삼성바이오로직스(207940.KS) 매수(유지)

역대급 수주에 이은 역대급 실적

분석의 기본 가정

- 4공장 가동률 상승 지속, 마일스톤 유입, 고환율 기조로 매출, 영업이익 모두 크게 증가

제약/바이오 담당 정유경

T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(7/24)	883,000원
목표주가(12M)	1,000,000원

Key Data (기준일: 2024. 7. 24)

KOSPI(pt)	2758.71
KOSDAQ(pt)	814.25
액면가(원)	2,500
시가총액(억원)	628,466
발행주식수(천주)	71,174
평균거래량(3M,주)	75,013
평균거래대금(3M, 백만원)	59,036
52주 최고/최저	883,000 / 680,000
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(24F,%)	0.0
외국인지분율(%)	12.3
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 3 인	74.3 %
국민연금공단	6.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.3	11.8	12.1	19.0
KOSPI대비 상대수익률	20.6	8.4	0.3	13.4

Company vs KOSPI composite

2Q24 Review: 어닝 서프라이즈

2분기 연결기준 매출 1조 1,569억원(+33.6% yoy) 영업이익 4,345억원(+71.5% yoy) OPM 37.6%로 컨센서스를 매출 +15.5%(vs. 1조 15억원) 영업이익 +41.8%(vs. 3,065억원) 크게 상회하는 어닝 서프라이즈 기록. 별도기준은 매출 8,102억원(+27.2% yoy) 영업이익 3,292억원(+29.6% yoy) OPM 40.6%, 에피스는 매출 5,299억원(+107.1% yoy) 영업이익 2,571억원(+513.6% yoy) OPM 48.5% 기록. 로직스는 전분기 대비 제품믹스가 개선되고 고판가 품목 비중이 증가한 것으로 보이는 가운데 고환율 기조(2Q24 1,371.4원/달러)가 지속되며 매출 및 영업이익 모두 크게 증가함. 에피스는 기존에 예상된 마일스톤 매출(b아일리아-US, b스텔라라-US/EU 승인)이 고환율에 2분기에만 2,205억원이 반영되었고 브라질 입찰분 조기 공급이 겹치며 가이던스 대비 매출 900억원, 영업이익 700억원 가량 상회함

고환율 지속, 견고한 수주 바탕의 가동률 상승세를 반영하여 연간 추정치 상향

4공장 모듈B의 풀가동 근접 등 가동률의 상승세와 1,200원 중후반으로 추정한 원달러 환율을 1,300원 중반으로 수정 반영하여 2024F 추정치 상향함. 연결기준 매출 4조 4,321억원(+20.0% yoy), 영업이익 1조 3,436억원(+20.7% yoy) OPM 30.3%, 별도기준 매출 3조 4,603억원(+17.7% yoy), 영업이익 1조 4,129억원(+17.3% yoy) OPM 40.8%, 에피스 매출 1조 4,068억원(+37.9% yoy), 영업이익 3,658억원(+78.1% yoy) OPM 26.0%로 조정

투자포인트: 전방시장 성장 지속, CDO 수주 증가, 빅파마의 전략적 파트너

7월 초 1.5조원 초대형 수주를 필두로 5공장으로 연결되는 계약이 뒤따를 전망임. 판가 민감도가 예상되는 바이오시밀러, SC 제형 등 의약품 레거시化에 파생되는 품목의 수주가 아닌 novel drug의 유기적 성장에 따른 수요 증가로 인한 수주 증가가 긍정적. CDO 수주 문의도 2배 가량 증가하며 올해 이미 11건 계약, CMO 고객을 초기에 lock-in 할 수 있는 형태의 수주가 기대됨. 또한 상위 20개 글로벌제약사 중 16개사로부터 수주하며 빅파마의 전략적 파트너 입지를 확고히 하고 있음. 생물보안법 제정에 따른 우방국 CDMO 수요 증가는 명확하므로 5공장 이후의 증설 가시성도 좋아질 것으로 전망함. 목표주가 1,000,000원 유지, 투자의견 매수로 바이오 업종 대형주 top-pick으로 제시함

