

삼성바이오로직스 (207940)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,000,000

유지

현재주가

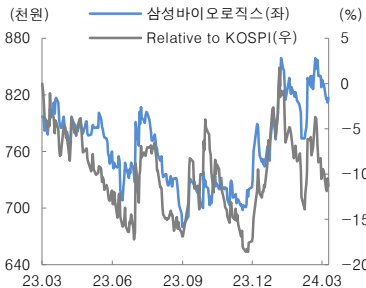
815,000

(24.04.08)

제약업종

| | |
|-------------|-----------------------------------|
| KOSPI | 2742 |
| 시가총액 | 58,149십억원 |
| 시가총액비중 | 2.70% |
| 자본금(보통주) | 178십억원 |
| 52주 최고/최저 | 859,000원 / 680,000원 |
| 120일 평균거래대금 | 514억원 |
| 외국인지분율 | 12.01% |
| 주요주주 | 삼성물산 외 3 인 74.35% 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 |



24년 실적 상저하고 전망

- 1Q24 실적 컨센서스 부합, 하반기로 갈수록 실적 성장 전망
- 24년 5공장 수주 공시 및 하반기 4공장(18만리터) 매출 인식 여부 주목
- 미국 바이오안보법 발의로 동사에 우호적인 시장 환경 조성 기대

투자의견 매수, 목표주가 1,000,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출, 영업가치는 24~32년 DCF(현금흐름할인) 밸류 에이션 방식을 적용하여 69.2조원 추정 (영구성장률 2.2%, WACC 6.9%). 총 기업 가치는 보유지분 가치(삼성바이오에피스) 3.3조원을 포함해 72.5조원으로 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 글로벌 바이오 CDMO 업황 개선 기대

1Q24 Preview 하반기로 갈수록 호실적 전망

1Q24 연결 매출액 9,092억원 (+26.1% yoy), 영업이익 2,271억원 (+18.5% yoy), OPM 25.0%로 컨센서스 부합 전망. 동사의 올해 실적은 작년과 동일하게 상저하고 패턴 예상. 1Q24 매출은 1~3공장 풀가동 및 4공장 6만리터 매출 반영으로 작년 동기 대비 개선 전망. 영업이익률은 작년 동기 대비 소폭 하락할 것으로 전망. 1) 전분기 대비 매출 하락으로 고정비 부담 증가 2) 휴미라 바이오시밀러 출시에 따른 PPA 상각비 증가가 원인. 하반기로 갈수록 매 분기 매출 상승하면서 영업이익도 함께 개선되는 흐름 예상

CDMO 시장 현황 업데이트

Lonza는 로슈의 캘리포니아 항체약품 생산공장(33만L) 인수 계획을 발표하였고 이에 따라 중장기 매출 성장률을 연평균 11~13%에서 12~15%로 상향함. 이는 추후 항체약품 수요 증가에 대응하기 위함으로 추정. 해당 공장 인수는 2H24에 완료 예정. 다만 기존의 로슈항 물량은 계약대로 공급될 예정이며, 서서히 CDMO 물량으로 전환될 예정. 따라서 신규 수주 물량의 생산 일정은 동사가 더 신속하고 유연한 대처 가능할 것으로 기대. 동사는 25년 4월 가동 목표로 5공장 증설 중

미국 상, 하원에서 특정 중국 생명공학 기업과 거래를 금지하는 바이오안보법 (BIOSECURE ACT) 발의. 글로벌 CDMO Wuxi Biologics가 제제 기업으로 지목됨. 다만 법안 통과 및 구체적인 가이드 제시에 최소 2~3년 소요되어, 기존 Wuxi Biologics 물량이 단기간내 동사로 넘어오기는 어려울 것으로 판단. 대신 신규 수주에 대해서는 Wuxi Biologics 대비 동사와 Lonza가 우위를 점할 것으로 기대

