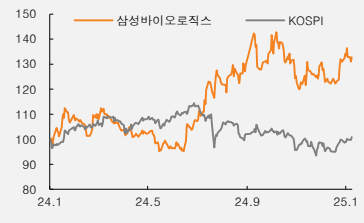


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	1,350,000원
현재주가(25/1/22)	1,014,000원
상승여력	33.1%

영업이익(24F, 십억원)	1,321
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	1,307
EPS 성장률(24F, %)	11.0
MKT EPS 성장률(24F, %)	69.1
P/E(24F, x)	64.3
MKT P/E(24F, x)	10.7
KOSPI	2,547.06
시가총액(십억원)	72,170
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	25.4
외국인 보유비중(%)	13.4
벤투(12M) 일간수익률	0.61
52주 최저가(원)	727,000
52주 최고가(원)	1,091,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	8.0 19.6 27.9
상대주가	1.9 29.7 23.7



[제약/바이오]

김승민
sm.kim.a@miraeasset.com

207940 · 제약/바이오

삼성바이오로직스

Global CDMO No.1 성장률과 마진율

투자 의견 매수, 목표주가 135만원 유지

삼성바이오로직스 CDMO 가치 89조원, 삼성바이오에피스 시밀러 비즈니스 가치 8조원을 합산해 산정했다. 2Q24 1.4조원, 3Q24 1.7조원, 4Q24 1조원, 최근 2조원 대규모 주주에서도 확인할 수 있듯, CMO는 호황이다. 오는 4월 5공장 완공을 앞두고 추가 주주 또한 기대된다. CDO 업황은 회복중이고, 생물보안법은 덤이다.

밸류에이션 프리미엄은 올해도 지속될 것으로 예상한다. CDMO 탭티어 론자와 비교 시, 25F 매출 성장 +28% YoY(론자 +17% YoY), EBITDA 성장 +27% YoY(vs. 론자 +20% YoY), EBITDA 마진율 46%(vs. 론자 29%)다.

4Q24P Review 및 25F 실적 전망

[삼성바이오로직스] 별도 기준, 4Q24P 매출액 9,504억원(+15% YoY), 영업이익 3,147억원(-6% YoY), 영업이익률 33%(-7.3%p YoY)로 영업이익 컨센서스를 +5% 상회했다. 1, 2, 3공장 풀가동과 4공장 램프업, 강달러가 지속되었다. 23년 6월 가동된 4공장 18만리터동 가동을 상수에 따른 일시적인 비용 인식으로 영업이익률이 역성장했다. 다만, 1Q25F부터 정상화(38.3%, +5.3%p)될 전망이다.

25년 매출액 4조 4,640억원(+28% YoY), 영업이익 1조 7,416억원(+32% YoY)을 예상한다. 1,2,3공장 풀가동과 상반기 4공장, 하반기 4공장 풀가동을 예상한다. 매분기 점진적인 매출 성장이 기대되며, 4월 5공장 완공이 예상된다. 동사는 1,400원 내외의 환율 가정으로 25년 매출 성장률 가이드언스를 +20~25%로 제시했다(vs. 컨센서스 +20%).

[삼성바이오에피스] 4Q24P 매출액 3,974억원(+38% YoY), 영업이익 723억원(-8% YoY)을 기록했다. 제품 판매 호조, 아일리아 시밀러 유럽 허가에 따른 마일스톤(504억원)에도 불구하고 일시적인 R&D 비용 증가로 영업이익은 역성장했다. 마일스톤을 제외 시 +20% 매출 성장이다.

25년 매출액 1조 5,414억원(+0% YoY), 영업이익 3,103억원(-29% YoY)을 예상한다. 한편, 마일스톤(2024P 약 2,700억원, 3Q25F 약 300억원)을 제외할 경우, 25F 매출 +19% 성장이 예상된다. 이는 기존 시밀러 제품들의 판매 호조 및 신규 품목(솔리리스 및 스텔라라) 효과에 기인한다. 동사는 1,400원 내외의 환율 가정으로 25년 매출 성장률 가이드언스 +20%를 제시했다(마일스톤 제외).

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,437	2,939	3,497	4,464	5,087
영업이익 (십억원)	968	1,204	1,321	1,742	1,985
영업이익률 (%)	39.7	41.0	37.8	39.0	39.0
순이익 (십억원)	687	946	1,050	1,450	1,674
EPS (원)	9,820	13,290	14,756	20,368	23,517
ROE (%)	12.8	12.2	12.0	14.5	14.5
P/E (배)	83.6	57.2	64.3	49.8	43.1
P/B (배)	8.0	6.6	7.3	6.7	5.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

컨퍼런스콜 주요 질의응답

[삼성바이오로직스]

Q1. 6공장 착공 계획?

A. 6공장은 최종 검토 단계로, 향후 이사회 결정 후 발표 예정. 5공장 설계 기반으로 한 쿠키컷 방식을 기본으로 하되, 공간 효율성 극대화를 통해 비용을 절감하고 생산 효율성 올릴 것. 제조공정 전반의 디지털화, 자동화 도입으로 인건비 절감과 동시에 품질 향상 도모.

Q2. PFS DP 라인에 대한 추가 정보?

A. PFS CMO 시장은 비만 치료제 시장의 빠른 성장과 피하 주사 기술의 발전으로 지속적 성장세. 즉각적인 수요 대응을 위해 PFS 분야에 전략적 투자 결정. PFS Mother Line 구축 진행 중이며, 27년 말까지 GMP 인증 완료를 목표로 함. 자동화 라인을 갖추고 있어 품질 관리 정밀성을 높이고, 인건비 절감 측면에서도 의미 있는 성과 기대. 초기 단계에서 아시아 시장의 고객사 수요에 집중하고, 이를 토대로 글로벌 확장을 위한 기반 구축할 계획.

Q3. 신규 투자 결정에 따른 Capex 규모?

A. ADC DP 시설을 1Q27까지, PFS 라인은 27년 말까지 투자하기로 결정. 이에 더해 6공장 검토 중. ADC DP와 PFS 라인의 경우 기존 공장에 투자를 진행하는 건이기 때문에 건설이 필요하지 않아 Capex 최소화될 예정. 6공장의 경우에도 디자인 최적화를 통해 물가 상승 환경에서도 Capex를 최소화할 수 있도록 투자 진행 예정. 25년 Capex는 DP 투자, 5공장 잔금, 기존 시설의 보완적 투자 감안해 약 1조원 초반 예상. 향후 6공장 결정 시 추가 업데이트 드릴 것.

Q4. ADC 시설 완공에 따른 주요 사업 전략?

A. 지난 12/31 ADC 의약품 전용 생산시설 준공을 완료했으며, 2월부터 본격 운영 시작. 총 4층 규모로 설계, CMO 전용 500리터 접합 반응기와 정제 라인을 갖추고 있음. 한편, 리가캠과 1/9 업무 협약 체결. 주요 고객사들과의 협력을 바탕으로 사업 본격 추진. 특히, 이미 수주 계약을 통해 ADC 항체를 대량 생산하고 있는 고객사가 존재하는 만큼, ADC 생산 시설의 conjugation 영역과 DP 영역으로의 자연스러운 사업 확장 전략 가능할 것으로 예상. 또한, 삼성 라이프사이언스펀드를 통해 아라리스 바이오텍, 에임드바이오 등 다양한 스타트업에 투자하며 경쟁력 강화.

Q5. 해외 M&A 등 관련해서 업데이트 사항 있는지?

A. 해외 생산 역량 확대를 중요한 전략적 과제로 인식. 차별화된 경쟁력을 바탕으로 다수의 브라운필드 투자 기회들을 검토했으나, 기준을 충족하는 적절한 대상을 찾기가 어려운 상황. 기존 시설을 인수할 경우에도 니즈에 맞게 개조하는 과정에서 상당한 투자가 필요하다는 점에서 오히려 그린필드 투자가 더 효율적인 선택지가 되는 경우가 많았음. 현재는 효율성 측면에서 한국에서의 증설이 더 합리적인 방향이라 판단하고 적극적으로 캐파 확장을 추진하고 있음. 그럼에도 글로벌 입지 확장을 위한 다각적 검토는 지속할 계획.

Q6. 미국 정부의 헬스케어 정책 변화가 바이오시밀러 산업에 미치는 영향?

