

Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkyoung.lee@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 970,000원

현재가 (4/24) 790,000원

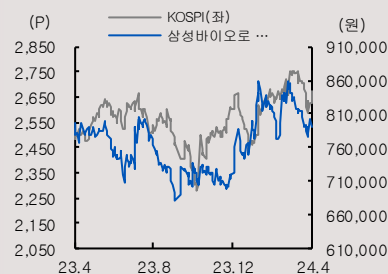
KOSPI (4/24)	2,675.75pt
시가총액	56,227십억원
발행주식수	71,174천주
액면가	2,500원
52주 최고가	859,000원
최저가	680,000원
60일 일평균거래대금	57십억원
외국인 지분율	12.0%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
삼성물산 외 3 인	74.35%
국민연금공단	6.68%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-5%	-7%
절대기준	-6%	7%	-1%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	970,000	970,000	-
EPS(24)	13,464	12,961	▲
EPS(25)	15,386	14,055	▲

삼성바이오로직스 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성바이오로직스 (207940)

1Q24 Review: 컨센 부합한 양호한 실적

24년 1분기, 비용증가로 인한 예견된 수익성 악화

삼성바이오로직스 24년 1분기 연결기준 잠정 매출액은 9,469억원(+31.3% YoY, -11.8% QoQ), 영업이익은 2,213억원(+15.4% YoY, -36.8% QoQ, OPM 23.4%)으로 컨센서스 매출액 9,180억원과 컨센서스 영업이익 2,214억원에 부합하는 실적을 기록했다.

1~3 공장 풀가동이 지속된 가운데 4공장의 가동율 증가 및 전년동기대비 우호적인 환율 효과로 삼성바이오로직스의 별도 매출액은 6,695억원(+13.3% YoY, -19.1% QoQ)을 시현, 반면 25년부터 가동될 5공장의 인건비 영향으로 매출원가율(55.1%, +4.8%p YoY, +6.9%p QoQ)이 증가하며 영업이익율은 34.8%로 전년동기대비 4.9%p 낮아지며 영업이익은 2,327억원(-0.7% YoY, -30.3% QoQ)을 기록했다.

삼성바이오에피스는 하드리마(휴미라 시밀러, 미국 M/S 1.2%) 등 신규 제품의 매출 확대에 매출액(2,801억원, +31.3% YoY, -30.3% QoQ)은 견조한 성장을 지속했으나 1)스텔라라 시밀러 유럽 및 국내 품목허가 승인, 2)솔리리스 및 아일리아 시밀러 국내 품목허가 승인, 3) 키트루다 시밀러 임상 1/3상 개시에 따른 연구개발비 및 판관비 증가로 영업이익은 381억원(+5.5% YoY, -51.3% QoQ, OPM 13.6%)을 기록했다.

24년 상저하고 패턴 유지, 매출 성장에 주목

24년 삼성바이오로직스는 4공장 가동율 상승 및 우호적인 환율효과로 전년대비 14.8% 성장, 에피스는 스텔라라 바이오시밀러 승인에 따른 마일스톤 유입(2,040억 원 추정)으로 전년대비 35.1% 성장할 것으로 전망한다. 각 사업부의 견조한 성장에도 불구하고 판관비의 증가로 인해 영업이익은 7.9% 성장할 것으로 추정, 이에 따라 24년 연결기준 매출액 4조 3,315억원(+17.2% YoY), 영업이익 1조 2,017억원(+7.9% YoY, OPM 27.8%)을 전망한다. 시밀러 사업부의 매출 증가 및 우호적인 환율 효과를 반영, 기존 추정치 대비 매출액은 4.9%, 영업이익은 1.6% 상향조정했다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,332	4,794	5,324
영업이익	984	1,114	1,202	1,379	1,611
세전이익	1,009	1,120	1,235	1,411	1,656
지배주주순이익	798	858	958	1,095	1,285
EPS(원)	11,411	12,051	13,464	15,386	18,059
증가율(%)	94.1	5.6	11.7	14.3	17.4
영업이익률(%)	32.8	30.1	27.7	28.8	30.3
순이익률(%)	26.6	23.2	22.1	22.8	24.1
ROE(%)	11.4	9.1	9.3	9.7	10.3
PER	71.9	63.1	58.7	51.3	43.7
PBR	6.5	5.5	5.2	4.7	4.3
EV/EBITDA	44.7	33.6	32.8	29.9	26.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성바이오로직스 실적 변경내용

(단위:십억원, %)

