

# 삼성바이오로직스 (207940)

## 4Q24Pre: 일시적 수익성 하락

### 4Q24Pre: 일시적인 수익성 하락

연결 기준 매출액 1조 2,699억원(+18.3%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 3,060억원(-12.6%, OPM 24.1%)를 기록할 전망. 수익성 하락은 1H24에 생산한 4공장 품목의 매출이 반영되며 일시적인 바이오로직스 이익율 하락에 기인. 바이오로직스 별도 실적으로는 1조 199억원(+23.2%), 영업이익 2,968억원(-11.1%, OPM 29.1%)로 전망. 4Q는 연말 특성상 대부분의 매출이 10~11월에 걸쳐 발생하면서 12월 이후 1400원 중반까지 급등한 원달러 강세 효과는 크지 않을 것으로 예상. 다만, 원달러 강세가 지속시 25년 실적에는 긍정적.

25년 실적은 매출액 5조 2,316억원(+14.7%), 영업이익 1조 5,503억원(+19.2%, OPM 29.6%)로 전망. 1~3공장의 풀가동과 4공장 가동률이 높아지며 성장 견인할 것으로 예상. 글로벌 제약사와의 수주 계약을 확대하고 있어 5공장(2Q25 가동 예정)의 빠른 가동을 향상 및 6공장 건설 가속화 기대.

### 여전히 가능성 높은 생물 보안법 시행

생물 보안법은 24년 연내 통과가 예상되었으나 상원 표결에 실패하며 법안 진행은 지연되고 있으나 트럼프 행정부 취임 이후 법안 진행은 속도를 낼 것으로 기대. 트럼프는 중국에 대해 추가 관세 부과 등을 밝히며 미중 갈등은 지속될 것으로 보이며, 이는 생물 보안법 통과가 지연되더라도 빅파마들의 신규 수주 시 중국 CDMO 선정에 부담으로 작용할 것으로 판단.

다만, 생물 보안법에 대한 기대가 이미 일정 부분 이미 주가에 반영되어 있는 것으로 판단. 또한 법안 시행 이후 유예 기간으로 인해 단기적인 영향보다는 중장기적으로 긍정적인 효과를 보일 것으로 판단.

### 투자 의견 Buy, 목표주가 130만원 유지



하현수 제약/바이오  
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

**BUY (M)**

**목표주가 1,300,000원 (M)**

직전 목표주가 **1,300,000원**

현재주가 (1/7) **983,000원**

상승여력 **32%**

시가총액	699,640억원
총발행주식수	71,174,000주
60일 평균 거래대금	837억원
60일 평균 거래량	84,943주
52주 고/저	1,091,000원 / 727,000원
외인지분율	13.33%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성물산 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.2	(1.8)	30.0
상대	(0.4)	2.9	34.5
절대 (달러환산)	(0.2)	(9.0)	17.7

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,270	18.3	7.0	1,246	1.9
영업이익	306	-12.6	-9.6	308	-0.5
세전계속사업이익	320	-10.0	10.0	291	10.2
지배순이익	253	-13.1	-4.4	210	20.2
영업이익률 (%)	24.1	-8.5 %pt	-4.4 %pt	24.7	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	19.9	-7.2 %pt	-2.4 %pt	16.9	+3.0 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,001	3,695	4,561	5,232
영업이익	984	1,114	1,300	1,550
지배순이익	798	858	1,015	1,329
PER	72.2	63.2	66.6	52.6
PBR	6.5	5.5	6.2	5.8
EV/EBITDA	44.0	33.7	35.0	31.4
ROE	11.4	9.1	9.8	11.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

