

삼성바이오로직스 (207940/KS)

4Q24 Re: 25 년에도 지속될 호실적

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 1,300,000 원(유지)

현재주가: 1,014,000 원

상승여력: 28.2%

4Q24 Re: 탄탄대로

삼성바이오로직스 24년 4분기 연결 기준 매출액은 1조 2,564 억원(+17%YoY, +5.8% QoQ), 영업이익은 3,257 억원(-6.9%YoY, -3.8%QoQ, OPM 25.9%)으로 컨센서스 매출액 1조 2,204 억원에 부합, 컨센서스 영업이익 2,898 억원 대비 12.4% 상회하는 호실적을 기록했다.

1~3 공장 풀가동 지속과 4 공장 램프업으로 4 분기에도 고성장을 지속함에 따라 삼성바이오로직스 별도 기준 매출액 9,504 억원(+14.8%YoY, -10.9%QoQ), 영업이익 3,147 억원(-6% YoY, -29.2% QoQ, OPM 33.1%)을 기록, 삼성바이오에피스는 아일리아 유럽 품목 허가에 따른 마일스톤(504 억원) 영향으로 매출액 3,303 억원(+37.6%YoY, +20.3% QoQ)과 영업이익 723 억원(-7.5%YoY, +6.5% QoQ, OPM 18.2%)을 기록했다. 각 사업부의 고성장 지속에도 불구하고 5공장 가동 준비 및 4공장 관련 일회성 비용 증가로 영업이익율은 전년동기 대비 6.7%p, 전분기 대비 2.6%p 하락했다.



Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sks.co.kr
3773-9089

Company Data

발행주식수	7,117 만주
시가총액	72,170 십억원
주요주주	
삼성물산(외3)	74.35%
국민연금공단	6.68%

Stock Data

주가(25/01/22)	1,014,000 원
KOSPI	2,547.06pt
52주 최고가	1,091,000 원
52주 최저가	727,000 원
60일 평균 거래대금	76 십억원

주가 및 상대수익률



기대되는 25 년, 매출액 +23.8%, 영업이익 +20.6% 전망

삼성바이오로직스는 24년 역대 최대 규모의 신규 수주 실적을 기록, 글로벌 Top 20 빅파마 고객사 또한 23년 말 14 개사에서 17 개사로 확대했다.

이는 단클론 항체 의약품의 공급 과잉 상황에서 동사의 글로벌 CMO 경쟁력을 인정받았다는 것을 의미하며, CAPA 증설에 따른 매출 성장을 기대 할 수 있다는 측면에서 주목할 필요가 있다. 특히 25년은 4월 5공장 가동을 앞두고 있는 만큼 고성장 지속이 예상되며, 신제품 출시 및 미국 Medicare Part D 개편에 따른 시밀러 매출 증가도 기대되는 상황이다.

이에 따라 삼성바이오로직스의 별도 기준 매출액 4조 4,399 억원(+27%YoY), 영업이익 1조 6,867(+27.7%YoY, OPM 38%), 연결 기준 매출액 5조 6,286(+23.8%YoY), 영업이익 1조 5,926 억원(+20.6%YoY, OPM 28.3%)을 전망한다. 고환율이 지속되고 있는 가운데 25년 매출 성장이 기대되는 만큼 긍정적인 주가 흐름이 기대된다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,568	3,001	3,695	4,547	5,629	6,518
영업이익	십억원	537	984	1,114	1,320	1,593	1,964
순이익(지배주주)	십억원	394	798	858	1,073	1,274	1,580
EPS	원	5,878	11,213	12,051	15,079	17,897	22,195
PER	배	151.8	73.2	63.1	62.9	56.7	45.7
PBR	배	12.0	6.5	5.5	6.2	5.9	5.2
EV/EBITDA	배	85.4	44.7	33.7	35.0	32.2	27.2
ROE	%	8.2	11.4	9.1	10.4	11.0	12.2

