

삼성바이오로직스 207940

2Q24 Re: 고환율의 영향을 입증한 분기 실적

2Q24 Review: 고환율의 영향을 입증한 분기 실적

삼성바이오로직스는 2Q24 별도기준 매출액 8,102억원(+27.2% YoY), 영업이익 3,292억원(+29.6% YoY, OPM 40.6%)를 달성하며 컨센서스 매출액 7,411억원, 영업이익 2,749억원을 큰 폭 상회하였다. 이는 2분기 평균 약 1,371원/달러에 육박하는 고환율 효과가 크게 작용하였다. 그 외 25년 6월 풀가동이 예상되는 4공장의 매출이 예상보다 빠르게 상승하며 로직스 별도기준 성장을 도왔다. 연결 기준으로도 매출액 1조 1,569억원(+33.6% YoY), 영업이익 4,345억원(+33.6% YoY)으로 컨센서스 매출액 1조 15억원 및 영업이익 3,064억원 대비 큰 폭 상회하였다. 이는 삼성바이오에피스의 아일리아bs 및 스텔라라bs 허가에 따른 마일스톤이 예상보다 높은 수준인 2,205억원을 수령하였으며 역시 우호적인 환율이 적용되었음에 따른다. 그 외 예상보다 빠르게 브라질향 시밀러 공급이 2분기에도 이어지며 시밀러 매출액도 전년 대비 약 27% 성장한 호조세를 그렸다. 연결 조정은 예상치와 유사한 수준을 나타내었다.

고환율 효과는 하반기에도 지속될 것으로 전망

현재 삼성바이오로직스의 2024년 연간 가이던스는 환율 원/달러 기준 상반기 1,200원 후반, 하반기 1,200원 중반을 가정한 후 제시되고 있다. 현재 대내외 요인으로 달러 강세압력이 일부 완화되었다는 의견은 있으나 7월 25일 기준 약 1,383원/달러의 고환율이 동사가 제시한 하반기 환율과는 다소 거리가 있는 것으로 판단하여 '24년 별도기준 연간 추정치를 매출액 3조 6,187억원(+23.1% YoY), 영업이익 1조 5,598억원(+29.5% YoY, OPM 43.1%)로 상향하였다(기존 추정치 3조 5,437억원, 영업이익 1조 4,980억원). 우호적 환율이 지속될 경우 기업 가이던스도 수정될 것으로 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 1,000,000원 유지

당사의 목표주가는 5공장 풀가동이 이루어지는 '27년의 EBITDA를 현재화하여 적용하였다. '24년 연간 추정치 상향은 우호적인 환율 효과에 의한 것으로 '27년 추정치에 영향을 미치지 않는 것으로 판단하였다. 美 생물보안법 입법은 연 내 이루어질 것으로 전망하며 중장기적인 수혜주로 삼성바이오로직스를 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,568	2,437	2,939	3,619	4,281
영업이익	536	968	1,204	1,560	1,873
영업이익률(%)	34.2	39.7	41.0	43.1	43.8
세전이익	547	923	1,224	1,582	1,847
지배주주지분순이익	423	687	946	1,220	1,427
EPS(원)	6,320	9,649	13,290	17,147	20,047
증감률(%)	68.6	52.7	37.7	29.0	16.9
ROE(%)	13.2	12.8	12.2	13.8	14.0
PER(배)	141.2	85.1	57.2	51.5	44.0
PBR(배)	17.3	8.0	6.6	6.6	5.8
EV/EBITDA(배)	86.9	49.8	36.6	33.0	27.3

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 별도기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2024.07.25

매수(유지)

목표주가(유지)	1,000,000원
현재주가(07/24)	883,000원
상승여력	13.3%

Stock Data

KOSPI	2,758.7pt
시가총액(보통주)	62,847십억원
발행주식수	71,174천주
액면가	2,500원
자본금	178십억원
60일 평균거래량	75천주
60일 평균거래대금	58,947백만원
외국인 지분율	12.3%
52주 최고가	890,000원
52주 최저가	668,000원
주요주주	
삼성물산(외 4인)	74.3%
국민연금공단(외 1인)	6.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	20.3	20.5
3M	11.8	8.7
6M	12.1	0.4

