

삼성바이오로직스 (207940)

4Q24 Review: 외형 고성장 지속

투자의견

BUY(유지)

목표주가

1,200,000 원(유지)

현재주가

1,014,000 원(01/22)

시가총액

72,170(십억원)

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

- 4Q 잠정 연결 매출액, EBITDA, 영업이익 각각 1조 2,564억원(+17%yoy), 4,765억원(-3%yoy), 3,257억원(-7%yoy): 영업이익 기준 당사 추정치 8% 상회, 시장 컨센서스 13% 상회
- 투자의견 BUY 및 목표주가 120만원 유지. 2025년 예상 실적 기준 Target EBITDA 배수 40배 적용
- 3분기 실적 발표 이후 보수적인 수익성 전망치를 반영한 IR로 시장 컨센서스가 1월 초에 낮아졌던 상황이었음, 그러나 원재료비 투입 시차에 따른 원가율 하락으로 회사의 기존 전망치 및 시장 컨센서스를 상회하는 실적 발표
- 삼성바이오로직스는 고환율 기조를 반영하여 2025년 매출액 가이드언스를 5.57조원(연간 예상 매출액 성장률 20~25%yoy의 중위값 기준, 환율 1,400원/달러 가정)로 제시함. 당사의 2025년 예상 매출액을 약 9.5% 상회
- 견조한 CDMO 산업의 성장성에 힘입어 생산 능력 확대 및 생산 모달리티 확장, 바이오시밀러 신제품들의 출시, 차세대 신기술 투자 확대로 경쟁력 강화 노력을 지속하고 있음, 높은 밸류에이션 부담에도 시장 기대치를 충족하는 실적 성장을 보여주고 있어 삼성바이오로직스에 대한 밸류에이션 프리미엄은 지속 가능할 전망
- 2024년 12월 Peer인 론자(Lonza)는 Capital Market Day에서 저수익 사업부를 매각하고 핵심 비즈니스 사업에 집중하여 의약품 부문의 Pure CDMO 기업으로 도약할 중장기 계획을 공유함. 여전히 CDMO 산업의 견조한 성장이 가능할 것으로 전망하였으며, 오는 1월 29일 2024년 실적 발표를 앞두고 있음. 당사는 다음 주 론자의 실적 발표 및 업황 전망을 참고하여 CDMO 산업에 대한 추가 의견을 제시할 예정임

주가(원, 01/22) 1,014,000
시가총액(십억원) 72,170

발행주식수 71,174천주
52주 최고가 1,113,000원
최저가 721,000원
52주 일간 Beta 0.58
60일 일평균거래대금 777억원
외국인 지분율 13.4%
배당수익률(2024E) 0.0%

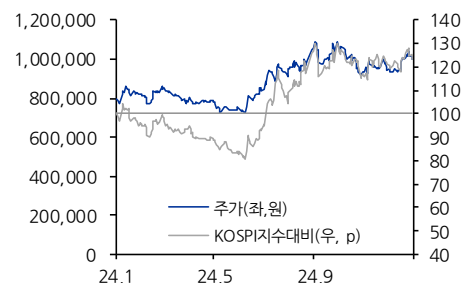
주주구성
삼성물산 (외 4인) 74.4%
국민연금공단 (외 1인) 6.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	2.0	27.4	24.5
절대기준	8.0	19.6	27.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	1,200,000	1,200,000	-
영업이익(25)	1,446	1,446	-
영업이익(26)	1,696	1,696	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024P	2025E	2026E
매출액	3,695	4,547	5,086	5,892
영업이익	1,114	1,320	1,446	1,696
세전손익	1,120	1,370	1,476	1,726
당기순이익	858	1,083	1,151	1,347
EPS(원)	12,051	15,220	16,176	18,920
증감률(%)	7.5	26.3	6.3	17.0
PER(배)	63.1	66.6	62.7	53.6
ROE(%)	9.1	10.0	10.1	10.6
PBR(배)	5.5	6.6	6.0	5.4
EV/EBITDA(배)	33.7	38.2	33.8	28.4

