

삼성바이오로직스 (207940)

3Q24 Review: 외형 고성장 지속

투자의견

BUY(유지)

목표주가

1,200,000 원(유지)

현재주가

1,059,000 원(10/23)

시가총액

75,373(십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 3Q 연결 매출액, EBITDA, 영업이익 각각 1조 1,187억원(+15%yoy), 4,954억원(+8%yoy), 3,386억원(+6%yoy): 당사 추정치와 유사, 시장 컨센서스 대비 소폭 상회
- 투자의견 BUY 및 목표주가 120만원 유지. 2025년 예상 실적 기준 Target EBITDA 배수 40배 적용
- 삼성바이오로직스는 고환율 기조를 반영하여 2024년 실적 가이드نس(연간 외형 성장 +15~20%yoy)를 상향 조정함. 당사 및 시장 컨센서스의 2024년 추정 성장률(21~25%yoy)은 삼성바이오로직스의 성장률 상단을 상회
- 4분기 영업이익률은 일시적으로 하락할 것으로 예상: 4공장 초기 가동 시 생산된 제품 판매가 4분기에 이루어지며 높았던 고정비가 4분기 실적에 반영되기 때문, 2025년 상반기에는 다시 정상화될 것
- 삼성바이오에피스: 신제품 출시(스텔라라, 솔리리스, 아일리아 바이오시밀러)로 2024년 마일스톤 제외한 매출 성장률 20%yoy 상회(2023년 10%), 마일스톤 제외한 영업이익률은 20% 수준
- 연내 ADC 생산시설 건설 완공, 5공장 완공은 2025년 4월, 6공장은 2027년으로 예상되나 건설 착수 시기는 미정
- Peer인 론자(Lonza)의 3분기 Qualitative Update(한국 시간 10월 24일 21시)도 기대: 론자의 견조한 실적 성장은 CDMO 기업의 비즈니스 모델에 대한 재평가 계기가 될 수도 있다고 판단함, 론자는 10월 22일 ADC의 페이로드, 링커, DP filling 등 통합된 형태로 ADC의 모든 핵심 요소 제조에 대해 기존의 상업적 공급 계약을 확대했다고 발표함. 신기전 치료제 위탁생산분야에서 입지를 강화하고 있음을 보여줌

주가(원, 10/23)	1,059,000
시가총액(십억원)	75,373

발행주식수	71,174천주
52주 최고가	1,113,000원
최저가	698,000원
52주 일간 Beta	0.30
60일 일평균거래대금	1,222억원
외국인 지분율	13.4%
배당수익률(2024E)	0.0%

주주구성	
삼성물산 (외 4인)	74.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-2.5	34.8	41.0
절대기준	-2.6	33.9	51.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	1,200,000	1,200,000	-
영업이익(24)	1,291	1,397	▼
영업이익(25)	1,446	1,465	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	3,001	3,695	4,601	5,086
영업이익	984	1,114	1,291	1,446
세전손익	1,009	1,120	1,322	1,476
당기순이익	798	858	1,031	1,151
EPS(원)	11,213	12,051	14,482	16,176
증감률(%)	90.8	7.5	20.2	11.7
PER(배)	73.2	63.1	73.1	65.5
ROE(%)	11.4	9.1	10.0	10.1
PBR(배)	6.5	5.5	6.9	6.3
EV/EBITDA(배)	44.8	33.7	39.9	35.3

자료: 유진투자증권



도표 1. 삼성바이오로직스 3Q24 실적 Review 및 4Q24E 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)	3Q24P					4Q24E			2023	2024E		2025E	
	실적발표	예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,187	1,165	2%	1,086	9%	1,301	21%	10%	3,695	4,601	25%	5,096	11%
영업이익	339	326	4%	308	10%	301	-14%	-11%	1,114	1,291	16%	1,446	12%
순이익	265	241	10%	251	5%	273	-6%	3%	858	1,031	20%	1,151	12%
영업이익률	29%	28%	-1%pt	28%	0%pt	23%	-9%pt	-5%pt	30%	28%	-2%pt	28%	0%pt
순이익률	22%	21%	-2%pt	23%	1%pt	21%	-6%pt	-1%pt	23%	22%	-1%pt	33%	0%pt

