



실적 Preview

삼성바이오로직스 (207940)

실적 시즌에 맞게 되는 실적 우수생



1분기 실적은 예상보다도 더욱 우호적인 환율 영향으로 호실적이 예상됩니다. 4월 중에 5공장 가동 시작되어 가동 비용 반영으로 2분기 이익률은 전년동기 대비 하락할 수 있습니다. 다만, 하반기 4공장의 18만 리터가 풀 가동 수준에 도달하며, 안정적인 실적 개선을 시험할 수 있을 것으로 전망합니다. 추가 수주 확보와 6공장 착공 소식이 올해 동사의 가장 큰 모멘텀이 될 것으로 보입니다.

>>> 우호적인 환율로 인한 호실적 기대

1분기 연결 매출액 1조 1,713억 원(YoY +24%, QoQ -7%), 영업이익은 4,014억 원(YoY +81%, QoQ +23%, OPM +34%)으로 전망되어, 시장 컨센서스 매출액 1조 1,594억 원에는 부합, 컨센서스 영업이익 3,190억 원은 +26% 상회할 것으로 전망한다.

지난 4분기 바이오에피스로 마일스톤이 유입되었던 것과 달리 이번 1분기 마일스톤 유입 부재하나, 삼성바이오로직스의 1/2/3공장 풀 가동 및 4공장 램프-업 영향과 예상보다 **높은 환율이 유지되면서 호실적을 기록할** 것으로 보인다. 1분기 평균 환율은 1,452.7원으로 전분기 대비 +4%, 전년동기 대비 +9% 상승하였다. 1분기 비용에서 특이사항은 없었을 것으로 예상된다.

>>> 가이던스 충분히 달성 전망. 추가 수주와 6공장 착공 기대

4월 중 5공장을 가동한다는 목표는 차질없이 진행될 것으로 보이며, 2분기 5공장 가동 비용 반영과 에피스 마일스톤 감소로 2Q25 이익률이 전년동기대비 하락할 것으로 전망된다. 다만, **4공장의 18만 리터가 하반기부터 풀 가동 수준에 도달하며**, 이를 상쇄할 것으로 보여 2025년 연간 매출액 가이던스 YoY +20% ~ +25%는 충분히 달성 가능할 것으로 추정된다.

관세 영향에 대한 시장의 관심 높으나, 구체적인 고객사와의 영향 등을 파악하기에는 아직 이르다 (참고로 '24년 기준 동사의 **미국 매출 비중은 25.8%**를 차지). 올해들어 릴리와 J&J는 미국내 신규 시설 투자를 결정한 바 있는데, 릴리는 5년간 4개의 신규 제조 시설 건설을 언급하며 그 중 1곳이 바이오의약품 (biologic products) API 생산이라 말했는데 구체적으로 어떤 바이오의약품인지 밝히지 않았다. J&J도 아직 항체 생산인지 등의 구체적인 세부 투자 내역이 공개되지 않았다. **이러한 상황 속** 지난 1/14일 유럽소재제약사와의 약 2조 원의 대규모 수주 소식과 같은 **추가 수주 소식이 이어진다면, 관련 우려를 불식**시킬 수 있을 것으로 보인다. 5공장 수주가 확보된 후에야 6공장 착공으로 이어지기 때문에, **연내 6공장 착공 소식이 올해 가장 큰 모멘텀이** 되겠다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 130만 원 유지

Buy(Maintain)

목표주가: 1,300,000원

주가(4/02): 1,050,000원

시가총액: 747,327억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/02)		2,505.86pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	1,185,000 원	727,000원	
등락률	-11.4%	44.4%	
수익률	절대	상대	
	1M	-5.9%	-4.9%
	6M	7.5%	9.9%
	1Y	28.7%	41.4%

Company Data

발행주식수	71,174 천주	
일평균 거래량(3M)	68천주	
외국인 지분율	13.5%	
배당수익률(2025E)	0.0%	
BPS(2025E)	173,765원	
주요 주주	삼성물산 외 3 인	74.3%

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,694.6	4,547.3	5,699.1	6,509.6
영업이익	1,113.7	1,320.1	1,793.5	2,251.9
EBITDA	1,603.5	1,919.2	2,361.9	2,784.1
세전이익	1,120.0	1,370.1	1,861.6	2,417.5
순이익	857.7	1,083.3	1,472.0	1,911.6
지배주주지분순이익	857.7	1,083.3	1,472.0	1,911.6
EPS(원)	12,051	15,221	20,682	26,858
증감률(% YoY)	5.6	26.3	35.9	29.9
PER(배)	63.1	62.3	51.2	39.4
PBR(배)	5.50	6.19	6.09	5.28
EV/EBITDA(배)	33.6	35.3	31.6	26.1
영업이익률(%)	30.1	29.0	31.5	34.6
ROE(%)	9.1	10.4	12.7	14.4
순차입금비율(%)	-1.5	1.4	-5.6	-19.1

