



Buy(Upgrade)

목표주가: 1,000,000원

주가(7/5): 803,000원

시가총액: 571,527억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/5)		2,862.23pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	859,000 원	680,000원
등락률	-6.5%	18.1%
수익률	절대	상대
1M	5.7%	-0.7%
6M	6.2%	-4.3%
1Y	6.4%	-4.2%

Company Data

발행주식수	71,174 천주
일평균 거래량(3M)	63천주
외국인 지분율	12.2%
배당수익률(2024E)	0.0%
BPS(2024E)	152,679원
주요 주주	삼성물산 외 3 인 74.3%

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,001.3	3,694.6	4,643.2	5,310.2
영업이익	983.6	1,113.7	1,340.8	1,619.3
EBITDA	1,291.9	1,603.5	1,940.3	2,198.6
세전이익	1,009.0	1,120.0	1,368.1	1,701.1
순이익	798.1	857.7	1,047.9	1,303.0
지배주주지분순이익	798.1	857.7	1,047.9	1,303.0
EPS(원)	11,411	12,051	14,724	18,308
증감률(% YoY)	94.1	5.6	22.2	24.3
PER(배)	71.9	63.1	54.5	43.9
PBR(배)	6.50	5.50	5.26	4.70
EV/EBITDA(배)	44.7	33.6	29.1	25.1
영업이익률(%)	32.8	30.1	28.9	30.5
ROE(%)	11.4	9.1	10.1	11.3
순차입금비율(%)	-7.6	-1.5	-6.2	-16.2

자료: 키움증권

Price Trend



삼성바이오로직스 (207940)

건재함을 알린 수주 소식, 실적도 좋다



4공장 램프업, 에피스 마일스톤 유입, 우호적인 환율 등으로 2분기 실적은 시장 기대치를 상회할 것으로 전망됩니다. 최근 동사의 5공장 수주 확보 우려로 주가는 80만원 이하로 하락하였으나, 대규모 수주 계약 체결 소식에 주가는 80만원 선으로 회복하였습니다. '25.4월 5공장(18만리터) 가동 개시 시일이 가까워지면서 추가 수주 확보 소식이 기대되며, 기존 4공장(24만리터)의 램프업 및 생물보안법 반사수혜가 기대됩니다.

>>> 에피스 마일스톤 유입과 4공장 램프업으로 호실적 기대

2분기 연결 매출액은 1조 1,337억원(YoY +31%, QoQ +20%), 영업이익 3,401억원(YoY +34%, QoQ +54%, OPM +30%)로 시장 컨센서스 매출액 9,955억원, 영업이익 3,001억원을 각각 +14%, +13% 상회할 것으로 전망된다.

'22.10월 4공장의 6만 리터 부분 가동을 시작하였고, '23.6월 4공장의 남은 18만 리터 가동을 시작하여 전체 가동되었다. 통상 공장 풀 가동에 1년반~2년 소요되는 점 감안하면, **2Q24부터 4공장의 6만 리터 풀 가동이 되었을 것으로 추측된다.** 1/2/3공장 풀 가동과 4공장의 6만리터 풀 가동으로 인한 삼성바이오로직스 실적 개선이 전망된다. 또한, 지난 1Q24에 제품 변경으로 인하여 감소된 **이익률이 2분기부터 회복될 것으로** 예상된다. 2분기 평균 환율은 1,370.91원(YoY +4%, QoQ +3%)로 **환율 또한 우호적**이었다.

2분기에는 삼성바이오에피스의 마일스톤(2,056억원) 유입도 전망된다. 에피스는 지난 4월 **스텔라라 바이오시밀러** 피즈치바(PYZCHIVA) 유럽 품목 허가 승인을 받았고, 미국은 7/2일 승인을 받았다. 스텔라라 시밀러의 북미, 유럽 판매 파트너십은 산도즈와 체결한 바 있다. 지난 5월에는 **아일리아 시밀러** 오푸비즈(Opuviz)를 미국 FDA로부터 허가 받았다. 지난 '19년 에피스는 바이오젠과 안과질환 치료제 파이프라인 2종(루센티스BS, 아일리아BS)에 대해 마케팅 영업 파트너십 계약을 체결한 바 있다.

