삼성바이오로직스(207940.KS) 매수(유지)

자, 이제 5공장의 시간입니다

분석의 기본 가정

- 1~4공장 온기 풀가동과 고환율 지속으로 고성장 지속되며, 사업분할로 수익성 제고
- 5공장 수주 추이가 2026년 이후 성장의 KEY

4Q25 Review: 일부 매출 이연에도 추정치 부합

4분기 연결기준 매출 1조 2,857억원(+35.3% yoy) 영업이익 5,283억원(+67.9% yoy) OPM 41.1%로 당사 추정치 대비 매출은 상회(+12.9%), 영업이익은 부합(+1.0%)하는 실적 기록함. 연간으로는 매출 4조 5,569억원(+30.3% yoy) 영업이익 2조 689억원(+56.6% yoy) OPM 45.4%으로 당사 추정치 대비 매출(+3.3%), 영업이익(+0.3%) 모두 부합함. 1~4공장 풀가동이 지속되어 생산량이 증가하였으나 미국 생산시설 인수 및 분할 관련 자문 수수료 등 일회성 비용 집행 증가로 추정치 대비 소폭 수익성 하락함. 그러나 4분기 배치 매출이 일부 1Q26로 이연되어 본질적 수익성에는 변화 없음

2026년: 실적 성장에 있어 고환율 기저 부담 극복 및 5공장 수주 확대가 관건

에피스홀딩스를 인적분할한 이후 유럽 제약사와 1조원 이상 대규모 수주계약을 체결하며 수주 전선에 분할결정이 긍정적임을 입증함. 2026년은 1~4공장이 온기로 풀가동 되며 실적 성장은 지속될 전망이며, 동사는 올해 매출 가이던스로 전년비 15~20% 성장 제시함. 고환율이 지속되고 있어 수혜 예상되나, 전년 대비 성장폭에 환율이 미치는 영향은 고려 필요. GSK의 미국 메릴랜드 Rockville 공장 인수로 미국공장 증설 부담을 덜며 6공장 착공이 예상되고 있어 5공장의 빠른 수주 ramp-up이 필요한 상황. 미국공장과 연계한 CDO 사업 수주 및 dual sourcing 제시 가능한 점으로 수주 유연성이 확보되며 end-to-end 수주 증가 기대됨. 5공장 매출 발생은 하반기 부터 가능할 전망이며, 바이오시밀러 사업 분할 영향으로 영업 수익성은 40% 중반대 유지 가능할 전망임. 1분기 중 미국공장 인수절차 완료가 예상되므로 기존 생산 중인 품목을 인계 받으며 실적에 추가 upside가 될 수 있음

투자의견 매수, 목표주가 2,100,000원 유지

풀가동과 지속되는 고환율은 동사 실적 성장의 핵심 동력이 될 것. 빠르면 상반기 내 6공장 착공이 예상되며, 5공장 수주 추이 체크가 올해 투자 포인트가 될 전망임. 항체 위주의 공급 역량과 수주 한계는 여전히 부정적인 요인이나 ADC 사업으로 타개 기대함. 투자의견 매수, 목표주가 2,100,000원 유지함

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	3,695	4,547	4,410	5,153	5,680
영업이익(십억원)	1,114	1,320	2,063	2,348	2,604
세전손익(십억원)	1,120	1,370	2,056	2,341	2,596
지배순이익(십억원)	858	1,083	1,559	1,775	1,968
EPS(원)	12,051	15,221	23,210	38,336	42,515
증감율(%)	5.6	26.3	52.5	65.2	10.9
ROE(%)	9.1	10.4	13.4	13.4	13.0
PER(배)	63.1	62.3	80.7	48.9	44.1
PBR(배)	8.1	9.1	6.2	5.4	4.7
EV/EBITDA(배)	33.6	35.3	28.4	25.6	23.3

제약/바이오 담당 정유경

T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(01/21) 1,873,000원

목표주가(12M, 유지) 2,100,000원

Key Data (기준일: 2026. 1. 21)

KOSPI(pt)	4909.93
KOSDAQ(pt)	951.29
액면가(원)	2,500
시가총액(억원)	867,030
발행주식수(천주)	46,291
평균거래량(3M,주)	56,925
평균거래대금(3M, 백만원)	95,027
52주 최고/최저	1,965,000 / 991,000
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	12.8
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 5 인	74.3 %
국민연금공단	6.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.1	63.7	80.3	87.1
KOSPI대비 상대수익률	-11.5	27.5	17.9	-4.0

Company vs KOSPI composite

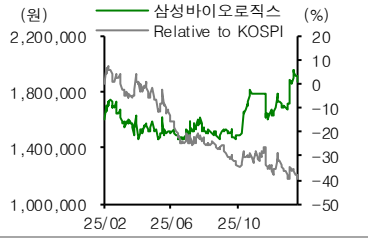


도표 1. 삼성바이오로직스 4Q25 실적 요약 (연결)