	24년 1분기 실적			24년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	신규 추정	이전 추정치	차이
매출액	946.9	853.8	+ 10.9%	4,331.5	4,130.2	+ 4.9%
로직스	669.5	626.7	+ 6.8%	3,372.7	3,289.9	+ 2.5%
에피스	280.1	246.7	+ 13.5%	1,378.2	1,276.6	+ 8.0%
연결 조정	2.7	19.6	- 86.2%	419.4	436.3	- 3.9%
영업이익	221.3	191.4	+15.6%	1,201.7	1,182.7	+ 1.6%
영업이익률(%)	23.4%	22.4%	+ 0.96%p	27.7%	28.6%	- 0.89%p

자료: IBK투자증권

표 2. 삼성바이오로직스 분기별 실적 전망

(단위:십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	23년	24년F
매출액	720.9	866.2	1034.0	1073.5	946.9	995.9	1,061.2	1,327.4	3,694.6	4,331.5
로직스	591	637.2	882.7	827.9	669.5	736.7	957.7	1,008.8	2,938.8	3,372.7
에피스	213.4	255.9	262.1	288.9	280.1	455.6	299.9	342.7	1,020.3	1,378.2
연결 조정	83.5	26.9	110.8	43.3	2.7	196.30	196.30	24.1	264.5	419.4
매출원가	378.4	439.1	532.2	542.2	526.7	533.0	594.7	688	1,891.9	2,342.5
매출총이익	342.5	427.1	501.8	531.3	420.2	462.9	466.5	639.4	1,802.8	1,989.0
매출총이익률(%)	47.5%	49.3%	48.5%	49.5%	44.4%	46.5%	44.0%	48.2%	48.8%	45.9%
판관비	150.80	173.70	183.30	181.30	198.9	193.2	198.9	196.3	689.1	787.3
판관비율(%)	20.9%	20.1%	17.7%	16.9%	21.0%	19.4%	18.7%	14.8%	18.7%	18.2%
영업이익	191.7	253.4	318.5	350.0	221.3	269.7	267.7	443.0	1,113.7	1,201.7
영업이익률(%)	26.6%	29.3%	30.8%	32.6%	23.4%	27.1%	25.2%	33.4%	30.1%	27.7%

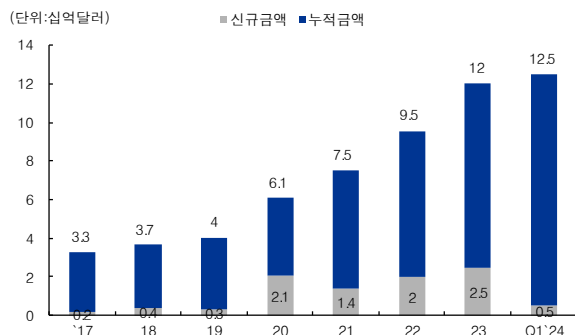
자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

표 3. 삼성바이오로직스 CMO 공장 현황

구분	1 공장	2 공장	3 공장	4 공장	5공장
규모	30,000 L	154,000 L	180,000 L	240,000 L	180,000 L
	5,000 L x 6기	1,000 L x 47기 15,000 L x 107기	15,000 L x127기	10,000 L x 6기 15,000 L x 127기	15,000 L x127기
공사비용	3,500억원	7,000억원	8,500 억원	1.74 조원	1.98 조원
현황	상업 생산	상업 생산	상업 생산	22년 10월부터 부분 가동 중	23년 착공 25년 4월 완공 목표

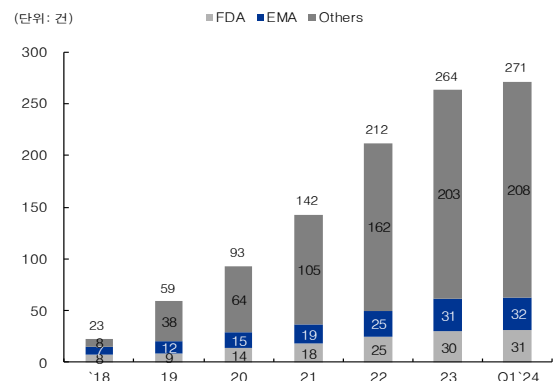
자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 1. 연도별 CMO 수주 현황



자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 2. 연도별 규제 기관별 CMO 승인 현황(누적)



