

삼성바이오로직스 (207940.KS)

2Q24P 실적 Review: 고환율, 마일스톤

투자의견

BUY(유지)

목표주가

1,000,000 원(유지)

현재주가

883,000 원(07/24)

시가총액

62,847 (십억원)

제약/바이오 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 2Q연결 매출액, EBITDA, 영업이익 각각 1조 1,569억원(+34%yoy), 5,826억원(+61%yoy), 4,345억원(+71%yoy)
- 높은 이익 성장: 환율 상승 +4%, 삼성바이오에피스의 마일스톤 2,205억원(2Q 매출증가액의 76%) 유입에 기인
- 2024년 연간 매출액 및 영업이익을 종전 대비 각각 4%, 10% 상향 조정함: 2분기 실적은 당사 및 시장 컨센서스를 큰 폭 상회했으나 분기별 실적 변동성이 있는 것을 감안하여 연간 추정치 상향 조정은 크지 않음
- 투자의견 BUY 및 목표주가 100만원 유지. 2024년 예상 실적 기준 Target EBITDA 배수 40배 적용
- 삼성바이오로직스는 보수적인 연초 실적 가이드(연간 외형 성장 +10~15%yoy)를 유지했음. 그러나 당사는 고환율 기조가 지속될 것으로 예상함에 따라 당사가 추정한 2024년 삼성바이오로직스의 매출액 성장률은 +22%yoy
- CDMO 산업의 견고한 성장세가 지속되고 있음을 재확인. 빅파마들은 주력제품들의 특허만료와 다양한 모달리티 치료제들 시장이 커지면서 CAPEX 투자보다 R&D 투자에 집중하는 추세. CDMO 역할이 의약품 산업 공급망에서 중요해지면서 위탁생산분야가 견조한 성장을 지속할 것으로 전망함. 특히 삼성바이오로직스는 글로벌 Top CDMO로서 굳건한 위상을 확보하였다고 판단함
- Peer인 론자(Lonza)의 2분기 실적 발표(7월 25일)도 기대: 론자의 견조한 실적 성장은 CDMO 기업의 비즈니스 모델에 대한 재평가 계기가 될 수도 있다고 판단함

주가(원, 07/24)	883,000
시가총액(십억원)	62,847

발행주식수	71,174천주
52주 최고가	890,000원
최저가	668,000원
52주 일간 Beta	0.69
60일 일평균거래대금	588억원
외국인 지분율	12.3%
배당수익률(2024E)	0.0%

주주구성	
삼성물산 (외 4인)	74.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	20.5	0.4	14.1
절대기준	20.3	12.1	19.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	1,000,000	1,000,000	-
영업이익(24)	1,341	1,225	▲
영업이익(25)	1,630	1,494	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	3,001	3,695	4,514	5,369
영업이익	984	1,114	1,341	1,630
세전손익	1,009	1,120	1,372	1,660
당기순이익	798	858	1,070	1,253
EPS(원)	11,213	12,051	15,029	17,607
증감률(%)	90.8	7.5	24.7	17.1
PER(배)	73.2	63.1	58.8	50.2
ROE(%)	11.4	9.1	10.3	10.9
PBR(배)	6.5	5.5	5.8	5.2
EV/EBITDA(배)	44.8	33.7	33.2	27.6

자료: 유진투자증권

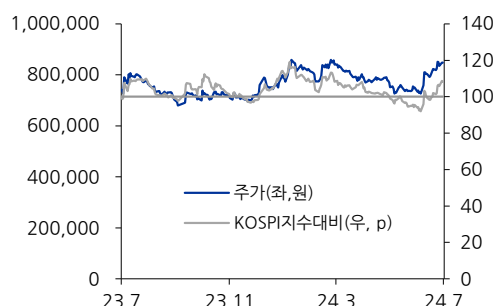


도표 1. 삼성바이오로직스 2Q24 실적 Review 및 3Q24E 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)	2Q24P					3Q24E			2023	2024E		2025E	
	실적발표	예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,157	1,019	+13.5	1,002	+15.5	1,196	+15.7	+3.4	3,695	4,514	+22.2	5,369	+18.9
영업이익	435	292	+48.8	306	+41.8	324	+1.6	-25.5	1,114	1,341	+20.4	1,630	+21.5
순이익	318	225	+41.3	240	+32.4	252	+4.8	-20.8	858	1,070	+24.7	1,253	+17.1
영업이익률	+37.6	+28.7	+8.9	+30.6	+7.0	+27.1	-3.8	-10.5	+30.1	+29.7	-0.4	+30.4	+0.6
순이익률	+27.5	+22.1	+5.4	+24.0	+3.5	+21.1	-2.2	-6.4	+23.2	+23.7	+0.5	+23.3	-0.4