자료: 삼성바이오로직스, FnGuide, 유진투자증권

도표 2. 삼성바이오로직스 실적 추정치 조정: 미세 조정, 목표주가에 미치는 영향 없음

(단위: 십억원, %, %p)	2023	NEW				OLD			Change		
		2024E	2025E	2026E		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
매출액	3,695	4,601	5,086	5,892		4,481	4,947	5,733	3%	3%	3%
영업이익	1,114	1,291	1,446	1,696		1,397	1,465	1,738	-8%	-1%	-2%
순이익	858	1,031	1,551	1,347		1,113	1,166	1,379	-7%	33%	-2%
영업이익률	30%	28%	28%	29%		31%	30%	30%	-3%pt	-1%pt	-2%pt
순이익률	23%	22%	30%	23%		25%	24%	24%	-2%pt	7%pt	-1%pt

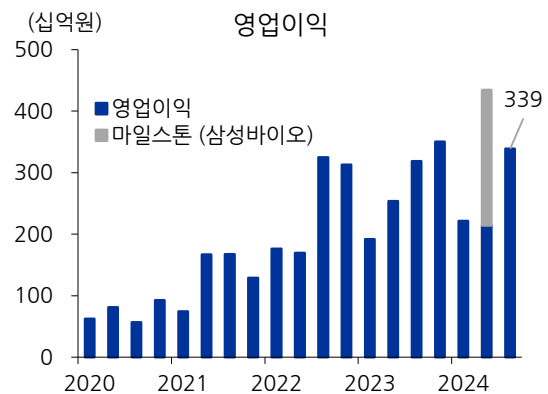
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 3. 삼성바이오로직스 연결 매출액 추이



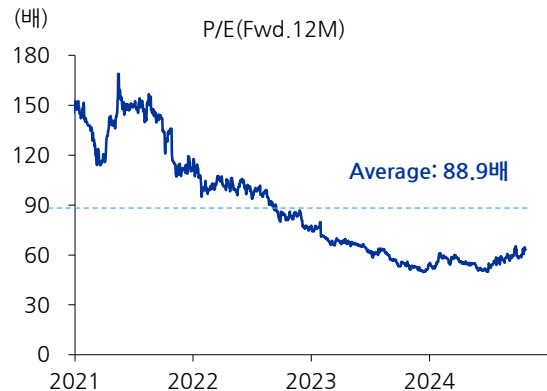
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 4. 삼성바이오로직스 연결 영업이익 추이



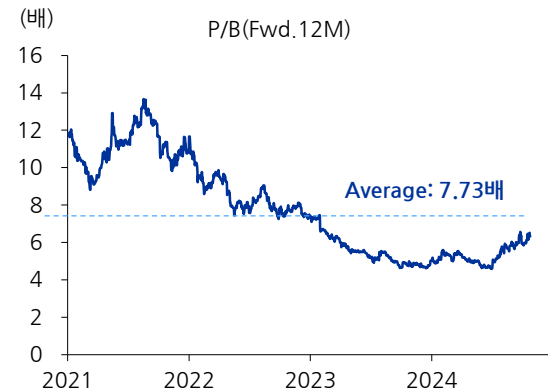
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 5. P/E valuation chart



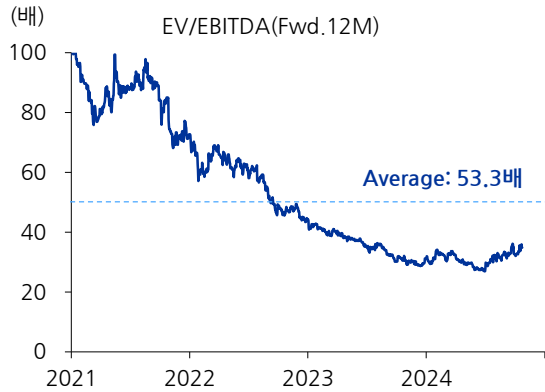
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 6. P/B valuation chart



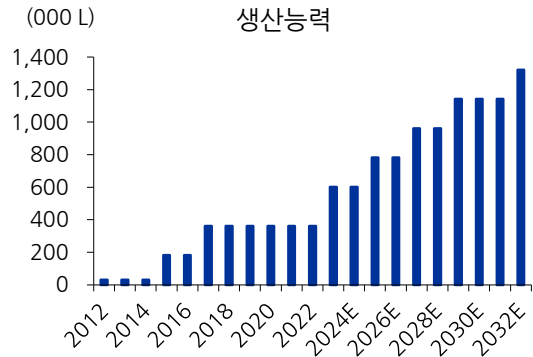
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 7. EV/EBITDA valuation chart



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 8. 생산능력 추이 및 전망: 연평균 +10%yoy



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

주: 2025년 4월 완공 목표로 5공장 건설 중.

