	160	224	309	364	393	403
초기 임상	108	147	154	150	167	172	167
후기 임상	4	14	70	159	197	221	236
기타 매출액	715	786	865	951	1,047	1,151	1,266
매출액 (별도)	5,311	5,778	6,329	6,937	7,607	8,609	10,410
YoY (%)	*18.6*	*8.8*	*9.5*	*9.6*	*9.7*	*13.2*	*20.9*
EBIT	2,450	2,663	2,904	3,159	3,437	3,874	4,701
TAX	539	586	639	695	756	852	1,034
NOPAT	1,911	2,077	2,265	2,464	2,681	3,022	3,667
감가상각	393	399	404	409	414	419	424
CAPEX	500	500	500	500	500	500	500
운전자본증감	38	43	48	54	61	69	78
FCFF*	1,767	1,933	2,121	2,318	2,534	2,872	3,513
가중 평균 자본비용 (%)	7.8						
영구 성장률 (%)	4.9						
영구 현금흐름 가치							127,027
할인율 (%)	0.0	7.2	13.9	20.2	26.0	31.3	36.3
현재 가치 (A)	1,767	1,793	1,825	1,851	1,876	1,973	2,238
영구 현금흐름 현재 가치 (B)							80,940
합산 가치 (A+B)	94,263						

참고: COE=7.9%, 무위험 수익률(3.0%, 국고채 3년물)+시장위험 수익률 9.1(%)*Beta 0.5, COD=6.2%, 영구 성장률=4.9% 가정
* 삼성바이오로직스 1~8 공장 가동 실적 반영 (2026E~2032E)

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,939**	**3,497**	**4,479**	**5,311**	**5,778**
매출원가	1,448	1,784	1,931	2,311	2,509
매출총이익	**1,490**	**1,713**	**2,548**	**3,000**	**3,269**
(매출총이익률, %)	50.7	49.0	56.9	56.5	56.6
판매 및 일반관리비	286	392	483	550	606
영업이익	**1,204**	**1,321**	**2,064**	**2,450**	**2,663**
(영업이익률, %)	41.0	37.8	46.1	46.1	46.1
영업외손익	**20**	**81**	**22**	**110**	**167**
금융수익	174	228	167	247	293
금융비용	150	146	148	137	126
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-5	-1	2	-0	0
세전이익	**1,224**	**1,402**	**2,086**	**2,560**	**2,831**
법인세	278	351	502	563	623
(법인세율, %)	22.7	25.1	24.0	22.0	22.0
계속사업이익	946	1,051	1,585	1,997	2,208
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**946**	**1,051**	**1,585**	**1,997**	**2,208**
(순이익률, %)	32.2	30.1	35.4	37.6	38.2
지배주주순이익	946	1,051	1,585	1,997	2,208
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	1,459	1,620	2,435	2,844	3,062
(EBITDA 이익률, %)	49.6	46.3	54.4	53.5	53.0
EPS (지배주주)	13,290	14,766	23,600	43,142	47,695
EPS (연결기준)	13,290	14,766	23,600	43,142	47,695
수정 EPS (원)*	13,290	14,766	23,600	43,142	47,695

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**4,070**	**3,992**	**8,775**	**11,065**	**13,621**
현금 및 현금등가물	231	300	4,851	6,649	8,650
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	1,679	1,883	2,084	2,346	2,640
기타	2,161	1,810	1,840	2,071	2,330
비유동자산	**7,761**	**9,325**	**6,207**	**6,315**	**6,418**
투자자산	3,340	3,353	58	60	62
유형자산	3,543	5,048	5,953	6,073	6,184
무형자산	54	65	58	46	36
기타	825	860	137	137	137
자산총계	**11,831**	**13,317**	**14,982**	**17,380**	**20,039**
유동부채	**2,954**	**2,679**	**2,825**	**3,165**	**3,547**
매입채무	171	174	250	281	316
단기차입금	220	0	0	0	0
기타 유동부채	2,563	2,506	2,576	2,884	3,231
비유동부채	**638**	**1,357**	**1,293**	**1,354**	**1,423**
사채 및 장기차입금	120	918	798	798	798
기타 비유동부채	519	439	494	555	624
부채총계	**3,593**	**4,036**	**4,118**	**4,519**	**4,970**
지배주주지분	**8,239**	**9,281**	**10,864**	**12,861**	**15,069**
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,672	5,672	5,672	5,672	5,672
이익잉여금	2,399	3,450	5,035	7,032	9,240
기타	-11	-19	-21	-21	-21
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**8,239**	**9,281**	**10,864**	**12,861**	**15,069**
순부채	-687	-157	-4,843	-6,755	-8,886

