

삼성바이오로직스 (207940/KS)

3Q24 Re: 연이은 호실적, 가이드스 상향

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 1,300,000 원(상향)

현재주가: 1,059,000 원

상승여력: 22.8%



Analyst
이선영

seonkyoung.lee@sk.com
3773-9089

Company Data

발행주식수	7,117 만주
시가총액	75,373 십억원
주요주주	
삼성물산(외3)	74.34%
국민연금공단	6.68%

Stock Data

주가(24/10/23)	1,059,000 원
KOSPI	2,599.62pt
52주 최고가	1,091,000 원
52주 최저가	698,000 원
60일 평균 거래대금	121 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Re: 신제품 출시효과로 에피스 매출 +16.5% YoY

삼성바이오로직스 24 년 3 분기 연결 기준 매출액은 1 조 1,871 억원(+14.8% YoY, +2.6% QoQ), 영업이익은 3,386 억원(+6.3% YoY, -22.1% QoQ, OPM 28.5%)으로 컨센서스 매출액 1 조 856 억원 대비 9.3%, 컨센서스 영업이익 3,054 억원 대비 10.9% 상회하는 호실적을 기록했으며, 이에 따라 연결 매출 가이드스를 기존 +10~15%에서 +15~20%로 상향 조정했다.

1~3 공장 풀가동 지속과 4 공장 램프업으로 3 분기에도 고성장을 지속함에 따라 삼성바이오로직스 별도 기준 매출액은 1 조 671 억원(+20.9% YoY, +31.7% QoQ), 영업이익은 4,447 억원(+16.5% YoY, +35.1% QoQ, OPM 41.7%)을 기록, 삼성바이오에피스는 마일스톤 부재에도 불구하고 지난 7 월 유럽 15 개국에 출시한 스텔라라 바이오시밀러의 매출 및 작년 출시를 완료한 솔라리스 바이오시밀러의 본격적인 매출 성장으로 매출액은 3,303 억원(+26% YoY, -37.7% QoQ), 영업이익은(+38% YoY, -73.6% QoQ, OPM 20.6%)을 기록했다.

각 사업부의 고성장 지속에도 불구하고 내부거래의 매출 증가(+89.8% YoY, +14.8% QoQ) 및 PPA 상각비 증가(+55.4% YoY, +14.1% QoQ)로 전년동기 대비 연결기준 GPM과 OPM은 각각 2.7%p, 2.3%p 하락했다.

대규모 신규 수주를 통해 확인된 경쟁력, 목표주가 130 만원으로 상향

삼성바이오로직스 24 년 연결 기준 매출액은 4 조 5,386 억원(+22.8%YoY), 영업이익은 1조 3,138 억원(+18% YoY, OPM 28.9%)을 전망한다. 매출은 기존 추정치 대비 2.2% 상향 조정하였으나 4 분기 생산되는 배치의 높은 원가율 및 판관비를 고려, 영업이익은 1.1% 하향조정했다. 동사는 10 월 22 일 공시를 통해 창립 이래 최대 규모인 1.7 조원의 수주 계약 발표를 진행했다. 글로벌 단클론 항체의 공급 생산 캐파가 이미 수요를 초과한 상황에서 신규 수주 실적은 장기 성장을 지속할 수 있는 원동력이 될 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 신규 수주에 따른 공장별 가동률을 상향조정, 27 년 EBITDA 를 WACC(5.7%)으로 현재화한 2 조 3,547 억원에 Target Multiple 40 배를 적용해 목표 주가를 기존 120 만원에서 130 만원으로 상향조정한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,568	3,001	3,695	4,539	5,006	5,904
영업이익	십억원	537	984	1,114	1,314	1,546	1,932
순이익(지배주주)	십억원	394	798	858	995	1,179	1,472
EPS	원	5,878	11,213	12,051	13,976	16,563	20,685
PER	배	151.8	73.2	63.1	75.8	63.9	51.2
PBR	배	12.0	6.5	5.5	7.0	6.3	5.6
EV/EBITDA	배	85.4	44.7	33.7	33.9	29.9	24.8
ROE	%	8.2	11.4	9.1	9.6	10.3	11.6

실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	24년 3분기			24년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	1,187.1	1,046.6	+13.4%	4,538.6	4,442.5	+2.2%
로직스	1,067.1	951.1	+12.2%	3,549.9	3,424.6	+3.7%
에피스	330.3	291.8	+13.2%	1,481.4	1,424.2	+4.0%
연결조정	210.3	196.3	+7.1%	492.7	406.3	+21.3%
영업이익	338.6	252.5	+34.1%	1,313.8	1,328.6	-1.1%
영업이익률 (%)	28.5%	24.1%	+4.4%p	28.9%	29.9%	-0.1%p

