

삼성바이오로직스 (207940)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

2024년 2분기 환율효과와 마일스톤 유입으로 호실적 시현

2024년 2분기 실적 Review

삼성바이오로직스의 2024년 2분기 연결실적은 매출액 1조1,569억원(+33.6%YoY), 영업이익 4,345억원(+71.4%YoY, OPM 37.6%) 시현, 영업이익이 시장 컨센서스 대비 44.8% 상회하는 호실적을 기록하였다. 호실적의 주된 요인은 로직스에서 1) 예상보다(1,200원대) 높았던 환율효과, 2) 4공장 가동률 상승으로 별도 영업이익 3,292억원(+29.6%YoY, OPM 40.6%)을 시현, 에피스에서는 1) 5월 아일리아의 미국 승인, 스텔라라 4월 유럽, 6월 미국 허가승인에 따른 마일스톤 2,205억원 유입, 2) 엔브렐과 허셉틴 바이오시밀러 브라질 정부 입찰 물량이 2분기에 대량 발생하면서 영업이익 2,571억원(+513.6%YoY, OPM 48.5%)을 시현하였다. 에피스는 마일스톤 수익을 제외하면 매출액 +27%YoY, 영업이익 +22%YoY 성장세를 시현하였다.

2024년 하반기 실적은 환율이 관건

2024년 상반기 영업이익은 고환율 영향과 마일스톤 대거 유입에 따른 호실적이 주된 원인인 반면, 하반기 영업이익은 대규모 마일스톤 유입은 없기 때문에 상반기대비 감소할 전망이다. 다만, 지금과 같은 고환율이 유지된다면 영업이익 감소폭은 크지 않다는 판단이다. 현시점에서는 5공장 수주 공시가 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다. 통상적으로 신규 공장 가동이 임박했을 때 수주발생이 이루어지기 때문에 하반기 수주공시에 주목해야 한다.

투자 의견 매수 및 목표주가 1,100,000원 유지

2024년 2분기 실적발표를 토대로 2024년, 2025년 영업이익을 각각 7.5%, 12.3% 상향하고 이에 따른 EPS는 6.7%, 10.4% 상향 조정되었다. 2024년 하반기 5공장 수주에 대한 기대감이 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망, 투자 의견 매수와 목표주가 1,100,000원을 유지한다.

Fig. 1: 삼성바이오로직스 연결재무제표 요약

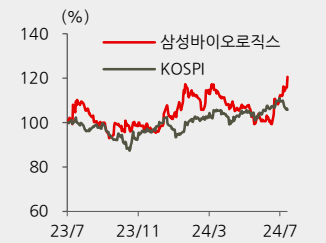
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	3,001	3,695	4,461	5,306	6,617
영업이익	984	1,114	1,361	1,671	2,217
세전이익	1,009	1,120	1,376	1,713	2,279
순이익[지배]	798	858	1,036	1,318	1,738
EPS(원)	11,411	12,051	14,554	18,523	24,419
증감률(%)	94.1	5.6	20.8	27.3	31.8
PER(배)	71.9	63.1	60.7	47.7	36.2
PBR	6.5	5.5	5.8	5.2	4.5
EV/EBITDA	44.7	33.7	33.2	28.0	21.9
ROE(%)	11.4	9.1	10.0	11.4	13.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성바이오로직스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자 의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	1,100,000원
[유지]	24.6%
현재주가	883,000원
2024/7/24	

주식지표	
시가총액	62,847십억원
52주최고가	883,000원
52주최저가	680,000원
상장주식수	7,117만주/0.0만주
자본금/액면가	178십억원/2,500원
60일평균거래량	7.5만주
60일평균거래대금	59십억원
외국인지분율	12.3%
자기주식수	없음
주요주주및지분율	
삼성물산 외	74.3%
국민연금공단	6.7%