자료: 키움증권

Price Trend



실적 세부 내역 1

	1Q25E	QoQ	YoY	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	1,171.3	-7%	24%	1,159.4	1%
영업이익	401.4	23%	81%	319.0	26%
영업이익률	34%			28%	
세전이익	415.4	11%	73%		
세전이익률	35%				

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
로직스	669.5	810.2	1067.1	950.4	3497.2	1010.1	1021.5	1186.5	1158.8	4376.9
에피스	280.1	529.9	330.3	397.4	1537.7	322.4	364.9	408.8	448.6	1544.7
내부거래	-2.7	-183.2	-210.3	-91.4	-487.6	-161.2	-7.3	-49.1	-4.9	-222.5
매출액	946.9	1156.9	1187.1	1256.4	4547.3	1171.3	1379.1	1546.3	1602.5	5699.1
YOY	31%	34%	15%	17%	23%	24%	19%	30%	28%	25%
매출 원가	526.7	499.1	643.0	587.7	2256.5	543.8	691.4	840.6	760.8	2836.6
원가율	56%	43%	54%	47%	50%	46%	50%	54%	47%	50%
매출총이익	420.2	657.8	544.1	668.7	2290.8	627.5	687.6	705.7	841.7	2862.5
판매관리비	198.9	223.3	205.5	343.1	970.8	226.0	265.5	250.3	327.3	1069.0
판매관리비율	21%	19%	17%	27%	21%	19%	19%	16%	20%	19%
영업이익	221.3	434.5	338.6	325.7	1320.1	401.4	422.2	455.4	514.5	1793.5
YOY	15%	71%	6%	-7%	19%	81%	-3%	34%	58%	36%
OPM	23%	38%	29%	26%	29%	34%	31%	29%	32%	31%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역 1

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정	비고
① 영업가치	924,447	DCF 방식으로 산정('26E~'34E)
② 순차입금	1,060	
③ 유통 주식 수	71,174	
④ 기업가치(=①-②)	923,387	
⑤ 목표주가(=④/③)	1,300,000	