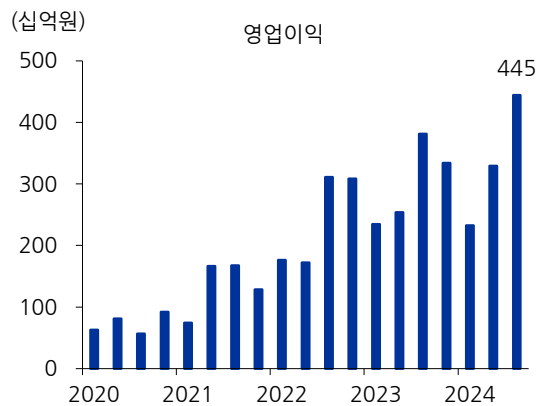
2032년까지 8공장까지 총 생산능력 1,322kl 건설 계획을 2023년에 발표한 바 있으나 아직 6 공장 이후 건설 계획은 구체적으로 제시하지는 않았음

도표 9. 삼성바이오로직스 별도 매출액 추이



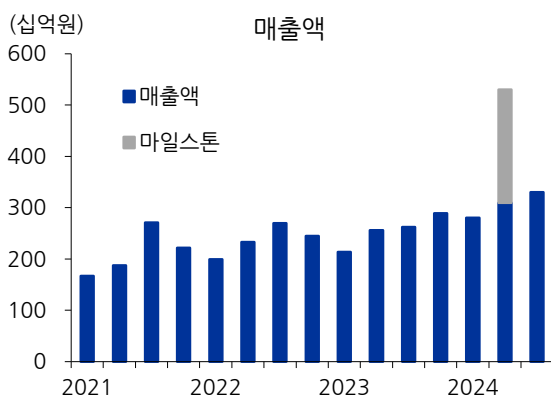
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 10. 삼성바이오로직스 별도 영업이익 추이



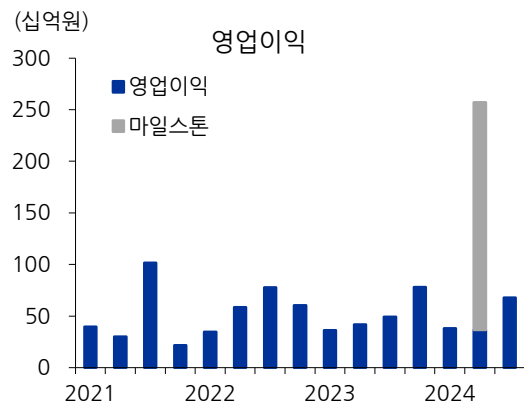
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 11. 삼성바이오에피스 매출액 추이



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 12. 삼성바이오에피스 영업이익 추이



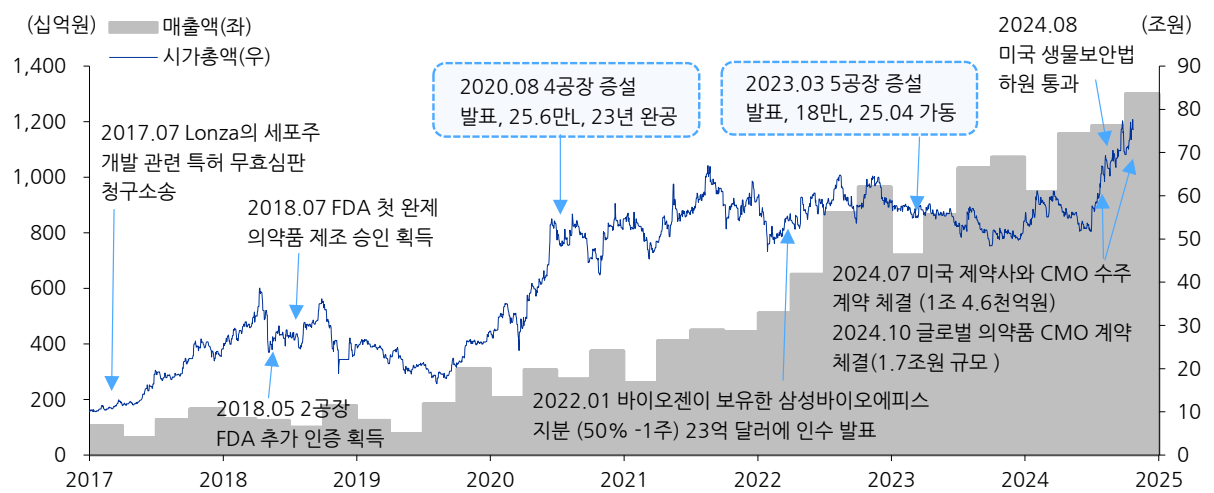
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 13. 생산능력 추이 및 전망

