

삼성바이오로직스 (207940)

1Q25P Review: 돋보이는 성장세

투자의견

BUY(유지)

목표주가

1,300,000 원(상향)

현재주가

1,066,000 원(04/23)

시가총액

75,871 (십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugnenfn.com

- 1Q 잠정 연결 매출액, EBITDA, 영업이익은 각각 1조 2,983억원(+37%yoy), 6,501억원(+78%yoy), 4,867억원(+120%yoy): 영업이익 기준 당사 추정치 73% 상회, 시장 컨센서스 37% 상회함. 1분기 실적 호조와 환율 상승 효과를 적극 반영하여 당사는 삼성바이오로직스의 2025년 예상 매출액, EBITDA를 종전 추정치 대비 각각 8%, 7% 상향 조정함
- 투자의견 BUY 및 목표주가 130만원으로 상향. 2025년 예상 실적 기준 Target EBITDA 배수 40배 적용
- 예상을 큰 폭 상회하는 실적에는 원달러 환율 상승이 큰 영향을 미친 것으로 추정되며, 이 외 바이오로직스의 외부 매출 증가(내부 거래 감소), 바이오에피스의 신제품 출시 효과에 따른 매출 성장이 주요 요인이었던 것으로 파악됨
- 보통 공급 시기에 의해 '상저하고' 추세의 실적을 보였던 지난 해와 달리 2025년에는 큰 차이가 없는 분기별 실적을 보일 것으로 예상되나 상반기의 실적 성장이 상대적으로 두드러질 것으로 예상됨
- 삼성바이오로직스는 2025년 매출액 가이던스를 5.57조원(연간 예상 매출액 성장률 20~25%yoy의 중위값 기준, 환율 1,400원/달러 가정)으로 제시한 바 있음. 1분기에 시장 추정치를 큰 폭 상회하는 실적 달성에도 불구하고 환율 및 대외 불확실성을 반영하여 삼성바이오로직스는 연초 가이던스를 유지함
- 삼성바이오로직스는 높은 밸류에이션 부담에도 시장 기대치를 충족하는 실적 성장을 보여주고 있어 삼성바이오로직스에 대한 밸류에이션 프리미엄은 지속 가능할 전망

주가(원, 04/23) 1,066,000
시가총액(십억원) 75,871

발행주식수 71,174천주
52주 최고가 1,209,000원
최저가 721,000원
52주 일간 Beta 0.41
60일 일평균거래대금 781억원
외국인 지분율 13.1%
배당수익률(2025E) 0.0%

주주구성
삼성물산 (외 3인) 74.3%
국민연금공단 (외 1인) 6.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	1.8	3.5	38.5
절대기준	-2.6	0.7	34.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	1,300,000	1,200,000	▲
영업이익(25)	1,651	1,446	▲
영업이익(26)	1,737	1,696	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	3,695	4,547	5,494	6,268
영업이익	1,114	1,320	1,651	1,737
세전손익	1,120	1,370	1,701	1,787
당기순이익	858	1,083	1,345	1,413
EPS(원)	12,051	15,221	18,901	19,857
증감률(%)	7.5	26.3	24.2	5.1
PER(배)	63.1	62.3	56.4	53.7
ROE(%)	9.1	10.4	11.6	10.9
PBR(배)	5.5	6.2	6.2	5.5
EV/EBITDA(배)	33.7	35.3	33.2	30.0

자료: 유진투자증권

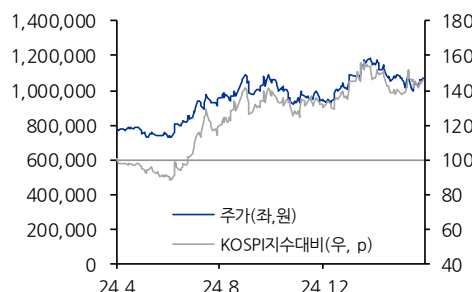


도표 1. 삼성바이오로직스 1Q25 실적 Review 및 2Q25 실적 전망(연결 기준)