>>> 생물보안법이란 예민한 시기에 터진 대규모 수주

지난 7/2일 약 1.5조원의 수주 계약을 체결하였으며, 이는 지난해 6월 체결한 투자약서(LOI)의 본계약이다. 지난해 상반기 글로벌 빅파마 14곳 고객사 확보에서 올해 16곳 이상으로 증가하였으며, **생물보안법 노이즈**가 거듭 이어지고 있어 동사에 **반사수혜가 예상되는 만큼 우호적인 수주 활동**이 예상된다.

18만 리터 규모의 5공장은 '25.4월 가동 개시가 예정되어 있는데, 통상 가동 전/후로 수주 확보가 활발해지는 점 감안하면 향후 **추가적인 수주 계약 체결 소식이** 예상된다. 현재 로직스의 공장 가동율과 실적은 지난 2~3년전 수준의 결과로 '23년 약 3.5조원과 '24.7월초 현재 약 2.54조원의 수주는 내년부터 반영될 것으로 기대한다.

>>> 투자 의견 Buy, 목표주가 100만 원 상향

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q24	2Q24E	QoQ	YoY	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	946.9	1,133.7	20%	31%	995.5	14%
영업이익	221.3	340.1	54%	34%	300.1	13%
영업이익률	23%	30%			30%	
세전이익	240.1	342.9	43%	36%		
세전이익률	25%	30%				

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
로직스	591.0	637.2	882.7	827.9	2938.8	669.5	816.5	957.1	1125.7	3568.8
에피스	213.4	255.9	262.1	288.9	1020.3	280.1	499.6	402.6	327.8	1510.0
내부거래	-83.5	-26.9	-110.8	-43.3	-264.5	-2.7	-182.3	-237.5	-13.1	-435.7
매출액	720.9	866.2	1034.0	1073.5	3694.6	946.9	1133.7	1122.2	1440.3	4643.2
YOY	41%	33%	18%	11%	23%	31%	31%	9%	34%	26%
매출 원가	378.4	439.0	532.2	542.2	1891.8	526.7	574.6	583.2	756.3	2440.9
원가율	52%	51%	51%	51%	51%	56%	51%	52%	53%	53%
매출총이익	342.5	427.1	501.8	531.3	1802.8	420.2	559.1	539.0	684.0	2202.3
판매관리비	150.8	173.7	183.3	181.3	689.1	198.9	219.0	207.9	235.7	861.5
판매관리비율	21%	20%	18%	17%	19%	21%	19%	19%	16%	19%
영업이익	191.7	253.4	318.5	350.0	1113.7	221.3	340.1	331.2	448.3	1340.8
YOY	9%	49%	-2%	12%	13%	15%	34%	4%	28%	20%
OPM	27%	29%	31%	33%	30%	23%	30%	30%	31%	29%

자료: 키움증권 리서치센터

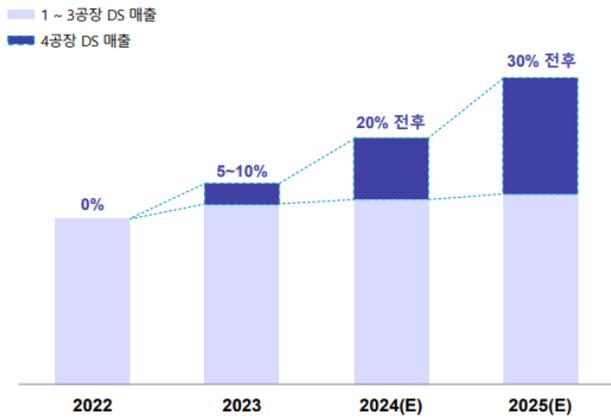
목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정	비고
① 영업가치	684,435	DCF 방식으로 산정('25E~'34E)
② 순차입금	3,562	
③ 유통 주식 수	71,174	
④ 기업가치(=①-②)	680,873	
⑤ 목표주가(=④/③)	1,000,000	