	1공장	2공장	3공장	4공장	5공장	6~8공장
생산능력(L)	30,000	154,000	180,000	240,000	180,000	540,000
구성	5,000X6	1,500X10 1,000X2	1,500X12	10,000X6 15,000X12	15,000X12	각 180,000 예정
cGMP 건설 기간	25개월	29개월	35개월	36개월	24개월	
완공일	2012.07	2015.02	2017.11	2022.10 부분 가동 (60,000L) 2023년말 가동	2025.04 예정 상업화 생산. 2026년 하반기 예상	2032년까지 완공 목표로 계획 수립 중
공사비용(십억원)	350	700	850	1,740	약 1,980	약 5,000

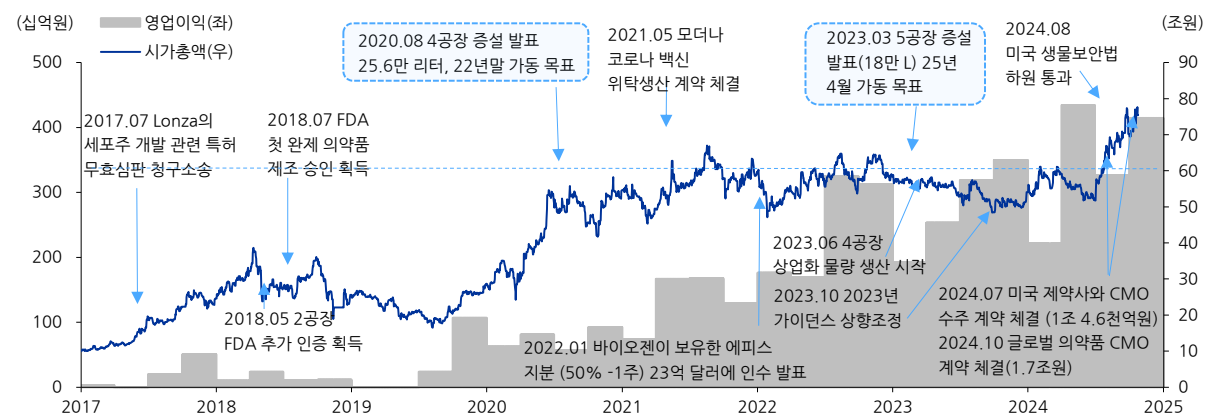
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 14. 삼성바이오로직스 시가총액, 매출액 및 주요 이벤트



자료: Quantwise, 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 15. 삼성바이오로직스 시가총액, 영업이익 추이 및 주요 이벤트



자료: Quantwise, 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 16. 글로벌 CDMO 현황

	2023 매출액(\$mn)	2024 E 매출액(\$mn)	2024E 영업이익(\$mn)	2024E OPM	Capacity	비고
론자	7,479	7,791	1,438	18.5%	2028E: 787kL	
삼성바이오로직스	2,842	3,319	1,035	31.2%	2025E: 784kL	2032E: 1,322kL 까지 확대
Wuxi Biologics	2,406	2,547	628	24.7%	2024E: 611kL	

