

삼성바이오로직스 (207940)



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

3Q24Pre: 마일스톤만 없을 뿐

3Q24Pre: 마일스톤만 없을 뿐

3Q24 연결 기준 매출액 1조 883억원(+5.3% YoY, -5.9% QoQ), 영업이익 2,934억원(-7.9% YoY, -32.5% QoQ, OPM 27.0%)를 기록할 것으로 전망. 마일스톤 등의 1회성 이익이 부재하면서 영업 이익은 낮아질 전망. 오푸비즈(아일리아 시밀러)가 CHMP의 승인 권고를 획득함에 따라 연내 유럽 허가가 예상되며 이에 따른 마일스톤도 연내 수령 가능할 것으로 기대.

바이오로직스 별도로는 매출액 9,365억원(+6.1% YoY, +15.6% QoQ), 영업이익 3,859억원(+1.1% YoY, +17.2% QoQ, OPM 41.2%)로 전망. 3Q부터 지난해 하반기부터 가동을 시작한 4공장 18만 리터 시설의 본격적인 매출 기여와 높은 원달러 환율 지속 영향.

CDO 플랫폼 확장 계속

9월 BPI 2024에서 동사는 CDO 플랫폼인 S-AfuCHO와 S-OptiCharge를 공개. S-AfuCHO는 fucose를 제거한 항체 개발 플랫폼으로 ADCC를 높여, 항암 면역 반응을 강화한 항체 개발 가능. S-OptiCharge는 단백질의 전하 변이를 조절함으로써 고품질의 바이오 의약품 생산을 가능하게 하는 플랫폼.

동사는 현재까지 8개의 CDO 항체 생산 플랫폼을 공개했으며 CMC 패키지 제공 서비스로 SelecTailor를 출시하며 CMO 사업뿐 아니라 CDO 사업에서도 속도를 내고 있는 중. 생물보안법 시행 가능성이 높아지면서 중장기적으로 WUXI Bio 등 중국 CDO 기업들 활용이 어려워질 것을 보임에 따라 동사 수혜 기대. 또한 금리가 낮아지면서 바이오테크들의 자금 조달도 용이해질 것으로 예상되며, 이는 임상 개발 파이프라인 확대로 이어질 것으로 전망. ADC, BsAb 등 항체 기반 모달리티들의 긍정적인 임상 결과도 관련 모달리티 개발을 확대와 임상 증가로 이어질 것으로 예상.

매수 의견 및 목표 주가 115만원 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,088	5.3	-5.9	1,084	0.4
영업이익	293	-7.9	-32.5	305	-3.7
세전계속사업이익	300	-5.2	-35.5	319	-6.0
지배순이익	225	-6.2	-29.1	245	-8.1
영업이익률 (%)	27.0	-3.8 %pt	-10.6 %pt	28.1	-1.1 %pt
지배순이익률 (%)	20.7	-2.5 %pt	-6.8 %pt	22.6	-1.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,001	3,695	4,490	5,389
영업이익	984	1,114	1,365	1,645
지배순이익	798	858	1,044	1,279
PER	72.2	63.2	66.6	54.3
PBR	6.5	5.5	6.4	5.7
EV/EBITDA	44.0	33.7	35.0	30.2
ROE	11.4	9.1	10.1	11.1

자료: 유안타증권

BUY (M)

목표주가 **1,150,000원 (M)**

현재주가 (10/2) **977,000원**

상승여력 **18%**

시가총액 695,370억원

총발행주식수 71,174,000주

60일 평균 거래대금 1,142억원

60일 평균 거래량 121,518주

52주 고/저 1,087,000원 / 681,000원

외인지분율 13.34%

배당수익률 0.00%

주요주주 삼성물산 외 3인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 1.2 20.6 43.5