(단위: 십억원, %,%p)	1Q25P					2Q25E			2025E			2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq	2024	당사 예상치	yoy	당사 예상치	yoy
매출액	1,298	1,083	19.9	1,213	7.0	1,412	22.1	8.8	4,547	5,494	20.8	6,268	14.1
EBITDA	650	449	44.9	-	-	668	14.7	2.8	1,919	2,265	18.0	2,473	9.2
영업이익	487	282	72.6	356	36.8	515	18.4	5.7	1,320	1,651	25.1	1,737	5.2
지배순이익	376	218	72.3	301	25.0	398	25.2	6.0	1,083	1,345	24.2	1,413	5.1
EBITDA이익률	50.1	41.4	8.7	-	-	47.3	(3.0)	(2.7)	42.2	41.2	(1.0)	39.5	(1.8)
영업이익률	37.5	26.0	11.4	29.3	8.2	36.4	(1.1)	(1.0)	29.0	30.1	1.0	27.7	(2.3)
지배순이익률	28.9	20.1	8.8	24.8	4.2	28.2	0.7	(0.7)	23.8	24.5	0.7	22.5	(1.9)

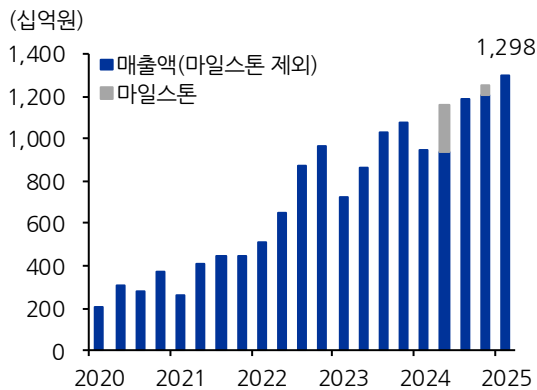
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권, FnGuide

도표 2. 삼성바이오로직스 실적 추정치 조정(연결 기준)

(단위: 십억원, %,%p)	2024	NEW			OLD		Change	
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	4,547	5,494	6,268	7,406	5,086	5,892	8.0	6.4
EBITDA	1,919	2,265	2,473	2,854	2,114	2,485	7.2	(0.5)
영업이익	1,320	1,651	1,737	1,967	1,446	1,696	14.2	2.4
지배순이익	1,083	1,345	1,413	1,595	1,151	1,347	16.9	4.9
EBITDA이익률	42.2	41.2	39.5	38.5	41.6	42.2	(0.3)	(2.7)
영업이익률	29.0	30.1	27.7	26.6	28.4	28.8	1.6	(1.1)
지배순이익률	23.8	24.5	22.5	21.5	22.6	22.9	1.9	(0.3)

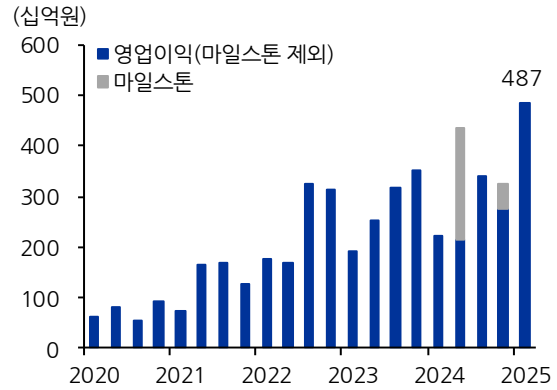
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 3. 삼성바이오로직스 연결 매출액 추이



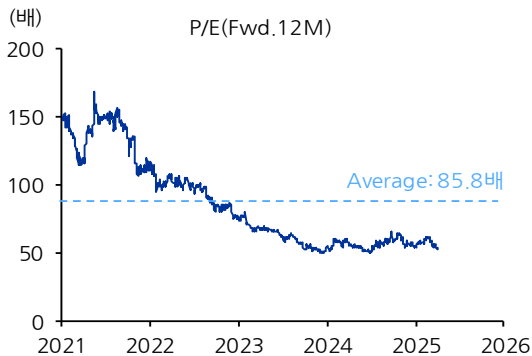
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 4. 삼성바이오로직스 연결 영업이익 추이



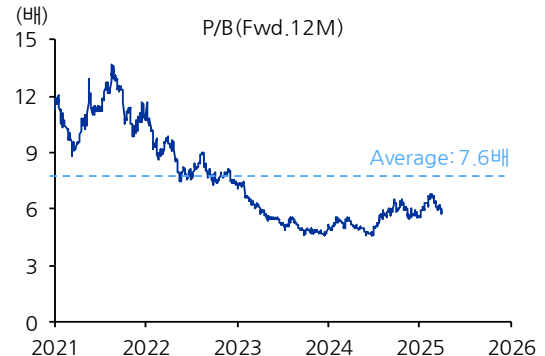
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 5. P/E valuation chart