주가차트

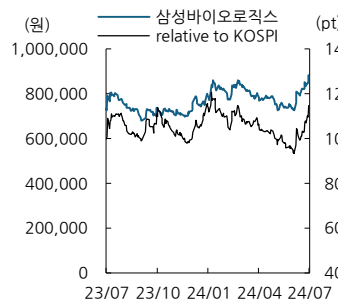


표1 2Q24 삼성바이오로직스 실적 Review

(십억원)	2Q24P	당사추정치	vs. 당사추정	컨센서스	vs. 컨센서스	2Q23	YoY	1Q24	QoQ
매출액	810.2	766.4	5.7%	745.8	8.6%	637.2	27.2%	669.5	21.0%
영업이익	329.2	289.0	13.9%	267.9	22.9%	254.1	29.5%	232.7	41.5%
당기순이익	272.6	218.9	24.5%	207.3	31.5%	193.5	40.9%	183.6	48.5%
OPM	40.6%	37.7%	-	35.9%	-	39.9%	-	34.8%	-
NPM	33.6%	28.6%	-	27.8%	-	30.4%	-	27.4%	-

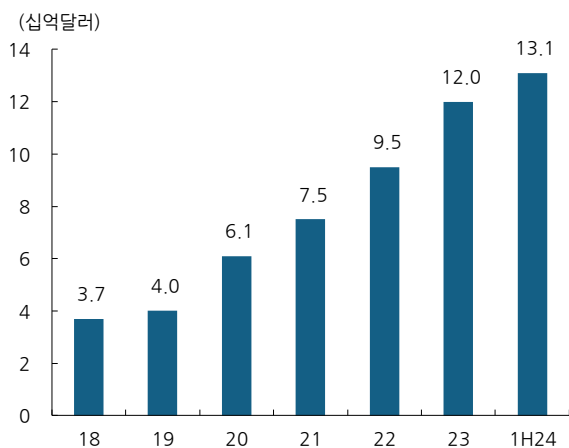
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성바이오로직스 실적 전망(별도 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	591.0	637.2	882.7	827.9	669.5	810.2	1,023.6	1,115.4	2,437.3	2,938.8	3,618.7
YoY(%)	15.6	26.5	30.8	10.7	13.3	27.2	16.0	34.7	55.4	20.6	23.1
DS CMO	541.7	549.4	774.9	789.4	638.2	710.7	897.9	978.4	2,258.9	2,655.4	3,225.2
1 공장	64.3	75.2	75.4	103.5	64.9	83.1	79.9	114.5	300.8	318.4	342.5
2 공장	190.1	209.4	272.0	254.9	215.4	226.9	266.7	263.8	813.7	926.4	972.8
3 공장	287.2	262.9	374.0	350.5	287.2	287.7	370.4	362.8	1,143.0	1,274.5	1,308.0
4 공장	0.0	0.0	56.8	80.5	70.7	113.1	181.0	237.2	0.0	137.3	601.9
기타(DP, CDO 등)	49.3	87.8	107.7	38.5	31.3	99.5	125.7	137.0	178.4	283.4	393.5
매출총이익	293.4	314.8	453.9	428.3	300.4	405.4	547.8	599.1	1,200.2	1,490.4	1,852.7
YoY(%)	27.8	35.8	22.9	15.9	2.4	28.8	20.7	39.9	65.3	24.2	24.3
매출총이익률(%)	49.6	49.4	51.4	51.7	44.9	50.0	53.5	53.7	49.2	50.7	51.2
영업이익	234.4	254.1	381.6	334.0	232.7	329.2	476.0	521.9	968.1	1,204.2	1,559.8
YoY(%)	33.0	47.8	22.6	8.3	(0.7)	29.5	24.7	56.2	80.4	24.4	29.5
영업이익률(%)	39.7	39.9	43.2	40.3	34.8	40.6	46.5	46.8	39.7	41.0	43.1
당기순이익	182.4	193.5	283.0	287.1	183.6	272.6	363.3	400.8	686.8	945.9	1,220.3
YoY(%)	29.0	90.1	118.4	(8.6)	0.7	40.9	28.4	39.6	62.3	37.7	29.0
당기순이익률(%)	30.9	30.4	32.1	34.7	27.4	33.6	35.5	35.9	28.2	32.2	33.7