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 1Q23 | 4Q23 | 1Q24(F) | | | 2Q24 | | |
|------|------|-------|---------|------|------|-------|-----------|-------|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 |
| 매출액 | 721 | 1,074 | 865 | 909 | 26.1 | -15.3 | 921 | 1,051 |
| 영업이익 | 192 | 350 | 184 | 227 | 18.5 | -35.1 | 226 | 377 |
| 순이익 | 142 | 291 | 164 | 180 | 27.1 | -38.0 | 185 | 295 |

자료: 삼성바이오로직스, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 4,167 | 4,823 | 4,217 | 4,929 | 1.2 | 2.2 |
| 판매비와 관리비 | 874 | 1,084 | 856 | 1,005 | -2.1 | -7.3 |
| 영업이익 | 1,152 | 1,238 | 1,207 | 1,405 | 4.8 | 13.5 |
| 영업이익률 | 27.6 | 25.7 | 28.6 | 28.5 | 1.0 | 2.8 |
| 영업외손익 | 93 | 89 | 31 | 56 | -66.5 | -37.5 |
| 세전순이익 | 1,245 | 1,327 | 1,238 | 1,460 | -0.5 | 10.0 |
| 지배지분순이익 | 984 | 1,050 | 950 | 1,123 | -3.5 | 7.0 |
| 순이익률 | 23.6 | 21.8 | 22.5 | 22.8 | -1.1 | 1.0 |
| EPS(지배지분순이익) | 13,832 | 14,749 | 13,344 | 15,780 | -3.5 | 7.0 |

자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 3,001 | 3,695 | 4,217 | 4,929 | 6,014 |
| 영업이익 | 984 | 1,114 | 1,207 | 1,405 | 1,887 |
| 세전순이익 | 1,009 | 1,120 | 1,238 | 1,460 | 1,974 |
| 총당기순이익 | 798 | 858 | 950 | 1,123 | 1,518 |
| 지배지분순이익 | 798 | 858 | 950 | 1,123 | 1,518 |
| EPS | 11,411 | 12,051 | 13,344 | 15,780 | 21,326 |
| PER | 71.9 | 63.1 | 62.3 | 52.7 | 39.0 |
| BPS | 128,464 | 138,119 | 151,483 | 167,280 | 188,622 |
| PBR | 6.4 | 5.5 | 5.4 | 4.9 | 4.3 |
| ROE | 11.4 | 9.1 | 9.2 | 9.9 | 12.0 |

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

표 1. 삼성바이오로직스 목표주가 산출 (단위: 십억원)

| | 가치 | 비고 |
|-------------------|-----------|---------------------|
| 삼성바이오로직스 영업가치 (A) | 68,445 | DCF 밸류레이션으로 산출 |
| NPV of FCFF | 15,096 | |
| NPV of TV | 49,223 | |
| 순현금 | 4,125 | |
| 비영업가치 (B) | 3,318 | 에피스 보유지분 가치 장부가액 기준 |
| 순차입금 (C) | (696) | |
| 기업가치 (A+B-C) | 72,459 | |
| 보통주 총 주식수 (천주) | 71,174 | |
| 적정 주가 (원) | 1,018,048 | |
| 목표 주가 (원) | 1,000,000 | |
| 현재주가 (원) | 815,000 | 2024.04.08 |
| 상승여력 | 23% | |

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 삼성바이오로직스 영업가치 추정 (단위: 십억원)

| | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F | 2031F | 2032F |
|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액 (별도) | 3361.8 | 4043.2 | 5124.7 | 6240.9 | 7235.1 | 8275.9 | 9193.0 | 10188.5 | 11059.5 |
| yoy (%) | 14.4% | 20.3% | 26.7% | 21.8% | 15.9% | 14.4% | 11.1% | 10.8% | 8.5% |
| 영업이익 | 1324.2 | 1706.6 | 2271.7 | 2823.3 | 3310.1 | 3818.0 | 4262.6 | 4745.1 | 5163.7 |
| OPM (%) | 39.4% | 42.2% | 44.3% | 45.2% | 45.8% | 46.1% | 46.4% | 46.6% | 46.7% |
| Tax | 387.9 | 516.4 | 641.8 | 752.4 | 867.9 | 968.9 | 1078.6 | 1173.7 | 1173.7 |
| NOPLAT | 1023.2 | 1318.7 | 1755.3 | 2181.6 | 2557.7 | 2950.2 | 3293.7 | 3666.5 | 3989.9 |
| (+) 감가상각비 | 285.8 | 341.3 | 385.7 | 420.2 | 446.4 | 465.3 | 478.0 | 485.4 | 488.3 |
| CAPEX | -1050.0 | -810.0 | -729.0 | -656.1 | -590.5 | -531.4 | -478.3 | -430.5 | -387.4 |
| 운전자본증가 | 19.7 | -91.4 | -300.9 | -320.1 | -144.5 | -266.9 | -205.6 | -246.5 | -184.9 |
| WACC | 6.9% | | | | | | | | |
| 영구성장률 (g) | 2.2% | | | | | | | | |
| NPV of FCFF | 15,159 | | | | | | | | |
| NPV of TV | 50,269 | | | | | | | | |
| 순현금 | 4,125 | | | | | | | | |
| 적정기업가치 | 69,553 | | | | | | | | |

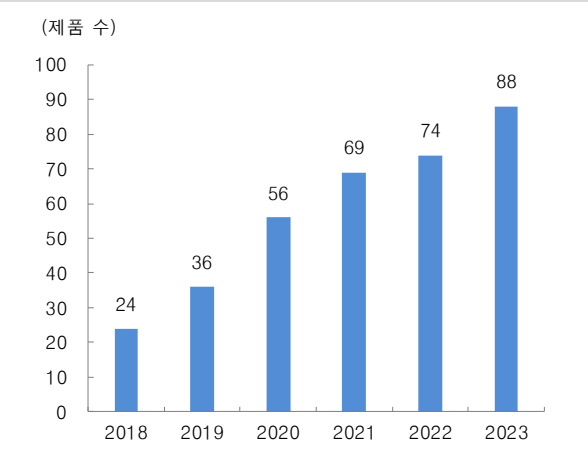
자료: 대신증권 Research Center

표 3. 삼성바이오로직스 연결 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 연결 매출액 | 720.9 | 866.2 | 1034.0 | 1073.5 | 909.2 | 1051.0 | 1112.0 | 1144.7 | 3694.6 | 4216.9 | 4929.1 |
| yoy (%) | 41.0% | 33.0% | 18.4% | 11.2% | 26.1% | 21.3% | 7.5% | 6.6% | 23.1% | 14.1% | 16.9% |
| 삼성바이오로직스 | 591.0 | 637.2 | 882.7 | 827.9 | 740.0 | 736.8 | 916.3 | 968.7 | 2938.8 | 3361.8 | 4043.2 |
| yoy (%) | 15.6% | 26.5% | 30.8% | 10.7% | 25.2% | 15.6% | 3.8% | 17.0% | 20.7% | 14.4% | 20.3% |
| 삼성바이오에피스 | 213.4 | 255.9 | 262.1 | 288.9 | 260.2 | 417.9 | 323.1 | 310.0 | 1020.3 | 1311.1 | 1429.0 |
| yoy (%) | 7.2% | 9.9% | -2.9% | 18.1% | 21.9% | 63.3% | 23.3% | 7.3% | 7.9% | 28.5% | 9.0% |
| 연결조정 | -83.5 | -26.9 | -110.8 | -43.3 | -90.9 | -103.7 | -127.4 | -134.0 | -264.5 | -456.0 | -543.2 |
| 영업이익 | 191.7 | 253.4 | 318.5 | 350.0 | 227.1 | 377.2 | 311.7 | 291.1 | 1113.7 | 1207.1 | 1404.7 |
| OPM (%) | 26.6% | 29.3% | 30.8% | 32.6% | 25.0% | 35.9% | 28.0% | 25.4% | 30.1% | 28.6% | 28.5% |
| yoy (%) | 8.7% | 49.4% | -1.9% | 11.9% | 18.5% | 48.8% | -2.1% | -16.8% | 13.2% | 8.4% | 16.4% |
| 삼성바이오로직스 별도 | 234.4 | 254.1 | 381.6 | 334.0 | 280.7 | 284.5 | 362.4 | 396.6 | 1204.2 | 1324.2 | 1706.6 |
| OPM (%) | 39.7% | 39.9% | 43.2% | 40.3% | 37.9% | 38.6% | 39.5% | 40.9% | 41.0% | 39.4% | 42.2% |
| yoy (%) | 33.0% | 47.8% | 22.6% | 8.3% | 19.7% | 11.9% | -5.0% | 18.7% | 24.4% | 10.0% | 28.9% |
| 삼성바이오에피스 | 36.1 | 41.9 | 49.2 | 78.2 | 35.8 | 199.2 | 81.4 | 46.1 | 205.5 | 362.6 | 260.0 |
| OPM (%) | 16.9% | 16.4% | 18.8% | 27.1% | 13.8% | 47.7% | 25.2% | 14.9% | 20.1% | 27.7% | 18.2% |
| yoy (%) | 1.0% | -28.4% | -36.8% | 29.5% | -0.9% | 375.5% | 65.5% | -41.0% | -11.2% | 76.4% | -28.3% |
| 연결조정 | -78.8 | -83.7 | -6.2 | -62.3 | -89.4 | -106.5 | -132.1 | -151.6 | -577.1 | -600.0 | -633.6 |