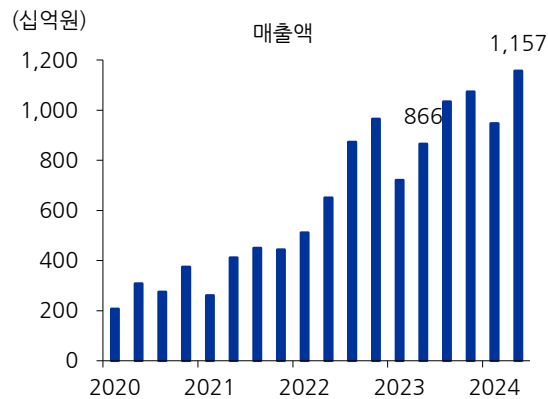
자료: 삼성바이오로직스, FnGuide, 유진투자증권

도표 2. 삼성바이오로직스 실적 추정치 조정

(단위: 십억원, %, %p)	2023	NEW			OLD			Change		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
매출액	3,695	4,514	5,369	6,054	4,345	5,169	5,958	+3.9	+3.9	+1.6
영업이익	1,114	1,341	1,630	1,918	1,225	1,494	1,826	+9.5	+9.1	+5.0
순이익	858	1,070	1,253	1,471	971	1,101	1,368	+10.2	+13.8	+7.5
영업이익률	+30.1	+29.7	+30.4	+31.7	+28.2	+28.9	+30.6	+5.4	+5.0	+3.4
순이익률	+23.2	+23.7	+23.3	+24.3	+22.3	+21.3	+23.0	+6.0	+9.6	+5.8

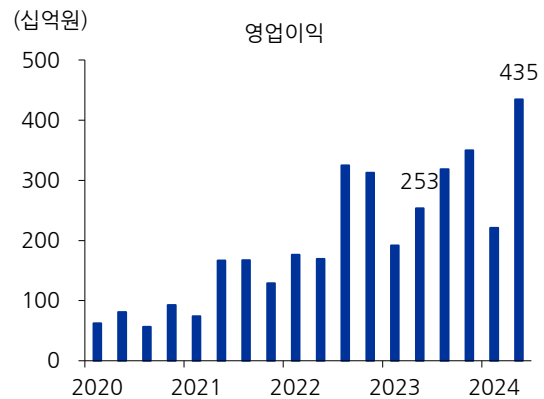
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 3. 삼성바이오로직스 연결 매출액 추이



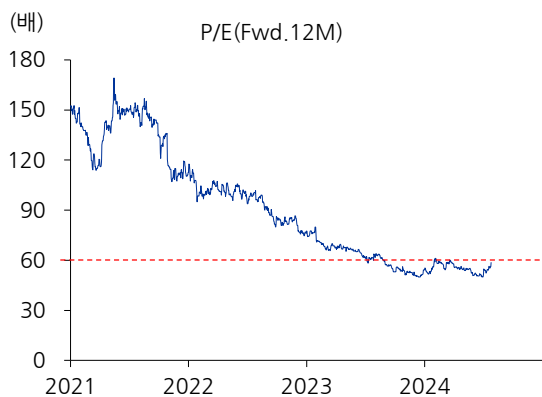
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 4. 삼성바이오로직스 연결 영업이익 추이



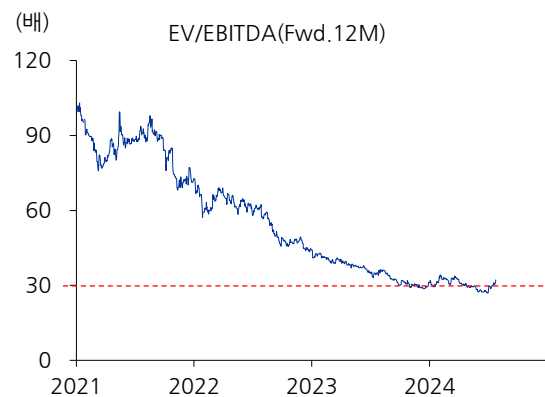
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 5. 삼성바이오로직스 연결 P/E valuation