결산기(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	3,001	3,695	4,432	5,119	6,009
영업이익(십억원)	984	1,114	1,344	1,498	1,897
세전손익(십억원)	1,009	1,120	1,329	1,480	1,881
지배순이익(십억원)	798	858	978	1,089	1,384
EPS(원)	11,411	12,051	13,738	15,307	19,451
증감율(%)	94.1	5.6	14.0	11.4	27.1
ROE(%)	11.4	9.1	9.5	9.6	11.0
PER(배)	71.9	63.1	64.3	57.7	45.4
PBR(배)	6.5	5.5	5.8	5.3	4.7
EV/EBITDA(배)	44.8	33.6	31.9	29.9	25.1

도표 1. 삼성바이오로직스 1Q24 실적 요약 (연결)

(억원)	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ
매출액	11,569	8,662	33.6%	9,469	22.2%
영업이익	4,345	2,534	71.5%	2,213	96.3%
세전이익	4,650	2,513	85.0%	2,401	93.7%
당기순이익	3,180	1,849	72.0%	1,794	77.3%
영업이익률	37.6%	29.3%	28.4%p	23.4%	60.7%p
순이익률	27.5%	21.3%	28.8%p	18.9%	45.1%p

자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 2. 삼성바이오로직스 1Q24 실적 요약 (별도)

(억원)	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ
매출액	8,102	6,372	27.2%	6,695	21.0%
영업이익	3,292	2,541	29.6%	2,327	41.5%
세전이익	3,533	2,573	37.3%	2,442	44.7%
당기순이익	2,726	1,935	40.9%	1,836	48.5%
영업이익률	40.6%	39.9%	1.9%p	34.8%	16.9%p
순이익률	33.6%	30.4%	10.8%p	27.4%	22.7%p

자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 3. 삼성바이오에피스 1Q24 실적 요약

(억원)	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ
매출액	5,299	2,559	107.1%	2,801	89.2%
영업이익	2,571	419	513.6%	381	574.8%
세전이익	2,640	372	609.7%	456	478.9%
당기순이익	2,149	331	549.2%	455	372.3%
영업이익률	48.5%	16.4%	196.3%	13.6%	256.7%
순이익률	40.6%	12.9%	213.5%	16.2%	149.7%

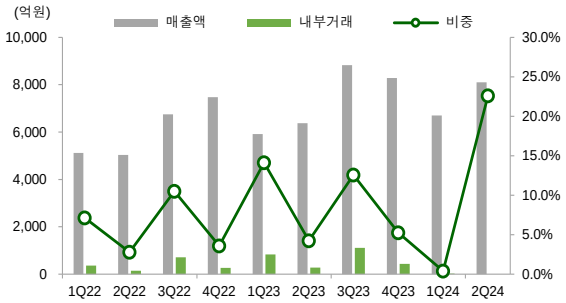
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 4. 분기별 로직스-에피스 내부거래 (에피스向 CMO)

(억원)	Q1	Q2	Q3	Q4	연간	yoy
2018	870	46	724	614	2,254	
2019	617	14	727	1,104	2,461	9.2%
2020	962	235	236	1,158	2,591	5.2%
2021	516	140	813	1,286	2,754	6.3%
2022	364	140	709	268	1,481	-46.2%
2023	835	269	1,108	433	2,645	78.6%
2024	27	1,832				
평균	599	382	720	811	2,364	
2024F	27	1,740	1,958	625	4,350	64.5%

