

삼성바이오로직스 (207940)

3Q24Re: 예정되었던 가이드런스 상황

3Q24Re: 예정된 가이드런스 상황

연결 기준 매출액 1조 1,871억원(+14.8%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 3,386억원(+6.3%, OPM 28.5%)로 당사 추정치 및 컨센서스를 상회하는 실적 기록. 별도 기준으로도 매출액 1조 671억원(+21%), 영업이익 4,447억원(+17%, OPM 41.7%)로 견조한 성장 지속. 바이오 로직스 성장은 1~3공장의 풀가동과 4공장 가동률 증가에 기인. 바이오에피스는 지난 분기와 달리 마일스톤 유입은 없었으나 바이오시밀러 매출 확대로 매출액 3,303억원(+26%), 영업이익 679억원(+38%, OPM 20.6%)을 기록. CHMP의 SB15(Eylea similar)의 승인 권고에 따라 4분기에는 관련 마일스톤 유입 예상.

동사는 실적 발표와 함께 연간 매출 가이드نس를 기존 10~15% 성장에서 15~20% 성장으로 상향. 이는 SB15의 유럽 마일스톤 가시화와 우호적인 원달러 환율 효과에 기인. 다만 1H24에 생산한 4공장 품목의 매출이 반영되며 로직스 이익율은 4분기 일시적으로 하락할 전망이며, 연간 연결 기준 OPM 2.5%pt 하락할 것으로 전망되며 1Q25부터 로직스 이익율은 기존 40% 수준으로 회복될 전망.

고객사 확대로 생물보안법 효과 높아질 것

동사는 BIO Japan 등에 참석하며 일본 제약사 등으로 고객사를 확대하기 위한 노력 중. Daiich Sankyo, Chugai 등의 일본 제약사는 AZ, Roche 등의 글로벌 제약사와 다수 공동 개발 등을 진행하고 있어 일본 제약사로 고객 확대는 중장기적으로 글로벌 빅파마 수주 증가로 연계될 수 있을 것으로 예상.

투자 의견 Buy, 목표주가 130만원으로 상향

매수 의견을 유지하며 목표 주가를 기존 115만원에서 130만원으로 13% 상향. 목표 주가는 5공장의 풀가동이 예상되는 28년 EBITDA에 Target multiple 32.2배를 적용. 24년 누적 32억 달러 규모의 CMO 수주가 이어지며 로직스 중심의 견조한 성장 지속될 것으로 전망.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 1,300,000원 (U)

현재주가 (10/23) **1,059,000원**

상승여력 **23%**

시가총액	753,733억원
총발행주식수	71,174,000주
60일 평균 거래대금	1,213억원
60일 평균 거래량	124,425주
52주 고/저	1,091,000원 / 698,000원
외인지분율	13.42%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성물산 외 3 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.6)	24.9	51.3
상대	(2.5)	33.3	37.2
절대 (달러환산)	(5.8)	25.2	48.2

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,187	14.8	2.6	1,086	9.3
영업이익	339	6.3	-22.1	305	10.9
세전계속사업이익	291	-8.0	-37.4	307	-5.3
지배순이익	265	10.1	-16.8	241	9.8
영업이익률 (%)	28.5	-2.3 %pt	-9.1 %pt	28.1	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	22.3	-0.9 %pt	-5.2 %pt	22.2	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,001	3,695	4,549	5,222
영업이익	984	1,114	1,256	1,475
지배순이익	798	858	978	1,245
PER	72.2	63.2	77.1	60.5
PBR	6.5	5.5	7.0	6.3
EV/EBITDA	44.0	33.7	39.8	35.1
ROE	11.4	9.1	9.5	10.9

