



## Outperform(Maintain)

목표주가: 900,000원

주가(4/1): 816,000원

시가총액: 580,780억 원

제약바이오 Analyst 허혜민  
hyemin@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/1)		2,747.86pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	859,000 원	680,000원
등락률	-5.0%	20.0%
수익률	절대	상대
1M	5.4%	1.4%
6M	19.8%	7.5%
1Y	3.6%	-6.7%

## Company Data

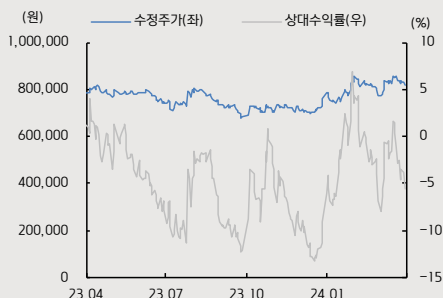
발행주식수	71,174 천주
일평균 거래량(3M)	77천주
외국인 지분율	12.0%
배당수익률(2024E)	0.0%
BPS(2024E)	151,623원
주요 주주	삼성물산 외 3 인 74.4%

## 투자지표

(십억 원)	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	3,001.3	3,694.6	4,336.3	4,775.6
영업이익	983.6	1,113.7	1,254.1	1,441.3
EBITDA	1,291.9	1,603.5	1,853.6	2,020.6
세전이익	1,009.0	1,120.0	1,270.3	1,513.8
순이익	798.1	857.7	972.8	1,159.3
지배주주지분순이익	798.1	857.7	972.8	1,159.3
EPS(원)	11,411	12,051	13,668	16,288
증감률(% YoY)	94.1	5.6	13.4	19.2
PER(배)	71.9	63.1	60.8	51.0
PBR(배)	6.50	5.50	5.48	4.95
EV/EBITDA(배)	44.7	33.6	31.4	28.2
영업이익률(%)	32.8	30.1	28.9	30.2
ROE(%)	11.4	9.1	9.4	10.2
순차입금비율(%)	-7.6	-1.5	-8.0	-18.4

자료: 키움증권

## Price Trend



## 삼성바이오로직스 (207940)

## 올해도 상저하고의 실적 전망



1분기 실적은 시장 기대치에 대체로 부합할 것으로 전망됩니다. 1분기가 연중 실적 중 가장 낮을 것으로 예상됨에 따라 하반기로 갈수록 양호한 실적이 전망됩니다. 미국 생물보안법의 반사수혜 영향은 단기보다는 중장기적으로 미칠 것으로 보이며, 동사의 펀더멘털은 하반기 실적 개선, 연말 ADC 공장 가동, '25.1Q 5공장 수주 계약, '25.4월 5공장 가동, 휴미라BS 미국 침투 강화, '25.2월 스텔라라BS 출시 등에 따라 '25년으로 갈수록 펀더멘털이 강화될 것으로 전망됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 실적은 대체로 부합 전망.

1분기 연결 매출액은 8,735억원(YoY +21%, QoQ -19%), 영업이익 2,264억원(YoY +18%, QoQ -35%, OPM +26%)로 시장 컨센서스 매출액 9,170억원, 영업이익 2,329억원을 각각 -5%, -3%로 대체로 부합할 것으로 전망된다.

1,2,3공장은 여전히 풀(Full) 생산 중이며, 4공장의 1차 생산분인 6만 리터는 순조롭게 가동 중이다. 남은 18만 리터가 현재 램프업(Ramp-up) 단계로 4공장의 매출 기여는 하반기로 갈수록 고정비를 커버하는 레버리지 효과가 기대된다. ('24년 연간 4공장 DS 매출 기여 20%, '25년 30% 수준 전망)

생산 일정에 따라 1분기가 연중 실적 중 가장 낮을 것으로 예상되는 가운데 '25.4월 가동이 예상되는 5공장 인력 채용이 진행되면서 인건비 증가가 전망된다(연간 약 500명 채용 전망). 1분기 평균 환율은 1,329원(YoY +4%, QoQ +1%)으로 전분기 대비 큰 변동 없었다.

## &gt;&gt;&gt; 생물보안법 중장기 영향. 올해도 상저하고의 실적.

중국 바이오 기업의 미국 내 활동을 제한하는 생물보안법(Biosecure Act) 법안이 미국 상원 국토안보위원회 통과되면서, 반사수혜 기대감에 지난 3월 동사의 주가 +7.4% 상승하며 투자심리에 긍정적인 영향을 미쳤다. 다만, 현재 체감되는 반사수혜 영향이 미미하고, 법안 통과 후 가이던스 발표(6~12개월)와 유효기간(1~2년 소요)이 있어 법안 통과 후 중장기적인 반사수혜가 예상된다.

