EARNINGS PREVIEW

2 Apr. 2026

**이지수** 제약 · 바이오 | jislee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

# 삼성바이오로직스(207940)

## 좋은 출발, 이제 미국 공장이 더해진다

# BUY

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | 유지 |
| 적정주가 | 2,300,000 | 2,300,000 | 유지 |
| Earnings | | | |

| Stock Information | |
|---|---|
| 현재가 (4/1) | 1,572,000원 |
| 예상 주가상승률 | 46.3% |
| 시가총액 | 727,694억원 |
| 비중(KOSPI내) | 1.75% |
| 발행주식수 | 46,291천주 |
| 52주 최저가 / 최고가 | 1,458,498 - 1,965,000원 |
| 3개월 일평균거래대금 | 990억원 |
| 외국인 지분율 | 12.7% |
| 주요주주지분율(%) | |
| 삼성물산 (외 5인) | 74.3 |
| 국민연금공단 (외 1인) | 6.7 |
| 삼성바이오로직스 우리사주 (외 1인) | 0.1 |

| Valuation wide | 2025 | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|
| PER(배) | 49.5 | 35.2 | 30.7 |
| PBR(배) | 10.7 | 8.0 | 7.5 |
| EV/EBITDA(배) | 32.0 | 23.8 | 20.9 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

| Performance | 1M | 6M | 12M | YTD |
|---|---|---|---|---|
| 주가상승률 (%) | (11.6) | 6.3 | 1.0 | (7.3) |
| KOSPI 대비 상대수익률 (%) | 0.7 | (52.3) | (116.3) | (37.3) |

### Issue

1Q26 Preview 및 현황 업데이트

### Pitch

1~4공장 풀가동 및 4Q25 이연 물량 매출 인식, 원/달러 환율 상승 효과로 컨센서스 상회 전망. 미국 현지 공장 인수에 따른 매출 반영으로 연간 가이던스 상향 가능성 유효. 노사갈등 심화되고 있으나 즉각적인 생산 영향 가능성은 낮은 것으로 판단. 투자의견 BUY 및 적정주가 230만원 유지

### Rationale

- 1Q26 별도 매출액 1조 3,093억원(+31.0% YoY, +1.8% QoQ), 영업이익 6,079억원(+41.4% YoY, +15.1% QoQ; OPM 46.4%)으로 추정
- 1~4공장 풀가동 지속 및 4Q25 이연 물량 매출 인식으로 시장 기대치 상회할 전망. 다만 환율의 경우, 분기 내 매출 인식이 고르게 분포되는 구조상 3월 고환율 집중 효과는 제한적일 수 있음
- 2Q26부터 5공장 매출 반영, 미국 현지 공장 생산 개시에 따른 매출은 3Q26부터 인식 예정. 환율 상승 흐름 지속 시 추가적인 실적 개선 효과 기대. 생산 스케줄 고려 시 상저하고 실적 전망. 2026년 연간 매출액 5조 4,680억원(+20.0% YoY), 영업이익 2조 5,912억원(+25.3% YoY; OPM 47.4%) 추정
- 미국 Rockville 공장 취득금액 2.8억달러, 원재료 및 예비 부품(spare part) 포함 총 3.5억달러(약 5,216억원; 추가 비용 7천만달러). 6만리터 규모로 2Q26 생산 개시. 미국 공장 매출 기여 감안 시 연간 가이던스(매출 15~20% 성장) 상향 가능성 유효. 다만 초기 가동 비용 및 인수자산 감가상각 부담으로 이익 상향 폭은 제한적일 전망
- 현지 공장 인근 부지 활용을 통한 4만리터 추가 증설 가능. 미국 의약품 관세 부과 시 현지 생산 선호도 높아질 수 있어 수주 확대 가능성에 주목
- 노조 파업 리스크가 부각되고 있으나, 통상적인 단계적 협상 패턴 감안 시 즉각적인 전면 파업 가능성은 낮은 것으로 판단. 협상 타결 시 상반기 소급 적용으로 2Q26 내 인건비 일시 반영될 수 있음

