

삼성바이오로직스 (207940)

CDMO 시장에 찾아온 변화

1Q24Pre: 갈수록 좋아지는 흐름

연결 기준 1Q24 실적은 매출액 9,341억원(+29.6%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 2,185억원(+13.9%, OPM 23.4%)로 컨센서스에 부합하는 실적 전망. 별도 실적으로는 매출액 7,164억원(+21.2%), 영업이익 2,436억원(+3.9%, OPM 34.0%)로 전망. 연간 품목 생산 일정과 하반기로 갈수록 4공장 가동을 상승으로 인한 매출 기여 높아지면서 24년 매출은 상저하고 형태를 나타낼 것으로 예상하며, 5공장 관련 인력 채용에 따른 비용 증가로 수익성은 전년 대비 소폭 하락할 것으로 예상.

CDMO 시장에 찾아온 변화?

특정 기업과의 바이오 장비 및 서비스 구매를 제한하는 생물 보안법(Biosecure act)이 미 상원 국토안보위원회를 통과. 이후 상, 하원 표결 등의 절차가 남아있으나 하원에서도 유사 법안 발의 등으로 볼 때 법안 통과 가능성은 높은 것으로 판단. BGI, Wuxi apptech 등이 제제 기업으로 포함되면서, Wuxi apptech의 자회사인 Wuxi bio도 포함될 예정. 또한 대형 CDMO 중 하나인 Catalent에 대한 Novo nordisk 인수로 CDMO 시장 구도 변화 예상.

CDMO 산업 특성 및 법안 발의 후 유예 기간 등으로 단기적인 변화는 크지 않을 것으로 보이나, 향후 CDMO 선택 시, 동사 및 Lonza, Fujifilm 등이 선호될 것으로 예상. 최근 Lonza가 Genentech의 캘리포니아 공장(33만L)을 12억 달러 인수 및 5.6억 달러 추가 투자 계획을 밝히면서 항체 의약품 생산 능력을 확대하는 움직임을 보이며, 향후 CDMO 시장 변화에 대응하기 위함으로 판단. 동사는 현재 4공장 가동 및 5공장 건설(25년 4월 완공 목표) 중이며, 32년까지 8공장까지 건설 목표.

투자의견 Buy, 목표주가 95만원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 950,000원 (M)

현재주가 (4/1) 816,000원

상승여력 16%

시가총액	580,780억원
총발행주식수	71,174,000주
60일 평균 거래대금	620억원
60일 평균 거래량	76,321주
52주 고/저	859,000원 / 680,000원
외인지분율	12.02%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성물산 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.4	7.4	3.6
상대	1.4	3.8	(6.7)
절대 (달러환산)	4.0	2.5	(0.1)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	934	29.6	-13.0	917	1.9
영업이익	218	13.9	-37.6	233	-6.2
세전계속사업이익	232	18.0	-34.8	226	2.7
지배순이익	176	24.2	-39.4	194	-9.1
영업이익률 (%)	23.4	-3.2 %pt	-9.2 %pt	25.4	-2.0 %pt
지배순이익률 (%)	18.8	-0.9 %pt	-8.3 %pt	21.1	-2.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,001	3,695	4,238	4,928
영업이익	984	1,114	1,161	1,502
지배순이익	798	858	943	1,243
PER	72.2	63.2	61.6	46.7
PBR	6.5	5.5	5.4	4.9
EV/EBITDA	44.0	33.7	33.8	28.0
ROE	11.4	9.1	9.2	10.9

