

삼성바이오로직스 (207940)

1Q24P 실적 Review: 무난

투자의견	BUY (유지)
목표주가	1,000,000 원(하향)
현재주가	790,000 원(04/24)
시가총액	56,228 (십억원)

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

- 1분기 연결 매출액, EBITDA, 영업이익 각각 9,469억원(+31%yoy), 3,647억원(+25%yoy), 2,213억원(+15%yoy)
- 높은 외형 성장, 그러나 EBITDA margin 38.5%, 영업이익률 23.4%로 전년동기 대비 각각 2.1%pt, 3.1%pt 하락
- 시장 컨센서스 충족, 당사 추정치 하회: 당사의 예상보다 비용 증가(4공장 ramp-up 비용 등)가 많았음
- 투자의견 BUY를 유지함. 그러나 예상을 상회하는 비용 증가를 반영하여 실적을 하향 조정하고 목표주가도 100만 원으로 하향 조정함, 2024년 예상 실적 기준 Target EBITDA 배수 40배 적용
- 당사 추정치를 하회했지만 1분기 실적은 여전히 CDMO 산업의 견고한 성장세가 지속되고 있음을 보여주었다고 판단함. 빅파마들은 주력제품들의 특허만료와 다양한 모달리티 치료제들 시장이 커지면서 CAPEX 투자보다 R&D 투자에 보다 집중하고 있는 추세임. 따라서 CDMO 역할이 의약품 산업 공급망에서 중요해지면서 위탁생산분야가 견조한 성장을 지속할 것으로 전망함. 특히 삼성바이오로직스는 글로벌 Top CDMO로서 굳건한 위상을 다지는 중
- 삼성바이오로직스는 보수적인 연초 실적 가이드스(연간 외형 성장 10~15%)를 유지했음. 그러나 당사는 고환율 기조가 지속될 것으로 전망하고 있어, 삼성바이오로직스의 실적 가이드스를 상회하는 성장을 예상함
- 삼성바이오에피스(바이오시밀러 부문)도 매출 고성장이 예상되나 판매망 구축에 따른 투자비용도 증가할 것으로 예상됨

주가(원,04/24)	790,000
시가총액(십억원)	56,228

발행주식수	71,174천주
52주 최고가	880,000원
최저가	668,000원
52주 일간 Beta	0.68
60일 일평균거래대금	578억원
외국인 지분율	12.0%
배당수익률(2023E)	0.0%

주주구성	
삼성물산 (외 4인)	74.4%
국민연금공단 (외 1인)	6.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.3	-5.2	-6.9
절대기준	-6.0	7.0	-0.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	1,000,000	1,100,000	▼
영업이익(24)	1,225	1,433	▼
영업이익(25)	1,494	1,792	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	3,001	3,695	4,345	5,169
영업이익	984	1,114	1,225	1,494
세전손익	1,009	1,120	1,245	1,459
당기순이익	798	858	971	1,101
EPS(원)	11,213	12,051	13,643	15,472
증감률(%)	90.8	7.5	13.2	13.4
PER(배)	73.2	63.1	57.9	51.1
ROE(%)	11.4	9.1	9.4	9.7
PBR(배)	6.5	5.5	5.2	4.7
EV/EBITDA(배)	44.8	33.7	31.6	26.3

