

Buy(Maintain)

목표주가: 1,300,000원

주가(1/7): 983,000원

시가총액: 699,640억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/7)		2,492.10pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,091,000 원	727,000원
등락률	-9.9%	35.2%
수익률	절대	상대
1M	2.2%	-0.4%
6M	22.4%	40.6%
1Y	31.2%	35.2%

Company Data

발행주식수	71,174 천주
일평균 거래량(3M)	84천주
외국인 지분율	13.3%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	151,905원
주요 주주	삼성물산 외 3 인
	74.4%

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,001.3	3,694.6	4,503.1	5,390.4
영업이익	983.6	1,113.7	1,267.2	1,536.5
EBITDA	1,291.9	1,603.5	1,866.7	2,115.8
세전이익	1,009.0	1,120.0	1,296.1	1,619.6
순이익	798.1	857.7	992.8	1,240.6
지배주주지분순이익	798.1	857.7	992.8	1,240.6
EPS(원)	11,411	12,051	13,949	17,431
증감률(% YoY)	94.1	5.6	15.8	25.0
PER(배)	71.9	63.1	68.0	54.3
PBR(배)	6.50	5.50	6.25	5.59
EV/EBITDA(배)	44.7	33.6	35.8	31.0
영업이익률(%)	32.8	30.1	28.1	28.5
ROE(%)	11.4	9.1	9.6	10.9
순차입금비율(%)	-7.6	-1.5	-6.8	-14.9

자료: 키움증권

Price Trend



삼성바이오로직스 (207940)

예견된 4분기 비용부담. 6공장 착공 소식 기대



4분기 실적은 일회성 비용 반영 등으로 시장 기대치를 하회할 것으로 예상됩니다. 다만, 이는 이미 3분기 실적발표 이후부터 인지하고 있었던 바, 주가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망합니다. 단기 실적보다는 탄탄한 수요와 중장기 성장성을 뒷받침할 수 있는 증설 소식을 기다리고 있으며, 5공장 18만리터 증설에 24개월 소요된 점과 '27년 6공장 완공 계획을 감안하면 '25.1Q 6공장 착공 소식이 있을 것으로 추측됩니다.

>>> 일회성 비용 반영 등으로 컨센서스 하회 전망

4분기 연결 매출액 1조 2,122억원(YoY +13%, QoQ +2%), 영업이익은 2,728억원(YoY -22%, QoQ -19%, OPM +23%)로 시장 컨센서스 매출액 1조 2,457억원과 영업이익 3,075억원을 각각 -3%, -11% 하회할 것으로 전망된다.

환율 1,470원대까지 상승했던 **12월말에는 대체로 공급사 연말 휴가시즌으로 추정**되어 공급물량이 4분기 초중반에 집중 되었을 것으로 추정된다. 그럼에도 여전히 4분기 평균 환율은 1,396.8원으로 전분기 대비 +3%, 전년동기대비 6% 상승한 우호적인 환경이었다. 또한, 지난 11월 에피스의 아일리아 시밀러가 유럽 품목허가 승인 받아, 마일스톤 유입(363억원 추정)도 예상된다.

다만, 4분기에는 18만 리터의 4공장 초기 가동율이 상승하면서, **제품 단위당 고정비가 높는데** 반해 아직 이익 레버리지 구간에 진입하지 않아 비용 반영에 영향이 있을 것으로 추측된다. 이 밖에도 4분기 재무건전성을 위한 **일회성 비용 반영** 등의 영향도 예상된다. 이러한 영향은 이미 3분기 실적발표 이후 예측되어오던 부분으로 기 반영되었을 것으로 보인다.

>>> 경쟁사 현황과 6공장 증설 예상 타임라인

생물보안법 및 경쟁사 관련해서는 1/6일 우시바이오가 생물보안법 제정을 앞두고 아일랜드 백신 시설을 미국 머크에 약 5억 유로(7,500억원) 매각한다고 로이터는 전했다. 생물보안법 반사 수혜 등의 기대감을 재차 갖을 수 있으나, 그 만큼 **우시가 일부 사업 매각 및 로비 등으로 제제 영향을 축소하기 위한 노력을 하고 있다**는 부분도 간과해서는 안된다.

