

삼성바이오로직스 (207940)

연매출 4조에 한걸음 더 가까이

1Q24Re: 무난한 실적 기록

연결 기준 매출액 9,469억원(+31.3%yoy, 이하 yoy 생략), 영업이익 2,213억원(+15.4%, OPM 23.4%)로 컨센서스 및 당사 추정치에 부합하는 실적 기록. 동사는 연초 10~15%의 매출 성장 가이드언스를 제시했으며, 이번 발표에서도 기존 가이드언스를 유지했으나 매출의 90%가 달러로 발생하고 있어 강달러 추세가 지속될 시 연간 가이드언스 상향 기대.

바이오로직스 별도 기준으로는 매출액 6,695억원(+13.3%), 영업이익 2,327억원(-0.7%, OPM 34.8%)로 4공장 일부 매출이 반영되며 전년 동기 대비 매출액은 성장했으나, 5공장 가동 인력 채용에 따른 인건비 증가 영향과 4공장 전체 가동으로 인한 고정비 증가 영향으로 이익은 전년 대비 하락. 하반기로 가면서 4공장의 가동률 증가 효과로 이익을 개선 전망.

바이오 시밀러 사업 확대하는 에피스

바이오에피스는 4월 피즈치바(스텔라라 바이오시밀러)의 유럽 허가를 획득하면서 2Q에 관련 마일스톤을 수렴할 수 있을 것으로 전망. 피즈치바는 FDA의 허가도 진행 중에 있으며, J&J와의 특허 합의를 통해 25년 2월 출시 가능. 따라서 연내 FDA 허가과 관련 마일스톤 수렴도 가능할 것으로 예상.

SB27(키트루다 시밀러)의 임상 1상과 3상을 각각 2월, 4월에 시작하며 키트루다의 물질 특허 만료 시점인 28년 이전에 개발을 완료할 것으로 예상. 다만, 키트루다는 28년 물질 특허 만료 이후에도 다수의 적응증 특허를 지속적으로 추가하고 있어 출시 시점은 MSD와의 특허 합의가 중요할 것으로 판단.

투자의견 Buy, 목표주가 95만원 유지

매수 의견 및 목표주가 95만원 유지, 현재 미의회 계류 중인 바이오 안보법으로 인한 단기적인 영향은 미미할 것으로 보이나 중장기적으로 비 중국 CDMO 기업들에 대한 수주 선호도는 높아질 것으로 전망.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 950,000원 (M)

현재주가 (4/24) 790,000원

상승여력 20%

시가총액	562,275억원
총발행주식수	71,174,000주
60일 평균 거래대금	575억원
60일 평균 거래량	69,998주
52주 고/저	859,000원 / 680,000원
외인지분율	11.98%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성물산 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.0)	0.3	(0.9)
상대	(3.4)	(7.5)	(6.5)
절대 (달러환산)	(8.1)	(2.1)	(3.4)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	947	31.3	-11.8	918	3.2
영업이익	221	15.4	-36.8	221	-0.1
세전계속사업이익	240	22.1	-32.5	215	11.6
지배순이익	179	26.6	-38.3	173	3.8
영업이익률 (%)	23.4	-3.2 %pt	-9.2 %pt	24.1	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	18.9	-0.8 %pt	-8.2 %pt	18.8	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,001	3,695	4,227	4,831
영업이익	984	1,114	1,166	1,562
지배순이익	798	858	956	1,300
PER	72.2	63.2	58.8	43.3
PBR	6.5	5.5	5.2	4.7
EV/EBITDA	44.0	33.7	32.6	26.3
ROE	11.4	9.1	9.3	11.4

