

삼성바이오로직스 (207940/KS)

1Q25 Re: 역대 최대 실적, 컨센 36% 상회

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 1,300,000 원(유지)

현재주가: 1,066,000 원

상승여력: 22.0%



Analyst
이선경

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

Company Data

발행주식수	7,117 만주
시가총액	75,871 십억원
주요주주	
삼성물산(외2)	74.33%
국민연금공단	6.68%

Stock Data

주가(25/04/23)	1,066,000 원
KOSPI	2,525.56 pt
52주 최고가	1,185,000 원
52주 최저가	727,000 원
60일 평균 거래대금	80 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Re: 고회율 수혜 및 시밀러 매출 증가로 역대 최대 실적 시현

삼성바이오로직스 25년 1분기 연결 기준 매출액은 1조 2,983억원(+37.1%YoY, +3.3%QoQ), 영업이익은 4,867억원(+119.9%YoY, +49.4%QoQ, OPM 37.5%)으로 컨센서스 매출액 1조 2,139억원 대비 7% 상회, 컨센서스 영업이익 3,569억원 대비 36.4% 상회하는 호실적을 발표했다.

4공장 램프업 및 우호적인 환율 효과로 삼성바이오로직스 매출액은 9,995억원(+49.3%YoY, +5.2%QoQ), 영업이익은 4,301억원(+84.8%YoY, +36.7%QoQ, OPM 43%)을 기록했으며, 전분기 인식된 마일스톤 부재에도 스텔라라 시밀러 판매 증가로 삼성바이오에피스의 매출은 4,006억원(+43%YoY, +0.8%QoQ), 영업이익 1,280억원(+236%YoY, +77%QoQ, OPM 32%)을 기록했다.

기존 당사의 추정치(매출액 1조 1,291억원, 영업이익 3,609억원)를 상회한 주요 요인은 1)시밀러 사업부의 매출 성장(4,006억원, 추정치 대비 +26.5%), 2)내부 거래(1,018억원, 추정치 대비 -48.8%)와 PPA 상각 등 연결 조정(715억원, 추정치 대비 -29.2%)이 추정치 대비 낮게 인식되었기 때문이다. 이번 분기 인식되지 않은 내부 거래는 2분기에 발생될 것으로 예상되며, 내부 거래 증가에 따른 연결 조정 비용 또한 2분기에 증가할 예정이다.

기대되는 25년, 매출액 +28%YoY, 영업이익 +41%YoY 전망

25년 삼성바이오로직스의 연결 기준 매출액은 5조 8,312억원(+28.2%YoY), 영업이익은 1조 8,640억원(+41.2%YoY, OPM 32%)을 전망한다.

5공장 가동에 따른 감가상각비 증가로 2분기부터 수익성 악화를 예상했으나 매출 성장 비용 증가분을 상쇄하면서 수익성 악화는 제한적일 것으로 판단된다. 환율, 관세, 시밀러 경쟁 심화 등 외부 변수에 내부거래, 감가상각 등 내부 요인까지 복합적으로 작용하고 있어 실적 추정이 쉽지 않은 상황이다. 그럼에도 불구하고 우호적인 고회율의 지속, 4월 5공장 가동에 따른 매출 성장, 신제품 출시 및 미국 Medicare Part D 개편에 따른 시밀러 매출 증가에 따른 성장 방향성은 변함이 없는 만큼 긍정적인 주가 흐름을 기대한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	3,001	3,695	4,547	5,831	6,518	7,365
영업이익	십억원	984	1,114	1,320	1,864	1,964	2,290
순이익(지배주주)	십억원	798	858	1,083	1,582	1,683	1,876
EPS	원	11,213	12,051	15,221	22,234	23,640	26,360
PER	배	73.2	63.1	62.3	47.9	45.1	40.4
PBR	배	6.5	5.5	6.2	6.1	5.4	4.7
EV/EBITDA	배	44.7	33.7	35.3	32.2	30.6	27.3
ROE	%	11.4	9.1	10.4	13.5	12.6	12.4

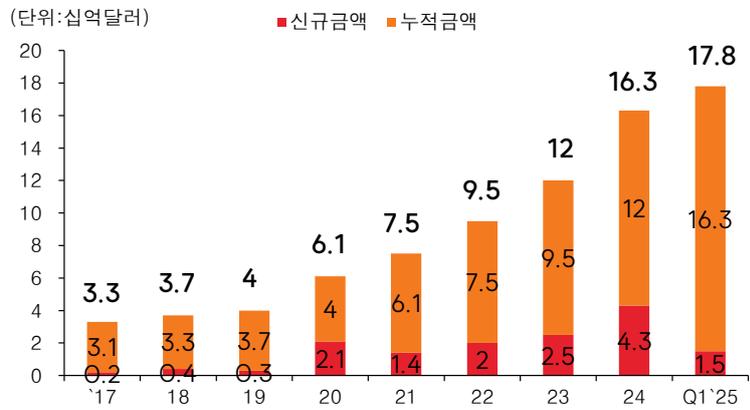
구분	25년 1분기			25년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	1,298.3	1,129.1	+15.0%	5,831.2	5,751.7	+1.4%
로직스	999.5	1,011.3	-1.2%	4,578.9	4,480.7	+2.2%
에피스	400.6	316.6	+26.5%	1,542.5	1,538.6	+0.3%
- 내부거래	101.8	198.8	-48.8%	290.2	267.6	+8.5%
매출총이익	732.8	589.6	24.3%	3,001.4	2,766.9	+8.5%
GPM (%)	56.4	52.2	+4.2%p	51.5	48.1	+3.4%p
영업이익	486.7	360.9	+34.9%	1,864.0	1,676.0	11.2%
OPM (%)	37.5	32.0	+5.5%p	32.0	29.1	+2.8%p

