

삼성바이오로직스 (207940/KS)

3Q24 Preview: 견조한 매출

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 1,200,000 원(유지)

현재주가: 977,000 원

상승여력: 22.8%



Analyst
이선영

seonkyoung.lee@sk.com

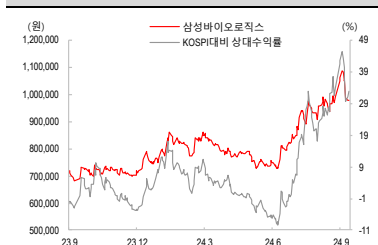
Company Data

발행주식수	7,117 만주
시가총액	69,537 십억원
주요주주	
삼성물산(외3)	74.34%
국민연금공단	6.68%

Stock Data

주가(24/10/02)	977,000 원
KOSPI	2,561.69 pt
52주 최고가	1,087,000 원
52주 최저가	681,000 원
60일 평균 거래대금	114 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Pre: 우호적인 환율과 4 공장 램프업으로 견조한 매출 기대

삼성바이오로직스 24 년 3 분기 연결 기준 매출액은 1 조 466 억원(+1.2%YoY, -9.5%QoQ), 영업이익은 2,624 억원(+1.2%YoY, -9.5%QoQ, OPM 25.1%)으로 전망한다.

삼성바이오로직스 별도 기준 매출액(9,511 억원, +7.7%YoY, +17.4%QoQ)은 우호적인 환율과 더불어 순조롭게 진행중인 4 공장 램프업으로 3 분기에도 견조한 성장을 지속, 삼성바이오에피스의 매출액은 시밀러 사업부의 견조한 성장에도 불구하고 2 분기에 인식된 마일스톤의 매출 부재로 2,918 억원(+11.3%YoY, -44.9% QoQ)을 전망한다. 각 사업부의 견조한 성장에도 1)5 공장 가동준비에 따른 인건비 및 에피스 R&D 비용의 증가, 2)내부거래 매출액의 증가, 3)100% 수익으로 인식되는 마일스톤 매출액의 부재에 따라 원가율(+3.2%pYoY, +11.6%pQoQ) 및 판관비율(+2.5%pYoY, +0.9%pQoQ)이 증가함에 따라 영업이익은 전분기 대비 하락할 것으로 예상한다.

순항중인 5 공장 선수주 활동, 예상보다 빠른 램프업 기대

동사는 4 공장부터 선수주를 통해 공장 완공 이후 가동률을 빠르게 램프업하고 있다. 25 년 4 월에 완공될 5 공장의 선수주는 순항중으로 4 공장 보다 빠르게 램프업 할 수 있을 것으로 판단되며 이에 따라 6 공장 착공 발표 시점 또한 예상보다 빠르게 진행될 가능성도 있다는 점에서 주목할 만하다.

최근 시장에서 이슈되고 있는 생물보안법 관련, 비임상 이전의 초기 물질 발굴 단계에 있는 파이프라인에만 영향을 미칠 수 있어 단기적인 매출 영향보다는 장기적인 관점에서 접근할 필요가 있으며, 이보다는 공급 과잉 상황에서 1)CMO 신규 수주가 지속적으로 증가하고 있다는 점 2)메가블록버스터급 신규 단클론 항체 의약품의 고갈에도 불구하고 시밀러 시장 개화에 따라 단 클론항체 CMO 시장의 성장이 지속 될 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다고 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,568	3,001	3,695	4,443	4,872	5,724
영업이익	십억원	537	984	1,114	1,329	1,507	1,799
순이익(지배주주)	십억원	394	798	858	1,006	1,149	1,372
EPS	원	5,878	11,213	12,051	14,136	16,148	19,283
PER	배	151.8	73.2	63.1	69.1	60.5	50.7
PBR	배	12.0	6.5	5.5	6.4	5.8	5.2
EV/EBITDA	배	85.4	44.7	33.7	33.6	30.5	26.3
ROE	%	8.2	11.4	9.1	9.7	10.1	10.8

실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	24년 3분기			24년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	1,046.6	1,041.2	+0.5%	4,442.5	4,447.4	-0.1%
로직스	951.1	937.7	+1.4%	3,424.6	3,401.2	0.7%
에피스	291.8	299.8	-2.7%	1,424.2	1,452.5	-2.0%
연결조정	196.3	196.3	-	406.3	406.3	-
영업이익	262.4	248.5	+5.6%	1,328.6	1,333.9	-0.4%
영업이익률 (%)	25.1%	23.9%	+1.2%p	29.9%	30.0%	-0.1%p