상대 6.0 30.9 38.1

절대 (달러환산) 2.7 26.9 46.7

삼성바이오로직스 실적 추정(연결)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	720.9	866.2	1034.0	1073.5	946.9	1156.9	1088.3	1297.9	3694.6	4490.0	5389.2
YoY	41.0%	33.0%	18.4%	11.2%	31.3%	33.6%	5.3%	20.9%	23.1%	21.5%	20.0%
영업 이익	191.7	253.4	318.5	350.0	221.3	434.5	293.4	415.5	1113.6	1364.7	1645.1
YoY	8.7%	49.4%	(1.9%)	11.9%	15.4%	71.4%	(7.9%)	18.7%	13.2%	22.5%	20.5%
OPM	26.6%	29.3%	30.8%	32.6%	23.4%	37.6%	27.0%	32.0%	30.1%	30.4%	30.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(별도)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	591.0	637.2	882.7	827.9	669.5	810.2	936.5	1001.0	2938.8	3417.2	4403.2
YoY	15.6%	26.5%	30.8%	10.7%	13.3%	27.2%	6.1%	20.9%	20.6%	16.3%	28.9%
1공장	80.5	87.2	102.8	98.0	75.9	94.6	98.2	99.9	368.5	368.5	408.5
2공장	202.2	219.0	268.4	243.1	195.8	252.9	251.7	257.7	932.6	958.0	1049.3
3공장	260.9	281.5	346.1	327.7	251.1	310.3	329.0	333.8	1216.2	1224.2	1358.5
4공장	-	-	109.2	113.3	87.6	118.2	208.9	252.2	196.7	666.8	1328.2
기타	47.5	49.5	56.3	45.8	59.2	34.2	48.8	57.4	224.8	227.4	258.7
매출 총이익	293.4	314.7	453.9	428.3	300.4	405.4	470.1	503.5	1490.3	1679.4	2211.9
판매 관리비	59.0	60.6	72.3	94.3	67.7	76.2	84.3	92.1	286.2	320.3	396.5
영업 이익	234.4	254.1	381.6	334.0	232.7	329.2	385.9	411.4	1204.1	1359.2	1815.4
YoY	32.9%	47.8%	22.5%	8.3%	(0.7%)	29.6%	1.1%	23.2%	24.4%	12.9%	33.6%
OPM	39.7%	39.9%	43.2%	40.3%	34.8%	40.6%	41.2%	41.1%	41.0%	39.8%	41.2%

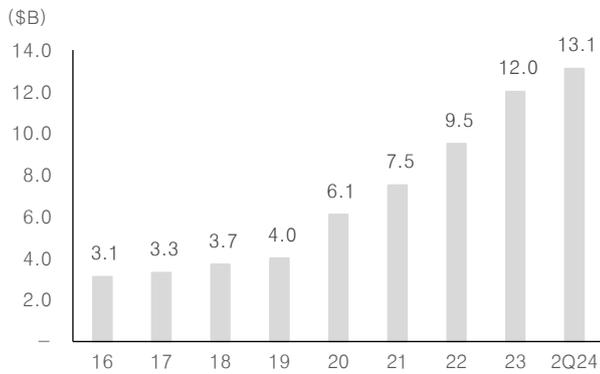
자료: 유안타증권 리서치센터

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

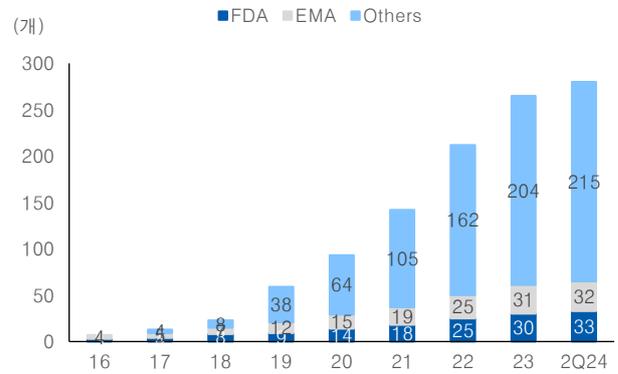
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 수주 현황(누적)



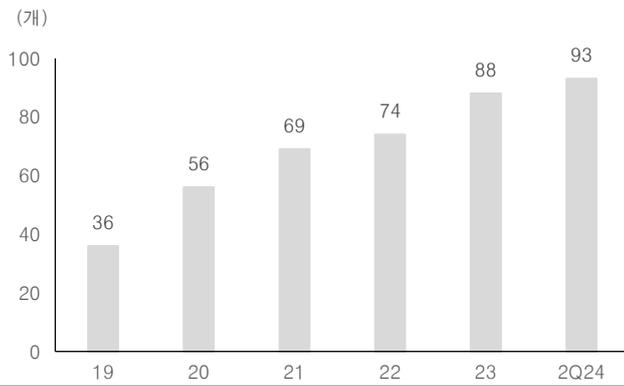
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