자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	946.9	1,156.9	1,187.1	1,256.4	1,298.3	1,387.1	1,523.2	1,622.7	4,547.3	5,831.2
YoY (%)	31.3	33.6	14.8	17.0	37.1	19.9	28.3	29.2	23.1	28.2
로직스	669.5	810.2	1,067	950	999.5	1,146.5	1,188.1	1,244.8	3,497.1	4,578.9
YoY (%)	13.3	27.2	20.9	14.8	49.3	41.5	11.3	31.0	19.0	30.9
에피스	280.1	529.9	330.3	397.4	400.6	356.7	392.8	392.4	1,537.7	1,542.5
YoY (%)	31.3	107.1	26.0	37.6	43.0	-32.7	18.9	-1.3	50.7	0.3
- 내부거래	2.7	183.2	210.3	91.4	101.8	116.1	57.7	14.5	487.6	290.2
매출총이익	420.2	657.8	544.1	668.7	732.8	709.3	758.3	801.0	2,290.8	3,001.4
GPM (%)	44.4	56.9	45.8	53.2	56.4	51.1	49.8	49.4	50.4	51.5
판관비	198.9	223.3	205.5	343.0	246.1	285.2	299.2	307.0	970.7	1,137.5
판관비율 (%)	21.0	19.3	17.3	27.3	19.0	20.6	19.6	18.9	21.3	19.5
영업이익	221.3	434.5	338.6	325.7	486.7	424.1	459.2	494.0	1,320.1	1,864.0
YoY (%)	15.4	71.5	6.3	-6.9	119.9	-2.4	35.6	51.7	18.5	41.2
OPM (%)	23.4	37.6	28.5	25.9	37.5	30.6	30.1	30.4	29.0	32.0

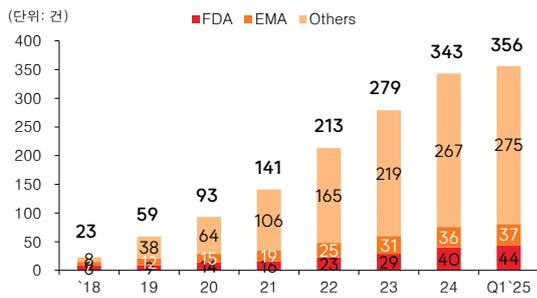
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 CMO 수주금액 현황



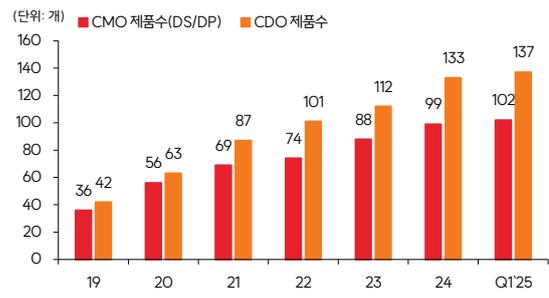
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 CMO 승인 현황 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 수주 제품수(누적)



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

삼성바이오페이스 제품 현황

Indication	First Mover / Second Mover												
	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	출시	출시	출시	1상('24.2월) / 3상('24.4월) 진행 중	출시	유럽('24.11월) / 미국('24.5월) 승인	출시	유럽('25.2월) / 미국('25.2월) 승인		
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	Ospomyv / Xbryk	
마케팅파트너 (출시 연도)	EU	Biogen ('16)	Biogen ('16)	Biogen ('18)	Sandoz ('24)	Organon ('18)	Organon ('20)	-	Biogen ('23)	Biogen	Samsung Bioepis ('23)		
	US	-	Organon ('17)	Organon ('23)	Sandoz ('25)	Organon ('20)	Organon	-	Biogen ('22)	Biogen	Teva ('25)		

