

삼성바이오로직스 207940

1Q25 Re: 기대를 넘는 서프라이즈

1Q25 Review: 기대를 넘는 서프라이즈

삼성바이오로직스는 1Q25 별도기준 매출액 약 9,995억원(+49.3% YoY), 영업이익 약 4,301억원(+84.8% YoY, OPM 43.0%)를 달성하여 최근 상승한 컨센서스 매출액 약 1조 122원 및 영업이익 약 3,799억원 중 영업이익을 대폭 상회하였다. 이는 1분기 평균 약 1,452원/달러에 육박하는 고환율 효과 및 예상보다 빠른 4공장 18만리터 램프업에 기인한다. 이에 당사는 4공장 풀 가동 시점을 올해 3분기로 앞당겨 별도기준 '25년 삼성바이오로직스 연간 실적을 매출액 약 4조 2,850억원(+22.5% YoY) 및 영업이익 약 1조 7,508억원(+32.5% YoY, OPM 40.9%)로 소폭 상향하였다. 2분기부터 5공장 초기 가동 비용이 반영될 예정이나 당분간 우호적 환율이 지속되어 이를 상쇄할 것으로 전망한다.

연결기준 1Q25 매출액 약 1조 2,983억원(+37.1% YoY) 및 영업이익 약 4,867억원(+119.9% YoY, OPM 37.5%)으로 1분기 높게 예상되었던 에피스향 내부거래가 생산 일정이 변경되며 2분기로 이연되어 에피스 매출 인식이 증가하였다.

5공장 가동 시작 및 원활한 수주활동

18만 리터 규모의 5공장은 올해 4월부터 가동되었으며 이에 따른 감가상각비가 반영됨에 따라 2분기부터는 수익성이 다소 하향될 가능성이 높다. 단, 이는 5공장 매출이 본격적으로 반영될 2027년부터는 영업이익이 구조적으로 회복할 수 있을 것으로 전망한다. 5공장 수주 활동은 활발하게 진행 중으로 추가적인 수주는 6공장 증설로 이어질 수 있다. 올해 내 6공장 증설이 발표될 경우 '23년 3월 5공장 증설 발표 이후 약 2년이 지난 시점으로 견조한 수요를 바탕으로 공장 증설이 가속화 되고 있음을 직접 확인할 수 있다.

투자의견 매수, 목표주가 1,300,000원 유지

삼성바이오로직스에 대하여 투자의견 매수 및 목표주가 1,300,000원을 유지하며 대형주 Top pick으로 추천한다. 이는 꾸준히 이루어지는 대규모 수주를 기반으로 하여 현재 CDMO 업황이 원활한 것으로 판단, 5공장 풀가동을 가정하였으며 풀가동이 이루어지는 '29년의 EBITDA를 현가화하여 적용하였다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	1,568	2,437	2,939	3,497	4,285
영업이익	536	968	1,204	1,321	1,751
영업이익률(%)	34.2	39.7	41.0	37.8	40.9
세전이익	547	923	1,224	1,402	1,743
지배주주지분순이익	423	687	946	1,081	1,346
EPS(원)	6,320	9,649	13,290	15,187	18,914
증감률(%)	68.6	52.7	37.7	14.3	24.5
ROE(%)	13.2	12.8	12.2	12.3	13.5
PER(배)	141.2	85.1	57.2	69.7	56.4
PBR(배)	17.3	8.0	6.6	8.1	7.1
EV/EBITDA(배)	86.9	49.8	36.6	45.3	35.1

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2025.04.24

매수(유지)

목표주가(유지)	1,300,000원
현재주가(04/23)	1,066,000원
상승여력	22.0%

Stock Data

KOSPI	2,525.6pt
시가총액(보통주)	75,871십억원
발행주식수	71,174천주
액면가	2,500원
자본금	178십억원
60일 평균거래량	72천주
60일 평균거래대금	78,108백만원
외국인 지분율	13.04%
52주 최고가	1,209,000원
52주 최저가	721,000원
주요주주	
삼성물산(외 3인)	74.3%
국민연금공단(외 1인)	6.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-2.6	1.8
3M	1.2	0.8
6M	0.7	3.5

