

삼성바이오로직스 207940

3Q24 Re: 우호적 환율 효과에 따른 가이던스 상향

3Q24 Review: 고회율의 영향을 입증한 분기 실적

삼성바이오로직스는 3Q24 별도기준 매출액 1조 671억원(+20.9% YoY), 영업이익 4,447억원(+16.5% YoY, OPM 41.7%)를 달성하여 컨센서스 매출액 9,691억원 및 영업이익 4,202억원을 상회하는 호실적을 달성하였다. 이는 3분기 평균 약 1,358원/달러에 육박하는 고회율 효과가 크게 작용하였다. 연결 기준으로도 매출액 1조 1,871억원(+14.8% YoY), 영업이익 3,386억원(+6.3% YoY, OPM 28.5%)로 컨센서스 매출액 1조 856억원 및 영업이익 3,054억원 대비 상회하였다. 이는 우호적인 환율 효과와 더불어 삼성바이오에피스가 마일스톤 부재에도 불구하고 기존 제품들 성장으로 매출에 기여하였음에 따른다.

2024년 연간 가이던스 상향

삼성바이오로직스는 우호적인 환율 효과(기존 가정 상반기 1,200원 후반 및 하반기 1,200원 중반)가 지속됨에 따라 수정된 '24년 연간 가이던스를 공시하였다. 연결기준 및 로직스 별도기준 매출액 성장률은 기존 10-15%에서 15-20%로 상향 조정하였다. 에피스 매출액 성장률은 아일리아bs가 9월 유럽 CHMP 품목허가 긍정 의견을 획득함에 따라 마일스톤 수령 가능성이 높다고 판단, 마일스톤 수령 및 제품판매 확대를 반영하여 기존 25-30%에서 40-45%로 상향 조정하였다. 단, 로직스 별도기준 4공장 매출 인식이 본격적으로 이루어짐에 따라 높은 비용이 일시 반영되어 4분기 영업이익은 전 분기 대비 부진할 것으로 전망한다. 그러나 이는 일회성 요인으로 5공장 램프업 시에는 발생하지 않을 것으로 예상되어 이에 따른 당사의 2025년 이후 이익 추정치는 변동이 없다.

투자 의견 매수, 목표주가 1,300,000원으로 상향

삼성바이오로직스에 대하여 투자 의견 매수를 유지하며 목표주가를 기존 1,000,000원에서 1,300,000원으로 상향한다. 이는 최근 이루어진 대규모 수주를 기반으로 현재 CDMO 업황이 원활한 것으로 판단, 5공장 풀가동을 가정하였으며 풀가동이 이루어지는 '29년의 EBITDA를 헐가화하여 적용하였다. 연 내 있을 美 생물보안법 입법의 중장기적인 수혜주로 삼성바이오로직스를 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,568	2,437	2,939	3,661	4,184
영업이익	536	968	1,204	1,321	1,800
영업이익률(%)	34.2	39.7	41.0	36.1	43.0
세전이익	547	923	1,224	1,344	1,776
지배주주지분순이익	423	687	946	1,035	1,372
EPS(원)	6,320	9,649	13,290	14,545	19,276
증감률(%)	68.6	52.7	37.7	9.4	32.5
ROE(%)	13.2	12.8	12.2	11.8	13.8
PER(배)	141.2	85.1	57.2	72.8	54.9
PBR(배)	17.3	8.0	6.6	8.1	7.1
EV/EBITDA(배)	86.9	49.8	36.6	45.5	34.1

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 별도기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2024.10.24

매수(유지)