로직스의 실적은 하반기로 갈수록 4공장 매출 기여가 예상되어 올해에도 역시 상저하고의 실적이 전망된다. 에피스는 2분기와 3분기 스텔라라 시밀러 제품 등의 마일스톤이 유입이 예정되고, 하드리마(휴미라BS)의 실적은 하반기로 갈수록 특히 '25년 본격 미국 시장 침투가 예상된다. 하반기 실적 개선과 더불어 연말 ADC 전용 생산 시설 가동, '25.1Q 5공장 수주 계약과 '25.4월 5공장 가동, 스텔라라BS '25.2월 출시 등 모멘텀이 순차적으로 예정되어 있다는 점이 긍정적이다. 또한, 올해 1,275원으로 예상한 원달러 환율이 쉽사리 하락하지 않는다면 하반기 실적 추가 상승 여력이 될 것으로 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Outperform, 목표주가 90만 원 유지

## 실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q24E	QoQ	YoY	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	873.5	-19%	21%	917.0	-5%
영업이익	226.4	-35%	18%	232.9	-3%
영업이익률	26%			25%	
세전이익	226.5	-36%	15%		
세전이익률	26%				

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 실적 세부 내역 2

(십억원)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
로직스	591.0	637.2	882.7	827.9	2,938.8	649.6	772.4	905.5	1,048.7	3,376.3
에피스	213.4	255.9	262.1	288.9	1,020.3	235.7	492.9	371.4	304	1,404.0
내부거래	-83.5	-26.9	-110.8	-43.3	-264.5	-11.8	-246.5	-185.7	0	-443.9
매출액	720.9	866.2	1,034.0	1,073.5	3,694.6	873.5	1,018.9	1,091.2	1,352.7	4,336.3
YOY	41%	33%	18%	11%	23%	21%	18%	6%	26%	17%
매출 원가	378.4	439	532.2	542.2	1,891.8	467.2	526.6	567.1	710.3	2,271.2
원가율	52%	51%	51%	51%	51%	53%	52%	52%	53%	52%
매출총이익	342.5	427.1	501.8	531.3	1,802.8	406.3	492.3	524.1	642.4	2,065.1
판매관리비	150.8	173.7	183.3	181.3	689.1	179.9	203.3	202.8	225.0	811.1
판매관리비율	21%	20%	18%	17%	19%	21%	20%	19%	17%	19%
영업이익	191.7	253.4	318.5	350.0	1,113.7	226.4	288.9	321.3	417.5	1,254.1
YOY	9%	49%	-2%	12%	13%	18%	14%	1%	19%	13%
OPM	27%	29%	31%	33%	30%	26%	28%	29%	31%	29%

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	3,001.3	3,694.6	4,336.3	4,775.6	5,362.6
매출원가	1,532.8	1,891.8	2,271.2	2,459.1	2,626.6
매출총이익	1,468.4	1,802.8	2,065.1	2,316.4	2,736.0
판매비	484.8	689.1	811.1	875.1	948.7
<b>영업이익</b>	983.6	1,113.7	1,254.1	1,441.3	1,787.3
<b>EBITDA</b>	1,291.9	1,603.5	1,853.6	2,020.6	2,326.5
영업외손익	25.4	6.3	16.2	72.4	131.7
이자수익	53.3	95.7	116.3	172.5	231.8
이자비용	64.1	81.6	81.6	81.6	81.6
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	-3.0	-3.0	-3.0
<b>법인세차감전이익</b>	1,009.0	1,120.0	1,270.3	1,513.8	1,919.1
법인세비용	211.0	262.3	297.5	354.5	449.4
계속사업순손익	798.1	857.7	972.8	1,159.3	1,469.6
<b>당기순이익</b>	798.1	857.7	972.8	1,159.3	1,469.6
<b>지배주주순이익</b>	798.1	857.7	972.8	1,159.3	1,469.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	91.4	23.1	17.4	10.1	12.3
영업이익 증감율	83.1	13.2	12.6	14.9	24.0
EBITDA 증감율	84.8	24.1	15.6	9.0	15.1
지배주주순이익 증감율	102.8	7.5	13.4	19.2	26.8
EPS 증감율	94.1	5.6	13.4	19.2	26.8
매출총이익율(%)	48.9	48.8	47.6	48.5	51.0
영업이익율(%)	32.8	30.1	28.9	30.2	33.3
EBITDA Margin(%)	43.0	43.4	42.7	42.3	43.4
지배주주순이익율(%)	26.6	23.2	22.4	24.3	27.4

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	953.0	1,666.2	901.2	1,326.6	1,400.2
당기순이익	798.1	857.7	972.8	1,159.3	1,469.6
비현금항목의 가감	597.7	802.8	731.0	711.6	707.1
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	132.0	132.8	168.4
영업활동자산부채증감	-263.5	298.7	-539.8	-280.6	-477.3
매출채권및기타채권의감소	-305.3	30.1	-118.0	-80.8	-108.0
재고자산의감소	-179.9	-273.9	-467.8	-233.7	-411.0
매입채무및기타채무의증가	134.6	267.0	36.2	24.8	33.1
기타	87.1	275.5	9.8	9.1	8.6
기타현금흐름	-179.3	-293.0	-262.8	-263.7	-299.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	843.4	-522.9	712.9	1,338.3	1,411.9
기초현금 및 현금성자산	47.4	890.8	367.9	1,080.8	2,419.1
기말현금 및 현금성자산	890.8	367.9	1,080.8	2,419.1	3,831.1