자료: 유안타증권

3Q24 삼성바이오로직스 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	3Q24P	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	1187.1	1034.0	+14.8%	1156.9	+2.6%	1085.6	+9.3%	1088.3	+9.1%
영업이익	338.6	318.5	+6.3%	434.5	-22.1%	305.4	+10.9%	293.4	+15.4%
영업이익율	28.6%	30.8%	-2.2%pt	37.6%	-9.0%pt	28.1%	+0.5%pt	27.0%	+1.6%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(연결)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	720.9	866.2	1034.0	1073.5	946.9	1156.9	1087.1	1258.4	3694.6	4549.3	5222.2
YoY	41.0%	33.0%	18.4%	11.2%	31.3%	33.6%	14.8%	17.2%	23.1%	23.1%	14.8%
영업 이익	191.7	253.4	318.5	350.0	221.3	434.5	338.6	261.3	1113.6	1255.7	1474.5
YoY	8.7%	49.4%	(1.9%)	11.9%	15.4%	71.4%	6.3%	(25.3%)	13.2%	12.8%	17.4%
OPM	26.6%	29.3%	30.8%	32.6%	23.4%	37.6%	28.5%	20.8%	30.1%	27.6%	28.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(별도)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	591.0	637.2	882.7	827.9	669.5	810.2	1067.1	1014.3	2938.8	3561.1	4331.9
YoY	15.6%	26.5%	30.8%	10.7%	13.3%	27.2%	20.9%	22.5%	20.6%	21.2%	21.6%
1공장	80.5	87.2	102.8	98.0	75.9	94.6	118.5	99.9	362.5	376.8	403.1
2공장	202.2	219.0	268.4	243.1	195.8	252.9	297.9	264.0	917.5	974.4	1031.5
3공장	260.9	281.5	346.1	327.7	251.1	310.3	386.2	340.7	1199.8	1240.1	1334.4
4공장	-	-	109.2	113.3	87.6	118.2	209.5	252.2	193.4	655.5	1287.2
기타	47.5	49.5	56.3	45.8	59.2	34.2	55.1	57.5	221.1	250.6	300.6
매출 총이익	293.4	314.7	453.9	428.3	300.4	405.4	521.7	385.4	1490.3	1612.9	2154.7
판매 관리비	59.0	60.6	72.3	94.3	67.7	76.2	77.0	96.4	286.2	317.3	389.9
영업 이익	234.4	254.1	381.6	334.0	232.7	329.2	444.7	289.1	1204.1	1295.7	1764.8
YoY	32.9%	47.8%	22.5%	8.3%	(0.7%)	29.6%	16.5%	(13.4%)	24.4%	7.6%	36.2%
OPM	39.7%	39.9%	43.2%	40.3%	34.8%	40.6%	41.7%	28.5%	41.0%	36.4%	40.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 목표 주가 산정

부문		단위	비고
1. 바이오로직스 영업가치	83,583	(십억원)	
– 28년 예상 EBITDA	2,596	(십억원)	현가화(할인을 6%)
– Target multiple	32.2	(십억원)	Lonza Multiple 에 40% 할인
2. 삼성바이오에피스	5,409	(십억원)	22년 평가액
3. 순차입금	(1,417)	(십억원)	2024년말 예상
4. 총 가치	90,409	(십억원)	1+2-3
5. 총 주식수	71,174	(천주)	
6. 주당 가치	1,270,252	(원)	4/5
7. 목표 주가	1,300,000	(원)	

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스(별도) 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	22	23	24E	25E	26E	27E	28E
매출액	2437.3	2938.8	3561.1	4331.9	4917.7	6232.7	6922.8
YoY	55.4%	20.6%	21.2%	21.6%	13.5%	26.7%	11.1%
1공장	348.2	362.5	376.8	403.1	435.8	469.0	497.0
2공장	874.5	917.5	974.4	1031.5	1120.0	1204.8	1276.8
3공장	1135.7	1199.8	1240.1	1334.4	1450.1	1559.0	1653.1
4공장	0	193.4	655.5	1287.2	1691.9	2146.6	2275.7
5공장	0	0	0	0	51.0	504.0	839.5
기타 서비스	78.9	221.1	250.6	300.6	317.5	349.2	380.6
영업 이익	968.1	1204.2	1295.7	1764.8	2102.1	2567.9	2879.9
YoY	80.4%	24.4%	7.6%	36.2%	19.1%	22.2%	12.2%
EBITDA	1148.8	1459.1	1607.2	2047.6	2358.9	2801.0	3091.6
YoY	64.9%	27.0%	10.2%	27.4%	15.2%	18.7%	10.4%

