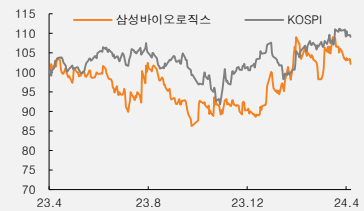


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>1,100,000원</b>
현재주가(24/4/9)	805,000원
상승여력	36.6%

영업이익(24F, 십억원)	1,228
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	1,281
EPS 성장률(24F, %)	3.6
MKT EPS 성장률(24F, %)	67.3
P/E(24F, x)	58.4
MKT P/E(24F, x)	11.5
KOSPI	2,705.16
시가총액(십억원)	57,295
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	24.8
외국인 보유비중(%)	12.0
베타(12M) 일간수익률	0.70
52주 최저가(원)	680,000
52주 최고가(원)	859,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.9	10.1	1.1
상대주가	-4.8	-1.9	-6.9



[제약/바이오]

**김승민**  
sm.kim.a@miraeasset.com

207940 · 제약/바이오

## 삼성바이오로직스

### 경쟁자의 퇴출 가능성. 밸류에이션 개선 구간

#### 투자 의견 매수, 목표주가 110만원 유지

삼성바이오로직스 CDMO 가치 70.1조원, 삼성바이오에피스 가치 8.6조원을 합산해 산정했다. 미국 생물보안법에 따른 중장기 수혜 가능성이 높다. 해당 법안은 초당적인 지지를 받고 있고, 상원 위원회를 통과해 상원 의결을 기다리고 있다. 생물보안법으로 미국 내 바이오텍들은 공급 체인 우려를 표하고 있고, 다수의 미국, 유럽, 인도 등 CDMO 업체들은 기회로 판단하고 있다.

동사의 비즈니스는 매출 90% 이상이 상업화 CMO에서 발생하기에 초기단계 CDO에 집중하는 우시바이오의 미국 시장 퇴출 관련 직접적인 수혜는 어렵겠으나, 우시바이오도 상업화 CMO를 위해 대규모 바이오리액터 기반 캐파 확장 계획을 가지고 있었다는 점, 동사는 2018년 초기단계 CDO 사업을 시작, 2020년 미국 현지 샌프란시스코 CDO R&D센터를 출범했다는 점 등을 고려하면 중장기적 관점에서 경쟁자가 제거될 가능성, 밸류에이션이 개선되는 구간이라는 판단이다.

한편, 론자는 제넨텍의 33만리터 규모 바카빌 생산 사이트를 12억달러(약 1.6조원)에 인수, 추가로 5억 스위스프랑(약 7,500억원)을 투입해 시설 보수할 것이라 밝혔다. 33만리터 규모 공장을 확보하는데 약 2.4조원 투자 예정이다.

해당 딜에 동사도 참여했던것으로 파악되나, 운영비용 등 측면에서 국내 투자가 더 유리하다고 판단했던 것으로 보인다. 현재 동사는 송도 제2바이오캠퍼스에 18만리터 규모 5공장 및 제2캠퍼스 공용 시설 등 건립으로 2조원을 투자하고 있고, 6~8공장까지 포함해 약 7.5조원 투자 계획이다. 다만, 본 계획은 생물보안법이 발의 전이기 때문에 미국 현지 CDMO 투자 가능성이 여전히 존재한다는 판단이다.

#### 1Q24F Preview

별도 기준, 1Q24 매출액 7,047억원(+19% YoY, -15% QoQ), 영업이익 2,326억원(-1% YoY, -30% QoQ)으로 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 1, 2, 3공장 완전 가동과 4공장 6만리터 동 매출, 우호적인 환율 효과로 YoY 매출 성장이 예상되나, 하반기 매출인식 생산 스케줄에 따라 QoQ 매출 감소가 예상된다. 영업이익 감소는 5공장 가동 위한 인력 채용에 따른 판관비 증가에 기인한다. 5공장 관련 채용 인력은 500명 가량 예상되는데, 작년에 약 200명을 채용 완료, 올 상반기 내 300명 추가 채용이 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,437	2,939	3,321	4,071	4,791
영업이익 (십억원)	968	1,204	1,228	1,512	1,714
영업이익률 (%)	39.7	41.0	37.0	37.1	35.8
순이익 (십억원)	687	946	980	1,204	1,388
EPS (원)	9,820	13,290	13,774	16,912	19,505
ROE (%)	12.8	12.2	11.2	12.3	12.5
P/E (배)	83.6	57.2	58.4	47.6	41.3
P/B (배)	8.0	6.6	6.2	5.5	4.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

## 2024F 실적 전망

별도 기준, 2024년 매출액 3조 3,207억원(+13% YoY), 영업이익 1조 2,279억원(+2% YoY)으로 예상한다. 1, 2, 3공장 풀가동 지속, 하반기에 4공장 18만리터 동 매출이 인식됨에 따라 상저하고 실적 흐름이 나타날 것으로 예상한다. 4공장 예상 매출액은 약 6,000억원, 전체 DS 매출액의 약 18%를 차지할 것으로 예상한다.