주가차트

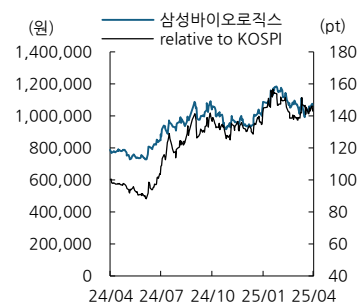


표1 1Q25 삼성바이오로직스 실적 Review

(십억원)	1Q25F	당사추정치	vs. 당사추정	컨센서스	vs. 컨센서스	1Q24	YoY	4Q24	QoQ
매출액	999.5	1014.1	-1.4%	1012.2	-1.3%	669.5	49.3%	950.4	5.2%
영업이익	430.1	389.8	10.3%	379.9	13.2%	232.7	84.8%	314.7	36.7%
당기순이익	331.4	295.5	12.1%	312.7	6.0%	183.6	80.5%	271.3	22.2%
OPM	43.0%	38.4%	-	37.5%	-	34.8%	-	33.1%	-
NPM	33.2%	29.1%	-	30.9%	-	27.4%	-	28.5%	-

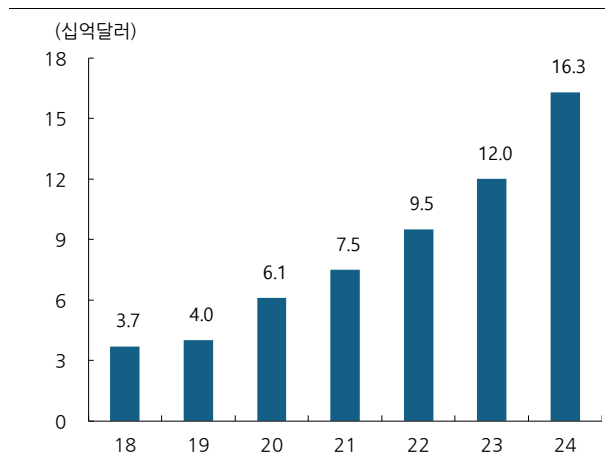
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성바이오로직스 실적 전망(별도 기준)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	669.5	810.2	1067.1	950.4	999.5	1078.8	1094.2	1112.6	2938.8	3497.2	4285.0
yoy(%)	13.3	27.2	20.9	14.8	49.3	33.2	2.5	17.1	20.6	19.0	22.5
DS CMO	640.4	784.2	1037.9	918.0	961.1	1037.3	1052.1	1069.8	2655.4	3380.4	4120.2
1 공장	64.9	87.2	94.2	88.1	88.5	99.8	97.0	91.4	318.4	334.4	376.6
2 공장	215.4	238.2	280.6	256.1	256.8	260.6	260.0	265.8	926.4	990.4	1043.2
3 공장	287.2	304.7	393.2	331.0	326.1	352.3	342.6	343.4	1274.5	1316.0	1364.3
4 공장	70.7	154.0	269.8	242.8	289.7	324.6	352.5	369.2	137.3	737.3	1336.1
기타(DP, CDO 등)	29.2	26.0	29.3	32.3	38.4	41.5	42.1	42.8	283.4	116.7	164.8
매출총이익	300.4	405.4	521.7	485.5	542.0	557.1	575.3	532.8	1490.4	1713.0	2207.2
yoy(%)	2.4	28.8	14.9	13.3	80.4	37.4	10.3	9.8	24.2	14.9	28.9
매출총이익률(%)	44.9	50.0	48.9	51.1	54.2	51.6	52.6	47.9	50.7	49.0	51.5
영업이익	232.7	329.2	444.8	314.7	430.1	443.2	464.2	413.3	1204.2	1321.4	1750.8
yoy(%)	(0.7)	29.6	16.5	(5.8)	84.8	34.6	4.4	31.3	24.4	9.7	32.5
영업이익률(%)	34.8	40.6	41.7	33.1	43.0	41.1	42.4	37.1	41.0	37.8	40.9
당기순이익	183.6	272.6	323.5	271.3	331.4	328.4	341.7	301.7	945.9	1051.0	1303.2
yoy(%)	0.7	40.9	14.3	(5.5)	80.5	20.5	5.6	11.2	37.7	11.1	0.0
당기순이익률(%)	27.4	33.6	30.3	28.5	33.2	30.4	31.2	27.1	32.2	30.1	30.4