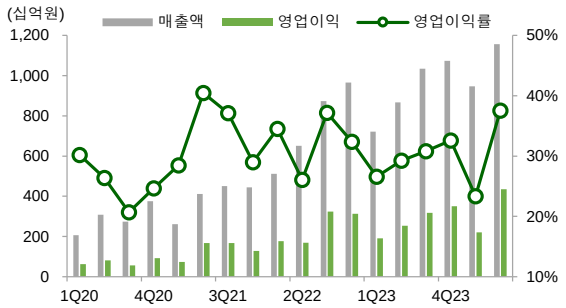
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 5. 삼성바이오로직스 매출액(별도) 대비 내부거래 추이



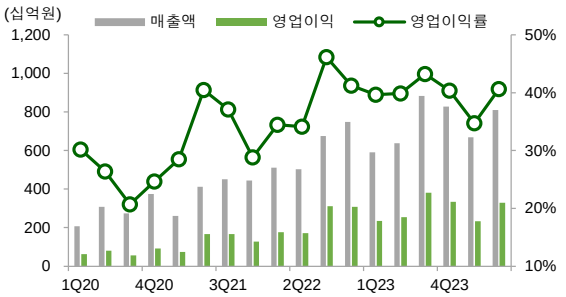
자료: 삼성바이오로직스. 신영증권 리서치센터

도표 6. 분기별 실적 추이 (연결)



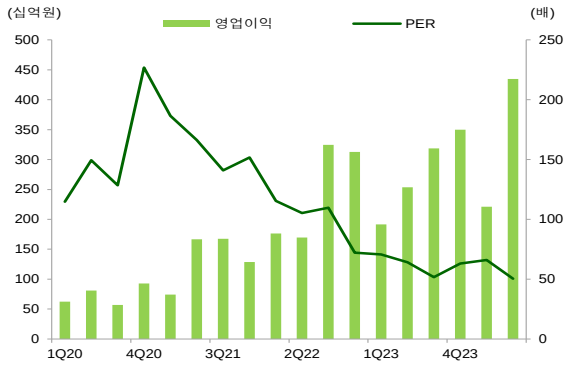
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 7. 분기별 실적 추이 (별도)



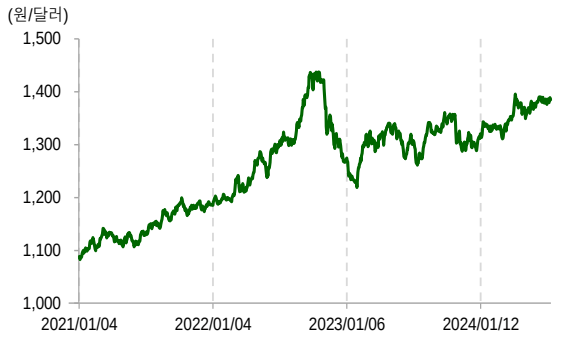
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 8. 영업이익, PER 추이



자료: 삼성바이오로직스, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 9. 원달러 환율 추이



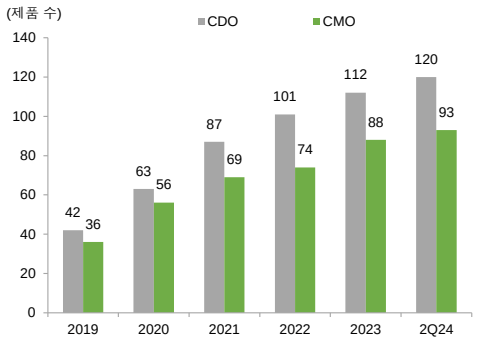
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 10. 삼성바이오로직스 수주 공시 순증액 (2022.07~2024.07)