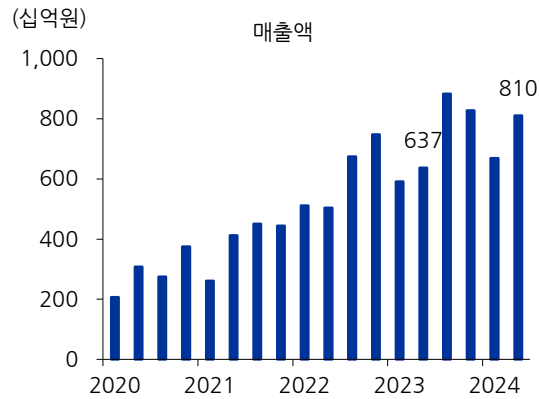
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 6. 삼성바이오로직스 연결 EV/EBITDA 추이



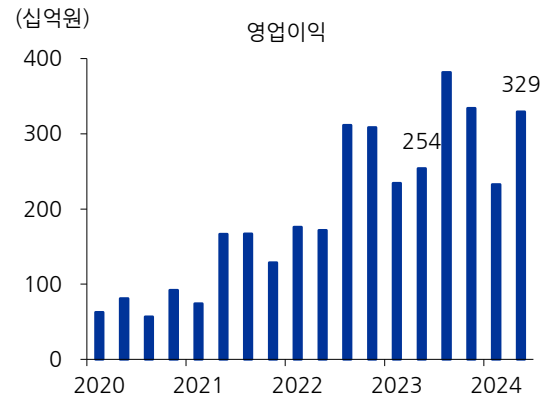
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 7. 삼성바이오로직스 별도 매출액 추이



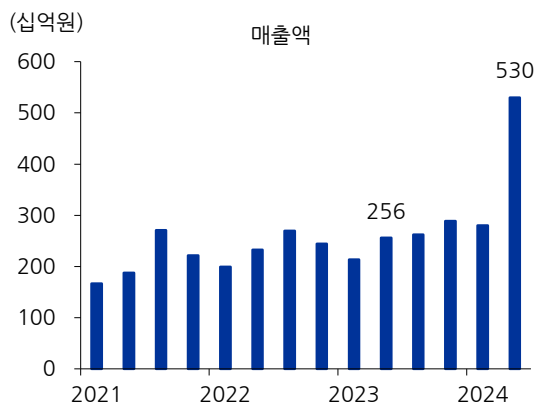
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 8. 삼성바이오로직스 별도 영업이익 추이



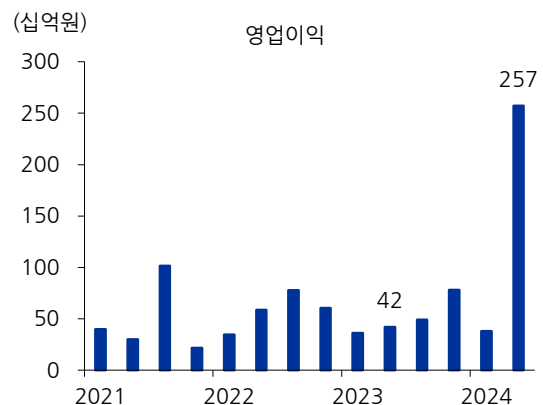
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 9. 삼성바이오에피스 매출액 추이



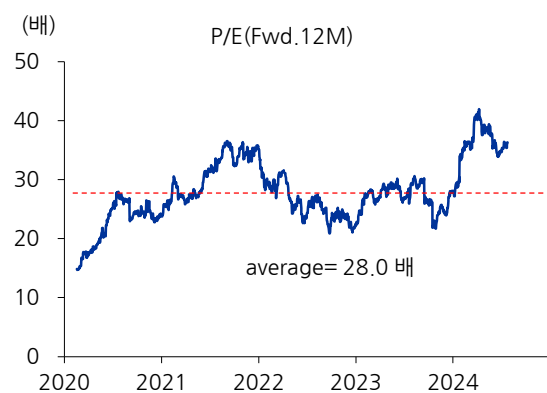
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 10. 삼성바이오에피스 영업이익 추이