주가동향



이달미

제작/바이오
talmi@bnkfn.co.kr
(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

표1. 삼성바이오로직스의 2024년 2분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P		증감율	컨센서스	
					확정치	컨센서스		YoY	QoQ
매출액	866.2	1,034.0	1,073.5	946.9	1,156.9	995.5	33.6	22.2	16.2
영업이익	253.4	318.5	350.0	221.3	434.5	300.1	71.4	96.3	44.8
세전이익	251.3	316.3	355.7	240.1	465.0	291.4	85.0	93.7	59.6
순이익	184.9	240.4	290.7	179.4	318.0	229.1	72.0	77.3	38.8
영업이익률	29.3	30.8	32.6	23.4	37.6	30.1			
세전이익률	29.0	30.6	33.1	25.4	40.2	29.3			
순이익률	21.3	23.2	27.1	18.9	27.5	23.0			

자료: 삼성바이오로직스, BNK투자증권

표2. 삼성바이오로직스의 연간 실적전망 변경

(단위: 십억원, %, %pt)

	변경후			변경전			변경률		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
매출액	4,461	5,306	6,617	4,249	4,976	6,096	5.0	6.6	8.5
영업이익	1,361	1,671	2,217	1,266	1,488	1,908	7.5	12.3	16.2
세전이익	1,376	1,713	2,279	1,289	1,551	2,020	6.7	10.4	12.8
순이익	1,036	1,318	1,738	971	1,194	1,541	6.7	10.4	12.8
EPS	14,554	18,523	24,419	13,636	16,771	21,648	6.7	10.4	12.8
영업이익률	30.5	31.5	33.5	29.8	29.9	31.3	0.7	1.6	2.2

자료: 삼성바이오로직스, BNK투자증권

표3. 삼성바이오로직스의 분기 및 연간 실적전망 Table

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	720.9	866.2	1,034.0	1,073.5	946.9	1,156.9	1,143.3	1,214.1	3,001.3	3,694.6	4,461.2	5,306.2
로직스	591.0	637.2	882.7	747.7	669.5	810.2	1,015.1	897.2	2,517.5	2,858.6	3,392.0	3,870.4
에피스	293.4	255.9	262.1	244.6	280.1	529.9	327.6	366.9	990.6	1,056.0	1,504.5	1,655.0
연결조정	(163.5)	(26.9)	(110.8)	81.2	(2.7)	(183.2)	(199.4)	(50.0)	(307.8)	(220.0)	(435.3)	(219.2)
영업이익	191.7	253.4	318.5	350.0	221.3	434.5	330.0	374.9	983.6	1,113.7	1,360.7	1,671.4
세전이익	196.6	251.3	316.3	355.7	240.1	465.0	327.7	343.5	1,009.0	1,120.0	1,376.3	1,712.6
순이익	141.8	184.9	240.4	290.7	179.4	318.0	229.1	309.3	798.1	857.7	1,035.9	1,318.3
성장률YoY												
매출액	41.0	33.0	18.4	11.2	31.3	33.6	10.6	13.1	91.4	23.1	20.8	18.9
영업이익	8.7	49.4	(1.9)	11.9	15.4	71.4	3.6	7.1	83.1	13.2	22.2	22.8
세전이익	(0.9)	17.2	59.4	(10.5)	22.1	85.0	3.6	(3.4)	79.8	11.0	22.9	24.4
순이익	(3.5)	21.6	86.1	(21.4)	26.5	72.0	(4.7)	6.4	102.8	7.5	20.8	27.3
수익률												
영업이익	26.6	29.3	30.8	32.6	23.4	37.6	28.9	30.9	32.8	30.1	30.5	31.5
세전이익	27.3	29.0	30.6	33.1	25.4	40.2	28.7	28.3	33.6	30.3	30.9	32.3
순이익	19.7	21.3	23.2	27.1	18.9	27.5	20.0	25.5	26.6	23.2	23.2	24.8

