

## Company Update

Analyst 정이수  
02) 02-6915-5677

## 매수 (유지)

목표주가	1,300,000원
현재가 (4/23)	1,066,000원

KOSPI (4/23)	2,525.56pt
시가총액	75,871십억원
발행주식수	71,174천주
액면가	2,500원
52주 최고가	1,185,000원
최저가	727,000원
60일 일평균거래대금	80십억원
외국인 지분율	13.0%
배당수익률 (2024.12월)	0.0%

주주구성	
삼성물산 외 2 인	74.33%
국민연금공단	6.68%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	4%	40%
절대기준	-3%	1%	35%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	1,300,000	1,300,000	-
EPS(24)	15,221	15,221	-
EPS(25)	17,584	17,261	▲

### 삼성바이오로직스 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 삼성바이오로직스 (207940)

## 1Q25 Review: 기대 이상의 실적

### 1Q25 영업이익 4,867억원으로 YoY +119.9%

삼성바이오로직스의 1분기 연결 매출액은 1조 2,983억원(+37.1% YoY, +3.3% QoQ) 및 영업이익 4,867억원(+119.9% YoY, +49.5% QoQ) 기록했다. 매출액과 영업이익은 시장 컨센서스를 각각 7.0%, 36.8% 상회했다. 별도 기준 실적은 4공장 가동 확대와 원/달러 환율 강세의 영향으로 전년 동기 대비 매출이 49.3%, 영업이익은 84.8% 성장했다. 자회사인 삼성바이오에피스도 신제품 스텔라라 바이오시밀러 피즈치바의 미국 및 유럽 출시 효과로 매출이 늘었으며, 기존 제품 대비 높은 수익성을 기반으로 영업이익 성장에 기여했다. 또한, 환율 효과도 우호적으로 작용하며 전년 동기 대비 매출 43.0%, 영업이익은 236.0% 성장했다. 삼성바이오에피스와의 내부거래 규모 축소와 PPA 상각비 감소로 연결 기준 영업이익이 기대치를 큰 폭으로 상회했다.

### 2025년 연간 매출액 YoY +24.2% 전망

삼성바이오로직스의 25년 연결 매출액은 5조 6,478억원(+24.2% YoY), 영업이익 1조 6,629억원(+26.0%, OPM 29.4%)으로 기존 추정치(매출액 5조 5,754억원, 영업이익 1조 6,306억원) 대비 상향 조정한다. 연간 가이던스인 매출액 전년 대비 20~25% 성장에 부합할 것으로 전망한다. 2분기는 삼성바이오에피스와 내부거래 규모가 기존 예상(130억원)보다 늘어날 것으로 예상되어 연결 매출액 1조 3,039억원(+12.7% YoY)으로 추정된다. 1~3공장 Full 가동되는 가운데 4공장 안정적인 가동 확대에 하반기 매출 기여도 높아질 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 130만원 유지

삼성바이오로직스에 대한 매수 의견 및 목표주가 130만원 유지한다. 실적에는 2년 전에 체결된 수주계약이 반영되고 있는 점 감안 시 풍부한 수주잔고 기반으로 중장기 실적 성장성 긍정적으로 전망한다. 4월 18만L 규모의 5공장 가동 개시됨에 따라 동사의 총 생산역량은 78.4만L로 확대되었으며 추가 수주계약이 기대된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,547	5,648	6,582
영업이익	984	1,114	1,320	1,663	1,997
세전이익	1,009	1,120	1,370	1,607	1,970
지배주주순이익	798	858	1,083	1,251	1,534
EPS(원)	11,411	12,051	15,221	17,584	21,554
증가율(%)	94.1	5.6	26.3	15.5	22.6
영업이익률(%)	32.8	30.1	29.0	29.4	30.3
순이익률(%)	26.6	23.2	23.8	22.1	23.3
ROE(%)	11.4	9.1	10.4	10.9	11.9
PER	71.9	63.1	62.3	60.6	49.5
PBR	6.5	5.5	6.2	6.2	5.6
EV/EBITDA	44.7	33.6	35.2	31.5	26.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

