삼성바이오로직스 (207940)

2Q24 Re: 이제는 5공장 수주로

BUY (상향)

목표주가(12M)	1,050,000원
현재주가(7.24)	883,000원

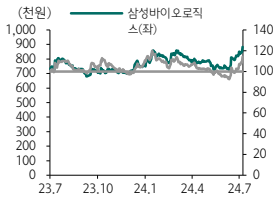
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,758.71
52주 최고/최저(원)	883,000/680,000
시가총액(십억원)	62,846.6
시가총액비중(%)	2.79
발행주식수(천주)	71,174.0
60일 평균 거래량(천주)	75.0
60일 평균 거래대금(십억원)	59.0
외국인지분율(%)	12.33
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 3 인	74.34
국민연금공단	6.68

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,383.3	3,968.9
영업이익(십억원)	1,337.0	1,611.3
순이익(십억원)	1,092.0	1,285.5
EPS(원)	15,343	18,061
BPS(원)	131,084	149,009

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,437.3	2,938.8	3,432.5	4,002.9
영업이익	968.1	1,204.2	1,381.2	1,721.2
세전이익	922.9	1,224.2	1,425.0	1,727.9
순이익	686.8	945.9	1,106.9	1,334.6
EPS	9,820	13,290	15,551	18,751
증감율	55.38	35.34	17.01	20.58
PER	83.60	57.19	56.78	47.09
PBR	8.01	6.57	6.73	5.88
EV/EBITDA	49.67	36.60	30.37	24.06
ROE	12.82	12.18	12.59	13.33
BPS	102,518	115,753	131,298	150,050
DPS	0	0	0	0

Analyst 박재경 jaegyeong2@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyoo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2Q24 Re: 환율 효과, 생산 일정에 더불어 삼성바이오에피스 마일스톤까지

삼성바이오로직스는 2Q24 별도 기준 매출액 8,102억원(+27.2%YoY, +21.0%QoQ), 영업이익 3,292억원(+29.6%YoY, +41.5%QoQ, OPM 40.6%)으로 컨센서스 컨센서스 매출액 7,411억원, 영업이익 2,749억원을 크게 상회하는 실적을 기록했다. 생산 일정에 따라 배치 숫자가 증가했고, 높은 단가 계약의 비중이 높아졌으며, 우호적인 환율로(2Q24 1,371원/달러) 전분기 대비 매출액과 영업이익이 전반적으로 성장했다. 연결 기준으로도 매출액 1조 1,569억원(+33.6%YoY, +22.2%QoQ), 영업이익 4,345억원(+33.6%YoY, +96.3%QoQ)을 기록하며, 컨센서스 매출액 1조15억원, 영업이익 3,064억원을 크게 상회했다. 연결 기준 어닝 서프라이즈의 주 요인은 삼성바이오에피스의 마일스톤 수령이다. 삼성바이오에피스는 매출액 5,299억원(+107.1%YoY, +89.2%QoQ), 영업이익 2,571억원(+513.6%YoY, +574.8%QoQ, OPM 48.5%)을 기록했다. 삼성바이오에피스의 아일리아 시밀러(SB15)와 스텔라라 시밀러(SB17)가 올해 주요 규제기관(FDA, EMA)의 승인을 획득하며 마일스톤 2,205억원을 수령했으며, 브라질 입찰 물량이 공급되며, 시밀러 매출액도 전년 대비 약 27% 성장했다.

2분기 호실적을 반영해 24년 연간 추정치 상향 조정

삼성바이오로직스의 24년 별도 기준 매출액은 3조 4,325억원(+16.8%YoY), 영업이익은 1조 3,812억원(+14.7%YoY, OPM 40.2%)로 기존 추정치(매출액 3조 3,575억원, 영업이익 1조 3,407억원)를 상향 조정한다. 2분기 실적과 4공장의 가동률 상승을 반영했다. 연결 기준 매출액은 4조 4,213억원(+19.7%YoY), 영업이익은 1조 3,069억원(+%17.3YoY, OPM 29.6%)로 전망한다. 마일스톤 수령과 기존 시밀러의 성장을 반영해 삼성바이오에피스의 추정치를 상향 조정했고(기존 매출액 1조 3,322억원, 영업이익 3,533억원 → 매출액 1조 4,147억원, 영업이익 3,782억원), 하반기 신규 품목 출시를 반영해 PPA 상각금액을 소폭 상향조정했다.