A. 현재 시장에서 분석된 자료를 바탕으로 봤을 때, 트럼프 2기 행정부는 지난 바이든 정부의 방향성과 같을 것으로 보임. 약가 인하와 의약품 비용을 통제하는 정책을 낼 것으로 예상되며, 이에 따라 오리지널 대비 약가가 저렴한 바이오시밀러에 대한 수요가 증가할 것으로 전망. 트럼프 행정부는 지난 1기 때부터 PBM에게 리베이트를 금하는 등 약가 인하를 위한 법안을 의회에 제출하며 바이오시밀러에게 우호적인 정책을 추진한 바 있음. 다만, 이러한 수요 증가와 함께 신규 진출 기업이 늘어남에 따라 경쟁 또한 심화될 것으로 예상.

Q7. 가이던스에서 환율 가정?

A. 매출 대부분이 달러로 발생하기 때문에 환율 중요. 다만, 최근 환율은 예상 어려울 정도로 큰 변동성을 보이고 있음. 보수적 가정을 위해 달러당 1,400원 전후 수준으로 가이던스 결정. 환율 영향으로 가이던스에 유의미한 변화가 있을 경우 업데이트 예정.

Q8. 4Q24 원가율 낮아진 부분에 대한 코멘트?

A. 앞서 3Q24 실적 발표 당시, 가동 초기인 4공장 18만 리터 부문의 낮은 가동률로 인해 4Q24 매출 원가율이 높아질 수 있다 언급한 바 있음. 원가는 원재료가 입고될 때 또는 생산 시점의 과거 환율이 적용되고, 매출의 경우 매출 인식 시점의 환율이 적용. 따라서 4Q24의 높은 환율은 매출 원가율 증가 영향을 축소시켰고, 기존 수준의 매출 원가율을 기록하게 되었음.

Q9. 4Q24 영업외수익 높아진 부분에서 상세 내역?

A. 4Q24 영업외수익 대부분은 외화채권에 대한 기준환율이 상승하며 환평가액과 환차익 발생한 부분이 컸음.

[삼성바이오에피스]

Q1. 에피스 25년 신규 제품 출시 및 개발 계획?

A. 2H23 미국 출시된 하드리마(휴미라 바이오시밀러)와 유럽 출시된 에피스클리(솔리리스 바이오시밀러)가 24년 중 꾸준한 매출 성장세를 보였음. 하드리마는 미국 시장 내 바이오시밀러 제품의 침투율이 높아지는 가운데 점유율을 점진적으로 확대 중. 에피스클리는 유럽 6개국에 출시하였으며, 적응증 확대되며 매 분기 성장 중. 또한, 지난 7월 파트너사 산도스를 통해 출시된 피즈치바(스텔라라 바이오시밀러)가 바늘 두께 감소, 투약 편의성 증대 등 경쟁력을 기반으로 입찰 수주 성과를 보이며 연간 매출 성장에 큰 기여.

25년에도 출시된 제품의 매출 성장이 이어질 것으로 예상. 추가적으로 산도스를 통해 미국에서 피즈치바가 오는 2월 출시 예정이며, 산도스가 자가면역질환에서 이미 성과를 보인 만큼 스텔라라 바이오시밀러 시장에서도 역량을 발휘할 것으로 기대. 에피스클리의 경우 테바를 통해 미국 출시 예정. 오리지널사와의 라이선스 합의를 마쳤고 1H25 내 출시될 것으로 예상. 또한, SB16(프롤리아 바이오시밀러)도 특허 만료 시점에 맞추어 출시 준비 중.

Q2. 에피스 중장기 사업 전략?

A. 바이오시밀러 제품의 침투율 상승과 블록버스터의 특허 만료가 이어짐에 따라 성장의 기회가 여전히 크다고 판단. 에피스 역량을 기반으로 추가적인 장기 성장 동력을 확보하기 위해 준비 중. 차세대 항체 기술과 세포 유전자 치료제로 사업 포트폴리오 확장. 신약 개발은 리스크가 높은 사업으로, 라이프사이언스펀드나 오픈 이노베이션을 중심으로 점진적 진출할 계획. 현재 ADC 공동 연구를 진행 중이며, 신약 후보물질 발굴 중. 세포 치료제 영역의 경우 기초 역량 확보에 집중.

Q3. 에피스 마일스톤 제외한 가이던스가 탑라인에서 20% 성장. 큰 수치로 보이는데 기대 아이템 있는지?

A. SB12(솔리리스 바이오시밀러) 및 SB17(스텔라라 바이오시밀러)의 미국 신규 출시 영향과 기존 제품 판매, 그 외 RoW 지역에서의 확산 등을 고려해서 예상한 수치. 통상적인 성장률보다는 좀 높지만, 최근 출시한 제품들이 좋은 성과를 거두고 있고, 그런 부분을 반영해서 예상했음.

표 1. 삼성바이오로직스 Valuation

내용 비교	
삼성바이오로직스 CDMO 가치(십억원)	88,690
- 5공장 풀가동 예상되는 2029년 EBITDA의 현재 2조 5,025억원(WACC 7.5%) - 타겟 EV/EBITDA 35x (론자 57년 EV/EBITDA에 +50% 프리미엄) * 50% 프리미엄의 근거는 론자보다 높은 EBITDA 성장률과 EBITDA 마진율	
삼성바이오에피스 시밀러 가치(십억원)	8,114
- 12개월 선행 EV/EBITDA - 타겟 EV/EBITDA 21x (Viatris 바이오시밀러 사업 매각 EV/EBITDA에 +30% 프리미엄) * 30% 프리미엄의 근거는 시밀러 플레이어 글로벌 탐타이라는 점	
순현금(십억원)	440
기업 가치(십억원)	97,244
발행주식 총수(천 주)	71,174
적정 주가(원)	1,366,288 * 1,350,000원
현재 주가(원)	1,014,000
상승 여력	33.1%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성바이오로직스 4Q24 Review

(십억원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24P			성장률	
			발표치	컨센서스	vs. 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	827.9	1,067.1	950.4	992.9	-4.3	14.8	-10.9
영업이익	334.0	444.7	314.7	300.0	4.9	-5.8	-29.2
영업이익률	40.3	41.7	33.1	30.2	2.9	-7.2	-8.6
순이익	287.1	323.5	271.3	233.1	16.4	-5.5	-16.1
순이익률	34.7	30.3	28.5	23.5	5.1	-6.1	-1.8

주: K-IFRS 별도 기준

자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성바이오로직스 연간 수주(신규+금액 변경) 및 시가총액 추이