자료: 유진투자증권

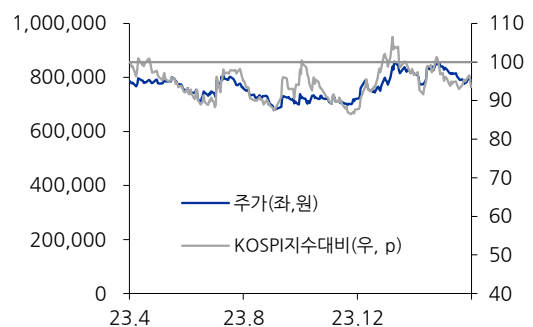


도표 1. 삼성바이오로직스 3Q23 실적 Review 및 4Q23 실적 전망

(단위: 십억원, (%,%p))	1Q24P					2Q24E			2023			2024E		2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)	예상치	yoy	qoq	예상치	yoy	예상치	yoy	예상치	yoy	예상치
매출액	947	1,249	-24.2	918	3.2	1,019	17.6	7.6	3,695	4,345	17.6	5,169	19.0		
영업이익	221	359	-38.3	221	-0.1	292	15.4	32.3	1,114	1,225	10.0	1,494	22.0		
순이익	179	302	-40.7	173	3.8	225	21.4	25.4	858	971	13.2	1,101	13.4		
영업이익률	23.4	28.7	-5.3	24.1	-0.8	28.7	-0.6	5.3	30.1	28.2	-1.9	28.9	0.7		
순이익률	18.9	24.2	-5.3	18.8	0.1	22.0	0.7	3.1	23.2	22.3	-0.9	21.3	-1.1		

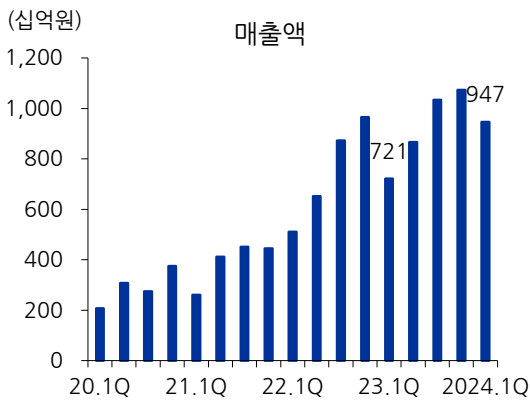
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권, FnGuide

도표 2. 삼성바이오로직스 실적 추정치 조정

(단위: 십억원, (%,%p))	2023	NEW			OLD		Change (%)	
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3,695	4,345	5,169	5,958	4,994	6,168	-13.0	-16.2
영업이익	1,114	1,225	1,494	1,826	1,433	1,792	-14.5	-16.6
순이익	858	971	1,101	1,368	1,161	1,449	-16.4	-24.0
영업이익률	30.1	28.2	28.9	30.6	28.7	29.1	-0.5	-0.2
순이익률	23.2	22.3	21.3	23.0	23.2	23.5	-0.9	-2.2

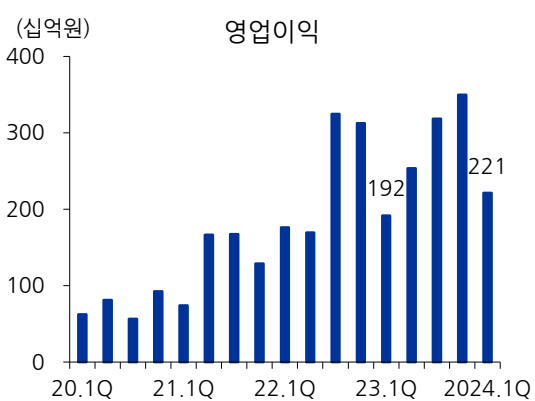
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권, FnGuide

도표 3. 삼성바이오로직스 연결 매출액 추이



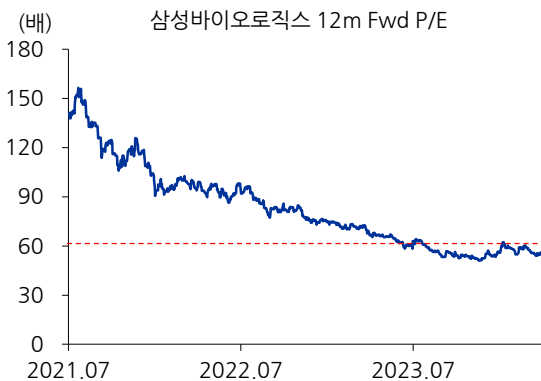
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 4. 삼성바이오로직스 연결 영업이익 추이