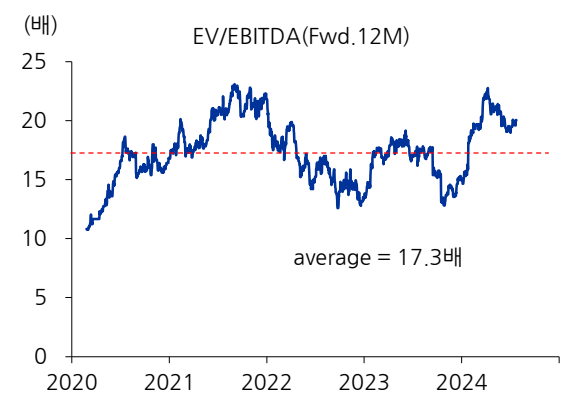
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 11. 론자 P/E valuation 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 12. 론자 EV/EBITDA valuation 추이



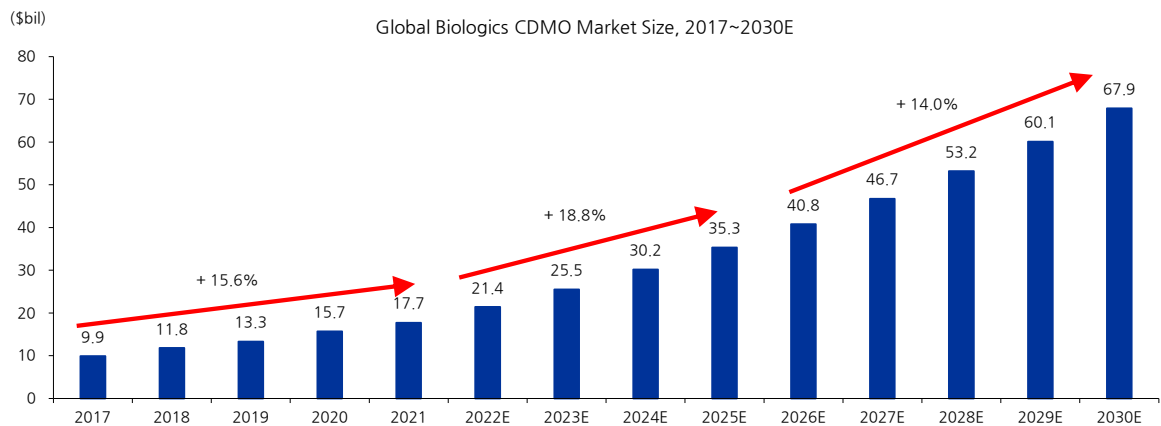
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 13. 삼성바이오로직스 공장 현황

	1 공장	2 공장	3 공장	4 공장	5 공장	6~8 공장
위치	송도 제 1 캠퍼스				송도 제 2 캠퍼스	
생산 시설 규모	30,000 L	154,000 L	180,000 L	240,000 L	180,000 L	540,00L (각 180,000 L)
구성	5,000 L X 6	15,000 L X 10 1,000 L X 4	15,000 L X 12	15,000 L X 12 10,000 L X 6	15,000 L X 12	-
공사기간	25 개월	29 개월	35 개월	25 개월	약 24 개월	-
공사비용	약 3,500 억원	약 7,000 억원	8,500 억원	2 조원	약 1.98 조원	약 5 조원
현황	상업화 생산	상업화 생산	상업화 생산	- 60,000 L: 2022.2H 가동 - 180,000 L: 2023.2H 가동 - 상업화 생산: 2024.2H 가동 효율화 예상	- 설립: 2023.2H~ 2025. 4 월 - 상업화 생산: 2026 년말 예상	2032 년까지 완공을 목표로 계획 수립 중