자료: 삼성바이오페이스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,522	5,518	9,090	11,840	15,061
현금및현금성자산	368	391	1,226	3,306	3,572
매출채권 및 기타채권	679	1,165	1,505	1,633	1,846
재고자산	2,641	2,818	3,640	3,950	4,463
비유동자산	10,524	11,818	11,283	10,766	10,296
장기금융자산	54	48	60	64	71
유형자산	3,880	5,374	5,093	4,834	4,598
무형자산	5,832	5,565	5,273	5,004	4,754
자산총계	16,046	17,336	20,374	22,605	25,357
유동부채	4,158	3,853	4,867	5,250	5,883
단기금융부채	1,532	466	601	653	737
매입채무 및 기타채무	928	966	1,966	2,133	2,411
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,058	2,578	3,020	3,186	3,428
장기금융부채	402	1,026	1,026	1,026	1,026
장기매입채무 및 기타채무	26	34	34	34	34
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	6,216	6,432	7,887	8,436	9,311
지배주주지분	9,830	10,905	12,487	14,170	16,046
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	4,003	5,087	6,669	8,352	10,228
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,830	10,905	12,487	14,170	16,046
부채외자본총계	16,046	17,336	20,374	22,605	25,357

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,666	1,659	2,312	2,276	2,249
당기순이익(손실)	858	1,083	1,582	1,683	1,876
비현금성항목등	803	922	874	844	901
유형자산감가상각비	263	304	281	258	237
무형자산상각비	227	295	292	270	250
기타	313	323	301	316	414
운전자본감소(증가)	299	-45	158	60	-114
매출채권및기타채권의감소(증가)	30	-451	-340	-128	-212
재고자산의감소(증가)	-274	-236	-822	-310	-513
매입채무및기타채무의증가(감소)	267	409	444	167	277
기타	-612	-608	-648	-662	-846
법인세납부	-319	-307	-345	-352	-432
투자활동현금흐름	-1,566	-1,244	-310	-120	-188
금융자산의감소(증가)	616	745	-274	-103	-171
유형자산의감소(증가)	-992	-1,302	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-110	-74	0	0	0
기타	-1,080	-613	-36	-16	-17
재무활동현금흐름	-635	-434	136	51	85
단기금융부채의증가(감소)	-443	-801	136	51	85
장기금융부채의증가(감소)	-192	367	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-523	23	835	2,080	266
기초현금	891	368	391	1,226	3,306
기말현금	368	391	1,226	3,306	3,572
FCF	674	357	2,312	2,276	2,249

자료 : 삼성바이오로직스, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12월 결산(십억원)					
매출액	3,695	4,547	5,831	6,518	7,365
매출원가	1,892	2,256	2,830	3,194	3,646
매출총이익	1,803	2,291	3,001	3,324	3,719
매출총이익률(%)	48.8	50.4	51.5	51.0	50.5
판매비와 관리비	689	971	1,137	1,361	1,429
영업이익	1,114	1,320	1,864	1,964	2,290
영업이익률(%)	30.1	29.0	32.0	30.1	31.1
비영업손익	6	50	64	71	18
순금융손익	14	14	42	42	18
외환관련손익	-11	77	2	-6	0
관계기업등 투자손익	-0	3	0	0	0
세전계속사업이익	1,120	1,370	1,928	2,034	2,308
세전계속사업이익률(%)	30.3	30.1	33.1	31.2	31.3
계속사업법인세	262	287	345	352	432
계속사업이익	858	1,083	1,582	1,683	1,876
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	858	1,083	1,582	1,683	1,876
순이익률(%)	23.2	23.8	27.1	25.8	25.5
지배주주	858	1,083	1,582	1,683	1,876
지배주주귀속 순이익률(%)	23.2	23.8	27.1	25.8	25.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	846	1,074	1,582	1,683	1,876
지배주주	846	1,074	1,582	1,683	1,876
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,603	1,919	2,437	2,492	2,777

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	23.1	23.1	28.2	11.8	13.0
영업이익	13.2	18.5	41.2	5.3	16.6
세전계속사업이익	11.0	22.3	40.7	5.5	13.4
EBITDA	24.1	19.7	27.0	2.2	11.4
EPS	7.5	26.3	46.1	6.3	11.5
수익성 (%)					
ROA	5.3	6.5	8.4	7.8	7.8
ROE	9.1	10.4	13.5	12.6	12.4
EBITDA마진	43.4	42.2	41.8	38.2	37.7
안정성 (%)					
유동비율	132.8	143.2	186.8	225.5	256.0
부채비율	63.2	59.0	63.2	59.5	58.0
순차입금/자기자본	-1.3	1.5	-6.5	-20.8	-20.5
EBITDA/이자비용(배)	19.7	38.3	29.4	16.8	114.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,051	15,221	22,234	23,640	26,360
BPS	138,119	153,212	175,445	199,086	225,446
CFPS	18,932	23,638	30,288	31,059	33,194
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	63.1	62.3	47.9	45.1	40.4
PBR	5.5	6.2	6.1	5.4	4.7
PCR	40.1	40.1	35.2	34.3	32.1
EV/EBITDA	33.7	35.3	32.2	30.6	27.3
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 기관투자가 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 04월 24일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------