

# 삼성바이오로직스

## (207940)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,000,000

유지

현재주가

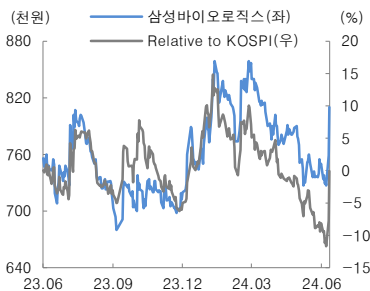
810,000

(24.07.02)

제약업종

|             |                                   |
|-------------|-----------------------------------|
| KOSPI       | 2780.86                           |
| 시가총액        | 57,651십억원                         |
| 시가총액비중      | 2.67%                             |
| 자본금(보통주)    | 178십억원                            |
| 52주 최고/최저   | 859,000원 / 680,000원               |
| 120일 평균거래대금 | 540억원                             |
| 외국인지분율      | 12.11%                            |
| 주요주주        | 삼성물산 외 3 인 74.34%<br>국민연금공단 6.68% |

| 주가수익률(%) | 1M  | 3M  | 6M   | 12M  |
|----------|-----|-----|------|------|
| 절대수익률    | 5.6 | 6.1 | 18.2 | 3.7  |
| 상대수익률    | 2.9 | 0.1 | 3.7  | -6.2 |



## Earnings Preview

# 24년 CDMO 수주 2.5조원 확보

- 2Q24 연결 매출 9,735억원(+12% yoy), 영업이익 3,105억원(+32% yoy)
- 우호적인 원달러 환율 추세 지속 및 마일스톤 수령으로 호실적 전망
- 하반기 4공장 Ramp-up 실적 반영 및 Biosecure Act 반사 수혜 기대

## 투자의견 매수, 목표주가 1,000,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출, 영업가치는 24~33년 DCF(현금흐름할인) 밸류 에이션 방식을 적용하여 69.2조원 추정 (영구성장률 2.2%, WACC 6.7%). 총 기업 가치는 보유지분 가치(삼성바이오에피스) 3.3조원을 포함해 71.8조원으로 산정

24년 4공장 Ramp-up 및 바이오시밀러 판매 확대에 따라 매출 성장 지속될 것으로 전망. 연내 ADC 공장 가동 및 5공장(25년 4월 가동 목표) 추가 수주 공시 주목. 하반기 금리 인하 및 Biosecure Act 반사 수혜 기대

## 2Q24 Preview: 고회환 지속, 마일스톤 수령으로 호실적 전망

2Q24 연결 매출액 9,735억원 (+12.4% yoy), 영업이익 3,105억원 (+31.9% yoy), OPM 31.9%로 호실적 전망. 2Q24 매출은 1) 고회환율 추세 지속, 2) 스텔라라bs FDA, EMA 승인 및 아이리야bs FDA 승인에 따른 마일스톤 수령, 3) 1~3공장 풀 가동 및 4공장 6만리터 가동을 증가로 컨센서스 대비 개선된 실적 기대. 영업이익률은 약 1,600억원의 마일스톤 수령으로 전년 동기 23.4% 대비 큰 폭으로 개선될 전망.

## 올해 CDMO 수주 약 2.5조원 확보

동사는 올해 CDMO 기존 계약 3건에 대한 증액 계약을 체결하여 0.9조원을 확보했으며, 신규 수주 계약 2건을 통해 추가로 약 1.6조원을 확보함으로써 현재까지 총 2.5조원의 CDMO 수주를 달성. 현재까지 수주 활동이 순조롭게 진행되고 있으며, 하반기 추가 수주 계약시 올해 누적 수주 금액은 더 증가할것으로 기대.

글로벌 항체의약품 CDMO 시장의 수요는 기존 약물의 적응증 확대와 ADC, 이중 항체 등 신규 모달리티 개발 증가로 인해 견조할 전망. 또한 연내 Biosecure Act 통과 가능성 유효하며, 법안이 통과될 시, 탄탄한 Track record와 빅파마 네트워크를 보유한 동사가 반사 수혜를 볼 것으로 기대.

(단위: 십억원 %)

| 구분   | 2Q23 | 1Q24 | 2Q24(F) |      |      |               | 3Q24 |       |      |      |
|------|------|------|---------|------|------|---------------|------|-------|------|------|
|      |      |      | 직전추정    | 당사추정 | YoY  | QoQ Consensus | 당사추정 | YoY   | QoQ  |      |
| 매출액  | 866  | 947  | 958     | 974  | 12.4 | 2.8           | 988  | 1,092 | 5.6  | 12.1 |
| 영업이익 | 253  | 221  | 332     | 311  | 22.5 | 40.3          | 299  | 293   | -8.0 | -5.7 |
| 순이익  | 185  | 179  | 260     | 241  | 30.5 | 34.5          | 236  | 228   | -5.3 | -5.6 |