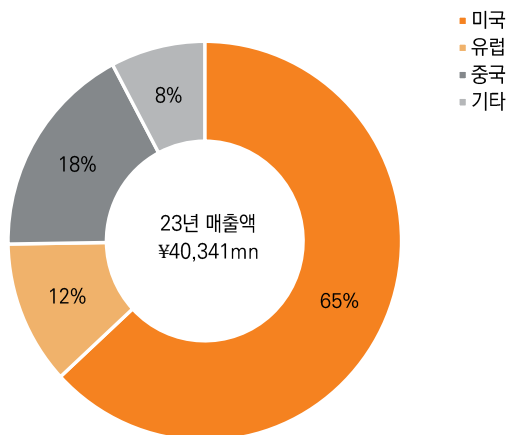
[삼성바이오에피스] 2024년 매출액 1조 2,727억원(+25% YoY), 영업이익 3,454억원(+68% YoY)을 예상한다. 시밀러 매출 성장은 5% 수준으로 제한적일 것으로 예상하나, 스텔라라 바이오시밀러 허가 등 마일스톤(2Q24F 약 1,600억원, 4Q24F 약 400억원) 유입이 예상된다.

표 1. Biosecure Act 관련 업계 코멘트

회사	코멘트
Wuxi Aptec (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 고객과의 신뢰할 수 있는 파트너로서 역할을 했음
Enzene Biosciences (인도 CDMO)	지정학적으로 지금은 매우 혼란스러운 상황. 때로는 이러한 혼란 속에서 올바른 위치에 있으면 기회가 있음. 내생각에는 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 살펴봐야함. 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
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
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 생물약품 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

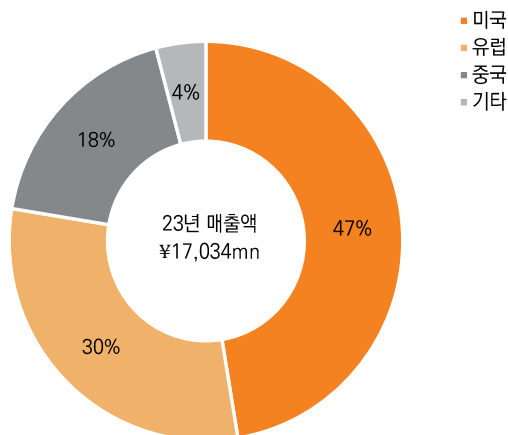
자료: 각 사, Endpoints News, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 우시애펙 23년 지역별 매출 비중



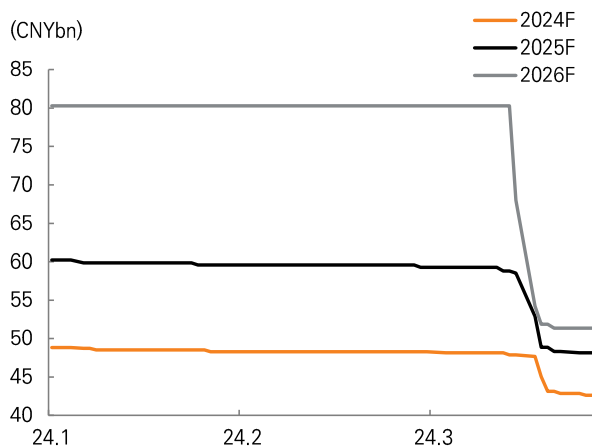
자료: Wuxi Aptec, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 우시바이오 23년 지역별 매출 비중



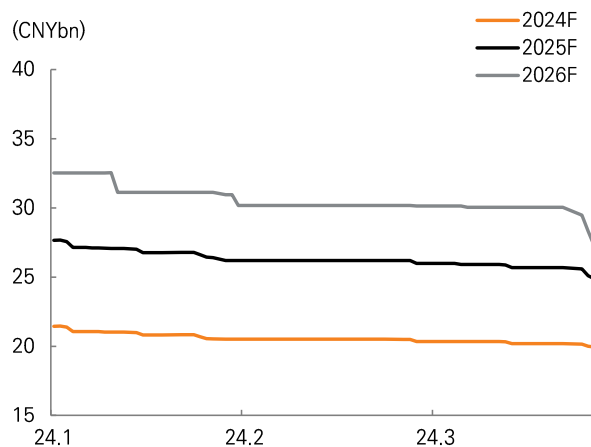
자료: Wuxi Biologics, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 우시애펙 매출액 컨센서스 변화



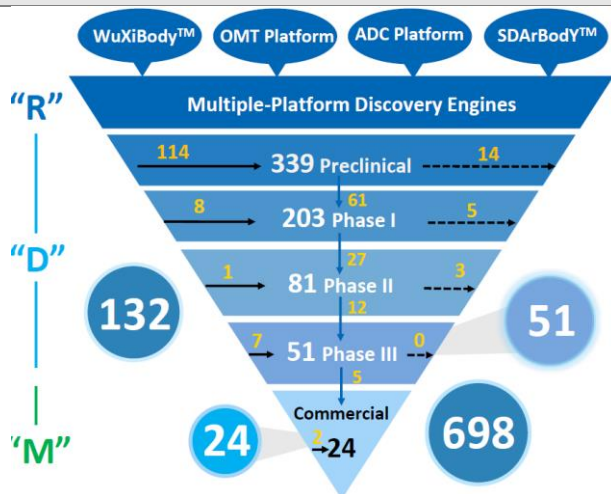
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 우시바이오 매출액 컨센서스 변화