자료: 유안타증권

1Q24 삼성바이오로직스(연결) 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	946.9	720.9	+31.3%	1073.5	-11.8%	918.0	+3.1%	934.1	+1.4%
영업이익	221.3	191.7	+15.4%	350.0	-36.8%	221.4	0.0%	218.5	+1.3%
영업이익률	23.4%	26.6%	-3.2%pt	32.6%	-9.2%pt	24.1%	-0.7%pt	23.4%	0.0%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(연결)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	720.9	866.2	1034.0	1073.5	946.9	1003.6	1049.2	1227.6	3694.6	4227.3	4831.4
YoY	41.0%	33.0%	18.4%	11.2%	31.3%	15.9%	1.5%	14.4%	23.1%	14.4%	14.3%
영업 이익	191.7	253.4	318.5	350.0	221.3	261.7	309.0	373.6	1113.6	1165.6	1562.2
YoY	8.7%	49.4%	(1.9%)	11.9%	15.4%	3.3%	(3.0%)	6.8%	13.2%	4.7%	34.0%
OPM	26.6%	29.3%	30.8%	32.6%	23.4%	26.1%	29.4%	30.4%	30.1%	27.6%	32.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

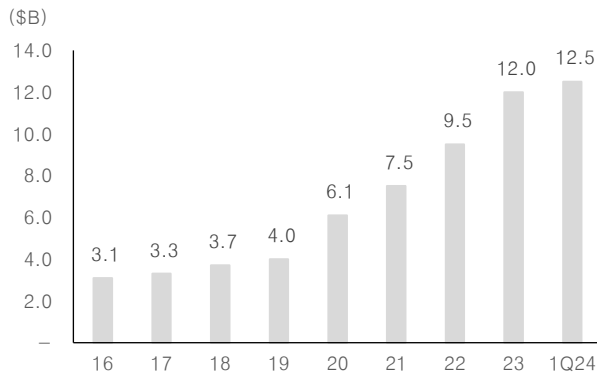
삼성바이오로직스 실적 추정(별도)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	591.0	637.2	882.7	827.9	669.5	778.9	894.1	920.4	2938.8	3262.9	3938.2
YoY	15.6%	26.5%	30.8%	10.7%	13.3%	22.2%	1.3%	11.2	20.6%	11.0%	20.7%
1공장	84.0	89.3	101.2	99.8	78.1	90.0	100.5	100.5	374.0	369.1	402.5
2공장	194.1	206.2	240.5	233.0	185.6	212.9	232.1	237.8	873.0	868.2	922.2
3공장	263.5	279.6	321.8	322.1	251.1	290.5	311.5	317.9	1185.9	1170.9	1264.0
4공장	-	-	107.4	111.2	111.4	110.1	153.0	173.9	218.3	587.5	1060.0
기타	49.5	62.5	111.7	61.8	48.6	73.0	81.5	65.0	287.6	268.1	289.5
매출 총이익	293.4	314.7	453.9	428.3	300.4	368.4	450.6	474.0	1490.3	1669.5	1929.7
판매 관리비	59.0	60.6	72.3	94.3	67.7	73.2	84.9	101.2	286.2	327.1	351.6
영업 이익	234.4	254.1	381.6	334.0	232.7	295.2	365.7	372.8	1204.1	1266.4	1656.9
YoY	32.9%	47.8%	22.5%	8.3%	(0.7%)	16.2%	(4.2%)	11.6%	24.4%	5.2%	30.8%
OPM	39.7%	39.9%	43.2%	40.3%	34.8%	37.9%	40.9%	40.5%	41.0%	38.8%	42.1%

