

삼성바이오로직스 (207940/KS)

실적도, 주가도 '상저하고' 전망

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 1,000,000 원(유지)

현재주가: 813,000 원

상승여력: 23.0%



Analyst
이동건

dglee@sks.co.kr
3773-9909

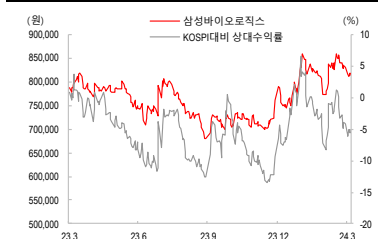
Company Data

발행주식수	7,117 만주
시가총액	57,864 십억원
주요주주	
삼성물산(외3)	74.35%
국민연금공단	6.68%

Stock Data

주가(24/04/05)	813,000 원
KOSPI	2,714.21pt
52주 최고가	859,000 원
52주 최저가	680,000 원
60일 평균 거래대금	61 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview: '상저하고' 패턴에 부합한 양호한 실적 예상

1Q24 연결 매출액 및 영업이익을 각각 9,194 억원(+27.5% YoY, 이하 YoY 생략), 2,197 억원(+14.6%, OPM 23.9%), 별도 매출액과 영업이익은 각각 6,913 억원(+17.0%), 2,188 억원(-6.7%, OPM 31.6%)으로 추정한다. 컨센서스에 부합한 실적이 예상된다. 1~3 공장 Full 가동이 지속된 가운데 2023년 6월부터 4 공장 Phase 2 가동을 시작으로 4 공장 가동률이 지속적으로 상승함에 따라 전년동기대비 매출액 증가가 기대된다. 원/달러 환율 역시 전분기대비로는 유사하나, 전년동기대비 큰 폭 상승함에 따라 매출 성장에 긍정적 기여가 예상된다. 다만 연초 연간 가이드언스 제시 당시 언급한 바와 같이 2024년 매출 트렌드는 예정된 생산 스케줄에 따라 '상저하고'의 패턴이 전년에 이어 반복될 전망이다. 한편 영업이익률은 전분기 및 전년동기대비로 하락이 예상되는데, 이는 4 공장 Phase 2 가동에 따른 감가상각비 증가, 5 공장 가동을 앞둔 인건비 등 판매관리비 증가 영향에 기인한다.

2024년 실적은 가이드언스에 부합할 전망. 하반기 부각될 실적 모멘텀

2024년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 3조 3,493 억원(+14.0%), 1조 2,174 억원(+1.1%, OPM 36.3%)으로 추정한다. 이는 연초 제시된 가이드언스(매출액 +10~15%, OPM 소폭 하락)에 부합한 수준으로 전년대비 비우호적 환율 효과가 예상되나, 4 공장 가동률 상승에 따른 4 공장 매출 증가, 삼성바이오에피스 바이오시밀러 매출 성장세가 기대된다. 다만 영업이익률은 비우호적 환율 효과, 4 공장 감가상각비 온기 반영, 5 공장 가동을 앞둔 판관비 증가 등 영향으로 전년대비 하락할 전망이다(2023년 41.0%). 한편 앞서 언급한 바와 같이 2024년 실적은 '상저하고'의 패턴이 예상된다. 이는 계획된 생산 스케줄에 따른 것으로 하반기 갈수록 실적은 더욱 확대될 전망이다.