자료: SK 증권

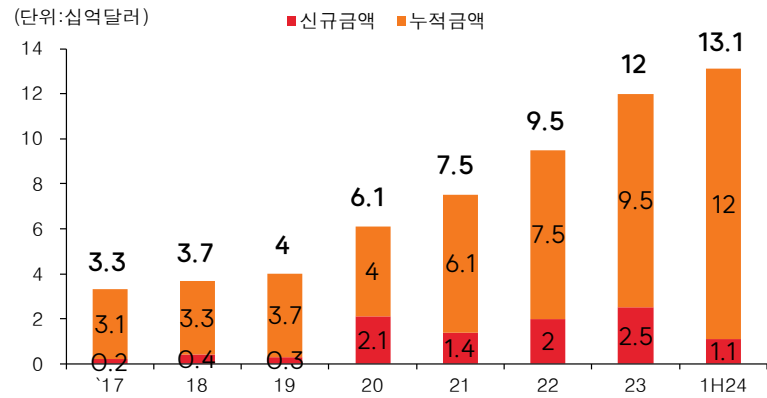
삼성바이오로직스 분기별 실적추정 (단위: 십억원, %)										
구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	720.9	866.2	1,034.0	1,073.5	946.9	1,156.9	1,046.6	1,292.1	3,694.6	4,442.5
YoY (%)	41.0	33.0	18.4	11.2	31.3	33.6	1.2	20.4	23.1	20.2
로직스	591.0	637.2	882.7	827.9	669.5	810.2	951.1	993.8	2,938.8	3,424.6
YoY (%)	15.6	26.5	30.8	10.7	13.3	27.2	7.7	20.0	20.6	16.5
에피스	213.4	255.9	262.1	288.9	280.1	529.9	291.8	322.4	1,020.3	1,424.2
YoY (%)	7.2	9.9	-2.8	18.2	31.3	107.1	11.3	11.6	7.8	39.6
연결조정	83.5	26.9	110.8	43.3	2.7	183.2	196.3	24.1	264.5	406.3
매출총이익	342.5	427.1	501.8	531.3	420.2	657.8	473.6	634.9	1,802.8	2,186.5
매출총이익률 (%)	47.5	49.3	48.5	49.5	44.4	56.9	45.3	49.1	48.8	49.2
판관비	150.8	173.7	183.3	181.3	198.9	223.3	211.2	224.5	689.1	857.9
판관비율 (%)	20.9	20.1	17.7	16.9	21.0	19.3	20.2	17.4	18.7	19.3
영업이익	191.7	253.4	318.5	350.0	221.3	434.5	262.4	410.4	1,113.7	1,328.6
YoY (%)	8.7	49.4	-1.9	11.9	15.4	71.5	-17.6%	17.3	13.2	19.3
영업이익률 (%)	26.6	29.3	30.8	32.6	23.4	37.6	25.1	31.8	30.1	29.9

자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

삼성바이오로직스 CMO/CDMO 공장 현황					
구분	1공장	2공장	3공장	4공장	5공장
규모	30,000 L	154,000 L	180,000 L	240,000 L	180,000 L
	5,000 L x 6 기	1,000 L x 4 기	15,000 L x 12 기	10,000 L x 6 기	15,000 L x 12 기
		15,000 L x 10 기		15,000 L x 12 기	
공사비용	3,500 억원	7,000 억원	8,500 억원	2 조원	1.98 조원
현황	상업생산	상업생산	상업생산	상업생산	23년 착공, 25년 4월 완공 목표

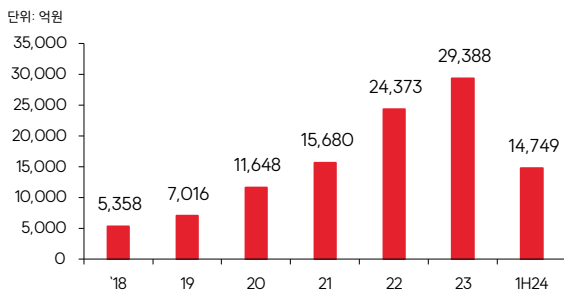
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 CMO 수주금액 현황