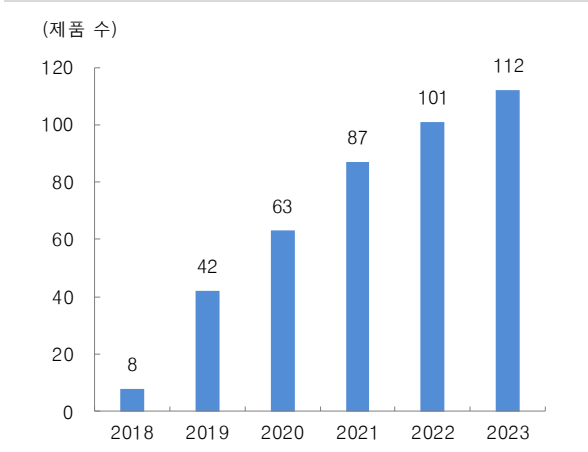
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. CMO 제품 수 (DS/DP)



자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 2. CDO 제품 수



자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

표 4. 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 1,000L x 4 기 | 15,000L x 12 기 | 15,000L x 12 기 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, 2025년 4월 완공 목표 |

자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

표 5. 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 | 미국 소재 제약사 | 15 | - |
| 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 | 2024-06-30 |
| 2022-03-28 | Eli Lilly Kinsale | 269 | 2029-12-31 |
| 2022-04-25 | 유럽 소재 제약사 | 124 | 2024.06.30 |
| 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 |

자료: Dart 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

표 6. 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 |

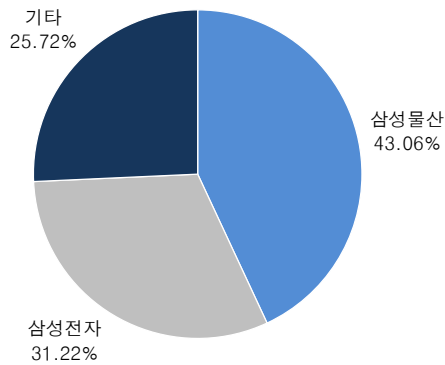
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center 추정

