



## BUY (유지)

목표주가(12M) 950,000원  
현재주가(4.24) 790,000원

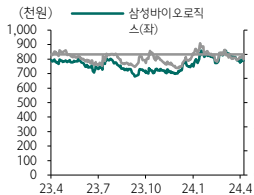
### Key Data

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,675.75        |
| 52주 최고/최저(원)     | 859,000/680,000 |
| 시가총액(십억원)        | 56,227.5        |
| 시가총액비중(%)        | 2.58            |
| 발행주식수(천주)        | 71,174.0        |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 70.0            |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 57.5            |
| 외국인지분율(%)        | 11.97           |
| 주요주주 지분율(%)      |                 |
| 삼성물산 외 3 인       | 74.35           |
| 국민연금공단           | 6.68            |

### Consensus Data

|           | 2024    | 2025    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 3,353.9 | 3,998.9 |
| 영업이익(십억원) | 1,281.6 | 1,564.8 |
| 순이익(십억원)  | 990.1   | 1,196.5 |
| EPS(원)    | 13,910  | 16,811  |
| BPS(원)    | 129,709 | 147,065 |

### Stock Price



### Financial Data

| 투자지표      | 2022    | 2023    | 2024F   | 2025F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 2,437.3 | 2,938.8 | 3,357.5 | 3,886.3 |
| 영업이익      | 968.1   | 1,204.2 | 1,340.7 | 1,640.9 |
| 세전이익      | 922.9   | 1,224.2 | 1,367.8 | 1,675.9 |
| 순이익       | 686.8   | 945.9   | 1,053.6 | 1,293.0 |
| EPS       | 9,820   | 13,290  | 14,804  | 18,167  |
| 증감율       | 55.38   | 35.34   | 11.39   | 22.72   |
| PER       | 83.60   | 57.19   | 53.36   | 43.49   |
| PBR       | 8.01    | 6.57    | 6.05    | 5.31    |
| EV/EBITDA | 49.67   | 36.60   | 35.62   | 28.84   |
| ROE       | 12.82   | 12.18   | 12.02   | 13.01   |
| BPS       | 102,518 | 115,753 | 130,557 | 148,724 |
| DPS       | 0       | 0       | 0       | 0       |



Analyst 박재경 jaegyeong2@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 25일 | 기업분석\_Earnings Review

## 삼성바이오로직스 (207940)

### 1Q24 Re: 하반기로 갈수록 좋다

#### 1Q24 Re: 생산 스케줄에 따른 상저하고 매출과 비용 증가

삼성바이오로직스는 1Q24 별도 기준 매출액 6,695억원(+13.3%YoY, -19.1%QoQ), 영업이익 2,327억원(-0.7%YoY, -30.3%QoQ, OPM 34.8%)으로 컨센서스 매출액 6,914억원, 영업이익 2,358억원에 부합하는 실적을 기록했다. 영업이익률이 전년 동기의 39.7% 대비 다소 낮아진 34.8%를 기록한 이유는 생산 스케줄에 따라 상저하고 매출이 전망되는 상황에서 전년 동기 대비 전반적인 비용(4공장에 대한 감가상각비 본격 반영, 종업원 급여 증가)이 증가했기 때문이다. 다만 연간으로는 하반기로 갈수록 매출 증가에 따른 레버리지 효과로 높아져 전년 수준의 영업이익률(24년 39.9% 전망)을 회복할 것으로 예상한다<도표2>. 연결 기준으로는 매출액 9,469억원(+31.3%YoY, -11.8%QoQ), 영업이익 2,213억원(+15.4%YoY, -36.8%QoQ)을 기록했다. 삼성바이오에피스 실적과 내부거래 축소로 연결 기준으로 상대적 호실적을 기록했다. 삼성바이오에피스는 매출액 2,801억원(+31.3%YoY, -3.0%QoQ), 영업이익 381억원(+5.5%YoY, -51.3%QoQ, OPM 13.6%)을 기록했다. 하드리마(휴미라 시밀러), 에피스클리(솔리리스 시밀러), 바이우비즈(루센티스 시밀러) 등 신규 제품으로 매출 성장을 시현했으나, 신규 품목의 출시, 개발 비용으로 판관비는 크게 증가하는 모습을 보였다.

#### 24년 실적 추정치 상향 조정

삼성바이오로직스의 24년 별도 기준 매출액은 3조 3,575억원(+14.2%YoY), 영업이익은 1조 3,407억원(+11.3%YoY, OPM 39.9%)로 기존 추정치(매출액 3조 2,767억원, 영업이익 1조 2,660억원) 대비 상향 조정한다. 기존 대비 환율을 2분기 1360원, 3분기 1365원, 4분기 1375원으로 상향 조정했다(하나증권 전망치, 24년 평균 환율 1357원/달러). 연결 기준 매출액은 4조 2,725억원(+15.6%YoY), 영업이익은 1조 2,869억원(+15.6%YoY, OPM 30.1%)로 전망한다. 삼성바이오에피스의 24년 매출액은 스텔라라 시밀러 출시 마일스톤 약 2,300억원을 반영해 1조 3,322억원(+30.3%YoY), 영업이익은 3,553억원(+11.3%YoY, OPM 26.7%)으로 추정했다.