생물보안법 반사수혜 가능성 단기 제한적, 수주 기대감이 반등의 Key

최근 주가는 미국 상원 국토안보위원회의 '생물보안법(Biosecure Act)' 통과 소식에 연초 대비 소폭 상승했다. 향후 최종 법안 통과 여부를 지켜봐야겠지만 통과 후 단기적인 수혜는 제한적일 전망이다. 법안 통과를 위한 기간, 통과 이후 주어질 유예기간 등을 고려 시 직접적인 수혜 확인까지는 최소 2년 이상 소요될 전망이다. 오히려 주가 반등을 위해서는 4 공장 수주 마무리, 5 공장 조기 수주 기대감이 Key 다. 호실적까지 이어질 하반기를 주목하자.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,568	3,001	3,695	4,232	4,713	4,774
영업이익	십억원	537	984	1,114	1,137	1,174	1,158
순이익(지배주주)	십억원	394	798	858	886	916	904
EPS	원	5,878	11,213	12,051	12,452	12,864	12,703
PER	배	151.8	73.2	63.1	65.3	63.2	64.0
PBR	배	12.0	6.5	5.5	5.4	5.0	4.6
EV/EBITDA	배	85.4	44.7	33.7	35.5	34.3	34.0
ROE	%	8.2	11.4	9.1	8.6	8.2	7.5

삼성바이오로직스 1Q24 실적 추정 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	Previous	vs. Pre
매출액	919.4	720.9	27.5	1,073.5	(14.4)	921.1	(0.2)	928.6	(1.0)
영업이익	219.7	191.7	14.6	350.0	(37.2)	226.4	(3.0)	247.2	(11.1)
세전이익	223.7	196.6	13.8	355.7	(37.1)	220.6	1.4	251.2	(10.9)
(지배주주)순이익	171.1	141.8	20.7	290.7	(41.1)	184.7	(7.3)	192.1	(10.9)
영업이익률	23.9	26.6		32.6		24.6		26.6	
순이익률	18.6	19.7		27.1		20.1		20.7	

자료: 회사 자료, Quantwise, SK 증권 추정

삼성바이오로직스 1Q24 실적 추정 (별도 기준)

(십억원, %)	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	Previous	vs. Pre
매출액	691.3	591.0	17.0	827.9	(16.5)	686.9	0.6	685.5	0.8
영업이익	218.8	234.4	(6.7)	334.0	(34.5)	231.0	(5.3)	224.8	(2.7)
세전이익	220.6	241.3	(8.6)	351.6	(37.2)	244.2	(9.6)	226.7	(2.7)
당기순이익	169.9	182.4	(6.8)	287.1	(40.8)	190.7	(10.9)	174.6	(2.7)
영업이익률	31.6	39.7		40.3		33.6		32.8	
순이익률	24.6	30.9		34.7		27.8		25.5	

자료: 회사 자료, Quantwise, SK 증권 추정

삼성바이오로직스 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	720.9	866.2	1,034.0	1,073.5	919.4	976.2	1,078.1	1,258.5	3,001.3	3,694.6	4,232.2	4,713.1
YoY	41.0	33.0	18.4	11.2	27.5	12.7	4.3	17.2	91.4	23.1	14.6	11.4
평균 가동률	87.1	92.5	77.5	74.8	77.0	85.5	89.8	91.5	98.8	82.2	85.0	93.3
삼성바이오로직스(별도)	591.0	637.2	882.7	827.9	691.3	746.6	971.0	940.4	2,437.3	2,938.8	3,349.3	3,851.4
1공장	103.7	111.1	122.1	122.6	95.2	95.8	149.7	111.9	427.8	459.5	452.5	478.3
2공장	185.9	199.3	246.1	247.3	200.8	217.4	267.9	257.7	771.7	878.6	943.7	970.7
3공장	207.9	222.9	279.7	281.0	224.5	241.2	304.4	274.5	953.7	991.6	1,044.6	1,106.4
4공장 및 기타	0.0	0.0	24.2	97.2	105.4	119.6	164.8	212.4	0.0	121.3	602.2	980.6
삼성바이오에피스	213.4	255.9	262.1	288.9	248.1	468.1	278.1	328.1	663.8	1,020.3	1,322.4	1,149.0
매출총이익	(83.5)	(26.8)	(110.8)	(43.3)	(20.0)	(238.5)	(171.0)	(10.0)	(136.2)	(264.4)	(439.5)	(287.2)
YoY	342.5	427.1	501.8	531.3	392.9	457.1	484.8	606.8	1,468.4	1,802.8	1,941.7	1,968.0
GPM	49.1	48.2	3.2	14.4	14.7	7.0	(34)	14.2	102.1	22.8	7.7	14
영업이익	47.5	49.3	48.5	49.5	42.7	46.8	45.0	48.2	48.9	48.8	45.9	41.8
YoY	191.7	253.4	318.5	350.0	219.7	240.3	273.1	403.5	983.6	1,113.7	1,136.6	1,173.8
OPM	8.7	49.4	(1.9)	11.9	14.6	(5.2)	(14.3)	15.3	83.1	13.2	2.1	3.3
세전이익	26.6	29.3	30.8	32.6	23.9	24.6	25.3	32.1	32.8	30.1	26.9	24.9
YoY	196.6	251.3	316.3	355.7	223.7	252.0	275.6	407.2	1,009.0	1,120.0	1,158.5	1,196.8
(지배주주)순이익	(0.9)	17.2	59.4	(10.5)	13.8	0.3	(12.9)	14.5	79.8	11.0	3.4	3.3
YoY	141.8	184.9	240.4	290.7	171.1	192.8	210.9	311.5	798.1	857.7	886.2	915.6
NPM	(3.5)	21.6	86.1	(21.4)	20.7	4.3	(12.3)	7.2	102.8	7.5	3.3	3.3