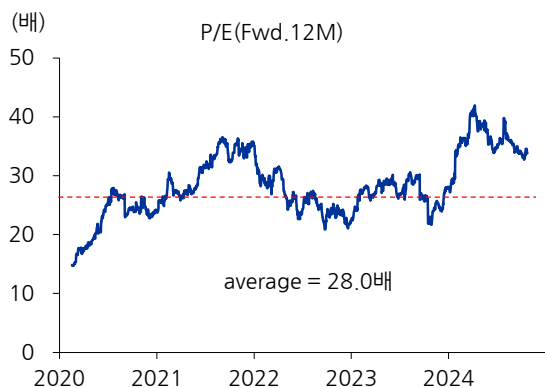
자료: 각 사, 유진투자증권

도표 17. 글로벌 biomanufacturing capacity ranking

	2023	Company Type	2027E	Company Type
1	F. Hoffmann-La Roche	Product	F. Hoffmann-La Roche	Product
2	Samsung Biologics	CMO	Samsung Biologics	CMO
3	Boehringer Ingelheim	Hybrid	Lonza Group	CMO
4	Lonza Group	CMO	FujiFilm Diosynth Biotechnologies	CMO
5	Johnson & Johnson	Product	Wuxi Biologics	CMO
6	Wuxi Biologics	CMO	Boehringer Ingelheim	Hybrid
7	Amgen	Product	Johnson & Johnson	Product
8	Biogen	Product	Amgen	Product
9	Novartis	Hybrid	Celltrion	Product
10	Sanofi	Product	Biogen	Product

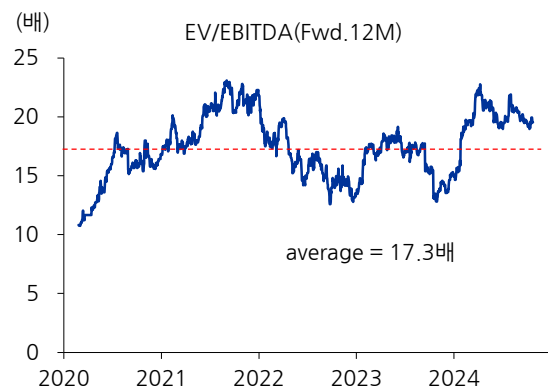
자료: Bioprocess International, 유진투자증권

도표 18. 론자 P/E valuation 추이



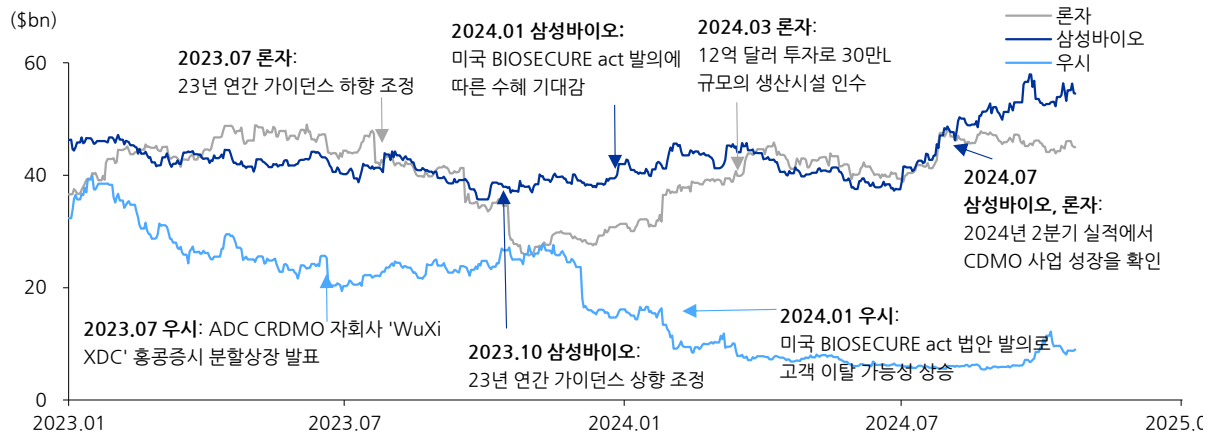
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 19. 론자 EV/EBITDA valuation 추이