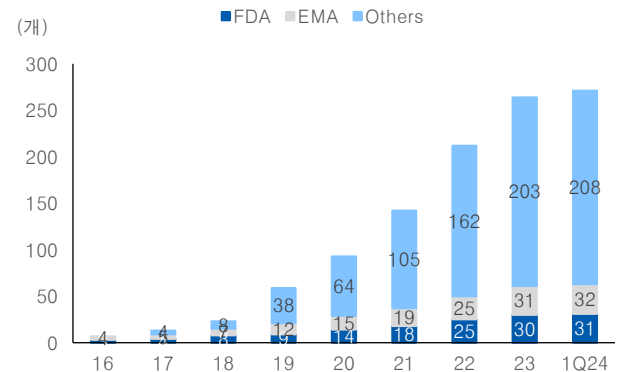
자료: 유안타증권 리서치센터

누적 수주 규모 현황



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

CMO 승인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

바이오시밀러 개발 현황

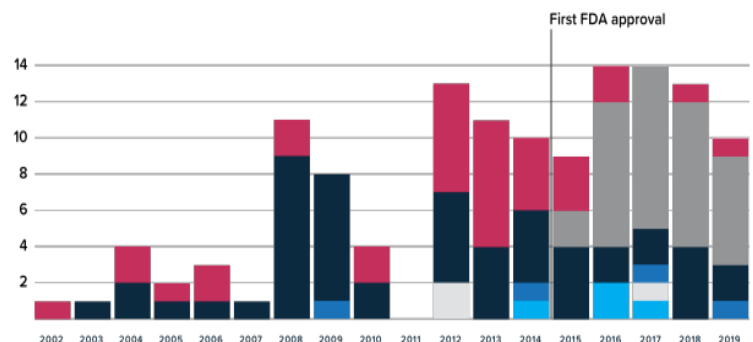
Indication		자가 면역 질환				종양 질환			안질환		혈액 질환	골격계 질환
프로젝트		SB4	SB2	SB5	SB17	SB3	SB8	SB27	SB11	SB15	SB12	SB16
Original		Enbrel® (Etanercept)	Remicade® (Infliximab)	Humira® (Adalimumab)	Stelara® (Ustekinumab)	Herceptin® (Trastuzumab)	Avastin® (Bevacizumab)	Keytruda® (Pembrolizumab)	Lucentis® (Ranibizumab)	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: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

연도별 키트루다 특허 출원 현황

Figure 3: The types of patent applications filed on Keytruda over time

- Product
- Method of Production / Process
- Method of Diagnosis
- Biomarker
- Method of Treatment
- Formulation



자료: IMAK, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,227	4,831	5,447
매출원가	1,533	1,892	2,247	2,459	2,722
매출총이익	1,468	1,803	1,981	2,372	2,726
판매비	485	689	815	810	812
영업이익	984	1,114	1,166	1,562	1,914
EBITDA	1,292	1,603	1,712	2,071	2,387
영업외손익	25	6	81	128	220
외환관련손익	-64	-11	0	0	0
이자손익	-11	14	32	80	172
관계기업관련손익	27	0	-1	-1	-1
기타	72	4	49	49	49
법인세비용차감전순이익	1,009	1,120	1,246	1,691	2,134
법인세비용	211	262	291	391	492
계속사업순이익	798	858	956	1,300	1,642
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	956	1,300	1,642
지배지분순이익	798	858	956	1,300	1,642
포괄순이익	805	846	931	1,275	1,617
지배지분포괄이익	805	846	931	1,275	1,617

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	953	1,666	2,319	3,434	3,553
당기순이익	798	858	956	1,300	1,642
감가상각비	184	263	284	264	243
외환손익	95	5	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-27	0	1	1	1
자산부채의 증감	-263	299	717	1,474	1,195
기타현금흐름	166	242	361	395	472
투자활동 현금흐름	-3,106	-1,566	-1,463	-238	-263
투자자산	736	89	-10	-1	-10
유형자산 증가 (CAPEX)	-957	-995	-1,185	-178	0
유형자산 감소	0	3	0	0	0
기타현금흐름	-2,886	-663	-268	-58	-254
재무활동 현금흐름	3,000	-635	21	3	19
단기차입금	667	74	21	3	19
사채 및 장기차입금	577	-676	0	0	0
자본	3,188	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1,432	-32	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-3	12	-808	-1,823	-1,755
현금의 증감	843	-523	68	1,376	1,554
기초 현금	47	891	368	436	1,812
기말 현금	891	368	436	1,812	3,366
NOPLAT	984	1,114	1,166	1,562	1,914
FCF	-4	671	1,134	3,256	3,553

