

삼성바이오로직스(207940.KS)

매수(유지)

독야청청(獨也靑靑)

분석의 기본 가정

- 고환율 지속 및 4공장 ramp-up 지속에 따른 규모의 경제 효과로 호실적 전망

1Q25 Preview: 4공장 ramp-up에 힘입어 컨센서스 상회 전망

1분기 연결기준 매출 1조 2,178억원(+28.6% yoy) 영업이익 4,019억원(+81.6% yoy) OPM 33.0% 전망함. 컨센서스 대비 매출, 영업이익 각각 5.0%, 26.0% 상회할 전망. 고환율이 지속되며 외형성장 및 수익성이 호조인 가운데 4공장 18만 리터의 ramp-up이 본격화되며 영업이익 증가 가속화 중. 약 1,900억원 수준의 내부거래가 예상되어 연결매출은 다소 낮아지나, 가동 효율성이 높아지며 원가율은 개선될 전망이다.

달러 강세 기조를 반영하여 2025F 매출 및 이익 추정치 모두 상향

1분기 평균 환율이 1,452.91원/달러로 전분기 대비 +4.0% 상승하며 달러 강세가 지속되고 있어 2025년 연간 추정치를 매출, 영업이익 각각 +3.0%, +11.7% 상향함. 4월 5공장 가동 개시로 감가상각비가 증가하며 2분기 수익성은 다소 하락할 전망이나, 4공장 18만 리터의 ramp-up이 지속되며 규모의 경제 효과로 3분기는 수익성 회복 예상함. 5공장 수주율은 50% 전후로 추정되며, 기술이전-시생산-PPQ배치 생산에 1년 전후의 시일이 소요되므로 1Q26부터는 초기 수주품목의 매출 발생 예상됨

미국 관세 이슈, 빅파마의 미국 설비투자 확대에 따른 영향은 매우 제한적

4/2(현지시간) 발표된 상호관세에서 의약품은 일단 제외되었으나 추가 부과 가능성도 상존. 동사가 주로 공급하는 원료의약품(DS)는 통상 최종 약가의 10% 미만으로(신약기준) 미국으로 수출되는 DS에 관세가 부과되어도 고객사의 수익성에 미치는 영향은 매우 제한적임. 따라서 관세를 부담하는 고객사가 이를 배치가격 인하로 압박할 가능성은 매우 적으며, 관세분을 분담하더라도 미국 수출비중은 25.8%(24)에 불과하므로 동사의 수익성에는 영향 없음. 또한 트럼프의 압박으로 글로벌 제약사들이 미국 내 설비투자를 발표하고 있으나, GLP-1 제제, 백신 중심으로 동사와 같은 항체의약품 설비의 증설은 제한적일 전망. 항체의약품은 생산설비 이전에 최소 2년, 신규 설비 증설 및 가동에 4~5년이 소요되므로 의약품 공급의 지속 가능성 측면에서 생산거점의 이전은 비현실적임. 도리어 미국에 설비를 보유한 타 CDMO의 非미국 물량을 동사에 집중시키며 수주가 가속화될 수 있어 상반기 중 추가 수주 기대함. 투자의견 매수, 목표주가 1,300,000원 유지함

제약/바이오 담당 정유크

T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(4/2) 1,050,000원
목표주가(12M) 1,300,000원

Key Data (기준일: 2025. 4. 2)

KOSPI(pt)	2505.86
KOSDAQ(pt)	684.85
액면가(원)	2,500
시가총액(억원)	747,327
발행주식수(천주)	71,174
평균거래량(3M, 주)	68,349
평균거래대금(3M, 백만원)	74,053
52주 최고/최저	1,185,000 / 727,000
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(25F, %)	0.0
외국인지분율(%)	13.5
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 2 인	74.3 %
국민연금공단	6.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.9	12.4	7.5	28.7
KOSPI대비 상대수익률	-4.9	7.6	9.9	41.4

Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	3,695	4,547	5,759	6,834	7,358
영업이익(십억원)	1,114	1,320	1,738	2,138	2,312
세전순익(십억원)	1,120	1,370	1,741	2,136	2,314
지배순이익(십억원)	858	1,083	1,281	1,572	1,703
EPS(원)	12,051	15,221	17,998	22,088	23,926
증감율(%)	5.6	26.3	18.2	22.7	8.3
ROE(%)	9.1	10.4	11.1	12.1	11.7
PER(배)	63.1	62.3	58.3	47.5	43.9
PBR(배)	5.5	6.2	6.1	5.4	4.8
EV/EBITDA(배)	33.6	35.3	32.1	27.5	25.7