자료: 삼성바이오로직스, SK 증권 추정

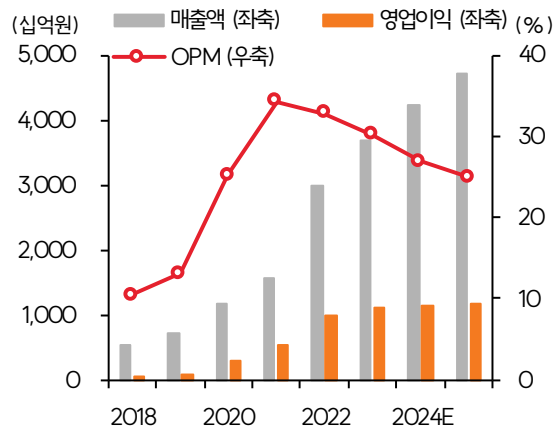
주: 삼성바이오에피스 매출액은 삼성바이오로직스 연결 반영 이후 기준

삼성바이오로직스 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	591.0	637.2	882.7	827.9	691.3	746.6	971.0	940.4	2,437.3	2,938.8	3,349.3	3,851.4
YoY	15.6	26.5	30.8	10.7	17.0	17.2	10.0	13.6	55.4	20.6	14.0	15.0
평균 가동률	87.1	92.5	77.5	74.8	77.0	85.5	89.8	91.5	98.8	82.2	85.0	93.3
1공장	103.7	111.1	122.1	122.6	95.2	95.8	149.7	111.9	427.8	459.5	452.5	478.3
2 공장	185.9	199.3	246.1	247.3	200.8	217.4	267.9	257.7	771.7	878.6	943.7	970.7
3 공장	207.9	222.9	279.7	281.0	224.5	241.2	304.4	274.5	953.7	991.6	1,044.6	1,106.4
4 공장 및 기타	0.0	0.0	24.2	97.2	105.4	119.6	164.8	212.4	0.0	121.3	602.2	980.6
매출총이익	293.4	314.7	453.9	428.3	301.9	336.2	482.9	459.8	1,200.2	1,490.4	1,580.7	1,724.7
YoY	27.8	35.8	22.9	15.9	2.9	6.8	6.4	7.3	65.3	24.2	6.1	9.1
GPM	49.6	49.4	51.4	51.7	43.7	45.0	49.7	48.9	49.2	50.7	47.2	44.8
영업이익	234.4	254.1	381.6	334.0	218.8	250.3	389.2	359.1	968.1	1,204.2	1,217.4	1,376.7
YoY	33.0	47.8	22.6	8.3	(6.7)	(1.5)	2.0	7.5	80.4	24.4	1.1	13.1
OPM	39.7	39.9	43.2	40.3	31.6	33.5	40.1	38.2	39.7	41.0	36.3	35.7
세전이익	241.3	257.3	374.0	351.6	220.6	250.8	394.3	361.9	922.9	1,224.2	1,227.6	1,396.0
YoY	27.9	89.0	114.6	(17.0)	(8.6)	(2.5)	5.4	2.9	68.8	32.6	0.3	13.7
당기순이익	182.4	193.5	283.0	287.1	169.9	193.1	303.6	278.7	686.8	945.9	945.3	1,074.9
YoY	29.0	90.1	118.4	(8.6)	(6.8)	(0.2)	7.3	(2.9)	62.3	37.7	(0.1)	13.7
NPM	30.9	30.4	32.1	34.7	24.6	25.9	31.3	29.6	28.2	32.2	28.2	27.9