1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

| | 변경 후 | 변경 전 | | 시장 컨센서스 | | 전년 동기 | | 전분기 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2026.03(E) | 2026.03(E) | vs Chg | 2026.03(E) | vs Con | 2025.03 (A) | YoY | 2025.12(A) | QoQ |
| 매출액 | 1,309.3 | 1,245.3 | 5.1 | 1,248.1 | 4.9 | 999.5 | 31.0 | 1,285.7 | 1.8 |
| 영업이익 | 607.9 | 585.6 | 3.8 | 569.7 | 6.7 | 430.0 | 41.4 | 527.9 | 15.1 |
| 순이익 | 482.9 | 456.3 | 5.8 | 454.2 | 6.3 | 319.6 | 51.1 | 436.5 | 10.6 |
| OPM | 46.4% | 47.0% | -0.6%p | 45.6% | 0.8%p | 43.0% | 3.4%p | 41.1% | 5.4%p |
| NIM | 36.9% | 36.6% | 0.2%p | 36.4% | 0.5%p | 32.0% | 4.9%p | 34.0% | 2.9%p |

Note: K-IFRS 별도 기준
Source: 다올투자증권

*Fig. 1:* 삼성바이오로직스 실적 Revision (십억원, %)

| | 변경 전 | | | | 변경 후 | | | | 차이 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2026.03 | 2026.06 | 2026.09 | 2026.12 | 2026.03 | 2026.06 | 2026.09 | 2026.12 | 2026.03 | 2026.06 | 2026.09 | 2026.12 |
| 매출액 | 1,245.3 | 1,240.5 | 1,352.5 | 1,482.8 | 1,309.3 | 1,317.7 | 1,367.7 | 1,473.4 | 5.1 | 6.2 | 1.1 | (0.6) |
| 영업이익 | 585.6 | 572.6 | 645.1 | 731.5 | 607.9 | 618.4 | 662.2 | 702.7 | 3.8 | 8.0 | 2.7 | (3.9) |
| 영업이익률 | 47.0 | 46.2 | 47.7 | 49.3 | 46.4 | 46.9 | 48.4 | 47.7 | (0.6) | 0.8 | 0.7 | (1.6) |
| EBITDA | 689.8 | 680.3 | 756.7 | 847.5 | 709.9 | 724.1 | 771.7 | 814.5 | 2.9 | 6.4 | 2.0 | (3.9) |
| EBITDA이익률 | 55.4 | 54.8 | 55.9 | 57.2 | 54.2 | 55.0 | 56.4 | 55.3 | (1.2) | 0.1 | 0.5 | (1.9) |
| 순이익 | 456.3 | 449.1 | 522.5 | 581.4 | 482.9 | 491.8 | 528.4 | 561.7 | 5.8 | 9.5 | 1.1 | (3.4) |

Source: 다올투자증권

*Fig. 2:* 삼성바이오로직스 실적 추정

| (십억원, %) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025 | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 삼성바이오로직스 별도 | 999.5 | 1,014.2 | 1,257.5 | 1,285.7 | 1,309.3 | 1,317.7 | 1,367.7 | 1,473.4 | 3,497.2 | 4,557.0 | 5,468.0 |
| YoY | 49.3 | 25.2 | 17.8 | 35.3 | 31.0 | 29.9 | 8.8 | 14.6 | 19.0 | 30.3 | 20.0 |
| 1공장 | 137.5 | 127.2 | 141.0 | 133.8 | 138.5 | 140.9 | 143.5 | 145.5 | 499.8 | 539.5 | 568.4 |
| 2공장 | 268.0 | 243.6 | 277.6 | 277.6 | 294.0 | 306.7 | 314.1 | 324.9 | 965.7 | 1,066.9 | 1,239.6 |
| 3공장 | 280.5 | 283.7 | 320.0 | 325.6 | 330.1 | 317.1 | 319.2 | 327.2 | 1,115.7 | 1,209.8 | 1,293.5 |
| 4공장 | 217.5 | 273.0 | 416.3 | 402.7 | 441.1 | 439.8 | 446.2 | 467.1 | 591.6 | 1,309.5 | 1,794.2 |
| CDO 등 기타 | 95.9 | 86.7 | 102.6 | 146.0 | 105.5 | 95.4 | 107.7 | 150.4 | 322.4 | 431.2 | 459.0 |
| 매출총이익 | 542.2 | 566.3 | 736.5 | 672.1 | 744.3 | 748.3 | 792.4 | 844.6 | 1,713.0 | 2,517.1 | 3,129.6 |
| YoY | 80.5 | 39.7 | 41.2 | 38.4 | 37.3 | 32.1 | 7.6 | 25.7 | 27.1 | 47.0 | 15.0 |
| GPM | 54.2 | 55.8 | 58.6 | 52.3 | 56.9 | 56.8 | 57.9 | 57.3 | 49.0 | 55.2 | 57.2 |
| 영업이익 | 430.0 | 476.9 | 633.3 | 527.9 | 607.9 | 618.4 | 662.2 | 702.7 | 1,321.4 | 2,068.1 | 2,591.2 |
| YoY | 84.8 | 44.8 | 42.4 | 67.7 | 41.4 | 29.7 | 4.6 | 33.1 | 9.7 | 56.5 | 25.3 |
| OPM | 43.0 | 47.0 | 50.4 | 41.1 | 46.4 | 46.9 | 48.4 | 47.7 | 37.8 | 45.4 | 47.4 |
| 당기순이익 | 319.6 | 333.6 | 496.5 | 436.5 | 482.9 | 491.8 | 528.4 | 561.7 | 1,051.0 | 1,586.2 | 2,064.8 |
| YoY | 74.0 | 22.4 | 53.5 | 60.9 | 51.1 | 47.4 | 6.4 | 28.7 | 11.1 | 50.9 | 30.2 |
| NPM | 32.0 | 32.9 | 39.5 | 34.0 | 36.9 | 37.3 | 38.6 | 38.1 | 30.1 | 34.8 | 37.8 |