지역별 CMO 승인 현황(누적)



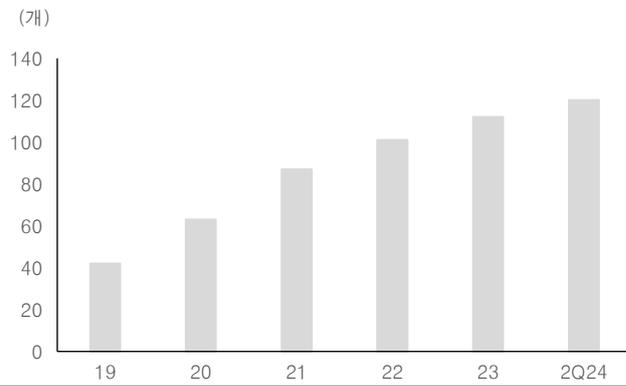
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

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	4,490	5,389	6,092
매출원가	1,533	1,892	2,229	2,777	3,146
매출충이익	1,468	1,803	2,261	2,612	2,946
판매비	485	689	896	967	948
영업이익	984	1,114	1,365	1,645	1,998
EBITDA	1,292	1,603	1,944	2,187	2,499
영업외손익	25	6	69	94	160
외환관련손익	-64	-11	38	0	0
이자손익	-11	14	34	97	163
관계기업관련손익	27	0	0	1	1
기타	72	4	-3	-4	-4
법인세비용차감전순손익	1,009	1,120	1,433	1,739	2,157
법인세비용	211	262	389	460	568
계속사업순손익	798	858	1,044	1,279	1,590
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	1,044	1,279	1,590
지배지분순이익	798	858	1,044	1,279	1,590
포괄순이익	805	846	1,045	1,280	1,590
지배지분포괄이익	805	846	1,045	1,280	1,590

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	1,825	3,299	3,479
당기순이익	798	858	1,044	1,279	1,590
감가상각비	184	263	291	269	248
외환손익	95	5	-58	0	0
중속, 관계기업관련손익	-27	0	0	-1	-1
자산부채의 증감	-263	299	114	1,293	1,137
기타현금흐름	166	242	434	458	505
투자활동 현금흐름	-3,106	-1,566	-1,206	-165	-286
투자자산	736	89	-14	-7	-12
유형자산 증가 (CAPEX)	-957	-995	-183	0	0
유형자산 감소	0	3	0	0	0
기타현금흐름	-2,886	-663	-1,009	-158	-274
재무활동 현금흐름	3,000	-635	-202	13	23
단기차입금	667	74	-82	13	23
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	401	-1,400	-1,255
현금의 증감	843	-523	818	1,747	1,962
기초 현금	47	891	368	1,186	2,933
기말 현금	891	368	1,186	2,933	4,895
NOPLAT	984	1,114	1,365	1,645	1,998
FCF	-4	671	1,642	3,299	3,479