자료: 유진투자증권

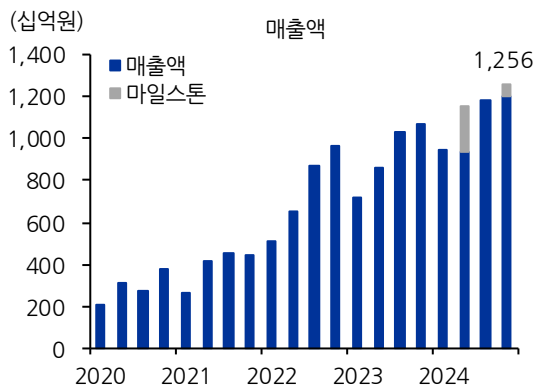


(단위: 십억원)	4Q24P					1Q25E			2024P	2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq	실적발표	기존 추정치	당사 예상치	yoy	당사 예상치	yoy
매출액	1,256	1,301	-3%	1,220	3%	1,083	14%	-14%	4,547	4,691	4,947	9%	5,733	16%
EBITDA	477	453	5%	-	-	449	23%	-6%	1,919	1,888	2,114	10%	2,485	18%
영업이익	326	301	8%	290	13%	282	27%	-13%	1,320	1,291	1,465	11%	1,738	19%
순이익	321	273	18%	210	53%	218	22%	-32%	1,083	1,322	1,166	8%	1,379	18%
EBITDA율	38%	35%	3%pt	-	-	41%	3%pt	3%pt	42%	40%	43%	1%pt	43%	1%pt
영업이익률	26%	23%	3%pt	24%	2%pt	26%	3%pt	0%pt	29%	28%	30%	1%pt	30%	1%pt
순이익률	26%	21%	5%pt	17%	8%pt	20%	1%pt	-5%pt	24%	28%	24%	0%pt	24%	0%pt

자료: 삼성바이오로직스, FnGuide, 유진투자증권

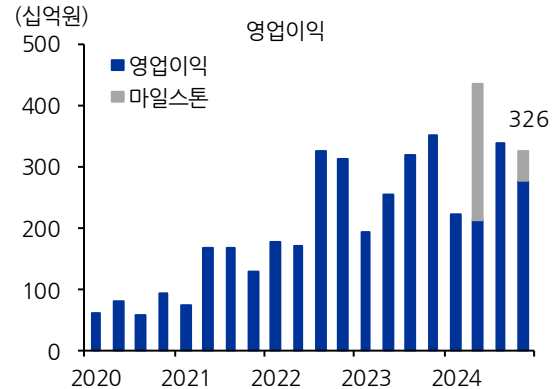
주: 2025년 예상치의 yoy, qoq 증감률은 2024년 회사의 잠정 실적 대비 증감률임

도표 1. 삼성바이오로직스 연결 매출액 추이



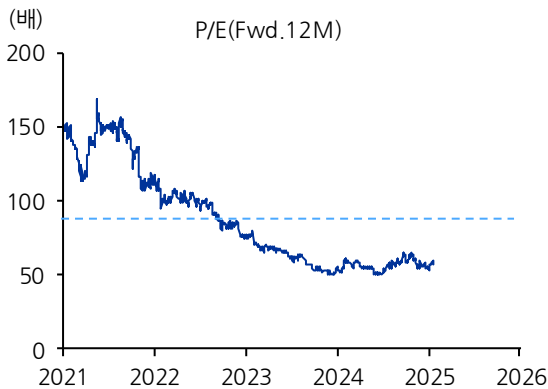
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 2. 삼성바이오로직스 연결 영업이익 추이