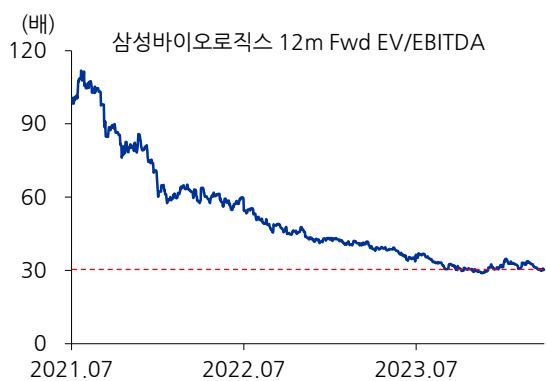
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 5. 삼성바이오로직스 연결 P/E valuation



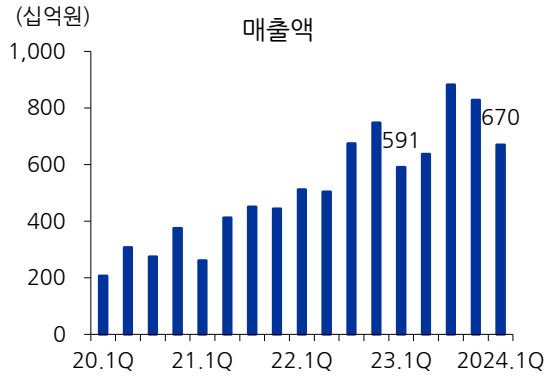
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 6. 삼성바이오로직스 연결 EV/EBITDA 추이



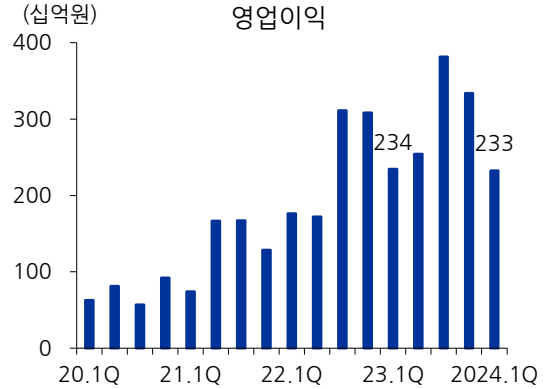
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 7. 삼성바이오로직스 별도 매출액 추이



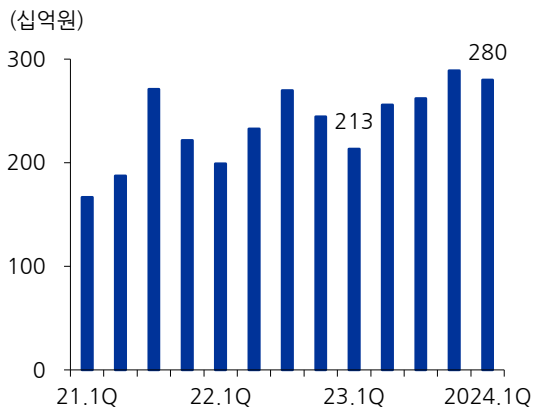
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 8. 삼성바이오로직스 별도 영업이익 추이



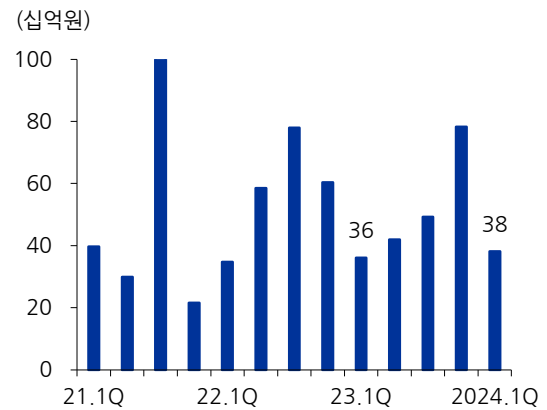
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 9. 삼성바이오에피스 매출액 추이



