

삼성바이오로직스 207940

1Q24Re: 안정적인 성장

1Q24 Review: 안정적인 성장

1Q24 삼성바이오로직스 별도기준 매출액 6,695억원(+13.3% YoY) 및 영업이익 2,327억원(-0.7% YoY, OPM 34.8%)으로 컨센서스 부합하였다. 연결기준 매출액 9,469억원(+31.4% YoY), 영업이익 2,213억원(+15.4% YoY, OPM 23.4%)를 달성하며 컨센서스 부합하였다.

4공장은 견조한 수주활동을 보이며 6만리터 부분의 매출 기여도 상승으로 전년 동기 대비 안정적으로 매출이 성장하였으며 올해는 18만리터의 가동률 상승을 통해 분기별 영업이익률이 점진적으로 상승 할 것으로 기대된다. 삼성바이오에 피스는 신규 제품의 매출 확대로 매출이 약 31% 상승하였으나 판매비 상승으로 OPM은 다소 감소하였다.

2분기 실적 호조세 전망

올해 3월부터 평균 1,300원/달리 중반 이상의 고환율이 지속되고 있다. 삼성바이오로직스는 고객사가 quality confirm하여 매출이 인식되는 시점의 환율로 매출금에 적용하고 있기에 2분기 실적은 환율 수혜를 통해 호조세를 이룰 것으로 예상된다. 더불어 삼성바이오에피스 사업부는 '24년 4월 스텔라라bs 유럽 품목 허가를 획득하였다. 산도스로부터 이에 따른 마일스톤을 수령하여 연간 매출 및 영업이익 성장에 기여할 것으로 기대된다. 스텔라라bs의 경우 기존 매출과 비용(개발비 및 마케팅·영업 비용)을 나누는 구조에서 매출을 나누는 구조로 변경되어 출시 이후 당사의 top line에 더욱 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 1,000,000원 유지

삼성바이오로직스에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 1,000,000원을 유지한다. 삼성바이오로직스는 고환율 시기에 대부분의 매출이 달러로 발생하는 환율 수혜 주이며 2~4분기로 갈수록 수익성 좋은 제품 믹스를 통해 영업이익률 개선이 전망되는 점, 미국 공장 확보 시 현재 보유한 mammalian 외 신규 모달리티로의 확장이 기대되는 점 등을 감안하였을 때 긍정적인 투자의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,568	2,437	2,939	3,358	3,906
영업이익	536	968	1,204	1,343	1,499
영업이익률(%)	34.2	39.7	41.0	40.0	38.4
세전이익	547	923	1,224	1,330	1,470
지배주주지분순이익	423	687	946	1,027	1,138
EPS(원)	6,320	9,649	13,290	14,433	15,982
증감률(%)	68.6	52.7	37.7	8.6	10.7
ROE(%)	13.2	12.8	12.2	11.7	11.6
PER(배)	141.2	85.1	57.9	54.7	49.4
PBR(배)	17.3	8.0	6.7	6.1	5.4
EV/EBITDA(배)	86.9	49.8	37.1	33.3	29.5

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 별도기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2024.04.25

매수(유지)

목표주가(상향)	1,000,000원
현재주가(04/24)	790,000원
상승여력	26.6%

Stock Data

KOSPI	2,675.8pt
시가총액(보통주)	56,227십억원
발행주식수	71,174천주
액면가	2,500원
자본금	178십억원
60일 평균거래량	70천주
60일 평균거래대금	57,766백만원
외국인 지분율	12.0%
52주 최고가	880,000원
52주 최저가	668,000원
주요주주	
삼성물산(외 4인)	74.4%
국민연금공단(외 1인)	6.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-6.0	-3.3
3M	0.3	-8.1
6M	7.0	-5.2