주: WACC 7%, 영구성장율 5% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

삼성바이오페이스 제품군 현황

First Mover / Second Mover

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: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,694.6	4,547.3	5,699.1	6,509.6	7,096.3
매출원가	1,891.8	2,256.5	2,836.6	3,081.0	3,287.5
매출총이익	1,802.8	2,290.8	2,862.5	3,428.6	3,808.8
판매비	689.1	970.8	1,069.0	1,176.8	1,258.0
영업이익	1,113.7	1,320.1	1,793.5	2,251.9	2,550.8
EBITDA	1,603.5	1,919.2	2,361.9	2,784.1	3,049.7
영업외손익	6.3	50.0	68.1	165.7	299.2
이자수익	95.7	63.8	104.4	202.0	335.5
이자비용	81.6	50.1	50.1	50.1	50.1
외환관련이익	147.5	287.2	130.0	130.0	130.0
외환관련손실	158.6	210.0	140.0	140.0	140.0
종속 및 관계기업손익	-0.5	2.7	2.7	2.7	2.7
기타	3.8	-43.6	21.1	21.1	21.1
법인세차감전이익	1,120.0	1,370.1	1,861.6	2,417.5	2,850.0
법인세비용	262.3	286.7	389.6	506.0	596.5
계속사업순이익	857.7	1,083.3	1,472.0	1,911.6	2,253.5
당기순이익	857.7	1,083.3	1,472.0	1,911.6	2,253.5
지배주주순이익	857.7	1,083.3	1,472.0	1,911.6	2,253.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.1	23.1	25.3	14.2	9.0
영업이익 증감율	13.2	18.5	35.9	25.6	13.3
EBITDA 증감율	24.1	19.7	23.1	17.9	9.5
지배주주순이익 증감율	7.5	26.3	35.9	29.9	17.9
EPS 증감율	5.6	26.3	35.9	29.9	17.9
매출총이익율(%)	48.8	50.4	50.2	52.7	53.7
영업이익율(%)	30.1	29.0	31.5	34.6	35.9
EBITDA Margin(%)	43.4	42.2	41.4	42.8	43.0
지배주주순이익율(%)	23.2	23.8	25.8	29.4	31.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,666.2	1,659.3	969.8	2,157.1	2,808.2
당기순이익	857.7	1,083.3	1,472.0	1,911.6	2,253.5
비현금항목의 가감	802.8	922.5	904.1	886.8	810.4
유형자산감가상각비	262.8	304.4	292.6	276.0	260.9
무형자산감가상각비	226.9	294.7	275.8	256.2	238.1
지분법평가손익	-0.5	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
기타	313.6	326.1	338.4	357.3	314.1
영업활동자산부채증감	298.7	-45.4	-1,071.1	-287.2	55.3
매출채권및기타채권의감소	30.1	-451.0	-295.2	-207.7	-150.4
재고자산의감소	-273.9	-236.2	-1,171.1	-567.3	-410.7
매입채무및기타채무의증가	267.0	409.3	476.7	601.9	776.2
기타	275.5	232.5	-81.5	-114.1	-159.8
기타현금흐름	-293.0	-301.1	-335.2	-354.1	-311.0
투자활동 현금흐름	-1,566.3	-1,243.8	-296.7	-713.3	-613.3
유형자산의 취득	-995.1	-1,303.6	-100.0	-100.0	0.0
유형자산의 처분	2.8	1.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-110.3	-74.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-7.6	-13.6	-11.0	-11.0	-11.0
단기금융자산의감소(증가)	614.4	748.3	416.6	0.0	0.0
기타	-1,070.5	-602.3	-602.3	-602.3	-602.3
재무활동 현금흐름	-635.0	-433.8	-145.3	-145.3	-145.3
차입금의 증가(감소)	-477.3	-288.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-157.7	-145.3	-145.3	-145.3	-145.3
기타현금흐름	12.2	41.6	735.3	735.3	735.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-522.9	23.3	1,263.2	2,033.8	2,785.0
기초현금 및 현금성자산	890.8	367.9	391.2	1,654.4	3,688.2
기말현금 및 현금성자산	367.9	391.2	1,654.4	3,688.2	6,473.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,522.0	5,518.1	7,912.4	10,835.4	14,341.3
현금 및 현금성자산	367.9	391.2	1,654.4	3,688.2	6,473.2
단기금융자산	1,688.3	940.1	523.4	523.4	523.4
매출채권 및 기타채권	679.4	1,165.4	1,460.6	1,668.3	1,818.7
재고자산	2,641.4	2,818.3	3,989.4	4,556.7	4,967.4
기타유동자산	145.0	203.1	284.6	398.8	558.6
비유동자산	10,524.2	11,818.2	11,363.4	10,944.8	10,459.5
투자자산	72.6	88.9	102.5	116.2	129.8
유형자산	3,880.1	5,374.0	5,181.4	5,005.4	4,744.5
무형자산	5,832.1	5,565.3	5,289.5	5,033.2	4,795.2
기타비유동자산	739.4	790.0	790.0	790.0	790.0
자산총계	16,046.2	17,336.3	19,275.9	21,780.2	24,800.8
유동부채	4,157.9	3,853.2	4,329.9	4,931.8	5,708.0
매입채무 및 기타채무	1,219.3	1,522.3	1,999.0	2,600.9	3,377.1
단기금융부채	1,531.9	465.6	465.6	465.6	465.6
기타유동부채	1,406.7	1,865.3	1,865.3	1,865.3	1,865.3
비유동부채	2,057.8	2,578.4	2,578.4	2,578.4	2,578.4
장기금융부채	377.6	1,020.9	1,020.9	1,020.9	1,020.9
기타비유동부채	1,680.2	1,557.5	1,557.5	1,557.5	1,557.5
부채총계	6,215.7	6,431.6	6,908.3	7,510.2	8,286.5
자본지분	9,830.5	10,904.7	12,367.5	14,270.0	16,514.4
자본금	177.9	177.9	177.9	177.9	177.9
자본잉여금	5,663.1	5,663.1	5,663.1	5,663.1	5,663.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-13.8	-23.0	-32.1	-41.2	-50.4
이익잉여금	4,003.3	5,086.6	6,558.6	8,470.2	10,723.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9,830.5	10,904.7	12,367.5	14,270.0	16,514.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,051	15,221	20,682	26,858	31,662
BPS	138,119	153,212	173,765	200,494	232,028
CFPS	23,329	28,182	33,384	39,317	43,048
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	63.1	62.3	51.2	39.4	33.4
PER(최고)	69.1	73.1	58.5		
PER(최저)	55.4	47.4	44.7		
PBR	5.50	6.19	6.09	5.28	4.56
PBR(최고)	6.03	7.26	6.96		
PBR(최저)	4.84	4.71	5.32		
PSR	14.64	14.85	13.21	11.57	10.61
PCFR	32.6	33.7	31.7	26.9	24.6
EV/EBITDA	33.6	35.3	31.6	26.1	22.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	5.3	6.5	8.0	9.3	9.7
ROE	9.1	10.4	12.7	14.4	14.6
ROIC	7.6	7.0	11.1	13.6	15.9
매출채권회전율	5.2	4.9	4.3	4.2	4.1
재고자산회전율	1.5	1.7	1.7	1.5	1.5
부채비율	63.2	59.0	55.9	52.6	50.2
순차입금비율	-1.5	1.4	-5.6	-19.1	-33.4
이자보상배율	13.6	26.4	35.8	45.0	51.0
총차입금	1,909.5	1,486.4	1,486.4	1,486.4	1,486.4
순차입금	-146.7	155.2	-691.4	-2,725.2	-5,510.2
EBITDA	1,603.5	1,919.2	2,361.9	2,784.1	3,049.7
FCF	509.1	8.8	815.5	1,925.6	2,571.2