목표주가 1,050,000으로 상향, 긍정적인 투자 의견 유지

실적 전망치 조정을 반영해 삼성바이오로직스의 목표주가를 1,050,000원으로 상향조정한다. 5공장의 풀가동이 이뤄지는 27년의 EBITDA인 2조 7,370억원을 삼성바이오로직스의 WACC(6.8%)로 현가화한 2조 3,244억원에 target EV/EBITDA multiple 28.8배(Lonza, Catalent의 24년 EV/EBITDA 할증)를 적용했다. Biosecure Act의 입법이 연내 이뤄질 것으로 기대되고 있다. Biosecure act의 실제 반사 수혜에는 다소 시간이 걸릴 것으로 추정되나, 분명 중장기적으로 삼성바이오로직스의 CDO 사업 확대 기회가 될 것으로 예상한다. Biosecure Act의 본격화에 더불어, 5공장의 가동률을 높일 신규 수주 공시, ADC CDO 프로젝트 진행 등의 신규 모멘텀에 주목하자.

도표 1. 2Q24 Review

(단위: 십억원, %)

	2Q24	2Q23	1Q24	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	당사추정	차이(%)
매출액	810.2	637.2	669.5	27.2	21.0	741.1	9.3	700.2	15.7
영업이익	329.2	254.1	232.7	29.6	41.5	274.9	19.8	245.3	34.2
당기순이익	272.6	193.5	183.6	40.9	48.5	223.5	22.0	198.1	37.6
영업이익률(%)	40.6	39.9	34.8			37.1		35.0	
당기순이익률(%)	33.6	30.4	27.4			30.2		28.3	

주: 별도 기준, 자료: Quantiwise, 하나증권

도표 2. 삼성바이오로직스 실적 전망(별도 기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액	591.0	637.2	882.7	827.9	669.5	810.2	955.9	996.9	2,938.8	3,432.5
%YoY	15.6	26.5	30.8	10.7	13.3	27.2	8.3	20.4	20.6	16.8
DS CMO	509.6	517.0	742.2	763.2	608.0	746.1	890.5	930.3	2,532.0	3,175.0
1공장	69.7	75.4	96.4	97.1	75.5	91.6	95.7	96.4	338.6	359.3
2공장	212.0	187.7	234.9	278.9	193.0	259.5	271.2	273.2	913.5	996.8
3공장	227.9	253.9	314.5	316.7	246.3	298.9	312.4	314.7	1,112.9	1,172.4
4공장	0.0	0.0	96.4	70.6	93.2	96.2	211.2	245.9	167.0	646.5
기타(DP, CDO 등)	81.4	120.2	140.4	64.7	61.5	64.1	65.3	66.6	406.8	257.5
매출총이익	293.4	314.8	453.9	428.3	300.4	405.4	492.4	523.4	1,490.4	1,721.6
%YoY	27.8	35.8	22.9	15.9	2.4	28.8	8.5	22.2	24.2	15.5
매출총이익률(%)	49.6	49.4	51.4	51.7	44.9	50.0	51.5	52.5	50.7	50.2
영업이익	234.4	254.1	381.6	334.0	232.7	329.2	395.9	423.4	1,204.2	1,381.2
%YoY	33.0	47.8	22.6	8.3	(0.7)	29.5	3.7	26.7	24.4	14.7
영업이익률(%)	39.7	39.9	43.2	40.3	34.8	40.6	41.4	42.5	41.0	40.2
세전이익	241.3	257.3	374.0	351.6	244.2	353.3	404.6	433.5	1,224.2	1,425.0
%YoY	27.9	89.0	114.6	(17.0)	1.2	37.3	8.2	23.3	32.6	16.4
세전이익률(%)	40.8	40.4	42.4	42.5	36.5	43.6	42.3	43.5	41.7	41.5
당기순이익	182.4	193.5	283.0	287.1	183.6	272.6	313.2	337.4	945.9	1,106.9
%YoY	29.0	90.1	118.4	(8.6)	0.7	40.9	10.7	17.5	37.7	17.0
당기순이익률(%)	30.9	30.4	32.1	34.7	27.4	33.6	32.8	33.8	32.2	32.2

