

2024.07.25

삼성바이오로직스

(207940)

2Q24 Re: 단기 서프라이즈 그 이상

2Q24 Review: 로직스, 에피스 모두 호실적, 서프라이즈 실현

동사는 2Q24 연결기준 매출액 1조 1,569억원(YoY+33.6%, QoQ+22.2%), 영업이익 4,345억원(YoY+71.4%, OPM 37.6%)을 기록, 컨센서스 매출액 1조 15억원 및 영업이익 3,065억원을 상회하는 호실적을 달성했다.

호실적은 1)우호적인 환율과 2)자회사 에피스의 스텔라 바이오시밀러(SB17) 유럽 및 미국 승인, 아일리아 바이오시밀러(SB11) 미국 승인에 따른 마일스톤 수취에 기인한다. 이 외에도 CDMO와 바이오시밀러 사업에서 각각 실적 성장이 나타나며 연결기업의 호실적으로 이어진 것이 고무적이다.

로직스의 4공장은 빠른 ramp-up을 통해 매출에 기여, 하반기 18만리터의 상업화 생산이 본격화됨에 따라 상저하고의 실적을 기록할 전망이다. 동사의 별도기준 매출액은 8,102억원(YoY+27.2%, QoQ+21.0%), 영업이익 3,292억원(YoY+29.5%, OPM 40.6%)으로, 컨센서스 매출액 7,411억원, 영업이익 2,749억원을 상회하는 실적을 기록했다.

에피스는 매출액 5,299억원(YoY+107.1%, QoQ+89.2%), 영업이익 2,571억원(YoY+513.6%, OPM 48.5%)을 달성, 2,205억원 규모의 마일스톤을 제외하여도 전년 동기대비 매출 +27% 및 영업이익 +22%의 성장을 기록했다. 지난 1분기에 이어 브라질 정부 입찰 물량의 조기 공급이 발생하며 호실적을 견인했다.

단기 서프라이즈 그 이상이 기대되는 업황

연내 법제화가 예상되는 BioSecure Act 및 11월 대선을 앞두고 부각되는 미국의 높은 의료비용은 CDMO와 바이오시밀러 사업을 두 축으로 하는 동사에게 우호적인 환경을 조성할 전망이다. 동사는 경쟁력 확보를 위해 CDO 전문성 강화와 함께 제품의 개발부터 생산까지 담당하는 전략적 파트너로서의 역할 확대를 추진 중이다. 연내 가동을 목표로 증축 중인 ADC 공장 및 M&A 등의 방안을 검토 중인 신규 모달리티 확장은 동사의 수혜를 가속화할 전망이다. 바이오시밀러 사업은 안구 질환에 전문성을 갖춘 바이오젠과의 파트너십을 이용하는 한편, 소규모 영업이 가능한 솔리리스 바이오시밀러는 직판 체제를 구축하며 효율성을 확보하는 중이다. CMO 사업은 지난 7월, 1.4조 규모의 수주를 통해 수요 둔화에 대한 우려를 해소한 상태이며, 내년 4월 5공장 준공을 앞두고 추가적인 수주를 기대할 수 있을 전망이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 1,050,000원 상향

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가를 1,050,000원으로 상향한다. 가동률의 상승에 따라 목표주가 산출의 근거가 된 로직스의 '27년 추정 EBITDA를 소폭 상향하였으며 에피스의 FY24 EBITDA를 가치 평가에 반영하였다. 마일스톤 수취 및 4공장 가동률 상승을 반영하여 연간 실적 추정치를 상향 조정하였다. 동사의 '24년 연결기준 매출액은 4조 4,643억원(YoY+20.8%), 영업이익 1조 3,408억원(YoY+20.4%, OPM 30.0%), 별도기준 매출액은 3조 5,126억원(YoY+19.5%), 영업이익 1조 4,922억원(YoY+23.9%, OPM 42.5%)으로 추정한다.