이 외에 탄탄한 수요를 예측해 볼 수 있는 호재로는 6공장 착공 소식이다. 동사는 장래사업 공시를 통해 제2바이오캠퍼스 증설 계획을 밝히며, 6공장의 완공 시점을 2027년으로 밝힌 바 있다. 18만리터의 5공장 완공까지 24개월이 소요되었는데, 이와 **같은 규모와 기간이 소요된다면 올해초 6공장이 착공** 되어야 한다. 참고로 목표주가에는 6공장 착공과 2027년 가동을 감안하여 반영하였다. 6공장 착공은 5공장 수주가 다 왔다고 볼 수 있기 때문에 투자 심리 측면에서 우호적일 것으로 보인다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 130만 원 유지

실적 세부 내역 1

(단위,
십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	QoQ	YoY	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	946.9	1,156.9	1,187.1	1,212.2	2%	13%	1,245.7	-3%
영업이익	221.3	434.5	338.6	272.8	-19%	-22%	307.5	-11%
영업이익률	23%	38%	29%	23%			25%	
세전이익	240.1	465.0	291.0	300.1	3%	-16%		
세전이익률	25%	40%	25%	25%				

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(십억원)

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2024E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
로직스	669.5	810.2	1067.1	932.2	3479.0	862.8	938.7	1264.0	1224.8	4290.4
에피스	280.1	529.9	330.3	361.4	1501.7	376.8	373.0	403.2	459.9	1613.0
내부거래	-2.7	-183.2	-210.3	-81.3	-477.5	-119.8	-118.6	-128.2	-146.3	-512.9
매출액	946.9	1156.9	1187.1	1212.2	4503.1	1119.8	1193.1	1539.0	1538.5	5390.4
YOY	31%	34%	15%	13%	22%	18%	3%	30%	27%	20%
매출 원가	526.7	499.1	643.0	721.4	2390.2	600.5	634.0	833.6	838.6	2906.7
원가율	56%	43%	54%	60%	53%	54%	53%	54%	55%	54%
매출총이익	420.2	657.8	544.1	490.9	2112.9	519.3	559.1	705.4	699.9	2483.7
판매관리비	198.9	223.3	205.5	218.0	845.7	226.6	233.9	241.1	245.5	947.2
판매관리비율	21%	19%	17%	18%	19%	20%	20%	16%	16%	18%
영업이익	221.3	434.5	338.6	272.8	1267.2	292.7	325.2	464.3	454.4	1536.5
YOY	15%	71%	6%	-22%	14%	32%	-25%	37%	67%	21%
OPM	23%	38%	29%	23%	28%	26%	27%	30%	30%	29%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역 1

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	919,286	DCF 방식으로 산정('25E~'34E)
② 순차입금	1,060	
③ 유통 주식 수	71,174	
④ 기업가치(=①-②)	918,226	
⑤ 목표주가(=④/③)	1,300,000	