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

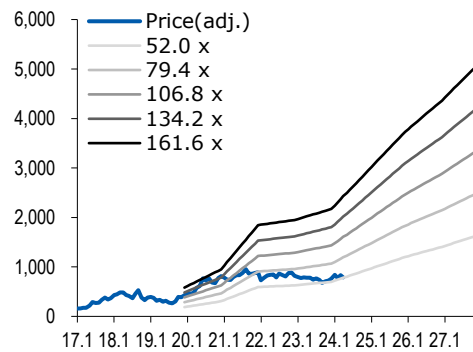
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,458	5,522	6,853	8,400	11,123
현금및현금성자산	891	368	436	1,812	3,366
매출채권 및 기타채권	733	679	964	992	1,512
재고자산	2,376	2,641	3,357	3,463	3,865
비유동자산	10,124	10,524	10,929	10,600	10,136
유형자산	3,417	3,880	4,781	4,695	4,452
관계기업 등 지분관련자산	31	39	44	45	50
기타투자자산	39	34	38	39	43
자산총계	16,582	16,046	17,782	18,999	21,260
유동부채	4,182	4,158	4,725	4,634	5,054
매입채무 및 기타채무	1,771	1,219	1,564	1,443	1,653
단기차입금	583	655	655	655	655
유동성장기부채	556	733	733	733	733
비유동부채	3,416	2,058	2,295	2,328	2,552
장기차입금	466	120	120	120	120
사채	499	120	120	120	120
부채총계	7,598	6,216	7,021	6,962	7,606
지배지분	8,984	9,830	10,762	12,037	13,654
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	3,146	4,003	4,959	6,259	7,901
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,762	12,037	13,654
순차입금	-670	-127	-417	-1,823	-3,586
총차입금	2,537	1,934	1,955	1,958	1,977

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	11,411	12,051	13,431	18,266	23,070
BPS	126,233	138,119	151,201	169,118	191,839
EBITDAPS	18,472	22,529	24,049	29,103	33,531
SPS	42,914	51,909	59,394	67,882	76,532
DPS	0	0	0	0	0
PER	72.2	63.2	58.8	43.3	34.2
PBR	6.5	5.5	5.2	4.7	4.1
EV/EBITDA	44.0	33.7	32.6	26.3	22.1
PSR	19.2	14.7	13.3	11.6	10.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	91.4	23.1	14.4	14.3	12.7
영업이익 증가율 (%)	83.1	13.2	4.7	34.0	22.5
지배순이익 증가율 (%)	102.8	7.5	11.5	36.0	26.3
매출총이익률 (%)	48.9	48.8	46.9	49.1	50.0
영업이익률 (%)	32.8	30.1	27.6	32.3	35.1
지배순이익률 (%)	26.6	23.2	22.6	26.9	30.1
EBITDA 마진 (%)	43.0	43.4	40.5	42.9	43.8
ROIC	12.5	8.4	9.6	10.5	14.1
ROA	6.5	5.3	5.7	7.1	8.2
ROE	11.4	9.1	9.3	11.4	12.8
부채비율 (%)	84.6	63.2	65.2	57.8	55.7
순차입금/자기자본 (%)	-7.5	-1.3	-3.9	-15.1	-26.3
영업이익/금융비용 (배)	15.4	13.6	15.9	21.0	25.5

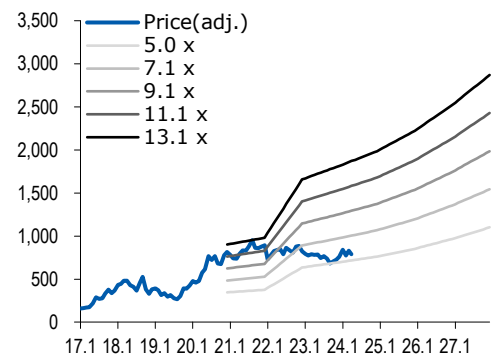
P/E band chart

(천원)



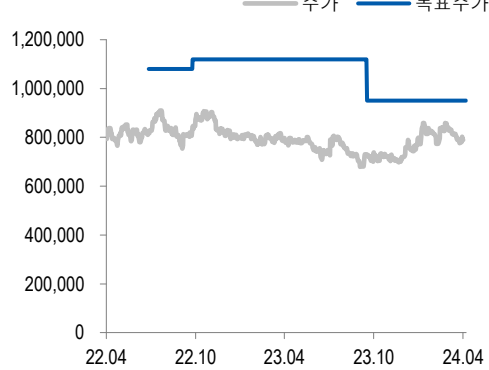
P/B band chart

(천원)



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-25	BUY	950,000	1년		
2023-10-10	BUY	950,000	1년		
2022-10-18	BUY	1,120,000	1년	-29.11	-19.02
2022-07-20	BUY	1,080,000	1년	-22.84	-15.74
2021-07-28	BUY	1,067,360	1년	-18.35	-6.30

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.