도표 1. 2025F 실적 추정치 변동

(억원)	2025F (변경 전)	2025F (변경 후)	차이
매출액	55,900	57,593	3.0%
yoy	22.90%	26.50%	3.6%p
- 로직스(별도)	42,987	44,176	2.8%
- 에피스	15,513	16,018	3.3%
영업이익	15,560	17,376	11.7%
- 로직스(별도)	17,582	18,151	3.2%
- 에피스	3,878	5,126	32.2%
영업이익률	27.8%	30.2%	2.3%p
- 로직스(별도)	40.9%	41.1%	0.2%p
- 에피스	25.0%	32.0%	7.0%p

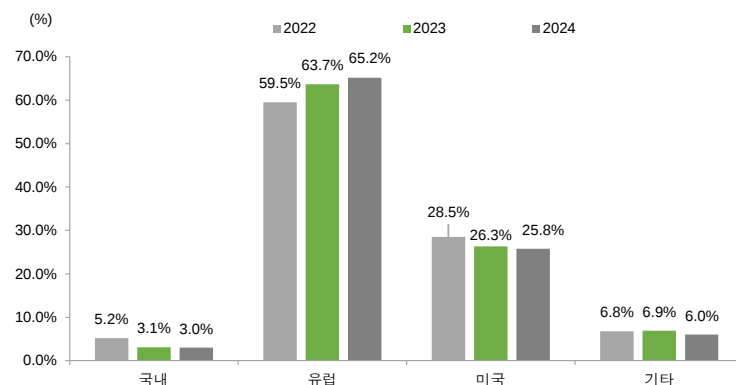
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 컨센서스 대비 1Q25F 실적 추정치

(억원)	1Q25F 컨센서스	당사 추정치	차이
매출액	11,594	12,178	5.0%
yoy	22.4%	28.6%	6.2%p
영업이익	3,190	4,019	26.0%
yoy	44.1%	81.6%	37.5%p
영업이익률	27.5%	33.0%	5.5%p

자료: Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 3. 삼성바이오로직스 지역별 매출 비중



자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 4. 4/2(현지시간) 미국 상호관세 발표내용 중 의약품 부분 발췌

- Some goods will not be subject to the Reciprocal Tariff. These include: (1) articles subject to 50 USC 1702(b); (2) steel/aluminum articles and autos/auto parts already subject to Section 232 tariffs; (3) copper, pharmaceuticals, semiconductors, and lumber articles; (4) all articles that may become subject to future Section 232 tariffs; (5) bullion; and (6) energy and other certain minerals that are not available in the United States.

REPRIORITIZING U.S. MANUFACTURING: President Trump recognizes that increasing domestic manufacturing is critical to U.S. national security.

- In 2023, U.S. manufacturing output as a share of global manufacturing output was 17.4%, down from 28.4% in 2001.
- The decline in manufacturing output has reduced U.S. manufacturing capacity.
 - The need to maintain a resilient domestic manufacturing capacity is particularly acute in advanced sectors like autos, shipbuilding, pharmaceuticals, transport equipment, technology products, machine tools, and basic and fabricated metals, where loss of capacity could permanently weaken U.S. competitiveness.

자료: White House, 신영증권 리서치센터

삼성바이오로직스(207940.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	36,946	45,473	57,593	68,339	73,576
증가율(%)	23.1	23.1	26.7	18.7	7.7
매출원가	18,918	22,565	28,699	33,056	35,216
원가율(%)	51.2	49.6	49.8	48.4	47.9
매출총이익	18,028	22,908	28,894	35,284	38,360
매출총이익률(%)	48.8	50.4	50.2	51.6	52.1
판매비와 관리비 등	6,891	9,708	11,518	13,901	15,241
판매비율(%)	18.7	21.3	20.0	20.3	20.7
영업이익	11,137	13,201	17,376	21,382	23,118
증가율(%)	13.2	18.5	31.6	23.1	8.1
영업이익률(%)	30.1	29.0	30.2	31.3	31.4
EBITDA	16,035	19,192	23,250	26,780	28,080
EBITDA 마진(%)	43.4	42.2	40.4	39.2	38.2
순금융손익	20	1,117	32	1	32
이자손익	141	138	215	680	1,387
외화관련손익	-112	771	-6	-6	-6
기타영업외손익	49	-643	-3	-23	-13
종속및관계기업 관련손익	-5	27	0	0	0
법인세차감전 계속사업 이익	11,200	13,701	17,405	21,360	23,137
계속사업손익 법인세비용	2,623	2,867	4,595	5,639	6,108
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	8,577	10,833	12,810	15,721	17,029
증가율(%)	7.5	26.3	18.2	22.7	8.3
순이익률(%)	23.2	23.8	22.2	23.0	23.1
지배주주지분 당기순이익	8,577	10,833	12,810	15,721	17,029
증가율(%)	7.5	26.3	18.2	22.7	8.3
기타포괄이익	-117	-91	0	0	0
총포괄이익	8,460	10,742	12,810	15,721	17,029