주: WACC 7%, 영구성장율 5% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

삼성바이오로직스 1~5공장 건설 타임라인



자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001.3	3,694.6	4,503.1	5,390.4	6,231.3
매출원가	1,532.8	1,891.8	2,390.2	2,906.7	3,205.1
매출총이익	1,468.4	1,802.8	2,112.9	2,483.7	3,026.2
판관비	484.8	689.1	845.7	947.2	1,049.0
영업이익	983.6	1,113.7	1,267.2	1,536.5	1,977.2
EBITDA	1,291.9	1,603.5	1,866.7	2,115.8	2,516.4
영업외손익	25.4	6.3	28.9	83.1	139.9
이자수익	53.3	95.7	111.2	155.4	212.3
이자비용	64.1	81.6	66.8	66.8	66.8
외환관련이익	143.2	147.5	180.0	130.0	130.0
외환관련손실	206.7	158.6	200.0	140.0	140.0
종속 및 관계기업손익	27.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타	72.4	3.8	5.0	5.0	4.9
법인세차감전이익	1,009.0	1,120.0	1,296.1	1,619.6	2,117.2
법인세비용	211.0	262.3	303.3	379.0	495.4
계속사업순이익	798.1	857.7	992.8	1,240.6	1,621.8
당기순이익	798.1	857.7	992.8	1,240.6	1,621.8
지배주주순이익	798.1	857.7	992.8	1,240.6	1,621.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	91.4	23.1	21.9	19.7	15.6
영업이익 증감율	83.1	13.2	13.8	21.3	28.7
EBITDA 증감율	84.8	24.1	16.4	13.3	18.9
지배주주순이익 증감율	102.8	7.5	15.8	25.0	30.7
EPS 증감율	94.1	5.6	15.8	25.0	30.7
매출총이익율(%)	48.9	48.8	46.9	46.1	48.6
영업이익율(%)	32.8	30.1	28.1	28.5	31.7
EBITDA Margin(%)	43.0	43.4	41.5	39.3	40.4
지배주주순이익율(%)	26.6	23.2	22.0	23.0	26.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	953.0	1,666.2	780.3	1,040.0	1,342.3
당기순이익	798.1	857.7	992.8	1,240.6	1,621.8
비현금항목의 가감	597.7	802.8	727.1	738.4	757.9
유형자산감가상각비	184.5	262.8	379.4	370.9	341.8
무형자산감가상각비	123.8	226.9	220.1	208.4	197.4
지분법평가손익	-27.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타	316.7	313.6	128.1	159.6	219.2
영업활동자산부채증감	-263.5	298.7	-680.7	-648.6	-687.4
매출채권및기타채권의감소	-305.3	30.1	-148.7	-163.2	-154.6
재고자산의감소	-179.9	-273.9	-587.4	-544.6	-588.7
매입채무및기타채무의증가	134.6	267.0	45.6	50.0	47.4
기타	87.1	275.5	9.8	9.2	8.5
기타현금흐름	-179.3	-293.0	-258.9	-290.4	-350.0
투자활동 현금흐름	-3,106.5	-1,566.3	-1,379.0	-1,179.0	-1,179.0
유형자산의 취득	-956.8	-995.1	-300.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	0.1	2.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-52.4	-110.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2,646.0	-7.6	-8.4	-8.4	-8.4
단기금융자산의감소(증가)	-978.7	614.4	0.0	0.0	0.0
기타	-3,764.7	-1,070.5	-1,070.6	-1,070.6	-1,070.6
재무활동 현금흐름	3,000.1	-635.0	-157.7	-157.7	-157.7
차입금의 증가(감소)	-131.7	-477.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	3,200.8	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-69.0	-157.7	-157.7	-157.7	-157.7
기타현금흐름	-3.2	12.2	1,348.4	1,348.4	1,348.4
현금 및 현금성자산의 순증가	843.4	-522.9	592.0	1,051.7	1,354.0
기초현금 및 현금성자산	47.4	890.8	367.9	960.0	2,011.7
기말현금 및 현금성자산	890.8	367.9	960.0	2,011.7	3,365.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,457.7	5,522.0	6,840.3	8,590.6	10,679.4
현금 및 현금성자산	890.8	367.9	960.0	2,011.7	3,365.7
단기금융자산	2,302.7	1,688.3	1,688.3	1,688.3	1,688.3
매출채권 및 기타채권	732.8	679.4	828.0	991.2	1,145.8
재고자산	2,375.8	2,641.4	3,228.7	3,773.3	4,361.9
기타유동자산	155.6	145.0	135.3	126.1	117.7
비유동자산	10,124.4	10,524.2	10,232.6	9,761.3	9,330.0
투자자산	65.5	72.6	80.5	88.4	96.4
유형자산	3,416.5	3,880.1	3,800.7	3,529.9	3,288.1
무형자산	5,961.3	5,832.1	5,612.0	5,403.6	5,206.2
기타비유동자산	681.1	739.4	739.4	739.4	739.3
자산총계	16,582.1	16,046.2	17,072.9	18,351.9	20,009.4
유동부채	4,181.5	4,157.9	4,203.4	4,253.5	4,300.9
매입채무 및 기타채무	1,771.1	1,219.3	1,264.9	1,314.9	1,362.3
단기금융부채	1,281.0	1,531.9	1,531.9	1,531.9	1,531.9
기타유동부채	1,129.4	1,406.7	1,406.6	1,406.7	1,406.7
비유동부채	3,416.0	2,057.8	2,057.8	2,057.8	2,057.8
장기금융부채	1,233.0	377.6	377.6	377.6	377.6
기타비유동부채	2,183.0	1,680.2	1,680.2	1,680.2	1,680.2
부채총계	7,597.6	6,215.7	6,261.3	6,311.3	6,358.7
자본지분	8,984.5	9,830.5	10,811.7	12,040.6	13,650.7
자본금	177.9	177.9	177.9	177.9	177.9
자본잉여금	5,663.1	5,663.1	5,663.1	5,663.1	5,663.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-2.2	-13.8	-25.5	-37.2	-48.9
이익잉여금	3,145.6	4,003.3	4,996.1	6,236.7	7,858.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	8,984.5	9,830.5	10,811.7	12,040.6	13,650.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,411	12,051	13,949	17,431	22,786
BPS	126,233	138,119	151,905	169,171	191,793
CFPS	19,957	23,329	24,165	27,806	33,434
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	71.9	63.1	68.0	54.3	41.5
PER(최고)	80.8	69.1	79.8		
PER(최저)	60.0	55.4	51.7		
PBR	6.50	5.50	6.25	5.59	4.93
PBR(최고)	7.30	6.03	7.33		
PBR(최저)	5.43	4.84	4.75		
PSR	19.13	14.64	15.00	12.49	10.81
PCFR	41.1	32.6	39.3	34.0	28.3
EV/EBITDA	44.7	33.6	35.8	31.0	25.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	6.5	5.3	6.0	7.0	8.5
ROE	11.4	9.1	9.6	10.9	12.6
ROIC	22.5	7.6	8.5	10.0	12.7
매출채권회전율	5.5	5.2	6.0	5.9	5.8
재고자산회전율	1.8	1.5	1.5	1.5	1.5
부채비율	84.6	63.2	57.9	52.4	46.6
순차입금비율	-7.6	-1.5	-6.8	-14.9	-23.0
이자보상배율	15.4	13.6	19.0	23.0	29.6
총차입금	2,514.0	1,909.5	1,909.5	1,909.5	1,909.5
순차입금	-679.5	-146.7	-738.8	-1,790.5	-3,144.5
EBITDA	1,291.9	1,603.5	1,866.7	2,115.8	2,516.4
FCF	540.1	509.1	589.5	1,007.7	1,266.4