#### 투자의견 Buy, 목표주가 950,000원 유지

삼성바이오로직스에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 950,000원을 유지한다. Biosecure Act로 Wuxi Biologics의 신규 수주가 둔화되고 그에 따라 국내 업체들이 반사 이익을 가져올 수 있다는 기대감이 높아지고 있다. 실제 수혜에는 다소 시간이 걸릴 것으로 추정되나(락인 효과), 이는 분명 중장기적으로 삼성바이오로직스에게도 CDO 사업 확대의 기회다. Biosecure Act의 본격화에 더불어 신규 수주 공시, 바이오시밀러 파이프라인 확대(키트루다 시밀러), ADC CDO 프로젝트 진행 등에 따른 주가 리레이팅을 기대한다.

도표 1. 1Q24 Review

(단위: 십억원, %)

|           | 1Q24  | 1Q23  | 4Q23  | YoY   | QoQ    | 컨센서스  | 차이(%) | 당사추정  | 차이(%) |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 669.5 | 591.0 | 827.9 | 13.3  | (19.1) | 691.4 | (3.2) | 696.6 | (3.9) |
| 영업이익      | 232.7 | 234.4 | 334.0 | (0.7) | (30.3) | 235.8 | (1.3) | 235.1 | (1.0) |
| 당기순이익     | 183.6 | 182.4 | 287.1 | 0.7   | (36.0) | 187.7 | (2.2) | 188.1 | (2.4) |
| 영업이익률(%)  | 34.8  | 39.7  | 40.3  |       |        | 34.1  |       | 33.7  |       |
| 당기순이익률(%) | 27.4  | 30.9  | 34.7  |       |        | 27.1  |       | 27.0  |       |

주: 별도 기준, 자료: Quantwise, 하나증권

도표 2. 삼성바이오로직스 실적 전망(별도 기준)

(단위: 십억원, %)

|               | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23   | 1Q24P | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F   | 2023    | 2024F   |
|---------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액           | 591.0 | 637.2 | 882.7 | 827.9  | 669.5 | 699.5 | 976.2 | 1,012.2 | 2,938.8 | 3,357.5 |
| %YoY          | 15.6  | 26.5  | 30.8  | 10.7   | 13.3  | 9.8   | 10.6  | 22.3    | 20.6    | 14.2    |
| DS CMO        | 509.6 | 517.0 | 742.2 | 763.2  | 608.0 | 636.2 | 911.6 | 946.4   | 2,532.0 | 3,102.2 |
| 1공장           | 69.7  | 75.4  | 96.4  | 97.1   | 75.5  | 77.2  | 104.9 | 105.6   | 338.6   | 363.2   |
| 2공장           | 212.0 | 187.7 | 236.9 | 280.3  | 199.8 | 218.6 | 296.8 | 299.0   | 916.9   | 1,014.2 |
| 3공장           | 227.9 | 253.9 | 314.5 | 316.7  | 241.4 | 247.0 | 335.3 | 337.8   | 1,112.9 | 1,161.5 |
| 4공장           | 0.0   | 0.0   | 94.4  | 69.1   | 91.3  | 93.4  | 174.6 | 203.9   | 163.6   | 563.3   |
| 기타(DP, CDO 등) | 81.4  | 120.2 | 140.4 | 64.7   | 61.5  | 63.3  | 64.6  | 65.9    | 406.8   | 255.3   |
| 매출총이익         | 293.4 | 314.8 | 453.9 | 428.3  | 300.4 | 321.1 | 513.3 | 539.8   | 1,490.4 | 1,674.6 |
| %YoY          | 27.8  | 35.8  | 22.9  | 15.9   | 2.4   | 2.0   | 13.1  | 26.0    | 24.2    | 12.4    |
| 매출총이익률(%)     | 49.6  | 49.4  | 51.4  | 51.7   | 44.9  | 45.9  | 52.6  | 53.3    | 50.7    | 49.9    |
| 영업이익          | 234.4 | 254.1 | 381.6 | 334.0  | 232.7 | 245.8 | 420.7 | 441.5   | 1,204.2 | 1,340.7 |
| %YoY          | 33.0  | 47.8  | 22.6  | 8.3    | (0.7) | (3.3) | 10.2  | 32.2    | 24.4    | 11.3    |
| 영업이익률(%)      | 39.7  | 39.9  | 43.2  | 40.3   | 34.8  | 35.1  | 43.1  | 43.6    | 41.0    | 39.9    |
| 세전이익          | 241.3 | 257.3 | 374.0 | 351.6  | 244.2 | 249.0 | 425.2 | 449.4   | 1,224.2 | 1,367.8 |
| %YoY          | 27.9  | 89.0  | 114.6 | (17.0) | 1.2   | (3.2) | 13.7  | 27.8    | 32.6    | 11.7    |
| 세전이익률(%)      | 40.8  | 40.4  | 42.4  | 42.5   | 36.5  | 35.6  | 43.6  | 44.4    | 41.7    | 40.7    |
| 당기순이익         | 182.4 | 193.5 | 283.0 | 287.1  | 183.6 | 191.5 | 329.0 | 349.5   | 945.9   | 1,053.6 |
| %YoY          | 29.0  | 90.1  | 118.4 | (8.6)  | 0.7   | (1.0) | 16.2  | 21.8    | 37.7    | 11.4    |
| 당기순이익률(%)     | 30.9  | 30.4  | 32.1  | 34.7   | 27.4  | 27.4  | 33.7  | 34.5    | 32.2    | 31.4    |