삼성바이오로직스 실적 추정(연결)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	946.9	1156.9	1087.1	1269.9	1183.7	1312.0	1373.7	1362.2	3694.6	4560.8	5231.6
YoY	31.3%	33.6%	14.8%	18.3%	25.0%	13.4%	15.7%	7.3%	23.1%	23.4%	14.7%
영업 이익	221.3	434.5	338.6	306.0	324.1	391.9	412.3	422.0	1113.6	1300.4	1550.3
YoY	15.4%	71.4%	6.3%	(12.6%)	46.4%	(9.8%)	21.8%	37.9%	13.2%	16.8%	19.2%
OPM	23.4%	37.6%	28.5%	24.1%	27.4%	29.9%	30.0%	31.0%	30.1%	28.5%	29.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(별도)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	669.5	810.2	1067.1	1019.9	979.3	1086.0	1123.4	1141.4	2938.8	3566.7	4330.1
YoY	13.3%	27.2%	20.9%	10.7%	46.3%	34.0%	5.3%	11.9%	20.6%	21.4%	21.4%
1공장	75.9	94.6	118.5	103.5	95.9	101.2	101.3	101.4	368.5	392.5	399.9
2공장	195.8	252.9	297.9	262.3	244.2	259.4	259.8	260.0	932.6	1008.9	1023.4
3공장	251.1	310.3	386.2	341.7	315.5	338.9	339.5	339.8	1216.2	1289.3	1333.7
4공장	87.6	118.2	209.5	233.1	256.1	309.0	332.6	356.1	196.7	648.4	1253.8
기타	59.2	34.2	55.1	79.3	67.6	77.5	90.1	84.1	224.8	284.5	319.3
매출 총이익	300.4	405.4	521.7	393.7	470.1	543.0	550.4	570.7	1490.3	1621.2	2195.9
판매 관리비	67.7	76.2	77.0	96.9	85.2	90.1	91.0	100.4	286.2	317.8	366.8
영업 이익	232.7	329.2	444.7	296.8	384.9	452.9	459.5	470.2	1204.1	1303.4	1767.4
YoY	(0.7%)	29.6%	16.5%	8.3%	65.4%	37.6%	3.3%	58.4%	24.4%	8.2%	35.6%
OPM	34.8%	40.6%	41.7%	29.1%	39.3%	40.6%	41.7%	28.5%	41.0%	36.5%	40.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정 변경 내역(별도)

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	4Q24E	24E	25E	4Q24E	24E	25E	4Q24E	24E	25E
매출액	1014.3	3561.1	4331.9	1019.9	3566.7	4330.1	+0.6%	+0.2%	0.0%
영업이익	289.1	1295.7	1764.8	296.8	1303.4	1767.4	+2.7%	+0.6%	+0.1%
OPM	28.5%	36.4%	40.7%	29.1%	36.5%	40.8%	+0.6%pt	+0.1%pt	+0.1%pt

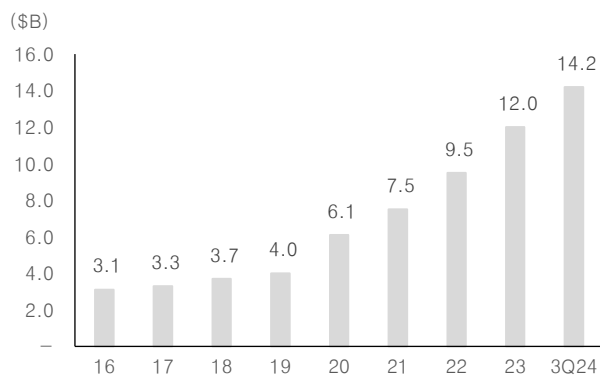
자료: 유안타증권 리서치센터

## 삼성바이오로직스 공장 현황 및 건설 계획

	1공장	2공장	3공장	4공장	5공장	6공장	7~8공장
규모	30kL (5kL x 6)	154kL (15kL x 10, 1kL x 4)	180kL (15kL x 12)	240kL (15kL x 12, 10kL x 6)	180kL (15kL x 12)	180kL (15kL x 12, 예상)	180kL (15kL x 12, 예상)
위치	송도 제1캠퍼스	송도 제1캠퍼스	송도 제1캠퍼스	송도 제1캠퍼스	송도 제2캠퍼스	송도 제2캠퍼스	송도 제2캠퍼스
가동 현황	상업 배치 생산	상업 배치 생산	상업 배치 생산	부분 가동(22년 10월) 완전 가동(23년 6월)	25년 4월 가동 목표	27년 완공 목표	~32년 건설 목표

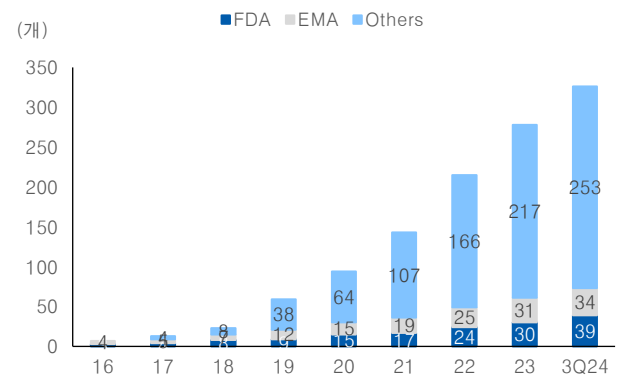
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

