삼성바이오로직스 (207940)

4Q25 Re: CDMO 퓨어 플레이어로의 재출발

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

4Q25 Review

4Q25 연결 기준 매출액 1조 2,857억원(YoY +35.3%, QoQ +2.2%), 영업이익 5,283억원(YoY +67.9%, QoQ -16.6%)으로 컨센서스에 부합하였다. GSK 공장 인수 관련 컨설팅 비용 발생에 따라 4Q25 OPM은 41.1%를 달성하였으나 우호적인 환율 및 4공장 레버리지 효과를 바탕으로 25년 연간 매출액 4조 5,750억원(YoY +30.3%), OPM 45.4%를 달성하였다. 2026년은 1 ~ 4공장 풀가동 및 5공장 초기 매출 기여를 바탕으로 15 ~ 20%의 매출 성장 가이던스를 제시하였으며 이는 GSK 미국 공장 매출을 미반영한 수치로 딜 종결 후 매출 반영 시 가이던스 상향 가능성 존재한다. 1공장에 대한 유지 보수를 위해 슬로우다운 절차 예정되었으며 4Q26 계획이나 인식은 1Q27에 됨에 따라 2026년 매출 영향은 제한적이라 판단한다. 2026년 매출액 5조 3,509억원(YoY +17.4%), 영업이익 2조 3,420억원(YoY +13.2%, OPM 43.8%)를 전망한다.

투자의견 Buy, 적정주가 230만원 상향

동사에 대한 투자의견 Buy 및 적정주가 230만원으로 상향한다. 5공장의 본격적인 레버리지 효과를 기대할 수 있는 2027년 3조 2,779억원을 현가화하여 반영하였다. GSK 미국 공장 매출은 미반영한 상황이며 향후 거래 종결 후 조정 가능성 존재한다. 25년 12월 트럼프 대통령이 바이오보안법이 포함된 2026 국방수권법(NDAA)에 최종 서명하며 바이오보안법은 공식적으로 시행 단계에 들어갔다. 탈중국에 대한 수요가 증가하는 상황 속 인적 분할을 통한 퓨어 플레이어로써의 재출발 및 GSK 미국 공장 인수를 통해 빅파마를 포함한 고객사와의 추가 수주 계약 가능성이 더욱 증가하였다. 아직까지 관세 리스크 등 불확실성이 남아 있어 GSK 미국 공장 인수 후 추가 투자 계획을 포함하여 6공장 착공 계획도 공개될 것이라 예상한다. 지정학적 이슈로 인해 주로 DS를 생산하였던 기존 공장과 달리 미국 공장은 추가적인 투자를 통해 DP 공장 건설 계획 또한 공개할 것이라 예상하며 향후 투자 계획에 따른 추가 수주 가능성을 지켜볼 필요가 있다.

Meritz Research 2026. 1. 22

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	2,300,000원
현재주가 (1.21)	1,873,000원
상승여력	22.8%

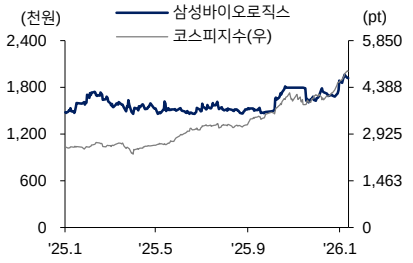
KOSPI	4,909.93pt
시가총액	867,030억원
발행주식수	4,629만주
유동주식비율	25.56%
외국인비중	12.85%
52주 최고/최저가	1,965천원/991천원
평균거래대금	950.3억원

주요주주(%)

삼성물산 외 5 인	74.32
국민연금공단	6.68

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.1	80.3	87.1
상대주가	-11.5	17.9	-4.0

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	4,557.0	2,070.0	1,619.2	24,101	63.2	235,436	70.3	7.2	31.3	16.0	37.7
2026E	5,350.9	2,345.4	1,818.0	39,273	63.0	274,709	47.7	6.8	29.4	15.4	32.2
2027E	6,081.9	2,721.9	2,112.1	45,626	16.2	320,335	41.1	5.8	25.3	15.3	27.8
2028E	6,690.1	2,948.2	2,392.2	51,677	13.3	372,012	36.2	5.0	22.7	14.9	25.1

표1 삼성바이오로직스 별도 4Q25 Review 테이블

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**1,285.7**	950.4	35.3	1,257.5	2.2	1,236.2	4.0	1,244.2	3.3
영업이익	**528.3**	314.7	67.9	633.3	(16.6)	530.3	(0.4)	539.1	(2.0)
당기순이익	**510.0**	271.3	88.0	496.5	2.7	410.3	24.3	508.0	0.4
영업이익률(%)	**41.1**	33.1		50.4		42.9		44.8	
순이익률(%)	**39.7**	28.5		39.5		33.2		35.3	