목표주가(상향)	1,300,000원
현재주가(10/23)	1,059,000원
상승여력	22.8%

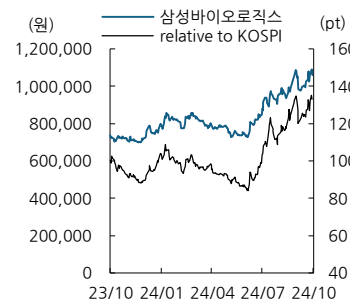
Stock Data

KOSPI	2,599.6pt
시가총액(보통주)	75,373십억원
발행주식수	71,174천주
액면가	2,500원
자본금	178십억원
60일 평균거래량	125천주
60일 평균거래대금	122,203백만원
외국인 지분율	13.4%
52주 최고가	1,113,000원
52주 최저가	698,000원
주요주주	
삼성물산(외 4인)	74.3%
국민연금공단(외 1인)	6.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-2.6	-2.5
3M	24.9	31.2
6M	33.9	34.8

주가차트



Valuation

삼성바이오로직스에 대하여 투자 의견 매수를 유지하며 목표주가를 기존 1,000,000원에서 1,300,000원으로 상향한다. 이는 최근 대규모 수주를 바탕으로 현재 CDMO 수주가 원활한 것으로 판단하여 5공장을 기업가치 산정에 반영하였음에 따른다. 5공장의 풀카동이 예상되는 '29년 EBITDA를 현가화(WACC 7.06%)하여 적용하였다.

2023년 삼성바이오로직스는 4공장과 5공장을 연계하여 수주를 논의하고 있다고 밝혔으며 최근 동사의 수주 추이를 감안하건대 최근 수주는 5공장에서 활발히 이루어지고 있는 것으로 판단한다. 5공장의 추가적인 수주를 확인할 경우 6공장 증설 발표까지 기대할 수 있다.

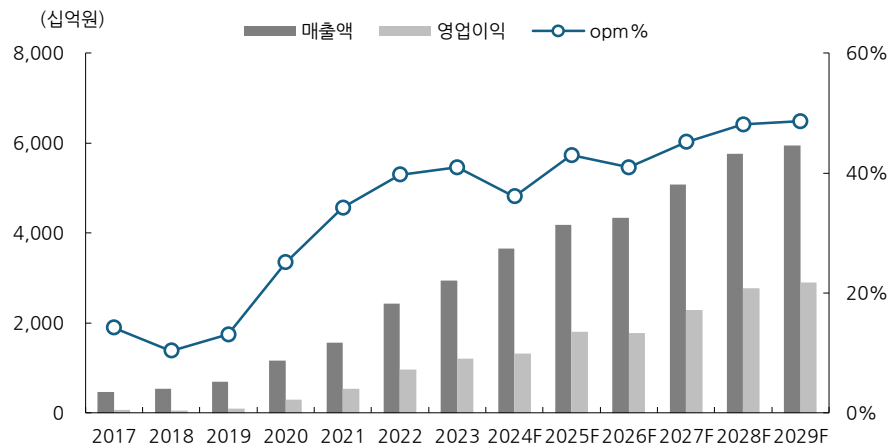
표1 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 삼성바이오로직스 영업가치	88,999
2029F EBITDA	3,407 5공장 전체가동 매출반영
할인율	7.06%
Target EV/EBITDA	34.3 2023년 Wuxi Biologics 멀티플*20%할증
② 삼성바이오페이스 영업가치	6,402
12Fw. EBITDA	388
Target EV/EBITDA	16.5 Viatris 바이오시밀러 사업 매각 당시 멀티플
③ 순차입금	1,458
④ 기업가치 (=①+②-③)	93,943
⑤ 주식수	71,174
⑥ 적정 주가 (=④÷⑤)	1,319,900 =130만원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 삼성바이오로직스 실적 추이 및 전망 (별도기준)



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

주: 위의 그래프는 현재 증설 발표 및 공장 수주가 활발히 진행되고 있는 5공장까지 반영한 결과값임

표1 3Q24 삼성바이오로직스 실적 Review

(십억원)	3Q24P	당사추정치	vs. 당사추정	컨센서스	vs. 컨센서스	3Q23	YoY	2Q24	QoQ
매출액	1,067.1	1023.6	4.2%	969.1	10.1%	882.7	20.9%	810.2	31.7%
영업이익	444.7	476.0	-6.6%	420.2	5.8%	381.6	16.5%	329.2	35.1%
당기순이익	339.3	363.3	-6.6%	343.3	-1.2%	283.0	19.9%	272.5	24.5%
OPM	41.7%	46.5%	-	43.4%	-	43.2%	-	40.6%	-
NPM	31.8%	35.5%	-	35.4%	-	32.1%	-	33.6%	-