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,418**	**1,383**	**2,156**	**2,410**	**2,629**
당기순이익	946	1,051	1,585	1,997	2,208
현금유출입이없는 비용 및 수익	568	641	878	851	874
유형자산 감가상각비	246	286	356	381	389
무형자산 상각비	9	13	15	13	10
기타	313	342	507	457	476
영업활동 자산부채 변동	118	-65	161	23	26
투자활동에서의 현금흐름	**-1,461**	**-1,181**	**-1,026**	**-614**	**-628**
유형자산 증감	-974	-1,297	-1,037	-500	-500
장단기금융자산의 증감	528	761	11	-118	-132
기타	-1,016	-645	-1	4	4
재무활동에서의 현금흐름	**-492**	**-154**	**-143**	**1**	**1**
차입금의 증가(감소)	-462	-164	-134	1	1
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-30	10	-8	0	0
현금증감	-527	69	4,552	1,797	2,002
기초현금	758	231	300	4,851	6,649
기말현금	231	300	4,851	6,649	8,650
Gross cash flow	**1,514**	**1,692**	**2,462**	**2,848**	**3,082**
Free cash flow	**442**	**86**	**1,119**	**1,910**	**2,129**

재무비율 및 주당지표

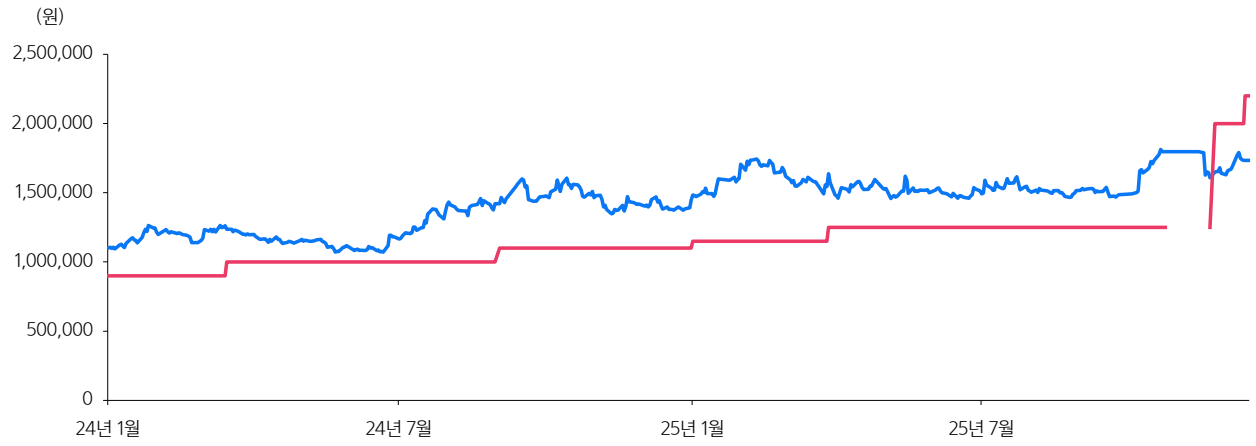
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	20.6	19.0	28.1	18.6	8.8
영업이익	24.4	9.7	56.2	18.7	8.7
순이익	37.7	11.1	50.8	26.0	10.6
수정 EPS**	35.3	11.1	59.8	82.8	10.6
주당지표					
EPS (지배주주)	13,290	14,766	23,600	43,142	47,695
EPS (연결기준)	13,290	14,766	23,600	43,142	47,695
수정 EPS**	13,290	14,766	23,600	43,142	47,695
BPS	115,753	130,397	234,693	277,835	325,530
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	57.2	64.3	73.4	40.2	36.3
P/B***	6.6	7.3	7.4	6.2	5.3
EV/EBITDA	36.6	41.6	31.0	25.8	23.3
비율					
ROE (%)	12.2	12.0	15.7	16.8	15.8
ROA (%)	7.9	8.4	11.2	12.3	11.8
ROIC (%)	25.2	19.7	25.8	29.8	31.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-8.3	-1.7	-44.6	-52.5	-59.0
이자보상배율 (배)	21.6	38.8	72.1	77.4	84.0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 삼성바이오로직스, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 19일 현재 삼성바이오로직스와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 2025년 12월 19일 현재 지난 6개월간 삼성바이오로직스의 M&A자문 업무를 수행한 사실이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 12월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 12월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/9/25	2024/3/22	9/9	2025/1/8	4/3	12/1	12/22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	900,000	1,000,000	1,100,000	1,150,000	1,250,000	2,000,000	2,200,000
괴리율 (평균)	-15.82	-17.24	-9.90	-5.19	-16.56	-15.26	
괴리율 (최대or최소)	-4.56	-0.90	-0.82	3.04	-1.44	-10.50	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA