삼성바이오로직스 (207940)

관세 리스크에도 고성장세를 입증한 2025 년

제약/바이오
Analyst 김준영
junyoung.kim@meritz.co.kr

4Q25 Preview

삼성바이오로직스의 4Q25 별도 기준 매출액 1조 2,362억원(YoY +30.1%, QoQ -1.7%), 영업이익 5,303억원(YoY 68.5%, QoQ -16.3%)으로 컨센서스에 부합할 것으로 예상한다. 우호적인 환율과 1-4공장 풀 가동 영향을 바탕으로 4분기 영업이익률은 42.9%를 전망한다. 2025년 연간 매출액은 4조 5,075억원(YoY +28.9%), 영업이익은 2조 705억원(YoY +45.9%)을 예상하며 관세 리스크에도 불구하고 고성장 기조를 유지할 전망이다.

25년 약 6.8조원 수주 규모 달성 및 기대되는 6공장 착공 소식

25년 연간 누적 수주 금액 약 6.8조원을 달성하며 24년에 이어 수주 규모 기록을 갱신하는 중이다. 5공장의 램프업 현황을 가늠할 수 있는 만큼 6공장 착공 소식에 시장의 관심이 쏠리는 중이며 수주 규모의 성장성을 보았을 때 26년 초에 착공 소식을 확인할 가능성이 높다.

투자의견 Buy, 적정주가 210만원 제시

동사에 대한 투자의견 Buy 및 적정주가 210만원을 제시한다. 적정주가는 EV/EBITDA 밸류에이션을 통해 산출하였다. 2026년 2억 8,555억원의 추정 EBITDA에 높은 성장성과 수익성을 보여주고 있어 글로벌 CDMO 경쟁사인 Lonza, Thermo Fisher EV/EBITDA 평균에 40% 프리미엄을 부여한 멀티플을 적용했다. 25년 12월 22일 약 2억 8천만 달러 규모의 GSK 바이오의약품 생산시설 인수 계약 소식을 알렸다. GSK로부터 인수할 공장은 6만 리터의 생산능력으로 영업이익률은 기존 영업이익률 대비 낮을 가능성이 크지만 기존 78만 리터의 생산능력을 고려한다면 영업이익률 훼손 영향은 제한적일 것이라 예상한다. 현재 매출과 영업이익이 공개되지 않아 추정치에 미반영한 상황이며 1Q26에 거래가 마무리될 경우 향후 운영 및 추가적인 투자 계획 여부를 확인할 것으로 전망한다.

Meritz Research 2026. 1. 8

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	2,100,000원
현재주가 (1.7)	1,767,000원
상승여력	18.8%

KOSPI	4,551.06pt
시가총액	817,961억원
발행주식수	4,629만주
유동주식비율	25.56%
외국인비중	12.71%
52주 최고/최저가	1,790천원/983천원
평균거래대금	926.0억원

주요주주(%)

삼성물산 외 5 인	74.32
국민연금공단	6.68

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.7	71.7	79.8
상대주가	-3.0	15.4	-1.6

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	3,497.2	1,321.4	1,051.0	14,766	11.1	130,397	64.3	7.3	41.6	12.0	43.5
2025E	4,507.5	2,071.1	1,560.5	23,227	57.3	234,168	73.0	7.2	31.4	15.5	37.9
2026E	5,314.6	2,328.9	1,805.2	38,998	67.9	273,165	45.3	6.5	28.0	15.4	32.4
2027E	6,144.9	2,733.2	2,120.8	45,815	17.5	318,980	38.6	5.5	24.0	15.5	27.9
2028E	6,759.3	2,960.2	2,352.0	50,809	10.9	369,790	34.8	4.8	21.6	14.8	25.3

로직스 4Q25E Preview 테이블

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**1,236.2**	950.4	30.1	1,257.5	(1.7)	1,155.4	7.0	1,244.2	(0.6)
영업이익	**530.3**	314.7	68.5	633.3	(16.3)	487.6	8.8	539.1	(1.6)
당기순이익	**410.3**	271.3	51.3	496.5	(17.4)	382.9	7.2	508.0	(19.2)
영업이익률(%)	**42.9**	33.1		50.4		42.2		43.3	
순이익률(%)	**33.2**	28.5		39.5		33.1		40.8	

자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

로직스 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**4,507.5**	3,497.1	28.9	4,333.5	4.0	4,515.3	(0.2)
영업이익	**2,070.5**	1,321.4	56.7	1,900.1	9.0	2,079.2	(0.4)
당기순이익	**1,560.0**	1,051.0	48.4	1,440.4	8.3	1,610.5	(3.1)
영업이익률(%)	**45.9**	37.8		43.8		46.0	
순이익률(%)	**34.6**	30.1		33.2		35.7	