자료: 하나증권

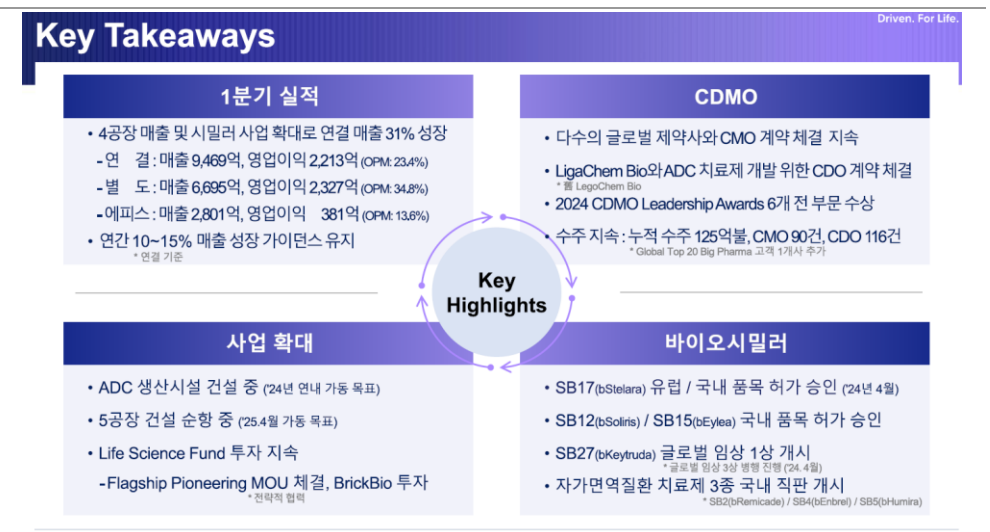
도표 3. 삼성바이오로직스 실적 전망(연결 기준)

(단위: 십억원, %)

|             | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23    | 4Q23    | 1Q24P  | 2Q24F   | 3Q24F   | 4Q24F   | 2023    | 2024F   |
|-------------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출액      | 720.9  | 866.2  | 1,034.0 | 1,073.5 | 946.9  | 951.8   | 1,052.1 | 1,321.7 | 3,694.6 | 4,272.5 |
| YoY(%)      | 41.0   | 33.0   | 18.4    | 11.2    | 31.3   | 9.9     | 1.8     | 23.1    | 23.1    | 15.6    |
| 삼성바이오로직스 별도 | 591.0  | 637.2  | 882.7   | 827.9   | 669.5  | 699.5   | 976.2   | 1,012.2 | 2,938.8 | 3,357.5 |
| YoY(%)      | 15.6   | 26.5   | 30.8    | 10.7    | 13.3   | 9.8     | 10.6    | 22.3    | 20.6    | 14.2    |
| 삼성바이오에피스    | 213.4  | 255.9  | 262.1   | 288.9   | 280.1  | 448.6   | 272.2   | 331.3   | 1,022.8 | 1,332.2 |
| YoY(%)      | 7.2    | 9.9    | (2.8)   | 18.1    | 31.3   | 75.3    | 3.9     | 14.7    | 8.1     | 30.3    |
| 연결조정        | (83.5) | (26.9) | (110.8) | (43.3)  | (2.7)  | (196.4) | (196.4) | (21.8)  | (264.5) | (417.3) |
| 연결 영업이익     | 191.7  | 253.4  | 318.5   | 350.0   | 221.3  | 307.7   | 306.4   | 451.5   | 1,113.7 | 1,286.9 |
| YoY(%)      | 8.8    | 49.4   | (1.9)   | 11.9    | 15.4   | 21.4    | (3.8)   | 29.0    | 13.2    | 15.6    |
| OPM(%)      | 26.6   | 29.3   | 30.8    | 32.6    | 23.4   | 32.3    | 29.1    | 34.2    | 30.1    | 30.1    |
| 삼성바이오로직스 별도 | 234.4  | 254.1  | 381.6   | 334.0   | 232.7  | 245.8   | 420.7   | 441.5   | 1,204.2 | 1,340.7 |
| YoY(%)      | 33.0   | 47.8   | 22.6    | 8.3     | (0.7)  | (3.3)   | 10.2    | 32.2    | 24.4    | 11.3    |
| OPM(%)      | 39.7   | 39.9   | 43.2    | 40.3    | 34.8   | 35.1    | 43.1    | 43.6    | 41.0    | 39.9    |
| 삼성바이오에피스    | 36.1   | 41.9   | 49.2    | 78.2    | 38.1   | 205.0   | 28.9    | 83.3    | 205.4   | 355.3   |
| YoY(%)      | 4.0    | (28.4) | (36.8)  | 29.5    | 5.5    | 389.4   | (41.3)  | 6.5     | (11.3)  | 73.0    |
| OPM(%)      | 16.9   | 16.4   | 18.8    | 27.1    | 13.6   | 45.7    | 10.6    | 25.1    | 20.1    | 26.7    |
| PPA 상각 추정   | (45.4) | (31.8) | (68.0)  | (55.0)  | (48.4) | (64.6)  | (64.6)  | (64.6)  | (200.2) | (242.2) |
| 연결 조정       | (33.4) | (10.8) | (44.3)  | (7.3)   | (1.1)  | (78.5)  | (78.5)  | (8.7)   | (95.7)  | (166.9) |