자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성바이오로직스 별도 2025P 연간 실적 테이블

(십억원)	2025P	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**4,557.0**	3,497.1	30.3	4,507.5	1.1	4,515.3	0.9
영업이익	**2,068.5**	1,321.4	56.5	2,070.5	(0.1)	2,079.2	(0.5)
당기순이익	**1,659.7**	1,051.0	57.9	1,560.0	6.4	1,610.5	3.1
영업이익률(%)	**45.4**	37.8		45.9		46.6	
순이익률(%)	**36.4**	30.1		34.6		35.1	

자료: QuantiWise, 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성바이오로직스 적정주가

(십억원)		비고
별도 삼성바이오로직스 가치 (A)	**100,387.0**	
27년 EBITDA	3,077.9	
타겟 EV/EBITDA	32.6	글로벌 피어(Lonza, Thermo Fisher)의 평균 EV/EBITDA 40% 프리미엄 부여
순 차입금 (C)	- 2,238.8	2026년 말 기준
주주가치 (D=A+B-C)	**102,625.8**	
주식수 (E)	46,291 천주	유통주식수 기준
적정주가 (F=D/E)	**2,300,000**	

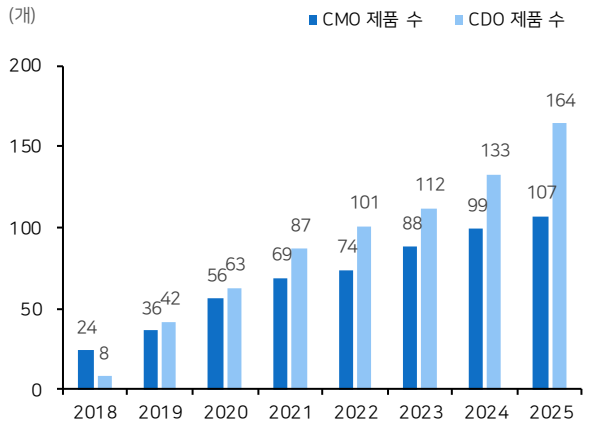
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성바이오로직스 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	**999.5**	**1,014.2**	**1,257.5**	**1,285.7**	**1,294.4**	**1,307.6**	**1,344.7**	**1,404.2**	**3,497.1**	**4,557.0**	**5,350.9**
% YoY	49.3	25.2	17.8	35.3	29.5	28.9	6.9	9.2	19.0	30.3	17.4
DS CMO	**920.8**	**968.5**	**1,219.7**	**1,251.7**	**1,239.2**	**1,259.6**	**1,303.1**	**1,363.4**	**3,380.4**	**4,360.7**	**5,165.4**
1공장	63.7	65.6	64.9	68.6	67.4	66.7	66.3	65.6	245.5	262.8	265.9
2공장	254.8	262.6	324.7	326.1	323.0	319.7	322.3	329.2	1,060.2	1,168.1	1,294.2
3공장	305.7	315.1	389.6	391.3	387.6	383.7	386.7	395.0	1,280.5	1,401.7	1,553.0
4공장	296.6	325.2	440.4	465.7	461.2	456.6	460.2	470.0	571.4	1,527.9	1,848.1
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	34.0	55.2	48.0	41.6	40.8	116.7	196.3	185.5
매출총이익	542.2	566.3	736.5	672.2	701.5	703.5	719.4	752.6	1,713.0	2,517.2	2,877.1
GPM (%)	54.2	55.8	58.6	52.3	54.2	53.8	53.5	53.6	49.0	55.2	53.8
영업이익	**430.0**	**476.9**	**633.3**	**528.3**	**572.1**	**572.7**	**585.0**	**612.2**	**1,321.4**	**2,068.5**	**2,342.0**
% YoY	84.8	44.8	42.4	67.9	33.0	20.1	(7.6)	15.9	9.7	56.5	13.2
OPM (%)	43.0	47.0	50.4	41.1	44.2	43.8	43.5	43.6	37.8	45.4	43.8
당기순이익	**319.6**	**333.6**	**496.5**	**510.0**	**441.0**	**442.2**	**457.9**	**474.4**	**1,051.0**	**1,659.7**	**1,815.4**
% YoY	74.1	22.4	53.5	88.0	38.0	32.5	(7.8)	(7.0)	11.1	57.9	9.4
NPM (%)	32.0	32.9	39.5	39.7	34.1	33.8	34.0	33.8	30.1	36.4	33.9

