

# 삼성바이오로직스 (207940)



하현수 제약/바이오  
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

## 2Q24Pre: 우호적인 환율

### 2Q24Pre: 우호적인 환율과 마일스톤

2Q24 연결 기준 매출액 9,834억원(+13.5%yoy, 이하 yoy 생략), 영업이익 2,820억원(+11.3%, OPM 28.7%)을 기록할 것으로 전망. 달러 강세가 지속되면서 바이오로직스 별도로는 매출액 7,519억원(+18.0%) 영업이익 2,767억원(+8.9%, OPM 36.8%)로 예상. CDMO 산업 특성 상 달러 매출 비중이 큰 반면 동사 모든 공장이 국내에 위치하고 있어 인건비 등은 원화로 발생하고 있어 달러 강세에 따른 수혜 강도 높음.

2분기 피즈치바(스텔라라 시밀러)의 유럽 승인과 오푸비즈(아일리아 시밀러)의 FDA 승인으로 인한 마일스톤 유입도 동사 실적에 기여. 피즈치바와 오푸비즈는 각각 미국과 유럽에서도 승인을 진행중에 있어 연내 추가적인 마일스톤 유입이 예상.

### 파이프라인 상업화 등으로 수주 계약 확대

1H24 동사의 CDMO 계약은 총 5건으로 계약 규모는 총 10.4억 달러를 기록. Kiniksa와의 신규 수주 계약을 제외하면 모두 기계약 변경. 계약 품목의 상업화 및 추가 적응증 획득에 따른 수요 증가 영향으로 판단.

3월 UCB와의 증액 계약은 계약 품목으로 추정되는 빔젤스(Bimekizumab)에 대한 FDA의 추가 적응증(건선 등)을 승인으로 수요 증가가 예상되기 때문으로 보임. 4월 MSD와의 계약 변경 사유는 제품 상업화 성공에 따른 증액으로, 해당 품목은 3월말 FDA 승인된 원리베어(Sotatercept)로 추정. 원리베어는 폐동맥 고혈압 치료제로 activin 신호를 억제하는 기전의 first in class 약물로 현재 유럽에서도 허가를 진행중. 원리베어에 대해 CHMP가 승인을 권고함에 따라 3Q 내 유럽 허가 예상. 원리베어의 판매 지역 확대 등에 따라 추가 증액 계약도 가능할 것으로 기대.

### 투자의견 Buy, 목표주가 95만원 유지

**BUY (M)**

목표주가 **950,000원 (M)**

현재주가 (7/1) **759,000원**

상승여력 **25%**

시가총액 540,211억원

총발행주식수 71,174,000주

60일 평균 거래대금 427억원

60일 평균 거래량 55,693주

52주 고/저 859,000원 / 680,000원

외인지분율 12.03%

배당수익률 0.00%

주요주주 삼성물산 외 3인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 4.0 (7.0) 2.0

상대 (2.2) (8.9) (6.7)

절대 (달러환산) 4.3 (9.1) (2.6)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	983	13.5	3.9	985	-0.1
영업이익	282	11.3	27.4	292	-3.6
세전계속사업이익	288	14.7	20.0	279	3.3
지배순이익	220	19.2	22.9	235	-6.2
영업이익률 (%)	28.7	-0.6 %pt	+5.3 %pt	29.7	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	22.4	+1.1 %pt	+3.5 %pt	23.9	-1.5 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,001	3,695	4,328	4,904
영업이익	984	1,114	1,234	1,534
지배순이익	798	858	981	1,238
PER	72.2	63.2	55.1	43.6
PBR	6.5	5.5	5.0	4.5
EV/EBITDA	44.0	33.7	29.6	25.2
ROE	11.4	9.1	9.5	10.8