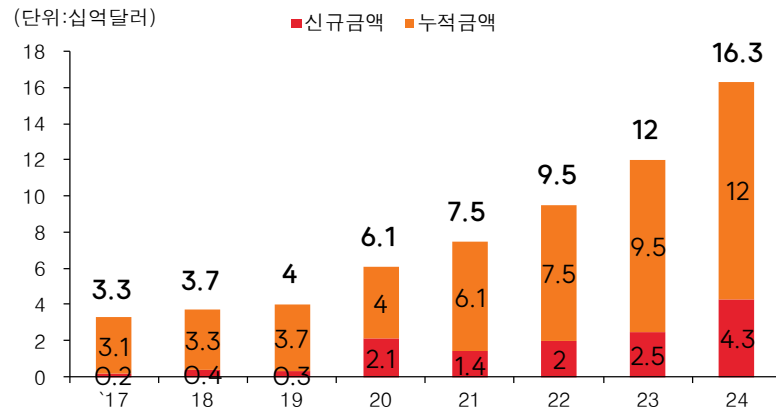
실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	24년 4분기			24년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	잠정 실적	이전 추정치	차이
매출액	1256.4	1247.7	+0.7%	4,547.3	4,538.6	+0.2%
로직스	950.4	1003.0	-5.2%	3,497.1	3,549.9	-1.5%
에피스	397.4	341.1	+16.5%	1,537.7	1,481.4	+3.8%
연결조정	91.4	96.5	-5.3%	487.6	492.7	-1.0%
영업이익	325.7	319.4	+2.0%	1,320.1	1,313.8	+0.5%
영업이익률 (%)	25.9%	25.6%	+0.3%p	29.0%	28.9%	+0.1%p

자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

삼성바이오로직스 분기별 실적추정 (단위: 십억원, %)											
구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	946.9	1,156.9	1,187.1	1,256.4	1059.5	1439.9	1520.9	1608.3	3,694.6	4,547.3	5,628.6
YoY (%)	31.3	33.6	14.8	17.0	11.9	24.5	28.1	28.0	23.1	23.1	23.8
로직스	669.5	810.2	1,067	950	970.5	1096.5	1158.1	1214.8	2,938.8	3,497.1	4,439.9
YoY (%)	13.3	27.2	20.9	14.8	45.0	35.3	8.5	27.8	20.6	19.0	27.0
에피스	280.1	529.9	330.3	397.4	287.8	350.3	417.8	400.4	1,020.3	1,537.7	1,456.3
YoY (%)	31.3	107.1	26.0	37.6	2.7	-33.9	26.5	0.7	7.8	50.7	-5.3
연결조정	2.7	183.2	210.3	91.4	198.8	6.9	55.0	6.9	264.5	487.6	267.6
매출총이익	420.2	657.8	544.1	668.7	563.7	639.1	728.6	752.0	1,802.8	2,290.8	2,683.4
매출총이익률 (%)	44.4	56.9	45.8	53.2	53.2	44.4	47.9	46.8	48.8	50.4	47.7
판관비	198.9	223.3	205.5	343.0	228.8	279.5	293.3	289.2	689.1	970.7	1,090.9
판관비율 (%)	21.0	19.3	17.3	27.3	21.6	19.4	19.3	18.0	18.7	21.3	19.4
영업이익	221.3	434.5	338.6	325.7	335.0	359.6	435.3	462.7	1,113.7	1,320.1	1,592.6
YoY (%)	15.4	71.5	6.3	-6.9	51.4	-17.2	28.6	42.1	13.2	18.5	20.6
영업이익률 (%)	23.4	37.6	28.5	25.9	31.6	25.0	28.6	28.8	30.1	29.0	28.3

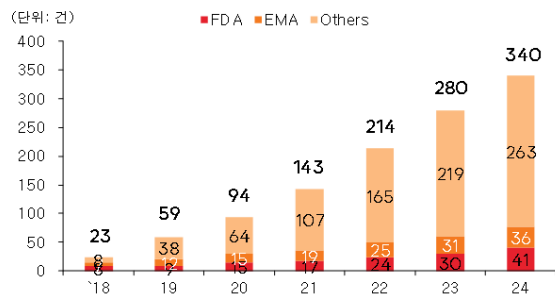
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 CMO 수주금액 현황



