



실적 Preview

Buy(Maintain)

목표주가: 2,100,000원

주가(1/6): 1,721,000원

시가총액: 796,667억 원



제약바이오 Analyst 허혜민 hyemin@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and % Change. Includes KOSPI (1/6), 52주 주가동향, and 1M/6M/1Y returns.

Company Data

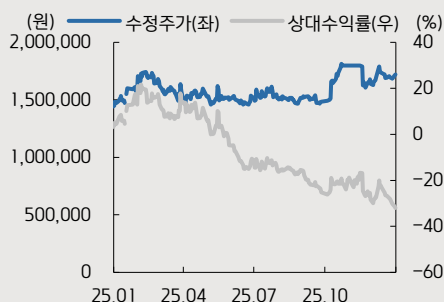
Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), and 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2023, 2024, 2025F, 2026F. Includes 매출액, 영업이익, EBITDA, and various ratios.

자료: 키움증권

Price Trend



삼성바이오로직스 (207940)

2025년 실적 A+. 2026년은요?



시장 기대치를 뛰어넘는 실적 서프라이즈 단골집이나, 이번 4분기는 대체로 부합할 것으로 전망됩니다. 원재료비 상승과 공장 인수 컨설팅 비용 등 예상되기 때문입니다.

>>> 시장 기대치 소폭 상회 전망

4분기 매출액 1조 2,478억 원(YoY +31%, QoQ -1%), 영업이익은 5,254억 원(YoY +67%, QoQ -17%, OPM 42%)으로 시장 컨센서스 매출액 1조 2,442억 원과 영업이익 5,391억 원에 대체로 부합할 것으로 전망된다.

종종 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록해왔으나, 이번 분기에는 시장 눈높이에 대체로 부합할 것으로 예상된다. 낮은 환율에 원재료를 확보하여 활용했던 과거와 달리 4분기부터는 원재료비 소폭 상승이 예상되고, GSK 공장 인수(12월 발표)로 인한 컨설팅 비용 등이 발생하였을 것으로 추정되기 때문이다.

다만, 그럼에도 불구하고 우호적인 환율과 공장 풀 가동 영향으로 이를 상쇄하여, 4분기 영업이익률 42% 수준은 유지할 수 있을 것으로 추측된다. (4분기 평균 환율 1,451원으로 전년동기대비 +3%, 전분기 대비 +4% 상승. 1~4공장 풀 가동. 5공장은 램프-업 단계로 추정)

>>> 시장의 눈은 2026년 성장과 수익성에 주목

2025년 매출액 YoY +29%, 영업이익 YoY +56%의 고성장과 영업이익률 +46%를 기록할 것으로 예상되면서, 높아진 눈높이를 뛰어넘는 실적을 기록하는 해가 될 것으로 보인다. 잘 해왔기에 2026년에도 고성장을 이어갈 수 있을지에 대한 시장의 의문이 있다. 환율이 이미 높은 수준을 유지하고 있고, 공장 유지보수 기간의 순차 도래가 예상되며, GSK 공장 인수로 약 500여명의 인건비 증가 등이 부담되기 때문이다.

GSK로부터 인수한 공장(6만L)의 이익률은 20~30% 수준으로 추정되는데, 기존 보유한 공장 CAPA(78만L) 대비 비중이 낮아 수익성을 크게 훼손할 수준은 아니라고 판단된다. 램프-업 중인 5공장이 하반기부터 매출 발생하면서, 공장 유지보수 영향 일부를 상쇄할 수 있을 것으로 보이는 등 '26년 연간 영업이익률은 '25년 수준과 대체로 유사할 것으로 전망한다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 210만원 제시

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	QoQ	YoY	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	999.5	1,014.2	1,257.5	1,247.8	-1%	31%	1,244.2	0%
영업이익	430.0	476.9	633.3	525.4	-17%	67%	539.1	-3%
영업이익률	43%	47%	50%	42%			43%	
세전이익	423.2	442.6	662.7	544.2	-18%	43%		
세전이익률	42%	44%	53%	44%				