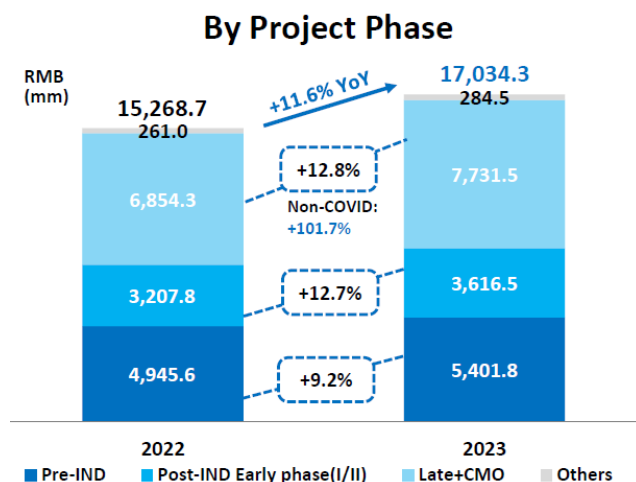
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 우시바이오 23년 프로젝트 단계별 구분



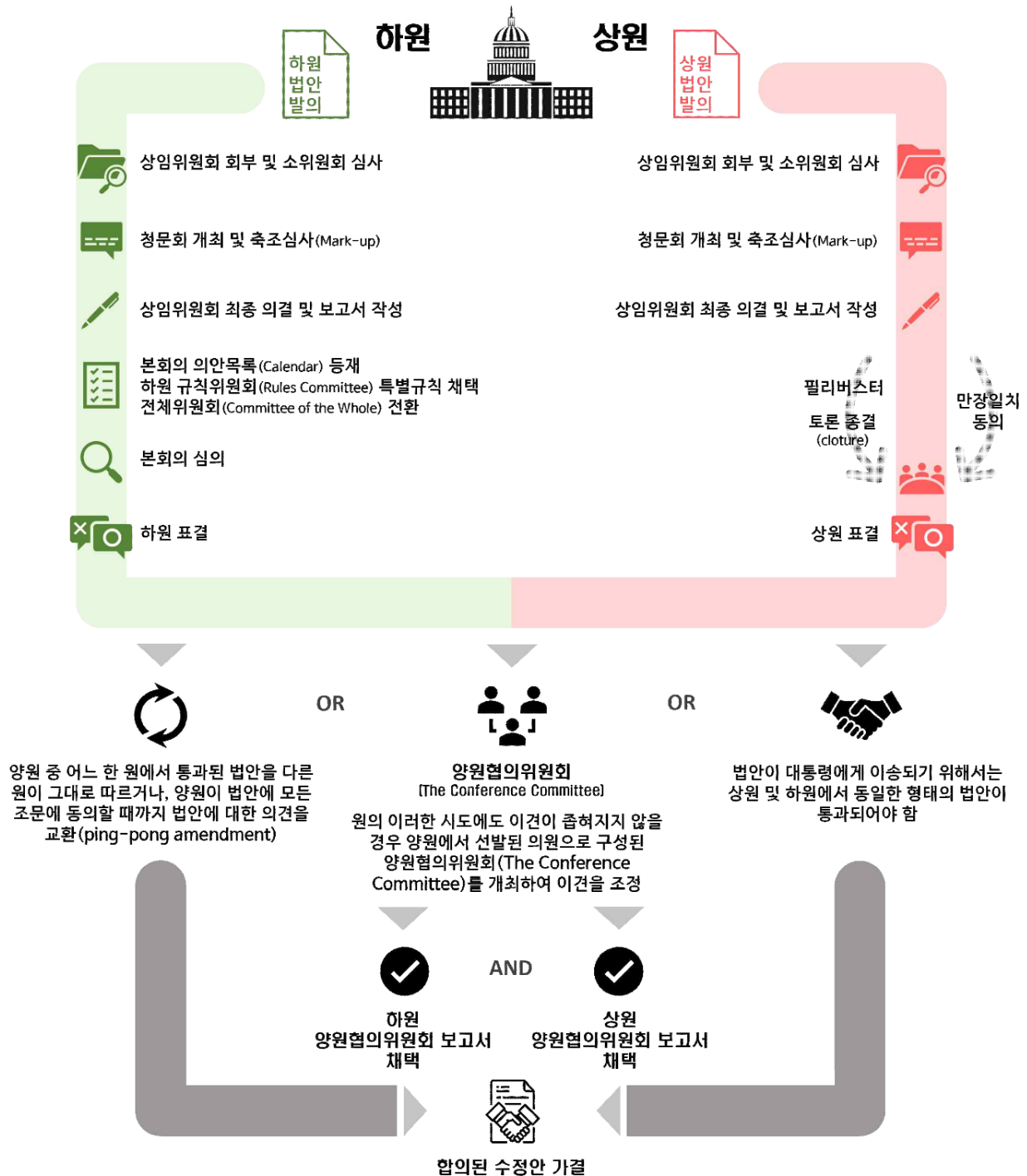
자료: Wuxi Biologics, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 우시바이오 23년 매출 단계별 구분



자료: Wuxi Biologics, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 미국의 입법 절차 개요



자료: 한국무역협회, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성바이오로직스 Valuation

(십억원)