Company Brief

Buy (Maintain)

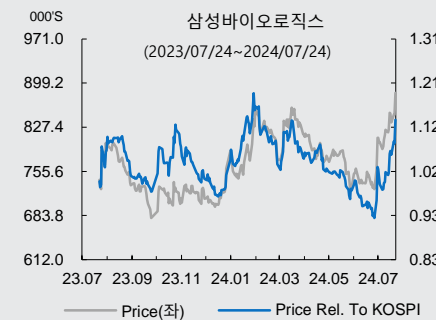
목표주가(12M) 1,050,000원(상향)
증가(2024.07.01) 883,000원
상승여력 18.9%

Stock Indicator

자본금	178십억원
발행주식수	7,117만주
시가총액	62,847십억원
외국인지분율	12.3%
52주 주가	680,000~883,000원
60일평균거래량	74,938주
60일평균거래대금	59.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.6	13.2	12.5	20.1
상대수익률	20.2	8.3	0.8	15.5

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,695	4,464	4,891	5,416
영업이익(십억원)	1,114	1,341	1,509	1,789
순이익(십억원)	858	1,033	1,168	1,400
EPS(원)	12,051	14,509	16,414	19,675
BPS(원)	138,119	152,464	168,715	188,225
PER(배)	63.1	60.9	53.8	44.9
PBR(배)	5.5	5.8	5.2	4.7
ROE(%)	9.1	10.0	10.2	11.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	33.5	33.0	29.7	25.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[제약/바이오]

장민환 2122-9208 minhwan.jang@hi-ib.com

표1. 삼성바이오로직스 valuation table

항목	단위	비고
① 별도 삼성바이오로직스 가치	67,222	십억원
'27년 추정 EBITDA (PV)	2,397	십억원
할인율	6.8	%
타겟 EV/EBITDA 멀티플	28.0	글로벌 피어(Lonza, Catalent)의 평균 EV/EBITDA 30% 할증
② 삼성바이오에피스 가치	8,095	십억원
FY24 EBITDA	490.6	십억원
타겟 EV/EBITDA 멀티플	16.5	Viatrix 바이오시밀러 사업부매각 당시 멀티플
③ 순차입금	267.7	십억원
④ 기업가치 (=①+②-③)	75,049	십억원
⑤ 주식수	71,174	천주
⑥ 목표주가 (=④÷⑤)	1,050,000	원
		1,054,446 원

자료: 하이투자증권 리서치본부

표2. 삼성바이오로직스 2Q24 실적발표 (십억원)

구분	실적 발표	컨센서스	당사 추정	비고
연결영업실적 추정	2Q24 YoY	2Q24 차이	2Q24 차이	
매출액	1,157 33.6%	1,001.5 16%	984.2 18%	에피스 마일스톤 수취, 우호적인 환율
영업이익	434.5 71.4%	306.5 42%	306.1 42%	에피스 마일스톤 수취
별도영업실적 추정	2Q24 YoY	2Q24 차이	2Q24 차이	
매출액	810.2 27.2%	741.1 9%	714.8 13%	4공장 가동률 상승, 우호적인 환율
영업이익	329.2 29.5%	274.9 20%	258.3 27%	

자료: 하이투자증권 리서치본부

표3. 별도기준 삼성바이오로직스 분기별 요약손익계산서(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	591	637	883	828	670	810	1,012	1,021	2,939	3,513
YoY	15.6%	26.5%	30.8%	10.7%	13.3%	27.2%	14.7%	23.3%	20.6%	19.5%
CMO	542	549	775	789	640	725	894	978	2,655	3,237
1공장	42	34	90	58	41	45	57	55	224	199
2공장	200	210	301	268	234	252	308	280	979	1,074
3공장	300	281	334	397	280	303	308	374	1,312	1,265
4공장	0	24	50	66	86	125	221	269	140	700
기타(CDO 등)	49	88	108	39	29	85	118	42	283	275
매출총이익	293	315	454	428	300	405	548	553	1,490	1,806
YoY	27.8%	35.8%	22.9%	15.9%	2.4%	28.8%	20.7%	29.0%	24.2%	21.2%
GPM	49.6%	49.4%	51.4%	51.7%	44.9%	50.0%	54.1%	54.1%	50.7%	51.4%
영업이익	234	254	382	334	233	329	463	467	1,204	1,492
YoY	33.0%	47.8%	22.6%	8.3%	-0.7%	29.5%	21.3%	39.9%	24.4%	23.9%
OPM	39.7%	39.9%	43.2%	40.3%	34.8%	40.6%	45.7%	45.8%	41.0%	42.5%