Source: 다올투자증권

*Fig. 3:* 삼성바이오로직스의 SOTP (Sum-of-the-parts) 밸류에이션

| 구분 | (십억원) | 비고 |
|---|---|---|
| 삼성바이오로직스 영업가치 (A) | 107,182 | 2028E 현가화 EBITDA 3.4조원에 Target EV/EBITDA 31배 적용 |
| 순차입금 (B) | (863) | 2025년 말 기준 |
| 주주가치 (C=A-B) | 108,045 | |
| 발행주식 수 (I, 천주) | 46,240 | |
| 적정주가 (H/I, 원) | 2,336,637 | |
| 적정주가(원) | 2,300,000 | |

Source: 다올투자증권

*Fig. 4:* 삼성바이오로직스 수주 계약 현황 (2024~현재)

| 계약일자 | 계약상대 | 계약금액 ($mn) | 적용환율 (원/달러) | 계약금액 (백만원) | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2024-03-06 | UCB | 394 | 1,082.9 | 427,003 | - 2017.12 공시건 변경 계약(고객사 요청에 따라 기존 계약에서 $353mn 증가) |
| 2024-03-12 | Merck Sharp & Dohme (Switzerland) GmbH | 71 | 1,314.4 | 92,769 | - 의약품 위탁생산계약 체결 |
| 2024-04-04 | Merck Sharp & Dohme (Switzerland) GmbH | 188 | 1,314.4 | 247,343 | - 2024.03 공시건 변경 계약(고객사 제품 상업화 성공에 따른 금액 변경, 기존 계약에서 $118mn 증가) |
| 2024-05-08 | Eli Lilly Kinsale Limited | 479 | 1,219.4 | 584,071 | - 2023.03 공시건 변경 계약(고객사 요청에 따라 기존 계약에서 $210mn 증가) |
| 2024-06-18 | Baxter Healthcare Corporation | 223 | 1,124.9 | 250,866 | - 2018.07 공시건 변경 계약(고객사 요청에 따라 기존 계약에서 $208mn 증가) |
| 2024-07-02 | 미국 소재 제약사 | 1,060 | 1,380.8 | 1,463,679 | - 2023.06.03 공시건 본계약 |
| 2024-09-13 | 아시아 소재 제약사 | 89 | 1,339.6 | 119,113 | - 의약품 위탁생산계약 체결 |
| 2024-10-22 | 아시아 소재 제약사 | 1,243 | 1,370.4 | 1,702,804 | - 의약품 위탁생산계약 체결 |
| 2024-11-18 | F.Hoffmann-La Roche Ltd | 219 | 1,100.3 | 241,384 | - 2023.06.05 공시건 변경 계약(직전 공시 금액에서 $6mn 증가) |
| 2024-11-20 | 유럽 소재 제약사 | 541 | 1,392.0 | 752,432 | - 의약품 위탁생산계약 체결 |
| 2024-11-20 | 유럽 소재 제약사 | 128 | 1,392.0 | 177,967 | - 의약품 위탁생산계약 체결 |
| 2024-12-17 | 미국 소재 제약사 | 78 | 1,434.9 | 111,268 | - 의약품 위탁생산계약 체결 |
| 2025-01-14 | 유럽 소재 제약사 | 1,410 | 1,471.3 | 2,074,695 | - 의약품 위탁생산계약 체결 |
| 2025-04-28 | 미국 소재 제약사 | 514 | 1,434.6 | 737,327 | - 의약품 위탁생산계약 체결 |
| 2025-05-23 | 유럽 소재 제약사 | 176 | 1,378.4 | 241,973 | - 의약품 위탁생산계약 체결 |
| 2025-05-23 | 아시아 소재 제약사 | 144 | 1,378.4 | 198,528 | - 의약품 위탁생산계약 체결 |
| 2025-06-10 | 유럽 소재 제약사 | 75 | 1,358.9 | 102,451 | - 의약품 위탁생산계약 체결 |
| 2025-08-26 | 유럽 소재 제약사 | 64 | 1,386.3 | 88,427 | - 의약품 위탁생산계약 체결 |
| 2025-09-09 | 미국 소재 제약사 | 1,295 | 1,390.4 | 1,800,063 | - 의약품 위탁생산계약 체결 |
| 2025-11-04 | 유럽 소재 제약사 | 518 | 1,378.4 | 713,813 | - 2025.05.23 공시건 변경 계약(직전 공시 금액에서 $200mn 증가) |
| 2025-11-06 | 아시아 소재 제약사 | 275 | 1,378.4 | 379,148 | - 2025.05.23 공시건 변경 계약(직전 공시 금액에서 $56mn 증가) |
| 2025-12-22 | 유럽 소재 제약사 | 38 | 1,477.2 | 56,680 | - 의약품 위탁생산계약 체결 |
| 2025-12-22 | 유럽 소재 제약사 | 38 | 1,477.2 | 56,110 | - 의약품 위탁생산계약 체결 |
| 2025-12-22 | 유럽 소재 제약사 | 752 | 1,477.2 | 1,110,278 | - 의약품 위탁생산계약 체결 |
| 2026-03-13 | 유럽 소재 제약사 | 189 | 1,479.8 | 279,608 | - 의약품 위탁생산계약 체결 |