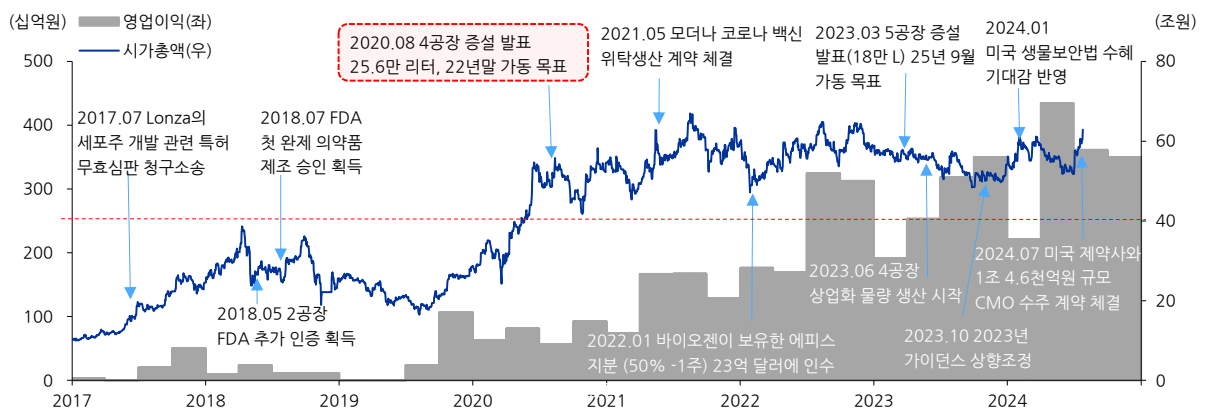
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 14. 글로벌 CDMO 산업 고성장 지속



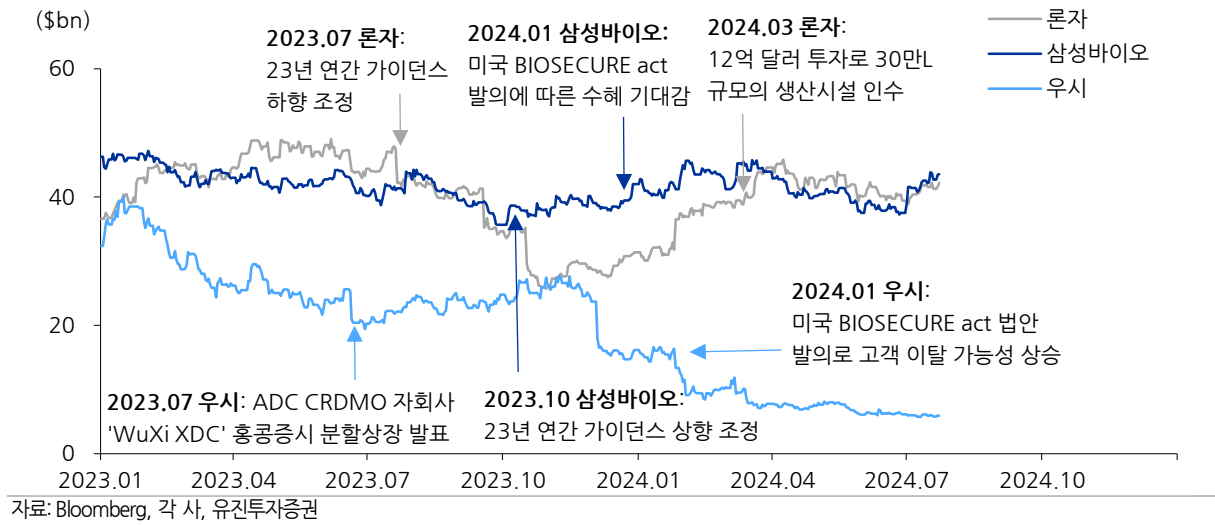
자료: Frost & Sullivan(2022.09), 유진투자증권

도표 15. 삼성바이오로직스 시가총액, 영업이익 추이 및 주요 이벤트



자료: Bloomberg, 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 16. 글로벌 CDMO 3사 시가총액 추이 (2023~현재)