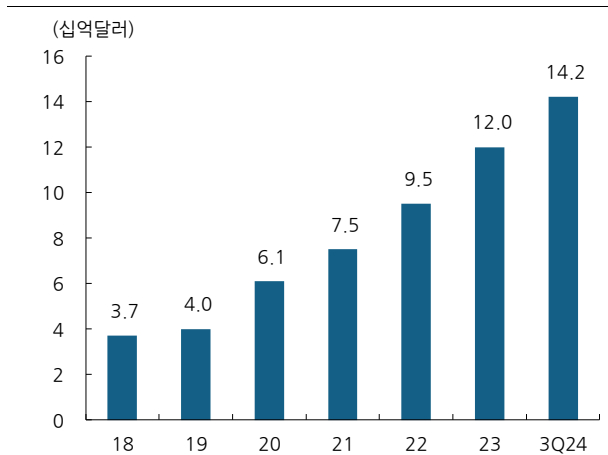
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성바이오로직스 실적 전망(별도 기준)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	591.0	637.2	882.7	827.9	669.5	810.2	1,067.1	1,113.8	2,437.3	2,938.8	3,660.6
yoy(%)	15.6	26.5	30.8	10.7	13.3	27.2	20.9	34.5	55.4	20.6	24.6
DS CMO	541.7	549.4	774.9	789.4	638.2	784.2	997.3	1040.9	2,258.9	2,655.4	3,462.8
1 공장	64.3	75.2	75.4	103.5	64.9	87.2	94.2	111.2	300.8	318.4	357.6
2 공장	190.1	209.4	272.0	254.9	215.4	238.2	278.0	268.9	813.7	926.4	1,000.6
3 공장	287.2	262.9	374.0	350.5	287.2	304.7	367.7	352.2	1,143.0	1,274.5	1,311.8
4 공장	0.0	0.0	56.8	80.5	70.7	154.0	257.4	308.6	0.0	137.3	790.6
기타(DP, CDO 등)	49.3	87.8	107.7	38.5	31.3	26.0	69.8	72.9	178.4	283.4	197.8
매출총이익	293.4	314.8	453.9	428.3	300.4	405.4	521.7	411.9	1,200.2	1,490.4	1,639.5
yoy(%)	27.8	35.8	22.9	15.9	2.4	28.8	14.9	(3.8)	65.3	24.2	10.0
매출총이익률(%)	49.6	49.4	51.4	51.7	44.9	50.0	48.9	37.0	49.2	50.7	44.8
영업이익	234.4	254.1	381.6	334.0	232.7	329.2	444.7	314.6	968.1	1,204.2	1,321.2
yoy(%)	33.0	47.8	22.6	8.3	(0.7)	29.5	16.5	(5.8)	80.4	24.4	9.7
영업이익률(%)	39.7	39.9	43.2	40.3	34.8	40.6	41.7	28.2	39.7	41.0	36.1
당기순이익	182.4	193.5	283.0	287.1	183.6	272.5	339.3	239.8	686.8	945.9	1,035.2
yoy(%)	29.0	90.1	118.4	(8.6)	0.7	40.8	19.9	(16.5)	62.3	37.7	9.4
당기순이익률(%)	30.9	30.4	32.1	34.7	27.4	33.6	31.8	21.5	28.2	32.2	28.3