(억원)	4Q25	4Q24	YoY	3Q25	QoQ
매출액	12,857	9,504	35.3%	12,575	2.2%
영업이익	5,283	3,147	67.9%	6,335	-16.6%
세전이익	5,746	3,809	50.9%	6,626	-13.3%
당기순이익	5,100	2,713	88.0%	4,964	2.7%
영업이익률	41.1%	33.1%	8.0%p	50.4%	-9.3%p
순이익률	39.7%	28.5%	11.1%p	39.5%	0.2%p

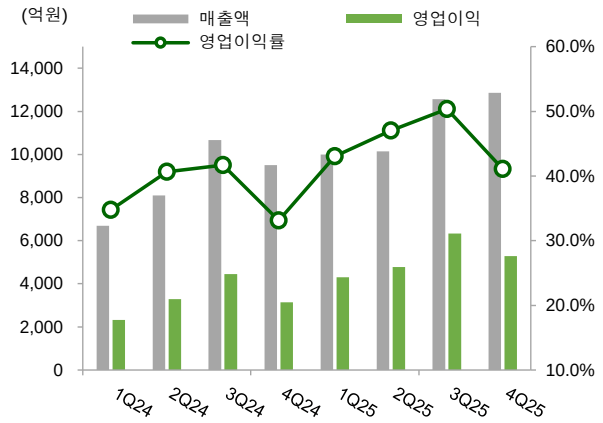
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 2. 당사 추정치 대비 4Q25 및 2025 실적

(억원)	4Q25	당사 추정치	차이	2025P	당사 추정치	차이
매출액	12,857	11,384	12.9%	45,569	44,096	3.3%
영업이익	5,283	5,230	1.0%	20,689	20,632	0.3%
영업이익률	41.1%	45.9%	-4.9%p	45.4%	46.8%	-1.4%p

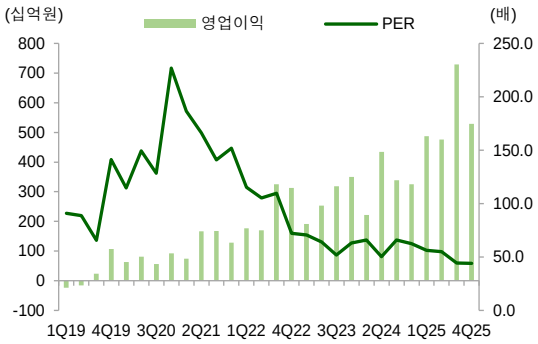
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 3. 분기별 실적 추이



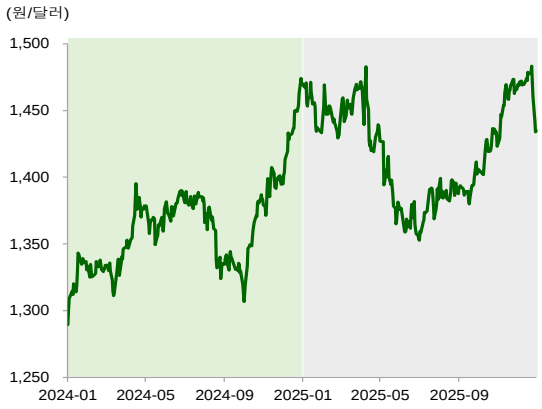
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 4. 영업이익, PER 추이



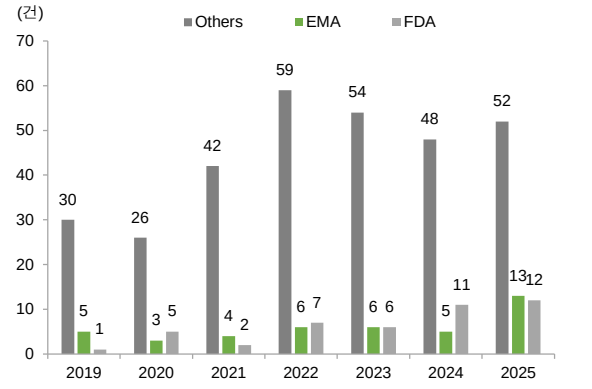
자료: 삼성바이오로직스, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 5. 원달러 환율 추이 (2025)



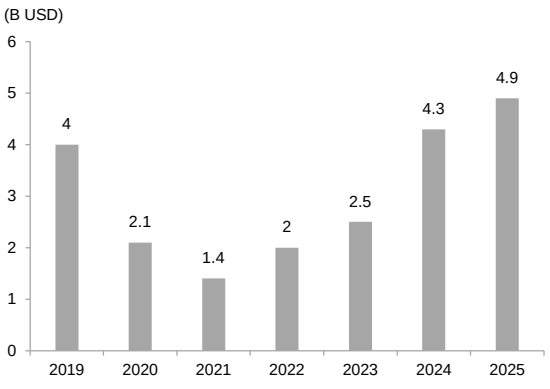
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 6. 연도별 허가기관 승인 현황