자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성바이오로직스 분기 및 연간 실적 전망

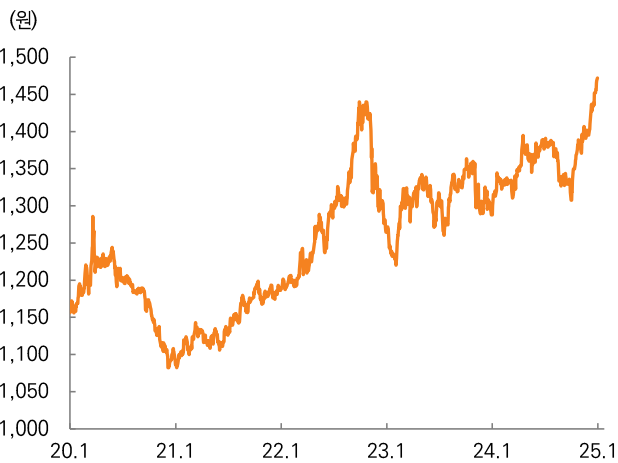
(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	669.5	810.2	1,067.1	950.4	977.2	1,107.4	1,165.4	1,213.9	2,938.8	3,497.2	4,464.0	5,087.0
YoY 성장률	13.3	27.2	20.9	14.8	46.0	36.7	9.2	27.7	20.6	19.0	27.6	14.0
1공장 매출액	85.2	88.2	99.5	99.5	103.1	114.0	107.3	107.3	388.8	390.3	435.9	462.5
2공장 매출액	218.1	248.0	292.5	260.5	261.1	286.0	292.8	292.8	1,023.1	1,062.1	1,147.4	1,198.5
3공장 매출액	223.4	286.2	368.8	327.8	309.0	312.1	331.6	331.6	1,169.1	1,291.9	1,287.5	1,310.1
4공장 매출액	50.6	48.0	129.8	220.8	253.9	325.3	363.7	402.2	153.9	652.5	1,493.3	1,740.0
5공장 매출액												282.6
서비스	28.7	24.8	29.3	70.0	50.0	70.0	70.0	80.0	278.7	152.8	270.0	320.0
매출총이익	300.4	405.4	521.7	484.9	488.6	554.3	583.9	608.8	1,490.4	1,712.4	2,235.5	2,552.0
YoY 성장률	2.4	28.8	14.9	13.2	62.6	36.7	11.9	25.5	24.2	14.9	30.5	14.2
매출총이익률	44.9	50.0	48.9	51.0	50.0	50.1	50.1	50.1	50.7	49.0	50.1	50.2
영업이익	232.7	329.2	444.7	314.7	374.7	406.0	468.1	492.8	1,204.2	1,320.7	1,741.6	1,984.5
YoY 성장률	-0.7	29.6	16.5	-5.8	61.0	23.3	5.3	56.6	24.4	9.7	31.9	14.0
영업이익률	34.8	40.6	41.7	33.1	38.3	36.7	40.2	40.6	41.0	37.8	39.0	39.0
EBITDA	304.5	401.7	526.2	388.6	449.4	481.4	552.8	570.4	1,459.1	1,620.9	2,054.0	2,294.8
YoY 성장률	5.6	27.8	16.9	-4.3	47.6	19.8	5.1	46.8	27.0	11.1	26.7	11.7
EBITDA 마진율	45.5	49.6	49.3	40.9	46.0	43.5	47.4	47.0	49.6	46.3	46.0	45.1
순이익	183.6	272.6	323.5	270.5	329.8	336.3	378.4	405.2	945.9	1,050.2	1,449.7	1,673.8
YoY 성장률	0.7	40.9	14.3	-5.8	79.7	23.4	17.0	49.8	37.7	11.0	38.0	15.5
순이익률	27.4	33.6	30.3	28.5	33.8	30.4	32.5	33.4	32.2	30.0	32.5	32.9

주: K-IFRS 별도 기준. 공장별 매출액은 추정치

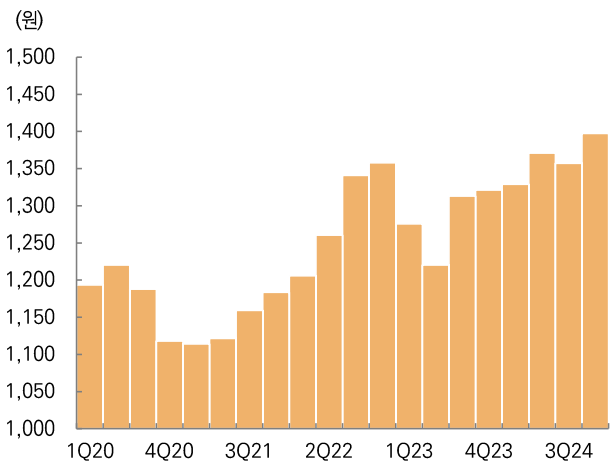
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 원달러 환율 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 분기 평균 원달러 환율 추이



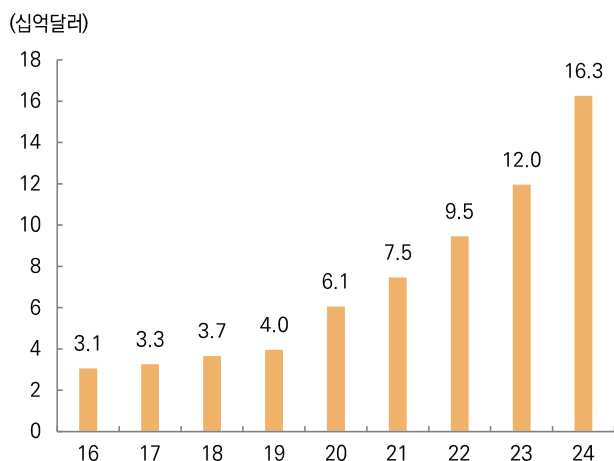
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 5공장 건설 경과



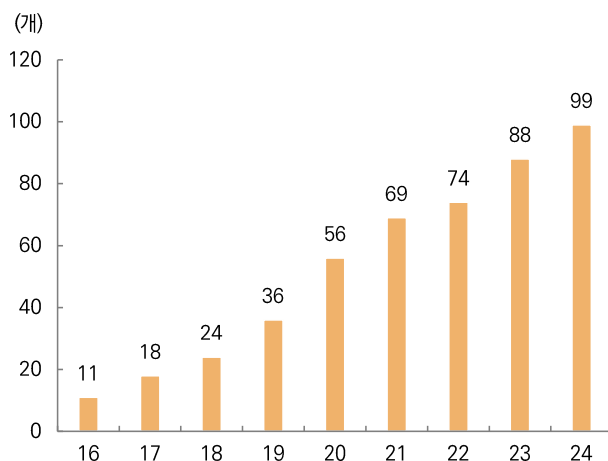
자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. CMO 누적 수주 금액



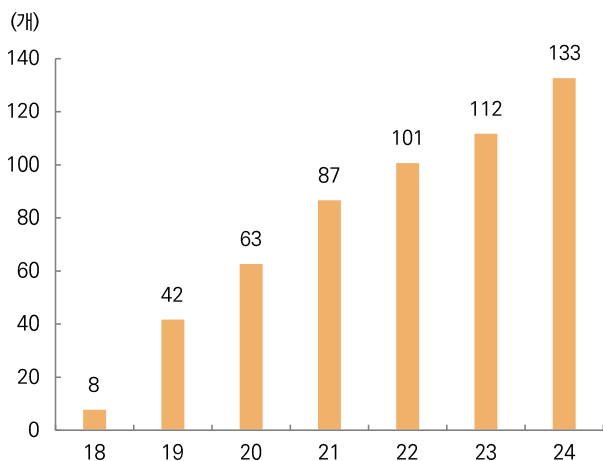
자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. CMO 누적 수주 제품 수(DS/DP)



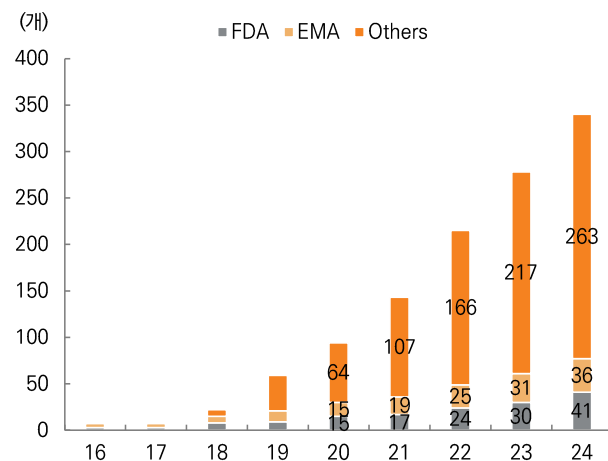
자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. CDO 누적 수주 제품 수



자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. CMO 누적 규제 기관 승인 현황



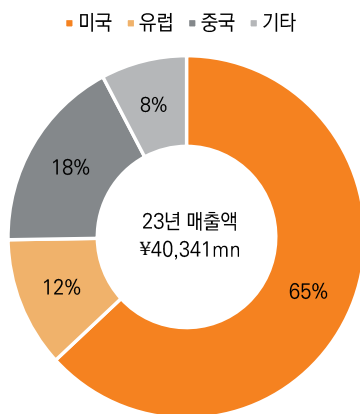
자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Biosecure Act 관련 업계 코멘트