자료: 유안타증권

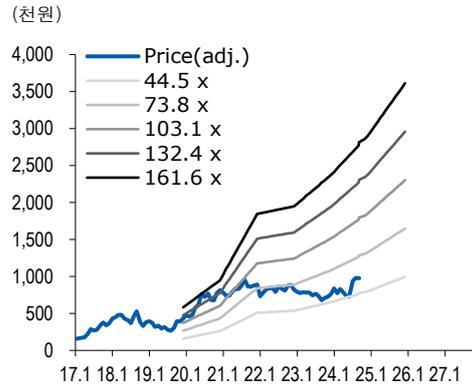
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,458	5,522	7,417	9,647	12,444
현금및현금성자산	891	368	1,186	2,933	4,895
매출채권 및 기타채권	733	679	821	885	995
재고자산	2,376	2,641	3,193	3,440	3,869
비유동자산	10,124	10,524	10,378	9,842	9,352
유형자산	3,417	3,880	4,215	3,945	3,698
관계기업 등 지분관련 자산	31	39	47	51	57
기타투자자산	39	34	42	45	51
자산총계	16,582	16,046	17,795	19,488	21,796
유동부채	4,182	4,158	4,573	4,831	5,280
매입채무 및 기타채무	1,771	1,219	1,474	1,588	1,786
단기차입금	583	655	542	542	542
유동성장기부채	556	733	682	682	682
비유동부채	3,416	2,058	2,347	2,502	2,770
장기차입금	466	120	125	125	125
사채	499	120	120	120	120
부채총계	7,598	6,216	6,920	7,333	8,051
지배지분	8,984	9,830	10,875	12,155	13,745
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	3,146	4,003	5,047	6,327	7,917
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,875	12,155	13,745
순차입금	-670	-127	-1,489	-3,382	-5,595
총차입금	2,537	1,934	1,743	1,757	1,780

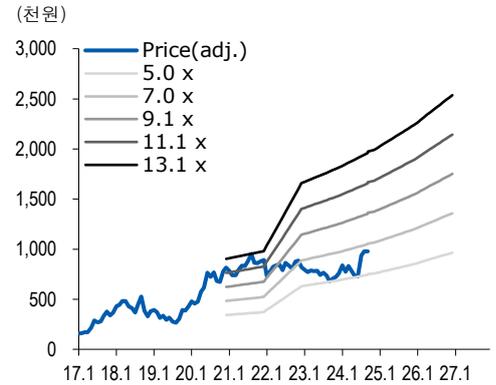
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	11,411	12,051	14,670	17,977	22,334
BPS	126,233	138,119	152,798	170,781	193,120
EBITDAPS	18,472	22,529	27,309	30,734	35,115
SPS	42,914	51,909	63,085	75,718	85,593
DPS	0	0	0	0	0
PER	72.2	63.2	66.6	54.3	43.7
PBR	6.5	5.5	6.4	5.7	5.1
EV/EBITDA	44.0	33.7	35.0	30.2	25.6
PSR	19.2	14.7	15.5	12.9	11.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	91.4	23.1	21.5	20.0	13.0
영업이익 증가율 (%)	83.1	13.2	22.5	20.5	21.4
지배순이익 증가율 (%)	102.8	7.5	21.7	22.5	24.2
매출총이익률 (%)	48.9	48.8	50.3	48.5	48.4
영업이익률 (%)	32.8	30.1	30.4	30.5	32.8
지배순이익률 (%)	26.6	23.2	23.3	23.7	26.1
EBITDA 마진 (%)	43.0	43.4	43.3	40.6	41.0
ROIC	12.5	8.4	11.6	12.5	16.4
ROA	6.5	5.3	6.2	6.9	7.7
ROE	11.4	9.1	10.1	11.1	12.3
부채비율 (%)	84.6	63.2	63.6	60.3	58.6
순차입금/자기자본 (%)	-7.5	-1.3	-13.7	-27.8	-40.7
영업이익/금융비용 (배)	15.4	13.6	33.6	49.6	59.4

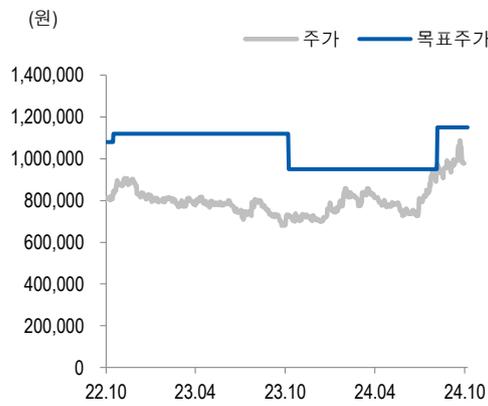
P/E band chart



P/B band chart



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-04	BUY	1,150,000	1년		
2024-08-08	BUY	1,150,000	1년		
2023-10-10	BUY	950,000	1년	-18.06	1.05
2022-10-18	BUY	1,120,000	1년	-29.11	-19.02
2022-07-20	BUY	1,080,000	1년	-22.84	-15.74

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-03

※ 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 투자의사결정은 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.