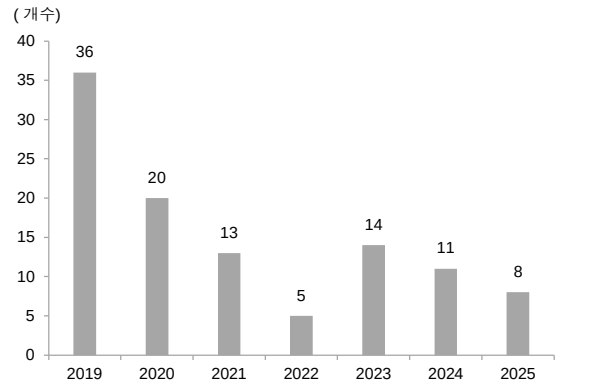
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 7. 연도별 수주 금액



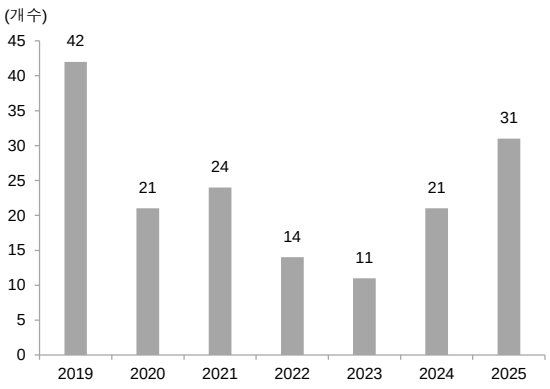
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 8. 연도별 CMO 수주 품목 수



자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 연도별 CDO 수주 품목 수



자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 중장기 투자 계획

투자 계획	주요 내용	'26	'27	'28	'29	'30 이후
제1바이오캠퍼스 및 ADC공장	유지 보수 및 DP 라인 증설					
제2바이오캠퍼스	6~8공장 증설	7.5조 원 ('23 ~ '32년)				
미국 생산시설	美 생산시설 인수 및 추가 투자	약 4,100억 원	시설 확장 시 추가 투자 집행			
제3바이오캠퍼스	AXC, CGT 등 차세대 의약품 CDMO 설비 증설	약 7.0조 원 ('26 ~ '34년)				
미래 대비 투자	기술 및 생산시설 M&A	+ α				