자료: 유안타증권

삼성바이오로직스 실적 추정(연결)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	720.9	866.2	1034.0	1073.5	934.1	977.5	1093.8	1232.4	3694.6	4237.6	4927.6
YoY	41.0%	33.0%	18.4%	11.2%	29.6%	12.8%	5.8%	14.8%	23.1%	14.7%	16.3%
영업 이익	191.7	253.4	318.5	350.0	218.5	254.1	312.1	376.0	1113.6	1160.6	1501.8
YoY	8.7%	49.4%	(1.9%)	11.9%	14.0%	0.3%	(2.0%)	7.4%	13.2%	4.2%	29.4%
OPM	26.6%	29.3%	30.8%	32.6%	23.4%	26.0%	28.5%	30.5%	30.1%	27.4%	30.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(별도)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	591.0	637.2	882.7	827.9	716.4	758.1	932.8	927.8	2938.8	3335.1	4063.4
YoY	15.6%	26.5%	30.8%	10.7%	21.2%	19.0%	5.7%	12.1%	20.6%	13.5%	21.8%
1공장	84.0	89.3	101.2	99.8	85.5	91.4	109.4	108.4	374.0	394.6	430.3
2공장	194.1	206.2	240.5	233.0	196.5	205.5	252.4	249.3	873.0	903.7	980.2
3공장	263.5	279.6	321.8	322.1	269.4	280.6	338.9	334.8	1185.9	1223.8	1327.0
4공장	-	-	107.4	111.2	111.4	110.1	153.0	173.9	218.3	548.4	1034.7
기타	49.5	62.5	111.7	61.8	53.5	70.6	79.1	61.4	287.6	264.6	291.1
매출 총이익	293.4	314.7	453.9	428.3	326.7	371.5	475.7	482.4	1490.3	1656.3	2071.2
판매 관리비	59.0	60.6	72.3	94.3	83.1	88.7	97.9	99.3	286.2	369.0	432.2
영업 이익	234.4	254.1	381.6	334.0	243.6	282.8	377.8	383.2	1204.1	1287.3	1639.0
YoY	32.9%	47.8%	22.5%	8.3%	3.9%	11.3%	(1.0%)	14.7%	24.4%	6.9%	27.3%
OPM	39.7%	39.9%	43.2%	40.3%	34.0%	37.3%	40.5%	41.3%	41.0%	38.6%	40.3%

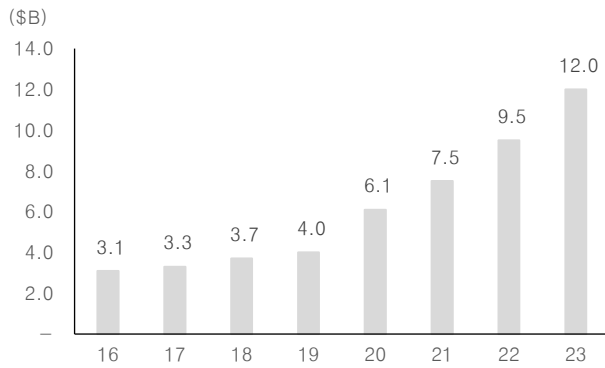
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 공장 현황

	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

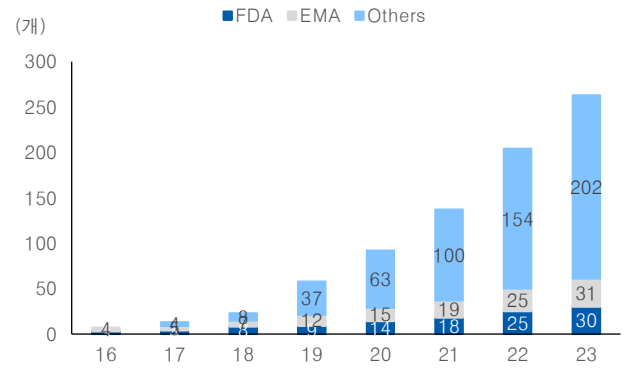
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

누적 수주 규모(4Q23 기준)



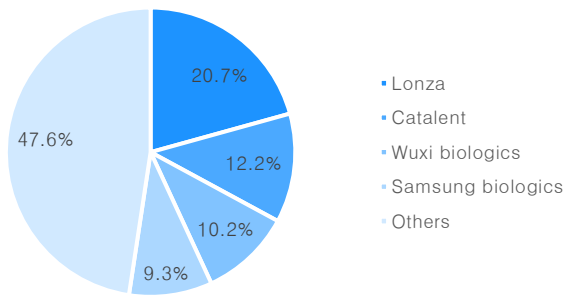
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