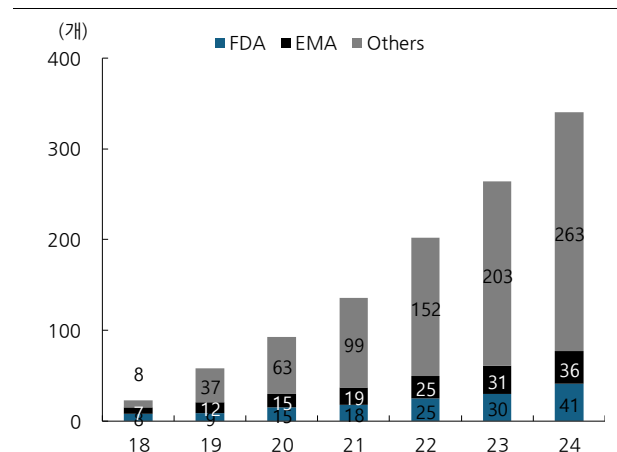
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 CMO 수주 금액 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림2 CMO 승인 현황 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

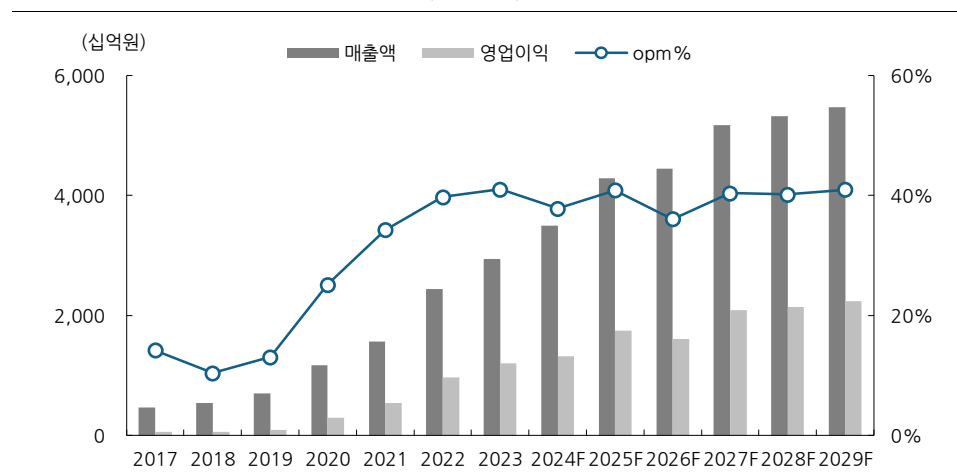
표3 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 삼성바이오로직스 영업가치	88,999
2029F EBITDA	3,407 5공장 전체가동 매출반영
할인율	7.06%
Target EV/EBITDA	34.3 2023년 Wuxi Biologics 멀티플*20%할증
② 삼성바이오페이스 영업가치	6,402
12Fw. EBITDA	388
Target EV/EBITDA	16.5 Viartis 바이오시밀러 사업 매각 당시 멀티플
③ 순차입금	1,458
④ 기업가치 (=①+②-③)	93,943
⑤ 주식수	71,174
⑥ 적정 주가 (=④÷⑤)	1,319,900 =130만원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 삼성바이오로직스 실적 추이 및 전망 (별도기준)



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

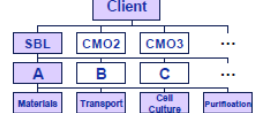
주: 위의 그래프는 현재 증설 발표 및 공장 수주가 활발히 진행되고 있는 5공장까지 반영한 결과값임