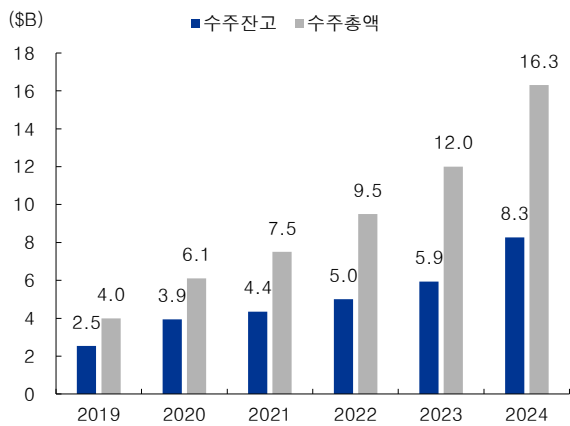
표 1. 삼성바이오로직스 실적 추정 테이블

(단위:십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
<b>매출액</b>	946.9	1,156.9	1,187.1	1,256.4	1,298.3	1,303.9	1,516.9	1,528.7	4,547.3	5,647.8
YoY	31.3%	33.6%	14.8%	17.0%	37.1%	12.7%	27.8%	21.7%	23.1%	24.2%
삼성바이오로직스 별도	669.5	810.2	1,067.1	950.4	999.5	1,036.9	1,137.0	1,130.7	3,497.2	4,304.0
삼성바이오에피스 별도	280.1	529.9	330.3	397.4	400.6	360.9	432.0	411.1	1,537.7	1,604.5
연결조정	2.7	183.2	210.3	91.3	101.8	93.8	52.1	13.0	487.5	260.6
<b>매출총이익</b>	420.2	657.8	544.1	668.8	732.8	623.5	761.2	804.5	2,290.8	2,921.9
YoY	22.7%	54.0%	8.4%	25.9%	74.4%	-5.2%	39.9%	20.3%	27.1%	27.5%
매출총이익률	44.4%	56.9%	45.8%	53.2%	56.4%	47.8%	50.2%	52.6%	50.4%	51.7%
<b>영업이익</b>	221.3	434.5	338.6	325.7	486.7	282.4	429.6	494.6	1,320.1	1,662.9
YoY	15.4%	71.4%	6.3%	-6.9%	119.9%	-35.0%	26.9%	51.9%	18.5%	26.0%
영업이익률	23.4%	37.6%	28.5%	25.9%	37.5%	21.7%	28.3%	32.4%	29.0%	29.4%

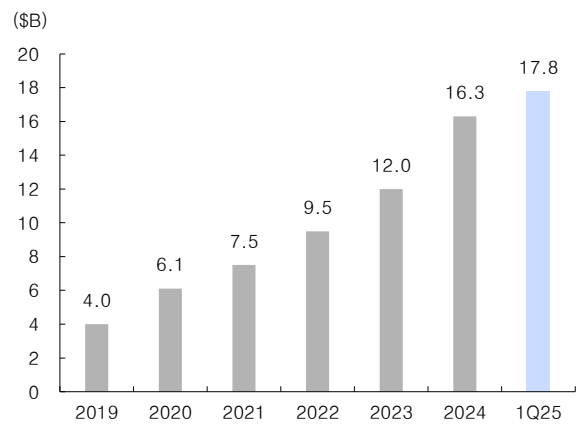
자료: IBK투자증권

그림 1. CMO 수주총액 및 잔고 추이



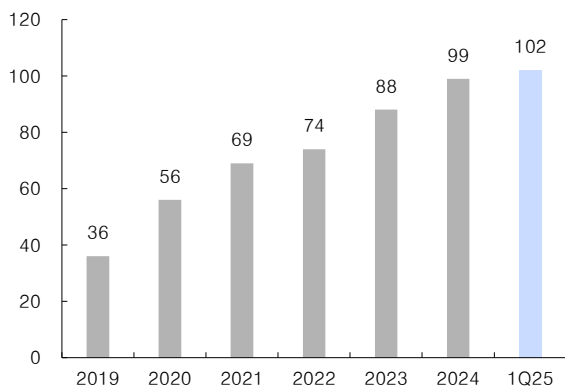
자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 2. CMO 수주 금액



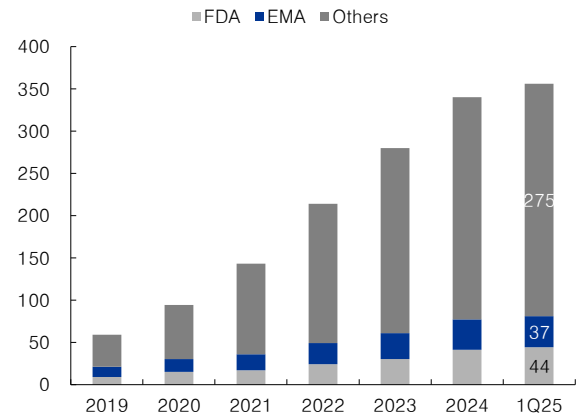
자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 1. CMO 제품 수 (DS/DP)



자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 2. CMO 승인 현황 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