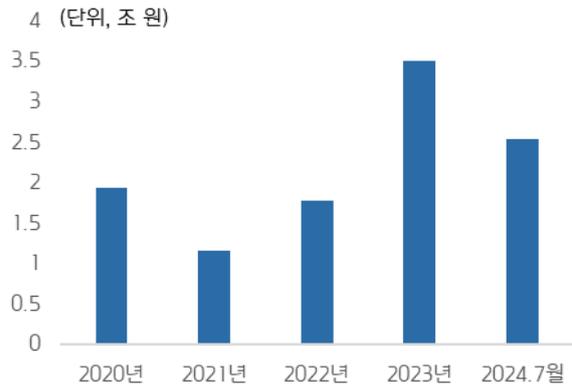
주: WACC 7%, 영구성장율 5% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

4공장 DS 매출 기여



주: '24년 및 '25년 동일 환율 가정
 자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

삼성바이오로직스 연도별 수주 현황



자료: 전자공시, 이데일리, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001.3	3,694.6	4,643.2	5,310.2	6,071.6
매출원가	1,532.8	1,891.8	2,440.9	2,745.4	2,985.9
매출총이익	1,468.4	1,802.8	2,202.3	2,564.8	3,085.7
판관비	484.8	689.1	861.5	945.6	1,039.6
영업이익	983.6	1,113.7	1,340.8	1,619.3	2,046.1
EBITDA	1,291.9	1,603.5	1,940.3	2,198.6	2,585.3
영업외손익	25.4	6.3	27.3	81.8	143.8
이자수익	53.3	95.7	108.6	163.1	225.1
이자비용	64.1	81.6	66.8	66.8	66.8
외환관련이익	143.2	147.5	18.0	18.0	18.0
외환관련손실	206.7	158.6	33.0	33.0	33.0
종속 및 관계기업손익	27.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타	72.4	3.8	1.0	1.0	1.0
법인세차감전이익	1,009.0	1,120.0	1,368.1	1,701.1	2,189.9
법인세비용	211.0	262.3	320.1	398.1	512.4
계속사업손손익	798.1	857.7	1,047.9	1,303.0	1,677.4
당기순이익	798.1	857.7	1,047.9	1,303.0	1,677.4
지배주주순이익	798.1	857.7	1,047.9	1,303.0	1,677.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	91.4	23.1	25.7	14.4	14.3
영업이익 증감율	83.1	13.2	20.4	20.8	26.4
EBITDA 증감율	84.8	24.1	21.0	13.3	17.6
지배주주순이익 증감율	102.8	7.5	22.2	24.3	28.7
EPS 증감율	94.1	5.6	22.2	24.3	28.7
매출총이익율(%)	48.9	48.8	47.4	48.3	50.8
영업이익율(%)	32.8	30.1	28.9	30.5	33.7
EBITDA Margin(%)	43.0	43.4	41.8	41.4	42.6
지배주주순이익율(%)	26.6	23.2	22.6	24.5	27.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	953.0	1,666.2	717.2	1,287.1	1,463.8
당기순이익	798.1	857.7	1,047.9	1,303.0	1,677.4
비현금항목의 가감	597.7	802.8	746.6	749.8	762.1
유형자산감가상각비	184.5	262.8	379.4	370.9	341.8
무형자산감가상각비	123.8	226.9	220.1	208.4	197.4
지분법평가손익	-27.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타	316.7	313.6	147.6	171.0	223.4
영업활동자산부채증감	-263.5	298.7	-799.0	-463.9	-621.6
매출채권및기타채권의감소	-305.3	30.1	-174.4	-122.7	-140.0
재고자산의감소	-179.9	-273.9	-687.8	-388.0	-533.0
매입채무및기타채무의증가	134.6	267.0	53.5	37.6	42.9
기타	87.1	275.5	9.7	9.2	8.5
기타현금흐름	-179.3	-293.0	-278.3	-301.8	-354.1
투자활동 현금흐름	-3,106.5	-1,566.3	-1,379.0	-1,179.0	-1,179.0
유형자산의 취득	-956.8	-995.1	-300.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	0.1	2.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-52.4	-110.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2,646.0	-7.6	-8.4	-8.4	-8.4
단기금융자산의감소(증가)	-978.7	614.4	0.0	0.0	0.0
기타	-3,764.7	-1,070.5	-1,070.6	-1,070.6	-1,070.6
재무활동 현금흐름	3,000.1	-635.0	-157.7	-157.7	-157.7