자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

삼성바이오로직스 (207940)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,332	4,794	5,324
증가율(%)	91.4	23.1	17.2	10.7	11.1
매출원가	1,533	1,892	2,342	2,586	2,850
매출총이익	1,468	1,803	1,989	2,208	2,474
매출총이익률 (%)	48.9	48.8	45.9	46.1	46.5
판매비	485	689	787	829	863
판매비율(%)	16.2	18.6	18.2	17.3	16.2
영업이익	984	1,114	1,202	1,379	1,611
증가율(%)	83.1	13.2	7.9	14.8	16.8
영업이익률(%)	32.8	30.1	27.7	28.8	30.3
순금융손익	-61	2	28	27	40
이자손익	-11	14	28	27	40
기타	-50	-12	0	0	0
기타영업외손익	59	5	5	5	5
종속/관계기업손익	27	0	0	0	0
세전이익	1,009	1,120	1,235	1,411	1,656
법인세	211	262	277	316	371
법인세율	20.9	23.4	22.4	22.4	22.4
계속사업이익	798	858	958	1,095	1,285
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	958	1,095	1,285
증가율(%)	102.8	7.5	11.7	14.3	17.4
당기순이익률 (%)	26.6	23.2	22.1	22.8	24.1
지배주주당기순이익	798	858	958	1,095	1,285
기타포괄이익	7	-12	0	0	0
총포괄이익	805	846	958	1,095	1,285
EBITDA	1,292	1,603	1,709	1,873	2,105
증가율(%)	84.8	24.1	6.6	9.6	12.4
EBITDA마진율(%)	43.1	43.4	39.5	39.1	39.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,411	12,051	13,464	15,386	18,059
BPS	126,233	138,119	151,583	166,969	185,028
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	71.9	63.1	58.7	51.3	43.7
PBR	6.5	5.5	5.2	4.7	4.3
EV/EBITDA	44.7	33.6	32.8	29.9	26.3
성장성지표(%)					
매출증가율	91.4	23.1	17.2	10.7	11.1
EPS증가율	94.1	5.6	11.7	14.3	17.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	11.4	9.1	9.3	9.7	10.3
ROA	6.5	5.3	5.9	6.5	7.2
ROIC	12.9	8.6	8.7	8.9	9.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	84.6	63.2	53.9	43.6	40.3
순차입금 비율(%)	-7.7	-2.6	-1.1	-1.6	-6.6
이자보상배율(배)	15.4	13.6	18.7	24.8	31.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	1.8	1.5	1.6	1.6	1.7
총자산회전율	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,458	5,522	5,611	5,727	6,726
현금및현금성자산	891	368	297	466	1,215
유가증권	2,169	1,650	1,327	1,107	917
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	2,376	2,641	2,920	3,043	3,364
비유동자산	10,124	10,524	10,995	11,341	11,752
유형자산	3,417	3,880	4,364	4,839	5,293
무형자산	5,961	5,832	5,641	5,472	5,325
투자자산	70	73	76	77	81
자산총계	16,582	16,046	16,606	17,069	18,478
유동부채	4,182	4,158	3,362	2,642	2,538
매입채무및기타채무	60	208	239	249	275
단기차입금	583	655	398	277	153
유동성장기부채	556	733	733	733	733
비유동부채	3,416	2,058	2,455	2,543	2,771
사채	499	120	120	120	120
장기차입금	466	120	120	120	120
부채총계	7,598	6,216	5,817	5,185	5,309
지배주주지분	8,984	9,830	10,789	11,884	13,169
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-2	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	3,146	4,003	4,962	6,057	7,342
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,789	11,884	13,169
비이자부채	5226	4451	4308	3798	4045
총차입금	2,372	1,765	1,509	1,387	1,264
순차입금	-688	-253	-115	-185	-869

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	953	1,666	1,214	1,471	1,480
당기순이익	798	858	958	1,095	1,285
비현금성 비용 및 수익	598	803	474	461	448
유형자산감가상각비	184	263	316	325	346
무형자산상각비	124	227	191	168	148
운전자본변동	-263	299	-247	-112	-294
매출채권등의 감소	0	0	0	0	0
재고자산의 감소	-180	-274	-279	-123	-321
매입채무등의 증가	0	0	31	10	26
기타 영업현금흐름	-180	-294	29	27	41
투자활동 현금흐름	-3,106	-1,566	-859	-664	-833
유형자산의 증가(CAPEX)	-957	-995	-800	-800	-800
유형자산의 감소	0	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-52	-110	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-16	-8	-3	-1	-4
기타	-2081	-456	-56	137	-29
재무활동 현금흐름	3,000	-635	-426	-637	102
차입금의 증가(감소)	212	6	0	0	0
자본의 증가	3,201	0	0	0	0
기타	-413	-641	-426	-637	102
기타 및 조정	-4	12	0	0	0
현금의 증가	843	-523	-71	170	749
기초현금	47	891	368	297	466
기말현금	891	368	297	466	1,215

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