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	55,220	55,181	73,666	92,360	111,970
현금및현금성자산	3,679	3,912	6,144	16,387	31,729
매출채권 및 기타채권	6,794	11,654	12,237	12,849	13,491
재고자산	26,414	28,183	44,303	52,569	56,597
비유동자산	105,242	118,182	111,585	106,323	101,498
유형자산	38,801	53,740	52,814	50,140	47,696
무형자산	58,321	55,653	52,706	49,982	47,464
투자자산	726	889	1,025	1,162	1,298
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	160,462	173,363	185,251	198,684	213,468
유동부채	41,579	38,532	39,156	38,261	37,270
단기차입금	6,545	2,070	2,070	2,070	2,070
매입채무및기타채무	12,193	15,223	15,847	14,952	13,960
유동성장기부채	7,334	1,200	1,200	1,200	1,200
비유동부채	20,578	25,784	24,237	22,845	21,592
사채	1,198	9,178	9,178	9,178	9,178
장기차입금	1,200	950	950	950	950
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	62,157	64,316	63,394	61,106	58,862
지배주주지분	98,305	109,047	121,857	137,578	154,607
자본금	1,779	1,779	1,779	1,779	1,779
자본잉여금	56,631	56,631	56,631	56,631	56,631
기타포괄이익누계액	-138	-230	-230	-230	-230
이익잉여금	40,033	50,866	63,676	79,397	96,426
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	98,305	109,047	121,857	137,578	154,607
총차입금	19,342	14,916	14,916	14,916	14,916
순차입금	-1,407	1,462	-159	-9,955	-24,873

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	16,662	16,593	1,044	9,938	15,060
당기순이익	8,577	10,833	12,810	15,721	17,029
현금유출이없는비용및수익	8,028	9,225	10,259	10,363	9,688
유형자산감가상각비	2,628	3,044	2,926	2,674	2,444
무형자산상각비	2,269	2,947	2,947	2,724	2,517
영업활동관련 자산부채변동	2,987	-454	-17,645	-11,186	-6,935
매출채권의 감소(증가)	301	-4,510	-583	-612	-642
재고자산의 감소(증가)	-2,739	-2,362	-16,120	-8,266	-4,028
매입채무의 증가(감소)	2,670	4,093	625	-896	-991
투자활동으로인한현금흐름	-15,663	-12,438	-7,220	-7,243	-7,265
투자자산의 감소(증가)	-29	-136	-136	-136	-136
유형자산의 감소	28	14	0	0	0
CAPEX	-9,951	-13,036	0	0	0
단기금융자산의 감소(증가)	5,248	7,534	470	447	424
재무활동으로인한현금흐름	-6,350	-4,338	-1,453	-1,453	-1,453
장기차입금의 증가(감소)	57	950	0	0	0
사채의 증가(감소)	-400	4,177	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	122	416	9,860	9,000	9,000
현금의 증가	-5,229	233	2,232	10,243	15,342
기초현금	8,908	3,679	3,912	6,144	16,387
기말현금	3,679	3,912	6,144	16,387	31,729

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	12,051	15,221	17,998	22,088	23,926
BPS	138,119	153,212	171,210	193,298	217,223
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	63.1	62.3	58.3	47.5	43.9
PBR	5.5	6.2	6.1	5.4	4.8
EV/EBITDA	33.6	35.3	32.1	27.5	25.7
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	5.6%	26.3%	18.2%	22.7%	8.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	24.1%	19.7%	21.1%	15.2%	4.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	9.1%	10.4%	11.1%	12.1%	11.7%
ROE(지배순이익 기준)	9.1%	10.4%	11.1%	12.1%	11.7%
ROIC	7.7%	7.1%	9.2%	10.9%	11.6%
WACC	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%
안전성(%)					
부채비율	63.2%	59.0%	52.0%	44.4%	38.1%
순차입금비율	-1.4%	1.3%	-0.1%	-7.2%	-16.1%
이자보상배율	13.6	26.4	34.7	42.7	46.2

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 등 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 과리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자조건 비율 고지]

당사의 투자조건 비율			
기준일(20250331)	매수 : 87.76%	중립 : 11.56%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
삼성바이오로직스	ELW	주식 주식선물 주식옵션	-	-	-	-