자료: 삼성바이오로직스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

|         | 2022A   | 2023A   | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액     | 3,001   | 3,695   | 4,241   | 4,858   | 5,572   |
| 영업이익    | 984     | 1,114   | 1,160   | 1,320   | 1,653   |
| 세전순이익   | 1,009   | 1,120   | 1,191   | 1,375   | 1,739   |
| 총당기순이익  | 798     | 858     | 913     | 1,058   | 1,337   |
| 자비자분순이익 | 798     | 858     | 913     | 1,058   | 1,337   |
| EPS     | 11,411  | 12,051  | 12,833  | 14,860  | 18,788  |
| PER     | 71.9    | 63.1    | 59.1    | 51.1    | 40.4    |
| BPS     | 128,464 | 138,119 | 150,972 | 165,849 | 184,653 |
| PBR     | 6.4     | 5.5     | 5.4     | 4.9     | 4.4     |
| ROE     | 11.4    | 9.1     | 8.9     | 9.4     | 10.7    |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성바이오로직스 목표주가 산출 (단위: 십억원)

|                   | 가치        | 비고                  |
|-------------------|-----------|---------------------|
| 삼성바이오로직스 영업가치 (A) | 69,134    | DCF 밸류에이션으로 산출      |
| NPV of FCFE       | 14,423    |                     |
| NPV of TV         | 50,624    |                     |
| 순현금               | 4,087     |                     |
| 비영업가치 (B)         | 3,305     | 에피스 보유지분 가치 장부가액 기준 |
| 순차입금 (C)          | (658)     |                     |
| 기업가치 (A+B-C)      | 71,781    |                     |
| 보통주 총 주식수 (천주)    | 71,174    |                     |
| 적정 주가 (원)         | 1,008,522 |                     |
| 목표 주가 (원)         | 1,000,000 |                     |
| 현재주가 (원)          | 810,000   | 2024.07.02          |
| 상승여력              | 23%       |                     |

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 삼성바이오로직스 영업가치 추정 (단위: 십억원)

|             | 2024F   | 2025F  | 2026F  | 2027F  | 2028F  | 2029F  | 2030F  | 2031F  | 2032F   | 2033F   |
|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액 (별도)    | 3375.4  | 3932.7 | 4588.6 | 5600.4 | 6513.7 | 7733.0 | 8688.0 | 9946.5 | 11024.1 | 11947.2 |
| yoy (%)     | 14.9    | 16.5   | 16.7   | 22.1   | 16.3   | 18.7   | 12.4   | 14.5   | 10.8    | 8.4     |
| 영업이익        | 1284.2  | 1624.2 | 1975.3 | 2478.9 | 2928.0 | 3529.6 | 3996.5 | 4615.6 | 5141.9  | 5588.4  |
| OPM (%)     | 38.0%   | 41.3%  | 43.0%  | 44.3%  | 45.0%  | 45.6%  | 46.0%  | 46.4%  | 46.6%   | 46.8%   |
| Tax         | 291.9   | 369.2  | 449.0  | 563.5  | 665.5  | 802.3  | 908.4  | 1049.2 | 1168.8  | 1270.3  |
| NOPLAT      | 992.3   | 1255.0 | 1526.3 | 1915.4 | 2262.4 | 2727.3 | 3088.0 | 3566.5 | 3973.1  | 4318.1  |
| (+) 감가상각비   | 285.8   | 341.3  | 385.7  | 420.2  | 446.4  | 465.3  | 478.0  | 485.4  | 488.3   | 498.4   |
| CAPEX       | -1050.0 | -810.0 | -729.0 | -656.1 | -590.5 | -531.4 | -478.3 | -430.5 | -387.4  | -387.4  |
| 운전자본증가      | 12.6    | -26.7  | -79.1  | -265.7 | -113.6 | -357.1 | -224.8 | -379.4 | -289.4  | -211.7  |
| WACC        | 6.8%    |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 영구성장률 (g)   | 2.2%    |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| NPV of FCFF | 14,423  |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| NPV of TV   | 50,624  |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 순현금         | 4,087   |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 적정기업가치      | 69,134  |        |        |        |        |        |        |        |         |         |

자료: 대신증권 Research Center

표 3. 24 년 삼성바이오로직스 CDMO 수주 공시 내역 (단위: 억원)

| 정정 일자    | 고객사               | 계약 금액 (억원) |          |          |
|----------|-------------------|------------|----------|----------|
|          |                   | 정정전        | 정정후      | 증액분      |
| 24.03.06 | UCB               | 451        | 4270     | 3819     |
| 24.04.04 | Merck sharp&dohme | 927.6      | 2,473.4  | 1,545.8  |
| 24.05.08 | 릴리                | 3,278.2    | 5,840.7  | 2,562.5  |
| 24.06.21 | Kiniksa           | (신규)       | 2,114.6  | 2,114.6  |
| 24.06.27 | 미국 소재 제약사         | (신규)       | 14,636.8 | 14,636.8 |
|          |                   |            | 수주 총액    | 24,678.7 |