회사	코멘트
Wuxi Apptec (중국 CDMO)	미국 법률과 규정을 오랫동안 엄격하게 준수하고 보안 프로토콜을 존중했기 때문에 우리는 제약 및 생명과학 산업에 가치있고 신뢰할 수 있는 기여자이자 미국 및 전 세계 고객의 신뢰할 수 있는 파트너로서 역할을 했음
Enzene Biosciences (인도 CDMO)	지정학적으로 지금은 매우 혼란스러운 상황. 때로는 이러한 혼란 속에서 올바른 위치에 있으면 기회가 있음. 내 생각에는 이것이 잘 되지 않을 경우를 대비해 지금 당장 대체 옵션을 걱정하고 찾고 있는 사람들이 분명히 있다고 생각. 그런것을 많이 보고 있음
Lonza (스위스 CDMO)	계약 제조의 경우 잠재적인 법률 변경이 잠재적으로 우리의 기회에 영향을 미칠 것이 분명하지만 그것이 무엇을 의미하는지는 살펴봐야 함. Biosecure와 관련해 고객과 매우 적극적으로 논의하고 있음. 우리는 북미 고객들로부터 국내 제조 요구 사항을 지원하기 위해 그들과 가까이 있는 것이 중요하다는 것을 인식하고 있음
삼성바이오로직스 (한국 CDMO)	우리는 특히 바이오 제조와 세포배양 분야에 많은 돈을 투자했고 대형 제약사들이 주목할 만큼 합리적인 역량을 갖추고 있음. 중장기적으로 지정학적 이슈가 없는 CDMO 기업들에 대한 수요가 지속될것이라 조심스레 추측. 단정짓기는 어렵지만, 최근들어 조금 더 다양한 고객사들로부터 CMO 및 CDO 문의가 들어오고 있는 상황
Charles River (미국 CDMO)	잠재적 영향을 평가하고 있음. 미국 기업은 여전히 중국 시장에서 활동하고 있으므로 국내에서 지원하는 방식을 인식하는 동시에 중국 시장이 상당히 중요한 시장이라는 것을 염두에 두어야 함
Twist Bioscience (미국 CDMO)	사람들이 자신의 중요한 IP를 외국의 적에게 전송하고 있다는 사실을 인지하거나 인식하도록 할 수 있는 기회가 있다면 그것은 가치있는 논의가 될 수 있음
Cellares (미국 CDMO)	BMS와 CAR-T 공급량 확장을 위해 \$380mn 규모 공급계약 체결. 바이오 보안법에 따라 엄청난 호재를 맞이. 수많은 잠재 고객사의 관심이 높아졌음
Evotec (독일 CDMO)	높은 위치에 머물고 있음. Wuxi의 임원들이 무엇을 하는지 잘 알고 있기 때문에 항상 그들을 존경받는 회사로 여김. 동시에 우리는 파트너와 고객에게 서비스를 제공하기위해 여기에 있을 것
Ginkgo Bioworks (미국 CDMO)	생물학적 위험을 탐지하는데 있어 경쟁업체인 BGI를 신뢰할 수 없음
Novartis (스위스 빅파마)	Biosecure가 통과되면 계약 개발 및 제조 조직에 기회가 있을 수 있음. 노바티스는 팬데믹 기간 동안 이 사업부를 출범시켰으며 생물의약품 제조를 빠르게 강화하고 있음
Merck (미국 빅파마)	Wuxi와 협력하고 있으며 미중관계 변화가 우리 사업에 해를 끼칠 수 있음. 지정학적 긴장이 고조되고 중국 내 회사 운영에 지장을 준다면 그러한 중단은 중대한 역효과를 초래할 수 있음
Enliven Therapeutics (미국 바이오텍)	Pharmaron이 금지되면 공급 중단에 직면할 것
Kyverna (미국 바이오텍)	Wuxi는 우리 주요 프로그램인 KYV-101의 셀 제조 및 테스트를 제공하는 유일한 업체. 제조 대안을 찾으면 비용이 증가하고 제품 생산 능력이 손상될 수 있음. 중단이나 지연으로 우리는 합리적인 가격으로 또는 전혀 구할수 없는 대체 공급원으로부터 유사한 공급품을 찾아야 할 수 있음
Cabletta Bio (미국 바이오텍)	Wuxi AppTec 자회사 간의 세포 제조 파트너십에 매우 의존적. Penn이나 Wuxi의 제조 능력이 입법 조치로 인해 감소되거나 지연되거나 제한된다면 이는 우리의 임상시험 등록에 부정적인 영향을 미칠 수 있음
Arcus Biosciences (미국 바이오텍)	Wuxi와 수백만달러의 관계를 맺고 있음. Zimberelimab 및 domvanalimab의 유일한 제조업체. 우리가 갖지 못할 위험이 증가하고 임상시험에 사용할 충분한 양의 연구용 제품을 확보하지 못할 수 있으며 이로인해 우리의 개발이 지연, 방지 또는 손상될 수 있음

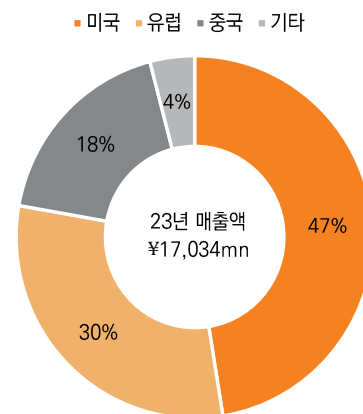
자료: 각 사, Endpoints News, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 우시애펙 23년 지역별 매출 비중



자료: Wuxi Apptec, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 우시바이오 23년 지역별 매출 비중



자료: Wuxi Biologics, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 삼성바이오로직스 연간 실적 전망

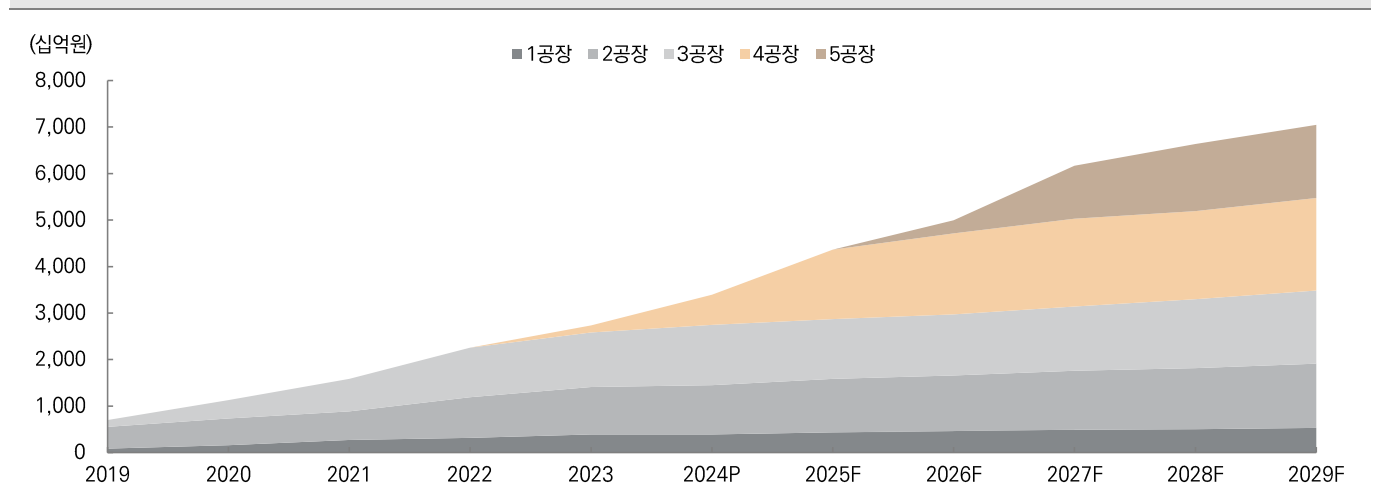
(십억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
매출액	702	1,165	1,568	2,437	2,939	3,497.2	4,464	5,087	6,316	6,984	7,421
YoY 성장률	30.9	66.0	34.6	55.4	20.6	19.0	27.6	14.0	24.2	10.6	6.3
1공장 가동률	87	156	273	318	389	390	436	462	491	502	533
	75%	80%	83%	86%	86%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
2공장 가동률	464	575	613	873	1,023	1,062	1,147	1,199	1,266	1,312	1,378
	73%	80%	80%	75%	85%	84%	83%	81%	82%	84%	84%
3공장 가동률	149	396	701	1,065	1,169	1,292	1,288	1,310	1,381	1,483	1,573
	23%	46%	76%	83%	83%	82%	83%	82%	81%	85%	85%
4공장 가동률					154	653	1,493	1,740	1,894	1,898	1,993
					13%	36%	76%	85%	85%	84%	84%
5공장 가동률								283	1,135	1,442	1,571
								15%	33%	65%	83%
서비스	53	62	126	176	279	153	270	320	380	420	460
영업이익	92	293	536	968	1,204	1,321.3	1,742	1,985	2,381	2,783	2,984
YoY 성장률		218.9	83.4	80.4	24.4	9.7	31.8	14.0	20.0	16.9	7.3
영업이익률	13.1	25.1	34.2	39.7	41.0	37.8	39.0	39.0	37.7	39.8	40.2
EBITDA	225	436	697	1,149	1,459	1,622	2,054	2,295	2,703	3,122	3,342
YoY 성장률	52.7	94.2	59.7	64.9	27.0	11.1	26.7	11.7	17.8	15.5	7.0
EBITDA 마진율	32.0	37.4	44.4	47.1	49.6	46.4	46.0	45.1	42.8	44.7	45.0