자료: Quantiwise, 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

로직스 적정주가

(십억원)			비고
별도 삼성바이오로직스 가치 (A)		**93,135.7**	
27년 EBITDA		2,855.5	WACC 6.5% 가정
타겟 EV/EBITDA		32.6	글로벌 피어(Lonza, Thermo Fisher)의 평균 EV/EBITDA 40% 프리미엄 부여
순 차입금 (C)	-	1,775.2	2026년 말 기준
주주가치 (D=A+B-C)		**94,910.9**	
주식수 (E)		46,291 천주	유통주식수 기준
적정주가 (F=D/E)		**2,100,000**	

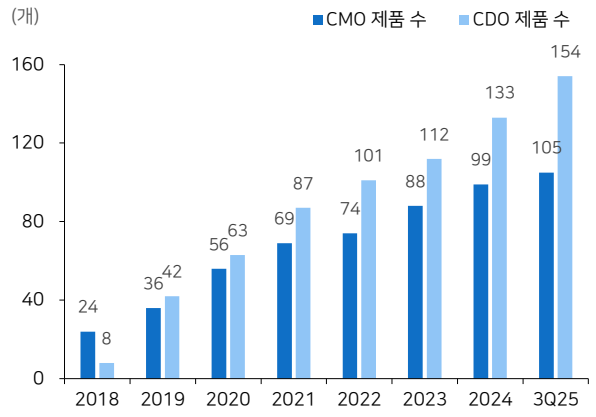
자료: 메리츠증권 리서치센터

로직스 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**999.5**	**1,014.2**	**1,257.5**	**1,236.2**	**1,260.9**	**1,307.6**	**1,344.7**	**1,401.4**	**3,497.1**	**4,507.5**	**5,314.6**
% YoY	49.3	25.2	17.8	30.1	26.1	28.9	6.9	13.4	19.0	28.9	17.9
DS CMO	920.8	968.5	1,219.7	1,203.2	1,205.7	1,259.6	1,303.1	1,363.4	3,380.4	4,312.1	5,131.9
1공장	63.7	65.6	64.9	65.9	67.4	66.7	66.3	65.6	245.5	260.2	265.9
2공장	254.8	262.6	324.7	313.5	313.8	319.7	322.3	329.2	1,060.2	1,155.5	1,284.9
3공장	305.7	315.1	389.6	376.2	376.5	383.7	386.7	395.0	1,280.5	1,386.6	1,541.9
4공장	296.6	325.2	440.4	447.6	448.1	456.6	460.2	470.0	571.4	1,509.9	1,834.9
5공장	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	32.9	67.7	103.7	0.0	0.0	204.3
기타	78.8	45.7	37.8	33.0	55.2	48.0	41.6	37.9	116.7	195.3	182.7
매출총이익	542.2	566.3	736.5	666.3	683.4	703.5	719.4	751.1	1,713.0	2,511.3	2,857.5
GPM (%)	54.2	55.8	58.6	53.9	54.2	53.8	53.5	53.6	49.0	55.7	53.8
영업이익	**430.0**	**476.9**	**633.3**	**530.3**	**557.3**	**572.7**	**585.0**	**611.0**	**1,321.4**	**2,070.5**	**2,326.0**
% YoY	84.8	44.8	42.4	68.5	29.6	20.1	(7.6)	15.2	9.7	56.7	12.3
OPM (%)	43.0	47.0	50.4	42.9	44.2	43.8	43.5	43.6	37.8	45.9	43.8
당기순이익	**319.6**	**333.6**	**496.5**	**410.3**	**429.5**	**442.2**	**457.9**	**473.5**	**1,051.0**	**1,560.0**	**1,803.0**
% YoY	74.1	22.4	53.5	51.3	34.4	32.5	(7.8)	15.4	11.1	48.4	15.6
NPM (%)	32.0	32.9	39.5	33.2	34.1	33.8	34.0	33.8	30.1	34.6	33.9