주가차트

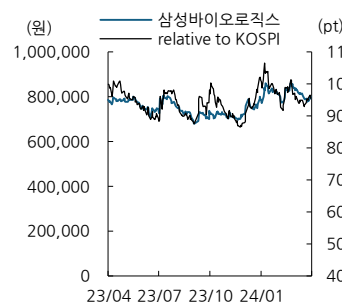


표1 1Q24 삼성바이오로직스 실적 Review

(십억원)	1Q24P	당사추정치	vs. 당사추정	컨센서스	vs. 컨센서스	1Q23	YoY	4Q23	QoQ
매출액	669.5	687.2	-2.6%	691.4	-3.2%	591.0	40.1%	827.9	-19.1%
영업이익	232.7	231.4	0.6%	235.8	-1.3%	234.4	42.5%	334.0	-30.3%
당기순이익	182.4	173.2	5.3%	187.7	-2.8%	182.4	57.4%	289.0	-36.9%
OPM(%)	34.8%	33.7%	-	34.1%	-	39.7%	-	40.3%	-
NPM(%)	27.2%	25.2%	-	27.1%	-	30.9%	-	34.9%	-

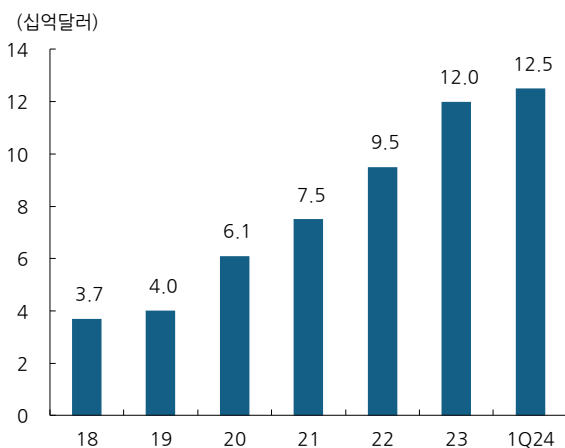
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성바이오로직스 실적 전망(별도 기준)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	591.0	637.2	882.7	827.9	669.5	736.9	934.0	1017.7	2,437.3	2,938.8	3,358.1
YoY(%)	15.6	26.5	30.8	10.7	13.3	15.7	5.8	22.9	55.4	20.6	14.3
DS CMO	541.7	549.4	774.9	789.4	638.2	646.4	819.3	892.7	2,258.9	2,655.4	2,996.6
1 공장	64.3	75.2	75.4	103.5	64.9	75.8	72.9	104.5	300.8	318.4	318.2
2 공장	190.1	209.4	272.0	254.9	215.4	207.0	243.3	240.7	813.7	926.4	906.5
3 공장	287.2	262.9	374.0	350.5	287.2	262.5	337.9	331.0	1,143.0	1,274.5	1,218.6
4 공장	0.0	0.0	56.8	80.5	70.7	101.1	165.1	216.4	0.0	137.3	553.3
기타(DP, CDO 등)	49.3	87.8	107.7	38.5	31.3	90.5	114.7	125.0	178.4	283.4	361.5
매출총이익	293.4	314.8	453.9	428.3	300.4	329.3	471.4	515.3	1,200.2	1,490.4	1,616.4
YoY(%)	27.8	35.8	22.9	15.9	2.4	4.6	3.9	20.3	65.3	24.2	8.5
매출총이익률(%)	49.6	49.4	51.4	51.7	44.9	44.7	50.5	50.6	49.2	50.7	48.1
영업이익	234.4	254.1	381.6	334.0	232.7	265.0	402.9	442.3	968.1	1,204.2	1,342.9
YoY(%)	33.0	47.8	22.6	8.3	-0.7	4.3	5.6	32.4	80.4	24.4	11.5
영업이익률(%)	39.7	39.9	43.2	40.3	34.8	36.0	43.1	43.5	39.7	41.0	40.0
당기순이익	182.4	193.5	284.0	289.0	182.4	199.0	306.8	339.1	686.8	948.9	1,027.3
YoY(%)	29.0	90.1	119.2	-8.0	0.0	2.8	8.0	17.3	62.3	38.2	8.3
당기순이익률(%)	30.9	30.4	32.2	34.9	27.2	27.0	32.8	33.3	28.2	32.3	30.6