내용		비고
삼성바이오로직스 CDMO 가치(십억원)	69,480	- 4공장 풀가동 예상되는 2026년 EBITDA - 타겟 EV/EBITDA 35x (역사적 하단 밸류에이션)
삼성바이오페시스 시밀러 가치(십억원)	8,647	- 12개월 선행 EBITDA - 타겟 EV/EBITDA 21x (Viatris의 시밀러 사업 매각 밸류에이션 16.5x에 30% 프리미엄)
순현금(십억원)	310	- 24년 기준
기업 가치(십억원)	78,437	
발행주식 총수(천 주)	71,174	
적정 주가(원)	1,102,044	- 기존 목표주가와 차이가 크지 않아 110만원 유지
현재 주가(원)	805,000	
상승 여력	37%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성바이오로직스 1Q24 실적 Preview

(십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24F			성장률	
			예상치	컨센서스	vs. 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	591.0	827.9	704.7	687.4	2.5	19.2	-14.9
영업이익	234.4	334.0	232.6	229.5	1.4	-0.8	-30.4
영업이익률	39.7	40.3	33.0	33.4	-0.4	-6.7	-7.3
순이익	182.4	287.1	194.1	186.5	4.0	6.4	-32.4
순이익률	30.9	34.7	27.5	27.1	0.4	-10.8	-20.6

주: K-IFRS 별도 기준

자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 삼성바이오로직스 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	591.0	637.2	882.7	827.9	704.7	790.4	894.7	930.9	2,437.3	2,938.8	3,320.7	4,070.6
YoY 성장률	15.6	26.5	30.8	10.7	19.2	24.0	1.4	12.4	55.4	20.6	13.0	22.6
1공장 매출액	61.1	77.5	90.3	87.3	74.0	82.2	82.2	82.2	267.1	322.2	320.6	315.9
2공장 매출액	210.9	257.2	296.5	308.6	231.2	269.5	269.5	245.4	926.1	1,091.9	1,015.7	1,184.2
3공장 매출액	240.6	320.0	331.7	364.4	295.2	324.8	345.1	313.7	1,092.9	1,246.0	1,278.8	1,357.0
4공장 매출액			86.1	118.1	124.9	148.2	159.1	169.1		204.2	601.4	903.6
서비스	48.0	86.4	106.6	60.0	60.0	65.0	70.0	75.0	176.2	301.0	270.0	310.0
매출총이익	293.4	314.7	453.9	428.3	356.2	400.3	454.0	473.3	1,200.2	1,490.4	1,683.9	2,103.5
YoY 성장률	27.8	35.8	22.9	15.9	21.4	27.2	0.0	10.5	65.3	24.2	13.0	24.9
매출총이익률	49.6	49.4	51.4	51.7	50.5	50.6	50.7	50.8	49.2	50.7	50.7	51.7
영업이익	234.4	254.1	381.6	334.0	232.6	277.6	351.6	366.1	968.1	1,204.2	1,227.9	1,511.8
YoY 성장률	33.0	47.8	22.6	8.3	-0.8	9.2	-7.9	9.6	80.4	24.4	2.0	23.1
영업이익률	39.7	39.9	43.2	40.3	33.0	35.1	39.3	39.3	39.7	41.0	37.0	37.1
EBITDA	288.4	314.4	450.3	406.0	284.9	335.9	418.0	435.9	1,148.8	1,459.1	1,474.6	1,771.2
YoY 성장률	32.3	46.4	26.7	12.6	-1.2	6.8	-7.2	7.3	64.9	27.0	1.1	20.1
EBITDA 마진율	48.8	49.3	51.0	49.0	40.4	42.5	46.7	46.8	47.1	49.6	44.4	43.5
순이익	182.4	193.5	283.0	287.1	194.1	223.4	256.5	306.5	686.8	945.9	980.4	1,203.7
YoY 성장률	29.0	90.1	118.4	-8.6	6.4	15.4	-9.4	6.8	62.3	37.7	3.6	22.8
순이익률	30.9	30.4	32.1	34.7	27.5	28.3	28.7	32.9	28.2	32.2	29.5	29.6