자료: 하나증권

도표 3. 삼성바이오로직스 실적 전망(연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
연결 매출액	720.9	866.2	1,034.0	1,073.5	946.9	1,156.9	1,023.7	1,293.8	3,694.6	4,421.3
YoY(%)	41.0	33.0	18.4	11.2	31.3	33.6	(1.0)	20.5	23.1	19.7
삼성바이오로직스 별도	591.0	637.2	882.7	827.9	669.5	810.2	955.9	996.9	2,938.8	3,432.5
YoY(%)	15.6	26.5	30.8	10.7	13.3	27.2	8.3	20.4	20.6	16.8
삼성바이오에피스	213.4	255.9	262.1	288.9	280.1	529.9	286.0	318.7	1,022.8	1,414.7
YoY(%)	7.2	9.9	(2.8)	18.1	31.3	107.1	9.1	10.3	8.1	38.3
연결조정	(83.5)	(26.9)	(110.8)	(43.3)	(2.7)	(183.2)	(218.2)	(21.8)	(264.5)	(425.9)
연결 영업이익	191.7	253.4	318.5	350.0	221.3	434.5	249.6	391.2	1,113.7	1,306.9
YoY(%)	8.8	49.4	(1.9)	11.9	15.4	71.4	(21.6)	11.8	13.2	17.3
OPM(%)	26.6	29.3	30.8	32.6	23.4	37.6	24.4	30.2	30.1	29.6
삼성바이오로직스 별도	234.4	254.1	381.6	334.0	232.7	329.2	395.9	423.4	1,204.2	1,381.2
YoY(%)	33.0	47.8	22.6	8.3	(0.7)	29.5	3.7	26.7	24.4	14.7
OPM(%)	39.7	39.9	43.2	40.3	34.8	40.6	41.4	42.5	41.0	40.2
삼성바이오에피스	36.1	41.9	49.2	78.2	38.1	257.1	25.7	57.3	205.4	378.2
YoY(%)	4.0	(28.4)	(36.8)	29.5	5.5	513.6	(47.8)	(26.8)	(11.3)	84.1
OPM(%)	16.9	16.4	18.8	27.1	13.6	48.5	9.0	18.0	20.1	26.7
PPA 상각 추정	(45.4)	(31.8)	(68.0)	(55.0)	(48.4)	(73.0)	(80.3)	(80.3)	(200.2)	(282.1)
연결 조정	(33.4)	(10.8)	(44.3)	(7.3)	(1.1)	(78.8)	(91.6)	(9.2)	(95.7)	(170.4)

자료: 하나증권

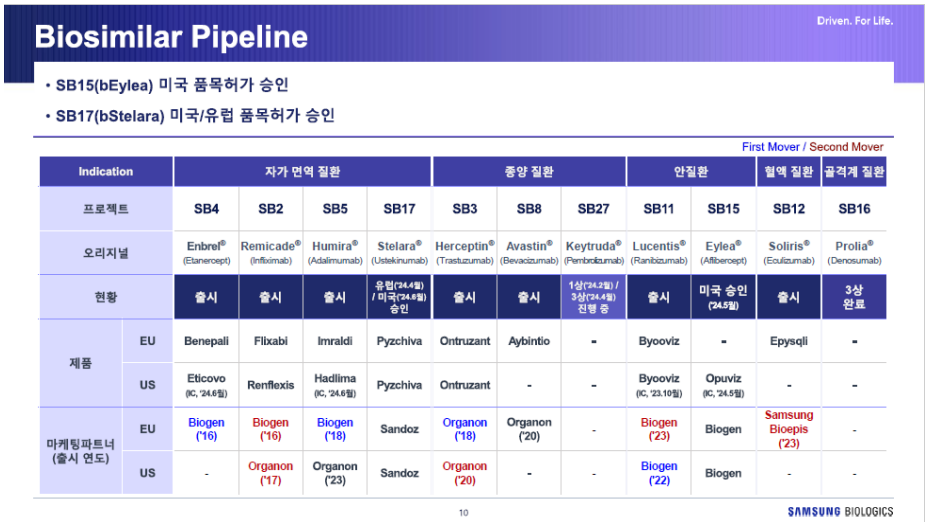
도표 4. 삼성바이오로직스 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 원, 천주)

항목	가치	주당가치	비고
1. 영업가치	66,963	940,841	*27년도 EBITDA에 Target Multiple 26.2배 적용
2. 삼성바이오에피스	5,500	77,275	22년 인수 당시 공정가치
3. 순차입금	887	12,467	24년 말 추정치 기준
4. 총 기업가치(1+2+3)	73,351	1,030,584	
5. 주식수(천주)	71,174		
6. 적정 주가(4/5)	1,030,584		