그림4 삼성바이오에피스 바이오시밀러 파이프라인

바이오시밀러 파이프라인												Driven. For Life.
• 9월, SB15(bEylea) CHMP 품목허가 긍정 의견 획득 • 7월, SB12(bSoliris) 미국 품목허가 승인												
First Mover / Second Mover												
Indication	자가 면역 질환				종양 질환			안질환	혈액 질환	골격계 질환		
프로젝트	SB4	SB2	SB5	SB17	SB3	SB8	SB27	SB11	SB15	SB12	SB16	
오리지널	Enbrel® (Etanercept)	Remicade® (Infliximab)	Humira® (Adalimumab)	Stelara® (Ustekinumab)	Herceptin® (Trastuzumab)	Avastin® (Bevacizumab)	Keytruda® (Pembrolizumab)	Lucentis® (Ranibizumab)	Eylea® (Aflibercept)	Soliris® (Eculizumab)	Prolia® (Denosumab)	
현황	출시	출시	출시	유럽 출시 / 미국 승인 ('24.6월)	출시	출시	1상('24.2월) / 3상('24.4월) 진행 중	출시	미국 승인 ('24.5월)	유럽 출시 / 미국 승인 ('24.7월)	3상 완료	
제품	EU	Benepali	Flixabi	Imraldi	Pyzchiva	Ontruzant	Aybintio	-	Byooviz	-	Epysqli	-
	US	Eticovo (IC, '24.6월)	Renflexis	Hadlima (IC, '24.6월)	Pyzchiva	Ontruzant	-	-	Byooviz (IC, '23.10월)	Opuviz (IC, '24.5월)	Epysqli	-
마케팅파트너 (출시 연도)	EU	Biogen ('16)	Biogen ('16)	Biogen ('18)	Sandoz ('24.7월)	Organon ('18)	Organon ('20)	-	Biogen ('23)	Biogen	Samsung Bioepis ('23)	-
	US	-	Organon ('17)	Organon ('23)	Sandoz	Organon ('20)	-	-	Biogen ('22)	Biogen	-	-

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림5 삼성바이오에피스 24년 ESG 주요 성과

'24년 주요 성과				Driven. For Life.			
ESG 성과		ESG 보고서					
 '플래티넘' 등급 달성 10만여 개 기업 중 상위 1% 기업으로 선정		 2023 기후 변화 대응 부문 'A-' 등급 지속적인 등급 상승 ('22년 B → '23년 A-)		 '24 ESG보고서 발간 (국/영문)			
 CDMO 산업 내 최초 PSCI Supplier Partnership 가입		 공급망관리 분과 의장 담당 공급망 탄소중립 등		 공급망 ESG평가 고도화 (글로벌 평가 및 기준 반영)			
ESG 이니셔티브		ESG 보고서		ESG 활동 특징			
 PCF* 산정 (고객사의 정확한 Net-Zero 달성 지원) * Product Carbon Footprint (제품 탄소 발자국)							