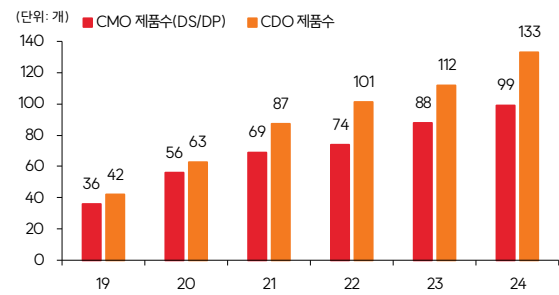
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 CMO 승인 현황 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 수주 제품수(누적)



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

삼성바이오에피스 제품 현황

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® / Xgeva® (Denosumab)
현황		출시	출시	출시	유럽 출시 / 미국 승인 (24.6월)	출시	출시	1상(24.2월) / 3상(24.4월) 진행 중	출시	유럽(24.11월) / 미국(24.5월) 승인	유럽 출시 / 미국 승인 (24.7월)	3상 완료
제품	EU	Benepali	Flixabi	Imraldi	Pyzchiva	Ontruzant	Aybintio	-	Byooviz	Opuviz	Epysqli	Obodence / Xbryk
	US	Eticovo (IC, 24.6월)	Renflexis	Hadlima (IC, 24.6월)	Pyzchiva	Ontruzant	-	-	Byooviz (IC, 23.10월)	Opuviz (IC, 24.5월)	Epysqli	Obodence / Xbryk
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)	Organon	-	Biogen (22)	Biogen	Teva	-

자료: 삼성바이오에피스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,458	5,522	6,910	10,571	13,468
현금및현금성자산	891	368	247	2,042	4,130
매출채권 및 기타채권	733	679	795	1,018	1,114
재고자산	2,376	2,641	3,091	3,957	4,333
비유동자산	10,124	10,524	11,101	10,549	10,027
장기금융자산	69	54	66	83	91
유형자산	3,417	3,880	4,603	4,298	4,021
무형자산	5,961	5,832	5,608	5,330	5,072
자산총계	16,582	16,046	18,011	21,120	23,495
유동부채	4,182	4,158	4,924	6,224	6,788
단기금융부채	1,281	1,532	1,793	2,295	2,513
매입채무 및 기타채무	1,554	928	1,427	1,827	2,000
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,416	2,058	2,185	2,719	2,951
장기금융부채	1,256	402	252	252	252
장기매입채무 및 기타채무	551	26	25	25	25
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,598	6,216	7,108	8,943	9,739
지배주주지분	8,984	9,830	10,903	12,177	13,757
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
기타자본구성요소	-0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,146	4,003	5,077	6,350	7,930
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,903	12,177	13,757
부채와자본총계	16,582	16,046	18,011	21,120	23,495

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	953	1,666	2,133	2,098	2,227
당기순이익(손실)	798	858	1,073	1,274	1,580
비현금성항목등	598	803	891	860	868
유형자산감가상각비	184	263	311	305	277
무형자산상각비	124	227	291	278	258
기타	289	313	290	278	332
운전자본감소(증가)	-263	299	400	244	106
매출채권및기타채권의감소(증가)	-305	30	-138	-223	-97
재고자산의감소(증가)	-180	-274	-507	-866	-376
매입채무및기타채무의증가(감소)	135	267	524	400	173
기타	-368	-612	-511	-605	-723
법인세납부	-188	-319	-279	-325	-396
투자활동현금흐름	-3,106	-1,566	-1,733	-583	-260
금융자산의감소(증가)	-1,000	616	-285	-555	-241
유형자산의감소(증가)	-957	-992	-731	0	0
무형자산의감소(증가)	-52	-110	-67	0	0
기타	-1,097	-1,080	-650	-28	-19
재무활동현금흐름	3,000	-635	99	502	218
단기금융부채의증가(감소)	-344	-443	526	502	218
장기금융부채의증가(감소)	155	-192	-427	0	0
자본의증가(감소)	3,188	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	843	-523	-121	1,795	2,088
기초현금	47	891	368	247	2,042
기말현금	891	368	247	2,042	4,130
FCF	-4	674	1,402	2,098	2,227