자료: 하나증권

도표 4. 삼성바이오로직스 24년 1분기



자료: 삼성바이오로직스, 하나증권

도표 5. 삼성바이오로직스 바이오시밀러 파이프라인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 하나증권

도표 6. Stelara 바이오시밀러 경쟁 현황

| 오리지널                     | 22년 매출 | 구분 | 개발사                  | 판매파트너사          | 제품명(코드명) | 개발 단계             | 출시               |
|--------------------------|--------|----|----------------------|-----------------|----------|-------------------|------------------|
| Stelara<br>(Ustekinumab) | 10.2   | 미국 | Amgen                | N/A             | ABP 654  | 23년 11월 FDA 허가 승인 | 25년 1월 1일 출시 합의  |
|                          |        |    | 셀트리온                 | N/A             | CT-P43   | 23년 6월 FDA 허가 신청  | 25년 3월 7일 출시 합의  |
|                          |        |    | Formycon             | Frensenius Kabi | FYB202   | 23년 11월 FDA 허가 신청 | 25년 4월 15일 출시 합의 |
|                          |        |    | 동아에스티/Meiji Seika    | Intas Pharma    | DMB-3115 | 23년 10월 FDA 허가 신청 | 25년 5월 출시 합의     |
|                          |        |    | 삼성바이오에피스             | Sandoz          | SB17     | 23년 12월 FDA 허가 신청 | 25년 2월 22일 출시 합의 |
|                          |        |    | Alvotech/Fuji Pharma | Teva            | AVT04    | 23년 10월 CRL 수령    | 25년 2월 21일 출시 합의 |
|                          |        | 유럽 | Amgen                | N/A             | ABP 654  | 임상 3상 완료          | 24년 7월 특허 만료     |
|                          |        |    | 셀트리온                 | N/A             | CT-P43   | 23년 5월 EMA 허가 신청  |                  |
|                          |        |    | Formycon             | Frensenius Kabi | FYB202   | 23년 9월 EMA 허가 신청  |                  |
|                          |        |    | 동아에스티/Meiji Seika    | Intas Pharma    | DMB-3115 | 23년 7월 EMA 허가 신청  |                  |
|                          |        |    | 삼성바이오에피스             | Sandoz          | SB17     | 24년 4월 EMA 허가 승인  |                  |
|                          |        |    | Alvotech/Fuji Pharma | Stada           | Uzpurvo  | 24년 1월 EMA 승인     |                  |

자료: 각 사, 하나증권

도표 7. 삼성바이오로직스 공급계약 내역

(단위: 십억원)