주: 공장별 매출액은 추정치

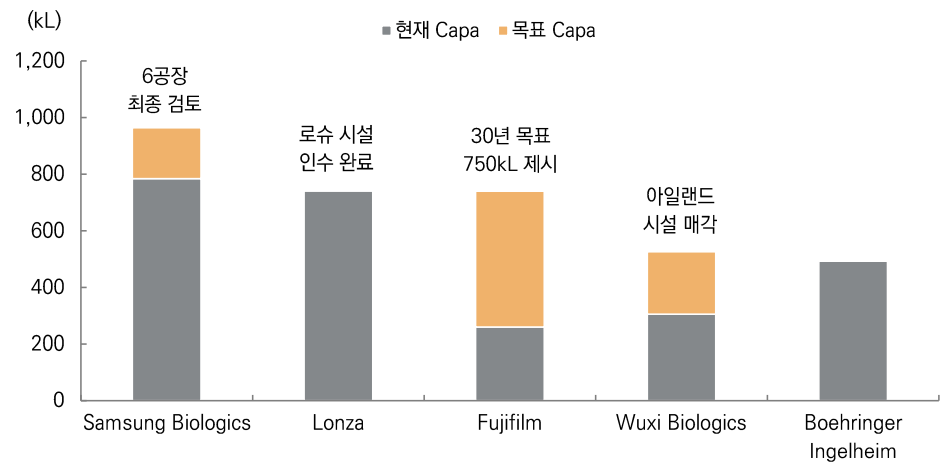
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 공장별 매출 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 주요 CDMO 업체들의 현재 캐파 및 향후 증설 계획



자료: 미래셋증권 리서치센터

표 6. 주요 CDMO 플레이어 포유동물세포 기반 바이오리액터 캐파 및 확장 계획

	현재	계획
삼성바이오로직스	한국 1공장: 5,000L x 6 2공장: 15,000L x 10, 1,000L x 4 3공장: 15,000L x 12 4공장: 15,000L x 12, 10,000L x 6 5공장: 15,000L x 12 (25년 4월 가동 예정)	한국 * 6공장(180,000L) 최종 검토 단계 (27년 완공 목표)
	미국 Portsmouth: 136,000L (20,000L x 5, 6,000L x 4) 2,000L x 8 (24년 11월 GMP 생산 제품 첫 출하) Vacaville: 330,000L (24년 10월 로슈 시설 인수 완료)	
론자	유럽 Visp: 20,000L x 6, 2,000L x 3, 1,000L x 3 Porrino: 10,000L x 4 Slough: 1,000L x 6 싱가폴 Tuas: 20,000L x 4, 2,000L x 2	유럽 Visp: 1,200L x 2 (28년 가동 목표)
	미국 NC: 20,000L 덴마크 Hillerød: 20,000L x 12	미국 NC: 20,000L x 16 (25~28년 가동 목표) 덴마크 Hillerød: 20,000L x 8 (26년 가동 목표)
후지필름 Diosynth	미국 Worcester/Cranbur: 16,000L/6,000L 독일 Wuppertal: 2,000L x 6	미국 Worcester: 36,000L (26년 가동 목표) 독일 Wuppertal: 2,000L x 6
	중국 Wuxi: 90,000L Chengdu: 48,000L Shijiazhuang: 48,000L Hebei: 48,000L Hangzeou: 23,000L (8,000L, 5000L x 3) Shanghai: 7,000L Suzhou: 7,000L	싱가포르 Tuas: 120,000L (26년 가동 목표)
우시바이오로직스	유럽 Biberach: 15,000L x 16, 2,000L x 12 Vienna: 185,000L (including 15,000L x 9)	
	미국 Fremont: 15,000L x 2, 2,000L x 4 중국 Shanghai: 2,000L x 3	
베링거인겔하임	유럽 Biberach: 15,000L x 16, 2,000L x 12 Vienna: 185,000L (including 15,000L x 9)	
	미국 Fremont: 15,000L x 2, 2,000L x 4 중국 Shanghai: 2,000L x 3	

자료: Bioprocess, 각 사, 미래셋증권 리서치센터

표 7. 삼성바이오에피스 연간 실적 전망

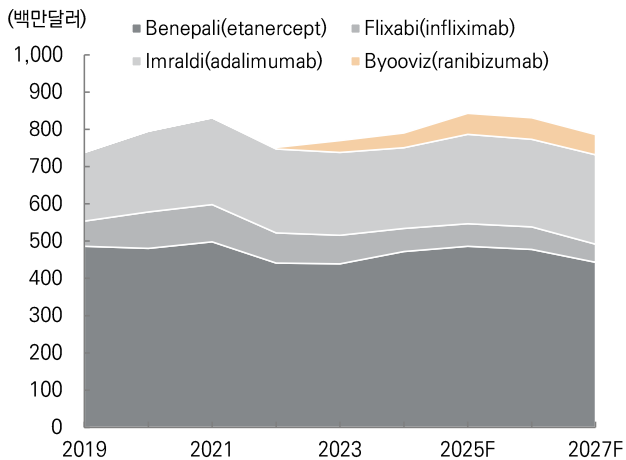
(백만달러, 십억원, %)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F
Benepali(etanercept)	485	486	481	498	441	439	472	486
Flixabi(infliximab)	43	68	98	99	81	77	62	61
Imraldi(adalimumab)	17	184	217	233	225	222	217	240
Byooviz(ranibizumab)					4	32	39	56
Renflexis(infliximab)		97	152	186	226	278	285	290
Ontruzant(trastuzumab)		83	134	126	122	155	160	140
Brenzys(etanercept)		73	66	63	75	73	90	85
Aybintio(bevacizumab)				36	39	43	35	36
Hadlima(adalimumab)				15	19	44	140	175
Pyzchiva(ustekinumab)							5	60
Epysqli(eculizumab)							6	50
파트너 합	545	991	1,127	1,256	1,262	1,363	1,511	1,679
삼성바이오에피스 매출액	369	766	777	846	946	1,020.3	1,537.7	1,541.4
YoY 성장률	17.1	107.7	1.5	8.8	11.8	7.8	50.7	0.2
영업이익	-103	123	145	192	232	205.4	435.4	310
YoY 성장률	-0.8	-219.5	18.1	32.3	20.7	-11.3	112.0	-28.7
영업이익률	-27.9	16.0	18.7	22.7	24.5	20.1	28.3	20.1
EBITDA	-60	177	203	257	278	255.2	489	367
YoY 성장률		-396.1	15.1	26.3	8.2	-8.1	91.7	-25.1
EBITDA 마진율		23.1	26.1	30.3	29.3	25.0	31.8	23.8

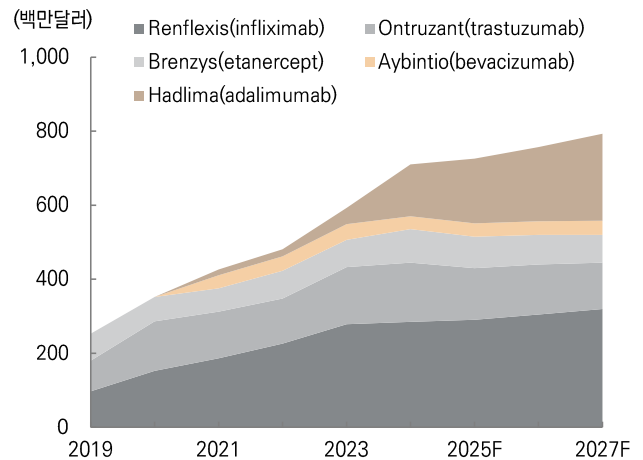
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 삼성바이오에피스 파트너 바이오젠 시밀러 실적 전망

