

삼성바이오로직스 (207940/KS)

1Q25 Pre: 고회환을 지속, 호실적 기대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 1,300,000 원(유지)

현재주가: 1,113,000 원

상승여력: 16.8%



Analyst
이선경

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

Company Data

발행주식수	7,117 만주
시가총액	79,217 십억원
주요주주	
삼성물산(외2)	74.33%
국민연금공단	6.68%

Stock Data

주가(25/04/03)	1,113,000 원
KOSPI	2,486.70 pt
52주 최고가	1,185,000 원
52주 최저가	727,000 원
60일 평균 거래대금	76 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Preview: 4 공장 램프업 및 환율효과에 따른 호실적 기대

삼성바이오로직스 25년 1분기 연결 기준 매출액은 1조 1,291억원(+19.2%YoY, -8.7%QoQ), 영업이익은 3,609억원(+63.1%YoY, +10.8%QoQ, OPM 32%)으로 컨센서스 매출액 1조 2,204억원에 부합, 컨센서스 영업이익 2,898억원 대비 13% 상회할 것으로 전망한다.

4 공장 램프업 및 우호적인 환율이 지속됨에 따라 삼성바이오로직스 별도 기준 매출액 1조 113억원(+51%YoY, +6.3%QoQ), 영업이익 4,041억원(+73.7%YoY, +28.4%QoQ, OPM 40%), 전분기 인식된 마일스톤(504억원) 부재에도 불구하고 신제품 출시 효과에 따른 시밀러 판매 증가에 따라 삼성바이오에피스의 매출은 3,616억원(+13%YoY, -20.3%QoQ), 영업이익 578억원(+51.6%YoY, -20%QoQ, OPM 18.2%)을 기록할 것으로 전망한다.

1분기 내부거래 매출(1,988억원, +7,261%YoY) 및 PPA상각(1,010억원, +103%YoY) 증가 가정에도 각 사업부의 매출 성장 및 우호적인 환율 효과로 OPM은 +8.6%pYoY, +6%pQoQ 개선이 가능할 것으로 판단된다.

기대되는 25년, 매출액 +26.5%YoY, 영업이익 +27%YoY 전망

25년 삼성바이오로직스의 연결기준 매출액은 5조 7,517억원(+26.5%YoY), 영업이익은 1조 6,760억원(+27%YoY, OPM 27.1%)을 전망한다.

동사의 외형성장과 수익성 측면에서 우호적인 고회환율이 지속되고 있는 가운데 4월 5공장 가동을 앞두고 있는 만큼 25년 매출 성장 가능성은 높다고 판단되며, 신제품 출시 및 미국 Medicare Part D 개편에 따른 시밀러 매출 증가도 기대되는 상황이다.

2분기부터 5공장 가동에 따른 감가상각비 증가로 수익성은 2분기 일시적으로 악화될 수 있으나 에피스 마일스톤 인식, 4공장 램프업에 따른 매출 성장으로 수익성은 점진적으로 회복될 수 있다고 판단, 투자 의견 매수, 목표주가 130만 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	3,001	3,695	4,547	5,752	6,518	7,132
영업이익	십억원	984	1,114	1,320	1,676	1,964	2,155
순이익(지배주주)	십억원	798	858	1,083	1,430	1,683	1,766
EPS	원	11,213	12,051	15,221	20,086	23,640	24,813
PER	배	73.2	63.1	62.3	55.4	47.1	44.9
PBR	배	6.5	5.5	6.2	6.4	5.7	5.0
EV/EBITDA	배	44.7	33.7	35.3	34.9	30.7	28.8
ROE	%	11.4	9.1	10.4	12.3	12.8	11.9

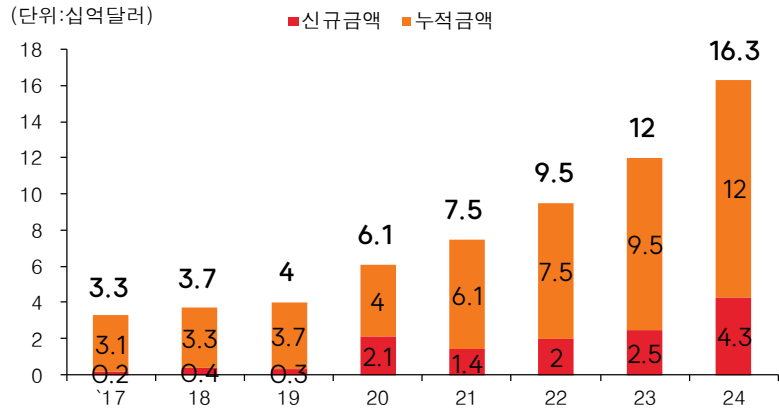
구분	25년 1분기			25년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	1,129	1,060	+6.6%	5,751.7	5,628.6	+2.2%
로직스	1,011	971	+4.2%	4,480.7	4,439.9	+0.9%
에피스	316.6	287.8	+10.1%	1,538.6	1,456.3	+5.7%
연결조정	198.8	198.75	-	267.6	267.6	-
영업이익	360.9	335.0	7.7%	1,676.0	1,592.6	5.2%
영업이익률 (%)	32.0	31.6	+0.4%p	29.1	28.3	+0.8%p