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E
매출액	999.5	1,014.2	1,257.5	1,247.8	4,519.1	1,092.0	1,197.4	1,572.5	1,476.2	5,338.1
YOY	49%	25%	18%	31%	29%	9%	18%	25%	18%	18%
매출 원가	457.3	448.0	521.0	585.4	2,011.7	499.7	534.9	714.4	692.6	2,441.5
원가율	46%	44%	41%	47%	45%	46%	45%	45%	47%	46%
매출총이익	542.2	566.3	736.5	662.4	2,507.4	592.4	662.5	858.1	783.6	2,896.6
판매관리비	112.2	89.4	103.3	137.0	441.8	123.7	102.4	116.8	157.1	500.0
판매관리비율	11%	9%	8%	11%	10%	11%	9%	7%	11%	9%
영업이익	430.0	476.9	633.3	525.4	2,065.6	468.7	560.1	741.4	626.5	2,396.6
YOY	85%	45%	42%	67%	56%	9%	17%	17%	19%	16%
OPM	43%	47%	50%	42%	46%	43%	47%	47%	42%	45%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역 1

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정	비고
① 영업가치	964,816	DCF 방식으로 산정('26E~'34E)
② 순차입금	(9,347)	
③ 유통 주식 수	46,291	
④ 기업가치(=①-②)	974,163	
⑤ 목표주가(=④/③)	2,100,000	

주: WACC 7.4%, 영구성장을 5% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역 2

(단위, 십억원)

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	· · · · ·	2034E
EBIT	2,065.6	2,396.6	2,619.5	2,763.3	3,120.8		3,742.2
YoY	56%	16%	9%	5%	13%		1%
Tax	519.4	616.2	684.8	735.8	840.4		996.1
NOPLAT	1,546.2	1,780.4	1,934.7	2,027.5	2,280.4		2,746.1
+ Depreciation	275.3	251.7	230.2	210.5	192.5		375.0
- CAPEX	660.0	660.0	100.0	100.0	100.0		100.0
- Changes in working capital	635.6	480.7	212.0	88.1	382.1		19.7
FCF	525.9	891.4	1,852.8	2,049.9	1,990.7		3,001.5
NPV	14,930						
PV of Terminal Value	81,552						
합산가치	96,482						