Compliance Notice

- 당사는 4월 2일 현재 '삼성바이오로직스(207940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

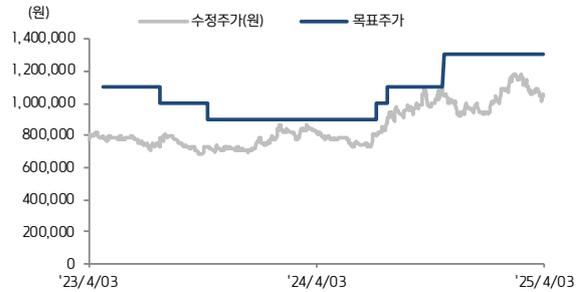
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성바이오로직스 (207940)	2023-04-25	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-29.38	-27.18
	2023-07-05	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-30.25	-27.18
	2023-07-27	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-25.39	-19.30
	2023-10-10	Buy(Maintain)	900,000원	6개월	-19.95	-12.33
	2024-01-04	Outperform(Downgrade)	900,000원	6개월	-15.07	-4.56
	2024-04-02	Outperform(Maintain)	900,000원	6개월	-14.83	-4.56
	2024-07-08	Buy(Upgrade)	1,000,000원	6개월	-17.02	-11.70
	2024-07-25	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-10.81	-0.82
	2024-10-24	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	-25.36	-18.38
	2025-01-08	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	-24.82	-18.38
	2025-01-23	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	-20.51	-8.85
	2025-04-03	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

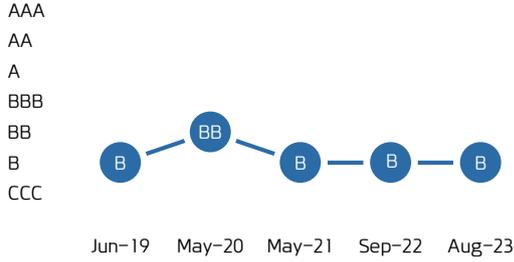
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

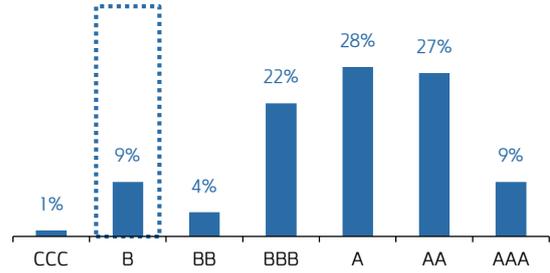
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공급 기업 82개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.1	5.6		
환경	10.0	9.3	5.0%	▲1.6
탄소 배출	10.0	9.3	5.0%	▲1.6
사회	5.4	5.2	40.0%	▼0.1
인력 자원 개발	6.1	4.5	24.0%	▼0.1
제품 안전과 품질	4.4	6.3	16.0%	▼0.1
지배구조	2.6	5.7	55.0%	▲0.1
기업 지배구조	3.2	6.5		▲0.2
기업 활동	4.7	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
'22년 8월	'15년 회계 규정 위반 혐의로 80억 원의 과징금 부과, 소송 진행 중

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (헬스케어 장비 및 공급)	탄소 배출	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
WuXi AppTec Co., Ltd.	●●●	●●	●●●●	●●●●	●●●●	AA	◀▶
WUXI BIOLOGICS (CAYMAN) INC.	●●●	●●	●●●●	●●●●	●●●●	A	◀▶
Hangzhou Tigermed Consulting Co., Ltd	●●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	A	▲
Pharmaron Beijing Co., Ltd.	●●●	●	●●●●	●●	●	BBB	◀▶
삼성바이오로직스	●●	●●●●	●	●	●	B	◀▶
Divi's Laboratories Ltd	●●●	●	●	●	●	B	▼

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ●●●●
RATING TREND KEY : Maintain ▶▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터