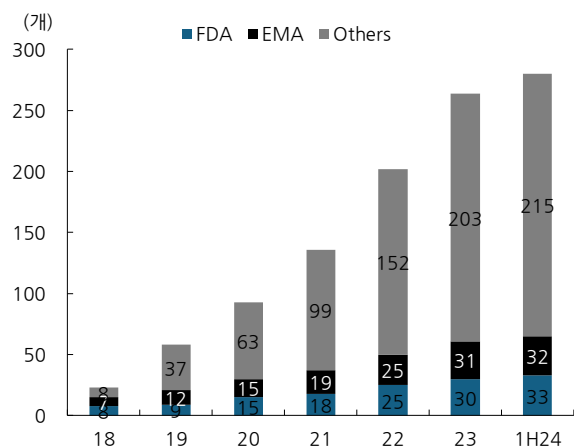
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 CMO 수주 금액 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림2 CMO 승인 현황 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림1 삼성바이오에피스 바이오시밀러 파이프라인

- SB15(bEylea) 미국 품목허가 승인
- SB17(bStelara) 미국/유럽 품목허가 승인

First Mover / Second Mover												
Indication		자가 면역 질환				종양 질환			안질환		혈액 질환	골격계 질환
프로젝트		SB4	SB2	SB5	SB17	SB3	SB8	SB27	SB11	SB15	SB12	SB16
오리지널		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('24.4월) / 미국('24.6월) 승인	출시	출시	1상('24.2월) / 3상('24.4월) 진행 중	출시	미국 승인 (24.5월)	출시	3상 완료
제품	EU	Benepali	Flixabi	Imraldi	Pyzchiva	Ontruzant	Aybintio	-	Byooviz	-	Epysqli	-
	US	Eticovo (IC, '24.6월)	Renflexis	Hadlima (IC, '24.6월)	Pyzchiva	Ontruzant	-	-	Byooviz (IC, '23.10월)	Opuviz (IC, '24.5월)	-	-
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

그림2 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		
	세부내용	추진일정	시작일 - 종료일 2032-12-31	
		예산투자금액	약 7.5조원 (부지매입비용 및 5공장 투자비를 포함한 투자금액)	
	기대효과	바이오의약품 생산시설 확대를 통한 사업역량 제고		
	3. 장애요인		-	
	4. 이사회결의일(결정일)		-	
5. 정보제공내역	정보제공자	IR팀		
	정보제공대상자	국내외 투자자 및 언론 등		
	정보제공(예정)일시	2023-10-25		
	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	4,070	4,938	5,640	매출액	1,568	2,437	2,939	3,619	4,281
현금 및 현금성자산	39	758	231	205	541	매출원가	842	1,237	1,448	1,766	2,096
매출채권 및 기타채권	366	504	390	702	773	매출총이익	726	1,200	1,490	1,853	2,184
재고자산	1,013	1,243	1,679	2,188	2,409	판매비 및 관리비	189	232	286	293	311
기타	1,396	2,414	1,771	1,843	1,918	영업이익	536	968	1,204	1,560	1,873
비유동자산	3,089	7,246	7,761	8,569	9,494	(EBITDA)	697	1,149	1,459	1,883	2,256
관계기업투자등	541	3,309	3,318	3,452	3,592	금융손익	13	-57	26	26	-21
유형자산	2,203	3,084	3,543	4,164	4,899	이자비용	15	48	56	81	73
무형자산	32	39	54	71	86	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	5,903	12,166	11,831	13,507	15,134	기타영업외손익	-3	11	-6	-4	-5
유동부채	1,106	2,991	2,954	3,398	3,583	세전계속사업이익	547	923	1,224	1,582	1,847
매입채무 및 기타채무	407	1,635	1,037	1,441	1,586	계속사업법인세비용	124	236	278	361	420
단기금융부채	167	659	951	951	951	계속사업이익	423	687	946	1,220	1,427
기타유동부채	533	696	967	1,006	1,047	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,382	1,879	638	652	667	당기순이익	423	687	946	1,220	1,427
장기금융부채	1,123	1,034	280	280	280	지배주주	423	687	946	1,220	1,427
기타비유동부채	259	845	358	372	387	총포괄이익	420	687	946	1,220	1,427
부채총계	2,488	4,869	3,593	4,050	4,250	매출총이익률 (%)	46.3	49.2	50.7	51.2	51.0
지배주주지분	3,415	7,297	8,239	9,457	10,884	영업이익률 (%)	34.2	39.7	41.0	43.1	43.8
자본금	165	178	178	178	178	EBITDA마진률 (%)	44.4	47.1	49.6	52.0	52.7
자본잉여금	2,497	5,672	5,672	5,672	5,672	당기순이익률 (%)	27.0	28.2	32.2	33.7	33.3
이익잉여금	766	1,453	2,399	3,619	5,046	ROA (%)	8.2	7.6	7.9	9.6	10.0
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	13.2	12.8	12.2	13.8	14.0
자본총계	3,415	7,297	8,239	9,457	10,884	ROIC (%)	12.7	22.6	26.8	25.3	25.3