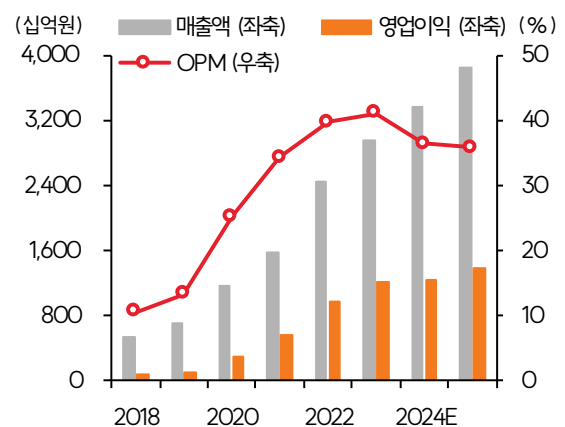
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권 추정

삼성바이오로직스 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)



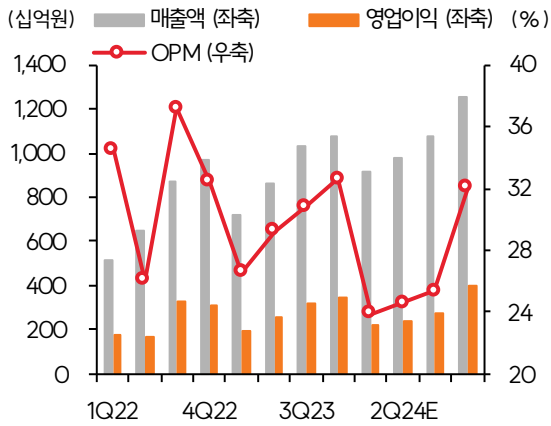
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권 추정

삼성바이오로직스 연간 실적 추이 및 전망 (별도 기준)



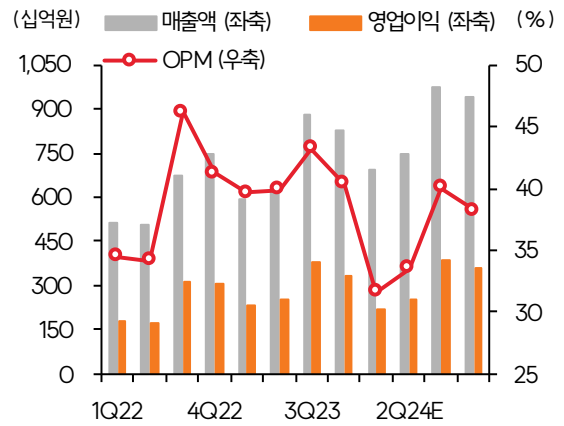
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권 추정

삼성바이오로직스 분기 실적 추이 및 전망 (연결 기준)