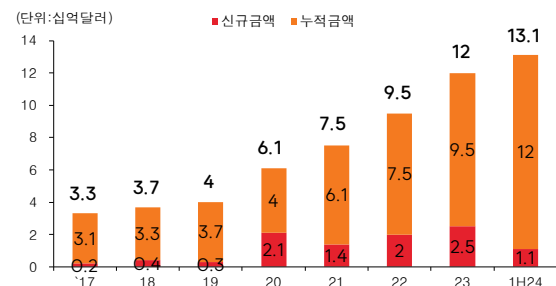
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 매출 현황(별도 기준)



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 CMO 수주금액 현황



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

삼성바이오에피스 제품 현황

Indication		자가 면역 질환				종양 질환			안질환		혈액 질환	골격계 질환
프로젝트		SB4	SB2	SB5	SB17	SB3	SB8	SB27	SB11	SB15	SB12	SB16
오리지널		Enbrel® (Etanercept)	Remicade® (Infliximab)	Humira® (Adalimumab)	Stelara® (Ustekinumab)	Herceptin® (Trastuzumab)	Avastin® (Bevacizumab)	Keytruda® (Pembrolizumab)	Lucentis® (Ranibizumab)	Eylea® (Aflibercept)	Soliris® (Eculizumab)	Prolia® (Denosumab)
현황		출시	출시	출시	유럽('24.4월) / 미국('24.6월) 승인	출시	출시	1상('24.2월) / 3상('24.4월) 진행 중	출시	미국 승인 ('24.5월)	출시	3상 완료
제품	EU	Benepali	Flixabi	Imraldi	Pyzchiva	Ontruzant	Aybintio	-	Byooviz	-	Epysqli	-
	US	Eticovo (IC, '24.6월)	Renflexis	Hadlima (IC, '24.6월)	Pyzchiva	Ontruzant	-	-	Byooviz (IC, '23.10월)	Opuviz (IC, '24.5월)	-	-
마케팅파트너 (출시 연도)	EU	Biogen (16)	Biogen (16)	Biogen (18)	Sandoz	Organon (18)	Organon (20)	-	Biogen (23)	Biogen	Samsung Bioepis (23)	-
	US	-	Organon (17)	Organon (23)	Sandoz	Organon (20)	-	-	Biogen (22)	Biogen	-	-

자료: 삼성바이오에피스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,458	5,522	7,457	9,970	13,283
현금및현금성자산	891	368	604	2,267	4,092
매출채권 및 기타채권	733	679	818	919	1,097
재고자산	2,376	2,641	3,180	3,574	4,265
비유동자산	10,124	10,524	10,678	10,149	9,672
장기금융자산	69	54	67	75	89
유형자산	3,417	3,880	4,215	3,945	3,698
무형자산	5,961	5,832	5,593	5,320	5,066
자산총계	16,582	16,046	18,135	20,119	22,955
유동부채	4,182	4,158	4,968	5,560	6,597
단기금융부채	1,281	1,532	1,844	2,073	2,473
매입채무 및 기타채무	1,554	928	1,468	1,650	1,969
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,416	2,058	2,330	2,573	2,999
장기금융부채	1,256	402	345	345	345
장기매입채무 및 기타채무	551	26	22	22	22
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,598	6,216	7,297	8,133	9,596
지배주주지분	8,984	9,830	10,837	11,986	13,359
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
기타자본구성요소	-0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,146	4,003	5,009	6,159	7,531
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,837	11,986	13,359
부채와자본총계	16,582	16,046	18,135	20,119	22,955

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	953	1,666	1,851	1,801	2,074
당기순이익(손실)	798	858	1,006	1,149	1,372
비현금성항목등	598	803	953	926	932
유형자산감가상각비	184	263	291	269	248
무형자산감각비	124	227	288	273	254
기타	289	313	374	383	431
운전자본감소(증가)	-263	299	220	111	194
매출채권및기타채권의감소(증가)	-305	30	-87	-101	-178
재고자산의감소(증가)	-180	-274	-570	-394	-691
매입채무및기타채무의증가(감소)	135	267	406	182	319
기타	-368	-612	-690	-797	-914
법인세납부	-188	-319	-361	-411	-490
투자활동현금흐름	-3,106	-1,566	-1,245	-264	-473
금융자산의감소(증가)	-1,000	616	-331	-253	-443
유형자산의감소(증가)	-957	-992	-183	0	0
무형자산의감소(증가)	-52	-110	-49	0	0
기타	-1,097	-1,080	-683	-12	-30
재무활동현금흐름	3,000	-635	245	229	401
단기금융부채의증가(감소)	-344	-443	267	229	401
장기금융부채의증가(감소)	155	-192	-22	0	0
자본의증가(감소)	3,188	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-0	0	0
현금의 증가(감소)	843	-523	236	1,664	1,825
기초현금	47	891	368	604	2,267
기말현금	891	368	604	2,267	4,092
FCF	-4	674	1,668	1,801	2,074