자료: 하이투자증권 리서치본부

표4. 연결기준 삼성바이오로직스 분기별 요약손익계산서(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
연결 매출액	721	866	1,034	1,074	947	1,157	1,085	1,275	3,695	4,464
YoY	41.0%	33.0%	18.4%	11.2%	31.3%	33.6%	4.9%	18.8%	23.1%	20.8%
로직스	591	637	883	828	670	810	1,012	1,021	2,939	3,513
에피스	213	256	262	289	280	530	282	296	1,020	1,388
연결조정	83	27	111	43	3	183	210	41	264	436
연결 영업이익	192	253	319	350	221	435	313	372	1,114	1,341
YoY	8.8%	49.4%	-1.9%	11.9%	15.4%	71.4%	-1.7%	6.3%	13.2%	20.4%
OPM	26.6%	29.3%	30.8%	32.6%	23.4%	37.6%	28.8%	29.2%	30.1%	30.0%
로직스	234	254	382	334	233	329	463	467	1,204	1,492
에피스	36	42	49	78	38	257	39	94	205	428
조정/PPA상각	79	43	112	62	50	152	189	190	296	580

자료: 하이투자증권 리서치본부

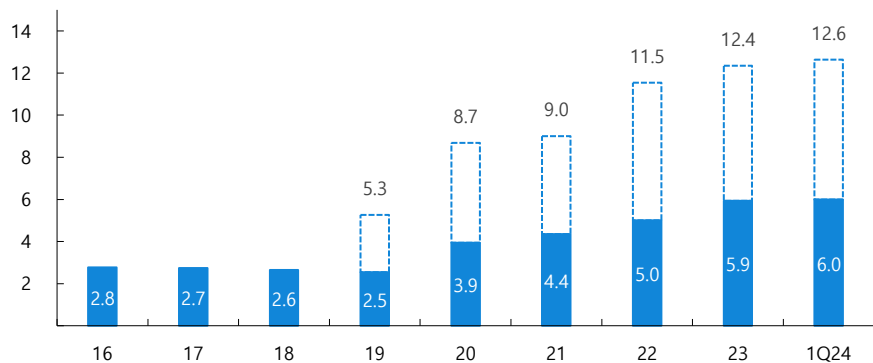
표5. '24년 YTD 삼성바이오로직스 단일판매 및 공급계약 체결 공시

일자	고객사	이전 계약 금액(억원)	변경 계약 금액(억원)	비고
24.03.06	UCB	451	4,270	17년 체결한 계약에 대한 증액. 고객사의 요청에 따른 계약금액 변경
24.04.04	MSD	928	2,473	고객사 제품의 상업화 성공에 따른 금액 변경
24.05.08	Eli Lilly	3,278	5,841	고객사의 요청에 따른 계약금액 변경 '19년 12월 최초 체결 '22년 03월 수요 증가로 확정 매출액 1,121억원으로 증가 '23년 03월 고객사의 요청으로 3,278억원으로 증가 '24년 05월 고객사의 요청으로 5,841억원으로 증가
24.06.18	Baxter	168	2,509	고객사의 요청에 따른 계약금액 변경 '17년 07월 최초 체결 '18년 07월 고객사 제품권리 이전으로 계약금액 변경 (168억원) '24년 06월 고객사의 요청으로 2,509억원으로 증가
24.06.25	Kiniksa Pharma	-	2,115	본 계약 체결
24.07.02	바공개	-	14,637	본 계약 체결