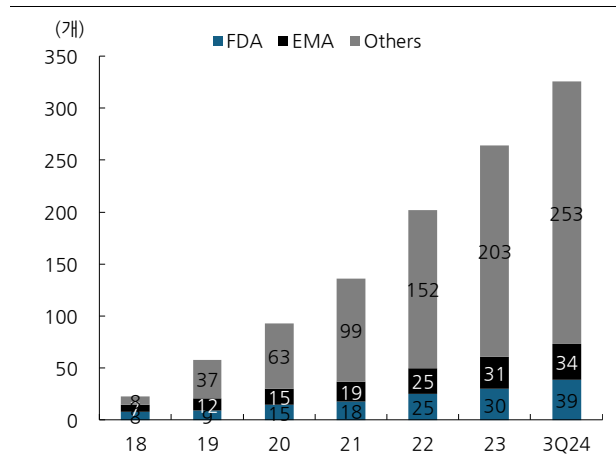
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 CMO 수주 금액 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림2 CMO 승인 현황 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림1 삼성바이오에피스 바이오시밀러 파이프라인

바이오시밀러 파이프라인

Driven. For Life.

- 9월, SB15(bEylea) CHMP 품목허가 긍정 의견 획득
- 7월, SB12(bSoliris) 미국 품목허가 승인

		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: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림2 삼성바이오에피스 24년 ESG 주요 성과

'24년 주요 성과

Driven. For Life.

ESG 성과	ESG 보고서
 <p>'플래티넘' 등급 달성</p> <p>10만여 개 기업 중 상위 1% 기업으로 선정</p>	 <p>2023 기후 변화 대응 부문 'A-' 등급</p> <p>지속적인 등급 상승 ('22년 B → '23년 A-)</p>
ESG 이니셔티브	ESG 활동 특징
 <p>CDMO 산업 내 최초 PSCI Supplier Partnership 가입</p>	 <p>공급망관리 분과 의장 담당 공급망 탄소중립 등</p>
 <p>공급망 ESG평가 고도화 (글로벌 평가 및 기준 반영)</p>	 <p>PCF* 산정 (고객사의 정확한 Net-Zero 달성 지원)</p> <p><small>* Product Carbon Footprint (제품 탄소 발자국)</small></p>

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

[삼성바이오로직스 207940]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	2,815	4,919	4,070	4,740	5,331	매출액	1,568	2,437	2,939	3,661	4,184
현금 및 현금성자산	39	758	231	11	399	매출원가	842	1,237	1,448	2,021	2,066
매출채권 및 기타채권	366	504	390	701	732	매출총이익	726	1,200	1,490	1,639	2,118
재고자산	1,013	1,243	1,679	2,185	2,282	판매비 및 관리비	189	232	286	318	318
기타	1,396	2,414	1,771	1,843	1,918	영업이익	536	968	1,204	1,321	1,800
비유동자산	3,089	7,246	7,761	8,579	9,479	(EBITDA)	697	1,149	1,459	1,645	2,183
관계기업투자등	541	3,309	3,318	3,452	3,592	금융손익	13	-57	26	25	-21
유형자산	2,203	3,084	3,543	4,174	4,885	이자비용	15	48	56	133	73
무형자산	32	39	54	71	86	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	5,903	12,166	11,831	13,319	14,811	기타영업외손익	-3	11	-6	-2	-3
유동부채	1,106	2,991	2,954	3,395	3,500	세전계속사업이익	547	923	1,224	1,344	1,776
매입채무 및 기타채무	407	1,635	1,037	1,439	1,502	계속사업법인세비용	124	236	278	309	404
단기금융부채	167	659	951	951	951	계속사업이익	423	687	946	1,035	1,372
기타유동부채	533	696	967	1,006	1,047	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,382	1,879	638	652	667	당기순이익	423	687	946	1,035	1,372
장기금융부채	1,123	1,034	280	280	280	지배주주	423	687	946	1,035	1,372
기타비유동부채	259	845	358	372	387	총포괄이익	420	687	946	1,035	1,372
부채총계	2,488	4,869	3,593	4,048	4,167	매출총이익률 (%)	46.3	49.2	50.7	44.8	50.6
지배주주지분	3,415	7,297	8,239	9,272	10,643	영업이익률 (%)	34.2	39.7	41.0	36.1	43.0
자본금	165	178	178	178	178	EBITDA마진률 (%)	44.4	47.1	49.6	44.9	52.2
자본잉여금	2,497	5,672	5,672	5,672	5,672	당기순이익률 (%)	27.0	28.2	32.2	28.3	32.8
이익잉여금	766	1,453	2,399	3,434	4,806	ROA (%)	8.2	7.6	7.9	8.2	9.8
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	13.2	12.8	12.2	11.8	13.8
자본총계	3,415	7,297	8,239	9,272	10,643	ROIC (%)	12.7	22.6	26.8	21.4	24.5