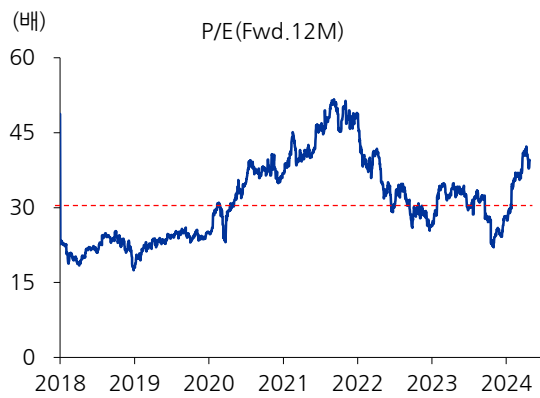
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 10. 삼성바이오에피스 영업이익 추이



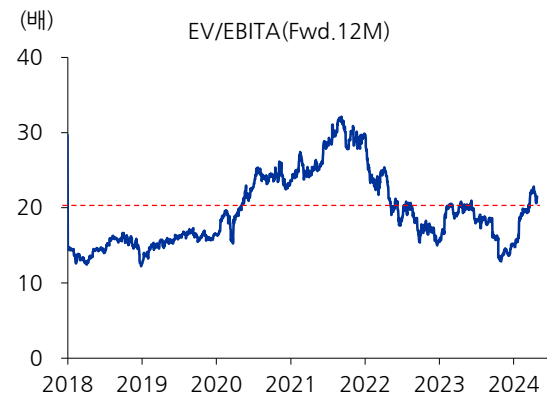
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 11. 론자 P/E valuation 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 12. 론자 EV/EBITDA 추이



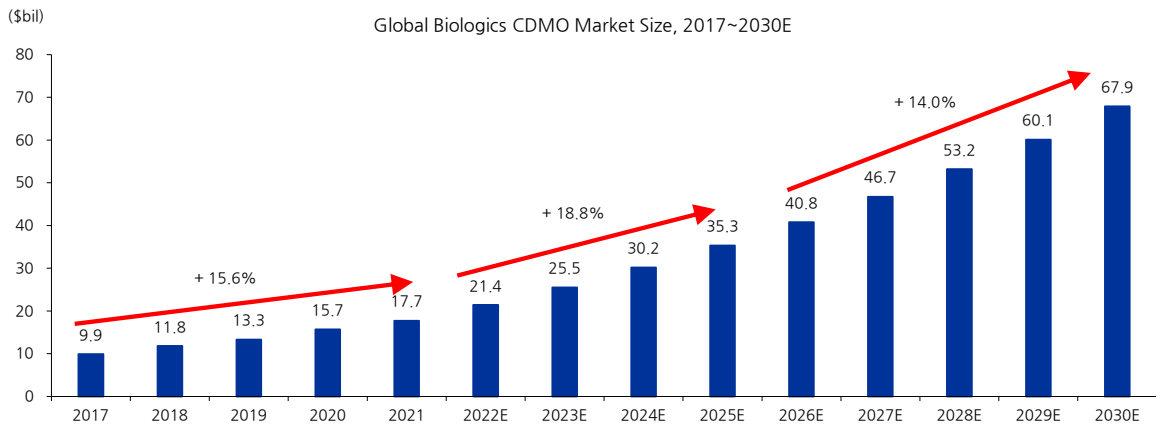
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 13. 삼성바이오로직스 공장 현황