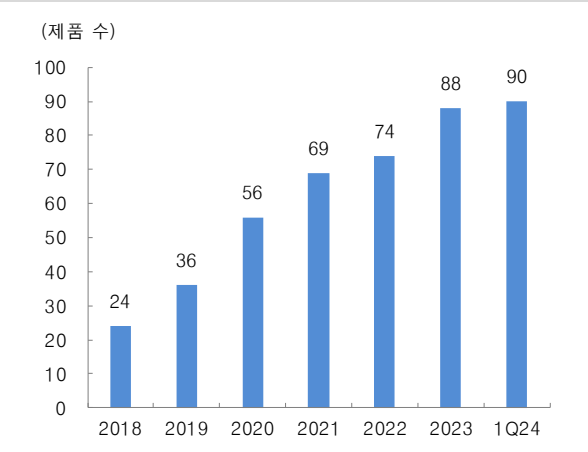
자료: Dart, 대신증권 Research Center

표 4. 삼성바이오로직스 연결 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원)

|                | 1Q23  | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24E | 2Q24E  | 3Q24E  | 4Q24E  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|----------------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 연결 매출액         | 720.9 | 866.2  | 1034.0 | 1073.5 | 946.9 | 973.5  | 1091.7 | 1228.4 | 3694.6 | 4240.6 | 4857.9 |
| yoy (%)        | 41.0% | 33.0%  | 18.4%  | 11.2%  | 31.3% | 12.4%  | 5.6%   | 14.4%  | 23.1%  | 14.8%  | 14.6%  |
| 삼성바이오로직스<br>별도 | 591.0 | 637.2  | 882.7  | 827.9  | 669.5 | 755.0  | 968.3  | 982.7  | 2938.8 | 3375.4 | 3932.7 |
| yoy (%)        | 15.6% | 26.5%  | 30.8%  | 10.7%  | 13.3% | 18.5%  | 9.7%   | 18.7%  | 20.7%  | 14.9%  | 16.5%  |
| 삼성바이오에피스       | 213.4 | 255.9  | 262.1  | 288.9  | 280.1 | 414.9  | 319.8  | 286.7  | 1020.3 | 1298.2 | 1429.0 |
| yoy (%)        | 7.2%  | 9.9%   | -2.9%  | 18.1%  | 31.3% | 62.1%  | 22.0%  | -0.8%  | 7.9%   | 27.2%  | 10.1%  |
| 연결조정           | -83.5 | -26.9  | -110.8 | -43.3  | -2.7  | -196.4 | -196.4 | -40.9  | -264.5 | -436.4 | -503.8 |
| 영업이익           | 191.7 | 253.4  | 318.5  | 350.0  | 221.3 | 310.5  | 293.0  | 334.9  | 1113.7 | 1159.7 | 1319.5 |
| OPM (%)        | 26.6% | 29.3%  | 30.8%  | 32.6%  | 23.4% | 31.9%  | 26.8%  | 27.3%  | 30.1%  | 27.3%  | 27.2%  |
| yoy (%)        | 8.7%  | 49.4%  | -1.9%  | 11.9%  | 15.4% | 22.5%  | -8.0%  | -4.3%  | 13.2%  | 4.1%   | 13.8%  |
| 삼성바이오로직스<br>별도 | 234.4 | 254.1  | 381.6  | 334.0  | 232.7 | 270.8  | 383.8  | 396.9  | 1204.2 | 1284.2 | 1624.2 |
| OPM (%)        | 39.7% | 39.9%  | 43.2%  | 40.3%  | 34.8% | 35.9%  | 39.6%  | 40.4%  | 41.0%  | 38.0%  | 41.3%  |
| yoy (%)        | 33.0% | 47.8%  | 22.6%  | 8.3%   | -0.7% | 6.5%   | 0.6%   | 18.8%  | 24.4%  | 6.6%   | 26.5%  |
| 삼성바이오에피스       | 36.1  | 41.9   | 49.2   | 78.2   | 38.1  | 185.8  | 74.5   | 36.8   | 205.5  | 331.9  | 226.3  |
| OPM (%)        | 16.9% | 16.4%  | 18.8%  | 27.1%  | 13.6% | 44.8%  | 23.3%  | 12.8%  | 20.1%  | 25.5%  | 15.8%  |
| yoy (%)        | 1.0%  | -28.4% | -36.8% | 29.5%  | 5.5%  | 343.4% | 51.4%  | -52.9% | -11.2% | 61.5%  | -31.8% |
| 연결조정           | -78.8 | -83.7  | -6.2   | -62.3  | -49.5 | -146.0 | -165.3 | -98.8  | -537.4 | -541.5 | -550.2 |