주: WACC 7.4%, 영구성장을 5% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,938.8	3,497.1	4,519.1	5,338.1	5,796.2
매출원가	1,448.4	1,784.1	2,011.7	2,441.5	2,650.7
매출총이익	1,490.4	1,713.0	2,507.4	2,896.6	3,145.5
판관비	286.2	391.6	441.8	500.0	526.0
영업이익	1,204.2	1,321.4	2,065.6	2,396.6	2,619.5
EBITDA	1,459.1	1,620.5	2,356.5	2,660.2	2,858.7
영업외손익	20.0	81.0	7.2	62.4	113.3
이자수익	90.3	54.1	63.4	98.5	149.4
이자비용	55.8	34.1	34.1	34.1	34.1
외환관련이익	82.2	153.0	99.8	99.8	99.8
외환관련손실	90.5	111.1	104.8	104.8	104.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-6.2	19.1	-17.1	3.0	3.0
법인세차감전이익	1,224.2	1,402.4	2,072.8	2,459.0	2,732.7
법인세비용	278.3	351.4	519.4	616.2	684.8
계속사업순이익	945.9	1,051.0	1,553.4	1,842.8	2,048.0
당기순이익	945.9	1,051.0	1,553.4	1,842.8	2,048.0
지배주주순이익	945.9	1,051.0	1,553.4	1,842.8	2,048.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	20.6	19.0	29.2	18.1	8.6
영업이익 증감율	24.4	9.7	56.3	16.0	9.3
EBITDA 증감율	27.0	11.1	45.4	12.9	7.5
지배주주순이익 증감율	37.7	11.1	47.8	18.6	11.1
EPS 증감율	35.3	11.1	47.8	18.6	11.1
매출총이익율(%)	50.7	49.0	55.5	54.3	54.3
영업이익률(%)	41.0	37.8	45.7	44.9	45.2
EBITDA Margin(%)	49.6	46.3	52.1	49.8	49.3
지배주주순이익률(%)	32.2	30.1	34.4	34.5	35.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,418.2	1,382.8	1,158.1	1,575.0	2,024.5
당기순이익	945.9	1,051.0	1,553.4	1,842.8	2,048.0
비현금항목의 가감	567.8	641.1	730.4	764.7	758.0
유형자산감가상각비	245.5	286.1	275.3	251.7	230.2
무형자산감가상각비	9.4	12.9	15.7	11.9	9.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	312.9	342.1	439.4	501.1	518.8
영업활동자산부채증감	117.6	-65.2	-635.6	-480.7	-212.0
매출채권및기타채권의감소	94.9	-366.9	-229.6	-184.0	-102.9
재고자산의감소	-447.7	-260.6	-550.2	-441.0	-246.6
매입채무및기타채무의증가	187.9	210.4	157.3	159.1	154.3
기타	282.5	351.9	-13.1	-14.8	-16.8
기타현금흐름	-213.1	-244.1	-490.1	-551.8	-569.5
투자활동 현금흐름	-1,461.1	-1,181.1	-799.0	-986.8	-1,089.9
유형자산의 취득	-976.2	-1,297.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	2.7	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-25.1	-26.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.4	-12.9	-612.7	-612.7	-612.7
단기금융자산의감소(증가)	614.9	758.4	416.5	228.8	125.7
기타	-1,073.0	-603.0	-602.8	-602.9	-602.9
재무활동 현금흐름	-491.9	-154.2	-143.2	-143.2	-143.2
차입금의 증가(감소)	-336.0	-11.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-155.9	-143.2	-143.2	-143.2	-143.2
기타현금흐름	7.6	21.2	788.0	788.0	788.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-527.2	68.8	1,004.0	1,233.1	1,579.4
기초현금 및 현금성자산	757.9	230.8	299.6	1,303.5	2,536.7
기말현금 및 현금성자산	230.8	299.6	1,303.5	2,536.7	4,116.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,070.4	3,992.3	5,372.6	7,016.8	8,836.9
현금 및 현금성자산	230.8	299.6	1,303.5	2,536.7	4,116.1
단기금융자산	1,682.5	924.1	507.6	278.8	153.1
매출채권 및 기타채권	390.2	785.8	1,015.4	1,199.4	1,302.4
재고자산	1,678.6	1,883.0	2,433.2	2,874.2	3,120.8
기타유동자산	88.3	99.8	112.9	127.7	144.5
비유동자산	7,760.8	9,324.9	9,646.6	9,995.6	10,369.1
투자자산	3,339.7	3,352.6	3,965.3	4,577.9	5,190.6
유형자산	3,542.9	5,047.6	4,772.3	4,520.6	4,290.4
무형자산	53.8	65.2	49.5	37.6	28.5
기타비유동자산	824.4	859.5	859.5	859.5	859.6
자산총계	11,831.3	13,317.2	15,019.2	17,012.4	19,205.9
유동부채	2,954.3	2,679.4	2,836.7	2,995.8	3,150.0
매입채무 및 기타채무	1,036.7	1,135.0	1,292.3	1,451.4	1,605.6
단기금융부채	950.9	137.1	137.1	137.1	137.1
기타유동부채	966.7	1,407.3	1,407.3	1,407.3	1,407.3
비유동부채	638.3	1,356.9	1,356.9	1,356.9	1,356.9
장기금융부채	255.5	924.5	924.5	924.5	924.5
기타비유동부채	382.8	432.4	432.4	432.4	432.4
부채총계	3,592.6	4,036.3	4,193.7	4,352.7	4,507.0
자본지분	8,238.6	9,280.9	10,825.6	12,659.7	14,699.0
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
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-10.6	-19.3	-28.0	-36.7	-45.4
이익잉여금	2,398.9	3,449.9	5,003.3	6,846.1	8,894.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	8,238.6	9,280.9	10,825.6	12,659.7	14,699.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	13,290	14,766	21,825	25,892	28,774
BPS	115,753	130,397	152,100	177,870	206,521
CFPS	21,268	23,773	32,087	36,635	39,423
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	84.2	94.6	77.7	66.5	59.8
PER(최고)	92.2	110.9	85.3		
PER(최저)	74.0	71.9	62.3		
PBR	9.66	10.71	11.14	9.68	8.33
PBR(최고)	10.59	12.56	12.24		
PBR(최저)	8.49	8.14	8.94		
PSR	27.09	28.43	26.70	22.95	21.13
PCFR	52.6	58.7	52.8	47.0	43.7
EV/EBITDA	36.6	41.6	33.0	29.3	26.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	7.9	8.4	11.0	11.5	11.3
ROE	12.2	12.0	15.5	15.7	15.0
ROIC	24.2	17.9	24.7	27.4	29.5
매출채권회전율	6.6	5.9	5.0	4.8	4.6
재고자산회전율	2.0	2.0	2.1	2.0	1.9
부채비율	43.6	43.5	38.7	34.4	30.7
순차입금비율	-8.6	-1.7	-6.9	-13.9	-21.8
이자보상배율	21.6	38.8	60.6	70.3	76.9
총차입금	1,206.4	1,061.6	1,061.6	1,061.6	1,061.6
순차입금	-706.9	-162.1	-749.5	-1,753.9	-3,207.7
EBITDA	1,459.1	1,620.5	2,356.5	2,660.2	2,858.7
FCF	325.0	-138.8	1,203.4	1,579.0	1,990.3