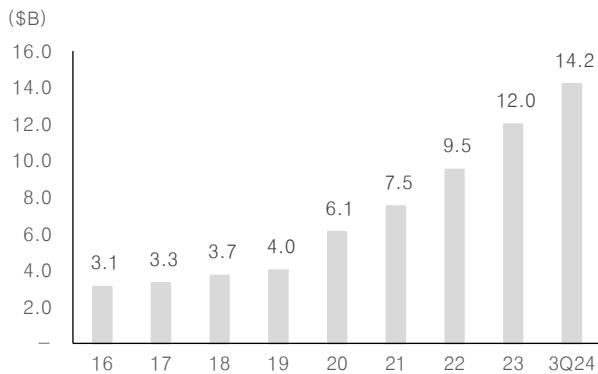
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 공장 현황 및 건설 계획

	1공장	2공장	3공장	4공장	5공장	6공장	7~8공장
규모	30kL (5kL x 6)	154kL (15kL x 10, 1kL x 4)	180kL (15kL x 12)	240kL (15kL x 12, 10kL x 6)	180kL (15kL x 12)	미정	미정
위치	송도 제1캠퍼스	송도 제1캠퍼스	송도 제1캠퍼스	송도 제1캠퍼스	송도 제2캠퍼스	송도 제2캠퍼스	송도 제2캠퍼스
가동 현황	상업 배치 생산	상업 배치 생산	상업 배치 생산	부분 가동(22년 10월) 완전 가동(23년 6월)	25년 4월 가동 목표	27년 건설 목표	~32년 건설 목표

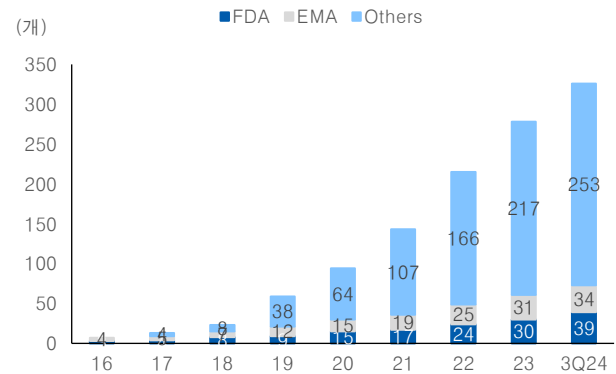
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 수주 현황(누적)



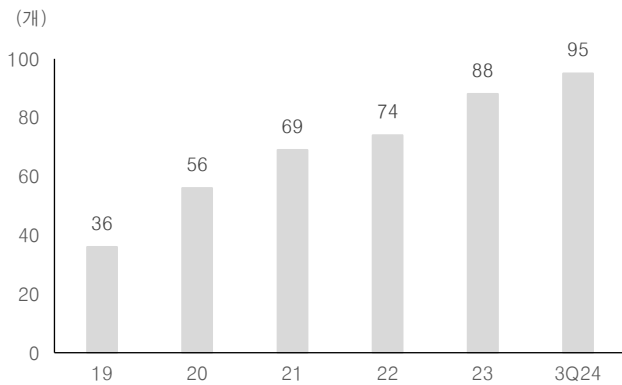
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

지역별 CMO 승인 현황(누적)