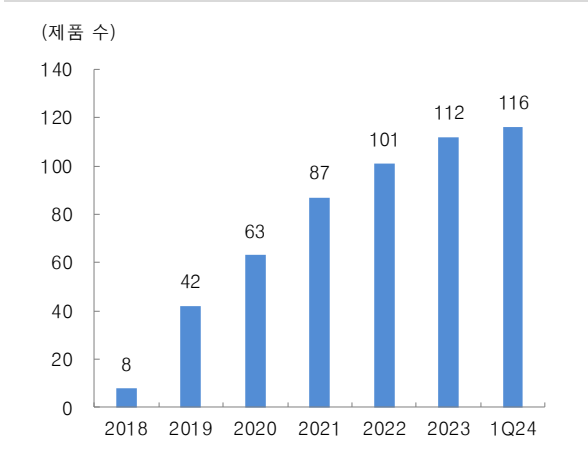
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. CMO 제품 수 (DS/DP)



자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 2. CDO 제품 수



자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

표 5. 삼성바이오로직스 생산 시설 현황

| 구분   | 1공장          | 2공장                            | 3공장            | 4공장                             | 5공장                    |
|------|--------------|--------------------------------|----------------|---------------------------------|------------------------|
| 규모   | 30,000L      | 154,000L                       | 180,000L       | 240,000L                        | 180,000L               |
|      | 5,000L x 6 기 | 15,000L x 10 기<br>1,000L x 4 기 | 15,000L x 12 기 | 15,000L x 12 기<br>10,000L x 6 기 | 15,000L x 12 기         |
| 공사기간 | 25 개월        | 29 개월                          | 35 개월          | 31 개월                           | 24 개월 목표               |
| 공사비용 | 3,500 억원     | 7,000 억원                       | 8,500 억원       | 1 조 7,400 억원                    | 1 조 9,800 억원           |
| 가동현황 | 상업 생산        | 상업 생산                          | 상업 생산          | 상업 생산                           | 건설중,<br>2025년 4월 완공 목표 |

자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

표 6. 삼성바이오로직스 CMO 계약 체결 현황 (단위: 백만달러)

| 계약체결일      | 계약상대방                                  | 계약금액  | 계약종료일      |
|------------|--|-------|------------|
| 2016-11-15 | Cilag GmbH International               | 373   | -          |
| 2017-07-04 | Sun Pharma Global FZE                  | 56    | -          |
| 2017-07-20 | Baxter Healthcare Corp                 | 223   | 2034-12-31 |
| 2017-12-21 | UCB                                    | 394   | 2030-12-31 |
| 2018-02-21 | TG Therapeutics, Inc.                  | 50    | 2026-12-31 |
| 2018-04-30 | 글로벌 제약사의 스위스 소재 자회사                    | 449   | 2025-12-31 |
| 2018-06-01 | Ichnos Sciences                        | 15    | -          |
| 2018-08-14 | 아시아 소재 제약사                             | 128   | -          |
| 2018-09-11 | Gilead Sciences, Inc.                  | 267   | 2025-12-31 |
| 2018-12-18 | Immunovant Sciences GmbH               | 44    | 2029-12-31 |
| 2019-04-01 | CytoDyn Inc.                           | 50    | 2024-01-05 |
| 2019-04-26 | 아시아 소재 제약사                             | 17    | -          |
| 2019-04-26 | 아시아 소재 제약사                             | 32    | -          |
| 2019-05-14 | 아시아 소재 제약사                             | 30    | -          |
| 2019-05-17 | UCB                                    | 34    | -          |
| 2019-09-27 | H. Lundbeck A/S                        | 28    | 2031-12-31 |
| 2019-11-28 | 아시아 소재 제약사                             | 19    | -          |
| 2019-12-03 | 미국 소재 제약사                              | 58    | -          |
| 2020-05-21 | GSK Trading Service                    | 591   | 2028-12-31 |
| 2020-07-27 | Eli Lilly and Company                  | 268   | 2026-08-30 |
| 2020-08-05 | GSK Trading Service                    | 184   | 2024-12-31 |
| 2020-09-21 | AstraZeneca AB                         | 378   | 2028-12-31 |
| 2020-09-21 | AstraZeneca UK                         | 16    | 2023-12-31 |
| 2020-10-06 | Checkpoint Therapeutics                | 20    | 2030-10-02 |
| 2020-11-03 | 미국 소재 제약사                              | 29    | 2030-12-31 |
| 2021-01-15 | Roche                                  | 202   | 2024-12-31 |
| 2021-01-15 | Roche                                  | 550   | 2024-12-31 |
| 2021-05-14 | AstraZeneca UK                         | 351   | -          |
| 2021-10-30 | 유럽 소재 제약사                              | 77    | 2024-07-31 |
| 2022-03-28 | Eli Lilly Kinsale                      | 479   | 2029-12-31 |
| 2022-04-25 | 유럽 소재 제약사                              | 124   | 2024-07-31 |
| 2022-06-04 | Novartis                               | 391   | -          |
| 2022-07-02 | MSD                                    | 264   | 2028-12-31 |
| 2022-10-20 | GSK Trading Service                    | 296   | 2030-12-31 |
| 2023-06-30 | Pfizer Ireland Pharmaceuticals         | 704   | 2029-12-31 |
| 2023-09-17 | SWORDS LABORATORIES UNLIMITED COMPANY  | 270   | 2030-12-31 |
| 2024-03-01 | Merck Sharp & Dohme (Switzerland) GmbH | 118   | 2032-12-31 |
| 2024-06-21 | Kiniksa Pharmaceuticals UK             | 152   | 2031-12-31 |
| 2024-06-27 | 미국 소재 제약사                              | 1,060 | 2030-12-31 |