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	6,457.7	5,522.0	6,810.9	8,454.6	10,376.9
현금 및 현금성자산	890.8	367.9	1,080.8	2,419.1	3,831.1
단기금융자산	2,302.7	1,688.3	1,688.3	1,688.3	1,688.3
매출채권 및 기타채권	732.8	679.4	797.4	878.1	986.1
재고자산	2,375.8	2,641.4	3,109.2	3,342.9	3,753.8
기타유동자산	155.6	145.0	135.2	126.2	117.6
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	16,582.1	16,046.2	17,043.5	18,215.9	19,706.9
<b>유동부채</b>	4,181.5	4,157.9	4,194.0	4,218.8	4,251.9
매입채무 및 기타채무	1,771.1	1,219.3	1,255.5	1,280.2	1,313.3
단기금융부채	1,281.0	1,531.9	1,531.9	1,531.9	1,531.9
기타유동부채	1,129.4	1,406.7	1,406.6	1,406.7	1,406.7
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	7,597.6	6,215.7	6,251.9	6,276.6	6,309.7
<b>지배자본</b>	8,984.5	9,830.5	10,791.6	11,939.2	13,397.2
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	4,976.1	6,135.4	7,605.0
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	8,984.5	9,830.5	10,791.6	11,939.2	13,397.2

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	11,411	12,051	13,668	16,288	20,648
BPS	126,233	138,119	151,623	167,747	188,231
CFPS	19,957	23,329	23,938	26,286	30,584
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	71.9	63.1	60.8	51.0	40.2
PER(최고)	80.8	69.1	64.4		
PER(최저)	60.0	55.4	54.1		
PBR	6.50	5.50	5.48	4.95	4.41
PBR(최고)	7.30	6.03	5.80		
PBR(최저)	5.43	4.84	4.87		
PSR	19.13	14.64	13.64	12.39	11.03
PCFR	41.1	32.6	34.7	31.6	27.2
EV/EBITDA	44.7	33.6	31.4	28.2	23.9
<b>주요비율(%)</b>					
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	5.9	6.6	7.8
ROE	11.4	9.1	9.4	10.2	11.6
ROIC	22.5	7.6	8.4	9.7	12.1
매출채권회전율	5.5	5.2	5.9	5.7	5.8
재고자산회전율	1.8	1.5	1.5	1.5	1.5
부채비율	84.6	63.2	57.9	52.6	47.1
순차입금비용	-7.6	-1.5	-8.0	-18.4	-26.9
이자보상배율	15.4	13.6	15.4	17.7	21.9
총차입금	2,514.0	1,909.5	1,909.5	1,909.5	1,909.5
순차입금	-679.5	-146.7	-859.6	-2,197.9	-3,609.9
EBITDA	1,291.9	1,603.5	1,853.6	2,020.6	2,326.5
FCF	540.1	509.1	720.0	1,302.4	1,330.6

## Compliance Notice

- 당사는 4월 1일 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

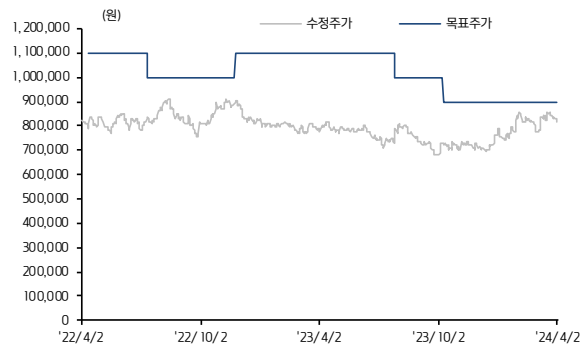
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2022-04-12	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-26.51	-23.73
	2022-05-24	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-25.97	-22.55
	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	-15.10	-4.56
	2024-04-02	Outperform (Maintain)	900,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이 (2개년)



## 투자의견 및 적용기준

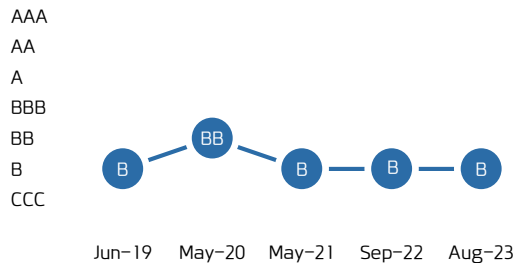
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/04/01~2024/03/31)

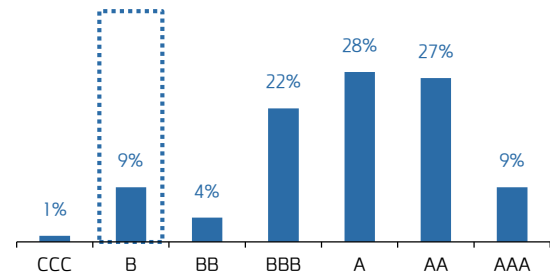
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

## 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

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.1	5.6		
<b>환경</b>	10.0	9.3	5.0%	▲1.6
탄소 배출	10.0	9.3	5.0%	▲1.6
<b>사회</b>	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
<b>지배구조</b>	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