그림 14. 삼성바이오에피스 파트너 오가논 시밀러 실적 전망

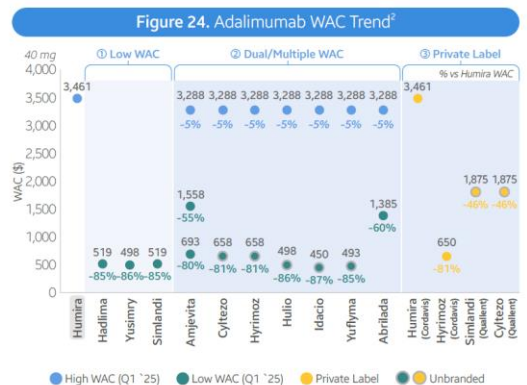
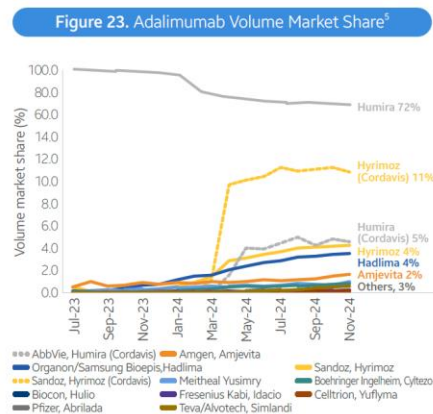


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 미국시장 adalimumab(오리지널 휴미라) 시장 점유율 및 시밀러들의 출시가격(WAC) 비교



자료: 삼성바이오에피스, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. CDMO Valuation Table

(십억원, %)

사명	시총 (조원)	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		ROE(%)		P/E(x)		P/B(x)		PSR(x)		EV/EBITDA(x)	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
삼성바이오로직스	72.2	4,516	5,295	1,282	1,607	28.4	30.4	996	1,264	9.3	10.3	72.6	59.0	6.8	6.1	16.0	13.6	39.9	32.9
WuXi Biologics	13.4	3,572	4,027	891	1,037	25.0	25.7	661	774	7.4	7.8	21.2	18.1	1.6	1.4	3.7	3.3	10.3	8.7
WuXi AppTec	29.2	7,836	8,601	2,260	2,544	28.8	29.6	1,920	2,171	15.5	15.6	15.3	13.5	2.4	2.1	4.0	3.6	10.4	8.9
Genscript Biotech	4.0	1,613	2,554	-322	45	-20.0	1.8	-138	256	-4.1	4.8			1.2	1.1	2.5	1.6		
Lonza	62.3	10,410	12,196	1,968	2,359	18.9	19.3	1,380	1,739	10.4	11.6	42.1	35.1	4.4	4.1	6.3	5.4	24.2	20.3
Catalent	16.6	6,778	7,319					306	492	5.4	8.1	54.7	34.1	2.9	2.8	2.4	2.3	18.3	15.8
평균						16.2	21.4			7.3	9.7	41.2	32.0	3.2	2.9	5.8	5.0	20.6	17.3

자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 바이오시밀러 Valuation Table

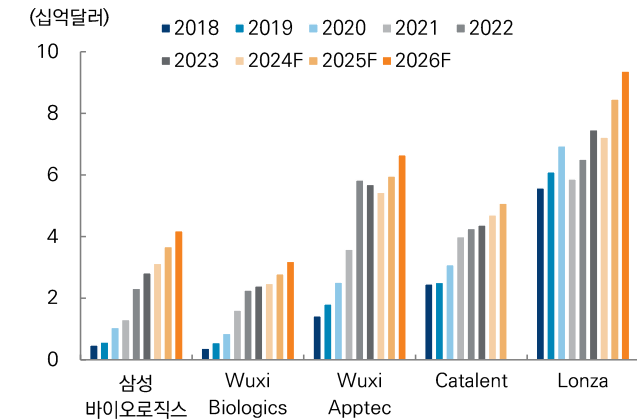
(십억원, %)

사명	시총 (조원)	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		ROE(%)		P/E(x)		P/B(x)		PSR(x)		EV/EBITDA(x)	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
셀트리온	39.0	3,495	4,496	573	1,537	16.4	34.2	445	1,228	2.6	6.7	91.2	32.9	2.3	2.2	11.8	9.1	43.4	22.4
Biocon	7.6	2,546	3,010	300	427	11.8	14.2	56	190	2.1	5.2	101.6	38.6	2.1	2.0	3.0	2.5	18.6	13.9
Viartis	19.5	21,324	20,573	6,211	6,005	29.1	29.2	4,626	4,496	16.0	14.9	4.2	4.3	0.7	0.6	0.9	0.9	5.7	5.5
Coherus	0.2	369	312	-148	-151	-40.2	-48.5	62	-55							0.6	0.7		
Luye pharma	1.4	1,258	1,397	334	362	26.5	25.9	160	188	5.9	6.5	8.9	7.6	0.5	0.5	1.2	1.0	3.3	2.8
Organon	5.9	9,226	9,354	2,641	2,624	28.6	28.1	1,536	1,541			3.9	3.8			0.6	0.6	6.1	5.8
평균						12.0	13.8					42.0	17.4			3.0	2.5	15.4	10.1

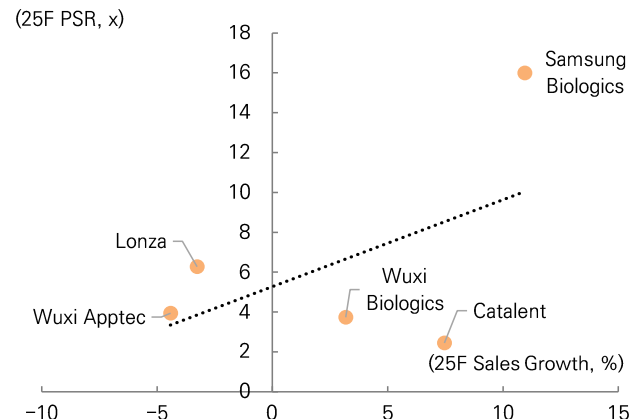
자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 주요 CDMO 업체들 매출 추이 및 전망(컨센서스)

그림 17. 25년 매출 성장 및 PSR 매트릭스(컨센서스)



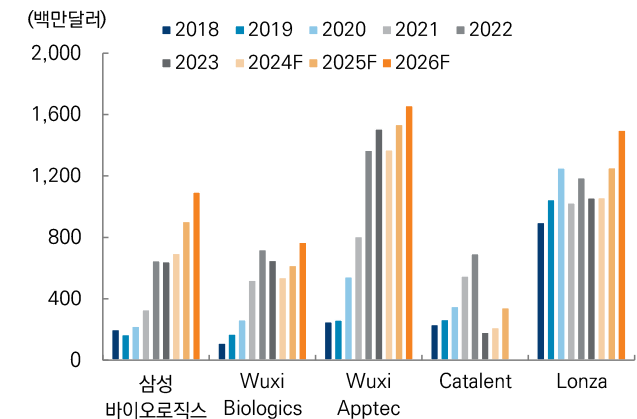
자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터



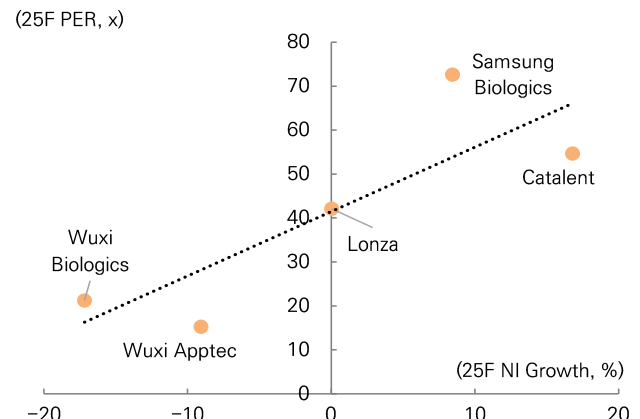
자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 주요 CDMO 업체들 순이익 추이 및 전망(컨센서스)