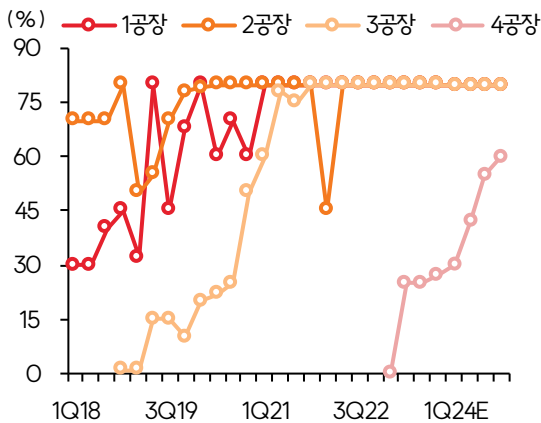
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권 추정

삼성바이오로직스 분기 실적 추이 및 전망 (별도 기준)



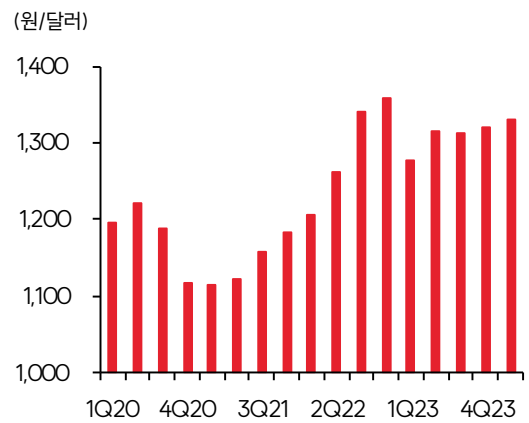
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권 추정

삼성바이오로직스 공장별 가동률 추이 및 전망



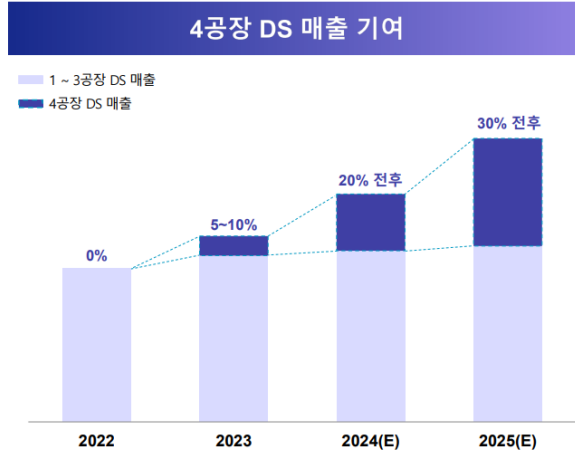
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권 추정

분기별 원/달러 평균 환율 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

삼성바이오로직스 4공장 매출 기여 전망



- 4공장 DS 매출 기여 전망**
- 4공장은 '23년 6월 부로 전체 Capacity (24만 리터) 가동 개시
 - 6만 리터: '22년 10월 가동 개시
 - 18만 리터: '23년 6월 가동 개시
 - 가동 ~ 상업 생산 개시 (약 1.5 ~ 2년)
 - 기술 이전 → 시험 생산 → 승인용 배치 생산 → 상업 생산
 - 승인용 배치에 대한 규제기관 승인 취득 시 상업 생산 개시
 - 4공장 DS 매출 비중: '24년 20% 전후 → '25년 30% 전후 전망

자료: 삼성바이오로직스, SK 증권 / 주: 2024년 및 2025년 동일 환율 가정

삼성바이오로직스 공장 현황

구분	1공장	2공장	3공장	4공장	5공장
위치	인천 송도	인천 송도	인천 송도	인천 송도	인천 송도
규모	30,000L (5,000L x 6기)	154,000L (15,000L x 10기, 1,000L x 4기)	180,000L (15,000L x 12기)	240,000L (15,000L x 12기, 10,000L x 6기)	180,000L (15,000L x 12기)
공사기간	25개월	29개월	35개월	31개월	24개월
공사비용	3,500억원	7,000억원	8,500억원	2조원	198조원
현황	상업생산	상업생산	상업생산	2020년 11월 착공, 10,000L x 6기 2022년 10월 부분 가동(Phase 1), 2023년 6월 180,000L 가동(Phase 2)	2023년 투자 발표, 2023년 4월 착공, 2025년 4월 가동 목표