Source: 삼성바이오로직스, 다올투자증권

*Fig. 5:* 삼성바이오로직스 공장 현황

| | 1 공장 | 2 공장 | 3 공장 | 4 공장 | 5 공장 | 6~8 공장 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 생산 제품 | 항체치료제 | 항체치료제 | 항체치료제 | 항체치료제 | 항체치료제 | 항체치료제 |
| 규모 | 30,000L<br>(6 x 5,000L) | 154,000L<br>(10 x 15,000L)<br>(4 x 1,000L) | 180,000L<br>(12 x 15,000L) | 240,000L<br>(12 x 15,000L)<br>(6 x 10,000L) | 180,000L | 540,000L<br>(공장 당 180,000L) |
| 공사 기간 | 25 개월 | 29 개월 | 35 개월 | 36 개월 | 24 개월 | 비공개 |
| 공사비용 | 3,500 억원 | 7,000 억원 | 8,500 억원 | 2 조원 | 1.98 조원 | |
| 가동 시점 | 2013.06 | 2016.02 | 2018.10 | Stage 1 (60,000L) : 2022.10<br>Stage 2 (180,000L) : 2023.06 | 2025.04 | 비공개 |

Source: 삼성바이오로직스, 다올투자증권
Note: 이 외에 Multi modal 생산시설도 준비 중

*Fig. 6:* 미국 생산시설 확보

Source: 삼성바이오로직스, 다올투자증권

20th Anniversary SUSTINVEST

# 삼성바이오로직스

| 등급 | 자산규모 | 평가시기 | 섹터 |
|---|---|---|---|
| A | 2조이상 | 2025 하반기 | 제약, 생명공학 및 생명과학 |
| | ESG점수 | 전체순위 | 섹터내순위 |
| | 88.8 | 254/1299 | 24/100 |

## 연도별 성과

| | |
|---|---|
| 2023 | A |
| 2024 | A |
| 2025 | A |

## 섹터내 규모별 기업비교

| 자산규모 | 최상위기업 | 최하위기업 |
|---|---|---|
| 2조이상 | 유한양행 | 한미약품 |
| 5천억이상 | HK이노엔 | 엑세스바이오 |
| 5천억미만 | 영진약품 | 디앤디파마텍 |