공시일자	고객사	계약금액(USD)	적용환율	계약금액(KRW)
2022.07	Cilag GmbH International	81,259,298	1,168.80	94,975,867,222
2022.10	GlaxoSmithKline Trading Service Limited	296,119,400	1,420.60	420,667,219,640
2022.10	MSD International Business GmbH	222,105,000	1,294.20	287,448,291,000
2023.04	Eli Lilly Kinsale Limited	176,801,000	1,193.50	211,011,993,500
2023.06	F.Hoffmann-La Roche Ltd	10,801,736	1,100.30	11,885,150,286
2023.07	Pfizer Ireland Pharmaceuticals	375,438,200	1,319.20	495,278,073,440
2023.07	Pfizer Ireland Pharmaceuticals	704,386,800	1,310.00	922,746,708,000
2023.07	Novartis Pharma AG	309,926,400	1,307.30	405,166,782,720
2023.07	GlaxoSmithKline Trading Services Limited	42,720,000	1,227.80	52,451,616,000
2023.08	글로벌 제약사의 스위스 소재 자회사	7,716,400	1,076.20	8,304,389,680
2023.09	Swords Laboratories (BMS)	270,635,600	1,327.60	359,295,822,560
2023.11	아시아 소재 제약사 A계약	73,654,570	1,158.70	85,343,550,259
2023.11	아시아 소재 제약사 B계약	25,102,000	1,158.70	29,085,687,400
2023.11	아시아 소재 제약사 C계약	12,936,000	1,183.10	15,304,581,600
2023.11	아시아 소재 제약사 D계약	35,914,213	1,176.00	42,235,114,488
2023.11	아시아 소재 제약사 E계약	451,277,484	1,304.70	588,781,733,375
2023.12	미국 소재 제약사A	12,555,670	1,134.70	14,246,918,749
2024.01	Cytodyn	-50,224,225	1,136.10	-57,059,742,023
2024.03	UCB	352,660,000	1,082.90	381,895,514,000
2024.03	Merck Sharp & Dohme (Switzerland) GmbH	70,579,060	1,314.40	92,769,116,464
2024.05	Kiniksa Pharmaceuticals	71,062,670	1,389.70	98,755,792,499
2024.06	Baxter	208,068,000	1,124.90	234,055,693,200
2024.07	미국 소재 제약사B	947,488,700	1,389.70	1,316,725,046,390
합계		4,708,983,976		6,111,370,920,449

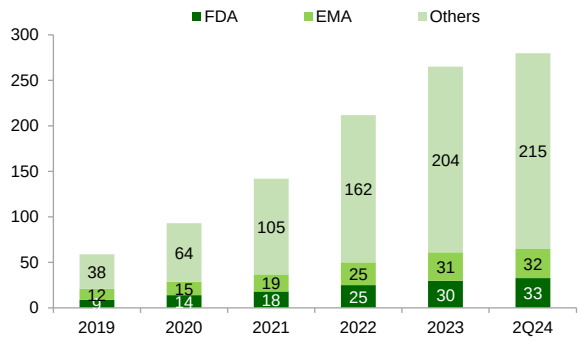
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 프로젝트 수주 현황



자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 허가기관 승인 트랙레코드 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 삼성바이오에피스 파이프라인 현황

First Mover / Second Mover

Indication		자가 면역 질환				종양 질환			안질환		혈액 질환	골격계 질환
프로젝트		SB4	SB2	SB5	SB17	SB3	SB8	SB27	SB11	SB15	SB12	SB16
오리지널		Enbrel® (Etanercept)	Remicade® (Infliximab)	Humira® (Adalimumab)	Stelara® (Ustekinumab)	Herceptin® (Trastuzumab)	Avastin® (Bevacizumab)	Keytruda® (Pembrolizumab)	Lucentis® (Ranibizumab)	Eylea® (Aflibercept)	Soliris® (Eculizumab)	Prolia® (Denosumab)
현황		출시	출시	출시	유럽('24.4월) / 미국('24.4월) 승인	출시	출시	1상('24.2월) / 3상('24.4월) 진행 중	출시	미국 승인 ('24.5월)	출시	3상 완료
제품	EU	Benepali	Flixabi	Imraldi	Pyzchiva	Ontruzant	Aybintio	-	Byooviz	-	Epysqli	-
	US	Eticovo (IC, '24.6월)	Renflexis	Hadlima (IC, '24.6월)	Pyzchiva	Ontruzant	-	-	Byooviz (IC, '23.10월)	Opuviz (IC, '24.5월)	-	-
마케팅파트너 (출시 연도)	EU	Biogen ('16)	Biogen ('16)	Biogen ('18)	Sandoz	Organon ('18)	Organon ('20)	-	Biogen ('23)	Biogen	Samsung Bioepis ('23)	-
	US	-	Organon ('17)	Organon ('23)	Sandoz	Organon ('20)	-	-	Biogen ('22)	Biogen	-	-