자료: 닥트전자공시, 하이투자증권 리서치본부

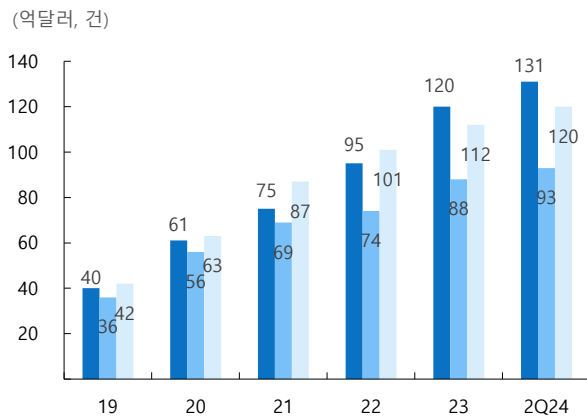
그림1. 삼성바이오로직스 연도별 CDMO 수주잔고 추이(~1Q24)

(십억달러) ■ 수주잔고 □ 제품개발 성공시 예상수요량기준



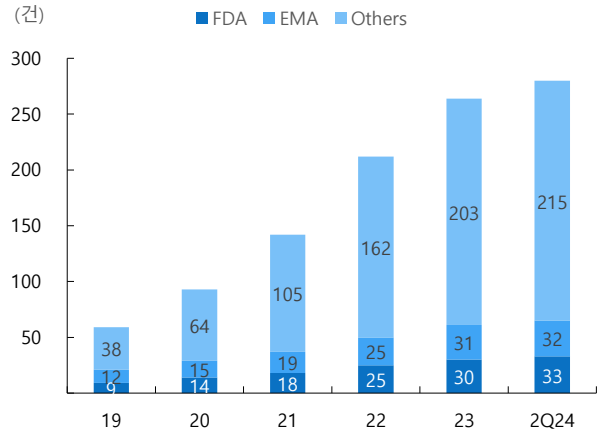
자료: 삼성바이오로직스, 닥트전자공시, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 삼성바이오로직스 CMO/CDO 누적 수주현황



자료: 삼성바이오로직스, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 삼성바이오로직스 CMO 누적승인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 삼성바이오에피스의 바이오시밀러 파이프라인

★ 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
Original		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 / 국내 승인 (24.4월)	출시	출시	1상(24.2월) 3상(24.4월) 진행 중	출시	국내 승인 (24.2월)	출시	3상 완료
Product	EU	Benepali	Flixabi	Imraldi	Pyzchiva	Ontruzant	Aybintio	-	Byooviz	-	Epysqli	-
	US	Eticovo	Renflexis	Hadlima	Pyzchiva	Ontruzant	-	-	Byooviz	-	-	-
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: 삼성바이오에피스, 하이투자증권 리서치본부

