

# 바이오제약 (Overweight)

## 2025.1Q 실적 시즌 관전 포인트

### 바이오/제약

바이오제약업종의 1분기 실적은 4월 마지막 주 삼성바이오로직스의 발표를 시작으로 5월 중순 셀트리온이 마무리할 예정. 환율 상승 효과와 글로벌 시장 진출 효과가 반영되면서 대체로 양호한 1분기 실적이 예상된다. 하지만 불안정한 대외환경 및 투자 및 R&D 성과 가시화 시기를 감안하면 본격적인 업종 리레이팅은 하반기에 진행될 전망이다

바이오/제약 권해순\_02)368-6181\_hskwon@eugenefn.com

- 바이오제약 업종 주요 기업 실적 시즌 진입: 4월 말~5월 중순에 삼성바이오로직스, 유한양행, SK바이오팜, 한미약품, 셀트리온 등 주요 기업들의 실적 발표가 진행됨. 2025년은 다수 기업들의 투자 성과 및 R&D 성과가 실적으로 반영되는 초입 단계라는 점에서 기업들의 실적 발표가 개별 기업뿐 아니라 업종에 대한 투자 심리를 결정할 것
- 1분기 실적 시즌 관전 포인트 및 전망
  - ① 수출 비중이 높은 기업: 1분기 달러 강세가 예상을 상회하면서 양호한 실적 성장 예상(ex. 삼성바이오로직스)
  - ② 주력 제품 매출 증가세 확인: 이익 성장 및 밸류에이션 리레이팅 계기로 작용할 전망(ex. 유한양행, SK바이오팜)
  - ③ Risk 요인 점검: 2024.4Q 실적에서 기대치 이하의 실적을 보인 기업들(ex. 녹십자, 한미약품)은 부정적 요인들이 제거되었는지 확인이 필요함, 당사는 1분기에는 연결 기업들의 실적 개선 효과가 크지 않았을 것으로 추정함. 하지만 하반기부터는 실적 성장을 확인할 수 있을 것으로 예상함
  - ④ 기타: 투자 및 R&D 성과가 가시화되는 시기를 점검할 필요(ex. 셀트리온, 에스티팜, HK이노엔)
- 바이오제약 업종의 하반기 주가 상승을 예상하는 이유 3가지
  - ① 불안정한 대외환경에서 바이오제약 업종 대형주들의 견고한 실적 성장이 지속될 전망
  - ② 2025년은 신약 개발 투자 및 R&D 성과가 실적으로 반영되는 초입 단계, 본격적인 수익 창출이 2026년에 시작
  - ③ 새로운 신약 개발 성과의 가시화 예상: 성장기 중소형 바이오텍들의 기술 이전이 가시화될 것으로 기대됨
- 주가 변동성이 높은 시기일수록 펀더멘탈에 집중해야 함: 고성장 국면에서 기대감이 빠르게 선반영되고 있음. 특히 임상 결과 및 기술이전 계약과 관련된 풍문들이 바이오제약 기업들의 주가 변동성을 높이고 있음. 글로벌 시장에서의 평가와 peer들과의 밸류에이션 비교를 통해 합리적 기준에 근거한 투자 전략을 수립하는 것이 바람직함
- 2025년 Top picks으로 유한양행(BUY, TP 22만원), 리가캠바이오(BUY, TP 16만원)를 유지함, 관심종목으로 에이비엘바이오(BUY, TP 5만원), 에스티팜(BUY, TP13만원)도 제안함

### 성장 유형별 기업군별 1분기 실적 관전 포인트

성장 유형	유형별 투자 포인트	기업	1분기 실적 관전 포인트
실적주	- 환율 상승에 따른 수익성 개선 - 미국 시장에 출시한 신약의 매출 성장이 실적으로 반영	삼성바이오로직스	환율 상승에 따른 연간 실적 가이던스 상향 조정 여부, 글로벌 peer 실적 동향
		셀트리온	신제품 매출 추이, 미국 진출 및 신약 파이프라인 글로벌 임상 시작에 따른 판관비 증가 폭
		유한양행	레이저티닙의 글로벌 판매 현황, HIV 예방약 원료 수출 동향, 판관비 현황
		SK 바이오팜	엑스코프리의 판매 증가세와 수익성 개선 폭
		한미약품	북경한미의 영업 정상화, 주력 제품 로수젯 판매 추이
		녹십자	알리글로 미국 매출 현황, 연결 자회사들의 실적 현황
선두 바이오텍	- 기술 이전 활성화 - 수익 창출 국면 진입: 임상 진전에 따른 마일스톤 수익 유입	에스티팜	환율 상승에 따른 연간 실적 가이던스 상향 조정 여부, 1분기 올리고 수출 현황
		알테오젠	계약 체결에 따른 마일스톤 반영 현황, 비용 증가에 따른 영업이익 창출력
		리가캠바이오	오노 계약(2024년) 체결에 따른 마일스톤 반영 현황, R&D 투자 증가 폭
중소형 바이오텍	- 하반기경 기술 이전 계약 체결 기대	ABL 바이오	사노피 계약(2022년) 마일스톤 반영 현황, Grabody-B 기술 이전 진행 현황
		브릿지바이오	IPF(특발성 폐섬유증) 임상 2상 결과 시기(4월 중순으로 추정)와 결과
		GI 이노베이션	면역항암제의 기술 이전 논의 진행 현황

자료: 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자이견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자이견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)