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	452	831	1,402	991	1,743	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	423	687	946	1,035	1,372	P/E	141.2	85.1	57.2	72.8	54.9
비현금수익비용가감	318	560	456	336	398	P/B	17.3	8.0	6.6	8.1	7.1
유형자산감가상각비	154	173	246	309	365	P/S	38.1	24.0	18.4	20.6	18.0
무형자산상각비	7	7	9	14	18	EV/EBITDA	86.9	49.8	36.6	45.5	34.1
기타현금수익비용	158	369	183	12	15	P/CF	80.6	46.9	38.6	55.0	42.6
영업활동 자산부채변동	-236	-271	0	-380	-27	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-121	-161	95	-311	-31	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-371	-253	-448	-506	-97	매출액	34.6	55.4	20.6	24.6	14.3
매입채무 증가(감소)	20	112	188	402	64	영업이익	83.4	80.4	24.4	9.7	36.2
기타자산 부채변동	236	32	165	36	37	세전이익	94.7	68.8	32.6	9.8	32.1
투자활동 현금	-930	-3,224	-1,437	-1,211	-1,355	당기순이익	68.6	62.3	37.7	9.4	32.5
유형자산처분(취득)	-403	-948	-917	-941	-1,076	EPS	68.6	52.7	37.7	9.4	32.5
무형자산 감소(증가)	-15	-12	-25	-32	-32	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-512	-2,259	-462	-203	-211	부채비율	72.9	66.7	43.6	43.7	39.2
기타투자활동	0	-5	-32	-34	-36	유동비율	254.4	164.5	137.8	139.6	152.3
재무활동 현금	497	3,115	-492	0	0	순차입금/자기자본(x)	22.7	-17.4	-8.3	-5.8	-9.3
차입금의 증가(감소)	497	-73	-492	0	0	영업이익/금융비용(x)	36.6	20.0	21.6	9.9	24.7
자본의 증가(감소)	0	3,201	0	0	0	총차입금 (십억원)	1,290	1,693	1,231	1,231	1,231
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	777	-1,271	-687	-536	-995
기타재무활동	0	-12	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	19	719	-527	-220	388	EPS	6,320	9,649	13,290	14,545	19,276
기초현금	20	39	758	231	11	BPS	51,617	102,518	115,753	130,266	149,541
기말현금	39	758	231	11	399	SPS	23,416	34,244	41,290	51,432	58,781
NOPLAT	415	720	930	1,018	1,390	CFPS	11,066	17,519	19,694	19,260	24,864
FCF	-425	-2,248	-35	-220	388	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 별도기준

삼성바이오로직스 (207940) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-03-13	담당자변경				
2023-03-13	매수	1,000,000	-20.4	-18.3	
2023-04-12	매수	1,000,000	-20.1	-18.3	
2023-04-25	매수	1,100,000	-30.9	-26.6	
2023-07-03	매수	1,100,000	-32.1	-26.6	
2023-08-02	매수	1,100,000	-32.0	-26.6	
2023-10-10	매수	950,000	-19.5	-9.6	
2023-10-25	매수	950,000	-19.0	-9.6	
2024-01-22	매수	950,000	-13.6	-9.6	
2024-04-02	매수	1,000,000	-13.5	9.1	
2024-04-25	매수	1,000,000	-12.6	9.1	
2024-07-02	매수	1,000,000	-5.6	9.1	
2024-07-25	매수	1,000,000	-1.9	9.1	
2024-10-24	매수	1,300,000			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 추가 등락 기준)

기업	산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자이건 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.