자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

삼성바이오로직스(207940.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**30,013**	**36,946**	**44,321**	**51,191**	**60,088**
증가율(%)	91.4	23.1	20.0	15.5	17.4
매출원가	**15,328**	**18,918**	**22,636**	**26,807**	**30,516**
원가율(%)	51.1	51.2	51.1	52.4	50.8
매출총이익	**14,684**	**18,028**	**21,685**	**24,385**	**29,572**
매출총이익률(%)	48.9	48.8	48.9	47.6	49.2
판매비와 관리비 등	**4,848**	**6,891**	**8,249**	**9,408**	**10,604**
판관비율(%)	16.2	18.7	18.6	18.4	17.6
영업이익	**9,836**	**11,137**	**13,436**	**14,976**	**18,968**
증가율(%)	83.1	13.2	20.6	11.5	26.7
영업이익률(%)	32.8	30.1	30.3	29.3	31.6
EBITDA	**12,919**	**16,035**	**19,499**	**20,508**	**24,020**
EBITDA마진(%)	43.0	43.4	44.0	40.1	40.0
순금융손익	**-608**	**20**	**-83**	**-105**	**-93**
이자손익	-108	141	413	802	1,247
외화관련손익	-635	-112	-65	-65	-65
기타영업외손익	**589**	**49**	**-63**	**-63**	**-60**
종속및관계기업 관련손익	**273**	**-5**	**-5**	**-5**	**-5**
법인세차감전계속사업이익	**10,090**	**11,200**	**13,286**	**14,803**	**18,810**
계속사업손익법인세비용	**2,110**	**2,623**	**3,507**	**3,908**	**4,966**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**7,981**	**8,577**	**9,778**	**10,895**	**13,844**
증가율(%)	102.8	7.5	14.0	11.4	27.1
순이익률(%)	26.6	23.2	22.1	21.3	23.0
지배주주지분 당기순이익	7,981	8,577	9,778	10,895	13,844
증가율(%)	102.8	7.5	14.0	11.4	27.1
기타포괄이익	**70**	**-117**	**0**	**0**	**0**
총포괄이익	**8,051**	**8,460**	**9,778**	**10,895**	**13,844**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**64,577**	**55,220**	**69,300**	**83,400**	**100,293**
현금및현금성자산	8,908	3,679	10,573	19,821	30,245
매출채권 및 기타채권	7,328	6,794	7,133	7,490	7,864
재고자산	23,758	26,414	34,093	39,378	46,221
비유동자산	**101,244**	**105,242**	**98,814**	**93,361**	**88,388**
유형자산	34,165	38,801	37,007	33,620	30,597
무형자산	59,613	58,321	56,051	53,906	51,878
투자자산	702	726	805	884	964
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**165,821**	**160,462**	**168,114**	**176,761**	**188,681**
유동부채	**41,815**	**41,579**	**41,103**	**40,341**	**39,753**
단기차입금	5,828	6,545	6,545	6,545	6,545
매입채무및기타채무	17,711	12,193	11,717	10,955	10,368
유동성장기부채	5,560	7,334	7,334	7,334	7,334
비유동부채	**34,160**	**20,578**	**18,928**	**17,443**	**16,106**
사채	4,991	1,198	1,198	1,198	1,198
장기차입금	4,660	1,200	1,200	1,200	1,200
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**75,976**	**62,157**	**60,031**	**57,783**	**55,859**
지배주주지분	**89,845**	**98,305**	**108,083**	**118,978**	**132,822**
자본금	1,779	1,779	1,779	1,779	1,779
자본잉여금	56,631	56,631	56,631	56,631	56,631
기타포괄이익누계액	-22	-138	-138	-138	-138
이익잉여금	31,456	40,033	49,811	60,706	74,550
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**89,845**	**98,305**	**108,083**	**118,978**	**132,822**
총차입금	**25,368**	**19,342**	**19,342**	**19,342**	**19,342**
순차입금	**-5,858**	**-1,407**	**-7,313**	**-15,758**	**-25,418**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**9,530**	**16,662**	**5,752**	**8,593**	**9,809**
당기순이익	**7,981**	**8,577**	**9,778**	**10,895**	**13,844**
현금유출이없는비용및수익	**5,977**	**8,028**	**9,227**	**8,708**	**8,840**
유형자산감가상각비	1,845	2,628	3,794	3,387	3,023
무형자산상각비	1,238	2,269	2,269	2,145	2,028
영업활동관련자산부채변동	**-2,635**	**2,987**	**-10,159**	**-7,903**	**-9,157**
매출채권의감소(증가)	-3,053	301	-340	-357	-374
재고자산의감소(증가)	-1,799	-2,739	-7,679	-5,285	-6,843
매입채무의증가(감소)	1,346	2,670	-476	-762	-587
투자활동으로인한현금흐름	**-31,065**	**-15,663**	**-11,300**	**-11,342**	**-11,382**
투자자산의 감소(증가)	26,455	-29	-84	-84	-84
유형자산의 감소	1	28	0	0	0
CAPEX	-9,568	-9,951	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-17,355	5,248	846	804	764
재무활동으로인한현금흐름	**30,001**	**-6,350**	**-1,577**	**-1,577**	**-1,577**
장기차입금의증가(감소)	2,119	57	0	0	0
사채의증가(감소)	0	-400	0	0	0
자본의 증가(감소)	32,008	0	0	0	0
기타현금흐름	**-32**	**122**	**14,018**	**13,574**	**13,574**
현금의 증가	**8,434**	**-5,229**	**6,893**	**9,249**	**10,424**
기초현금	474	8,908	3,679	10,573	19,821
기말현금	8,908	3,679	10,573	19,821	30,245

