

삼성바이오로직스 (207940)

우호적인 환율로 25년 시작

1Q25Pre: 우호적인 환율

연결 기준 매출액 1조 1,905억원(+25.7%YoY, 이하 YoY 생략), 영업 이익 3,265억원(+47.5%, OPM 27.4%)로 컨센서스(매출액 1조 1,594억원, 영업이익 3,190억원)에 부합하는 실적을 기록할 전망. 1Q25 평균 환율은 1453.95원으로 1Q24 1331.22원 대비 9.2% 높은 수준으로 달러 표시 매출 비중이 큰 동사 실적에 우호적인 상황.

별도 기준으로는 매출액 9,860억원(+47.3%), 영업이익 4,043억원(+73.7%, OPM 41.0%)로 전망. 25년에도 4공장 가동을 상승이 바이오로직스 실적 성장을 견인할 것으로 예상.

5공장 가동 시작, 6공장 건설 기대

5공장 가동은 4월 중 시작할 예정으로 5공장 가동이 시작됨에 따라 연내 다수의 수주 계약 체결도 가능할 것으로 기대. 5공장 가동에 따른 인건비, 상각비 등의 영향은 1~3공장의 높은 가동률 유지와 4공장 가동률 상승으로 인해 제한적일 것으로 판단.

6공장 증설 목표는 27년으로 신규 공장 건설에 평균 2년 정도가 소요된다는 점에서 연내 6공장 건설 발표도 있을 것으로 예상. 5공장 가동에 충분한 수준의 수주 계약 확보 된 후 6공장 건설 발표가 있을 것으로 보이며, 건설 발표를 통해 5공장의 충분한 수주를 확인할 수 있을 것.

투자 의견 Buy, 목표 주가 130만원 유지

매수 의견 및 목표 주가 130만원을 유지. 미국의 의약품 관세 부과 가능성이 커지면서 시장 우려가 있으나 24년 기준 지역별 동사 매출 비중은 유럽 65.2%, 미주 25.8%로 관세 부과로 인한 영향은 제한적일 것으로 예상. 미국 내 시설 확보는 높은 건설 비용, 인건비 등으로 인해 구체화된 관세율, 관세 부과 범위 등이 발표 후 판단할 수 있을 것.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **1,300,000원 (M)**

직전 목표주가 **1,300,000원**

현재주가 (04/02) **1,050,000원**

상승여력 **24%**

시가총액	747,327억원
총발행주식수	71,174,000주
60일 평균 거래대금	740억원
60일 평균 거래량	68,306주
52주 고/저	1,185,000원 / 727,000원
외인지분율	13.55%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성물산 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.9)	12.4	28.7
상대	(4.9)	7.6	41.4
절대 (달러환산)	(6.1)	12.4	18.6

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,190	25.7	-5.3	1,159	2.7
영업이익	327	47.5	0.3	319	2.4
세전계속사업이익	282	17.5	-24.6	311	-9.3
지배순이익	226	25.8	-29.8	269	-16.2
영업이익률 (%)	27.4	+4.0 %pt	+1.5 %pt	27.5	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	18.9	0	-6.7 %pt	23.2	-4.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,695	4,547	5,626	6,304
영업이익	1,114	1,320	1,593	1,923
지배순이익	858	1,083	1,185	1,545
PER	63.2	57.3	63.0	48.4
PBR	5.5	5.7	6.2	5.5
EV/EBITDA	33.7	32.4	33.6	28.8
ROE	9.1	10.4	10.3	12.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

삼성바이오로직스 실적 추정(연결)

(단위: 십억원)

	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1190.5	1415.0	1483.1	1537.4	1531.1	1552.4	1595.8	1624.8	4547.3	5626.0	6304.2
YoY	25.7%	22.3%	24.9%	22.4%	28.6%	9.7%	7.6%	5.7%	23.1%	23.7%	12.1%
영업 이익	326.5	392.5	441.9	431.7	466.0	476.7	500.3	480.1	1320.1	1592.6	1923.2
YoY	47.5%	(9.7%)	30.5%	32.5%	42.7%	21.4%	13.2%	11.2%	18.5%	20.6%	20.8%
OPM	27.4%	27.7%	29.8%	28.1%	30.4%	30.7%	31.4%	29.5%	29.0%	28.3%	30.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(별도)

(단위: 십억원)