Compliance Notice

- 당사는 1월 7일 현재 '삼성바이오로직스(207940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

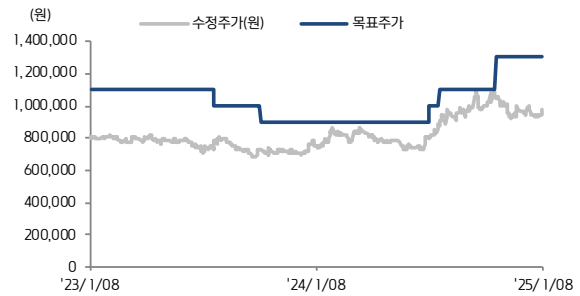
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성바이오로직스 (207940)	2023-01-09	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-26.96	-26.18
	2023-01-30	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-27.48	-25.82
	2023-03-13	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-27.52	-25.73
	2023-04-25	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-28.27	-25.73
	2023-07-05	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-28.37	-25.73
	2023-07-27	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-25.39	-19.30
	2023-10-10	Buy(Maintain)	900,000원	6개월	-19.95	-12.33
	2024-01-04	Outperform (Downgrade)	900,000원	6개월	-15.07	-4.56
	2024-04-02	Outperform (Maintain)	900,000원	6개월	-14.83	-4.56
	2024-07-08	Buy(Upgrade)	1,000,000원	6개월	-17.02	-11.70
	2024-07-25	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-10.81	-0.82
	2024-10-24	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	-25.36	-18.38
	2025-01-08	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

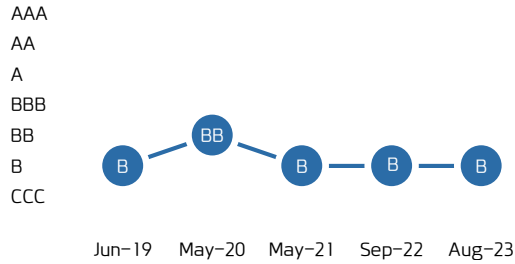
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

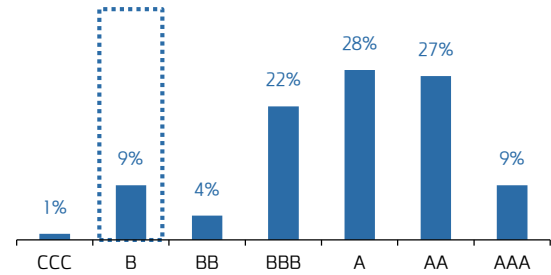
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공급 기업 82개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.1	5.6		
환경	10.0	9.3	5.0%	▲1.6
탄소 배출	10.0	9.3	5.0%	▲1.6
사회	5.4	5.2	40.0%	▼0.1
인력 자원 개발	6.1	4.5	24.0%	▼0.1
제품 안전과 품질	4.4	6.3	16.0%	▼0.1
지배구조	2.6	5.7	55.0%	▲0.1
기업 지배구조	3.2	6.5		▲0.2
기업 활동	4.7	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
'22년 8월	'15년 회계 규정 위반 혐의로 80억 원의 과징금 부과, 소송 진행 중

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (헬스케어 장비 및 공급)	탄소 배출	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
WuXi AppTec Co., Ltd.	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶
WUXI BIOLOGICS (CAYMAN) INC.	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	A	◀▶
Hangzhou Tigermed Consulting Co., Ltd.	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	A	▲
Pharmaron Beijing Co., Ltd.	● ● ●	●	● ● ● ●	● ●	●	BBB	◀▶
삼성바이오로직스	● ●	● ● ● ●	●	●	●	B	◀▶
Divi's Laboratories Ltd	● ● ●	●	●	●	●	B	▼

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ● ● ● ●

RATING TREND KEY : Maintain ▶▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터