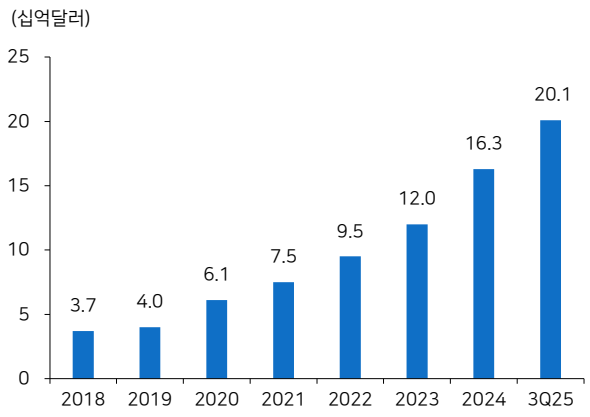
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 누적 수주 제품 수



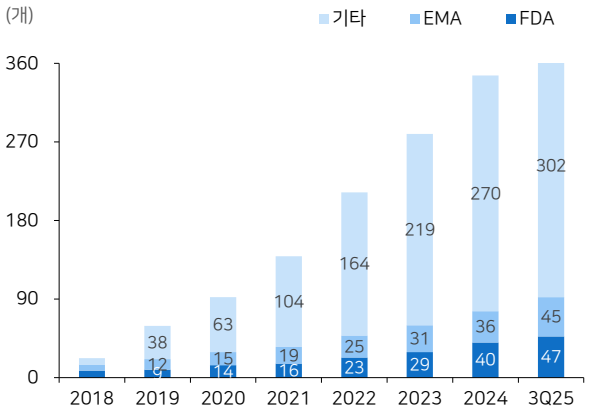
자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 누적 수주 금액



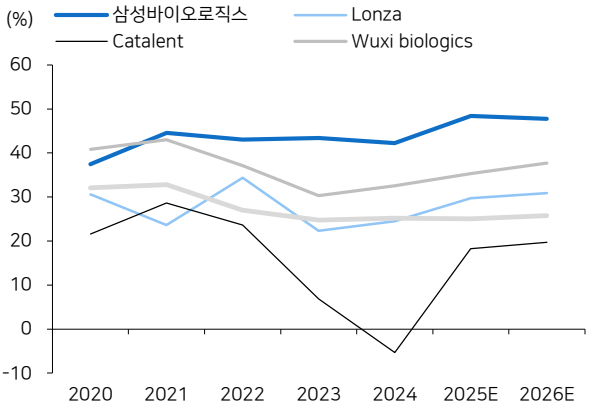
자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 해외 규제기관 승인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 피어 그룹 EBITDA margin 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

로직스 공장 시설 현황

	1공장	2공장	3공장	4공장	5공장
규모	30,000L = 5,000L × 6	154,000L = 15,000L × 10 1,000L × 4	180,000L = 15,000L × 12	240,000L = 15,000L × 12 10,000L × 6	180,000L = 15,000L × 12
공사 기간	25개월	29개월	35개월	31개월	24개월
공사 비용	3,500억원	7,000억원	8,500억원	1조 7,400억원	1조 9,800억원
가동 현황	생산	생산	생산	생산	생산

자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940)

Income Statement

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,497.2**	**4,507.5**	**5,314.6**	**6,144.9**	**6,759.3**
매출액증가율(%)	19.0	28.9	17.9	15.6	10.0
매출원가	1,784.2	1,996.2	2,457.2	2,805.9	3,086.4
매출총이익	1,713.0	2,511.3	2,857.5	3,339.0	3,672.9
판매관리비	391.6	440.2	528.6	605.8	712.7
영업이익	**1,321.4**	**2,071.1**	**2,328.9**	**2,733.2**	**2,960.2**
영업이익률(%)	37.8	45.9	43.8	44.5	43.8
금융손익	82.0	-14.9	-3.0	-0.1	97.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.0	2.4	3.4	3.5	0.0
세전계속사업이익	1,402.4	2,058.6	2,329.3	2,736.5	3,057.2
법인세비용	351.4	498.2	524.1	615.7	705.2
당기순이익	**1,051.0**	**1,560.5**	**1,805.2**	**2,120.8**	**2,352.0**
지배주주지분 순이익	1,051.0	1,560.5	1,805.2	2,120.8	2,352.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**1,382.8**	**1,794.9**	**1,696.5**	**1,774.3**	**2,416.9**
당기순이익(손실)	1,051.0	1,560.5	1,805.2	2,120.8	2,352.0
유형자산상각비	286.1	385.0	507.5	534.1	584.6
무형자산상각비	12.9	15.8	19.1	22.0	35.9
운전자본의 증감	-65.2	-206.4	-635.3	-902.6	-563.1
투자활동 현금흐름	**-1,181.1**	**-1,062.0**	**-884.4**	**-893.7**	**-921.9**
유형자산의증가(CAPEX)	-1,297.1	-1,024.7	-750.0	-750.0	-750.0
투자자산의감소(증가)	-12.9	-10.0	-10.0	-10.0	-12.5
재무활동 현금흐름	**-154.2**	**-16.2**	**-9.8**	**-9.8**	**-106.3**
차입금의 증감	-164.3	-7.7	-9.8	-9.8	-106.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	68.8	706.0	802.3	870.8	1,388.7
기초현금	230.8	299.6	1,005.6	1,807.9	2,678.7
기말현금	299.6	1,005.6	1,807.9	2,678.7	4,067.4

