

# 삼성바이오로직스 207940

## 2Q24Pre: 고회율 수혜주

### 2Q24 Preview: 고회율 수혜주

삼성바이오로직스는 2Q24 별도기준 매출액 및 영업이익을 각 7,664억원(+20.3% YoY), 2,890억원(+13.7% YoY), OPM 37.7%으로 컨센서스 매출액 7,458억원, 영업이익 2,679억원에 소폭 상회할 것으로 전망한다. 이는 최근 상승한 환율(2Q24 평균 환율 1,371.2원/달러)로 인한 환율효과에 따른다. 이에 2024년 연간 삼성바이오로직스 별도기준 매출액은 3조 5,437억원(+20.6% YoY), 영업이익은 1조 4,980억원(+24.4% YoY), OPM 42.3%로 전망 소폭 상향하였다. 기존 삼성바이오로직스의 가이던스는 OPM이 전년 대비 소폭 하락할 것으로 밝혔으나 우호적인 환율 지속됨에 따라 연간 OPM은 상향세를 이어갈 것으로 예상된다. 우호적인 환율이 지속될 경우 기업 가이던스도 수정될 것으로 기대한다.

삼성바이오로직스에 대해 투자의견 매수, 목표주가 1,000,000원으로 유지한다. 삼성바이오로직스는 상업화 물량에 집중하여 현 고금리 상황에서 글로벌 peer Lonza, Wuxi, Catalent 대비 높은 성장 가이던스를 제시하고 있다. 이는 4공장의 빠른 가동률 상향에 기인하며 내년 5월 5공장 준공 시 보다 높은 성장을 바라볼 수 있을 것으로 기대한다.

### 美 Biosecure Act: 중장기적 관점에서 업황 개선 전망

현지시각 6월 11일 국방수권법(NDAA, National Defense Authorization Act) 개정안 편입 불발로 Biosecure Act 통과 시 얻을 반사이익에 대한 기대감은 현재 대부분 반납한 상태다. 그러나 전반적인 미국의 탈중국 기조를 고려하건대 정확한 법안 통과 시점은 불확실해진 반면 법안 제정 가능성은 여전히 높다고 판단한다. 법안 통과 시 미국 제약사와 중국 CDMO의 높은 상호의존도 및 법안 시행 유예기간을 고려하였을 때 단기간 내 공급망 변경은 쉽지 않을 것으로 판단한다. 그러나 해당 법안은 중장기적 관점에서 미국 우방국 CDMO에 대한 선호도 확대로 이어질 것이며 이는 삼성바이오로직스의 수혜가 될 수 있을 것으로 전망한다.

### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,568	2,437	2,939	3,544	4,218
영업이익	536	968	1,204	1,498	1,834
영업이익률(%)	34.2	39.7	41.0	42.3	43.5
세전이익	547	923	1,224	1,515	1,805
지배주주지분순이익	423	687	946	1,184	1,412
EPS(원)	6,320	9,649	13,290	16,637	19,833
증감률(%)	68.6	52.7	37.7	25.2	19.2
ROE(%)	13.2	12.8	12.2	13.4	13.9
PER(배)	141.2	85.1	57.2	45.6	38.3
PBR(배)	17.3	8.0	6.6	5.7	5.0
EV/EBITDA(배)	86.9	49.8	36.6	29.3	23.9

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 별도기준

김민정 제약·바이오  
02-709-2656  
kim.min\_jeong@ds-sec.co.kr

2024.07.02

### 매수(유지)

목표주가(유지)	1,000,000원
현재주가(07/01)	759,000원
상승여력	31.8%

### Stock Data

KOSPI	2,804.3pt
시가총액(보통주)	54,021십억원
발행주식수	71,174천주
액면가	2,500원
자본금	178십억원
60일 평균거래량	56천주
60일 평균거래대금	42,892백만원
외국인 지분율	12.1%
52주 최고가	880,000원
52주 최저가	668,000원
주요주주	
삼성물산(외 4인)	74.3%
국민연금공단(외 1인)	6.7%

### 추가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.0	-2.4
3M	-7.0	-9.0
6M	-0.1	-5.7

### 주가차트



표1 삼성바이오로직스 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 삼성바이오로직스 영업가치	64,766
2027F EBITDA	2,278 4공장 전체가동 매출반영
할인율	8.34%
Target EV/EBITDA	30.8 Peer 멀티플*10%할증
② 삼성바이오페스 영업가치	6,402
12Fw. EBITDA	388
Target EV/EBITDA	16.5 Viatris 바이오시밀러 사업 매각 당시 멀티플
③ 순차입금	-1,141
④ 기업가치 (=①+②-③)	72,309
⑤ 주식수	71,174
⑥ 적정 추가 (=④/⑤)	1,015,948 =1,000,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표1 2Q24 삼성바이오로직스 Preview