## ESG 성과

| 부문 | 평가항목 | 점수 | 섹터평균 | 가중치 | 섹터대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| **E(환경)** | | **81.7** | **29.2** | **15%** | ▲ |
| | 혁신 활동 | 77.0 | 17.6 | 중 | ▲ |
| | 생산 공정 | 96.5 | 36.6 | 중 | ▲ |
| | 친환경 공급망 관리 | 50.0 | 83.3 | 하 | ▼ |
| | 생물다양성 | 100.0 | 86.7 | 하 | ▲ |
| **S(사회)** | | **84.0** | **47.6** | **35%** | ▲ |
| | 인적자원 관리 | 79.1 | 48.0 | 상 | ▲ |
| | 공급망 관리 | 93.1 | 45.4 | 하 | ▲ |
| | 고객 관리 | 88.0 | 52.9 | 하 | ▲ |
| | 사회공헌 및 지역사회 | 94.7 | 40.4 | 하 | ▲ |
| **G(지배구조)** | | **65.2** | **57.9** | **50%** | ▲ |
| | 주주의 권리 | 66.9 | 49.0 | 상 | ▲ |
| | 정보의 투명성 | 71.8 | 60.5 | 하 | ▲ |
| | 이사회의 구성과 활동 | 77.7 | 55.9 | 상 | ▲ |
| | 이사의 보수 | 88.0 | 72.5 | 하 | ▲ |
| | 관계사 위험 | 60.0 | 75.9 | 중 | ▼ |
| | ESG경영 인프라 | 95.7 | 38.5 | 하 | ▲ |

## 컨트로버시 이슈 (없음)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

## *컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타 주체들의 반응 유효 여부 평가

## 주주환원정책

| 연도 | 배당성향 | 배당성향 섹터중앙값 | TSR (총주주환원율) |
|---|---|---|---|
| **2022** | 0.0% | 22.6% | -8.0% |
| **2023** | 0.0% | 18.2% | -7.4% |
| **2024** | 0.0% | 19.6% | 24.9% |

# 삼성바이오로직스 재무제표 (K-IFRS 별도)

## 대차대조표

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 3,992.3 | 4,393.5 | 4,803.0 | 4,780.2 | 4,888.7 |
| 현금성자산 | 1,223.7 | 1,470.5 | 1,789.4 | 1,669.1 | 1,742.9 |
| 매출채권 | 785.8 | 676.6 | 681.9 | 692.5 | 705.6 |
| 재고자산 | 1,883.0 | 2,128.2 | 2,212.4 | 2,298.1 | 2,318.5 |
| 비유동자산 | 9,324.9 | 6,630.5 | 8,167.8 | 8,979.9 | 9,676.0 |
| 투자자산 | 4,212.2 | 541.8 | 561.9 | 582.9 | 604.7 |
| 유형자산 | 5,047.6 | 6,028.5 | 7,544.5 | 8,335.5 | 9,008.5 |
| 무형자산 | 65.2 | 60.2 | 61.4 | 61.5 | 62.7 |
| 자산총계 | 13,317.2 | 11,024.0 | 12,970.9 | 13,760.1 | 14,564.7 |
| 유동부채 | 2,679.4 | 2,532.5 | 2,749.6 | 2,794.2 | 2,824.3 |
| 매입채무 | 1,135.0 | 497.4 | 697.4 | 724.8 | 737.5 |
| 유동성이자부채 | 137.1 | 326.7 | 326.7 | 326.7 | 326.7 |
| 비유동부채 | 1,356.9 | 1,076.0 | 1,094.4 | 1,213.6 | 1,133.5 |
| 비유동이자부채 | 929.7 | 599.4 | 599.4 | 699.4 | 599.4 |
| 부채총계 | 4,036.3 | 3,608.5 | 3,844.0 | 4,007.7 | 3,957.8 |
| 자본금 | 177.9 | 115.7 | 115.7 | 115.7 | 115.7 |
| 자본잉여금 | 5,672.4 | 3,391.9 | 3,391.9 | 3,391.9 | 3,391.9 |
| 이익잉여금 | 3,449.9 | 5,036.0 | 6,745.9 | 7,371.4 | 8,226.0 |
| 자본조정 | (19.3) | (1,128.2) | (1,126.7) | (1,126.7) | (1,126.7) |
| 자기주식 | 0.0 | (1,105.9) | (1,105.9) | (1,105.9) | (1,105.9) |
| 자본총계 | 9,280.9 | 7,415.4 | 9,126.9 | 9,752.3 | 10,606.9 |
| 투하자본 | 5,795.7 | 6,825.1 | 8,217.7 | 9,063.5 | 9,744.3 |
| 순차입금 | (157.0) | (544.4) | (863.3) | (642.9) | (816.7) |
| ROA | 8.4 | 13.0 | 17.2 | 17.7 | 19.4 |
| ROE | 12.0 | 19.0 | 25.0 | 25.1 | 27.1 |
| ROIC | 19.7 | 25.0 | 26.5 | 26.6 | 28.5 |