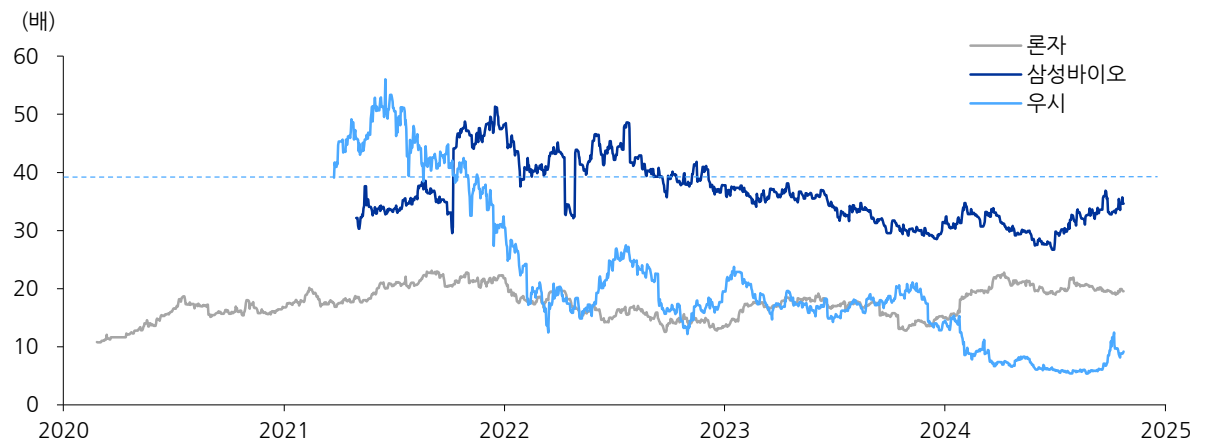
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 20. 글로벌 CDMO 3사 시가총액 추이 (2023~현재)



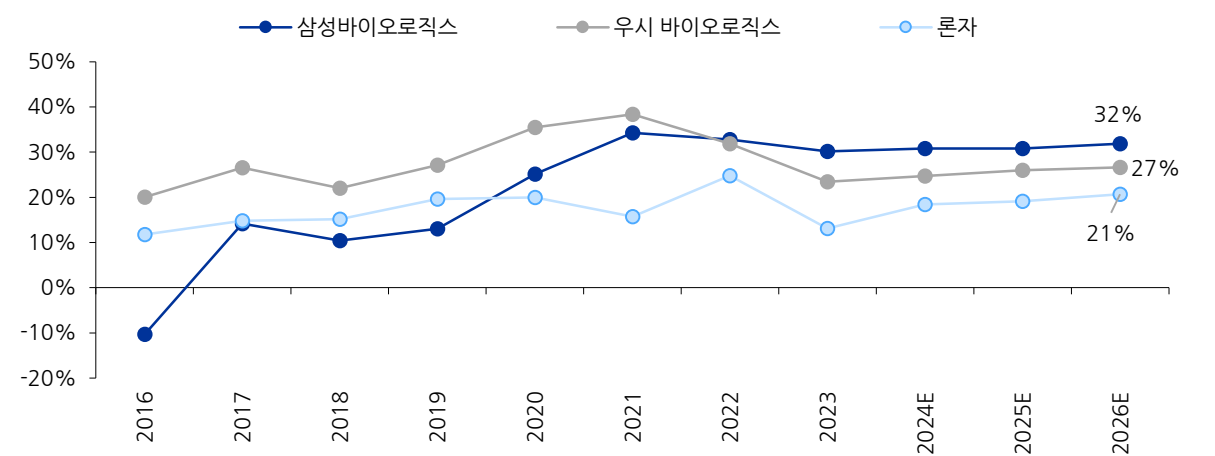
자료: Bloomberg, 각 사, 유진투자증권

도표 21. 글로벌 CDMO 3사 밸류에이션 추이 (2023~현재)



자료: Bloomberg, 각 사, 유진투자증권

도표 22. 글로벌 CDMO 3사 영업이익률 추이 (2023~현재)