표 7. 삼성바이오에피스 파이프라인

| 구분 | 오리지널 | 프로젝트 | 파이프라인명 | | 현황 | 마케팅 파트너/출시연도 | |
|--------|-------------------------|------|-----------|-----------|---------------|--------------|-------------|
| | | | EU | US | | EU | US |
| 자가면역질환 | Enbrel (Etanercept) | SB4 | Benepali | Eticovo | 출시 | 바이오젠 (2016) | TBD |
| | Remicade (Infliximab) | SB2 | Flixabi | Renflexis | 출시 | 바이오젠 (2016) | 오가논 (2017) |
| | Humira (Adalimumab) | SB5 | Imraldi | Hadlima | 출시 | 바이오젠 (2018) | 오가논 (2023) |
| | Stelara (Ustekinumab) | SB17 | — | — | 24 년 품목 허가 목표 | 산도즈 | 산도즈 |
| 종양질환 | Herceptin (Trastuzumab) | SB3 | Ontruzant | Ontruzant | 출시 | 오가논 (2018) | 오가논 (2020) |
| | Avastin (Bevacizumab) | SB8 | Aybintio | — | 출시 | 오가논 (2020) | TBD |
| 안질환 | Lucentis (Ranibizumab) | SB11 | Byooviz | Byooviz | 출시 | 바이오젠 (2023) | 바이오젠 (2022) |
| | Eylea (Aflibercept) | SB15 | — | — | 허가 신청 | 바이오젠 | 바이오젠 |
| 혈액 질환 | Soliris (Eculizumab) | SB12 | Epysqli | TBD | 출시 | 에피스 (2023) | — |
| 골격계 질환 | Prolia (Denosumab) | SB16 | — | — | 임상 3 상 완료 | — | — |

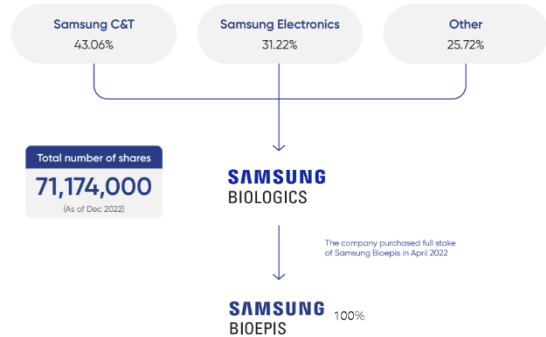
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 3. 주주 구성



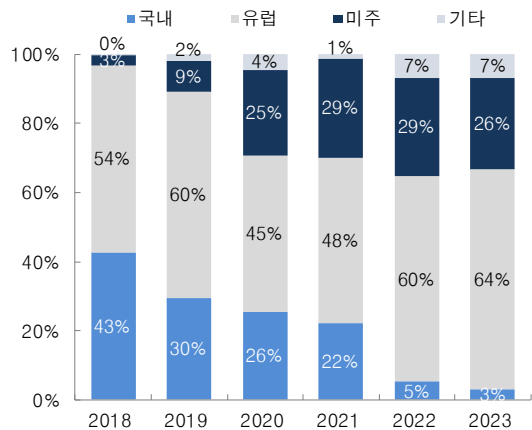
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성바이오로직스 지배 구조



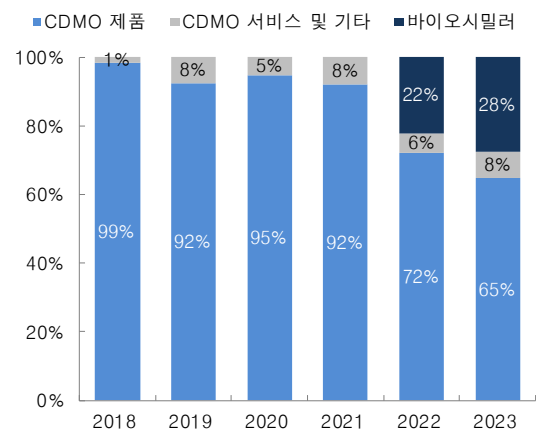
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 5. 지역별 매출 비중



