

삼성바이오로직스 — 비어 있는 29%

영업이익률 45%, 그런데 공시 가동률은 70.9%

- FY2025 생산능력 1,034배치에 생산실적 733배치. 가동률 70.9%로 301배치가 비어 있다.
- 2Q26 잠정 매출 1조 3,209억원(+30.2% YoY), 영업이익 5,864억원(마진 44.4%).
- 삼성바이오에피스 인적분할로 자본 31.7%·부채 43.9% 감소. 전년 비교 기준이 달라졌다.

이익률 45%인데 공장의 29%가 비어 있다

FY2025 영업이익률은 45.41%로 FY2024 37.79%에서 7.62%p 올랐다. 7월 23일 공시된 2Q26 잠정실적도 매출 1조 3,209억원(YoY +30.2%), 영업이익 5,864억원으로 마진 44.39%를 유지했다. 상반기 누계는 매출 2조 5,780억원(+28.0%), 영업이익 1조 1,672억원(+28.6%)이다(표 1).

그런데 공장은 다 돌지 않는다. FY2025 생산능력은 1,034배치인데 생산실적은 733배치로 **가동률이 70.9%**다. **301배치가 비어 있다**. 반도체 대형주가 가동률 100%로 물량 여유가 없는 것과 정반대 구조다.

여유의 크기를 매출로 환산하면 규모가 보인다. FY2025 매출을 생산실적으로 나눈 배치당 매출은 62.2억원이고, 여유 301배치는 산술적으로 1조 8,712억원, 즉 **FY2025 매출의 41.1%에 해당한다**. 다만 배치별 단가가 균일하지 않아 이 값은 상한 성격의 환산치다.

분할로 재무제표의 기준선이 바뀌었다

FY2025 자본총계는 7조 4,511억원으로 전년 10조 9,047억원에서 **31.7% 줄었고**, 부채총계도 6조 4,316억원에서 3조 6,096억원으로 **43.9% 줄었다**. 삼성바이오에피스 인적분할의 결과다.

회사도 잠정실적 공시에서 이 점을 병기했다. 전년동기 실적이 분할에 따른 삼성바이오에피스 중단영업손익을 반영하지 않은 검토보고서 금액이며, 2Q25 중단영업손익이 -92억원, 1H25 누계가 350억원이라고 밝혔다. **YoY 증감률은 그 차이를 감안해 읽어야 한다**.

부채비율은 59.0%에서 48.4%로 낮아졌다. 다만 이는 사업 구조 개선이 아니라 분할로 자산·부채가 함께 빠진 결과라는 점에서, 재무 개선으로 단정하지 않는다.

재고 회전은 길고, 감사보고서는 45일 늦었다

재고자산회전일수는 FY2023 665.5일에서 FY2025 380.7일로 짧아졌고 현금전환주기도 445.3일에서 347.9일이 됐다(표 3). 바이오 위탁생산은 배치 주기가 길어 절대 수치 자체가 크지만, 방향은 3년 연속 개선이다.

같은 기간 설비투자는 계속 늘어 FY2025 1조 4,751억원, 매출의 **32.4%**다. 비어 있는 301배치가 있는 상태에서 증설이 이어지고 있다는 점은 가동률 회복 속도와 함께 봐야 할 조합이다.

한편 위험신호 12개 중 2개가 켜져 있다. 하나는 10년 내 유상증자 2회이고, 다른 하나는 **감사보고서 법정 제출기한 45일 초과**다. 표시점수 72점(B등급)이 전종목 평균 82점을 밑도는 주된 이유다.

국면 판단

**마진 확대
가동률 여유 상존**

현재주가 (26/08/07)

1,556,000원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**CDMO 가동률
(FY2025 70.9%)**

Key Data

시가총액	72.0조원
발행주식수(보통주)	0.46억주
PER / PBR	58.4배 / 9.7배
외국인지분율	13.0%
공매도잔고비율	0.6%
업종	제약
위험신호	2건 / 12건
표시점수 / 등급	72 / B

영업실적 및 주요 지표

구분	2024	2025	1Q26	2Q26P
매출액(억원)	34,971	45,570	12,571	13,209
영업이익(억원)	13,214	20,692	5,808	5,864
영업이익률(%)	37.79	45.41	46.20	44.39
순이익(억원)	10,833	17,844	4,692	4,307
EPS(원)	23,402	38,547	주q	주p
설비투자(억원)	13,775	14,751	915	주p
자본총계(억원)	109,047	74,511	주q	주p
부채비율(%)	59.0	48.4	47.0	주p
현금전환주기(일)	388.8	347.9	주q	주p

2Q26P는 7/23 잠정실적(외부감사인 검토 전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. 주q 분기보고서에 있으나 연결·별도 표가 여러 별이라 값을 특정하지 못해 비웠다.