(십억원)	당사추정치	컨센서스	vs. 컨센서스	2Q23	YoY	1Q24	QoQ
매출액	766.4	745.8	2.8%	637.2	20.3%	669.5	14.5%
영업이익	289.0	267.9	7.9%	254.1	13.7%	232.7	24.2%
당기순이익	218.9	207.3	5.6%	193.5	13.1%	211.0	3.7%
OPM	34.8%	35.9%	-	39.9%	-	34.8%	-
NPM	27.2%	27.8%	-	30.4%	-	31.5%	-

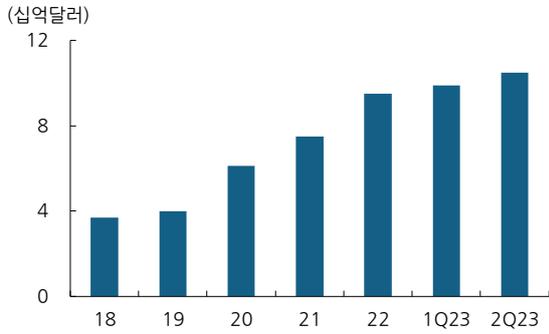
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성바이오로직스 실적 전망 (별도 기준)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	591.0	637.2	882.7	827.9	669.5	766.4	1,008.7	1,991.1	2,437.3	2,938.8	3,543.7
YoY(%)	15.6	26.5	30.8	10.7	13.3	20.3	14.3	32.7	55.4	20.6	20.6
DS CMO	541.7	549.4	774.9	789.4	638.2	672.3	884.8	964.1	2258.9	2655.4	3159.4
1 공장	64.3	75.2	75.4	103.5	64.9	78.9	78.7	112.9	300.8	318.4	335.4
2 공장	190.1	209.4	272.0	254.9	215.4	215.3	262.8	260.0	813.7	926.4	953.5
3 공장	287.2	262.9	374.0	350.5	287.2	273.0	365.0	357.5	1143.0	1274.5	1282.6
4 공장	0.0	0.0	56.8	80.5	70.7	105.2	178.3	233.7	0.0	137.3	587.9
기타(DP, CDO 등)	49.3	87.8	107.7	38.5	31.3	94.1	123.9	135.0	178.4	283.4	384.3
매출총이익	293.4	314.8	453.9	428.3	300.4	353.3	534.0	583.7	1,200.2	1,490.4	1,771.5
YoY(%)	27.8	35.8	22.9	15.9	2.4	12.3	17.6	36.3	65.3	24.2	18.9
매출총이익률(%)	49.6	49.4	51.4	51.7	44.9	46.1	52.9	53.1	49.2	50.7	50.0
영업이익	234.4	254.1	381.6	334.0	232.7	289.0	465.5	510.7	968.1	1,204.2	1,498.0
YoY(%)	33.0	47.8	22.6	8.3	(0.7)	13.7	22.0	52.9	80.4	24.4	24.4
영업이익률(%)	39.7	39.9	43.2	40.3	34.8	37.7	46.2	46.5	39.7	41.0	42.3
당기순이익	182.4	193.5	283.0	287.1	211.0	218.9	358.1	396.2	686.8	945.9	1,184.2
YoY(%)	29.0	90.1	118.4	(8.6)	15.7	13.1	26.5	38.0	62.3	37.7	25.2
당기순이익률(%)	30.9	30.4	32.1	34.7	31.5	28.6	35.5	36.1	28.2	32.2	33.4

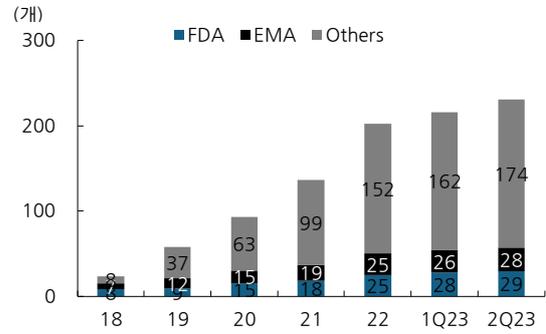
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 CMO 수주 금액 (누적)