자료: SK 증권

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	946.9	1,156.9	1,187.1	1,256.4	1,129.1	1,476.0	1,520.9	1,625.8	3,694.6	4,547.3	5,751.7
YoY (%)	31.3	33.6	14.8	17.0	19.2	27.6	28.1	31.5	23.1	23.1	26.5
로직스	669.5	810.2	1,067	950	1011.3	1096.5	1158.1	1214.8	2,938.8	3,497.1	4,480.7
YoY (%)	13.3	27.2	20.9	14.8	51.0	35.3	8.5	20.1	20.6	19.0	28.1
에피스	280.1	529.9	330.3	397.4	316.6	386.3	417.8	417.9	1,020.3	1,537.7	1,538.6
YoY (%)	31.3	107.1	26.0	37.6	13.0	-27.1	26.5	32.0	7.8	50.7	0.1
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	589.6	685.9	728.6	762.7	1,802.8	2,290.8	2,766.9
매출총이익률 (%)	44.4	56.9	45.8	53.2	52.2	46.5	47.9	46.9	48.8	50.4	48.1
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	20.3	18.9	19.3	17.8	18.7	21.3	19.0
영업이익	221.3	434.5	338.6	325.7	360.9	406.4	435.3	473.4	1,113.7	1,320.1	1,676.0
YoY (%)	15.4	71.5	6.3	-6.9	63.1	-6.5	28.6	45.4	13.2	18.5	27.0
영업이익률 (%)	23.4	37.6	28.5	25.9	32.0	27.5	28.6	29.1	30.1	29.0	29.1

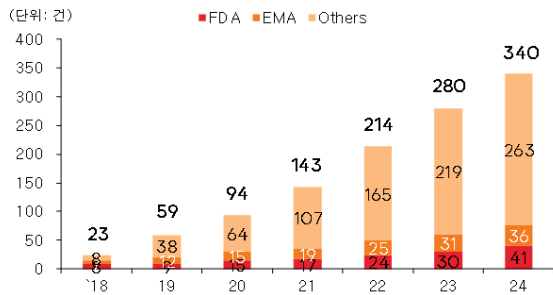
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 CMO 수주금액 현황



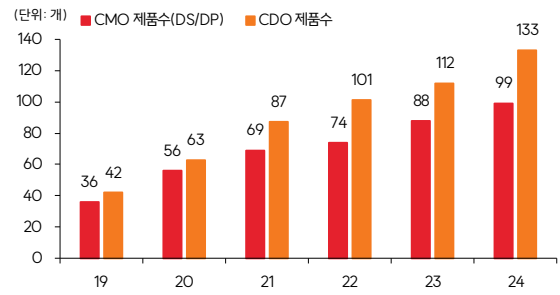
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 CMO 승인 현황 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 수주 제품수(누적)



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

삼성바이오에피스 제품 현황

Indication	자가 면역 질환				종양 질환			안질환	혈액 질환	골격계 질환		
	SB4	SB2	SB5	SB17	SB3	SB8	SB27	SB11	SB15	SB12	SB16	
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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,522	5,518	8,950	11,687	14,552
현금및현금성자산	368	391	1,070	3,153	3,427
매출채권 및 기타채권	679	1,165	1,508	1,633	1,787
재고자산	2,641	2,818	3,647	3,950	4,322
비유동자산	10,524	11,818	11,284	10,766	10,292
장기금융자산	54	48	60	64	69
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	20,233	22,453	24,844
유동부채	4,158	3,853	4,876	5,250	5,709
단기금융부채	1,532	466	602	653	714
매입채무 및 기타채무	928	966	1,970	2,133	2,334
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,058	2,578	3,023	3,186	3,352
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	7,899	8,436	9,061
지배주주지분	9,830	10,905	12,334	14,017	15,783
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	6,516	8,199	9,965
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,830	10,905	12,334	14,017	15,783
부채외자본총계	16,046	17,336	20,233	22,453	24,844