## 손익계산서

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 3,497.2 | 4,557.0 | 5,468.0 | 6,374.0 | 7,481.5 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 19.0 | 30.3 | 20.0 | 16.6 | 17.4 |
| 영업이익 | 1,321.4 | 2,068.1 | 2,591.2 | 2,981.0 | 3,480.3 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 9.7 | 56.5 | 25.3 | 15.0 | 16.7 |
| EBITDA | 1,620.5 | 2,437.4 | 3,020.3 | 3,454.7 | 3,995.6 |
| 영업외손익 | 81.0 | 10.9 | 90.4 | 94.9 | 95.8 |
| 순이자수익 | 20.0 | 16.4 | 13.8 | 14.3 | 14.3 |
| 외화관련손익 | 41.8 | (7.4) | 66.2 | 70.0 | 70.9 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업손익 | 1,402.4 | 2,079.0 | 2,681.7 | 3,075.9 | 3,576.1 |
| 당기순이익 | 1,051.0 | 1,586.2 | 2,064.8 | 2,368.5 | 2,753.6 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 11.1 | 50.9 | 30.2 | 14.7 | 16.3 |
| NOPLAT | 990.3 | 1,577.9 | 1,995.3 | 2,295.4 | 2,679.8 |
| (+) Dep | 299.0 | 369.3 | 428.9 | 473.7 | 515.3 |
| (-) 운전자본투자 | 77.0 | 490.8 | (126.4) | 53.0 | 4.6 |
| (-) Capex | 1,297.1 | 1,376.3 | 1,928.4 | 1,247.5 | 1,171.4 |
| OpFCF | (84.8) | 80.0 | 622.2 | 1,468.6 | 2,019.2 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출액증가율(3Yr) | 30.7 | 23.2 | 23.0 | 22.2 | 18.0 |
| 영업이익증가율(3Yr) | 35.0 | 28.8 | 29.1 | 31.2 | 18.9 |
| EBITDA증가율(3Yr) | 32.5 | 28.5 | 27.4 | 28.7 | 17.9 |
| 순이익증가율(3Yr) | 35.4 | 32.2 | 29.7 | 31.1 | 20.2 |
| 영업이익률(%) | 49.0 | 55.2 | 57.2 | 56.4 | 56.6 |
| EBITDA마진(%) | 37.8 | 45.4 | 47.4 | 46.8 | 46.5 |
| 순이익률 (%) | 46.3 | 53.5 | 55.2 | 54.2 | 53.4 |

## 현금흐름표

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업현금 | 1,382.8 | 1,953.5 | 2,588.8 | 2,755.1 | 3,229.7 |
| 당기순이익 | 1,051.0 | 1,586.2 | 2,064.9 | 2,368.5 | 2,753.6 |
| 자산상각비 | 299.0 | 369.3 | 428.9 | 473.7 | 515.3 |
| 운전자본증감 | (65.2) | (108.3) | 126.4 | (53.0) | (4.6) |
| 매출채권감소(증가) | (366.9) | 117.0 | (5.3) | (10.7) | (13.1) |
| 재고자산감소(증가) | (260.6) | (264.7) | (84.2) | (85.7) | (20.4) |
| 매입채무증가(감소) | 210.4 | (131.0) | 200.0 | 27.3 | 12.7 |
| 투자현금 | (1,181.1) | (1,770.4) | (2,020.2) | (1,341.9) | (1,269.9) |
| 단기투자자산감소 | 755.2 | (400.0) | (54.0) | (56.2) | (58.4) |
| 장기투자증권감소 | (612.7) | 17.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 설비투자 | (1,297.1) | (1,376.3) | (1,928.4) | (1,247.5) | (1,171.4) |
| 유무형자산감소 | (26.5) | (11.2) | (17.7) | (17.3) | (18.2) |
| 재무현금 | (154.2) | (337.3) | 0.0 | 100.0 | (100.0) |
| 차입금증가 | (154.2) | (145.2) | 0.0 | 100.0 | (100.0) |
| 자본증가 | 0.0 | (92.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금 증감 | 68.8 | (158.1) | 264.9 | (176.5) | 15.4 |
| 총현금흐름(Gross CF) | 1,692.0 | 2,498.1 | 2,462.4 | 2,808.1 | 3,234.3 |
| (-) 운전자본증가(감소) | 77.0 | 490.8 | (126.4) | 53.0 | 4.6 |
| (-) 설비투자 | 1,297.1 | 1,376.3 | 1,928.4 | 1,247.5 | 1,171.4 |
| (+) 자산매각 | (26.5) | (11.2) | (17.7) | (17.3) | (18.2) |
| Free Cash Flow | 445.8 | 619.4 | 568.5 | 1,413.2 | 1,959.8 |
| (-) 기타투자 | 612.7 | (17.2) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 잉여현금 | (166.9) | 636.6 | 568.5 | 1,413.2 | 1,959.8 |