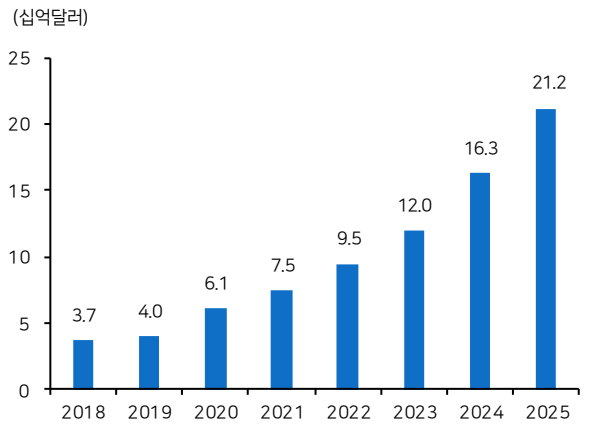
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 누적 수주 제품 수



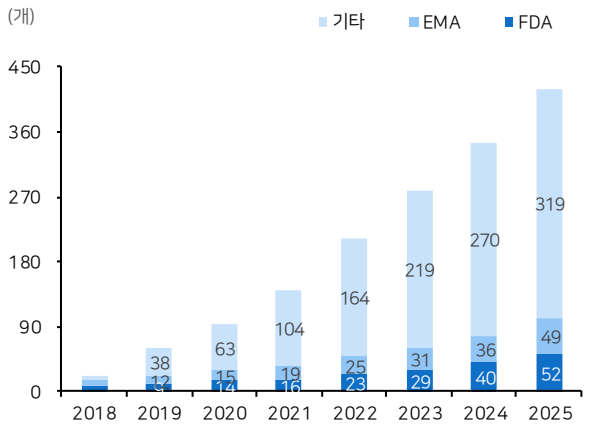
자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 누적 수주 금액



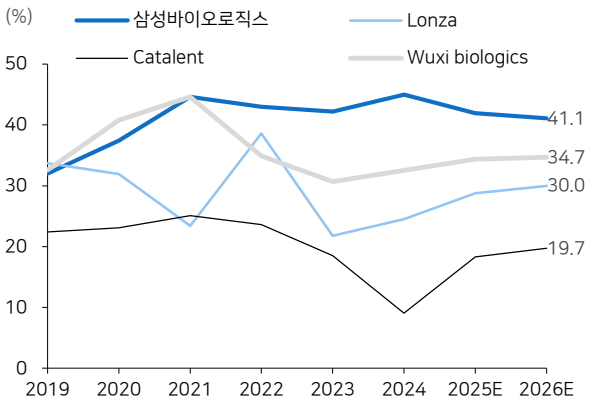
자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 해외 규제기관 승인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 피어 그룹 EBITDA margin 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 삼성바이오로직스 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

그림5 GSK로부터 인수한 미국 생산 시설

인수금액
4,136억 원
($280M)

생산능력
60 kL
20 kL x 2, 10 kL x 2

유연성
CMO 생산으로의 즉시 전환성 갖춘 설비 구조

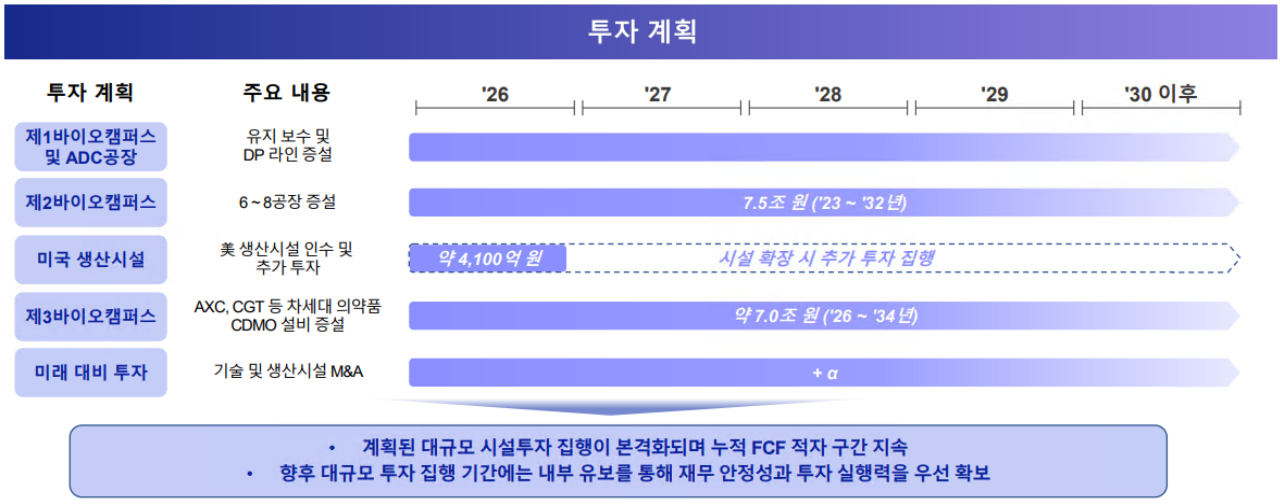
인력
인수 즉시 안정적 운영 가능한 高 숙련 인력

확장성
향후 추가 증설이 가능한 부지 및 공간 확보

시너지
한국과 미국 간 Dual-site 생산 체계 통한 글로벌 공급 역량

자료: 삼성바이오로직스

그림6 2026 ~ 2030년 투자 계획



자료: 삼성바이오로직스

삼성바이오로직스 (207940)