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,666	1,659	2,160	2,275	2,170
당기순이익(손실)	858	1,083	1,430	1,683	1,766
비현금성항목등	803	922	846	850	875
유형자산감가상각비	263	304	281	258	237
무형자산상각비	227	295	292	270	250
기타	313	323	272	322	389
운전자본감소(증가)	299	-45	159	58	-82
매출채권및기타채권의감소(증가)	30	-451	-343	-125	-154
재고자산의감소(증가)	-274	-236	-828	-303	-372
매입채무및기타채무의증가(감소)	267	409	447	164	201
기타	-612	-608	-584	-668	-794
법인세납부	-319	-307	-309	-352	-405
투자활동현금흐름	-1,566	-1,244	-313	-117	-136
금융자산의감소(증가)	616	745	-276	-101	-124
유형자산의감소(증가)	-992	-1,302	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-110	-74	0	0	0
기타	-1,080	-613	-37	-16	-12
재무활동현금흐름	-635	-434	137	50	61
단기금융부채의증가(감소)	-443	-801	137	50	61
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	679	2,083	274
기초현금	891	368	391	1,070	3,153
기말현금	368	391	1,070	3,153	3,427
FCF	674	357	2,160	2,275	2,170

자료 : 삼성바이오로직스, SK증권

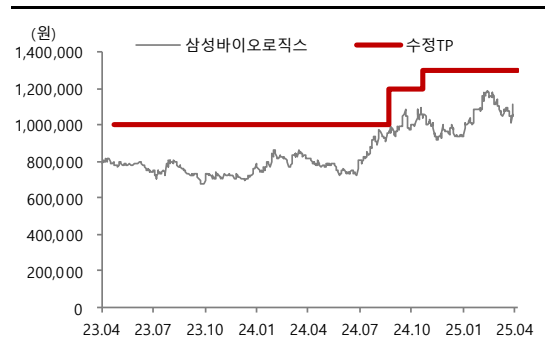
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,695	4,547	5,752	6,518	7,132
매출원가	1,892	2,256	2,985	3,194	3,495
매출총이익	1,803	2,291	2,767	3,324	3,637
매출총이익률(%)	48.8	50.4	48.1	51.0	51.0
판매비와 관리비	689	971	1,091	1,361	1,482
영업이익	1,114	1,320	1,676	1,964	2,155
영업이익률(%)	30.1	29.0	29.1	30.1	30.2
비영업손익	6	50	63	71	16
순금융손익	14	14	35	36	16
외환관련손익	-11	77	2	-6	0
관계기업등 투자손익	-0	3	0	0	0
세전계속사업이익	1,120	1,370	1,739	2,034	2,171
세전계속사업이익률(%)	30.3	30.1	30.2	31.2	30.4
계속사업법인세	262	287	309	352	405
계속사업이익	858	1,083	1,430	1,683	1,766
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	858	1,083	1,430	1,683	1,766
순이익률(%)	23.2	23.8	24.9	25.8	24.8
지배주주	858	1,083	1,430	1,683	1,766
지배주주귀속 순이익률(%)	23.2	23.8	24.9	25.8	24.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	846	1,074	1,430	1,683	1,766
지배주주	846	1,074	1,430	1,683	1,766
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,603	1,919	2,249	2,492	2,642

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	23.1	23.1	26.5	13.3	9.4
영업이익	13.2	18.5	27.0	17.2	9.8
세전계속사업이익	11.0	22.3	26.9	17.0	6.7
EBITDA	24.1	19.7	17.2	10.8	6.0
EPS	7.5	26.3	32.0	17.7	5.0
수익성 (%)					
ROA	5.3	6.5	7.6	7.9	7.5
ROE	9.1	10.4	12.3	12.8	11.9
EBITDA마진	43.4	42.2	39.1	38.2	37.0
안정성 (%)					
유동비율	132.8	143.2	183.6	222.6	254.9
부채비율	63.2	59.0	64.0	60.2	57.4
순차입금/자기자본	-1.3	1.5	-5.3	-19.9	-19.8
EBITDA/이자비용(배)	19.7	38.3	27.6	16.8	109.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,051	15,221	20,086	23,640	24,813
BPS	138,119	153,212	173,297	196,938	221,751
CFPS	18,932	23,638	28,140	31,059	31,647
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	63.1	62.3	55.4	47.1	44.9
PBR	5.5	6.2	6.4	5.7	5.0
PCR	40.1	40.1	39.6	35.8	35.2
EV/EBITDA	33.7	35.3	34.9	30.7	28.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
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 04일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------