## 주요투자지표

| (원, 배) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | 14,766 | 34,266 | 44,608 | 51,165 | 59,485 |
| BPS | 129,482 | 158,892 | 195,836 | 209,346 | 227,780 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Multiples(x,%) | | | | | |
| PER | 64.3 | 49.5 | 35.2 | 30.7 | 26.4 |
| PBR | 7.3 | 10.7 | 8.0 | 7.5 | 6.9 |
| EV/ EBITDA | 41.6 | 32.0 | 23.8 | 20.9 | 18.0 |
| 배당수익율 | 0.0 | 0.0 | n/a | n/a | n/a |
| PCR | 39.9 | 31.4 | 29.6 | 25.9 | 22.5 |
| PSR | 19.3 | 17.2 | 13.3 | 11.4 | 9.7 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 43.5 | 48.7 | 42.1 | 41.1 | 37.3 |
| Net debt/Equity | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Net debt/EBITDA | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 유동비율 | 149.0 | 173.5 | 174.7 | 171.1 | 173.1 |
| 이자보상배율 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 이자비용/매출액 | 1.0 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.4 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 51.6 | 77.2 | 77.8 | 80.1 | 80.6 |
| 현금+투자자산(%) | 48.4 | 22.8 | 22.2 | 19.9 | 19.4 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 10.3 | 11.1 | 9.2 | 9.5 | 8.0 |
| 자기자본(%) | 89.7 | 88.9 | 90.8 | 90.5 | 92.0 |

자료: 다올투자증권

## Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

## 투자등급 비율

| BUY : 88.7% | HOLD : 11.3% | SELL : 0.0% |
|---|---|---|

## 투자등급 관련사항

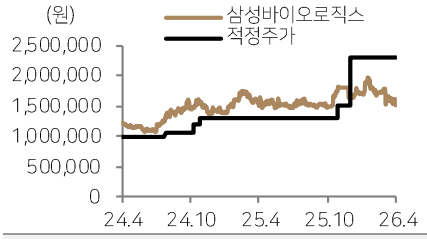
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

## 최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

**삼성바이오로직스 (207940)**




| 일자 | 2024.07.25 | 2024.10.08 | 2024.10.24 | 2025.10.29 | 2025.12.02 |
|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| 적정주가 | 1,050,000원 | 1,200,000원 | 1,300,000원 | 1,500,000원 | 2,300,000원 |

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

| 일자 | 적정주가 | 평균주가 | 최고가 | 평균주가 괴리율(%) | 최고가 괴리율(%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 2024.07.25 | 1,050,000원 | 1,423,270원 | 1,599,786원 | -7.9 | 3.52 |
| 2024.10.08 | 1,200,000원 | 1,537,705원 | 1,605,673원 | -12.93 | -9.08 |
| 2024.10.24 | 1,300,000원 | 1,523,863원 | 1,744,017원 | -20.35 | -8.85 |
| 2025.10.29 | 1,500,000원 | 1,763,124원 | 1,796,999원 | -20.13 | -18.6 |
| 2025.12.02 | 2,300,000원 | 1,710,013원 | 1,965,000원 | -25.65 | -14.57 |

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 4월 1일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

**본사** | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

**본사영업점** | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.