삼성바이오로직스 (207940)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,547	5,648	6,582
증가율(%)	91.4	23.1	23.1	24.2	16.5
매출원가	1,533	1,892	2,256	2,727	3,170
매출총이익	1,468	1,803	2,291	2,921	3,412
매출총이익률 (%)	48.9	48.8	50.4	51.7	51.8
판매비	485	689	971	1,258	1,415
판매비율(%)	16.2	18.6	21.4	22.3	21.5
영업이익	984	1,114	1,320	1,663	1,997
증가율(%)	83.1	13.2	18.5	26.0	20.1
영업이익률(%)	32.8	30.1	29.0	29.4	30.3
순금융손익	-61	2	112	-20	-8
이자손익	-11	14	14	-29	-8
기타	-50	-12	98	9	0
기타영업외손익	59	5	-64	-36	-20
중속/관계기업손익	27	0	3	0	0
세전이익	1,009	1,120	1,370	1,607	1,970
법인세	211	262	287	355	436
법인세율	20.9	23.4	20.9	22.1	22.1
계속사업이익	798	858	1,083	1,251	1,534
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	1,083	1,251	1,534
증가율(%)	102.8	7.5	26.3	15.5	22.6
당기순이익률 (%)	26.6	23.2	23.8	22.1	23.3
지배주주당기순이익	798	858	1,083	1,251	1,534
기타포괄이익	7	-12	-9	-9	-10
총포괄이익	805	846	1,074	1,242	1,524
EBITDA	1,292	1,603	1,919	2,398	2,772
증가율(%)	84.8	24.1	19.7	25.0	15.6
EBITDA마진율(%)	43.1	43.4	42.2	42.5	42.1

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,411	12,051	15,221	17,584	21,554
BPS	126,233	138,119	153,212	170,664	192,071
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	71.9	63.1	62.3	60.6	49.5
PBR	6.5	5.5	6.2	6.2	5.6
EV/EBITDA	44.7	33.6	35.2	31.5	26.9
성장성지표(%)					
매출증가율	91.4	23.1	23.1	24.2	16.5
EPS증가율	94.1	5.6	26.3	15.5	22.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	11.4	9.1	10.4	10.9	11.9
ROA	6.5	5.3	6.5	6.8	7.3
ROIC	12.9	8.6	9.8	10.3	11.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	84.6	63.2	59.0	62.4	62.1
순차입금 비율(%)	-7.7	-2.6	0.4	-2.8	-10.0
이자보상배율(배)	15.4	13.6	26.4	17.5	19.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	1.8	1.5	1.7	1.8	1.8
총자산회전율	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	6,458	5,522	5,518	6,874	8,663
현금및현금성자산	891	368	391	634	1,536
유가증권	2,169	1,650	907	1,104	1,261
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	2,376	2,641	2,818	3,430	3,918
비유동자산	10,124	10,524	11,818	12,853	13,503
유형자산	3,417	3,880	5,374	6,518	7,342
무형자산	5,961	5,832	5,565	5,278	4,962
투자자산	70	73	89	95	100
자산총계	16,582	16,046	17,336	19,727	22,166
유동부채	4,182	4,158	3,853	4,663	5,310
매입채무및기타채무	60	202	178	217	247
단기차입금	583	655	207	252	288
유동성장기부채	556	733	120	120	120
비유동부채	3,416	2,058	2,578	2,916	3,186
사채	499	120	918	918	918
장기차입금	466	120	95	95	95
부채총계	7,598	6,216	6,432	7,580	8,496
지배주주지분	8,984	9,830	10,905	12,147	13,670
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-2	-14	-23	-32	-43
이익잉여금	3,146	4,003	5,087	6,338	7,872
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,905	12,147	13,670
비이자부채	5226	4451	5084	6187	7068
총차입금	2,372	1,765	1,348	1,393	1,428
순차입금	-688	-253	49	-346	-1,369

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	953	1,666	1,659	1,443	1,872
당기순이익	798	858	1,083	1,251	1,534
비현금성 비용 및 수익	598	803	922	792	802
유형자산감가상각비	184	263	304	356	376
무형자산상각비	124	227	295	380	399
운전자본변동	-263	299	-45	-572	-456
매출채권등의 감소	0	0	0	0	0
재고자산의 감소	-180	-274	-236	-612	-488
매입채무등의 증가	0	0	0	39	31
기타 영업현금흐름	-180	-294	-301	-28	-8
투자활동 현금흐름	-3,106	-1,566	-1,244	-2,263	-1,824
유형자산의 증가(CAPEX)	-957	-995	-1,304	-1,500	-1,200
유형자산의 감소	0	3	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-52	-110	-74	-92	-83
투자자산의 감소(증가)	-16	-8	-11	-6	-5
기타	-2081	-456	144	-665	-536
재무활동 현금흐름	3,000	-635	-434	1,063	854
차입금의 증가(감소)	212	6	95	0	0
자본의 증가	3,201	0	0	0	0
기타	-413	-641	-529	1063	854
기타 및 조정	-4	12	42	0	0
현금의 증가	843	-523	23	243	902
기초현금	47	891	368	391	634
기말현금	891	368	391	634	1,536

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