	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	986.0	1074.7	1146.4	1176.2	1211.8	1247.2	1261.5	1277.8	3497.2	4383.2	4998.4
YoY	47.3%	32.6%	7.4%	23.8%	22.9%	16.1%	10.0%	8.6%	19.0%	25.3%	8.9%
1공장	94.8	96.8	95.7	98.8	94.9	96.1	96.1	95.3	392.3	386.2	382.5
2공장	246.4	251.2	248.0	251.6	245.7	254.7	254.9	252.4	1008.4	997.2	1007.7
3공장	320.0	333.2	328.8	325.0	346.7	350.3	350.5	347.2	1288.6	1306.9	1394.6
4공장	254.4	311.8	380.8	449.9	450.1	460.0	460.1	459.2	648.2	1396.9	1829.4
5공장	0	0	0	0	0	0	0	69.9	0	0	69.9
기타	70.4	81.6	93.1	51.0	74.5	86.1	99.9	53.8	251.9	296.0	314.2
매출 총이익	490.0	502.9	551.4	576.3	601.1	622.3	630.8	638.9	1713.0	2120.7	2493.1
판매 관리비	85.8	91.3	95.1	129.4	94.5	94.8	92.1	121.4	391.7	401.7	402.8
영업 이익	404.3	411.6	456.2	446.9	506.5	527.6	538.7	517.5	1321.3	1719.0	2090.3
YoY	73.7%	25.0%	2.6%	42.0%	25.3%	28.2%	18.1%	15.8%	9.7%	30.1%	21.6%
OPM	41.0%	38.3%	39.8%	38.0%	41.8%	42.3%	42.7%	40.5%	37.8%	39.2%	41.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

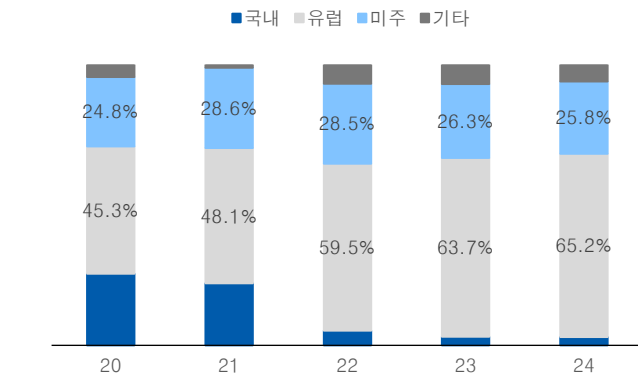
삼성바이오로직스 실적 추정 변경 내역(연결)

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	1Q25E	25E	26E	1Q25E	25E	26E	1Q25E	25E	26E
매출액	1113.5	5531.8	6157.6	1190.5	5626.0	6304.2	+6.9%	+1.7%	+2.4%
영업이익	261.6	1462.4	1853.6	328.9	1577.1	1919.2	+25.7%	+7.8%	+3.5%
OPM	23.5%	26.4%	30.1%	27.6%	28.0%	30.4%	+4.1%pt	+1.6%pt	+0.3%pt

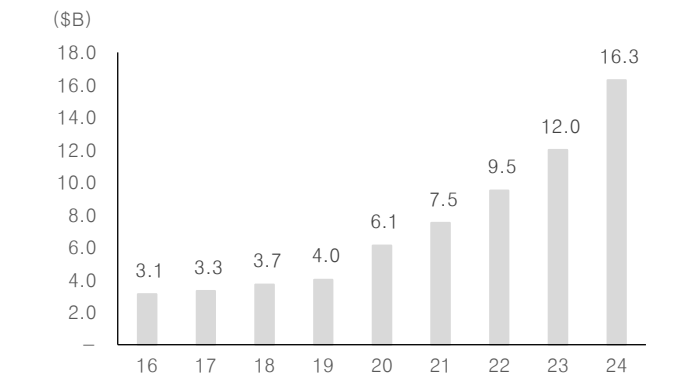
자료: 유안타증권 리서치센터

지역별 매출 비중



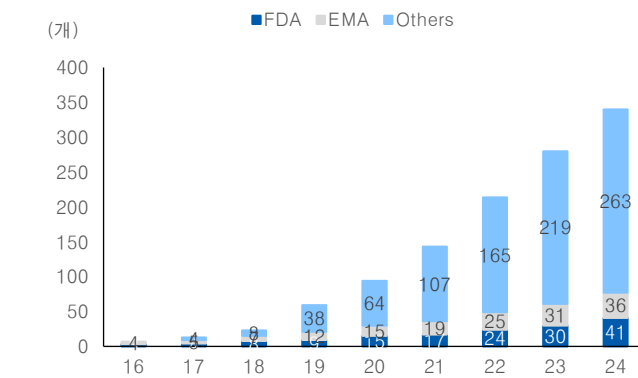
자료: DART, 유안타증권 리서치센터

지역별 CMO 삼성바이오로직스 수주 현황(누적)