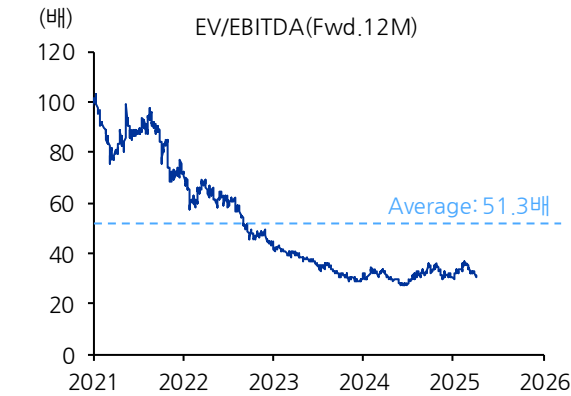
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 6. P/B valuation chart



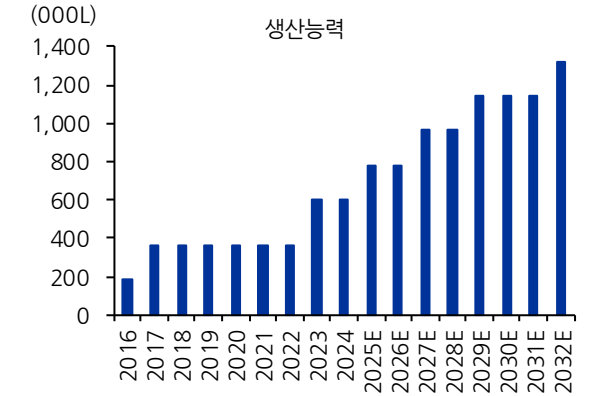
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 7. EV/EBITDA valuation chart



자료: Quantwise, 유진투자증권

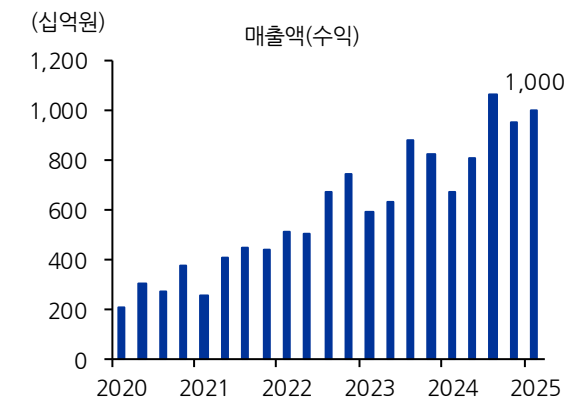
도표 8. 생산능력 추이 및 전망: 연평균 +10%yoy



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

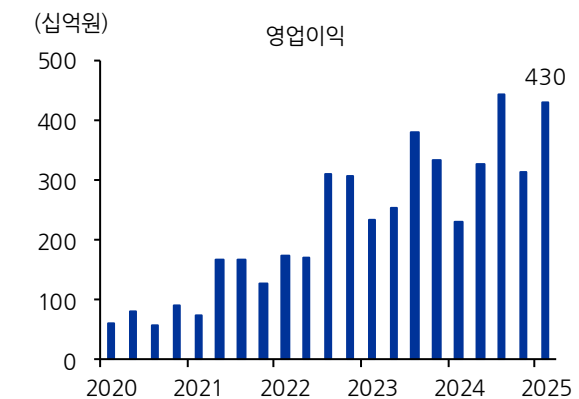
주: 2025년 4월 5일 공장 완공; 2032년까지 8공장까지 총 생산능력 1,322kL 건설 계획을 2023년에 발표한 바 있음. 아직 6공장 이후 건설 계획은 구체적으로 제시하지는 않았으며, 검토 중이라고 밝힘

도표 9. 삼성바이오로직스 별도 매출액 추이



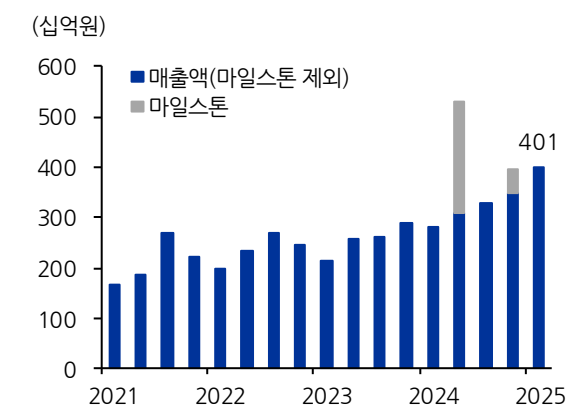
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 10. 삼성바이오로직스 별도 영업이익 추이