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	452	831	1,402	1,174	1,716	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	423	687	946	1,220	1,427	P/E	141.2	85.1	57.2	51.5	44.0
비현금수익비용가감	318	560	456	335	398	P/B	17.3	8.0	6.6	6.6	5.8
유형자산감가상각비	154	173	246	309	366	P/S	38.1	24.0	18.4	17.4	14.7
무형자산상각비	7	7	9	14	18	EV/EBITDA	86.9	49.8	36.6	33.0	27.3
기타현금수익비용	158	369	183	12	15	P/CF	80.6	46.9	38.6	40.4	34.4
영업활동 자산부채변동	-236	-271	0	-382	-109	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-121	-161	95	-312	-71	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-371	-253	-448	-510	-220	매출액	34.6	55.4	20.6	23.1	18.3
매입채무 증가(감소)	20	112	188	404	145	영업이익	83.4	80.4	24.4	29.5	20.1
기타자산 부채변동	236	32	165	36	37	세전이익	94.7	68.8	32.6	29.2	16.8
투자활동 현금	-930	-3,224	-1,437	-1,200	-1,380	당기순이익	68.6	62.3	37.7	29.0	16.9
유형자산처분(취득)	-403	-948	-917	-930	-1,100	EPS	68.6	52.7	37.7	29.0	16.9
무형자산 감소(증가)	-15	-12	-25	-32	-32	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-512	-2,259	-462	-203	-211	부채비율	72.9	66.7	43.6	42.8	39.1
기타투자활동	0	-5	-32	-34	-36	유동비율	254.4	164.5	137.8	145.3	157.4
재무활동 현금	497	3,115	-492	0	0	순차입금/자기자본(x)	22.7	-17.4	-8.3	-7.7	-10.4
차입금의 증가(감소)	497	-73	-492	0	0	영업이익/금융비용(x)	36.6	20.0	21.6	19.2	25.7
자본의 증가(감소)	0	3,201	0	0	0	총차입금 (십억원)	1,290	1,693	1,231	1,231	1,231
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	777	-1,271	-687	-729	-1,137
기타재무활동	0	-12	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	19	719	-527	-26	337	EPS	6,320	9,649	13,290	17,147	20,047
기초현금	20	39	758	231	205	BPS	51,617	102,518	115,753	132,868	152,915
기말현금	39	758	231	205	541	SPS	23,416	34,244	41,290	50,843	60,146
NOPLAT	415	720	930	1,204	1,447	CFPS	11,066	17,519	19,694	21,856	25,640
FCF	-425	-2,248	-35	-26	337	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

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		
2023-04-25	매수	1,100,000	-30.9	-26.6	500,000	
2023-07-03	매수	1,100,000	-32.1	-26.6		
2023-08-02	매수	1,100,000	-32.0	-26.6		
2023-10-10	매수	950,000	-19.5	-9.6	0	
2023-10-25	매수	950,000	-19.0	-9.6		
2024-01-22	매수	950,000	-13.6	-9.6		
2024-04-02	매수	1,000,000	-21.9	-11.7		
2024-04-25	매수	1,000,000	-22.4	-11.7		
2024-07-02	매수	1,000,000	-17.6	-11.7		
2024-07-25	매수	1,000,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	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 하시기를 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.