자료: Dart 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

표 7. 삼성 라이프사이언스 펀드 투자 내역

| 투자 일자      | 투자규모     | 국가  | 투자기업       | 주요 사업                |
|------------|----------|-----|------------|----------------------|
| 2022 년 3 월 | 200 억 이상 | 미국  | 재규어진테라피    | 유전자 치료제 개발           |
| 2022 년 5 월 | 190 억    | 미국  | 센다 바이오사이언스 | 나노입자 약물전달 플랫폼 보유 기업  |
| 2023 년 4 월 | 비공개      | 스위스 | 아라리스 바이오테크 | ADC 링커 기술 보유 기업      |
| 2023 년 9 월 | 100 억대   | 국내  | 에임드바이오     | ADC 신약 개발            |
| 2024 년 3 월 | 비공개      | 미국  | 브릭바이오      | 인공 아미노산 접합 기술 보유 기업  |
| 2024 년 5 월 | 비공개      | 미국  | 라투스바이오     | CNS AAV 캡시드 기술 보유 기업 |

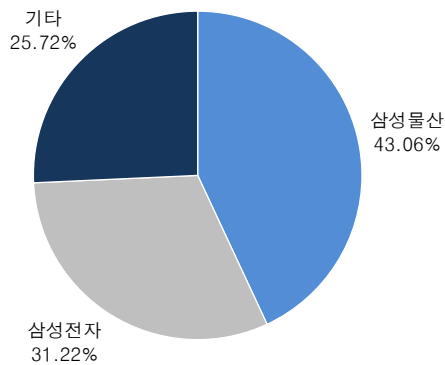
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center 추정

표 8. 삼성바이오에피스 파이프라인

| 구분     | 오리지널                       | 프로젝트 | 파이프라인명    |            | 현황                             | 마케팅 파트너/출시연도   |                |
|--------|----------------------------|------|-----------|------------|--------------------------------|----------------|----------------|
|        |                            |      | EU        | US         |                                | EU             | US             |
| 자가면역질환 | Enbrel<br>(Etanercept)     | SB4  | Benepali  | Eticovo    | 출시                             | 바이오젠<br>(2016) | TBD            |
|        | Remicade<br>(Infliximab)   | SB2  | Flixabi   | Rentflexis | 출시                             | 바이오젠<br>(2016) | 오가논<br>(2017)  |
|        | Humira<br>(Adalimumab)     | SB5  | Imraldi   | Hadlima    | 출시                             | 바이오젠<br>(2018) | 오가논<br>(2023)  |
|        | Stelara<br>(Ustekinumab)   | SB17 | Pyzchiva  | Pyzchiva   | FDA 승인(24.07)<br>EMA 승인(24.04) | 산도즈            | 산도즈<br>(2025)  |
| 종양질환   | Herceptin<br>(Trastuzumab) | SB3  | Ontruzant | Ontruzant  | 출시                             | 오가논<br>(2018)  | 오가논<br>(2020)  |
|        | Avastin<br>(Bevacizumab)   | SB8  | Aybintio  | —          | 출시                             | 오가논<br>(2020)  | TBD            |
|        | Kytruda<br>(Pembrolizumab) | SB27 | —         | —          | 1 상(24.02)<br>3 상(24.04)       | —              | —              |
| 안질환    | Lucentis<br>(Ranibizumab)  | SB11 | Byooviz   | Byooviz    | 출시                             | 바이오젠<br>(2023) | 바이오젠<br>(2022) |
|        | Eylea<br>(Aflibercept)     | SB15 | —         | —          | FDA 승인(24.05)                  | 바이오젠           | 바이오젠           |
| 혈액 질환  | Soliris<br>(Eculizumab)    | SB12 | Epysqli   | Epysqli    | 출시                             | 에피스<br>(2023)  | —              |
| 골격계 질환 | Prolia<br>(Denosumab)      | SB16 | —         | —          | 3 상 완료                         | —              | —              |