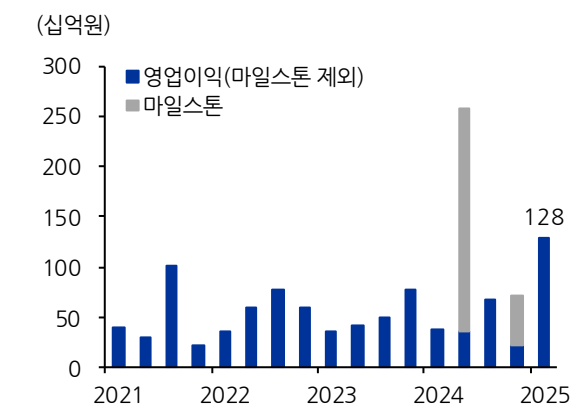
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 11. 삼성바이오에피스 매출액 추이



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 12. 삼성바이오에피스 영업이익 추이



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 13. 생산능력 추이 및 전망

	1공장	2공장	3공장	4공장	5공장	6~8공장
생산능력(L)	30,000	154,000	180,000	240,000	180,000	540,000
구성	5,000X6	1,500X10 1,000X2	1,500X12	10,000X6 15,000X12	15,000X12	각 180,000 예정
cGMP 건설 기간	25개월	29개월	35개월	36개월	24개월	
완공일	2012.07	2015.02	2017.11	2022.10 부분 가동 (60,000L) 2023년말 가동	2025.04 완공, 상업화 생산은 2026년 하반기 예상	2032년까지 완공 목표로 계획 수립 중
공사비용(십억원)	350	700	850	1,740	약 1,980	약 5,000

자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 14. 삼성바이오로직스 시가총액, 매출액 및 주요 이벤트



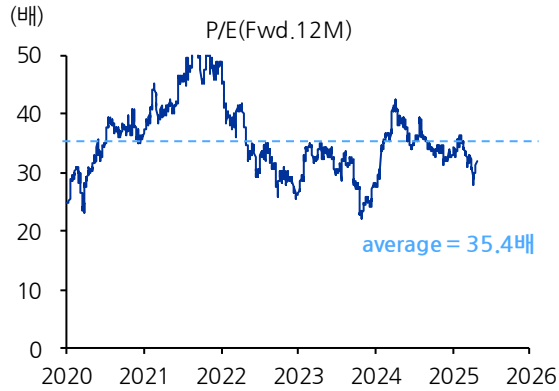
자료: Quantivise, 삼성바이오로직스, 유진투자증권
주: 2025E 실적은 당사 추정치

도표 15. 삼성바이오로직스 시가총액, 영업이익 및 주요 이벤트



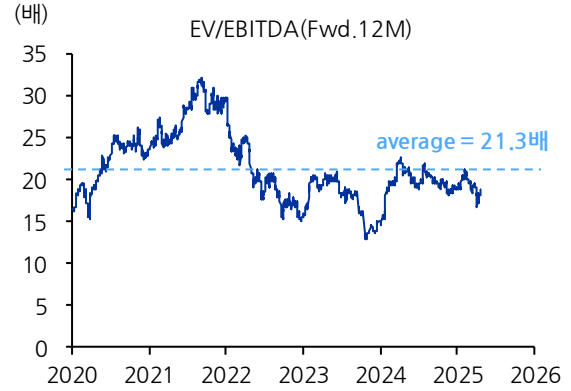
자료: Quantivise, 삼성바이오로직스, 유진투자증권
주: 2025E 실적은 당사 추정치

도표 16. 론자 P/E valuation 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 17. 론자 EV/EBITDA valuation 추이