주: K-IFRS 별도 기준. 공장별 매출액은 추정

자료: 미래에셋증권 리서치센터

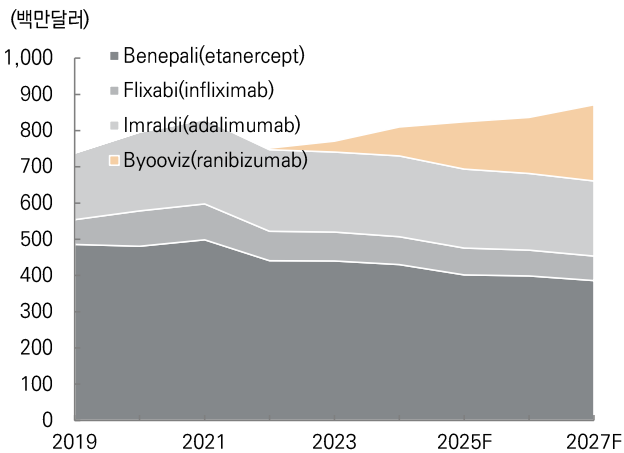
표 5. 삼성바이오에피스 연간 실적 전망

(백만달러, 십억원, %)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Benepali(etanercept)	485	486	481	498	441	440	430	402
Flixabi(infliximab)	43	68	98	99	81	80	77	74
Imraldi(adalimumab)	17	184	217	233	225	221	223	218
Byooviz(ranibizumab)					4	30	80	130
Renflexis(infliximab)		97	152	186	226	265	295	320
Ontruzant(trastuzumab)		83	134	126	122	125	145	165
Brenzys(etanercept)		73	66	63	75	80	95	105
Aybintio(bevacizumab)				36	39	47	52	57
Hadlima(adalimumab)				15	19	34	75	100
파트너 합	545	991	1,127	1,256	1,262	1,322	1,472	1,571
원화환산		1,156	1,330	1,437	1,640	1,692	1,840	1,964
비중		66.3%	58.4%	58.9%	57.7%	58.3%	58.3%	58.1%
삼성바이오에피스 매출액	369	766	777	846	946	1,020.3	1,272.7	1,141.1
YoY 성장률		107.7	1.5	8.8	11.8	7.8	24.7	-10.3
영업이익	-103	123	145	192	232	205.4	345.4	274
YoY 성장률		-219.5	18.1	32.3	20.7	-11.3	68.2	-20.6
영업이익률	-27.9	16.0	18.7	22.7	24.5	20.1	27.1	24.0
EBITDA	-60	177	203	257	278	253.9	403	328
YoY 성장률		-396.1	15.1	26.3	8.2	-8.6	58.8	-18.5
EBITDA 마진율			23.1	26.1	30.3	29.3	30.8	32.9

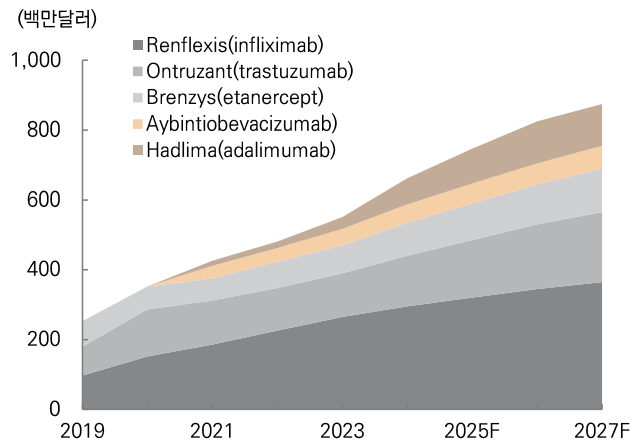
자료: Factset, 미래에셋증권 서치센터

그림 8. 삼성바이오에피스 파트너 바이오젠 시밀러 실적 전망



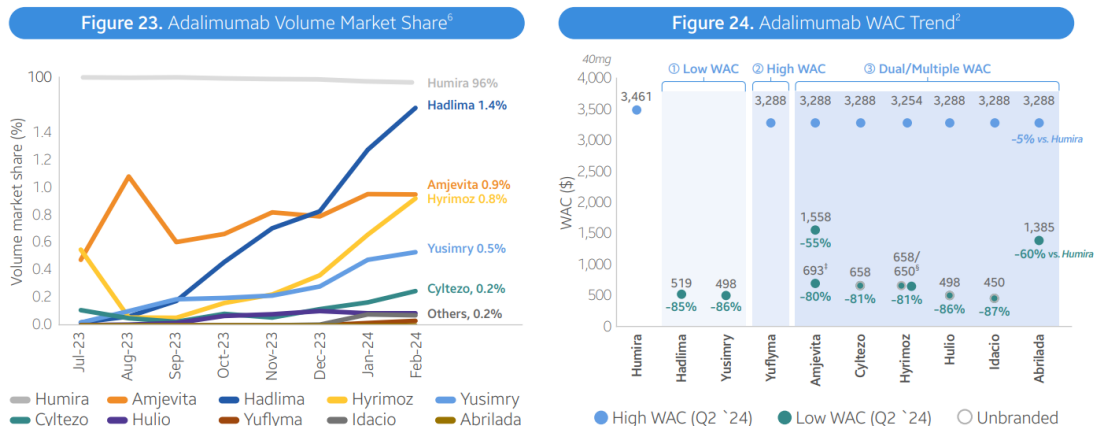
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 삼성바이오에피스 파트너 오가논 시밀러 실적 전망



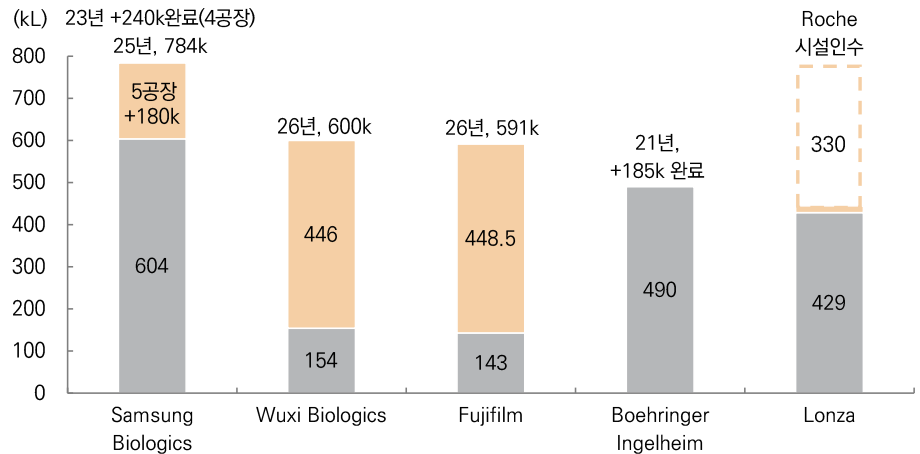
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 미국시장 adalimumab(오리지널 휴미라) 시장 점유율 및 시밀러들의 출시 가격(WAC) 비교