자료: 유안타증권

삼성바이오로직스 실적 추정(연결)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	720.9	866.2	1034.0	1073.5	946.9	983.4	1136.4	1260.8	3694.6	4327.6	4904.5
YoY	41.0%	33.0%	18.4%	11.2%	31.3%	13.5%	9.9%	17.4%	23.1%	17.1%	13.3%
영업 이익	191.7	253.4	318.5	350.0	221.3	282.0	347.9	383.1	1113.6	1234.3	1534.1
YoY	8.7%	49.4%	(1.9%)	11.9%	15.4%	11.3%	9.2%	9.5%	13.2%	10.8%	24.3%
OPM	26.6%	29.3%	30.8%	32.6%	23.4%	28.7%	30.6%	30.4%	30.1%	28.5%	31.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(별도)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	591.0	637.2	882.7	827.9	669.5	751.9	921.4	948.2	2938.8	3291.0	3954.7
YoY	15.6%	26.5%	30.8%	10.7%	13.3%	18.0%	4.4%	14.5%	20.6%	12.0%	20.2%
1공장	84.0	89.3	101.2	99.8	78.1	83.4	101.5	107.1	374.0	370.1	395.7
2공장	194.1	206.2	240.5	233.0	185.6	199.2	240.6	246.0	873.0	871.3	925.6
3공장	263.5	279.6	321.8	322.1	251.1	281.9	340.3	332.7	1185.9	1206.0	1268.4
4공장	-	-	107.4	111.2	107.1	113.5	156.4	198.4	218.3	575.4	1074.3
기타	49.5	62.5	111.7	61.8	47.6	74.0	82.5	64.0	287.6	269.2	290.7
매출 총이익	293.4	314.7	453.9	428.3	300.4	345.1	451.5	474.1	1490.3	1571.1	1976.0
판매 관리비	59.0	60.6	72.3	94.3	67.7	68.4	86.6	101.5	286.2	324.2	353.2
영업 이익	234.4	254.1	381.6	334.0	232.7	276.7	364.9	372.7	1204.1	1246.9	1622.7
YoY	32.9%	47.8%	22.5%	8.3%	(0.7%)	8.9%	(4.4%)	11.6%	24.4%	3.6%	30.1%
OPM	39.7%	39.9%	43.2%	40.3%	34.8%	36.8%	39.6%	39.3%	41.0%	37.9%	41.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 공장 현황

	1공장	2공장	3공장	4공장	5공장	6공장	7~8공장
규모	30kL (5kL x 6)	154kL (15kL x 10, 1kL x 4)	180kL (15kL x 12)	240kL (15kL x 12, 10kL x 6)	180kL (15kL x 12)	미정	미정
위치	송도 제1캠퍼스	송도 제1캠퍼스	송도 제1캠퍼스	송도 제1캠퍼스	송도 제2캠퍼스	송도 제2캠퍼스	송도 제2캠퍼스
가동 현황	상업 배치 생산	상업 배치 생산	상업 배치 생산	부분 가동(22년 10월) 완전 가동(23년 6월)	25년 4월 가동 목표	27년 건설 목표	~32년 건설 목표

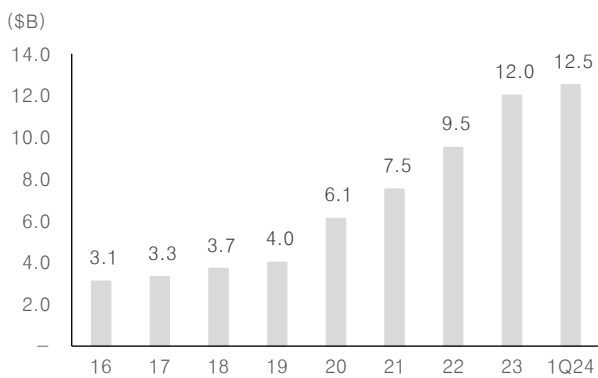
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

1H24 수주 계약 (단위: 백만달러)

계약일(변경일)	계약 상대방	정정 전	정정 후	변경 금액
3월 6일	UCB	41.7	394.3	352.7
4월 4일	MSD	70.6	188.2	117.6
5월 8일	Eli Lilly	268.8	479.0	210.1
6월 18일	Baxter Healthcare	14.9	223.0	208.1
6월 25일	Kiniksa Pharmaceuticals	-	152.2	152.2