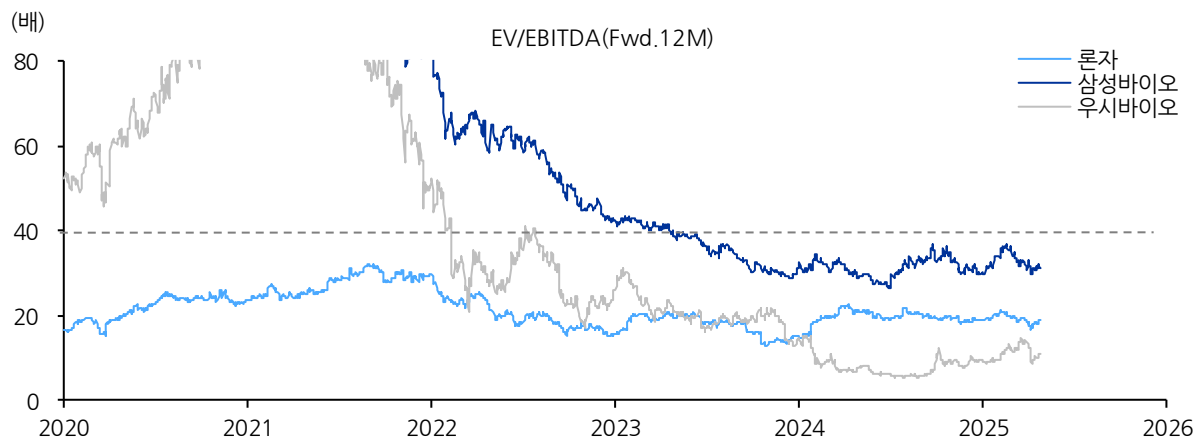
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 18. 글로벌 CDMO 3사 시가총액 추이 (2023~현재)



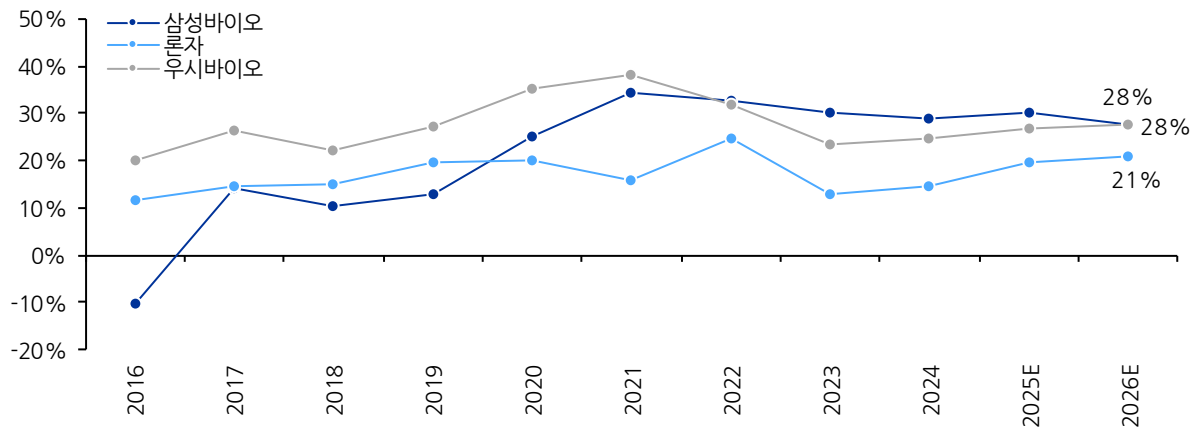
자료: Bloomberg, 각 사, 유진투자증권

도표 19. 글로벌 CDMO 3사 밸류에이션 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 20. 글로벌 CDMO 3사 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 각 사, 유진투자증권