자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

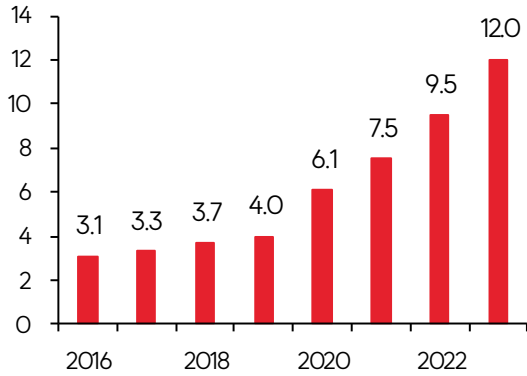
삼성바이오로직스 5공장 건설 경과 (2023년 말 기준 공정률 40%)



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

삼성바이오로직스 누적 CMO 수주 금액

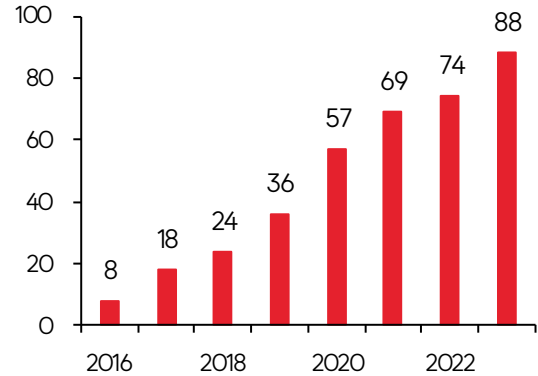
(십억달러)



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

삼성바이오로직스 누적 CMO 수주 제품 수

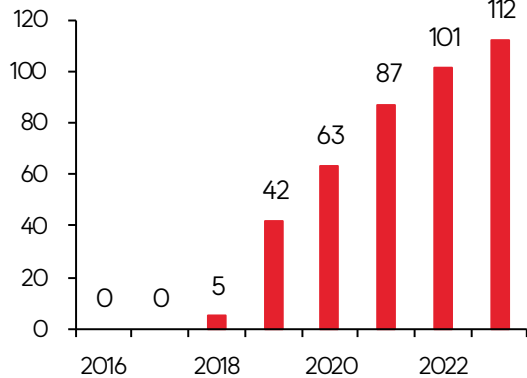
(건)



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

삼성바이오로직스 누적 CDO 수주 제품 수

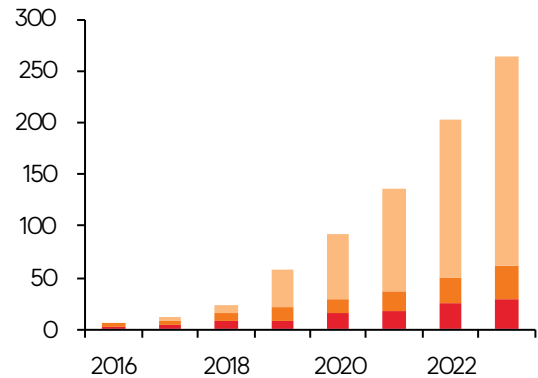
(건)