| 계약상대                           | 계약금   | 계약종류       | 내용  |
|--------------------------------|-------|------------|---|
| Cilag GmbH Intl.               | 436   | 위탁생산계약     | 22.07.19 \$291.8M → \$373.0M으로 계약 금액 증가   |
| 스위스 소재 제약회사                    | 8.6   | 위탁생산계약     |   |
| 유럽 소재 제약회사                     | 47.1  | 위탁생산계약 의향서 | 양시간 계약상 구속력이 있음   |
| Sun Pharma Global FZE          | 63.6  | 위탁생산계약     | 계약기간 경영상 비밀유지사유 22년 12월 31일 이후 공개 예정  |
| 유럽 소재 제약회사                     | 10.5  | 위탁생산계약     | 양시간 계약상 구속력이 있음   |
| Checkpoint Therapeutics        | 8.0   | 위탁생산계약 의향서 | 계약기간 경영상 비밀유지사유 22년 12월 31일 이후 공개 예정  |
| UCB                            | 45.1  | 위탁생산계약     | 19.12.30 공시보유일자 연장. 22.12.31 이후 공개  |
| 아시아 소재 제약사                     | 112.4 | 위탁생산계약     |   |
| 미국 소재 제약사                      | 54.1  | 위탁생산계약     | 18.2.21 179.6억원 계약 → 199.5억원 → 241.3억원 → 541억원  |
| 스위스 소재 글로벌 제약사                 | 492.0 | 위탁생산계약     | 수주잔량 3,613억원 중액 497억원, 개발성공기 4,366억원까지 보장, 재량 추가 금액 5,381억원까지   |
| 미국 소재 제약사                      | 16.8  | 위탁생산계약     | 18.7.13 고객사의 생산 제품권리 이전에 따른 상대 및 계약금액 변경  |
| 아시아 소재 제약사                     | 144.6 | 위탁생산계약     |   |
| Gilead (Immunomedics)          | 300.5 | 위탁생산계약     | 고객사 수요 증가시 협의 후 확정 최소 보장 금액 증가 가능<br>21.06.04 계약상대방 Immunomedics에서 길리어드로 변경, 물량 증가  |
| Immunovant                     | 51.9  | 위탁생산계약     | 18.12.18 Master Development Services agreement 체결<br>이후 추가 계약체결에 따른 확정 계약금액 증가, 계약기간 29.12까지로 연장                            |
| Cytodyn                        | 57.1  | 위탁생산계약     | 19.04.01 355억원 계약, 20.07.27 확정 계약금액 증가<br>개발성공시 최소보장계약금액 27년까지 246백만달러까지 증가 가능  |
| 아시아 소재 제약사                     | 122.4 | 위탁생산계약     |   |
| 아시아 소재 제약사                     | 48.9  | 위탁생산계약     |   |
| 아시아 소재 제약사                     | 35.2  | 위탁생산계약     |   |
| UCB                            | 50.5  | 위탁생산계약     | 기존 유럽 소재 제약사에서 정정공시 통해 UCB 회사명 공개   |
| H.Lundbeck                     | 33.6  | 위탁생산계약     | 20.7.20 추가 합의에 따른 계약 변경<br>고객사 요청으로 인한 수주 물량 증가 \$15.9M → \$27.8M   |
| Ichnos Sciences                | 16.3  | 위탁생산계약     | 17.06.06에 체결한 공시에 18.06.01 본계약 체결, 19.11.15 체결한 추가 계약물량을 반영<br>Master Service Agreement를 체결, 첫 번째 제품에 대한 가계절 관련 건           |
| 아시아 소재 제약사                     | 64.7  | 위탁생산계약     | 고객사 수요 증가시 협의 후 확정 계약금액 추가로 증가 가능   |
| 미국 소재 제약사                      | 68.7  | 위탁생산계약     | 계약금액은 확정 최소보장 계약금액 \$46.7M에 환율 적용<br>20.11.10 수요 증가로 수주물량 증가  |
| Eli Lilly and Company          | 327.8 | 위탁생산계약     | 고객사 수요 증가로 수주 물량 증가로 변동 \$92M → \$268M  |
| 스위스 소재 제약사                     | 52.3  | 위탁생산계약     |   |
| GlaxoSmithKline                | 257.7 | 위탁생산계약     | 20.4.9 의향서 체결(기존 Vir Biotechnology)<br>제품 임상 및 상업 물량, 3공장 생산<br>고객사 요청으로 인한 수주 물량 감소 \$368.1M → \$213.3 → \$194.6 → \$226.9 |
| GlaxoSmithKline                | 48.5  | 위탁생산계약 의향서 | 20~22년 확정 금액, 본계약 체결시 계약기간 확정 및 계약금액 증가 가능  |
| GlaxoSmithKline                | 725.7 | 위탁생산계약     | 고객사 수요 증가로 수주 물량 증가로 변동. \$231M → \$259M → \$414.3M<br>고객사 수요 증가시 협의 후 확정 계약금액 추가로 증가 가능                                    |
| Roche                          | 43.3  | 위탁생산계약 의향서 | 향후 보장된 특정 조건 충족 시 계약금액 400.3백만달러까지 증가 가능. 3공장 생산 예정   |
| Roche                          | 246.2 | 위탁생산계약 의향서 | 상장 전 체결한 기존 계약의 수주잔량 378.8백만달러에 대한 변경계약   |
| Astrazeneca                    | 381.0 | 위탁생산계약     | 20.9.22 본계약 체결, 고객사 수요 증가시 539.6백만달러까지 증가 가능. 3공장 생산 예정   |
| Eli Lilly                      | 321.0 | 위탁생산계약     | 고객사 수요 증가로 수주 물량 증가로 변동 \$150M → \$268M   |
| Astrazeneca                    | 18.6  | 위탁생산계약     | 20.09.22 공시된 계약의 잔액 의약품 위탁생산계약  |
| Checkpoint Therapeutics        | 23.0  | 위탁생산계약     | 17.11.8에 최초 공시된 '단일판매 공급계약 체결'에 대한 추가 생산 계약 체결건<br>고객사 개발 성공 시 확정 계약금액은 97백만달러로 증가 가능                                       |
| 미국 소재 제약사                      | 32.5  | 위탁생산계약     | 23.12.26 \$16.1M → \$28.7M으로 계약 금액 증가   |
| FibroGen                       | 57.9  | 위탁생산계약     | 22.12.31 계약기간 종료  |
| Roche                          | 605.3 | 위탁생산계약     | 20.06.08 공시한 위탁생산 의향서에 대한 본계약<br>직전 공시(21.12) \$403.9M에서 \$550.2M으로 확정금액 증가   |
| MSD                            | 49.1  | 위탁생산계약 의향서 | \$41.5M에 환율 USD/KRW 1,182.00 적용   |
| 유럽 소재 제약회사                     | 91.4  | 위탁생산계약 의향서 | \$56.5M → \$76.7 환율 USD/KRW 1,191.20 적용   |
| 유럽 소재 제약회사                     | 154.1 | 위탁생산계약 의향서 | \$124.1M에 환율 USD/KRW 1,241.70 적용  |
| Novartis                       | 100.5 | 위탁생산계약 의향서 | \$81M에 환율 USD/KRW 1,241.10 적용   |
| MSD                            | 341.2 | 위탁생산계약     | \$213.9M → \$263.6M에 환율 USD/KRW 1,294.20 적용   |
| Astrazeneca                    | 457.1 | 위탁생산계약 의향서 | \$351.0M에 환율 USD/KRW 1,302.50 적용  |
| GlaxoSmithKline                | 420.7 | 위탁생산계약     | \$296.1M에 환율 USD/KRW 1,420.60 적용  |
| Pfizer Ireland Pharmaceuticals | 495.3 | 위탁생산계약     | \$192.8M에 환율 USD/KRW 1,319.20 적용  |
| 유럽 소재 제약회사                     | 107.5 | 위탁생산계약 의향서 | \$81.1M에 환율 USD/KRW 1,325.60 적용   |
| Pfizer Ireland Pharmaceuticals | 535.0 | 위탁생산계약 의향서 | \$411.4M에 환율 USD/KRW 1,300.50 적용  |
| Pfizer Ireland Pharmaceuticals | 922.7 | 위탁생산계약     | \$704.4M에 환율 USD/KRW 1,310.00 적용  |
| SWORDS LABORATORIES            | 359.3 | 위탁생산계약     | \$270.3M에 환율 USD/KRW 1,327.60 적용  |
| Novartis                       | 511.1 | 위탁생산계약     | \$309.9M에 환율 USD/KRW 1,307.30 적용  |
| 아시아 소재 제약사                     | 588.8 | 위탁생산계약     | \$451.3M에 환율 USD/KRW 1,304.70 적용  |
| Merck Sharp & Dohme            | 92.8  | 위탁생산계약     | \$70.6M에 환율 USD/KRW 1,314.40 적용   |