주: 삼성바이오로직스는 당사 추정치 기준, 우시바이오, 론자는 Bloomberg consensus

삼성바이오로직스(207940.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	16,046	17,336	18,516	20,090	21,931
유동자산	5,522	5,518	6,493	7,962	9,852
현금성자산	2,061	1,331	2,272	3,173	4,228
매출채권	679	1,165	867	989	1,168
재고자산	2,641	2,818	3,150	3,593	4,246
비유동자산	10,524	11,818	12,023	12,128	12,080
투자자산	812	879	915	952	990
유형자산	3,880	5,374	5,852	6,245	6,500
기타	5,832	5,565	5,256	4,931	4,590
부채총계	6,216	6,432	6,243	6,403	6,650
유동부채	4,158	3,853	3,601	3,696	3,875
매입채무	1,219	1,522	1,252	1,428	1,687
유동성이자부채	1,532	466	466	366	266
기타	1,407	1,865	1,884	1,903	1,922
비유동부채	2,058	2,578	2,641	2,707	2,775
비유동이자부채	402	1,026	1,026	1,026	1,026
기타	1,656	1,552	1,615	1,681	1,749
자본총계	9,830	10,905	12,273	13,686	15,281
지배지분	9,830	10,905	12,273	13,686	15,281
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	4,003	5,087	6,432	7,845	9,440
기타	(14)	(23)	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,830	10,905	12,273	13,686	15,281
총차입금	1,934	1,492	1,492	1,392	1,292
순차입금	(127)	160	(780)	(1,781)	(2,937)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1,666	1,659	1,758	1,842	1,994
당기순이익	858	1,083	1,345	1,413	1,595
자산상각비	490	599	614	736	887
기타비현금성손익	280	119	(112)	(133)	(130)
운전자본증감	299	(45)	(287)	(372)	(556)
매출채권감소(증가)	30	(451)	299	(122)	(180)
재고자산감소(증가)	(274)	(236)	(331)	(443)	(653)
매입채무증가(감소)	267	409	(271)	176	259
기타	275	233	17	17	17
투자현금	(1,566)	(1,244)	(856)	(881)	(880)
단기투자자산감소	616	745	(38)	(40)	(41)
장기투자증권감소	(8)	(11)	(2)	(3)	(3)
설비투자	995	1,304	783	804	800
유형자산처분	3	1	0	0	0
무형자산처분	(110)	(74)	0	0	0
재무현금	(635)	(434)	0	(100)	(100)
차입금증가	(635)	(434)	0	(100)	(100)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(523)	23	902	862	1,014
기초현금	(891)	(368)	391	1,293	2,155
기말현금	368	391	1,293	2,155	3,169
Gross Cash flow	1,660	2,006	2,045	2,215	2,550
Gross Investment	1,884	2,034	1,105	1,214	1,395
Free Cash Flow	(223)	(29)	940	1,001	1,156

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,695	4,547	5,494	6,268	7,406
증가율(%)	23.1	23.1	20.8	14.1	18.2
매출원가	1,892	2,256	2,759	3,350	4,063
매출총이익	1,803	2,291	2,735	2,918	3,343
판매 및 일반관리비	689	971	1,084	1,181	1,376
기타영업손익	42	41	12	9	17
영업이익	1,114	1,320	1,651	1,737	1,967
증가율(%)	13.2	18.5	25.1	5.2	13.2
EBITDA	1,603	1,919	2,265	2,473	2,854
증가율(%)	24.1	19.7	18.0	9.2	15.4
영업외손익	7	50	50	50	50
이자수익	96	64	0	0	0
이자비용	82	50	50	50	50
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(7)	36	100	100	100
세전순이익	1,120	1,370	1,701	1,787	2,017
증가율(%)	11.0	22.3	24.2	5.1	12.9
법인세비용	262	287	356	374	422
당기순이익	858	1,083	1,345	1,413	1,595
증가율(%)	7.5	26.3	24.2	5.1	12.9
지배주주지분	858	1,083	1,345	1,413	1,595
증가율(%)	7.5	26.3	24.2	5.1	12.9
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	12,051	15,221	18,901	19,857	22,413
증가율(%)	7.5	26.3	24.2	5.1	12.9
수정EPS(원)	12,051	15,221	18,901	19,857	22,413
증가율(%)	7.5	26.3	24.2	5.1	12.9

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,051	15,221	18,901	19,857	22,413
BPS	138,119	153,212	172,436	192,293	214,706
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	63.1	62.3	56.4	53.7	47.6
PBR	5.5	6.2	6.2	5.5	5.0
EV/ EBITDA	33.7	35.3	33.2	30.0	25.6
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	32.6	33.7	37.1	34.3	29.8
수익성(%)					
영업이익률	30.1	29.0	30.1	27.7	26.6
EBITDA이익률	43.4	42.2	41.2	39.5	38.5
순이익률	23.2	23.8	24.5	22.5	21.5
ROE	9.1	10.4	11.6	10.9	11.0
ROIC	9.5	10.1	11.6	11.8	12.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(1.3)	1.5	(6.4)	(13.0)	(19.2)
유동비율	132.8	143.2	180.3	215.4	254.3
이자보상배율	13.6	26.4	33.0	34.7	39.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
매출채권회전율	5.2	4.9	5.4	6.8	6.9
재고자산회전율	1.5	1.7	1.8	1.9	1.9
매입채무회전율	2.5	3.3	4.0	4.7	4.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