차입금의 증가(감소)	-131.7	-477.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	3,200.8	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	-69.0	-157.7	-157.7	-157.7	-157.7
기타현금흐름	-3.2	12.2	1,348.4	1,348.4	1,348.4
현금 및 현금성자산의 순증가	843.4	-522.9	528.9	1,298.8	1,475.5
기초현금 및 현금성자산	47.4	890.8	367.9	896.8	2,195.6
기말현금 및 현금성자산	890.8	367.9	896.8	2,195.6	3,671.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,457.7	5,522.0	6,903.3	8,703.7	10,843.6
현금 및 현금성자산	890.8	367.9	896.8	2,195.6	3,671.1
단기금융자산	2,302.7	1,688.3	1,688.3	1,688.3	1,688.3
매출채권 및 기타채권	732.8	679.4	853.8	976.4	1,116.4
재고자산	2,375.8	2,641.4	3,329.1	3,717.1	4,250.1
기타유동자산	155.6	145.0	135.3	126.3	117.7
비유동자산	10,124.4	10,524.2	10,232.6	9,761.3	9,330.0
투자자산	65.5	72.6	80.5	88.4	96.4
유형자산	3,416.5	3,880.1	3,800.7	3,529.9	3,288.1
무형자산	5,961.3	5,832.1	5,612.0	5,403.6	5,206.2
기타비유동자산	681.1	739.4	739.4	739.4	739.3
자산총계	16,582.1	16,046.2	17,135.9	18,464.9	20,173.6
유동부채	4,181.5	4,157.9	4,211.3	4,248.9	4,291.9
매입채무 및 기타채무	1,771.1	1,219.3	1,272.7	1,310.4	1,353.3
단기금융부채	1,281.0	1,531.9	1,531.9	1,531.9	1,531.9
기타유동부채	1,129.4	1,406.7	1,406.7	1,406.6	1,406.7
비유동부채	3,416.0	2,057.8	2,057.8	2,057.8	2,057.8
장기금융부채	1,233.0	377.6	377.6	377.6	377.6
기타비유동부채	2,183.0	1,680.2	1,680.2	1,680.2	1,680.2
부채총계	7,597.6	6,215.7	6,269.2	6,306.8	6,349.7
자본자본	8,984.5	9,830.5	10,866.8	12,158.1	13,823.9
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	-2.2	-13.8	-25.5	-37.2	-48.9
이익잉여금	3,145.6	4,003.3	5,051.2	6,354.3	8,031.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	8,984.5	9,830.5	10,866.8	12,158.1	13,823.9
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	11,411	12,051	14,724	18,308	23,568
BPS	126,233	138,119	152,679	170,823	194,227
CFPS	19,957	23,329	25,213	28,842	34,275
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	71.9	63.1	54.5	43.9	34.1
PER(최고)	80.8	69.1	59.8		
PER(최저)	60.0	55.4	49.0		
PBR	6.50	5.50	5.26	4.70	4.13
PBR(최고)	7.30	6.03	5.76		
PBR(최저)	5.43	4.84	4.72		
PSR	19.13	14.64	12.31	10.76	9.41
PCFR	41.1	32.6	31.8	27.8	23.4
EV/EBITDA	44.7	33.6	29.1	25.1	20.8
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	6.5	5.3	6.3	7.3	8.7
ROE	11.4	9.1	10.1	11.3	12.9
ROIC	22.5	7.6	8.9	10.5	13.2
매출채권회전율	5.5	5.2	6.1	5.8	5.8
재고자산회전율	1.8	1.5	1.6	1.5	1.5
부채비율	84.6	63.2	57.7	51.9	45.9
순차입금비율	-7.6	-1.5	-6.2	-16.2	-25.0
이자보상배율	15.4	13.6	20.1	24.2	30.6
총차입금	2,514.0	1,909.5	1,909.5	1,909.5	1,909.5
순차입금	-679.5	-146.7	-675.6	-1,974.4	-3,449.9
EBITDA	1,291.9	1,603.5	1,940.3	2,198.6	2,585.3
FCF	540.1	509.1	527.6	1,255.7	1,384.9