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	11,411	12,051	13,738	15,307	19,451
BPS	126,233	138,119	151,858	167,165	186,616
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	71.9	63.1	64.3	57.7	45.4
PBR	6.5	5.5	5.8	5.3	4.7
EV/EBITDA	44.8	33.6	31.9	29.9	25.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	94.1%	5.6%	14.0%	11.4%	27.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	84.8%	24.1%	21.6%	5.2%	17.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.4%	9.1%	9.5%	9.6%	11.0%
ROE(지배순이익 기준)	11.4%	9.1%	9.5%	9.6%	11.0%
ROIC	23.1%	7.7%	7.7%	8.6%	11.1%
WACC	7.4%	7.4%	7.5%	7.5%	7.5%
안전성(%)					
부채비율	84.6%	63.2%	55.5%	48.6%	42.1%
순차입금비율	-6.5%	-1.4%	-6.8%	-13.2%	-19.1%
이자보상배율	15.4	13.6	16.5	18.4	23.2

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목
- **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- **매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
- **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- **중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- **비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20240630)	매수 : 90.58%	중립 : 7.97%	매도 : 1.45%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
삼성바이오로직스	-	-	-	-	-	-	-	-

삼성바이오로직스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2024-07-25	매수	1000000		
2024-01-25	매수	1000000		
2022-11-25	매수	1120000	-30.92	-20.80