자료: 삼성바이오로직스, BNK투자증권

표4. 삼성바이오로직스의 최근 수주계약 공시

공시일자	거래상대방	수주금액
2024/07/02	미국 소재 제약사	1,463,679,344,160
2024/06/25	Kiniksa Pharmaceuticals(UK)	211,468,250,378
2024/06/18	Baxter	234,055,693,200
2024/05/08	Eli Lilly Kinsale	256,244,716,000
2024/04/04	Merck Sharp & Dohme(Switzerland)	154,573,440,000
2024/03/06	UCB	381,895,514,000
2023/12/26	미국 소재 제약사	14,246,918,749
2023/11/28	아시아 소재 제약사	588,781,733,375
2023/11/28	아시아 소재 제약사	15,304,581,600
2023/11/28	아시아 소재 제약사	29,085,687,400
2023/11/28	아시아 소재 제약사	42,235,114,488
2023/11/28	아시아 소재 제약사	85,343,550,259
2023/09/25	SWORDS LABORATORIES	38,034,412,400
2023/08/31	글로벌 제약사의 스위스 소재 자회사	8,304,389,680
2023/07/31	GSK	19,669,356,000
2032/07/10	Novartis Pharma AG	511,058,082,720
2023/07/04	Pfizer Ireland Pharmaceuticals	922,746,708,000
2023/07/04	Pfizer Ireland Pharmaceuticals	254,285,034,400
2023/06/05	F.Hoffmann-La Roche Ltd	11,885,150,282

자료: 삼성바이오로직스, BNK투자증권

Fig. 2: 삼성바이오에피스의 R&D 파이프라인 현황

● First Mover / ● Second Mover

적응증	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 / 국내 승인 (24.4월)	출시	출시	1상(24.2월) 3상(24.4월) 진행 중	출시	국내 승인 (24.2월)	출시	3상 완료	
제품명	유럽	Benepali	Flixabi	Imraldi	Pyzchiva	Ontruzant	Aybintio	-	Byooviz	-	Epysqli	-
	미국	Eticovo	Renflexis	Hadlima	Pyzchiva	Ontruzant	-	-	Byooviz	-	-	-
마케팅파트너/ 출시 연도	유럽	Biogen (16)	Biogen (16)	Biogen (18)	Sandoz	Organon (18)	Organon (20)	-	Biogen (23)	Biogen	Samsung Bioepis (23)	-
	미국	-	Organon (17)	Organon (23)	Sandoz	Organon (20)	-	-	Biogen (22)	Biogen	-	-

주: 3개 제품 (SB 15 · 16 · 17) 승인 준비 중, 5개 비공개 파이프라인 추가 개발 중

자료: 삼성바이오로직스, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,458	5,522	7,002	8,602	10,905
현금성자산	891	368	779	1,199	1,675
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	2,376	2,641	3,189	3,794	4,730
비유동자산	10,124	10,524	10,788	11,282	11,771
투자자산	70	73	87	104	129
유형자산	3,417	3,880	4,494	5,086	5,658
무형자산	5,961	5,832	5,712	5,598	5,489
자산총계	16,582	16,046	17,790	19,884	22,677
유동부채	4,182	4,158	4,423	4,719	5,087
매입채무	60	208	251	299	373
단기차입금	583	655	705	755	805
비유동부채	3,416	2,058	2,501	2,980	3,667
사채및장기차입금	965	240	340	440	540
부채총계	7,598	6,216	6,924	7,699	8,754
지배기업지분	8,984	9,830	10,866	12,185	13,923
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	3,146	4,003	5,039	6,358	8,096
자본총계	8,984	9,830	10,866	12,185	13,923
총차입금	2,537	1,934	2,014	2,097	2,198
순차입금	-670	-127	-809	-1,534	-2,508