자료: 삼성바이오로직스, 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서        | (단위:십억원) |         |         |         |         |
|--------------|----------|---------|---------|---------|---------|
|              | 2022     | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
| 매출액          | 2,437.3  | 2,938.8 | 3,357.5 | 3,886.3 | 4,520.3 |
| 매출원가         | 1,237.1  | 1,448.4 | 1,682.9 | 1,880.6 | 2,073.8 |
| 매출총이익        | 1,200.2  | 1,490.4 | 1,674.6 | 2,005.7 | 2,446.5 |
| 판매비          | 232.2    | 286.2   | 334.0   | 364.8   | 384.6   |
| 영업이익         | 968.1    | 1,204.2 | 1,340.7 | 1,640.9 | 2,061.8 |
| 금융손익         | (43.8)   | 24.9    | 34.7    | 43.2    | 101.3   |
| 종속/관계기업손익    | 0.0      | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타영업외손익      | (1.4)    | (4.9)   | (7.6)   | (8.1)   | (8.2)   |
| 세전이익         | 922.9    | 1,224.2 | 1,367.8 | 1,675.9 | 2,154.9 |
| 법인세          | 236.1    | 278.3   | 314.1   | 382.9   | 491.0   |
| 계속사업이익       | 686.8    | 945.9   | 1,053.6 | 1,293.0 | 1,663.9 |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 당기순이익        | 686.8    | 945.9   | 1,053.6 | 1,293.0 | 1,663.9 |
| 비배주주지분 손이익   | 0.0      | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 지배주주순이익      | 686.8    | 945.9   | 1,053.6 | 1,293.0 | 1,663.9 |
| 지배주주지분포괄이익   | 693.0    | 942.0   | 1,053.6 | 1,293.0 | 1,663.9 |
| NOPAT        | 720.4    | 930.5   | 1,032.7 | 1,266.0 | 1,592.0 |
| EBITDA       | 1,148.8  | 1,459.1 | 1,635.2 | 2,003.6 | 2,476.8 |
| 성장성(%)       |          |         |         |         |         |
| 매출액증가율       | 55.44    | 20.58   | 14.25   | 15.75   | 16.31   |
| NOPAT증가율     | 73.51    | 29.16   | 10.98   | 22.59   | 25.75   |
| EBITDA증가율    | 64.89    | 27.01   | 12.07   | 22.53   | 23.62   |
| 영업이익증가율      | 80.45    | 24.39   | 11.34   | 22.39   | 25.65   |
| (지배주주)순이익증가율 | 62.29    | 37.73   | 11.39   | 22.72   | 28.69   |
| EPS증가율       | 55.38    | 35.34   | 11.39   | 22.72   | 28.68   |
| 수익성(%)       |          |         |         |         |         |
| 매출총이익률       | 49.24    | 50.71   | 49.88   | 51.61   | 54.12   |
| EBITDA이익률    | 47.13    | 49.65   | 48.70   | 51.56   | 54.79   |
| 영업이익률        | 39.72    | 40.98   | 39.93   | 42.22   | 45.61   |
| 계속사업이익률      | 28.18    | 32.19   | 31.38   | 33.27   | 36.81   |