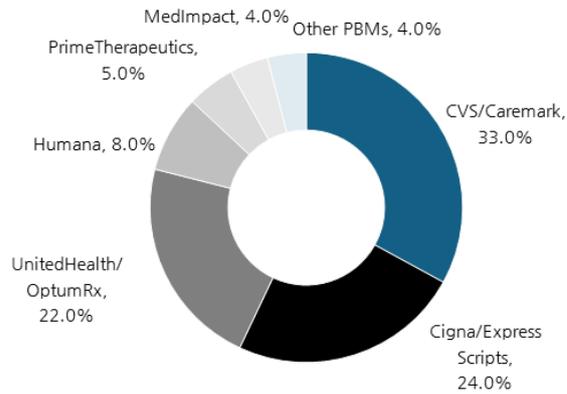
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림2 CMO 승인 현황 (누적)



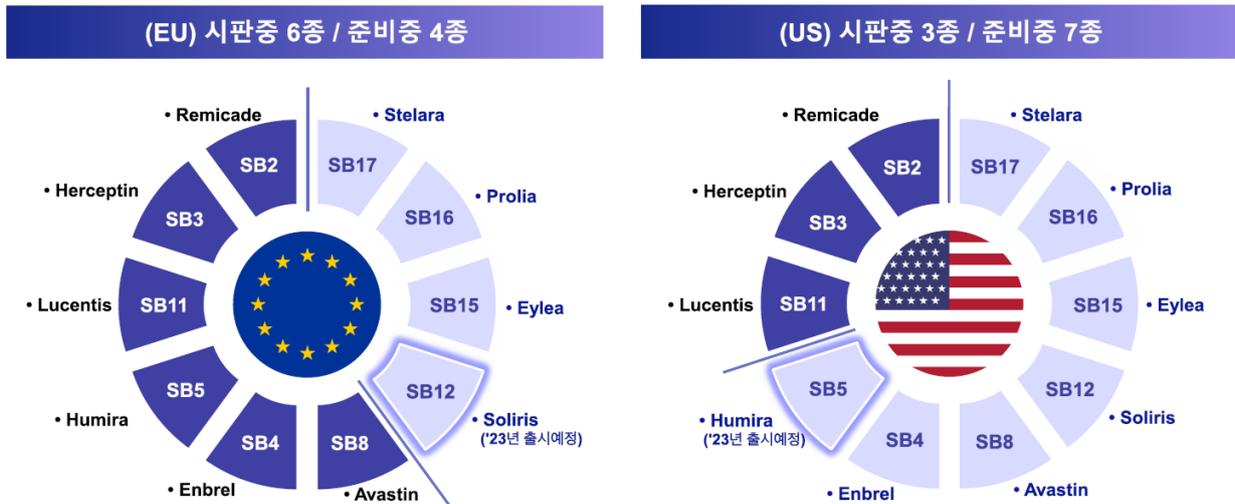
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림1 주요 PBM Market Share (2022년 기준)



자료: 산업자료, DS투자증권 리서치센터

그림2 삼성바이오로직스(에피스) 바이오시밀러 파이프라인



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

주: US 출시 Humira은 2023년 7월1일부로 출시되었음

[ 삼성바이오로직스 207940 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	2,815	4,919	4,070	4,899	5,598	매출액	1,568	2,437	2,939	3,544	4,218
현금 및 현금성자산	39	758	231	208	545	매출원가	842	1,237	1,448	1,772	2,095
매출채권 및 기타채권	366	504	390	692	762	매출총이익	726	1,200	1,490	1,771	2,124
재고자산	1,013	1,243	1,679	2,156	2,373	판매비 및 관리비	189	232	286	274	290
기타	1,396	2,414	1,771	1,843	1,918	영업이익	536	968	1,204	1,498	1,834
비유동자산	3,089	7,246	7,761	8,550	9,461	(EBITDA)	697	1,149	1,459	1,820	2,215
관계기업투자등	541	3,309	3,318	3,452	3,592	금융손익	13	-57	26	-16	-27
유형자산	2,203	3,084	3,543	4,146	4,867	이자비용	15	48	56	71	73
무형자산	32	39	54	71	86	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	5,903	12,166	11,831	13,449	15,059	기타영업외손익	-3	11	-6	34	-1
유동부채	1,106	2,991	2,954	3,376	3,560	세전계속사업이익	547	923	1,224	1,515	1,805
매입채무 및 기타채무	407	1,635	1,037	1,420	1,563	계속사업법인세비용	124	236	278	331	394
단기금융부채	167	659	951	951	951	계속사업이익	423	687	946	1,184	1,412
기타유동부채	533	696	967	1,006	1,047	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,382	1,879	638	652	667	당기순이익	423	687	946	1,184	1,412
장기금융부채	1,123	1,034	280	280	280	지배주주	423	687	946	1,184	1,412
기타비유동부채	259	845	358	372	387	총포괄이익	420	687	946	1,184	1,412
부채총계	2,488	4,869	3,593	4,029	4,227	매출총이익률 (%)	46.3	49.2	50.7	50.0	50.3
지배주주지분	3,415	7,297	8,239	9,420	10,832	영업이익률 (%)	34.2	39.7	41.0	42.3	43.5
자본금	165	178	178	178	178	EBITDA마진률 (%)	44.4	47.1	49.6	51.4	52.5
자본잉여금	2,497	5,672	5,672	5,672	5,672	당기순이익률 (%)	27.0	28.2	32.2	33.4	33.5
이익잉여금	766	1,453	2,399	3,583	4,995	ROA (%)	8.2	7.6	7.9	9.4	9.9
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	13.2	12.8	12.2	13.4	13.9
자본총계	3,415	7,297	8,239	9,420	10,832	ROIC (%)	12.7	22.6	26.8	24.7	25.3