Compliance Notice

- 당사는 1월 6일 현재 '삼성바이오로직스(207940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

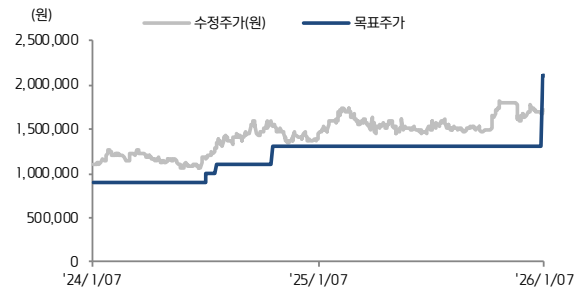
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성바이오로직스 (207940)	2024-04-02	Outperform(Maintain)	900,000원	6개월	25.98	33.60
	2024-07-08	Buy(Upgrade)	1,000,000원	6개월	22.13	29.96
	2024-07-25	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	31.27	45.97
	2024-10-24	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	9.85	20.12
	2025-01-08	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	10.64	20.12
	2025-01-23	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	16.98	34.16
	2025-04-03	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	17.17	34.16
	2025-04-24	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	16.33	24.53
	2025-07-04	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	16.55	24.53
	2025-10-15	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	17.15	32.80
	2026-01-07	Buy(Maintain)	2,100,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

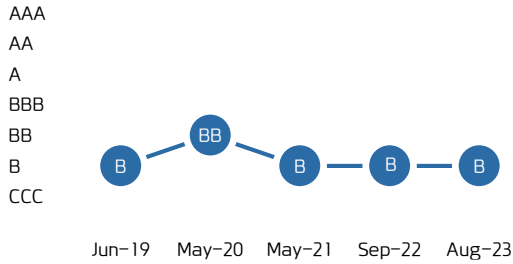
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

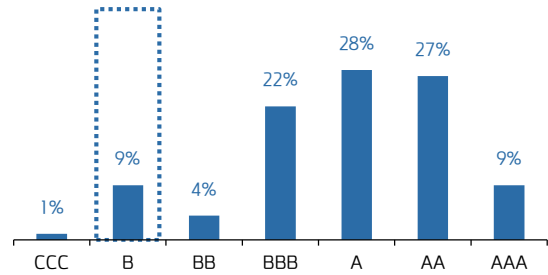
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공급 기업 82개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.1	5.6		
환경				
탄소 배출	10.0	9.3	5.0%	▲1.6
사회				
인력 자원 개발	5.4	5.2	40.0%	▼0.1
제품 안전과 품질	6.1	4.5	24.0%	▼0.1
지배구조				
기업 지배구조	4.4	6.3	16.0%	▼0.1
기업 활동	2.6	5.7	55.0%	▲0.1
기업 활동	3.2	6.5		▲0.2
기업 활동	4.7	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
'22년 8월	'15년 회계 규정 위반 혐의로 80억 원의 과징금 부과, 소송 진행 중

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (헬스케어 장비 및 공급)	탄소 배출	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
WuXi AppTec Co., Ltd.	●●●	●●	●●●●	●●●●	●●●●●	AA	◀▶
WUXI BIOLOGICS (CAYMAN) INC.	●●●	●●	●●●●	●●●●	●●●●	A	◀▶
Hangzhou Tigermed Consulting Co., Ltd	●●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	A	▲
Pharmaron Beijing Co., Ltd.	●●●	●	●●●●	●●	●	BBB	◀▶
삼성바이오로직스	●●	●●●●	●	●	●	B	◀▶
Divi's Laboratories Ltd	●●●	●	●	●	●	B	▼

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ●●●●
 RATING TREND KEY : Maintain ▶▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치센터