자료: Bloomberg, 각 사, 유진투자증권

삼성바이오로직스(207940.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	16,582	16,046	17,735	19,053	20,645
유동자산	6,458	5,522	6,477	7,555	9,030
현금성자산	3,109	2,061	2,404	3,001	3,776
매출채권	733	679	784	880	1,019
재고자산	2,376	2,641	3,147	3,530	4,090
비유동자산	10,124	10,524	11,258	11,499	11,616
투자자산	747	812	833	867	902
유형자산	3,417	3,880	4,801	5,234	5,541
기타	5,961	5,832	5,624	5,398	5,173
부채총계	7,598	6,216	6,860	7,027	7,272
유동부채	4,182	4,158	4,247	4,346	4,521
매입채무	1,771	1,219	1,461	1,646	1,907
유동성이자부채	1,281	1,532	1,365	1,265	1,165
기타	1,129	1,407	1,421	1,435	1,449
비유동부채	3,416	2,058	2,613	2,681	2,752
비유동이자부채	1,256	402	945	945	945
기타	2,160	1,656	1,668	1,736	1,806
자본총계	8,984	9,830	10,875	12,026	13,373
지배지분	8,984	9,830	10,875	12,026	13,373
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	3,146	4,003	5,034	6,185	7,532
기타	(2)	(14)	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,875	12,026	13,373
총차입금	2,537	1,934	2,310	2,210	2,110
순차입금	(572)	(127)	(94)	(791)	(1,666)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	953	1,666	1,409	1,605	1,780
당기순이익	798	858	1,031	1,151	1,347
자산상각비	308	490	597	667	788
기타비현금성손익	219	280	122	(51)	(48)
운전자본증감	(263)	299	(287)	(281)	(425)
매출채권감소(증가)	(305)	30	(54)	(96)	(139)
재고자산감소(증가)	(180)	(274)	(537)	(383)	(560)
매입채무증가(감소)	135	267	399	185	261
기타	87	275	(95)	13	13
투자현금	(3,106)	(1,566)	(396)	(933)	(931)
단기투자자산감소	(1,000)	616	1,093	(25)	(26)
장기투자증권감소	(11)	(8)	(2)	(2)	(2)
설비투자	957	995	783	804	800
유형자산처분	0	3	0	0	0
무형자산처분	(52)	(110)	(87)	(70)	(70)
재무현금	3,000	(635)	365	(100)	(100)
차입금증가	(188)	(635)	365	(100)	(100)
자본증가	3,201	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	843	(523)	1,422	572	749
기초현금	(47)	(891)	368	1,790	2,362
기말현금	891	368	1,790	2,362	3,111
Gross Cash flow	1,396	1,660	1,867	1,887	2,205
Gross Investment	2,370	1,884	1,776	1,189	1,331
Free Cash Flow	(974)	(223)	92	697	875

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,601	5,086	5,892
증가율(%)	91.4	23.1	24.5	10.5	15.9
매출원가	1,533	1,892	2,473	2,713	3,127
매출총이익	1,468	1,803	2,128	2,373	2,765
판매 및 일반관리비	485	689	837	927	1,068
기타영업손익	156	42	21	11	15
영업이익	984	1,114	1,291	1,446	1,696
증가율(%)	83.1	13.2	16.0	12.0	17.3
EBITDA	1,292	1,603	1,888	2,114	2,485
증가율(%)	84.8	24.1	17.7	11.9	17.6
영업외손익	25	7	30	30	30
이자수익	53	96	66	60	63
이자비용	64	82	41	33	33
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	36	(7)	5	2	(0)
세전순이익	1,009	1,120	1,322	1,476	1,726
증가율(%)	79.8	11.0	18.0	11.7	17.0
법인세비용	211	262	291	325	380
당기순이익	798	858	1,031	1,151	1,347
증가율(%)	102.8	7.5	20.2	11.7	17.0
지배주주지분	798	858	1,031	1,151	1,347
증가율(%)	102.8	7.5	20.2	11.7	17.0
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	11,213	12,051	14,482	16,176	18,920
증가율(%)	90.8	7.5	20.2	11.7	17.0
수정EPS(원)	11,213	12,051	14,482	16,176	18,920
증가율(%)	90.8	7.5	20.2	11.7	17.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,213	12,051	14,482	16,176	18,920
BPS	126,233	138,119	152,795	168,972	187,892
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	73.2	63.1	73.1	65.5	56.0
PBR	6.5	5.5	6.9	6.3	5.6
EV/ EBITDA	44.8	33.7	39.9	35.3	29.7
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	41.9	32.6	40.4	40.0	34.2
수익성(%)					
영업이익율	32.8	30.1	28.1	28.4	28.8
EBITDA이익율	43.0	43.4	41.0	41.6	42.2
순이익율	26.6	23.2	22.4	22.6	22.9
ROE	11.4	9.1	10.0	10.1	10.6
ROIC	13.5	9.5	9.9	10.3	11.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(6.4)	(1.3)	(0.9)	(6.6)	(12.5)
유동비율	154.4	132.8	152.5	173.8	199.7
이자보상배율	15.4	13.6	31.8	44.2	51.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	5.5	5.2	6.3	6.1	6.2
재고자산회전율	1.8	1.5	1.6	1.5	1.5
매입채무회전율	2.8	2.5	3.4	3.3	3.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