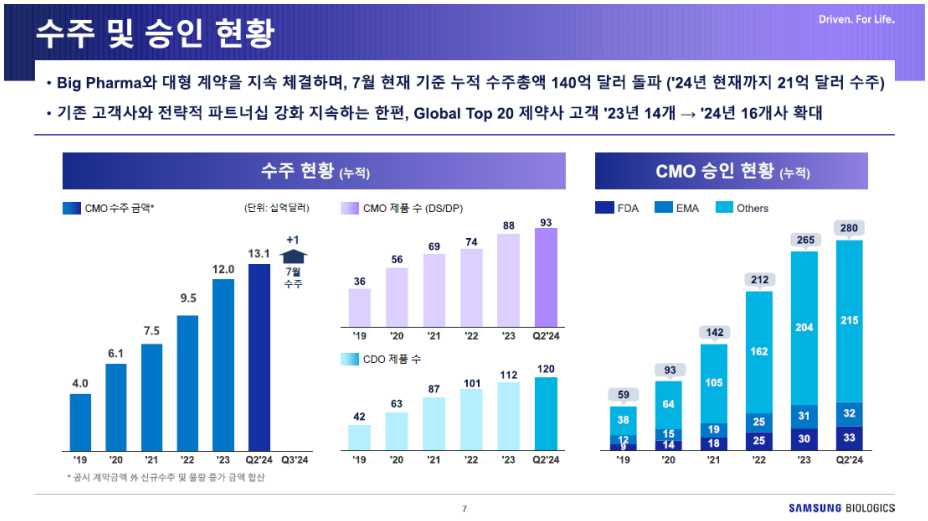
주: 27년도 EBITDA에 WACC(6.7%)으로 할인 적용. Target Multiple은 Global CMO PEER(Lonza, Catalent)의 24F EV/EBITDA 평균에 30% 할증
자료: 하나증권

도표 5. 삼성바이오에피스 바이오시밀러 파이프라인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 하나증권

도표 6. 삼성바이오로직스 수주 현황



자료: 삼성바이오로직스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**2,437.3**	**2,938.8**	**3,432.5**	**4,002.9**	**4,714.4**
매출원가	1,237.1	1,448.4	1,710.8	1,905.9	2,109.5
매출총이익	1,200.2	1,490.4	1,721.7	2,097.0	2,604.9
판관비	232.2	286.2	340.5	375.9	396.7
영업이익	**968.1**	**1,204.2**	**1,381.2**	**1,721.2**	**2,208.1**
금융손익	(43.8)	24.9	48.1	12.1	60.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.4)	(4.9)	(4.3)	(5.4)	(5.6)
세전이익	**922.9**	**1,224.2**	**1,425.0**	**1,727.9**	**2,262.7**
법인세	236.1	278.3	326.3	393.3	513.6
계속사업이익	686.8	945.9	1,098.7	1,334.6	1,749.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**686.8**	**945.9**	**1,106.9**	**1,334.6**	**1,749.1**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**686.8**	**945.9**	**1,106.9**	**1,334.6**	**1,749.1**
지배주주지분포괄이익	693.0	942.0	1,106.4	1,334.6	1,749.1
NOPAT	720.4	930.5	1,064.9	1,329.4	1,706.9
EBITDA	1,148.8	1,459.1	1,674.5	2,084.9	2,623.9
성장성(%)					
매출액증가율	55.44	20.58	16.80	16.62	17.77
NOPAT증가율	73.51	29.16	14.44	24.84	28.40
EBITDA증가율	64.89	27.01	14.76	24.51	25.85
영업이익증가율	80.45	24.39	14.70	24.62	28.29
(지배주주)순익증가율	62.29	37.73	17.02	20.57	31.06
EPS증가율	55.38	35.34	17.01	20.58	31.06
수익성(%)					
매출총이익률	49.24	50.71	50.16	52.39	55.25
EBITDA이익률	47.13	49.65	48.78	52.08	55.66
영업이익률	39.72	40.98	40.24	43.00	46.84
계속사업이익률	28.18	32.19	32.01	33.34	37.10