자료: SK 증권

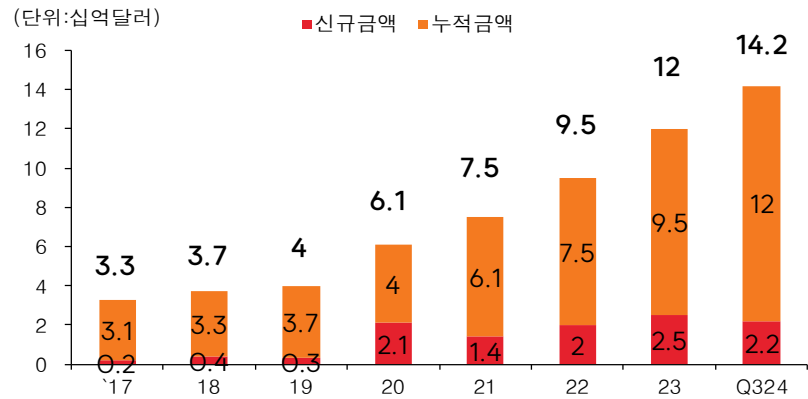
삼성바이오로직스 분기별 실적추정 (단위: 십억원, %)										
구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E
매출액	720.9	866.2	1,034.0	1,073.5	946.9	1,156.9	1,187.1	1,247.7	3,694.6	4,538.6
YoY (%)	41.0	33.0	18.4	11.2	31.3	33.6	14.8	16.2	23.1	22.8
로직스	591.0	637.2	882.7	827.9	669.5	810.2	1,067	1,003	2,938.8	3,549.9
YoY (%)	15.6	26.5	30.8	10.7	13.3	27.2	20.9	21.2	20.6	20.8
에피스	213.4	255.9	262.1	288.9	280.1	529.9	330.3	341.1	1,020.3	1,481.4
YoY (%)	7.2	9.9	-2.8	18.2	31.3	107.1	26.0	18.1	7.8	45.2
연결조정	83.5	26.9	110.8	43.3	2.7	183.2	210.3	96.5	264.5	492.7
매출총이익	342.5	427.1	501.8	531.3	420.2	657.8	544.1	541.1	1,802.8	2,163.2
매출총이익률 (%)	47.5	49.3	48.5	49.5	44.4	56.9	45.8	43.4	48.8	47.7
판매비	150.8	173.7	183.3	181.3	198.9	223.3	205.5	221.7	689.1	849.4
판매비율 (%)	20.9	20.1	17.7	16.9	21.0	19.3	17.3	17.8	18.7	18.7%
영업이익	191.7	253.4	318.5	350.0	221.3	434.5	338.6	319.4	1,113.7	1,313.8
YoY (%)	8.7	49.4	-1.9	11.9	15.4	71.5	6.3	-8.7	13.2	18.0
영업이익률 (%)	26.6	29.3	30.8	32.6	23.4	37.6	28.5	25.6	30.1	28.9

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

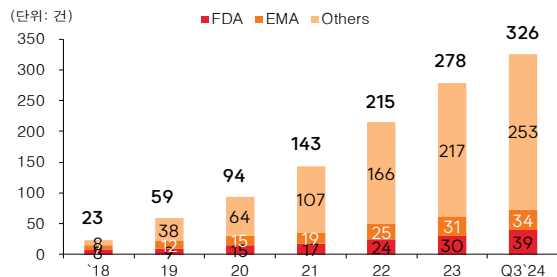
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 CMO 수주금액 현황



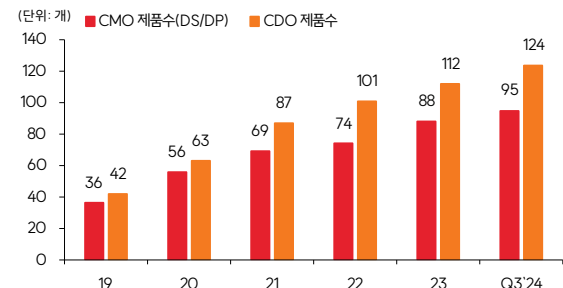
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 CMO 승인 현황 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 수주 제품수(누적)



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

삼성바이오에피스 제품 현황

		First Mover / Second Mover										
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 출시 / 미국 승인 ('24.6월)	출시	출시	1상('24.2월) / 3상('24.4월) 진행 중	출시	미국 승인 ('24.5월)	유럽 출시 / 미국 승인 ('24.7월)	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)	Epysqli	-
마케팅파트너 (출시 연도)	EU	Biogen ('16)	Biogen ('16)	Biogen ('18)	Sandoz ('24.7월)	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	7,217	10,501	13,401
현금및현금성자산	891	368	600	2,268	4,210
매출채권 및 기타채권	733	679	790	982	1,097
재고자산	2,376	2,641	3,070	3,820	4,265
비유동자산	10,124	10,524	10,674	10,158	9,672
장기금융자산	69	54	65	80	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	17,891	20,659	23,073
유동부채	4,182	4,158	4,803	5,929	6,597
단기금융부채	1,281	1,532	1,781	2,215	2,473
매입채무 및 기타채무	1,554	928	1,417	1,763	1,969
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,416	2,058	2,262	2,725	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	7,065	8,654	9,596
지배주주지분	8,984	9,830	10,826	12,005	13,477
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	4,998	6,177	7,649
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,826	12,005	13,477
부채와자본총계	16,582	16,046	17,891	20,659	23,073