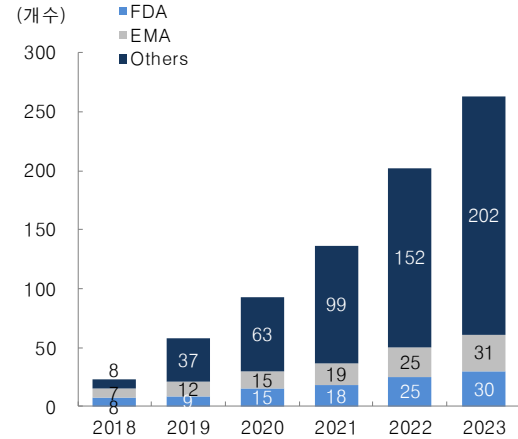
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 6. 유형별 매출 비중



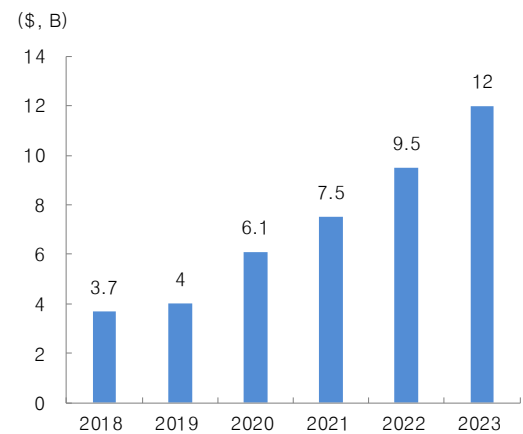
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

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 | 4,217 | 4,929 | 6,014 |
| 매출원가 | 1,533 | 1,892 | 2,154 | 2,519 | 2,984 |
| 매출총이익 | 1,468 | 1,803 | 2,063 | 2,410 | 3,031 |
| 판매비와관리비 | 485 | 689 | 856 | 1,005 | 1,143 |
| 영업이익 | 984 | 1,114 | 1,207 | 1,405 | 1,887 |
| 영업외수익 | 328 | 30.1 | 28.6 | 28.5 | 31.4 |
| EBITDA | 1,292 | 1,603 | 1,734 | 1,964 | 2,476 |
| 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 | 1,238 | 1,460 | 1,974 |
| 법인세비용 | -211 | -262 | -289 | -337 | -456 |
| 계속사업순이익 | 798 | 858 | 950 | 1,123 | 1,518 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 798 | 858 | 950 | 1,123 | 1,518 |
| 당기순이익률 | 26.6 | 23.2 | 22.5 | 22.8 | 25.2 |
| 비자본비용순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본비용순이익 | 798 | 858 | 950 | 1,123 | 1,518 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 1 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 포괄순이익 | 805 | 846 | 938 | 1,111 | 1,505 |
| 비자본비용포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본비용포괄이익 | 805 | 846 | 938 | 1,111 | 1,505 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|--------------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| EPS | 11,411 | 12,051 | 13,344 | 15,780 | 21,326 |
| PER | 71.9 | 63.1 | 62.3 | 52.7 | 39.0 |
| BPS | 128,464 | 138,119 | 151,483 | 167,280 | 188,622 |
| PBR | 6.4 | 5.5 | 5.4 | 4.9 | 4.3 |
| EBITDAPS | 18,472 | 22,529 | 24,370 | 27,592 | 34,784 |
| EV/EBITDA | 44.7 | 33.7 | 33.4 | 29.4 | 23.2 |
| SPS | 42,914 | 51,909 | 59,247 | 69,254 | 84,501 |
| PSR | 19.1 | 14.6 | 13.8 | 11.8 | 9.7 |
| CFPS | 19,957 | 23,329 | 25,204 | 28,504 | 35,789 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| 재무비율 | (단위 원 배 %) | | | | |
|-----------|------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증/감률 | 91.4 | 23.1 | 14.1 | 16.9 | 22.0 |
| 영업이익 증/감률 | 83.1 | 13.2 | 8.4 | 16.4 | 34.4 |
| 순이익 증/감률 | 102.8 | 7.5 | 10.7 | 18.2 | 35.1 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 11.7 | 8.0 | 8.3 | 9.0 | 11.3 |
| ROA | 8.0 | 6.8 | 7.3 | 7.9 | 9.8 |
| ROE | 11.4 | 9.1 | 9.2 | 9.9 | 12.0 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 84.6 | 63.2 | 58.9 | 55.3 | 50.2 |
| 순차입금비율 | -7.5 | -1.3 | -1.5 | -3.2 | -4.6 |
| 이자보상비율 | 15.4 | 13.6 | 14.2 | 15.9 | 20.2 |