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

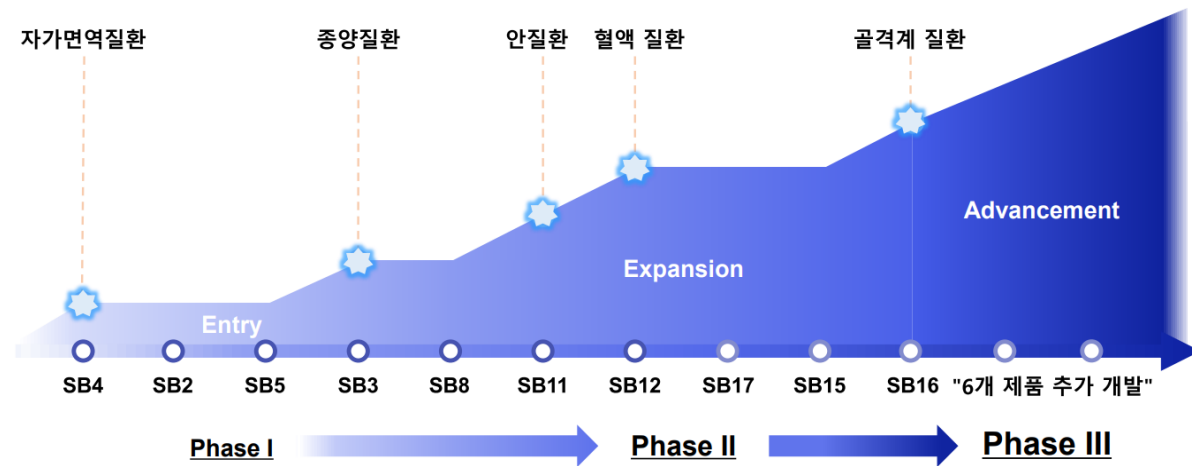
삼성바이오로직스 규제기관별 누적 승인 현황

(건)



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

삼성바이오에피스 바이오시밀러 개발 전략



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,458	5,522	6,662	7,925	8,669
현금및현금성자산	891	368	311	852	1,505
매출채권 및 기타채권	733	679	778	867	878
재고자산	2,376	2,641	3,026	3,370	3,413
비유동자산	10,124	10,524	11,059	11,440	11,692
장기금융자산	69	54	62	69	70
유형자산	3,417	3,880	4,451	4,884	5,193
무형자산	5,961	5,832	5,762	5,698	5,639
자산총계	16,582	16,046	17,721	19,365	20,361
유동부채	4,182	4,158	4,735	5,251	5,317
단기금융부채	1,281	1,532	1,755	1,954	1,979
매입채무 및 기타채무	1,554	928	1,063	1,183	1,198
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,416	2,058	2,269	2,481	2,508
장기금융부채	1,256	402	402	402	402
장기매입채무 및 기타채무	551	26	26	26	26
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,598	6,216	7,004	7,733	7,825
지배주주지분	8,984	9,830	10,717	11,632	12,536
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,146	4,003	4,890	5,805	6,709
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,717	11,632	12,536
부채와자본총계	16,582	16,046	17,721	19,365	20,361

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	953	1,666	1,474	1,498	1,427
당기순이익(손실)	798	858	886	916	904
비현금성항목등	598	803	784	797	798
유형자산감가상각비	184	263	279	289	305
무형자산감각비	124	227	220	214	208
기타	289	313	284	293	285
운전자본감소(증가)	-263	299	88	79	10
매출채권및기타채권의감소(증가)	-305	30	-99	-88	-11
재고자산의감소(증가)	-180	-274	-384	-344	-43
매입채무및기타채무의증가(감소)	135	267	135	121	15
기타	-368	-612	-556	-575	-563
법인세납부	-188	-319	-272	-281	-278
투자활동현금흐름	-3,106	-1,566	-949	-1,067	-789
금융자산의감소(증가)	-1,000	616	85	-183	-23
유형자산의감소(증가)	-957	-992	-850	-723	-614
무형자산의감소(증가)	-52	-110	-150	-150	-150
기타	-1,097	-1,080	-34	-12	-2
재무활동현금흐름	3,000	-635	223	199	25
단기금융부채의증가(감소)	-344	-443	223	199	25
장기금융부채의증가(감소)	155	-192	0	0	0
자본의증가(감소)	3,188	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	843	-523	-57	541	652
기초현금	47	891	368	311	852
기말현금	891	368	311	852	1,505
FCF	-4	674	624	775	813