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

[삼성바이오로직스 207940]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024	2025F		2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	2,815	4,919	4,070	4,616	5,300	매출액	1,568	2,437	2,939	3,497	4,285
현금 및 현금성자산	39	758	231	311	500	매출원가	842	1,237	1,448	1,784	2,078
매출채권 및 기타채권	366	504	390	598	701	매출총이익	726	1,200	1,490	1,713	2,207
재고자산	1,013	1,243	1,679	1,864	2,183	판매비 및 관리비	189	232	286	392	456
기타	1,396	2,414	1,771	1,843	1,918	영업이익	536	968	1,204	1,321	1,751
비유동자산	3,089	7,246	7,761	8,538	9,465	(EBITDA)	697	1,149	1,459	1,644	2,133
관계기업투자등	541	3,309	3,318	3,452	3,592	금융손익	13	-57	26	82	-7
유형자산	2,203	3,084	3,543	4,133	4,870	이자비용	15	48	56	146	59
무형자산	32	39	54	71	86	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	5,903	12,166	11,831	13,154	14,765	기타영업외손익	-3	11	-6	-1	-1
유동부채	1,106	2,991	2,954	3,184	3,435	세전계속사업이익	547	923	1,224	1,402	1,743
매입채무 및 기타채무	407	1,635	1,037	1,228	1,437	계속사업법인세비용	124	236	278	321	397
단기금융부채	167	659	951	951	951	계속사업이익	423	687	946	1,081	1,346
기타유동부채	533	696	967	1,006	1,047	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,382	1,879	638	652	667	당기순이익	423	687	946	1,081	1,346
장기금융부채	1,123	1,034	280	280	280	지배주주	423	687	946	1,081	1,346
기타비유동부채	259	845	358	372	387	총포괄이익	420	687	946	1,081	1,346
부채총계	2,488	4,869	3,593	3,837	4,102	매출총이익률 (%)	46.3	49.2	50.7	49.0	51.5
지배주주지분	3,415	7,297	8,239	9,317	10,663	영업이익률 (%)	34.2	39.7	41.0	37.8	40.9
자본금	165	178	178	178	178	EBITDA마진률 (%)	44.4	47.1	49.6	47.0	49.8
자본잉여금	2,497	5,672	5,672	5,672	5,672	당기순이익률 (%)	27.0	28.2	32.2	30.9	31.4
이익잉여금	766	1,453	2,399	3,480	4,826	ROA (%)	8.2	7.6	7.9	8.7	9.6
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	13.2	12.8	12.2	12.3	13.5
자본총계	3,415	7,297	8,239	9,317	10,663	ROIC (%)	12.7	22.6	26.8	22.0	24.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024	2025F		2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동 현금흐름	452	831	1,402	1,248	1,570	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	423	687	946	1,081	1,346	P/E	141.2	85.1	57.2	69.7	56.4
비현금수익비용가감	318	560	456	335	397	P/B	17.3	8.0	6.6	8.1	7.1
유형자산감가상각비	154	173	246	309	365	P/S	38.1	24.0	18.4	21.6	17.7
무형자산상각비	7	7	9	14	18	EV/EBITDA	86.9	49.8	36.6	45.3	35.1
기타현금수익비용	158	369	183	12	15	P/CF	80.6	46.9	38.6	53.2	43.5
영업활동 자산부채변동	-236	-271	0	-167	-174	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-121	-161	95	-208	-102	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-371	-253	-448	-186	-318	매출액	34.6	55.4	20.6	19.0	22.5
매입채무 증가(감소)	20	112	188	191	210	영업이익	83.4	80.4	24.4	9.7	32.5
기타자산 부채변동	236	32	165	36	37	세전이익	94.7	68.8	32.6	14.6	24.3
투자활동 현금	-930	-3,224	-1,437	-1,169	-1,381	당기순이익	68.6	62.3	37.7	14.3	24.5
유형자산처분(취득)	-403	-948	-917	-899	-1,102	EPS	68.6	52.7	37.7	14.3	24.5
무형자산 감소(증가)	-15	-12	-25	-32	-32	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-512	-2,259	-462	-203	-211	부채비율	72.9	66.7	43.6	41.2	38.5
기타투자활동	0	-5	-32	-34	-36	유동비율	254.4	164.5	137.8	145.0	154.3
재무활동 현금	497	3,115	-492	0	0	순차입금/자기자본(x)	22.7	-17.4	-8.3	-9.0	-10.3
차입금의 증가(감소)	497	-73	-492	0	0	영업이익/금융비용(x)	36.6	20.0	21.6	9.1	29.7
자본의 증가(감소)	0	3,201	0	0	0	총차입금 (십억원)	1,290	1,693	1,231	1,231	1,231
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	777	-1,271	-687	-835	-1,095
기타재무활동	0	-12	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	19	719	-527	80	189	EPS	6,320	9,649	13,290	15,187	18,914
기초현금	20	39	758	231	311	BPS	51,617	102,518	115,753	130,908	149,822
기말현금	39	758	231	311	500	SPS	23,416	34,244	41,290	49,135	60,205
NOPLAT	415	720	930	1,019	1,352	CFPS	11,066	17,519	19,694	19,890	24,495
FCF	-425	-2,248	-35	80	189	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성바이오로직스 (207940) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-04-25	매수	1,100,000	-30.9	-26.6		삼성바이오로직스 — 목표주가
2023-07-03	매수	1,100,000	-32.1	-26.6		
2023-08-02	매수	1,100,000	-32.0	-26.6		
2023-10-10	매수	950,000	-19.5	-9.6		
2023-10-25	매수	950,000	-19.0	-9.6		
2024-01-22	매수	950,000	-13.6	-9.6		
2024-04-02	매수	1,000,000	-13.4	9.1		
2024-04-25	매수	1,000,000	-12.4	9.1		
2024-07-02	매수	1,000,000	-5.4	9.1		
2024-07-25	매수	1,000,000	-1.8	9.1		
2024-10-24	매수	1,300,000	-20.4	-8.9		
2024-11-04	매수	1,300,000	-20.4	-8.9		
2025-04-24	매수	1,300,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	산업	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	비중확대	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
98.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.