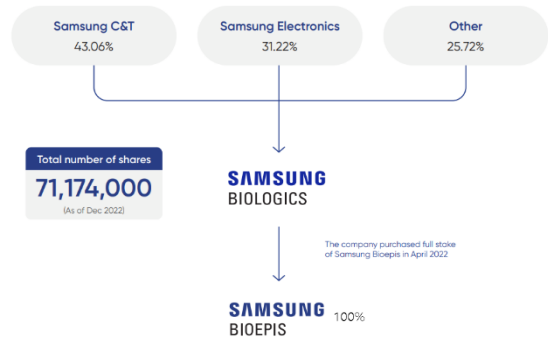
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 3. 주주 구성



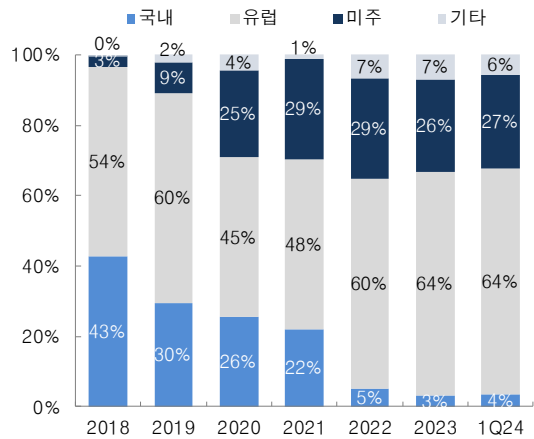
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성바이오로직스 지배 구조



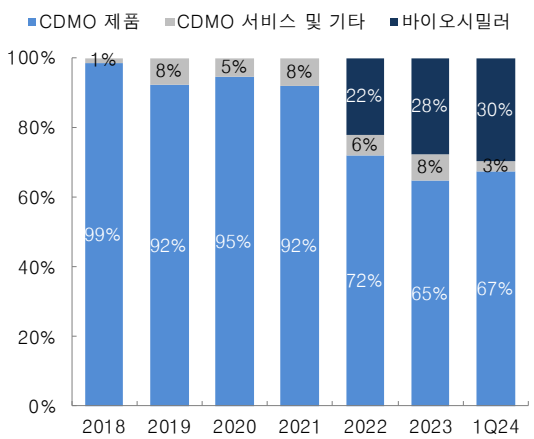
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 5. 지역별 매출 비중



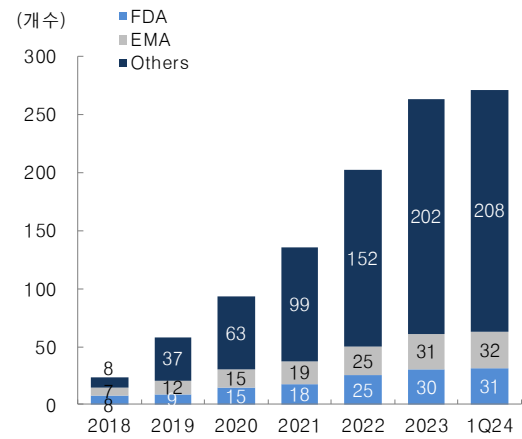
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 6. 유형별 매출 비중



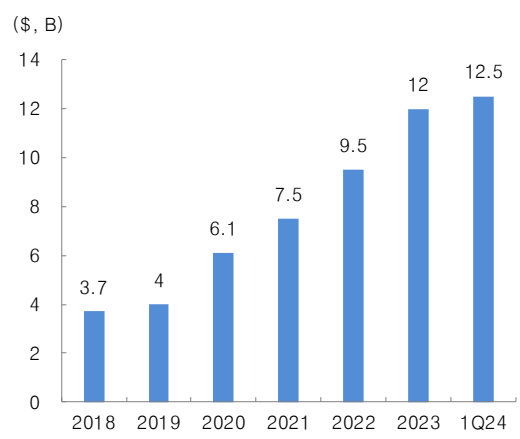
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 7. 해외 규제 기관 CMO 승인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 8. 연간 누적 수주 현황