누적 CMO 품목 승인 현황(4Q23 기준)



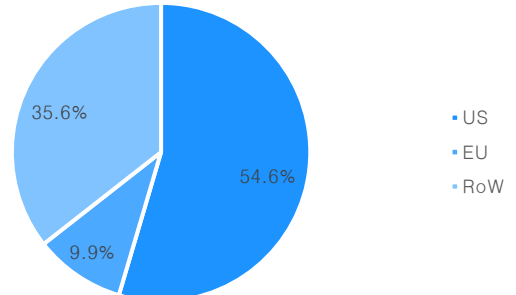
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

바이오 CDMO 시장 점유율(22년 기준)



자료: 국가 생명공학 정책 연구센터, 유안타증권 리서치센터

바이오 의약품 지역별 매출(23년 기준)



자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,238	4,928	5,674
매출원가	1,533	1,892	2,289	2,601	2,882
매출총이익	1,468	1,803	1,949	2,326	2,793
판매비	485	689	788	825	845
영업이익	984	1,114	1,161	1,502	1,948
EBITDA	1,292	1,603	1,707	2,011	2,421
영업외손익	25	6	60	105	196
외환관련손익	-64	-11	0	0	0
이자손익	-11	14	32	77	168
관계기업관련손익	27	0	-1	-1	-1
기타	72	4	29	29	29
법인세비용차감전순이익	1,009	1,120	1,221	1,607	2,144
법인세비용	211	262	278	364	485
계속사업순이익	798	858	943	1,243	1,659
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	943	1,243	1,659
지배지분순이익	798	858	943	1,243	1,659
포괄순이익	805	846	918	1,218	1,634
지배지분포괄이익	805	846	918	1,218	1,634

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	2,292	3,263	3,430
당기순이익	798	858	943	1,243	1,659
감가상각비	184	263	284	264	243
외환손익	95	5	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-27	0	1	1	1
자산부채의 증감	-263	299	704	1,362	1,058
기타현금흐름	166	242	361	393	469
투자활동 현금흐름	-3,106	-1,566	-1,471	-306	-348
투자자산	736	89	-11	-4	-13
유형자산 증가 (CAPEX)	-957	-995	-1,185	-178	0
유형자산 감소	0	3	0	0	0
기타현금흐름	-2,886	-663	-275	-124	-335
재무활동 현금흐름	3,000	-635	21	8	26
단기차입금	667	74	21	8	26
사채 및 장기차입금	577	-676	0	0	0
자본	3,188	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1,432	-32	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-3	12	-793	-1,697	-1,625
현금의 증감	843	-523	50	1,268	1,484
기초 현금	47	891	368	418	1,686
기말 현금	891	368	418	1,686	3,169
NOPLAT	984	1,114	1,161	1,502	1,948
FCF	-4	671	1,107	3,084	3,430

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

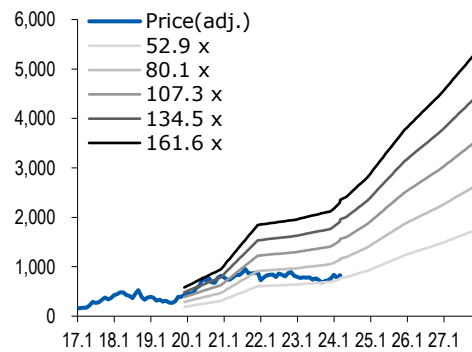
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,458	5,522	6,860	8,519	11,473
현금및현금성자산	891	368	418	1,686	3,169
매출채권 및 기타채권	733	679	968	1,029	1,619
재고자산	2,376	2,641	3,370	3,592	4,137
비유동자산	10,124	10,524	10,930	10,603	10,143
유형자산	3,417	3,880	4,781	4,695	4,452
관계기업 등 지분관련자산	31	39	45	47	54
기타투자자산	39	34	39	40	46
자산총계	16,582	16,046	17,789	19,122	21,616
유동부채	4,182	4,158	4,738	4,756	5,312
매입채무 및 기타채무	1,771	1,219	1,570	1,497	1,769
단기차입금	583	655	655	655	655
유동성장기부채	556	733	733	733	733
비유동부채	3,416	2,058	2,303	2,400	2,703
장기차입금	466	120	120	120	120
사채	499	120	120	120	120
부채총계	7,598	6,216	7,041	7,156	8,015
지배지분	8,984	9,830	10,748	11,967	13,601
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	3,146	4,003	4,946	6,189	7,848
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,748	11,967	13,601
순차입금	-670	-127	-406	-1,764	-3,532
총차입금	2,537	1,934	1,955	1,964	1,990