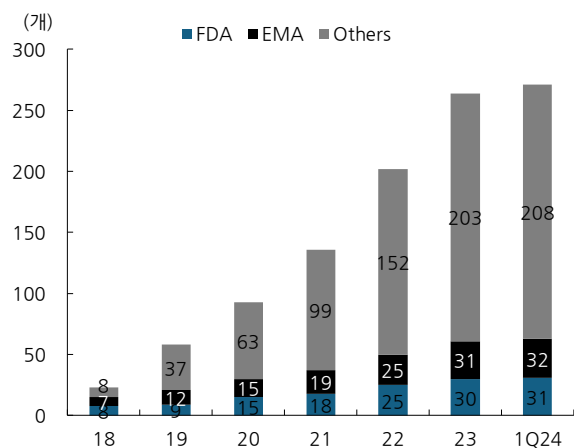
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 CMO 수주 금액 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림2 CMO 승인 현황 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림3 삼성바이오에피스 바이오시밀러 파이프라인

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, DS투자증권 리서치센터

그림4 삼성바이오로직스 장래사업 및 경영 계획

장래사업 · 경영 계획 (공정공시)

※ 동 정보는 장래 계획사항으로서 향후 변경될 수 있음	
1. 장래계획 사항	제2바이오캠퍼스 투자계획
2. 주요내용 및 추진일정	목적
	당사 주력사업 경쟁력 강화
	□ 제2바이오캠퍼스 투자
	- 당사는 '22년 7월 매입한 제2바이오캠퍼스 부지에 5·8공장 건설을 위해 '32년까지 7.5조원 투자를 계획
	- 5공장은 '23년 3월 17일 이사회 승인 후 '25년 4월 가동 목표로 건설 진행 중임
	- 6·8 공장 투자는 이사회 승인 전이며, 현재 '32년까지 건설 계획 중으로, 이 중 6공장은 '27년까지 건설 계획 중
	- 6·8공장의 구체적인 투자 계획은 변동 가능하며 향후 투자 시점에 이사회 승인 후 공시 예정임
추진일정	시작일
	종료일
예상투자금액	
기대효과	
3. 장애요인	-
4. 이사회결의일(결정일)	-
5. 정보제공내역	정보제공자
	정보제공대상자
	정보제공(예정)일시
	행사명(장소)
6. 연락처(관련부서/전화번호)	IR팀 / 032-455-3114
7. 기타 투자판단과 관련한 중요사항	- 제2바이오캠퍼스 투자계획은 투자자 이해 제고를 위해 제공하는 가이드라인으로, 경영환경이나 시장상황에 따라 변동될 수 있음
진행사항공시예정일	-
※ 관련공시	-