자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center



재무제표

| 포괄손익계산서     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2022A     | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액         | 3,001     | 3,695 | 4,241 | 4,858 | 5,572 |
| 매출원가        | 1,533     | 1,892 | 2,217 | 2,526 | 2,802 |
| 매출총이익       | 1,468     | 1,803 | 2,024 | 2,332 | 2,770 |
| 판매비와관리비     | 485       | 689   | 864   | 1,012 | 1,118 |
| 영업이익        | 984       | 1,114 | 1,160 | 1,320 | 1,653 |
| 영업외수익       | 328       | 30.1  | 27.3  | 27.2  | 29.7  |
| EBITDA      | 1,292     | 1,603 | 1,687 | 1,879 | 2,241 |
| 영업외손익       | 25        | 6     | 31    | 56    | 86    |
| 관계기업손익      | 27        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융수익        | 212       | 252   | 261   | 290   | 327   |
| 외환평가이익      | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융비용        | -273      | -250  | -233  | -237  | -242  |
| 외환평가손실      | 207       | 159   | 137   | 137   | 137   |
| 기타          | 59        | 5     | 4     | 3     | 2     |
| 법인세비용차감전순이익 | 1,009     | 1,120 | 1,191 | 1,375 | 1,739 |
| 법인세비용       | -211      | -262  | -277  | -318  | -402  |
| 계속사업순이익     | 798       | 858   | 913   | 1,058 | 1,337 |
| 중단사업순이익     | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 798       | 858   | 913   | 1,058 | 1,337 |
| 당기순이익       | 26.6      | 23.2  | 21.5  | 21.8  | 24.0  |
| 비자비자분순이익    | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자비자분순이익     | 798       | 858   | 913   | 1,058 | 1,337 |
| 매도가능금융자산평가  | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익      | 1         | -1    | -1    | -1    | -1    |
| 포괄순이익       | 805       | 846   | 901   | 1,045 | 1,325 |
| 비자비자분포괄이익   | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자비자분포괄이익    | 805       | 846   | 901   | 1,045 | 1,325 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) |         |         |         |         |
|--------------|-------------|---------|---------|---------|---------|
|              | 2022A       | 2023A   | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
| EPS          | 11,411      | 12,051  | 12,833  | 14,860  | 18,788  |
| PER          | 71.9        | 63.1    | 59.1    | 51.1    | 40.4    |
| BPS          | 128,464     | 138,119 | 150,972 | 165,849 | 184,653 |
| PBR          | 6.4         | 5.5     | 5.4     | 4.9     | 4.4     |
| EBITDAPS     | 18,472      | 22,529  | 23,703  | 26,396  | 31,484  |
| EV/EBITDA    | 44.7        | 33.7    | 34.0    | 30.4    | 25.4    |
| SPS          | 42,914      | 51,909  | 59,580  | 68,254  | 78,291  |
| PSR          | 19.1        | 14.6    | 13.6    | 11.9    | 10.3    |
| CFPS         | 19,957      | 23,329  | 24,538  | 27,308  | 32,489  |
| DPS          | 0           | 0       | 0       | 0       | 0       |

| 재무비율      | (단위 원 배 %) |       |       |       |       |
|-----------|------------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2022A      | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 성장성       |            |       |       |       |       |
| 매출액 증/감률  | 91.4       | 23.1  | 14.8  | 14.6  | 14.7  |
| 영업이익 증/감률 | 83.1       | 13.2  | 4.1   | 13.8  | 25.2  |
| 순이익 증/감률  | 102.8      | 7.5   | 6.5   | 15.8  | 26.4  |
| 수익성       |            |       |       |       |       |
| ROIC      | 11.7       | 8.0   | 8.0   | 8.6   | 10.2  |
| ROA       | 8.0        | 6.8   | 7.0   | 7.4   | 8.6   |
| ROE       | 11.4       | 9.1   | 8.9   | 9.4   | 10.7  |
| 안정성       |            |       |       |       |       |
| 부채비율      | 84.6       | 63.2  | 59.1  | 55.8  | 51.0  |
| 순차입금비율    | -7.5       | -1.3  | -2.1  | -4.0  | -6.2  |
| 이자보상비율    | 15.4       | 13.6  | 13.6  | 14.9  | 17.7  |