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	11,411	12,051	13,242	17,468	23,313
BPS	126,233	138,119	151,013	168,131	191,095
EBITDAPS	18,472	22,529	23,978	28,254	34,008
SPS	42,914	51,909	59,541	69,233	79,724
DPS	0	0	0	0	0
PER	72.2	63.2	61.6	46.7	35.0
PBR	6.5	5.5	5.4	4.9	4.3
EV/EBITDA	44.0	33.7	33.8	28.0	22.5
PSR	19.2	14.7	13.7	11.8	10.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	91.4	23.1	14.7	16.3	15.2
영업이익 증가율 (%)	83.1	13.2	4.2	29.4	29.7
지배순이익 증가율 (%)	102.8	7.5	9.9	31.9	33.5
매출총이익률 (%)	48.9	48.8	46.0	47.2	49.2
영업이익률 (%)	32.8	30.1	27.4	30.5	34.3
지배순이익률 (%)	26.6	23.2	22.2	25.2	29.2
EBITDA 마진 (%)	43.0	43.4	40.3	40.8	42.7
ROIC	12.5	8.4	9.6	10.6	14.7
ROA	6.5	5.3	5.6	6.7	8.1
ROE	11.4	9.1	9.2	10.9	13.0
부채비율 (%)	84.6	63.2	65.5	59.8	58.9
순차입금/자기자본 (%)	-7.5	-1.3	-3.8	-14.7	-26.0
영업이익/금융비용 (배)	15.4	13.6	15.8	20.2	25.8

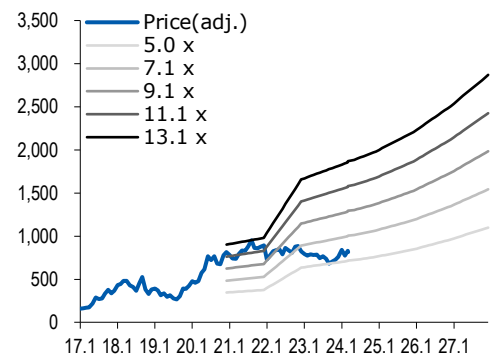
P/E band chart

(천원)

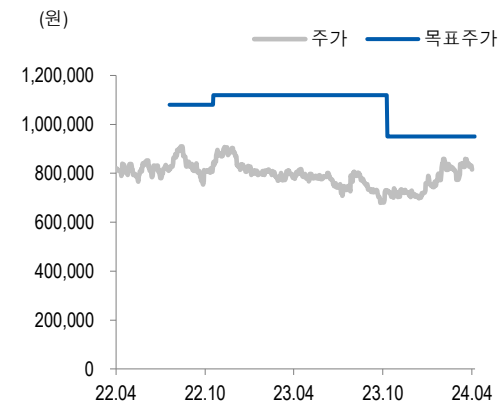


P/B band chart

(천원)



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-02	BUY	950,000	1년		
2023-10-10	BUY	950,000	1년		
2022-10-18	BUY	1,120,000	1년	-29.11	-19.02
2022-07-20	BUY	1,080,000	1년	-22.84	-15.74
2021-07-28	BUY	1,067,360	1년	-18.35	-6.30

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)	84.4
Hold(중립)	15.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-01

※ 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자사결정은 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.