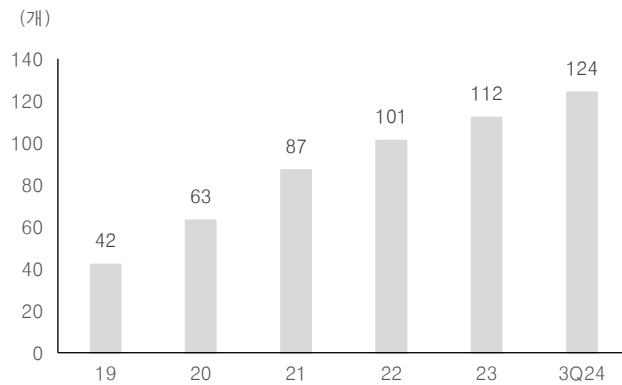
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

CMO 제품 수(DS/DP)



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

CDO 제품 수



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,549	5,222	5,905
매출원가	1,533	1,892	2,428	2,811	3,162
매출총이익	1,468	1,803	2,121	2,411	2,742
판매비	485	689	866	937	919
영업이익	984	1,114	1,256	1,475	1,823
EBITDA	1,292	1,603	1,856	2,055	2,357
영업외손익	25	6	14	87	153
외환관련손익	-64	-11	-15	0	0
이자손익	-11	14	34	94	161
관계기업관련손익	27	0	0	1	1
기타	72	4	-5	-8	-8
법인세비용차감전순이익	1,009	1,120	1,269	1,561	1,976
법인세비용	211	262	292	316	396
계속사업순이익	798	858	978	1,245	1,580
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	978	1,245	1,580
지배지분순이익	798	858	978	1,245	1,580
포괄순이익	805	846	978	1,245	1,581
지배지분포괄이익	805	846	978	1,245	1,581

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	953	1,666	1,923	3,326	3,493
당기순이익	798	858	978	1,245	1,580
감가상각비	184	263	302	288	263
외환손익	95	5	-5	0	0
종속, 관계기업관련손익	-27	0	0	-1	-1
자산부채의 증감	-263	299	203	1,320	1,131
기타현금흐름	166	242	445	474	519
투자활동 현금흐름	-3,106	-1,566	-1,141	-145	-290
투자자산	736	89	-12	-6	-12
유형자산 증가 (CAPEX)	-957	-995	-183	0	0
유형자산 감소	0	3	0	0	0
기타현금흐름	-2,886	-663	-947	-139	-278
재무활동 현금흐름	3,000	-635	-207	12	24
단기차입금	667	74	-88	12	24
사채 및 장기차입금	577	-676	-109	0	0
자본	3,188	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1,432	-32	-11	0	0
연결범위변동 등 기타	-3	12	228	-1,434	-1,244
현금의 증감	843	-523	802	1,760	1,982
기초 현금	47	891	368	1,170	2,930
기말 현금	891	368	1,170	2,930	4,912
NOPLAT	984	1,114	1,256	1,475	1,823
FCF	-4	671	1,740	3,326	3,493

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

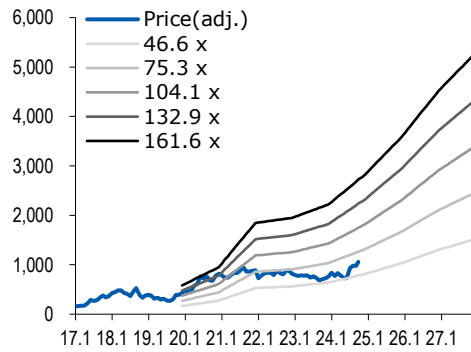
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,458	5,522	7,212	9,396	12,226
현금및현금성자산	891	368	1,170	2,930	4,912
매출채권 및 기타채권	733	679	796	852	964
재고자산	2,376	2,641	3,096	3,314	3,748
비유동자산	10,124	10,524	10,354	9,779	9,258
유형자산	3,417	3,880	4,204	3,916	3,652
관계기업 등 지분관련 자산	31	39	46	49	55
기타투자자산	39	34	41	44	49
자산총계	16,582	16,046	17,565	19,175	21,484
유동부채	4,182	4,158	4,471	4,699	5,154
매입채무 및 기타채무	1,771	1,219	1,429	1,530	1,730
단기차입금	583	655	542	542	542
유동성장기부채	556	733	682	682	682
비유동부채	3,416	2,058	2,286	2,422	2,695
장기차입금	466	120	125	125	125
사채	499	120	120	120	120
부채총계	7,598	6,216	6,757	7,121	7,849
지배지분	8,984	9,830	10,809	12,054	13,635
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	3,146	4,003	4,981	6,226	7,806
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,809	12,054	13,635
순차입금	-670	-127	-1,417	-3,304	-5,541
총차입금	2,537	1,934	1,738	1,750	1,773