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	953	1,666	1,809	1,930	2,105
당기순이익(손실)	798	858	995	1,179	1,472
비현금성항목등	598	803	948	937	966
유형자산감가상각비	184	263	291	269	248
무형자산상각비	124	227	288	273	254
기타	289	313	369	394	464
운전자본감소(증가)	-263	299	189	211	125
매출채권및기타채권의감소(증가)	-305	30	-59	-193	-114
재고자산의감소(증가)	-180	-274	-460	-750	-445
매입채무및기타채무의증가(감소)	135	267	355	346	205
기타	-368	-612	-681	-818	-984
법인세납부	-188	-319	-357	-422	-525
투자활동현금흐름	-3,106	-1,566	-1,170	-505	-306
금융자산의감소(증가)	-1,000	616	-260	-481	-285
유형자산의감소(증가)	-957	-992	-183	0	0
무형자산의감소(증가)	-52	-110	-49	0	0
기타	-1,097	-1,080	-679	-24	-21
재무활동현금흐름	3,000	-635	181	435	258
단기금융부채의증가(감소)	-344	-443	203	435	258
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	232	1,668	1,942
기초현금	47	891	368	600	2,268
기말현금	891	368	600	2,268	4,210
FCF	-4	674	1,626	1,930	2,105

자료 : 삼성바이오로직스, SK증권

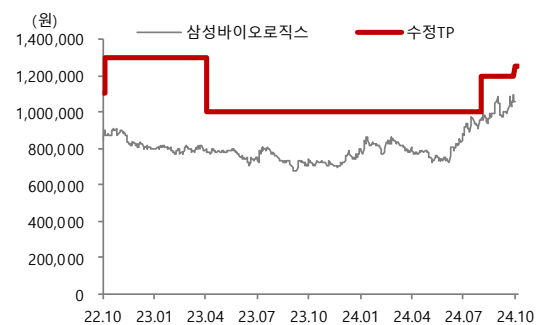
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,001	3,695	4,539	5,006	5,904
매출원가	1,533	1,892	2,375	2,554	2,905
매출총이익	1,468	1,803	2,163	2,452	2,998
매출총이익률(%)	48.9	48.8	47.7	49.0	50.8
판매비와 관리비	485	689	849	906	1,066
영업이익	984	1,114	1,314	1,546	1,932
영업이익률(%)	32.8	30.1	28.9	30.9	32.7
비영업손익	25	6	53	55	65
순금융손익	-11	14	25	25	67
외환관련손익	-64	-11	15	2	-6
관계기업등 투자손익	27	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	1,009	1,120	1,367	1,601	1,998
세전계속사업이익률(%)	33.6	30.3	30.1	32.0	33.8
계속사업법인세	211	262	373	422	525
계속사업이익	798	858	995	1,179	1,472
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	995	1,179	1,472
순이익률(%)	26.6	23.2	21.9	23.5	24.9
지배주주	798	858	995	1,179	1,472
지배주주귀속 순이익률(%)	26.6	23.2	21.9	23.5	24.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	805	846	995	1,179	1,472
지배주주	805	846	995	1,179	1,472
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,292	1,603	1,893	2,088	2,434

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	91.4	23.1	22.8	10.3	17.9
영업이익	83.1	13.2	18.0	17.6	25.0
세전계속사업이익	79.8	11.0	22.1	17.1	24.8
EBITDA	84.8	24.1	18.1	10.3	16.6
EPS	90.8	7.5	16.0	18.5	24.9
수익성 (%)					
ROA	6.5	5.3	5.9	6.1	6.7
ROE	11.4	9.1	9.6	10.3	11.6
EBITDA마진	43.0	43.4	41.7	41.7	41.2
안정성 (%)					
유동비율	154.4	132.8	150.3	177.1	203.1
부채비율	84.6	63.2	65.3	72.1	71.2
순차입금/자기자본	-7.5	-1.3	-4.1	-18.0	-30.6
EBITDA/이자비용(배)	20.2	19.7	42.7	27.5	16.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,213	12,051	13,976	16,563	20,685
BPS	126,233	138,119	152,102	168,665	189,351
CFPS	15,544	18,932	22,111	24,184	27,732
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	73.2	63.1	75.8	63.9	51.2
PBR	6.5	5.5	7.0	6.3	5.6
PCR	52.8	40.1	47.9	43.8	38.2
EV/EBITDA	44.7	33.7	33.9	29.9	24.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.23	매수	1,250,000원	6개월		
2024.08.26	매수	1,200,000원	6개월	-15.89%	-9.08%
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%
2021.10.27	매수	1,087,126원	6개월	-24.06%	-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 23일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------