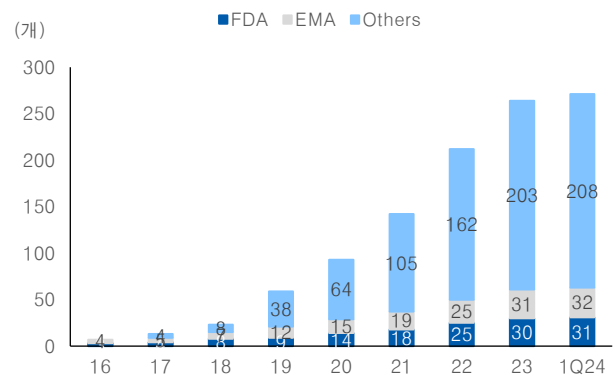
자료: DART, 유안타증권 리서치센터

누적 수주 규모 현황



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

CMO 승인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스(207940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,328	4,904	5,413
매출원가	1,533	1,892	2,260	2,548	2,820
매출총이익	1,468	1,803	2,068	2,357	2,593
판매비	485	689	833	822	807
영업이익	984	1,114	1,234	1,534	1,786
EBITDA	1,292	1,603	1,794	2,056	2,270
영업외손익	25	6	45	76	151
외환관련손익	-64	-11	13	0	0
이자손익	-11	14	32	76	150
관계기업관련손익	27	0	0	0	0
기타	72	4	0	0	0
법인세비용차감전순손익	1,009	1,120	1,279	1,610	1,937
법인세비용	211	262	298	372	447
계속사업순손익	798	858	981	1,238	1,491
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	981	1,238	1,491
지배지분순이익	798	858	981	1,238	1,491
포괄순이익	805	846	982	1,239	1,492
지배지분포괄이익	805	846	982	1,239	1,492

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	953	1,666	1,793	2,939	3,021
당기순이익	798	858	981	1,238	1,491
감가상각비	184	263	287	266	245
외환손익	95	5	1	0	0
중속, 관계기업관련손익	-27	0	0	0	0
자산부채의 증감	-263	299	74	1,020	813
기타현금흐름	166	242	450	416	474
투자활동 현금흐름	-3,106	-1,566	-663	-194	-124
투자자산	736	89	-12	-1	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-957	-995	-967	-178	0
유형자산 감소	0	3	0	0	0
기타현금흐름	-2,886	-663	317	-15	-117
재무활동 현금흐름	3,000	-635	-173	2	15
단기차입금	667	74	-57	2	15
사채 및 장기차입금	577	-676	-111	0	0
자본	3,188	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1,432	-32	-5	0	0
연결범위변동 등 기타	-3	12	-38	-1,350	-1,300
현금의 증감	843	-523	918	1,396	1,612
기초 현금	47	891	368	1,286	2,683
기말 현금	891	368	1,286	2,683	4,295
NOPLAT	984	1,114	1,234	1,534	1,786
FCF	-4	671	825	2,761	3,021

자료: 유안타증권

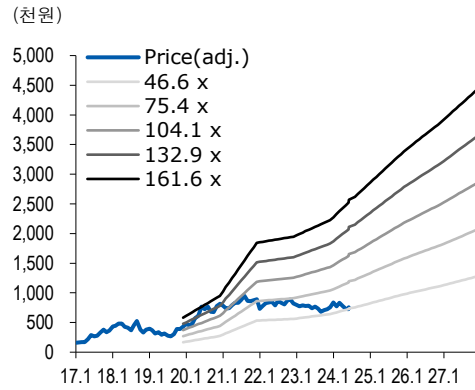
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,458	5,522	7,160	8,682	11,197
현금및현금성자산	891	368	1,286	2,683	4,295
매출채권 및 기타채권	733	679	932	952	1,414
재고자산	2,376	2,641	3,354	3,439	3,739
비유동자산	10,124	10,524	11,167	10,825	10,349
유형자산	3,417	3,880	5,006	4,918	4,673
관계기업등 지분관련자산	31	39	46	46	50
기타투자자산	39	34	41	42	45
자산총계	16,582	16,046	18,328	19,507	21,545
유동부채	4,182	4,158	5,130	5,044	5,406
매입채무 및 기타채무	1,771	1,219	1,626	1,512	1,679
단기차입금	583	655	572	572	572
유동성장기부채	556	733	730	730	730
비유동부채	3,416	2,058	2,385	2,411	2,595
장기차입금	466	120	75	75	75
사채	499	120	120	120	120
부채총계	7,598	6,216	7,515	7,454	8,001
지배지분	8,984	9,830	10,813	12,052	13,544
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	3,146	4,003	4,984	6,222	7,713
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,813	12,052	13,544
순차입금	-670	-127	-860	-2,271	-3,987
총차입금	2,537	1,934	1,766	1,768	1,783