	1 공장	2 공장	3 공장	4 공장	5 공장	6~8 공장
위치	송도 제 1 캠퍼스			송도 제 2 캠퍼스		
생산 시설 규모	30,000 L	154,000 L	180,000 L	240,000 L	180,000 L	각각 180,000 L 예상
구성	5,000 L X 6	15,000 L X 10 1,000 L X 4	15,000 L X 12	15,000 L X 12 10,000 L X 6	15,000 L X 12	-
공사기간	25 개월	29 개월	35 개월	25 개월	약 24 개월	-
공사비용	약 3,500 억원	약 7,000 억원	8,500 억원	2 조원	약 1.98 조원	약 5 조원
현황	상업화 생산	상업화 생산	상업화 생산	- 60,000 L: 2022.2H 가동 - 180,000 L: 2023.2H 가동 - 상업화 생산: 2024.2H 가동 효율화 예상	- 설립: 2023.2H~ 2025. 4 월 - 상업화 생산: 2026 년말 예상	

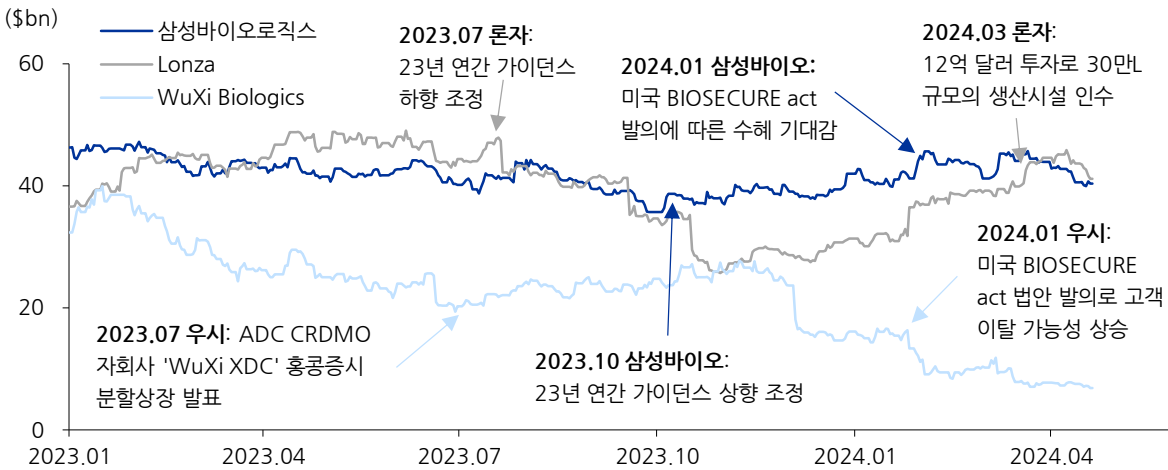
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 14. 글로벌 CDMO 산업 고성장 지속



자료: Frost & Sullivan(2022.09), 유진투자증권

도표 15. 글로벌 CDMO 3사 시가총액 추이 (2023~현재)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