자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

삼성바이오로직스(207940.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**36,946**	**45,473**	**44,096**	**51,526**	**56,804**
증가율(%)	23.1	23.1	-3.0	16.8	10.2
매출원가	**18,918**	**22,565**	**18,961**	**23,187**	**25,562**
원가율(%)	51.2	49.6	43.0	45.0	45.0
매출총이익	**18,028**	**22,908**	**25,135**	**28,339**	**31,242**
매출총이익률(%)	48.8	50.4	57.0	55.0	55.0
판매비와 관리비 등	**6,891**	**9,708**	**4,503**	**4,863**	**5,204**
판관비율(%)	18.7	21.3	10.2	9.4	9.2
영업이익	**11,137**	**13,201**	**20,632**	**23,476**	**26,038**
증가율(%)	13.2	18.5	56.3	13.8	10.9
영업이익률(%)	30.1	29.0	46.8	45.6	45.8
EBITDA	**16,035**	**19,192**	**26,505**	**28,874**	**31,000**
EBITDA마진(%)	43.4	42.2	60.1	56.0	54.6
순금융손익	**20**	**1,117**	**7**	**9**	**1**
이자손익	141	138	783	1,458	2,291
외화관련손익	-112	771	-6	-6	-6
기타영업외손익	**49**	**-643**	**-76**	**-74**	**-76**
종속및관계기업 관련손익	**-5**	**27**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**11,200**	**13,701**	**20,562**	**23,412**	**25,964**
계속사업손익법인세비용	**2,623**	**2,867**	**4,976**	**5,666**	**6,283**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**8,577**	**10,833**	**15,586**	**17,746**	**19,681**
증가율(%)	7.5	26.3	43.9	13.9	10.9
순이익률(%)	23.2	23.8	35.3	34.4	34.6
지배주주지분 당기순이익	8,577	10,833	15,586	17,746	19,681
증가율(%)	7.5	26.3	43.9	13.9	10.9
기타포괄이익	**-117**	**-91**	**0**	**0**	**0**
총포괄이익	**8,460**	**10,742**	**15,586**	**17,746**	**19,681**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**55,220**	**55,181**	**75,256**	**95,838**	**118,101**
현금및현금성자산	3,679	3,912	18,117	32,797	50,761
매출채권 및 기타채권	6,794	11,654	12,237	12,849	13,491
재고자산	26,414	28,183	33,920	39,635	43,695
비유동자산	**105,242**	**118,182**	**111,585**	**106,323**	**101,498**
유형자산	38,801	53,740	52,814	50,140	47,696
무형자산	58,321	55,653	52,706	49,982	47,464
투자자산	726	889	1,025	1,162	1,298
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**160,462**	**173,363**	**186,841**	**202,161**	**219,599**
유동부채	**41,579**	**38,532**	**38,593**	**37,559**	**36,569**
단기차입금	6,545	2,070	2,070	2,070	2,070
매입채무및기타채무	12,193	15,223	15,284	14,250	13,260
유동성장기부채	7,334	1,200	1,200	1,200	1,200
비유동부채	**20,578**	**25,784**	**24,237**	**22,845**	**21,592**
사채	1,198	9,178	9,178	9,178	9,178
장기차입금	1,200	950	950	950	950
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**62,157**	**64,316**	**62,830**	**60,404**	**58,162**
지배주주지분	**98,305**	**109,047**	**124,011**	**141,757**	**161,438**
자본금	1,779	1,779	1,157	1,157	1,157
자본잉여금	56,631	56,631	56,631	56,631	56,631
기타포괄이익누계액	-138	-230	-230	-230	-230
이익잉여금	40,033	50,866	66,452	84,198	103,879
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**98,305**	**109,047**	**124,011**	**141,757**	**161,438**
총차입금	**19,342**	**14,916**	**14,916**	**14,916**	**14,916**
순차입금	**-1,407**	**1,462**	**-12,132**	**-26,366**	**-43,905**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**16,662**	**16,593**	**13,639**	**14,376**	**17,682**
당기순이익	**8,577**	**10,833**	**15,586**	**17,746**	**19,681**
현금유출이없는비용및수익	**8,028**	**9,225**	**10,072**	**9,611**	**8,960**
유형자산감가상각비	2,628	3,044	2,926	2,674	2,444
무형자산상각비	2,269	2,947	2,947	2,724	2,517
영업활동관련자산부채변동	**2,987**	**-454**	**-7,826**	**-8,774**	**-6,966**
매출채권의감소(증가)	301	-4,510	-583	-612	-642
재고자산의감소(증가)	-2,739	-2,362	-5,738	-5,715	-4,060
매입채무의증가(감소)	2,670	4,093	61	-1,034	-989
투자활동으로인한현금흐름	**-15,663**	**-12,438**	**-7,220**	**-7,243**	**-7,265**
투자자산의 감소(증가)	-29	-136	-136	-136	-136
유형자산의 감소	28	14	0	0	0
CAPEX	-9,951	-13,036	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	5,248	7,534	470	447	424
재무활동으로인한현금흐름	**-6,350**	**-4,338**	**-2,075**	**-1,453**	**-1,453**
장기차입금의증가(감소)	57	950	0	0	0
사채의증가(감소)	-400	4,177	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-622	0	0
기타현금흐름	**122**	**416**	**9,860**	**9,000**	**9,000**
현금의 증가	**-5,229**	**233**	**14,205**	**14,680**	**17,964**
기초현금	8,908	3,679	3,912	18,117	32,797
기말현금	3,679	3,912	18,117	32,797	50,761

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	12,051	15,221	23,210	38,336	42,515
BPS	138,119	153,212	267,894	306,230	348,745
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	63.1	62.3	80.7	48.9	44.1
PBR	8.1	9.1	6.2	5.4	4.7
EV/EBITDA	33.6	35.3	28.4	25.6	23.3

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	5.6%	26.3%	52.5%	65.2%	10.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	24.1%	19.7%	38.1%	8.9%	7.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	9.1%	10.4%	13.4%	13.4%	13.0%
ROE(지배순이익 기준)	9.1%	10.4%	13.4%	13.4%	13.0%
ROIC	7.7%	7.1%	11.9%	13.4%	14.9%
WACC	7.5%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%
안전성(%)					
부채비율	63.2%	59.0%	50.7%	42.6%	36.0%
순차입금비율	-1.4%	1.3%	-9.8%	-18.6%	-27.2%
이자보상배율	13.6	26.4	41.2	46.9	52.0

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
삼성바이오로직스	-	-	-	-	-	-	-	-

삼성바이오로직스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-01-22	매수	2100000		
2025-12-04	매수	2100000		
2025-10-29	매수	1400000	-14.92	-12.79
2024-10-24	매수	1300000	-20.35	-8.85
2024-01-25	매수	1000000	-14.35	9.10