자료: 삼성바이오에피스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 주요 CDMO 업체들의 현재 캐파 및 향후 증설 계획



자료: 미래에셋증권 리서치센터

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

	현재	계획
삼성바이오로직스	<b>한국</b> 1공장: 5,000Lx6 2공장: 15,000L x 10, 1,000L x 4 3공장: 15,000L x 12 4공장: 15,000L x 12, 10,000L x 6	<b>한국</b> 5공장: 15,000L x 12 ('25년 4월 가동 목표) 6-8공장: 각 180,000L(6공장 '27년, 전체 완공 '32년)
론자	<b>미국</b> Portsmouth: 20,000L x 5, 6,000L x 4 Vacaville: 330,000L <b>유럽</b> Visp: 20,000L x 8, 2,000L x 3, 1,000L x 3 Porrino: 10,000L x 4 Slough: 1,000L x 6 싱가포르 Tuas: 20,000L x 4, 2,000L x 2	<b>미국</b> Portsmouth: 2,000L x 8 ('23년 말 가동 목표) <b>유럽</b> Visp: +alpha ('27년 가동)
베링거인겔하임	<b>유럽</b> Biberach: 15,000L x 16, 2,000L x 12 Vienna: 185,000L(including 9 x 15,000L) <b>미국</b> Fremont: 15,000L x 2, 2,000L x 4 <b>중국</b> Shanghai: 2,000L x 1, 500L x 2	
후지필름 Diosynth	<b>미국</b> 10,000L <b>덴마크</b> 120,000L	<b>미국</b> 178,500L(including 20,000L x 8) ('26년 가동) <b>덴마크</b> 400,000L(20,000L x 20) ('23년 말 가동 목표)
우시바이오로직스	<b>중국</b> Wuxi MFG1: 200L, 500L, 1,000L, 2000L x 5 Wuxi MFG2: 2,000L x 14, 1,000L x 4 Shanghai MFG3: 1x 200 L / 500 L, 1 x 1,000 L, 2 x 2,000 L, 1 x 200 L, 1 x 500 L, 1 x 1,000 L Wuxi MFG4: 3 x 2,000 L, 1 x 4,000, 3 x 2,000 L Wuxi MFG5: 2 x 12,000 L, 2 x 2,000 L Hebei MFG8: 12 x 4,000 L <b>아일랜드</b> MFG6,7: 12 X 4,000 L, 3 x 1,000 L <b>미국</b> Cranbury: 6,000L <b>독일</b> Wuppertal: 12,000L, 3,000L	<b>중국</b> Wuxi: 120,000L(26년 가동) Chengdu: 48,000L(25년 가동) Shanghai: 10,000L(26년 가동) Hangzeou: 32,000L(23년 가동 가능 용량) 싱가포르 120,000L(26년 가동) <b>미국</b> Worcester: 36,000L(26년 가동) <b>독일</b> Wuppertal: 24,000L(23년 GMP 생산 개시)

주: 주황색 글씨로 최근 업데이트 표기

자료: 각 사, Bioprocess, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 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	57.3	4,278	4,914	1,230	1,475	28.7	30.0	951	1,155	9.0	9.9	60.3	49.6	5.5	4.9	13.4	11.7	33.6	28.9
WuXi Biologics	10.6	3,458	4,094	918	1,129	26.5	27.6	755	926	8.9	9.8	13.9	11.4	1.2	1.1	3.1	2.6	7.9	6.3
WuXi AppTec	32.3	7,615	8,505	2,243	2,528	29.5	29.7	1,886	2,113	16.1	15.7	9.9	8.8	1.6	1.4	5.0	4.5	13.1	11.4
Genscript Biotech	4.8	1,717	2,553	-391	-36	-22.8	-1.4	-119	63	-7.0	3.4			2.6	2.3	2.8	1.9		
Lonza	58.5	9,952	11,347	1,774	2,169	17.8	19.1	1,312	1,621	9.3	10.8	44.1	35.5	4.1	3.8	6.1	5.3	23.5	20.0
Catalent	14.0	5,928	6,311	469	796	7.9	12.6	127	364	2.5	6.8	108.4	38.5	2.7	2.6	2.4	2.2	20.6	15.5
평균						11.8	17.5			6.0	9.3	44.1	23.6	2.5	2.3	3.9	3.3	16.3	13.3