삼성바이오로직스(207940.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	16,582	16,046	17,378	18,745	20,325
유동자산	6,458	5,522	6,354	7,290	8,508
현금성자산	3,109	2,061	2,697	2,965	3,249
매출채권	733	679	701	834	1,020
재고자산	2,376	2,641	2,814	3,347	4,094
비유동자산	10,124	10,524	11,024	11,455	11,817
투자자산	747	812	845	879	915
유형자산	3,417	3,880	4,574	5,198	5,751
기타	5,961	5,832	5,605	5,378	5,151
부채총계	7,598	6,216	6,563	6,828	7,040
유동부채	4,182	4,158	4,438	4,633	4,772
매입채무	1,771	1,219	1,485	1,767	1,991
유동성이자부채	1,281	1,532	1,532	1,432	1,332
기타	1,129	1,407	1,421	1,435	1,449
비유동부채	3,416	2,058	2,125	2,195	2,268
비유동이자부채	1,256	402	402	402	402
기타	2,160	1,656	1,723	1,793	1,866
자본총계	8,984	9,830	10,815	11,917	13,285
지배지분	8,984	9,830	10,815	11,917	13,285
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	3,146	4,003	4,974	6,075	7,444
기타	(2)	(14)	0	0	(0)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,815	11,917	13,285
총차입금	2,537	1,934	1,934	1,834	1,734
순차입금	(572)	(127)	(763)	(1,131)	(1,515)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	953	1,666	1,664	1,398	1,414
당기순이익	798	858	971	1,101	1,368
자산상각비	308	490	528	598	669
기타비현금성손익	219	280	48	37	40
운전자본증감	(263)	299	84	(372)	(695)
매출채권감소(증가)	(305)	30	(22)	(133)	(186)
재고자산감소(증가)	(180)	(274)	(172)	(533)	(747)
매입채무증가(감소)	135	267	266	282	225
기타	87	275	13	13	13
투자현금	(3,106)	(1,566)	(1,097)	(1,101)	(1,105)
단기투자자산감소	(1,000)	616	(69)	(72)	(74)
장기투자증권감소	(11)	(8)	(2)	(2)	(2)
설비투자	957	995	995	995	995
유형자산처분	0	3	0	0	0
무형자산처분	(52)	(110)	0	0	0
재무현금	3,000	(635)	0	(100)	(100)
차입금증가	(188)	(635)	0	(100)	(100)
자본증가	3,201	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	843	(523)	568	197	209
기초현금	(47)	(891)	368	936	1,132
기말현금	891	368	936	1,132	1,341
Gross Cash flow	1,396	1,660	1,580	1,770	2,110
Gross Investment	2,370	1,884	944	1,401	1,726
Free Cash Flow	(974)	(223)	636	368	383

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,345	5,169	5,958
증가율(%)	91.4	23.1	17.6	19.0	15.3
매출원가	1,533	1,892	2,325	2,686	3,029
매출총이익	1,468	1,803	2,020	2,482	2,929
판매 및 일반관리비	485	689	795	989	1,103
기타영업손익	156	42	15	24	12
영업이익	984	1,114	1,225	1,494	1,826
증가율(%)	83.1	13.2	10.0	21.9	22.3
EBITDA	1,292	1,603	1,753	2,092	2,495
증가율(%)	84.8	24.1	9.3	19.3	19.2
영업외손익	25	7	20	(35)	(35)
이자수익	53	96	105	109	114
이자비용	64	82	78	78	78
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	36	(7)	(7)	(67)	(71)
세전순이익	1,009	1,120	1,245	1,459	1,791
증가율(%)	79.8	11.0	11.2	17.2	22.8
법인세비용	211	262	274	357	423
당기순이익	798	858	971	1,101	1,368
증가율(%)	102.8	7.5	13.2	13.4	24.2
지배주주지분	798	858	971	1,101	1,368
증가율(%)	102.8	7.5	13.2	13.4	24.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	11,213	12,051	13,643	15,472	19,222
증가율(%)	90.8	7.5	13.2	13.4	24.2
수정EPS(원)	11,213	12,051	13,643	15,472	19,222
증가율(%)	90.8	7.5	13.2	13.4	24.2

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,213	12,051	13,643	15,472	19,222
BPS	126,233	138,119	151,956	167,428	186,651
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	73.2	63.1	57.9	51.1	41.1
PBR	6.5	5.5	5.2	4.7	4.2
EV/ EBITDA	44.8	33.7	31.6	26.3	21.9
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	41.9	32.6	35.6	31.8	26.7
수익성(%)					
영업이익율	32.8	30.1	28.2	28.9	30.6
EBITDA이익율	43.0	43.4	40.3	40.5	41.9
순이익율	26.6	23.2	22.3	21.3	23.0
ROE	11.4	9.1	9.4	9.7	10.9
ROIC	13.5	9.5	9.7	10.9	12.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(6.4)	(1.3)	(7.1)	(9.5)	(11.4)
유동비율	154.4	132.8	143.2	157.3	178.3
이자보상배율	15.4	13.6	15.7	19.2	23.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	5.5	5.2	6.3	6.7	6.4
재고자산회전율	1.8	1.5	1.6	1.7	1.6
매입채무회전율	2.8	2.5	3.2	3.2	3.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