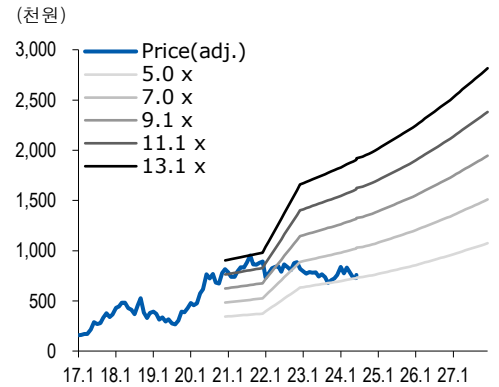
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	11,411	12,051	13,782	17,393	20,942
BPS	126,233	138,119	151,923	169,337	190,301
EBITDAPS	18,472	22,529	25,212	28,883	31,895
SPS	42,914	51,909	60,803	68,908	76,060
DPS	0	0	0	0	0
PER	72.2	63.2	55.1	43.6	36.2
PBR	6.5	5.5	5.0	4.5	4.0
EV/EBITDA	44.0	33.7	29.6	25.2	22.0
PSR	19.2	14.7	12.5	11.0	10.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	91.4	23.1	17.1	13.3	10.4
영업이익 증가율 (%)	83.1	13.2	10.8	24.3	16.4
지배순이익 증가율 (%)	102.8	7.5	14.4	26.2	20.4
매출총이익률 (%)	48.9	48.8	47.8	48.0	47.9
영업이익률 (%)	32.8	30.1	28.5	31.3	33.0
지배순이익률 (%)	26.6	23.2	22.7	25.2	27.5
EBITDA 마진 (%)	43.0	43.4	41.5	41.9	41.9
ROIC	12.5	8.4	12.1	10.5	13.4
ROA	6.5	5.3	5.7	6.5	7.3
ROE	11.4	9.1	9.5	10.8	11.6
부채비율 (%)	84.6	63.2	69.5	61.8	59.1
순차입금/자기자본 (%)	-7.5	-1.3	-8.0	-18.8	-29.4
영업이익/금융비용 (배)	15.4	13.6	19.8	24.6	28.4

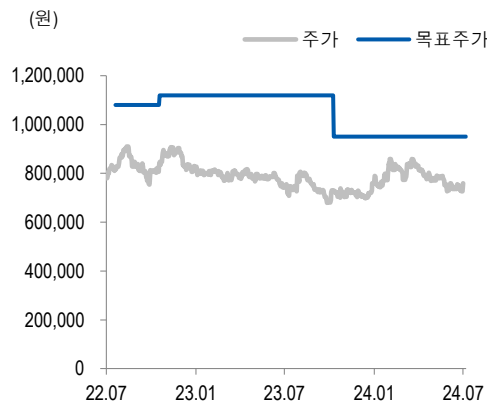
P/E band chart



P/B band chart



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-02	BUY	950,000	1년		
2023-10-10	BUY	950,000	1년		
2022-10-18	BUY	1,120,000	1년	-29.11	-19.02
2022-07-20	BUY	1,080,000	1년	-22.84	-15.74
2021-07-28	BUY	1,067,360	1년	-18.35	-6.30

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.7
Hold(중립)	16.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-01

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 하현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.