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**4,919.4**	**4,070.4**	**4,815.4**	**5,714.4**	**7,847.6**
금융자산	3,062.4	1,917.8	2,120.8	2,836.0	4,452.0
현금성자산	757.9	230.8	1,016.3	1,656.2	3,060.2
매출채권	0.0	0.0	655.3	700.0	825.8
재고자산	1,243.2	1,678.6	1,898.9	2,028.4	2,392.9
기타유동자산	613.8	474.0	140.4	150.0	176.9
비유동자산	**7,246.5**	**7,760.8**	**8,742.7**	**9,380.0**	**9,563.5**
투자자산	3,339.9	3,339.7	3,333.6	3,334.7	3,933.9
금융자산	31.1	22.2	15.7	16.8	19.8
유형자산	3,083.5	3,542.9	4,532.7	5,178.0	4,769.6
무형자산	39.4	53.8	49.8	40.7	33.3
기타비유동자산	783.7	824.4	826.6	826.6	826.7
자산총계	**12,165.8**	**11,831.3**	**13,558.1**	**15,094.4**	**17,411.1**
유동부채	**2,990.7**	**2,954.3**	**3,500.8**	**3,668.7**	**4,141.3**
금융부채	659.0	950.9	1,016.0	1,030.0	1,069.5
매입채무	48.8	171.4	264.1	282.1	332.8
기타유동부채	2,282.9	1,832.0	2,220.7	2,356.6	2,739.0
비유동부채	**1,878.6**	**638.3**	**712.3**	**746.1**	**841.0**
금융부채	1,034.1	280.2	217.5	217.5	217.5
기타비유동부채	844.5	358.1	494.8	528.6	623.5
부채총계	**4,869.2**	**3,592.6**	**4,213.1**	**4,414.7**	**4,982.4**
지배주주지분	**7,296.6**	**8,238.6**	**9,345.0**	**10,679.6**	**12,428.7**
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)	(11.1)	(11.1)	(11.1)
이익잉여금	1,453.0	2,398.9	3,505.7	4,840.3	6,589.5
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**7,296.6**	**8,238.6**	**9,345.0**	**10,679.6**	**12,428.7**
순금융부채	(1,369.4)	(686.7)	(887.3)	(1,588.5)	(3,165.0)

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,820	13,290	15,551	18,751	24,575
BPS	102,518	115,753	131,298	150,050	174,625
CFPS	17,829	21,268	24,307	28,559	36,119
EBITDAPS	16,427	20,500	23,527	29,294	36,866
SPS	34,849	41,290	48,227	56,242	66,237
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	83.60	57.19	56.78	47.09	35.93
PBR	8.01	6.57	6.73	5.88	5.06
PCFR	46.05	35.73	36.33	30.92	24.45
EV/EBITDA	49.67	36.60	30.37	24.06	18.51
PSR	23.56	18.41	18.31	15.70	13.33
재무비율(%)					
ROE	12.82	12.18	12.59	13.33	15.14
ROA	7.60	7.88	8.72	9.32	10.76
ROIC	21.53	22.07	20.80	23.28	29.29
부채비율	66.73	43.61	45.08	41.34	40.09
순부채비율	(18.77)	(8.34)	(9.50)	(14.87)	(25.47)
이자보상배율(배)	20.00	21.57	31.59	38.48	48.05

자료: 하나증권

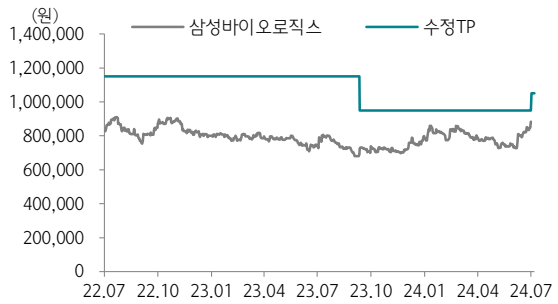
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**831.1**	**1,418.2**	**1,099.3**	**1,728.9**	**2,250.9**
당기순이익	686.8	945.9	1,106.9	1,334.6	1,749.1
조정	414.9	354.7	391.5	363.8	415.8
감가상각비	180.8	254.9	293.3	363.8	415.8
외환거래손익	90.5	6.8	7.3	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	143.6	93.0	90.9	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(270.6)	117.6	(399.1)	30.5	86.0
투자활동 현금흐름	**(3,224.4)**	**(1,461.1)**	**(246.0)**	**(1,076.4)**	**(811.3)**
투자자산감소(증가)	(2,771.6)	0.2	6.1	(1.1)	(599.3)
자본증가(감소)	(948.1)	(973.5)	(825.6)	(1,000.0)	0.0
기타	495.3	(487.8)	573.5	(75.3)	(212.0)
재무활동 현금흐름	**3,115.2**	**(491.9)**	**(1.7)**	**14.0**	**39.5**
금융부채증가(감소)	403.2	(462.0)	2.4	14.0	39.5
자본증가(감소)	3,188.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(476.3)	(29.9)	(4.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**718.8**	**(527.2)**	**788.9**	**639.9**	**1,403.9**
Unlevered CFO	1,246.9	1,513.8	1,730.0	2,032.7	2,570.8
Free Cash Flow	(117.0)	442.0	273.7	728.9	2,250.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성바이오로직스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.25	BUY	1,050,000		
23.10.5	BUY	950,000	-18.88%	-7.05%
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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2024년 7월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 22일