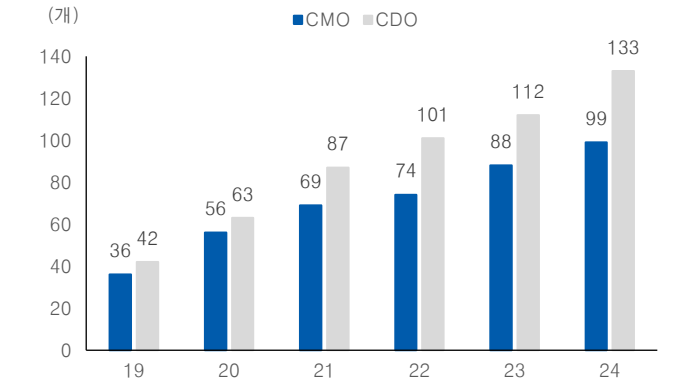
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

지역별 CMO 승인 현황(누적)



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

CDMO 제품수



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,695	4,547	5,626	6,304	7,378
매출원가	1,892	2,256	2,961	3,224	3,713
매출총이익	1,803	2,291	2,665	3,080	3,665
판매비	689	971	1,073	1,157	1,265
영업이익	1,114	1,320	1,593	1,923	2,399
EBITDA	1,603	1,919	2,166	2,451	2,886
영업외손익	6	50	-154	-55	56
외환관련손익	-11	77	0	0	0
이자손익	14	14	6	104	216
관계기업관련손익	0	3	10	10	10
기타	4	-44	-170	-170	-170
법인세비용차감전순이익	1,120	1,370	1,439	1,868	2,455
법인세비용	262	287	253	323	423
계속사업순이익	858	1,083	1,185	1,545	2,032
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	858	1,083	1,185	1,545	2,032
지배지분순이익	858	1,083	1,185	1,545	2,032
포괄순이익	846	1,074	1,152	1,511	1,999
지배지분포괄이익	846	1,074	1,152	1,511	1,999

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,666	1,659	3,323	4,184	4,351
당기순이익	858	1,083	1,185	1,545	2,032
감가상각비	263	304	281	258	237
외환손익	5	-78	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	-3	-10	-10	-10
자산부채의 증감	299	-45	1,435	1,880	1,488
기타현금흐름	242	397	431	511	603
투자활동 현금흐름	-1,566	-1,244	-262	-105	-258
투자자산	89	-16	-18	-6	-18
유형자산 증가 (CAPEX)	-995	-1,304	0	0	0
유형자산 감소	3	1	0	0	0
기타현금흐름	-663	74	-244	-99	-240
재무활동 현금흐름	-635	-434	31	10	30
단기차입금	74	-453	31	10	30
사채 및 장기차입금	-676	10	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-32	9	0	0	0
연결범위변동 등 기타	12	42	-1,110	-2,059	-1,666
현금의 증감	-523	23	1,982	2,030	2,457
기초 현금	891	368	391	2,373	4,404
기말 현금	368	391	2,373	4,404	6,861
NOPLAT	1,114	1,320	1,593	1,923	2,399
FCF	671	356	3,323	4,184	4,351