표 1. 분기 손익 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P
매출액	12,983	12,899	16,602	3,086	12,571	13,209
영업이익	4,867	4,756	7,288	3,781	5,808	5,864
영업이익률(%)	37.49	36.87	43.90	122.52	46.20	44.39
순이익	3,756	3,244	5,745	5,099	4,692	4,307

주: 4Q25 매출 3,086억원과 마진 122.52%는 삼성바이오에피스 인적분할에 따른 계정 재분류가 반영된 값이라 분기 추세로 읽지 않는다. 2Q26 잠정실적의 전년동기 값은 중단영업손익이 미반영된 검토보고서 금액이며 회사가 2Q25 -92억원·1H25 누계 350억원으로 병기했다. 자료: 분기보고서(2026.03, 20260515002129)·연결재무제표 기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260723800003)

표 2. 생산능력과 가동률 (FY2025)

구분	값	비고
생산능력	1,034배치	사업보고서 공시
생산실적	733배치	-
가동률	70.9%	301배치 여유
배치당 매출(환산)	62.2억원	매출 45,570억 ÷ 733배치
여유 301배치의 매출 환산	18,712억원	FY2025 매출의 41.1% — 상한 성격
참고		
연구개발비	1,674억원	매출의 3.67%
설비투자	14,751억원	매출의 32.4%

주: 배치당 매출과 여유 환산치는 공시값으로 산출한 파생값이며 배치별 단가·제품 믹스가 균일하다는 가정이 들어간다. 실제 증가분은 이보다 작을 수 있어 상한으로만 읽는다. 자료: 사업보고서(2025.12) II장 생산능력·생산실적

표 3. 10년 손익과 운전자본 (단위: 억원, %, 일)

구분	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	15,680	30,013	29,388	34,971	45,570
영업이익	5,373	9,836	12,055	13,214	20,692
영업이익률(%)	34.27	32.77	41.02	37.79	45.41
영업활동현금흐름	4,546	9,530	16,662	16,593	22,478
설비투자	4,212	10,092	11,053	13,775	14,751
재고자산회전일수(일)	439.3	565.7	665.5	576.0	380.7
현금전환주기(일)	351.6	235.3	445.3	388.8	347.9
자본총계	49,911	89,845	98,305	109,047	74,511

주: FY2025 자본총계 감소는 삼성바이오에피스 인적분할에 따른 것이며 손실이 아니다. 회전일수 절대값이 큰 것은 바이오 위탁생산의 배치 주기가 길기 때문이다. 자료: 사업보고서 연결재무제표

점검 지표

1순위는 CDMO 가동률이다. FY2025 70.9%가 올라오면 이익률 45%가 매출 확대로 이어지고, 제자리에 머무르면 증설분이 그대로 유휴로 남는다(차기 사업보고서 II장 생산능력·생산실적). 설비투자는 매출의 32.4%로 이어지고 있어, 가동률이 회복되기 전에 감가상각이 먼저 늘어나는지 함께 확인한다. 인적분할 이후 첫 온기 결산이 되는 FY2026 재무제표에서 자본·부채 기준선이 안정되는지도 본다. 감사보고서 제출기한 45일 초과는 차기 사업보고서에서 해소되는지 확인한다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515002129) · 연결재무제표 기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260723800003).

한계: ① 2Q26은 외부감사인 검토 전 잠정치다. ② 삼성바이오에피스 인적분할로 FY2025 자본·부채와 4Q25 손익의 기준이 이전 연도와 달라 추세 비교에서 그 점을 표시했다. ③ 전년동기 실적은 중단영업손익 미반영 금액이라 YoY 증감률을 그대로 읽지 않았다. ④ 배치당 매출과 여유 환산치는 배치 단가·믹스 균일을 가정한 파생값으로 상한 성격이다. ⑤ 고객사·제품별 매출이 공시되지 않아 물량·단가 분해를 하지 않았다. ⑥ 감사보고서 제출기한 45일 초과는 위험신호 판정 값이며 사유는 공시에서 확인하지 않았다.