자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

| 재무상태표       | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2022A     | 2023A  | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
| 유동자산        | 6,458     | 5,522  | 5,919  | 6,684  | 7,651  |
| 현금및현금성자산    | 891       | 368    | 439    | 652    | 938    |
| 매출채권 및 기타채권 | 733       | 679    | 630    | 584    | 541    |
| 재고자산        | 2,376     | 2,641  | 2,925  | 3,350  | 3,843  |
| 기타유동자산      | 2,458     | 1,833  | 1,925  | 2,098  | 2,329  |
| 비유동자산       | 10,124    | 10,524 | 11,182 | 11,706 | 12,200 |
| 유형자산        | 3,417     | 3,880  | 4,567  | 5,113  | 5,622  |
| 관계기업투자지급    | 31        | 39     | 47     | 55     | 63     |
| 기타비유동자산     | 6,677     | 6,605  | 6,568  | 6,538  | 6,515  |
| 자산총계        | 16,582    | 16,046 | 17,101 | 18,390 | 19,852 |
| 유동부채        | 4,182     | 4,158  | 4,468  | 4,851  | 5,150  |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,771     | 1,219  | 1,250  | 1,285  | 1,325  |
| 차입금         | 583       | 655    | 726    | 798    | 870    |
| 유동상채무       | 556       | 733    | 770    | 809    | 849    |
| 기타유동부채      | 1,272     | 1,551  | 1,721  | 1,959  | 2,106  |
| 비유동부채       | 3,416     | 2,058  | 1,888  | 1,735  | 1,559  |
| 차입금         | 965       | 240    | 205    | 171    | 167    |
| 전환증권        | 0         | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타비유동부채     | 2,451     | 1,818  | 1,683  | 1,563  | 1,392  |
| 부채총계        | 7,598     | 6,216  | 6,356  | 6,586  | 6,709  |
| 자비자분        | 8,984     | 9,830  | 10,745 | 11,804 | 13,143 |
| 자본금         | 178       | 178    | 178    | 178    | 178    |
| 자본잉여금       | 5,663     | 5,663  | 5,663  | 5,663  | 5,663  |
| 이익잉여금       | 3,146     | 4,003  | 4,917  | 5,974  | 7,312  |
| 기타자비자분      | -2        | -14    | -12    | -11    | -10    |
| 비자비자분       | 0         | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 자본총계        | 8,984     | 9,830  | 10,745 | 11,804 | 13,143 |
| 순차입금        | -670      | -127   | -224   | -472   | -810   |

| 현금흐름표     | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|-----------|-----------|--------|--------|--------|--------|
|           | 2022A     | 2023A  | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
| 영업활동 현금흐름 | 953       | 1,666  | 1,510  | 1,533  | 1,763  |
| 당기순이익     | 798       | 858    | 913    | 1,058  | 1,337  |
| 비현금항목의 가감 | 598       | 803    | 833    | 886    | 975    |
| 감가상각비     | 308       | 490    | 527    | 559    | 588    |
| 외환손익      | 95        | 5      | -7     | -21    | -37    |
| 자본법평가손익   | -27       | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타        | 222       | 308    | 312    | 347    | 423    |
| 자산부채의 증감  | -263      | 299    | 23     | -115   | -177   |
| 기타현금흐름    | -179      | -293   | -259   | -295   | -373   |
| 투자활동 현금흐름 | -3,106    | -1,566 | -1,608 | -1,489 | -1,529 |
| 투자자산      | 736       | 89     | -9     | -9     | -9     |
| 유형자산      | -957      | -992   | -997   | -897   | -897   |
| 기타        | -2,885    | -663   | -602   | -583   | -622   |
| 재무활동 현금흐름 | 3,000     | -635   | -84    | -82    | -50    |
| 단기차입금     | 97        | 72     | 72     | 72     | 72     |
| 사채        | 0         | -40    | -40    | -40    | -10    |
| 장기차입금     | 212       | 6      | 6      | 6      | 6      |
| 유상증자      | 4,039     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 현금배당      | 0         | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타        | -1,347    | -672   | -121   | -119   | -117   |
| 현금의 증감    | 843       | -523   | 71     | 213    | 286    |
| 기초 현금     | 47        | 891    | 368    | 439    | 652    |
| 기말 현금     | 891       | 368    | 439    | 652    | 938    |
| NOPLAT    | 778       | 853    | 889    | 1,015  | 1,271  |
| FCF       | 77        | 237    | 317    | 584    | 879    |

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이희영)  
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성바이오로직스(207940) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

| 제시일자        | 2407.03   | 2406.01   | 2405.09   | 2404.24   | 2404.08   | 2404.01   |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 투자의견        | Buy       | 6개월 경과    | Buy       | Buy       | Buy       | Buy       |
| 목표주가        | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 |
| 과다율(평균%)    |           | (25.41)   | (21.56)   | (21.27)   | (21.20)   | (21.27)   |
| 과다율(최대/최소%) |           | (19.00)   | (14.10)   | (14.10)   | (14.10)   | (14.10)   |

| 제시일자        | 2401.25   | 2401.08   | 2312.05   | 2312.01   |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 투자의견        | Buy       | Buy       | Buy       | Buy       |
| 목표주가        | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 |
| 과다율(평균%)    | (21.44)   | (26.13)   | (27.60)   | (28.80)   |
| 과다율(최대/최소%) | (14.10)   | (20.10)   | (21.10)   | (28.80)   |

| 제시일자        | 2401.25   | 2401.08   | 2312.05   | 2312.01   |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 투자의견        | Buy       | Buy       | Buy       | Buy       |
| 목표주가        | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 |
| 과다율(평균%)    | (21.44)   | (26.13)   | (27.60)   | (28.80)   |
| 과다율(최대/최소%) | (14.10)   | (20.10)   | (21.10)   | (28.80)   |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240630)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 94.9%   | 5.1%              | 0.0%             |

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상