표 8. 바이오시밀러 Valuation Table

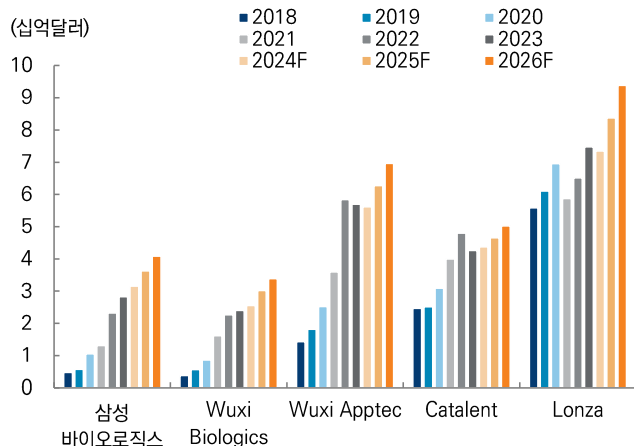
(십억원,%)

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	37.2	3,200	3,749	799	1,355	25.0	36.2	649	1,019	12.3	15.5	46.3	32.1	5.7	5.0	12.4	10.5	37.0	25.5
Biocon	5.4	2,361	2,692	249	362	10.5	13.4	103	157	3.4	4.8	48.7	33.6	1.7	1.6	2.3	2.0	15.5	12.6
Viartis	19.0	20,820	20,461	6,183	6,070	29.7	29.7	4,569	4,556	15.6	14.9	4.3	4.2	0.7	0.6	0.9	0.9	5.6	5.3
Coherus	0.4	355	484	-88	23	-24.9	4.7	-84	-9							1.1	0.8		
Luye pharma	1.8	1,286	1,524	190	232	14.8	15.2	131	196	5.6	7.7	13.4	9.0	0.7	0.7	1.4	1.2	6.1	5.3
Organon	6.4	8,667	8,812	2,532	2,618	29.2	29.7	1,499	1,579			4.3	4.1			0.7	0.7	6.1	5.6
평균						12.2	19.8					7.3	5.8			1.0	0.9	5.9	5.4

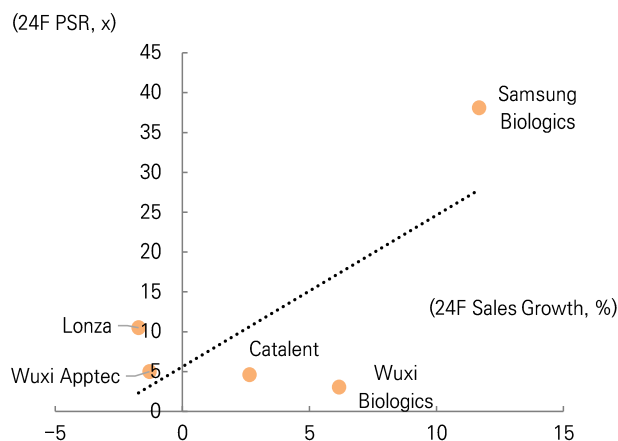
자료: Bloomberg 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 주요 CDMO 업체들 매출 추이 및 전망(컨센서스)

그림 13. 24년 매출 성장 및 PSR 매트릭스(컨센서스)



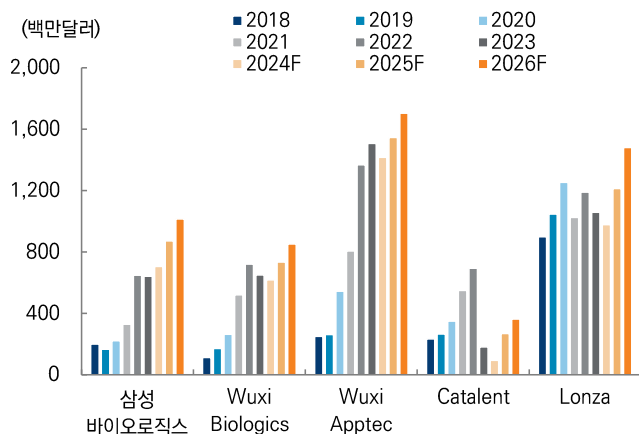
자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

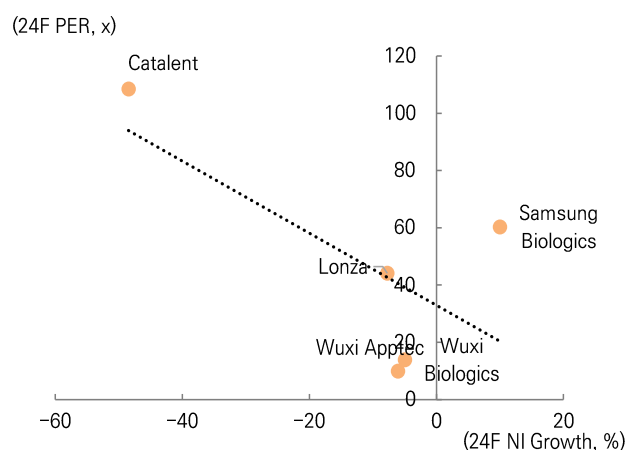


그림 14. 주요 CDMO 업체들 순이익 추이 및 전망(컨센서스)



자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 24년 순이익 성장 및 PER 매트릭스(컨센서스)