## 삼성바이오로직스 수주 현황(누적)



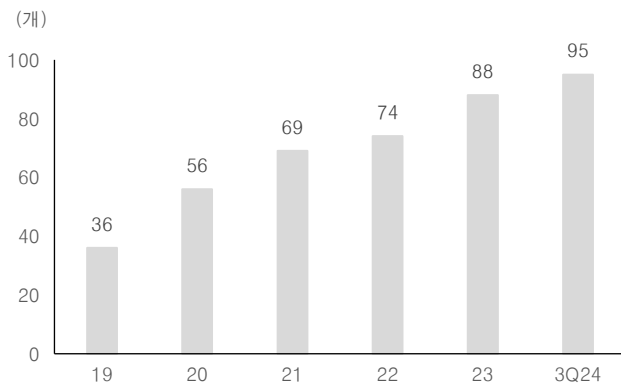
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

## 지역별 CMO 승인 현황(누적)



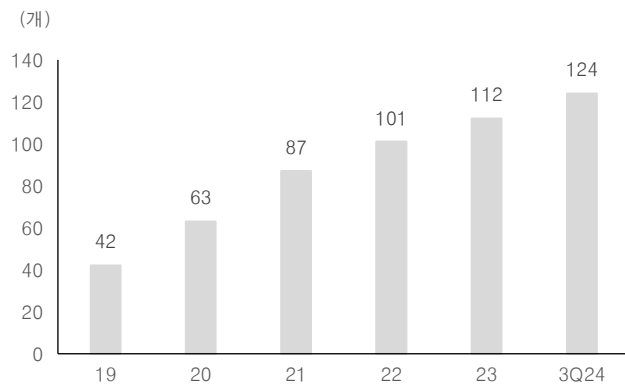
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

## CMO 제품 수(DS/DP)



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

## CDO 제품 수



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,561	5,232	5,827
매출원가	1,533	1,892	2,404	2,742	3,012
매출총이익	1,468	1,803	2,157	2,489	2,815
판매비	485	689	856	939	907
영업이익	984	1,114	1,300	1,550	1,907
EBITDA	1,292	1,603	1,902	2,133	2,443
영업외손익	25	6	16	116	207
외환관련손익	-64	-11	-21	0	0
이자손익	-11	14	39	117	208
관계기업관련손익	27	0	0	0	0
기타	72	4	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	1,009	1,120	1,316	1,667	2,115
법인세비용	211	262	302	338	424
계속사업순이익	798	858	1,015	1,329	1,691
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	1,015	1,329	1,691
지배지분순이익	798	858	1,015	1,329	1,691
포괄순이익	805	846	1,013	1,324	1,686
지배지분포괄이익	805	846	1,013	1,324	1,686

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	953	1,666	1,733	3,732	4,035
당기순이익	798	858	1,015	1,329	1,691
감가상각비	184	263	311	305	277
외환손익	95	5	-5	0	0
중속, 관계기업관련손익	-27	0	0	0	0
자산부채의 증감	-263	299	15	1,623	1,520
기타현금흐름	166	242	397	475	546
투자활동 현금흐름	-3,106	-1,566	-1,739	-157	-246
투자자산	736	89	-3	-6	-10
유형자산 증가 (CAPEX)	-957	-995	-732	0	0
유형자산 감소	0	3	0	0	0
기타현금흐름	-2,886	-663	-1,005	-151	-237
재무활동 현금흐름	3,000	-635	-916	12	20
단기차입금	667	74	-251	12	20
사채 및 장기차입금	577	-676	-653	0	0
자본	3,188	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1,432	-32	-12	0	0
연결범위변동 등 기타	-3	12	602	-1,750	-1,697
현금의 증감	843	-523	-320	1,838	2,111
기초 현금	47	891	368	48	1,886
기말 현금	891	368	48	1,886	3,997
NOPLAT	984	1,114	1,300	1,550	1,907
FCF	-4	671	1,001	3,732	4,035