자료 : 삼성바이오로직스, SK증권

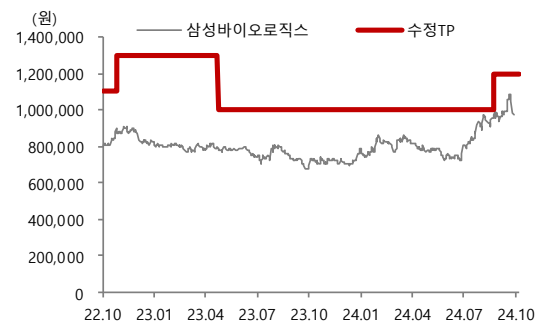
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,001	3,695	4,443	4,872	5,724
매출원가	1,533	1,892	2,256	2,502	2,898
매출총이익	1,468	1,803	2,187	2,370	2,826
매출총이익률(%)	48.9	48.8	49.2	48.6	49.4
판매비와 관리비	485	689	858	863	1,027
영업이익	984	1,114	1,329	1,507	1,799
영업이익률(%)	32.8	30.1	29.9	30.9	31.4
비영업손익	25	6	54	54	63
순금융손익	-11	14	24	26	65
외환관련손익	-64	-11	15	2	-6
관계기업등 투자손익	27	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	1,009	1,120	1,383	1,561	1,862
세전계속사업이익률(%)	33.6	30.3	31.1	32.0	32.5
계속사업법인세	211	262	377	411	490
계속사업이익	798	858	1,006	1,149	1,372
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	1,006	1,149	1,372
순이익률(%)	26.6	23.2	22.6	23.6	24.0
지배주주	798	858	1,006	1,149	1,372
지배주주귀속 순이익률(%)	26.6	23.2	22.6	23.6	24.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	805	846	1,007	1,149	1,372
지배주주	805	846	1,007	1,149	1,372
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,292	1,603	1,908	2,050	2,300

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	91.4	23.1	20.3	9.7	17.5
영업이익	83.1	13.2	19.3	13.4	19.4
세전계속사업이익	79.8	11.0	23.5	12.9	19.3
EBITDA	84.8	24.1	19.0	7.4	12.2
EPS	90.8	7.5	17.3	14.2	19.4
수익성 (%)					
ROA	6.5	5.3	5.9	6.0	6.4
ROE	11.4	9.1	9.7	10.1	10.8
EBITDA마진	43.0	43.4	42.9	42.1	40.2
안정성 (%)					
유동비율	154.4	132.8	150.1	179.3	201.4
부채비율	84.6	63.2	67.3	67.8	71.8
순차입금/자기자본	-7.5	-1.3	-4.2	-17.8	-30.0
EBITDA/이자비용(배)	20.2	19.7	44.0	27.3	16.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,213	12,051	14,136	16,148	19,283
BPS	126,233	138,119	152,262	168,410	187,693
CFPS	15,544	18,932	22,271	23,768	26,330
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	73.2	63.1	69.1	60.5	50.7
PBR	6.5	5.5	6.4	5.8	5.2
PCR	52.8	40.1	43.9	41.1	37.1
EV/EBITDA	44.7	33.7	33.6	30.5	26.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.08.26	매수	1,200,000원	6개월		
2024.07.05	담당자 변경				
2023.04.25	매수	1,000,000원	6개월	-23.63%	-14.10%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.10.27	매수	1,300,000원	6개월	-34.48%	-30.23%
2022.10.19	매수	1,100,000원	6개월	-21.18%	-18.55%
2021.10.27	매수	1,087,126원	6개월	-24.15%	-12.91%



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 04일 기준)

매수	97.62%	중립	2.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------