자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

## 삼성바이오로직스 (207940)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>2,939</b>	<b>3,321</b>	<b>4,071</b>	<b>4,791</b>
매출원가	1,448	1,637	1,967	2,300
매출총이익	1,491	1,684	2,104	2,491
판매비와관리비	286	456	592	778
조정영업이익	1,204	1,228	1,512	1,714
영업이익	1,204	1,228	1,512	1,714
<b>비영업손익</b>	<b>20</b>	<b>56</b>	<b>71</b>	<b>100</b>
금융손익	34	41	72	100
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	1,224	1,284	1,583	1,814
계속사업법인세비용	278	304	380	425
계속사업이익	946	980	1,204	1,388
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>946</b>	<b>980</b>	<b>1,204</b>	<b>1,388</b>
지배주주	946	980	1,204	1,388
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>942</b>	<b>980</b>	<b>1,204</b>	<b>1,388</b>
지배주주	942	980	1,204	1,388
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,459	1,475	1,771	1,985
FCF	442	1,139	1,516	1,711
EBITDA 마진율 (%)	49.6	44.4	43.5	41.4
영업이익률 (%)	41.0	37.0	37.1	35.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	32.2	29.5	29.6	29.0

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>4,070</b>	<b>4,773</b>	<b>5,993</b>	<b>7,448</b>
현금 및 현금성자산	231	434	674	1,188
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	1,679	1,897	2,325	2,737
기타유동자산	2,160	2,442	2,994	3,523
<b>비유동자산</b>	<b>7,761</b>	<b>7,776</b>	<b>8,369</b>	<b>8,916</b>
관계기업투자등	3,318	3,749	4,595	5,409
유형자산	3,543	3,409	3,164	2,908
무형자산	54	41	27	11
<b>자산총계</b>	<b>11,831</b>	<b>12,549</b>	<b>14,361</b>	<b>16,364</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,954</b>	<b>2,675</b>	<b>3,192</b>	<b>3,719</b>
매입채무 및 기타채무	851	962	1,179	1,387
단기금융부채	951	411	417	452
기타유동부채	1,152	1,302	1,596	1,880
<b>비유동부채</b>	<b>638</b>	<b>655</b>	<b>746</b>	<b>834</b>
장기금융부채	280	250	250	250
기타비유동부채	358	405	496	584
<b>부채총계</b>	<b>3,593</b>	<b>3,330</b>	<b>3,939</b>	<b>4,553</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>8,239</b>	<b>9,219</b>	<b>10,423</b>	<b>11,811</b>
자본금	178	178	178	178
자본잉여금	5,672	5,672	5,672	5,672
이익잉여금	2,399	3,379	4,583	5,971
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>8,239</b>	<b>9,219</b>	<b>10,423</b>	<b>11,811</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>1,418</b>	<b>1,239</b>	<b>1,516</b>	<b>1,711</b>
당기순이익	946	980	1,204	1,388
비현금수익비용가감	568	494	567	597
유형자산감가상각비	246	234	245	256
무형자산상각비	9	13	14	15
기타	313	247	308	326
영업활동으로인한자산및부채의변동	118	27	53	51
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	95	0	0	0
재고자산 감소(증가)	-448	-218	-428	-412
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	188	22	44	42
법인세납부	-276	-304	-380	-425
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-1,461</b>	<b>-307</b>	<b>-436</b>	<b>-419</b>
유형자산처분(취득)	-974	-100	0	0
무형자산감소(증가)	-25	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	528	-222	-436	-419
기타투자활동	-990	15	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-492</b>	<b>-570</b>	<b>6</b>	<b>35</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-462	-570	6	35
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-30	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-527</b>	<b>203</b>	<b>240</b>	<b>513</b>
기초현금	758	231	434	674
기말현금	231	434	674	1,188

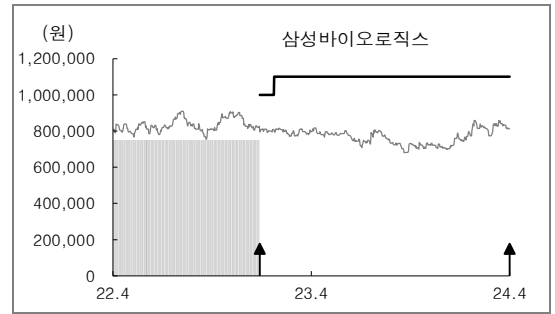
자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	57.2	58.4	47.6	41.3
P/CF (x)	35.7	38.9	32.3	28.9
P/B (x)	6.6	6.2	5.5	4.9
EV/EBITDA (x)	36.6	37.7	31.0	27.2
EPS (원)	13,290	13,774	16,912	19,505
CFPS (원)	21,268	20,719	24,885	27,891
BPS (원)	115,753	129,528	146,440	165,945
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	13.0	22.6	17.7
EBITDA증가율 (%)	27.0	1.1	20.1	12.1
조정영업이익증가율 (%)	24.4	2.0	23.1	13.4
EPS증가율 (%)	35.3	3.6	22.8	15.3
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	2.0	1.9	1.9	1.9
매입채무 회전율 (회)	13.2	9.0	9.1	8.9
ROA (%)	7.9	8.0	8.9	9.0
ROE (%)	12.2	11.2	12.3	12.5
ROIC (%)	25.2	22.5	28.7	34.8
부채비율 (%)	43.6	36.1	37.8	38.5
유동비율 (%)	137.8	178.4	187.7	200.3
순차입금/자기자본 (%)	-8.3	-18.2	-22.5	-27.4
조정영업이익/금융비용 (x)	21.6	34.0	59.6	65.5

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성바이오로직스 (207940)				
2023.01.30	매수	1,100,000	-	-
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
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 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.