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

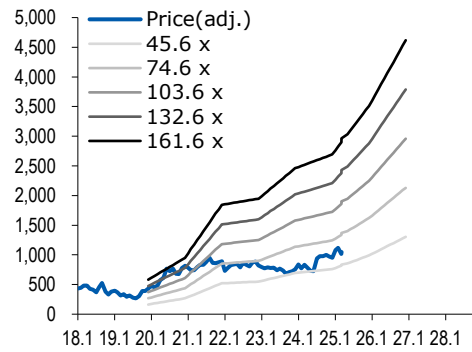
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,522	5,518	8,647	11,034	14,615
현금및현금성자산	368	391	2,373	4,404	6,861
매출채권 및 기타채권	679	1,165	1,426	1,507	1,763
재고자산	2,641	2,818	3,449	3,645	4,263
비유동자산	10,524	11,818	10,977	10,455	9,987
유형자산	3,880	5,374	5,093	4,834	4,598
관계기업 등 지분관련 자산	39	53	64	68	79
기타투자자산	34	36	43	45	52
자산총계	16,046	17,336	19,624	21,489	24,602
유동부채	4,158	3,853	4,642	4,887	5,661
매입채무 및 기타채무	1,219	1,522	1,863	1,969	2,303
단기차입금	655	207	207	207	207
유동성장기부채	733	120	120	120	120
비유동부채	2,058	2,578	2,926	3,034	3,374
장기차입금	120	95	95	95	95
사채	120	918	918	918	918
부채총계	6,216	6,432	7,567	7,921	9,035
지배지분	9,830	10,905	12,057	13,568	15,567
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	4,003	5,087	6,272	7,817	9,849
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,830	10,905	12,057	13,568	15,567
순차입금	-127	160	-2,001	-4,087	-6,720
총차입금	1,934	1,492	1,523	1,532	1,563

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,051	15,221	16,655	21,707	28,556
BPS	138,119	153,212	169,397	190,633	218,720
EBITDAPS	22,529	26,964	30,430	34,440	40,542
SPS	51,909	63,890	79,046	88,575	103,658
DPS	0	0	0	0	0
PER	63.2	57.3	63.0	48.4	36.8
PBR	5.5	5.7	6.2	5.5	4.8
EV/EBITDA	33.7	32.4	33.6	28.8	23.6
PSR	14.7	13.7	13.3	11.9	10.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	23.1	23.1	23.7	12.1	17.0
영업이익 증가율 (%)	13.2	18.5	20.6	20.8	24.7
지배순이익 증가율 (%)	7.5	26.3	9.4	30.3	31.6
매출총이익률 (%)	48.8	50.4	47.4	48.9	49.7
영업이익률 (%)	30.1	29.0	28.3	30.5	32.5
지배순이익률 (%)	23.2	23.8	21.1	24.5	27.5
EBITDA 마진 (%)	43.4	42.2	38.5	38.9	39.1
ROIC	8.4	9.4	13.3	14.9	20.5
ROA	5.3	6.5	6.4	7.5	8.8
ROE	9.1	10.4	10.3	12.1	14.0
부채비율 (%)	63.2	59.0	62.8	58.4	58.0
순차입금/자기자본 (%)	-1.3	1.5	-16.6	-30.1	-43.2
영업이익/금융비용 (배)	13.6	26.4	13.5	16.1	19.7

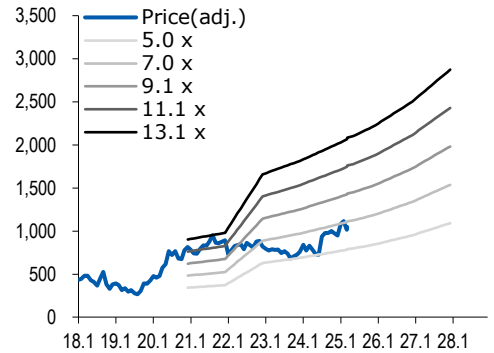
P/E band chart

(천원)

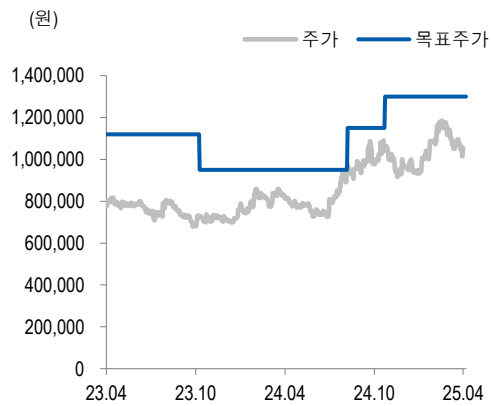


P/B band chart

(천원)



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-03	BUY	1,300,000	1년		
2024-10-24	BUY	1,300,000	1년		
2024-08-08	BUY	1,150,000	1년	-13.49	-5.13
2023-10-10	BUY	950,000	1년	-18.06	1.05
2022-10-18	BUY	1,120,000	1년	-29.11	-19.02

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-02

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.