자료 : 삼성바이오로직스, SK증권

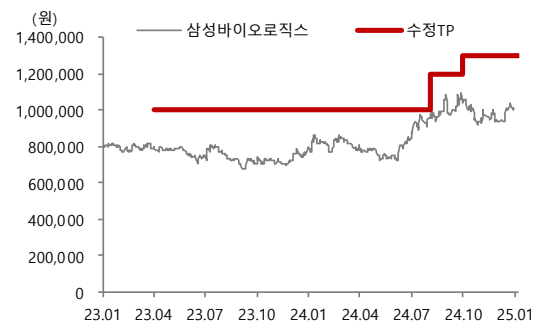
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,001	3,695	4,547	5,629	6,518
매출원가	1,533	1,892	2,256	2,945	3,194
매출총이익	1,468	1,803	2,291	2,683	3,324
매출총이익률(%)	48.9	48.8	50.4	47.7	51.0
판매비와 관리비	485	689	971	1,091	1,361
영업이익	984	1,114	1,320	1,593	1,964
영업이익률(%)	32.8	30.1	29.0	28.3	30.1
비영업손익	25	6	8	7	12
순금융손익	-11	14	39	45	70
외환관련손익	-64	-11	36	2	-6
관계기업등 투자손익	27	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	1,009	1,120	1,328	1,599	1,976
세전계속사업이익률(%)	33.6	30.3	29.2	28.4	30.3
계속사업법인세	211	262	255	325	396
계속사업이익	798	858	1,073	1,274	1,580
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	1,073	1,274	1,580
순이익률(%)	26.6	23.2	23.6	22.6	24.2
지배주주	798	858	1,073	1,274	1,580
지배주주귀속 순이익률(%)	26.6	23.2	23.6	22.6	24.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	805	846	1,072	1,274	1,580
지배주주	805	846	1,072	1,274	1,580
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,292	1,603	1,922	2,175	2,499

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	91.4	23.1	23.1	23.8	15.8
영업이익	83.1	13.2	18.5	20.6	23.3
세전계속사업이익	79.8	11.0	18.6	20.4	23.6
EBITDA	84.8	24.1	19.9	13.2	14.9
EPS	90.8	7.5	25.1	18.7	24.0
수익성 (%)					
ROA	6.5	5.3	6.3	6.5	7.1
ROE	11.4	9.1	10.4	11.0	12.2
EBITDA마진	43.0	43.4	42.3	38.6	38.3
안정성 (%)					
유동비율	154.4	132.8	140.3	169.8	198.4
부채비율	84.6	63.2	65.2	73.4	70.8
순차입금/자기자본	-7.5	-1.3	-1.7	-16.7	-30.1
EBITDA/이자비용(배)	20.2	19.7	68.8	33.0	19.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,213	12,051	15,079	17,897	22,195
BPS	126,233	138,119	153,188	171,085	193,280
CFPS	15,544	18,932	23,535	26,081	29,713
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	73.2	63.1	62.9	56.7	45.7
PBR	6.5	5.5	6.2	5.9	5.2
PCR	52.8	40.1	40.3	38.9	34.1
EV/EBITDA	44.7	33.7	35.0	32.2	27.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.24	매수	1,300,000원	6개월		
2024.08.26	매수	1,200,000원	6개월	-15.78%	-9.08%
2024.07.05	담당자 변경				
2023.04.25	매수	1,000,000원	6개월	-23.63%	-14.10%
2023.01.13	담당자 변경				



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 23일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------