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	11,411	12,051	13,735	17,492	22,203
BPS	126,233	138,119	151,864	169,361	191,570
EBITDAPS	18,472	22,529	26,078	28,867	33,110
SPS	42,914	51,909	63,918	73,372	82,963
DPS	0	0	0	0	0
PER	72.2	63.2	77.1	60.5	47.7
PBR	6.5	5.5	7.0	6.3	5.5
EV/EBITDA	44.0	33.7	39.8	35.1	29.6
PSR	19.2	14.7	16.6	14.4	12.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	91.4	23.1	23.1	14.8	13.1
영업이익 증가율 (%)	83.1	13.2	12.8	17.4	23.7
지배순이익 증가율 (%)	102.8	7.5	14.0	27.4	26.9
매출총이익률 (%)	48.9	48.8	46.6	46.2	46.4
영업이익률 (%)	32.8	30.1	27.6	28.2	30.9
지배순이익률 (%)	26.6	23.2	21.5	23.8	26.8
EBITDA 마진 (%)	43.0	43.4	40.8	39.3	39.9
ROIC	12.5	8.4	11.0	12.1	16.4
ROA	6.5	5.3	5.8	6.8	7.8
ROE	11.4	9.1	9.5	10.9	12.3
부채비율 (%)	84.6	63.2	62.5	59.1	57.6
순차입금/자기자본 (%)	-7.5	-1.3	-13.1	-27.4	-40.6
영업이익/금융비용 (배)	15.4	13.6	30.9	44.6	54.4

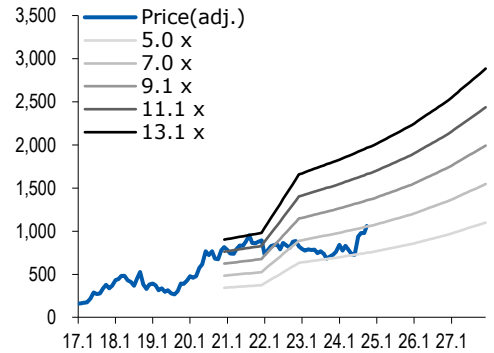
P/E band chart

(천원)



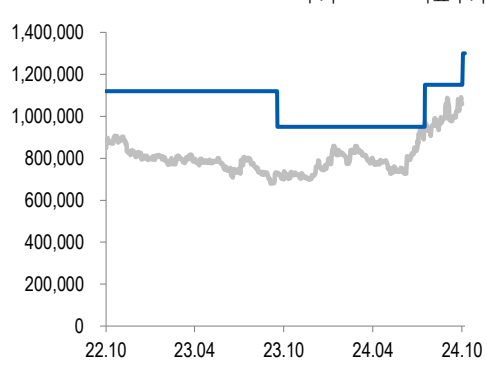
P/B band chart

(천원)



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-24	BUY	1,300,000	1년		
2024-08-08	BUY	1,150,000	1년	-13.49	-5.13
2023-10-10	BUY	950,000	1년	-18.06	1.05
2022-10-18	BUY	1,120,000	1년	-29.11	-19.02

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.