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	953	1,666	1,453	1,741	2,010
당기순이익	798	858	1,036	1,318	1,738
비현금비용	766	923	1,049	1,121	1,285
감가상각비	308	490	507	522	536
비현금수익	-169	-121	-219	-247	-271
자산및부채의증감	-263	299	-90	-99	-274
매출채권감소	-305	30	0	0	0
재고자산감소	-180	-274	-548	-604	-937
매입채무증가	135	267	43	48	74
법인세환급(납부)	-188	-319	-340	-394	-541
투자활동현금흐름	-3,106	-1,566	-1,366	-1,403	-1,636
유형자산증가	-957	-995	-900	-900	-900
유형자산감소	0	3	0	0	0
무형자산순감	-52	-110	-100	-100	-100
재무활동현금흐름	3,000	-635	80	83	101
차입금증가	1,244	-603	80	83	101
자본의증감	3,188	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금의증가	843	-523	411	420	476
기말현금	891	368	779	1,199	1,675
인여현금흐름(FCF)	-4	671	553	841	1,110

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,461	5,306	6,617
매출원가	1,533	1,892	2,253	2,653	3,176
매출총이익	1,468	1,803	2,208	2,653	3,441
매출총이익률	48.9	48.8	49.5	50.0	52.0
판매비와관리비	485	689	848	982	1,224
판매비율	16.2	18.6	19.0	18.5	18.5
영업이익	984	1,114	1,361	1,671	2,217
영업이익률	32.8	30.1	30.5	31.5	33.5
EBITDA	1,292	1,603	1,867	2,193	2,753
영업외손익	25	6	16	41	62
금융이자손익	-11	14	17	42	73
외화관련손익	-64	-11	0	0	-10
기타영업외손익	100	3	-1	-1	-1
세전이익	1,009	1,120	1,376	1,713	2,279
세전이익률	33.6	30.3	30.8	32.3	34.4
법인세비용	211	262	340	394	541
법인세율	20.9	23.4	24.7	23.0	23.7
계속사업이익	798	858	1,036	1,318	1,738
당기순이익	798	858	1,036	1,318	1,738
당기순이익률	26.6	23.2	23.2	24.8	26.3
지배기업순이익	798	858	1,036	1,318	1,738
총포괄손익	805	846	1,036	1,318	1,738

주요투자지표

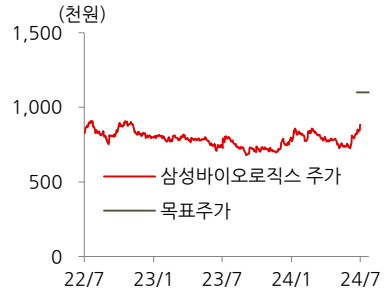
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	11,411	12,051	14,554	18,523	24,419
BPS	126,233	138,119	152,673	171,196	195,615
CFPS	19,957	23,329	26,220	30,804	38,664
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER (배)	71.9	63.1	60.7	47.7	36.2
PSR	19.1	14.6	14.1	11.8	9.5
PBR	6.5	5.5	5.8	5.2	4.5
PCR	41.1	32.6	33.7	28.7	22.8
EV/EBITDA	44.7	33.7	33.2	28.0	21.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율	91.4	23.1	20.8	18.9	24.7
영업이익증가율	83.1	13.2	22.2	22.8	32.6
순이익증가율	102.8	7.5	20.8	27.3	31.8
EPS증가율	94.1	5.6	20.8	27.3	31.8
부채비율 (%)	84.6	63.2	63.7	63.2	62.9
차입금비율	28.2	19.7	18.5	17.2	15.8
순차입금/자기자본	-7.5	-1.3	-7.4	-12.6	-18.0
ROA (%)	6.5	5.3	6.1	7.0	8.2
ROE	11.4	9.1	10.0	11.4	13.3
ROIC	12.0	8.0	8.9	10.3	12.4

주: K-IFRS 연결 기준, 2024/7/24 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
삼성바이오로직스 (207940)	24/07/16	매수	1,100,000원	-23.1	-22.6
	24/07/25	매수	1,100,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2024.06.30기준) / 매수(Buy) 85.7%, 보유(Hold) 13.5%, 매도(Sell) 0.8%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.