| 투자지표      | 2022    | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)   |         |         |         |         |         |
| EPS       | 9,820   | 13,290  | 14,804  | 18,167  | 23,378  |
| BPS       | 102,518 | 115,753 | 130,557 | 148,724 | 172,102 |
| CFPS      | 17,829  | 21,268  | 22,714  | 27,652  | 34,296  |
| EBITDAPS  | 16,427  | 20,500  | 22,974  | 28,151  | 34,799  |
| SPS       | 34,849  | 41,290  | 47,173  | 54,603  | 63,510  |
| DPS       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 주가지표(배)   |         |         |         |         |         |
| PER       | 83.60   | 57.19   | 53.36   | 43.49   | 33.79   |
| PBR       | 8.01    | 6.57    | 6.05    | 5.31    | 4.59    |
| PCR       | 46.05   | 35.73   | 34.78   | 28.57   | 23.03   |
| EV/EBITDA | 49.67   | 36.60   | 35.62   | 28.84   | 22.71   |
| PSR       | 23.56   | 18.41   | 16.75   | 14.47   | 12.44   |
| 재무비율(%)   |         |         |         |         |         |
| ROE       | 12.82   | 12.18   | 12.02   | 13.01   | 14.57   |
| ROA       | 7.60    | 7.88    | 8.45    | 9.38    | 10.74   |
| ROIC      | 21.53   | 22.07   | 20.22   | 22.24   | 27.30   |
| 부채비율      | 66.73   | 43.61   | 40.94   | 36.65   | 34.88   |
| 순부채비율     | (18.77) | (8.34)  | (9.72)  | (12.79) | (23.58) |
| 이자보상배율(배) | 20.00   | 21.57   | 26.01   | 31.17   | 38.41   |