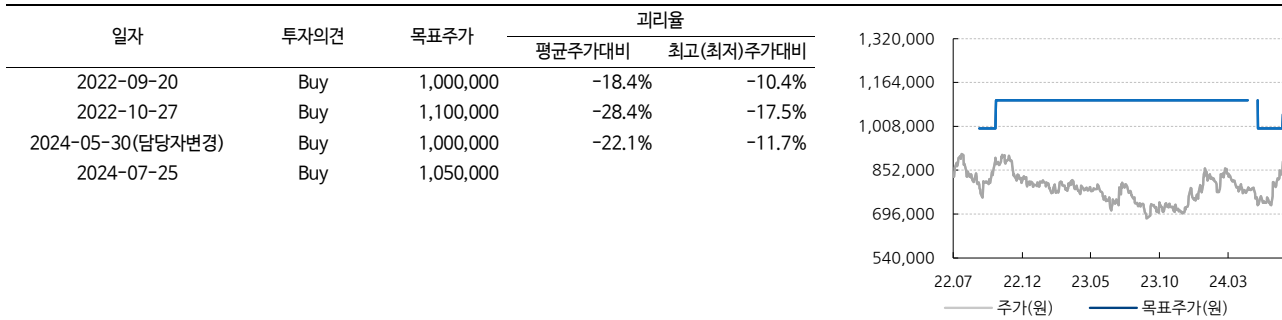
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,522	5,791	6,296	7,073	매출액	3,695	4,464	4,891	5,416
현금 및 현금성자산	368	406	866	998	증가율(%)	23.1	20.8	9.6	10.7
단기금융자산	1,688	1,238	908	1,089	매출원가	1,892	2,336	2,356	2,636
매출채권	689	831	909	1,006	매출충이익	1,803	2,128	2,535	2,781
재고자산	2,641	3,192	3,497	3,872	판매비와관리비	689	787	1,026	992
비유동자산	10,524	10,906	11,337	11,834	연구개발비	82	99	108	120
유형자산	3,880	4,401	4,958	5,564	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5,832	5,684	5,551	5,434	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	16,046	16,697	17,633	18,907	영업이익	1,114	1,341	1,509	1,789
유동부채	4,158	3,787	3,567	3,452	증가율(%)	13.2	20.4	12.5	18.6
매입채무	208	252	276	305	영업이익률(%)	30.1	30.0	30.8	33.0
단기차입금	655	655	655	655	이자수익	96	70	74	92
유동성장기부채	733	733	733	733	이자비용	82	64	68	68
비유동부채	2,058	2,058	2,058	2,058	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	120	120	120	120	기타영업외손익	5	4	4	4
장기차입금	120	120	120	120	세전계속사업이익	1,120	1,343	1,510	1,809
부채총계	6,216	5,845	5,625	5,510	법인세비용	262	310	342	409
지배주주지분	9,830	10,852	12,008	13,397	세전계속이익률(%)	30.3	30.1	30.9	33.4
자본금	178	178	178	178	당기순이익	858	1,033	1,168	1,400
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	순이익률(%)	23.2	23.1	23.9	25.9
이익잉여금	4,003	5,036	6,204	7,605	지배주주귀속 순이익	858	1,033	1,168	1,400
기타자본항목	-14	-26	-37	-49	기타포괄이익	-12	-12	-12	-12
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	846	1,021	1,157	1,389
자본총계	9,830	10,852	12,008	13,397	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,666	410	1,043	1,335	주당지표(원)				
당기순이익	858	1,033	1,168	1,400	EPS	12,051	14,509	16,414	19,675
유형자산감가상각비	263	323	369	418	BPS	138,119	152,464	168,715	188,225
무형자산상각비	227	238	232	227	CFPS	18,932	22,395	24,855	28,731
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,566	-1,563	-1,773	-2,395	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-992	-844	-925	-1,024	PER	63.1	60.9	53.8	44.9
무형자산의 처분(취득)	-110	-90	-99	-110	PBR	5.5	5.8	5.2	4.7
금융상품의 증감	-8	-8	-8	-8	PCR	40.1	39.4	35.5	30.7
재무활동 현금흐름	-635	-158	-158	-158	EV/EBITDA	33.5	33.0	29.7	25.6
단기금융부채의증감	-443	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-34	-	-	-	ROE	9.1	10.0	10.2	11.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	43.4	42.6	43.1	44.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	63.2	53.9	46.8	41.1
현금및현금성자산의증감	-523	38	461	131	순채비율	-4.4	-0.1	-1.2	-3.4
기초현금및현금성자산	891	368	406	866	매출채권회전율(x)	5.2	5.9	5.6	5.7
기말현금및현금성자산	368	406	866	997	재고자산회전율(x)	1.5	1.5	1.5	1.5

자료 : 삼성바이오로직스, 하이투자증권 리서치본부

삼성바이오로직스 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%