자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 6,458 | 5,522 | 5,954 | 6,790 | 7,959 |
| 현금및현금성자산 | 891 | 368 | 375 | 561 | 745 |
| 매출채권 및 기타채권 | 733 | 679 | 630 | 584 | 541 |
| 재고자산 | 2,376 | 2,641 | 3,015 | 3,524 | 4,296 |
| 기타유동자산 | 2,458 | 1,833 | 1,934 | 2,121 | 2,376 |
| 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 | 17,136 | 18,495 | 20,159 |
| 유동부채 | 4,182 | 4,158 | 4,466 | 4,855 | 5,175 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,771 | 1,219 | 1,249 | 1,289 | 1,350 |
| 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 | 6,354 | 6,589 | 6,734 |
| 자본부분 | 8,984 | 9,830 | 10,782 | 11,906 | 13,425 |
| 자본금 | 178 | 178 | 178 | 178 | 178 |
| 자본잉여금 | 5,663 | 5,663 | 5,663 | 5,663 | 5,663 |
| 이익잉여금 | 3,146 | 4,003 | 4,953 | 6,076 | 7,594 |
| 기타자본변동 | -2 | -14 | -12 | -11 | -10 |
| 비자본부분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 8,984 | 9,830 | 10,782 | 11,906 | 13,425 |
| 순차입금 | -670 | -127 | -160 | -381 | -618 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | 953 | 1,666 | 1,455 | 1,521 | 1,685 |
| 당기순이익 | 798 | 858 | 950 | 1,123 | 1,518 |
| 비현금항목의 가감 | 598 | 803 | 844 | 906 | 1,029 |
| 감가상각비 | 308 | 490 | 527 | 559 | 588 |
| 외환손익 | 95 | 5 | -7 | -21 | -37 |
| 자본법정평가손익 | -27 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 222 | 308 | 323 | 367 | 478 |
| 자산부채의 증감 | -263 | 299 | -68 | -194 | -435 |
| 기타현금흐름 | -179 | -293 | -270 | -314 | -427 |
| 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 | 7 | 185 | 184 |
| 기초 현금 | 47 | 891 | 368 | 375 | 561 |
| 기말 현금 | 891 | 368 | 375 | 561 | 745 |
| NOPLAT | 778 | 853 | 926 | 1,080 | 1,451 |
| FCF | 77 | 237 | 353 | 649 | 1,060 |

[Compliance Notice]

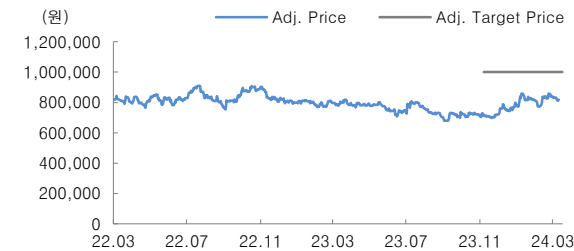
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 | 24.04.09 | 24.01.25 | 24.01.08 | 23.12.01 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 |
| 과다율(평균%) | | (21.30) | (26.00) | (27.49) |
| 과다율(최대/최소%) | | (14.10) | (20.10) | (21.10) |
| 제시일자 | | | | |
| 투자의견 | | | | |
| 목표주가 | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | | | |
| 제시일자 | | | | |
| 투자의견 | | | | |
| 목표주가 | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | | | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240408)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 91.6% | 8.4% | 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