Income Statement

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,497.2**	**4,557.0**	**5,350.9**	**6,081.9**	**6,690.1**
매출액증가율(%)	19.0	30.3	17.4	13.7	10.0
매출원가	1,784.2	2,039.8	2,473.8	2,759.7	3,035.7
매출총이익	1,713.0	2,517.2	2,877.1	3,322.2	3,654.4
판매관리비	391.6	447.2	531.8	600.3	706.2
영업이익	**1,321.4**	**2,070.0**	**2,345.4**	**2,721.9**	**2,948.2**
영업이익률(%)	37.8	45.4	43.8	44.8	44.1
금융손익	82.0	-14.9	-3.0	-0.1	122.7
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	2,057.5	2,345.8	2,725.3	3,070.9
법인세비용	351.4	438.4	527.8	613.2	678.7
당기순이익	**1,051.0**	**1,619.2**	**1,818.0**	**2,112.1**	**2,392.2**
지배주주지분 순이익	1,051.0	1,619.2	1,818.0	2,112.1	2,392.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**1,382.8**	**1,987.0**	**1,968.0**	**2,241.8**	**2,940.9**
당기순이익(손실)	1,051.0	1,619.2	1,818.0	2,112.1	2,392.2
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	-73.0	-376.6	-426.3	-79.3
투자활동 현금흐름	**-1,181.1**	**-1,246.8**	**-902.9**	**-914.0**	**-944.3**
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	713.3	1,055.3	1,318.0	1,890.3
기초현금	230.8	299.6	1,012.9	2,068.2	3,386.2
기말현금	299.6	1,012.9	2,068.2	3,386.2	5,276.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,992.3	5,217.2	6,754.7	8,660.4	11,072.3
현금및현금성자산	299.6	1,012.9	2,068.2	3,386.2	5,276.5
매출채권	785.8	825.1	866.3	953.0	1,048.3
재고자산	1,883.0	2,165.4	2,490.2	2,863.7	3,150.1
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**	**15,004.6**	**16,807.5**	**18,949.2**	**21,543.2**
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	5,069.0	6,887.0	8,999.1	11,391.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**9,280.9**	**10,898.5**	**12,716.5**	**14,828.6**	**17,220.8**

Key Financial Data

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	49,135	67,828	115,594	131,385	144,523
EPS(지배주주)	14,766	24,101	39,273	45,626	51,677
CFPS	23,773	36,869	61,146	69,164	77,093
EBITDAPS	22,768	36,777	62,042	70,811	77,093
BPS	130,397	235,436	274,709	320,335	372,012
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	64.3	70.3	47.7	41.1	36.2
PCR	39.9	46.0	30.6	27.1	24.3
PSR	19.3	25.0	16.2	14.3	13.0
PBR	7.3	7.2	6.8	5.8	5.0
EBITDA(십억원)	1,620.5	2,470.8	2,872.0	3,277.9	3,568.7
EV/EBITDA	41.6	31.3	29.4	25.3	22.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.0	16.0	15.4	15.3	14.9
EBITDA 이익률	46.3	54.2	53.7	53.9	53.3
부채비율	43.5	37.7	32.2	27.8	25.1
금융비용부담률	1.0	0.6	0.6	0.5	0.5
이자보상배율(x)	38.8	71.0	69.9	81.9	93.9
매출채권회전율(x)	5.9	5.7	6.3	6.7	6.7
재고자산회전율(x)	2.0	2.3	2.3	2.3	2.2

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)	

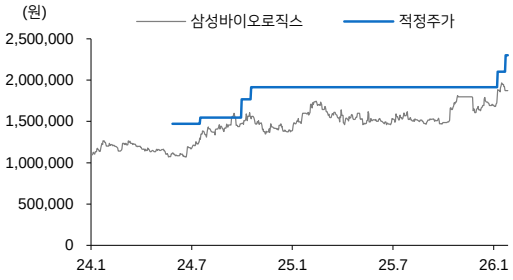
투자의견 비율

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	-9.1	-6.4
2026.01.22	기업브리프	Buy	2,300,000	김준영	-	-

주가 및 적정주가 변동추이