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	452	831	1,402	1,158	1,701	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	423	687	946	1,184	1,412	P/E	141.2	85.1	57.2	45.6	38.3
비현금수익비용가감	318	560	456	334	396	P/B	17.3	8.0	6.6	5.7	5.0
유형자산감가상각비	154	173	246	308	364	P/S	38.1	24.0	18.4	15.2	12.8
무형자산상각비	7	7	9	14	18	EV/EBITDA	86.9	49.8	36.6	29.3	23.9
기타현금수익비용	158	369	183	12	15	P/CF	80.6	46.9	38.6	35.6	29.9
영업활동 자산부채변동	-236	-271	0	-361	-107	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-121	-161	95	-302	-70	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-371	-253	-448	-478	-217	매출액	34.6	55.4	20.6	20.6	19.0
매입채무 증가(감소)	20	112	188	383	143	영업이익	83.4	80.4	24.4	24.4	22.4
기타자산 부채변동	236	32	165	36	37	세전이익	94.7	68.8	32.6	23.8	19.2
투자활동 현금	-930	-3,224	-1,437	-1,181	-1,364	당기순이익	68.6	62.3	37.7	25.2	19.2
유형자산처분(취득)	-403	-948	-917	-911	-1,084	EPS	68.6	52.7	37.7	25.2	19.2
무형자산 감소(증가)	-15	-12	-25	-32	-32	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-512	-2,259	-462	-203	-211	부채비율	72.9	66.7	43.6	42.8	39.0
기타투자활동	0	-5	-32	-34	-36	유동비율	254.4	164.5	137.8	145.1	157.2
재무활동 현금	497	3,115	-492	0	0	순차입금/자기자본(x)	22.7	-17.4	-8.3	-7.8	-10.5
차입금의 증가(감소)	497	-73	-492	0	0	영업이익/금융비용(x)	36.6	20.0	21.6	21.2	25.2
자본의 증가(감소)	0	3,201	0	0	0	총차입금 (십억원)	1,290	1,693	1,231	1,231	1,231
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	777	-1,271	-687	-732	-1,141
기타재무활동	0	-12	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	19	719	-527	-23	337	EPS	6,320	9,649	13,290	16,637	19,833
기초현금	20	39	758	231	208	BPS	51,617	102,518	115,753	132,358	152,191
기말현금	39	758	231	208	545	SPS	23,416	34,244	41,290	49,789	59,269
NOPLAT	415	720	930	1,171	1,434	CFPS	11,066	17,519	19,694	21,333	25,396
FCF	-425	-2,248	-35	-23	337	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

삼성바이오로직스 (207940) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-03-13	담당자변경				
2023-03-13	매수	1,000,000	-20.4	-18.3	
2023-04-12	매수	1,000,000	-20.1	-18.3	
2023-04-25	매수	1,100,000	-30.9	-26.6	
2023-07-03	매수	1,100,000	-32.1	-26.6	
2023-08-02	매수	1,100,000	-32.0	-26.6	
2023-10-10	매수	950,000	-19.5	-9.6	
2023-10-25	매수	950,000	-19.0	-9.6	
2024-01-22	매수	950,000	-13.6	-9.6	
2024-04-02	매수	1,000,000	-23.2	-18.3	
2024-04-25	매수	1,000,000	-24.2	-20.9	
2024-07-02	매수	1,000,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	기준	산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	산업
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	비중확대
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	중립
		비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.