Compliance Notice

- 당사는 7월 5일 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

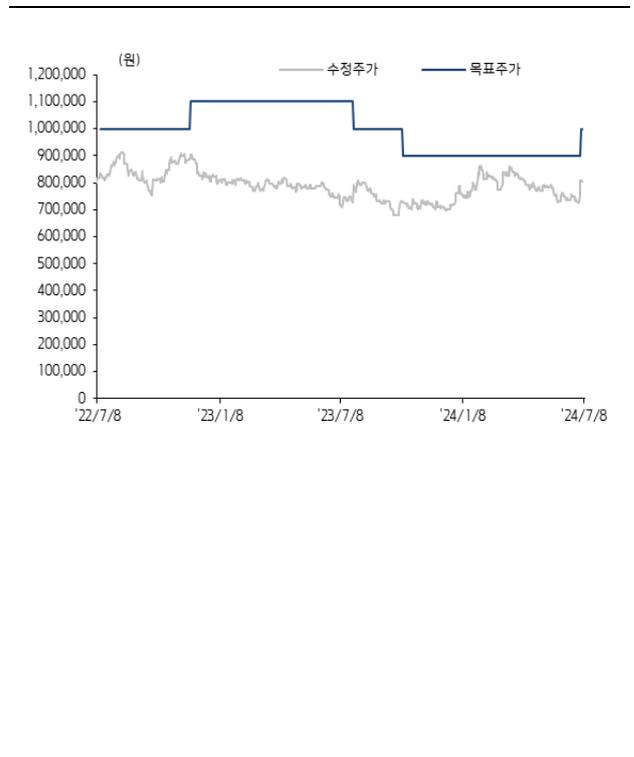
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2022-07-12	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-16.47	-9.00
	2022-10-07	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-15.49	-9.00
	2022-11-24	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-23.94	-17.91
	2023-01-09	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-24.89	-17.91
	2023-01-30	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-25.98	-17.91
	2023-03-13	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-26.44	-17.91
	2023-04-25	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-26.80	-17.91
	2023-07-05	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-33.07	-31.36
	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		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

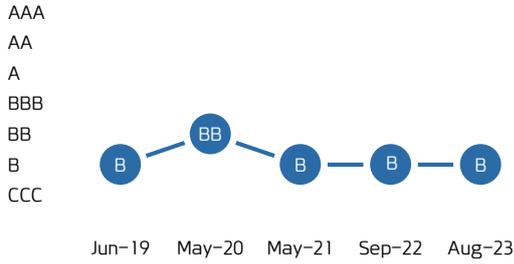
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/07/01~2024/06/30)

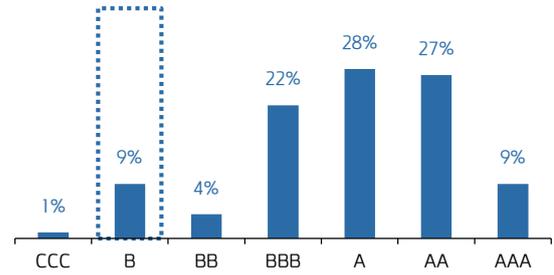
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

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