그림 19. 25년 순이익 성장 및 PER 매트릭스(컨센서스)



자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 삼성바이오로직스 공급계약체결 내역

(백만원)

계약상대	계약일/정정일	시작일	종료일	계약금액	내용
유럽 소재 제약사	2025-01-14	2024-12-13	2030-12-31	2,074,695	의약품 위탁생산계약
미국 소재 제약사	2024-12-17	2024-12-17	2030-10-02	111,268	의약품 위탁생산계약
유럽 소재 제약사	2024-11-20	2024-11-14	2031-12-31	177,967	의약품 위탁생산계약
유럽 소재 제약사	2024-11-20	2024-11-14	2031-12-31	752,432	의약품 위탁생산계약
아시아 소재 제약사	2024-10-22	2024-10-22	2037-12-31	1,702,804	의약품 위탁생산계약
아시아 소재 제약사	2024-09-13	2023-06-02	2028-12-31	119,113	2023-06-02 계약 최초 체결 시 공시기준 금액 미달로 금번 신규공시
Merck Sharp & Dohme	2024-03-12	2024-03-01	2032-12-31	92,769	의약품 위탁생산계약
	2024-04-04			247,343	고객사 제품의 상업화 성공에 따른 금액 변경
아시아 소재 제약사	2023-11-28	2019-08-01	-	588,782	기존 체결 계약의 생산물량 추가 건
SWORDS LABORATORIES	2023-09-17	2023-09-17	2030-12-31	321,261	의약품 위탁생산계약
	2023-09-25			359,296	계약금액 변경
Pfizer Ireland Pharmaceuticals	2023-06-07			535,005	의향서 체결
	2023-07-03	2023-06-30	2029-12-31	922,747	본계약 체결
미국 소재 제약사	2023-06-03			147,284	의향서 체결
	2024-07-02	2024-06-27	2030-12-31	1,463,679	본계약 체결
Kiniksa Pharmaceuticals	2023-05-30			107,514	의향서 체결
	2024-06-25	2024-06-21	2031-12-31	211,468	본계약 체결
Pfizer Ireland Pharmaceuticals	2023-02-28	2023-02-20	2029-12-31	240,993	의약품 위탁생산계약
	2023-07-04			495,278	계약금액 변경
GlaxoSmithKline Trading Service	2022-10-20	2022-10-11	2030-12-31	420,667	의약품 위탁생산계약
Novartis Pharma AG	2022-06-07			100,529	의향서 체결
	2023-07-07	2023-01-01	2028-12-31	511,058	본계약 체결
Eli Lilly Kinsale	2022-03-28	2019-12-20	2029-12-31	112,134	2019-12-20 계약 최초 체결
	2023-03-06			327,826	계약금액 변경
	2024-05-08			584,071	계약금액 변경
MSD International Business GmbH	2021-09-29			49,065	의향서 체결
	2022-07-02	2022-07-01	2028-12-31	276,829	본계약 체결
	2022-10-31		2030-12-31	341,171	계약금액 증가
FibroGen	2020-09-18			-	기술이전 계약
	2020-11-09	2020-09-18	2022-12-31	57,859	본계약 체결
AstraZeneca UK	2020-06-23			380,976	의향서 체결
	2020-09-21	2020-06-23	2028-12-31	366,327	의약품 위탁생산계약
AstraZeneca AB	2021-05-13			439,308	수주물량 증가 및 계약상대 변경에 따른 정정
F.Hoffmann-La Roche	2020-06-08			246,233	의향서 체결
	2021-01-15	2020-06-01	2024-12-31	222,548	본계약 체결
	2023-06-05		2027-12-31	234,433	계약금액 및 계약기간 변경
	2024-11-18		2028-12-31	241,384	계약금액 및 계약기간 변경
	2020-06-06			43,254	의향서 체결
	2021-01-15	2020-06-01	2024-12-31	39,094	본계약 체결
	2021-09-26			234,199	수주물량 증가에 따른 정정
	2021-09-28			444,356	수주물량 증가에 따른 정정
	2021-12-15			605,330	수주물량 증가에 따른 정정
	2024-11-18		2025-12-31	605,330	계약기간 변경
미국 소재 제약사	2020-05-22			184,170	의향서 체결
	2020-07-27	2020-07-21	-	179,490	본계약 체결
Eli Lilly and Company	2020-10-28			179,490	계약상대 공개에 따른 정정
	2021-11-17		2026-08-30	321,108	수주물량 증가에 따른 정정

GlaxoSmithKline Trading Services	2020-04-21			48,472	의항서 체결
	2020-05-21	2020-05-21	2027-12-31	283,931	본계약 체결
	2020-12-22			318,678	수주물량 증가에 따른 정정
	2021-11-22		2028-12-31	508,742	계약물량 변동
	2022-02-08			620,496	계약물량 변동
	2023-02-06			666,686	계약금액 변경
	2023-04-26			706,024	계약금액 변경
	2023-07-31			725,694	계약금액 변경
Vir Biotechnology	2020-04-09			441,829	의항서 체결
	2020-08-05			441,829	의항서 정정(생산제품 계약주체 변경에 따른 계약상대 정정)
GlaxoSmithKline Trading Services	2020-04-09	2020-04-09	2022-12-31	439,371	본계약 체결
	2021-11-22			254,617	계약물량 변동(변동 금액은 고객사와의 다른 계약금액 증가로 대체)
	2022-02-08			232,311	계약물량 변동(변동 금액은 고객사와의 다른 계약금액 증가로 대체)
	2022-03-15		2023-12-31	270,765	계약물량 변동
	2023-02-06		2024-12-31	257,732	계약물량 변동(변동 금액은 고객사와의 다른 계약금액 증가로 대체)
	2023-04-26			219,492	계약물량 변동(변동 금액은 고객사와의 다른 계약금액 증가로 대체)
미국 소재 제약사	2020-03-31			-	의항서 체결
	2020-11-03	2020-10-28	2030-12-31	18,281	본계약 체결
	2023-12-26			32,528	계약금액 변경
스위스 소재 제약사	2019-12-24	2019-12-24	2020-12-31	52,331	의약품 위탁생산계약
미국 소재 제약사	2019-12-03	2019-12-03	-	55,193	의약품 위탁생산계약
	2020-11-10		2024-12-31	68,698	수주물량 증가에 따른 정정
	2024-12-18		2026-12-31	68,698	계약기간 연장
아시아 소재 제약사	2019-11-28	2019-11-28	-	22,497	의약품 위탁생산계약
	2023-11-28			64,732	계약금액 변경
H. Lundbeck A/S	2019-09-27	2019-09-27	-	19,280	의약품 위탁생산계약
	2021-12-02		2031-12-31	33,604	수주물량 증가
유럽 소재 제약사	2019-05-17	2019-05-17	-	40,251	의약품 위탁생산계약
UCB	2019-08-30			40,251	계약상대 공개에 따른 정정
아시아 소재 제약사	2019-05-14	2019-05-14	-	35,221	의약품 위탁생산계약
	2023-11-28			50,525	계약금액 변경
아시아 소재 제약사	2019-04-26	2019-04-26	-	19,863	의약품 위탁생산계약
	2023-11-28			48,948	계약금액 변경
아시아 소재 제약사	2019-04-26	2019-04-26	-	37,061	의약품 위탁생산계약
	2023-11-28			122,405	계약금액 변경
미국 소재 제약사	2019-04-01	2019-04-01	2027-12-31	35,531	의약품 위탁생산계약
Cytodyn	2019-04-02			35,531	계약상대 공개에 따른 정정
	2020-07-27			57,060	계약조건 변경에 따른 확정 계약금액 증가
	2024-01-08		2024-01-05	57,060	계약 서비스 이행 완료에 따른 조기 종료
미국 소재 제약사	2018-12-18	2018-12-18	2021-12-31	22,519	포괄계약 형태의 Master Development Services Agreement 체결
	2020-08-04			27,518	수주물량 증가에 따른 정정
미국 소재 제약사의 스위스 자회사	2021-05-06		2023-12-31	40,464	수주물량 증가에 따른 정정 및 추가계약에 대한 계약상대방 변경
	2021-11-17		2029-12-31	51,923	수주물량 증가에 따른 정정
Immunovant Sciences	2021-11-30			51,923	계약상대 공개
Immunomedics	2018-09-11	2018-09-11	2025-12-31	34,558	의약품 위탁생산계약
	2020-04-23			184,460	고객사 계약제품의 개발 성공에 따른 계약확정금액 증가
Gilead Sciences	2021-06-07			300,587	인수완료에 따른 계약상대방 변경 및 물량 증가에 따른 계약금액 변경
아시아 소재 제약사	2018-08-14	2018-08-14	-	144,610	의약품 위탁생산계약
글로벌 제약사의 스위스 소재 자회사	2018-04-30	2018-04-30	-	411,044	의약품 위탁생산계약
	2021-01-20		2025-12-31	483,671	수주물량 증가에 따른 정정
	2023-08-29		2027-12-31	491,976	계약금액 및 계약기간 변경