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,992.3	5,158.5	6,683.2	8,597.6	10,969.4
현금및현금성자산	299.6	1,005.6	1,807.9	2,678.7	4,067.4
매출채권	785.8	864.4	1,037.3	1,431.4	1,646.1
재고자산	1,883.0	2,259.6	2,711.5	3,253.8	3,904.5
비유동자산	9,324.9	9,787.5	10,052.9	10,288.9	10,470.9
유형자산	5,047.6	5,911.8	6,154.3	6,370.2	6,535.6
무형자산	65.2	65.8	78.7	88.8	92.9
투자자산	3,352.6	3,362.6	3,372.6	3,382.7	3,395.2
자산총계	**13,317.2**	**14,945.9**	**16,736.1**	**18,886.5**	**21,440.3**
유동부채	2,679.4	2,834.2	2,875.9	2,889.9	3,046.8
매입채무	173.8	208.5	250.2	264.2	290.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	120.0	120.0	120.0	0.0
비유동부채	1,356.9	1,271.9	1,215.1	1,230.7	1,275.5
사채	917.8	796.0	786.2	776.4	776.4
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**4,036.3**	**4,106.1**	**4,091.0**	**4,120.6**	**4,322.4**
자본금	177.9	177.9	177.9	177.9	177.9
자본잉여금	5,672.4	5,672.4	5,672.4	5,672.4	5,672.4
기타포괄이익누계액	-19.3	-20.9	-20.9	-20.9	-20.9
이익잉여금	3,449.9	5,010.4	6,815.6	8,936.4	11,288.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**9,280.9**	**10,839.8**	**12,645.1**	**14,765.9**	**17,117.9**

Key Financial Data

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	49,135	67,091	114,809	132,744	146,019
EPS(지배주주)	14,766	23,227	38,998	45,815	50,809
CFPS	23,773	36,895	60,930	69,707	77,352
EBITDAPS	22,768	36,793	61,687	71,054	77,352
BPS	130,397	234,168	273,165	318,980	369,790
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	64.3	73.0	45.3	38.6	34.8
PCR	39.9	45.9	29.0	25.3	22.8
PSR	19.3	25.3	15.4	13.3	12.1
PBR	7.3	7.2	6.5	5.5	4.8
EBITDA(십억원)	1,620.5	2,471.9	2,855.5	3,289.2	3,580.7
EV/EBITDA	41.6	31.4	28.0	24.0	21.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.0	15.5	15.4	15.5	14.8
EBITDA 이익률	46.3	54.8	53.7	53.5	53.0
부채비율	43.5	37.9	32.4	27.9	25.3
금융비용부담률	1.0	0.6	0.6	0.5	0.5
이자보상배율(x)	38.8	71.0	69.4	82.2	94.3
매출채권회전율(x)	5.9	5.5	5.6	5.0	4.4
재고자산회전율(x)	2.0	2.2	2.1	2.1	1.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

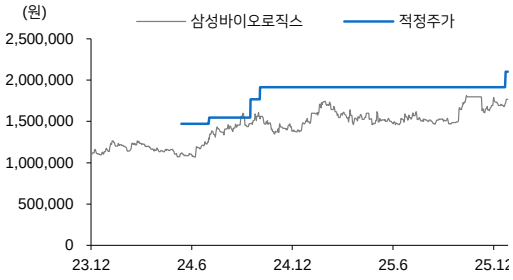
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성바이오로직스 (207940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.06.05	산업분석	Buy	1,471,744	김준영	-21.8	-11.7
2024.07.25	기업브리프	Buy	1,545,331	김준영	-8.0	3.5
2024.10.07	기업브리프	Buy	1,766,093	김준영	-13.2	-9.1
2024.10.24	기업브리프	Buy	1,913,267	김준영	-20.4	-8.8
2025.10.24		1 년 경과			-9.3	-5.2
2026.01.08	기업브리프	Buy	2,100,000	김준영	-	-

주가 및 적정주가 변동추이