자료 : 삼성바이오로직스, SK증권

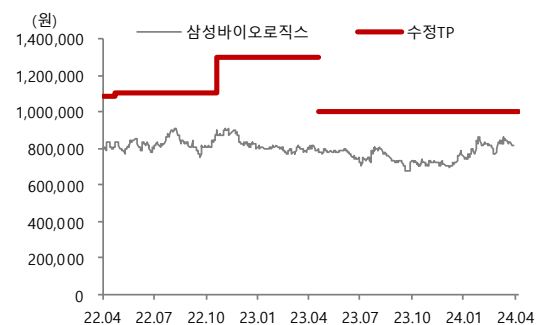
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,001	3,695	4,232	4,713	4,774
매출원가	1,533	1,892	2,290	2,745	2,791
매출총이익	1,468	1,803	1,942	1,968	1,983
매출총이익률(%)	48.9	48.8	45.9	41.8	41.5
판매비와 관리비	485	689	805	794	825
영업이익	984	1,114	1,137	1,174	1,158
영업이익률(%)	32.8	30.1	26.9	24.9	24.3
비영업손익	25	6	22	23	24
순금융손익	-11	14	-12	-12	-8
외환관련손익	-64	-11	0	0	0
관계기업등 투자손익	27	-0	7	7	7
세전계속사업이익	1,009	1,120	1,158	1,197	1,182
세전계속사업이익률(%)	33.6	30.3	27.4	25.4	24.8
계속사업법인세	211	262	272	281	278
계속사업이익	798	858	886	916	904
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	886	916	904
순이익률(%)	26.6	23.2	20.9	19.4	18.9
지배주주	798	858	886	916	904
지배주주귀속 순이익률(%)	26.6	23.2	20.9	19.4	18.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	805	846	886	916	904
지배주주	805	846	886	916	904
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,292	1,603	1,636	1,677	1,671

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	91.4	23.1	14.6	11.4	1.3
영업이익	83.1	13.2	2.1	3.3	-1.4
세전계속사업이익	79.8	11.0	3.4	3.3	-1.3
EBITDA	84.8	24.1	2.0	2.5	-0.4
EPS	90.8	7.5	3.3	3.3	-1.3
수익성 (%)					
ROA	6.5	5.3	5.2	4.9	4.6
ROE	11.4	9.1	8.6	8.2	7.5
EBITDA마진	43.0	43.4	38.7	35.6	35.0
안정성 (%)					
유동비율	154.4	132.8	140.7	150.9	163.1
부채비율	84.6	63.2	65.4	66.5	62.4
순차입금/자기자본	-7.5	-1.3	2.2	-2.5	-7.5
EBITDA/이자비용(배)	20.2	19.7	56.5	52.5	49.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,213	12,051	12,452	12,864	12,703
BPS	126,233	138,119	150,571	163,435	176,138
CFPS	15,544	18,932	19,471	19,938	19,909
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	73.2	63.1	65.3	63.2	64.0
PBR	6.5	5.5	5.4	5.0	4.6
PCR	52.8	40.1	41.8	40.8	40.8
EV/EBITDA	44.7	33.7	35.5	34.3	34.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.04.25	매수	1,000,000원	6개월		
2023.01.13	담당자 변경				
2022.10.27	매수	1,300,000원	6개월	-34.48%	-30.23%
2022.04.28	매수	1,100,000원	6개월	-24.95%	-17.27%
2021.07.14	매수	1,087,126원	6개월	-21.59%	-8.00%



Compliance Notice

작성자(이동건)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 08일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------