미국 소재 제약사	2018-02-21	2018-02-21	-	17,859	의약품 위탁생산계약
	2018-08-20			19,950	변경계약에 따른 계약금액 증가
	2019-02-12			24,133	변경계약에 따른 계약금액 증가
TG Therapeutics	2021-04-26		2026-12-31	54,102	수주물량 증가에 따른 정정
아시아 소재 제약사	2018-02-01	2018-02-01	2018-12-31	112,431	의약품 위탁생산계약
미국 소재 제약사	2017-11-08	2017-11-08	-	8,018	의약품 위탁생산계약
Checkpoint Therapeutics	2020-10-06		2022-11-09	8,018	추가생산 계약 체결에 따른 계약상대 및 기간 공개
	2020-10-06	2020-10-02	2030-10-02	22,934	추가생산 계약 체결건
	2024-12-17		2024-12-17	22,934	계약 이행 완료에 따른 계약 종료일 변경
유럽 소재 제약사	2017-09-06			10,529	의항서 체결
	2018-06-01	2017-09-05	-	10,018	본계약 체결. Master Service Agreement 체결에 따른 첫 제품
Ichnos Sciences	2019-11-05			16,251	추가생산 계약에 따른 계약금액 변경 및 계약상대 공개에 따른 정정
유럽 소재 제약사	2017-07-20	2017-07-20	-	15,731	의약품 위탁생산계약
미국 소재 제약사	2018-07-13			16,811	고객사의 생산 제품권리 이전에 따른 계약상대 및 계약금액 변경
Baxter Healthcare Corporation	2024-06-18		2034-12-31	250,866	계약금액 변경
Sun Pharma Global FZE	2017-07-04	2017-07-04	-	63,563	의약품 위탁생산계약
유럽 소재 제약사	2017-05-04			47,098	의항서 체결
	2017-12-21	2017-12-21	-	45,107	본계약 체결
UCB	2019-08-30			45,107	계약상대 공개에 따른 정정
	2024-03-06		2030-12-31	427,003	계약금액 변경
스위스 소재 제약사	2017-01-25	2016-12-20	2018-12-31	8,581	의약품 위탁생산계약
Cilag GmbH International	2016-11-15	2016-11-15	-	306,636	의약품 위탁생산계약
	2020-07-06			341,042	계약 변경에 따른 확정 계약금액 증가
	2022-07-19			436,018	계약금액 증가

주: 24-25년 공시 하이라이트 및 의항서 체결 음영

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,939	3,497	4,464	5,087
매출원가	1,448	1,785	2,228	2,535
매출총이익	1,491	1,712	2,236	2,552
판매비와관리비	286	392	494	567
조정영업이익	1,204	1,321	1,742	1,985
영업이익	1,204	1,321	1,742	1,985
비영업손익	20	81	70	107
금융손익	34	40	71	108
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	1,224	1,402	1,812	2,092
계속사업법인세비용	278	351	362	418
계속사업이익	946	1,050	1,450	1,674
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	946	1,050	1,450	1,674
지배주주	946	1,050	1,450	1,674
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	942	1,050	1,450	1,674
지배주주	942	1,050	1,450	1,674
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,459	1,621	2,054	2,295
FCF	442	1,275	1,831	2,028
EBITDA 마진율 (%)	49.6	46.4	46.0	45.1
영업이익률 (%)	41.0	37.8	39.0	39.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	32.2	30.0	32.5	32.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,070	4,846	6,303	8,110
현금 및 현금성자산	231	277	471	1,464
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	1,679	1,998	2,550	2,906
기타유동자산	2,160	2,571	3,282	3,740
비유동자산	7,761	7,923	8,709	9,107
관계기업투자등	3,318	3,948	5,039	5,743
유형자산	3,543	3,355	3,057	2,762
무형자산	54	41	27	11
자산총계	11,831	12,769	15,012	17,217
유동부채	2,954	2,804	3,480	3,935
매입채무 및 기타채무	851	1,013	1,293	1,473
단기금융부채	951	420	436	467
기타유동부채	1,152	1,371	1,751	1,995
비유동부채	638	676	794	870
장기금융부채	280	250	250	250
기타비유동부채	358	426	544	620
부채총계	3,593	3,480	4,274	4,805
지배주주지분	8,239	9,289	10,739	12,412
자본금	178	178	178	178
자본잉여금	5,672	5,672	5,672	5,672
이익잉여금	2,399	3,449	4,899	6,573
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	8,239	9,289	10,739	12,412

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,418	1,375	1,831	2,028
당기순이익	946	1,050	1,450	1,674
비현금수익비용가감	568	597	604	621
유형자산감가상각비	246	287	298	295
무형자산상각비	9	13	14	15
기타	313	297	292	311
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	118	40	69	44
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	95	0	0	0
재고자산 감소(증가)	-448	-319	-552	-356
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	188	33	56	36
법인세납부	-276	-351	-362	-418
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,461	-410	-562	-362
유형자산처분(취득)	-974	-100	0	0
무형자산감소(증가)	-25	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	528	-325	-562	-362
기타투자활동	-990	15	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-492	-561	17	30
장단기금융부채의 증가(감소)	-462	-561	17	30
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-30	0	0	0
현금의 증가	-527	46	194	993
기초현금	758	231	277	471
기말현금	231	277	471	1,464

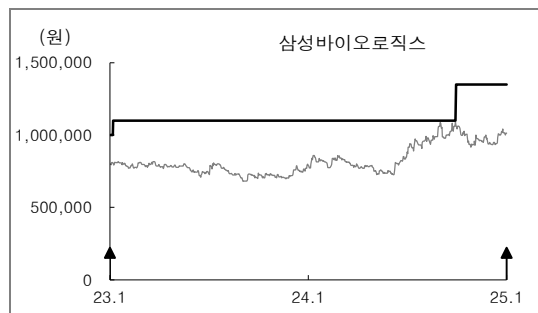
자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	57.2	64.3	49.8	43.1
P/CF (x)	35.7	41.0	35.1	31.4
P/B (x)	6.6	7.3	6.7	5.8
EV/EBITDA (x)	36.6	40.7	34.0	29.9
EPS (원)	13,290	14,756	20,368	23,517
CFPS (원)	21,268	23,140	28,858	32,243
BPS (원)	115,753	130,509	150,877	174,394
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	20.6	19.0	27.6	14.0
EBITDA증가율 (%)	27.0	11.1	26.7	11.7
조정영업이익증가율 (%)	24.4	9.7	31.9	14.0
EPS증가율 (%)	35.3	11.0	38.0	15.5
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	2.0	1.9	2.0	1.9
매입채무 회전율 (회)	13.2	9.5	9.6	9.1
ROA (%)	7.9	8.5	10.4	10.4
ROE (%)	12.2	12.0	14.5	14.5
ROIC (%)	25.2	23.8	35.4	43.4
부채비율 (%)	43.6	37.5	39.8	38.7
유동비율 (%)	137.8	172.9	181.2	206.1
순차입금/자기자본 (%)	-8.3	-17.4	-21.9	-29.5
조정영업이익/금융비용 (x)	21.6	36.4	67.3	74.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성바이오로직스 (207940)				
2024.10.22	매수	1,350,000	-	-
2024.01.30	1년 경과 이후	1,100,000	-22.26	-0.82
2023.01.30	매수	1,100,000	-30.95	-25.18
2023.01.03	매수	1,000,000	-19.74	-18.80



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성바이오로직스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.