삼성바이오로직스(207940.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	16,582	16,046	17,152	18,662	20,337
유동자산	6,458	5,522	6,037	7,467	9,132
현금성자산	3,109	2,061	2,227	2,962	4,068
매출채권	733	679	732	870	981
재고자산	2,376	2,641	2,936	3,492	3,938
비유동자산	10,124	10,524	11,115	11,195	11,205
투자자산	747	812	826	859	894
유형자산	3,417	3,880	4,671	4,944	5,146
기타	5,961	5,832	5,619	5,392	5,165
부채총계	7,598	6,216	6,238	6,495	6,699
유동부채	4,182	4,158	4,324	4,515	4,651
매입채무	1,771	1,219	1,461	1,738	1,959
유동성이자부채	1,281	1,532	1,442	1,342	1,242
기타	1,129	1,407	1,421	1,435	1,449
비유동부채	3,416	2,058	1,915	1,980	2,049
비유동이자부채	1,256	402	294	294	294
기타	2,160	1,656	1,620	1,686	1,754
자본총계	8,984	9,830	10,914	12,167	13,638
지배지분	8,984	9,830	10,914	12,167	13,638
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	3,146	4,003	5,073	6,326	7,797
기타	(2)	(14)	(0)	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,914	12,167	13,638
총차입금	2,537	1,934	1,736	1,636	1,536
순차입금	(572)	(127)	(491)	(1,325)	(2,532)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	953	1,666	1,041	1,512	1,886
당기순이익	798	858	1,070	1,253	1,471
자산상각비	308	490	539	598	669
기타비현금성손익	219	280	116	34	37
운전자본증감	(263)	299	(721)	(405)	(322)
매출채권감소(증가)	(305)	30	(37)	(139)	(111)
재고자산감소(증가)	(180)	(274)	(318)	(556)	(446)
매입채무증가(감소)	135	267	(254)	277	222
기타	87	275	(112)	13	13
투자현금	(3,106)	(1,566)	(36)	(720)	(723)
단기투자자산감소	(1,000)	616	668	(42)	(44)
장기투자증권감소	(11)	(8)	(2)	(2)	(2)
설비투자	957	995	644	644	644
유형자산처분	0	3	0	0	0
무형자산처분	(52)	(110)	(34)	0	0
재무현금	3,000	(635)	(202)	(100)	(100)
차입금증가	(188)	(635)	(202)	(100)	(100)
자본증가	3,201	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	843	(523)	823	692	1,063
기초현금	(47)	(891)	368	1,191	1,883
기말현금	891	368	1,191	1,883	2,946
Gross Cash flow	1,396	1,660	1,757	1,917	2,208
Gross Investment	2,370	1,884	1,424	1,083	1,001
Free Cash Flow	(974)	(223)	333	834	1,207

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,514	5,369	6,054
증가율(%)	91.4	23.1	22.2	18.9	12.8
매출원가	1,533	1,892	2,363	2,730	3,009
매출총이익	1,468	1,803	2,152	2,638	3,044
판매 및 일반관리비	485	689	810	1,009	1,126
기타영업손익	156	42	18	24	12
영업이익	984	1,114	1,341	1,630	1,918
증가율(%)	83.1	13.2	20.4	21.5	17.7
EBITDA	1,292	1,603	1,881	2,228	2,587
증가율(%)	84.8	24.1	17.3	18.5	16.1
영업외손익	25	7	30	30	30
이자수익	53	96	91	95	98
이자비용	64	82	64	64	64
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	36	(7)	4	(0)	(4)
세전순이익	1,009	1,120	1,372	1,660	1,948
증가율(%)	79.8	11.0	22.5	21.0	17.4
법인세비용	211	262	302	407	477
당기순이익	798	858	1,070	1,253	1,471
증가율(%)	102.8	7.5	24.7	17.1	17.4
지배주주지분	798	858	1,070	1,253	1,471
증가율(%)	102.8	7.5	24.7	17.1	17.4
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	11,213	12,051	15,029	17,607	20,666
증가율(%)	90.8	7.5	24.7	17.1	17.4
수정EPS(원)	11,213	12,051	15,029	17,607	20,666
증가율(%)	90.8	7.5	24.7	17.1	17.4

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,213	12,051	15,029	17,607	20,666
BPS	126,233	138,119	153,343	170,950	191,615
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	73.2	63.1	58.8	50.2	42.7
PBR	6.5	5.5	5.8	5.2	4.6
EV/ EBITDA	44.8	33.7	33.2	27.6	23.3
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	41.9	32.6	35.8	32.8	28.5
수익성(%)					
영업이익률	32.8	30.1	29.7	30.4	31.7
EBITDA이익률	43.0	43.4	41.7	41.5	42.7
순이익률	26.6	23.2	23.7	23.3	24.3
ROE	11.4	9.1	10.3	10.9	11.4
ROIC	13.5	9.5	10.4	11.6	13.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(6.4)	(1.3)	(4.5)	(10.9)	(18.6)
유동비율	154.4	132.8	139.6	165.4	196.4
이자보상배율	15.4	13.6	20.8	25.3	29.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	5.5	5.2	6.4	6.7	6.5
재고자산회전율	1.8	1.5	1.6	1.7	1.6
매입채무회전율	2.8	2.5	3.4	3.4	3.3