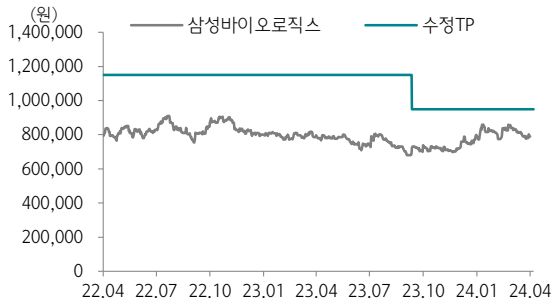
자료: 하나증권

| 대차대조표     | (단위:십억원)  |          |          |           |           |
|-----------|-----------|----------|----------|-----------|-----------|
|           | 2022      | 2023     | 2024F    | 2025F     | 2026F     |
| 유동자산      | 4,919.4   | 4,070.4  | 4,625.4  | 5,355.9   | 7,326.8   |
| 금융자산      | 3,062.4   | 1,917.8  | 2,165.6  | 2,621.3   | 4,182.6   |
| 현금성자산     | 757.9     | 230.8    | 682.0    | 1,093.7   | 2,426.2   |
| 매출채권      | 0.0       | 0.0      | 429.3    | 643.9     | 740.3     |
| 재고자산      | 1,243.2   | 1,678.6  | 1,928.1  | 1,985.2   | 2,282.6   |
| 기타유동자산    | 613.8     | 474.0    | 102.4    | 105.5     | 121.3     |
| 비유동자산     | 7,246.5   | 7,760.8  | 8,471.3  | 9,109.3   | 9,195.4   |
| 투자자산      | 3,339.9   | 3,339.7  | 3,344.6  | 3,345.4   | 3,846.5   |
| 금융자산      | 31.1      | 22.2     | 27.1     | 27.9      | 32.1      |
| 유형자산      | 3,083.5   | 3,542.9  | 4,258.2  | 4,903.5   | 4,495.1   |
| 무형자산      | 39.4      | 53.8     | 43.9     | 35.9      | 29.3      |
| 기타비유동자산   | 783.7     | 824.4    | 824.6    | 824.5     | 824.5     |
| 자산총계      | 12,165.8  | 11,831.3 | 13,096.7 | 14,465.2  | 16,522.1  |
| 유동부채      | 2,990.7   | 2,954.3  | 3,086.3  | 3,148.9   | 3,474.3   |
| 금융부채      | 659.0     | 950.9    | 982.6    | 987.7     | 1,014.6   |
| 매입채무      | 48.8      | 171.4    | 209.6    | 215.8     | 248.1     |
| 기타유동부채    | 2,282.9   | 1,832.0  | 1,894.1  | 1,945.4   | 2,211.6   |
| 비유동부채     | 1,878.6   | 638.3    | 718.1    | 731.1     | 798.6     |
| 금융부채      | 1,034.1   | 280.2    | 280.2    | 280.2     | 280.2     |
| 기타비유동부채   | 844.5     | 358.1    | 437.9    | 450.9     | 518.4     |
| 부채총계      | 4,869.2   | 3,592.6  | 3,804.4  | 3,880.0   | 4,272.9   |
| 지배주주지분    | 7,296.6   | 8,238.6  | 9,292.3  | 10,585.3  | 12,249.2  |
| 자본금       | 177.9     | 177.9    | 177.9    | 177.9     | 177.9     |
| 자본잉여금     | 5,672.4   | 5,672.4  | 5,672.4  | 5,672.4   | 5,672.4   |
| 자본조정      | 0.0       | 0.0      | 0.0      | 0.0       | 0.0       |
| 기타포괄이익누계액 | (6.7)     | (10.6)   | (10.6)   | (10.6)    | (10.6)    |
| 이익잉여금     | 1,453.0   | 2,398.9  | 3,452.5  | 4,745.5   | 6,409.4   |
| 비지배주주지분   | 0.0       | 0.0      | 0.0      | 0.0       | 0.0       |
| 자본총계      | 7,296.6   | 8,238.6  | 9,292.3  | 10,585.3  | 12,249.2  |
| 순금융부채     | (1,369.4) | (686.7)  | (902.9)  | (1,353.4) | (2,887.8) |

| 현금흐름표          | (단위:십억원)  |           |           |           |         |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|
|                | 2022      | 2023      | 2024F     | 2025F     | 2026F   |
| 영업활동 현금흐름      | 831.1     | 1,418.2   | 1,221.9   | 1,659.8   | 2,099.6 |
| 당기순이익          | 686.8     | 945.9     | 1,053.6   | 1,293.0   | 1,663.9 |
| 조정             | 414.9     | 354.7     | 294.5     | 362.8     | 415.1   |
| 감가상각비          | 180.8     | 254.9     | 294.5     | 362.8     | 415.0   |
| 외환거래손익         | 90.5      | 6.8       | 0.0       | 0.0       | 0.0     |
| 지분법손익          | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0     |
| 기타             | 143.6     | 93.0      | 0.0       | 0.0       | 0.1     |
| 영업활동 자산부채변동    | (270.6)   | 117.6     | (126.2)   | 4.0       | 20.6    |
| 투자활동 현금흐름      | (3,224.4) | (1,461.1) | (801.6)   | (1,044.8) | (729.9) |
| 투자자산감소(증가)     | (2,771.6) | 0.2       | (4.9)     | (0.8)     | (501.1) |
| 자본증가(감소)       | (948.1)   | (973.5)   | (1,000.0) | (1,000.0) | 0.0     |
| 기타             | 495.3     | (487.8)   | 203.3     | (44.0)    | (228.8) |
| 재무활동 현금흐름      | 3,115.2   | (491.9)   | 31.7      | 5.2       | 26.9    |
| 금융부채증가(감소)     | 403.2     | (462.0)   | 31.7      | 5.2       | 26.9    |
| 자본증가(감소)       | 3,188.3   | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0     |
| 기타재무활동         | (476.3)   | (29.9)    | 0.0       | 0.0       | 0.0     |
| 배당지급           | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0     |
| 현금의 증감         | 718.8     | (527.2)   | 454.6     | 411.7     | 1,332.4 |
| Unlevered CFO  | 1,246.9   | 1,513.8   | 1,616.7   | 1,968.1   | 2,441.0 |
| Free Cash Flow | (117.0)   | 442.0     | 221.9     | 659.8     | 2,099.6 |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 삼성바이오로직스



| 날짜      | 투자의견  | 목표주가      | 괴리율     |         |
|---------|-------|-----------|---------|---------|
|         |       |           | 평균      | 최고/최저   |
| 23.10.5 | BUY   | 950,000   |         |         |
| 23.4.11 | 1년 경과 |           | -       | -       |
| 22.4.11 | BUY   | 1,150,000 | -28.37% | -20.87% |

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2024년 4월 25일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 94.09%  | 5.45%       | 0.45%      | 100% |

\* 기준일: 2024년 04월 22일