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

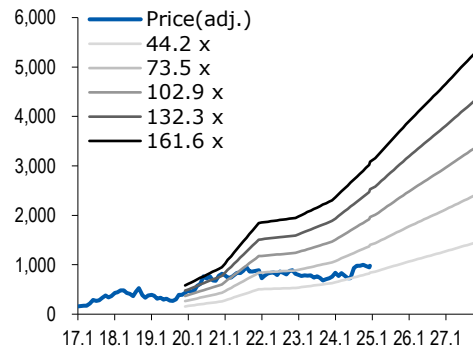
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,458	5,522	6,145	8,426	11,243
현금및현금성자산	891	368	48	1,886	3,997
매출채권 및 기타채권	733	679	804	862	955
재고자산	2,376	2,641	3,124	3,352	3,713
비유동자산	10,124	10,524	10,793	10,217	9,691
유형자산	3,417	3,880	4,603	4,298	4,021
관계기업 등 지분관련 자산	31	39	46	49	55
기타투자자산	39	34	42	45	49
자산총계	16,582	16,046	16,937	18,642	20,934
유동부채	4,182	4,158	3,884	4,122	4,501
매입채무 및 기타채무	1,771	1,219	1,442	1,547	1,714
단기차입금	583	655	377	377	377
유동성장기부채	556	733	230	230	230
비유동부채	3,416	2,058	2,211	2,353	2,580
장기차입금	466	120	95	95	95
사채	499	120	120	120	120
부채총계	7,598	6,216	6,094	6,475	7,081
지배지분	8,984	9,830	10,843	12,167	13,853
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	3,146	4,003	5,018	6,347	8,038
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,843	12,167	13,853
순차입금	-670	-127	-1,021	-2,992	-5,315
총차입금	2,537	1,934	1,030	1,042	1,062

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	11,411	12,051	14,254	18,673	23,756
BPS	126,233	138,119	152,345	170,948	194,635
EBITDAPS	18,472	22,529	26,725	29,966	34,318
SPS	42,914	51,909	64,079	73,504	81,870
DPS	0	0	0	0	0
PER	72.2	63.2	66.6	52.6	41.4
PBR	6.5	5.5	6.2	5.8	5.1
EV/EBITDA	44.0	33.7	35.0	31.4	26.5
PSR	19.2	14.7	14.8	13.4	12.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	91.4	23.1	23.4	14.7	11.4
영업이익 증가율 (%)	83.1	13.2	16.8	19.2	23.0
지배순이익 증가율 (%)	102.8	7.5	18.3	31.0	27.2
매출총이익률 (%)	48.9	48.8	47.3	47.6	48.3
영업이익률 (%)	32.8	30.1	28.5	29.6	32.7
지배순이익률 (%)	26.6	23.2	22.2	25.4	29.0
EBITDA 마진 (%)	43.0	43.4	41.7	40.8	41.9
ROIC	12.5	8.4	11.2	12.2	16.1
ROA	6.5	5.3	6.2	7.5	8.5
ROE	11.4	9.1	9.8	11.6	13.0
부채비율 (%)	84.6	63.2	56.2	53.2	51.1
순차입금/자기자본 (%)	-7.5	-1.3	-9.4	-24.6	-38.4
영업이익/금융비용 (배)	15.4	13.6	47.7	296.1	357.8

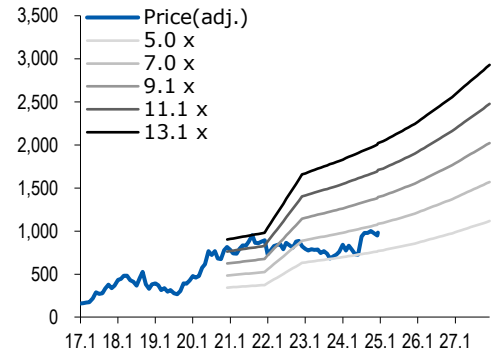
P/E band chart

(천원)

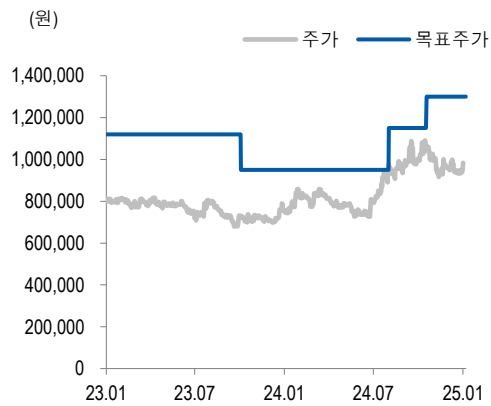


P/B band chart

(천원)



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-08	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)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-08

※ 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.