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

[삼성바이오로직스 207940]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	2,815	4,919	4,048	4,627	5,112	매출액	1,568	2,437	2,939	3,358	3,906
현금 및 현금성자산	39	758	460	525	699	매출원가	842	1,237	1,448	1,742	2,107
매출채권 및 기타채권	366	504	512	630	693	매출총이익	726	1,200	1,490	1,616	1,799
재고자산	1,013	1,243	1,443	1,773	1,952	판매비 및 관리비	189	232	286	273	300
기타	1,396	2,414	1,633	1,699	1,768	영업이익	536	968	1,204	1,343	1,499
비유동자산	3,089	7,246	7,816	8,550	9,379	(EBITDA)	697	1,149	1,462	1,668	1,876
관계기업투자등	541	3,309	3,351	3,487	3,628	금융손익	13	-57	23	-12	-27
유형자산	2,203	3,084	3,612	4,163	4,806	이자비용	15	48	56	71	73
무형자산	32	39	52	66	77	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	5,903	12,166	11,864	13,177	14,492	기타영업외손익	-3	11	-3	-1	-1
유동부채	1,106	2,991	2,857	3,128	3,290	세전계속사업이익	547	923	1,224	1,330	1,470
매입채무 및 기타채무	407	1,635	1,051	1,292	1,422	계속사업법인세비용	124	236	278	303	333
단기금융부채	167	659	1,062	1,062	1,062	계속사업이익	423	687	946	1,027	1,138
기타유동부채	533	696	745	775	806	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,382	1,879	770	785	801	당기순이익	423	687	946	1,027	1,138
장기금융부채	1,123	1,034	394	394	394	지배주주	423	687	946	1,027	1,138
기타비유동부채	259	845	377	392	407	총포괄이익	420	687	946	1,027	1,138
부채총계	2,488	4,869	3,627	3,913	4,090	매출총이익률 (%)	46.3	49.2	50.7	48.1	46.1
지배주주지분	3,415	7,297	8,236	9,264	10,401	영업이익률 (%)	34.2	39.7	41.0	40.0	38.4
자본금	165	178	178	178	178	EBITDA마진률 (%)	44.4	47.1	49.7	49.7	48.0
자본잉여금	2,497	5,672	5,672	5,672	5,672	당기순이익률 (%)	27.0	28.2	32.2	30.6	29.1
이익잉여금	766	1,453	2,399	3,426	4,564	ROA (%)	8.2	7.6	7.9	8.2	8.2
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	13.2	12.8	12.2	11.7	11.6
자본총계	3,415	7,297	8,236	9,264	10,401	ROIC (%)	12.7	22.6	26.4	22.0	21.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	452	831	1,261	1,187	1,447	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	423	687	946	1,027	1,138	P/E	141.2	85.1	57.9	54.7	49.4
비현금수익비용가감	318	560	92	340	393	P/B	17.3	8.0	6.7	6.1	5.4
유형자산감가상각비	154	173	248	312	361	P/S	38.1	24.0	18.6	16.7	14.4
무형자산상각비	7	7	9	13	16	EV/EBITDA	86.9	49.8	37.1	33.3	29.5
기타현금수익비용	158	369	-209	15	16	P/CF	80.6	46.9	52.8	41.1	36.7
영업활동 자산부채변동	-236	-271	223	-180	-84	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-121	-161	-12	-117	-63	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-371	-253	-190	-331	-179	매출액	34.6	55.4	20.6	14.3	16.3
매입채무 증가(감소)	20	112	54	241	130	영업이익	83.4	80.4	24.4	11.5	11.6
기타자산 부채변동	236	32	371	27	28	세전이익	94.7	68.8	32.6	8.6	10.5
투자활동 현금	-930	-3,224	-1,289	-1,122	-1,273	당기순이익	68.6	62.3	37.7	8.6	10.7
유형자산처분(취득)	-403	-948	-917	-863	-1,004	EPS	68.6	52.7	37.7	8.6	10.7
무형자산 감소(증가)	-15	-12	-24	-27	-27	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-512	-2,259	-361	-199	-207	부채비율	72.9	66.7	44.0	42.2	39.3
기타투자활동	0	-5	13	-33	-34	유동비율	254.4	164.5	141.7	147.9	155.4
재무활동 현금	497	3,115	-270	0	0	순차입금/자기자본(x)	22.7	-17.4	-6.8	-7.4	-8.9
차입금의 증가(감소)	497	-73	-270	0	0	영업이익/금융비용(x)	36.6	20.0	21.6	19.0	20.6
자본의 증가(감소)	0	3,201	0	0	0	총차입금 (십억원)	1,290	1,693	1,455	1,455	1,455
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	777	-1,271	-559	-687	-926
기타재무활동	0	-12	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	19	719	-298	65	174	EPS	6,320	9,649	13,290	14,433	15,982
기초현금	20	39	758	460	525	BPS	51,617	102,518	115,721	130,154	146,136
기말현금	39	758	460	525	699	SPS	23,416	34,244	41,290	47,181	54,878
NOPLAT	415	720	930	1,037	1,160	CFPS	11,066	17,519	14,589	19,212	21,501
FCF	-425	-2,248	-28	65	174	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성바이오로직스 (207940) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-03-13	담당자변경					
2023-03-13	매수	1,000,000	-20.4	-18.3	1,000,000	
2023-04-12	매수	1,000,000	-20.1	-18.3	1,000,000	
2023-04-25	매수	1,100,000	-30.9	-26.6	500,000	
2023-07-03	매수	1,100,000	-32.1	-26.6	500,000	
2023-08-02	매수	1,100,000	-32.0	-26.6	500,000	
2023-10-10	매수	950,000	-19.5	-9.6	0	
2023-10-25	매수	950,000	-19.0	-9.6	0	
2024-01-22	매수	950,000	-13.6	-9.6	0	
2024-04-02	매수	1,000,000	-20.1	-18.3	0	
2024-04-25	매수	1,000,000			0	

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.