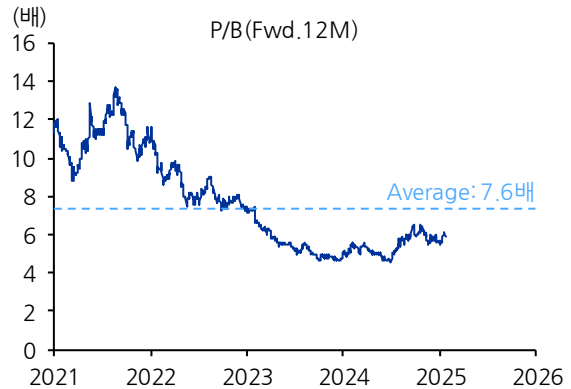
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 3. P/E valuation chart



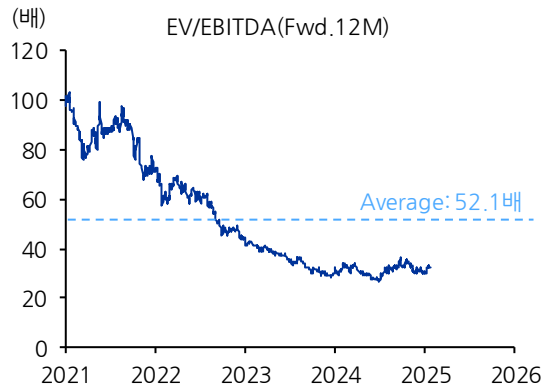
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 4. P/B valuation chart



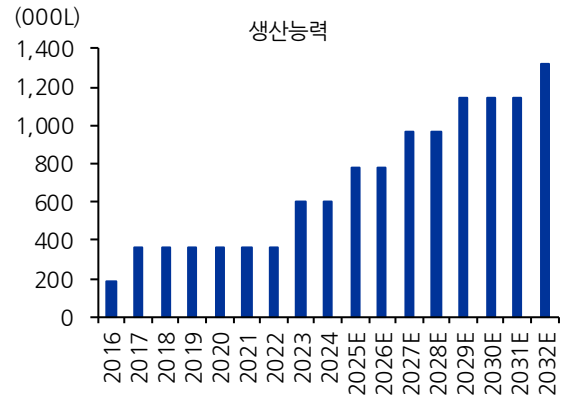
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 5. EV/EBITDA valuation chart



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 6. 생산능력 추이 및 전망: 연평균 +10%yoy

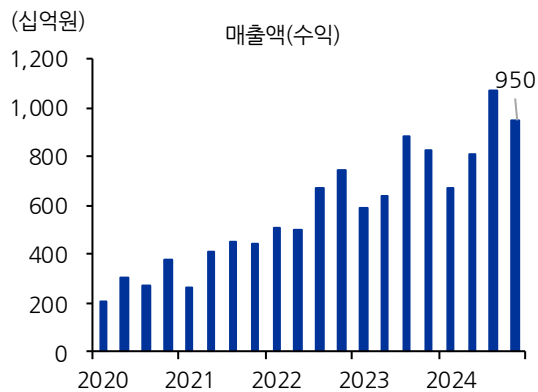


자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

주: 2025년 4월 완공 목표로 5공장 건설 중.

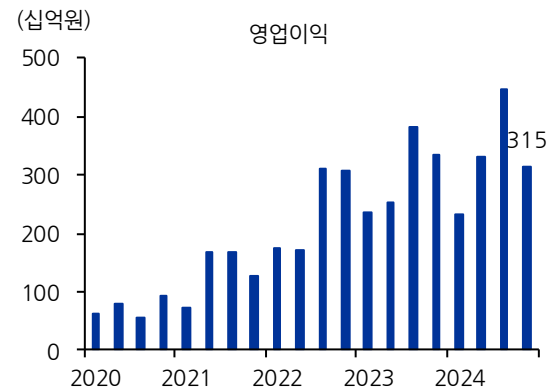
2032년까지 8공장까지 총 생산능력 1,322kl 건설 계획을 2023년에 발표한 바 있음. 아직 6공장 이후 건설 계획은 구체적으로 제시하지는 않았고, 검토 중이라고 밝힘

도표 7. 삼성바이오로직스 별도 매출액 추이



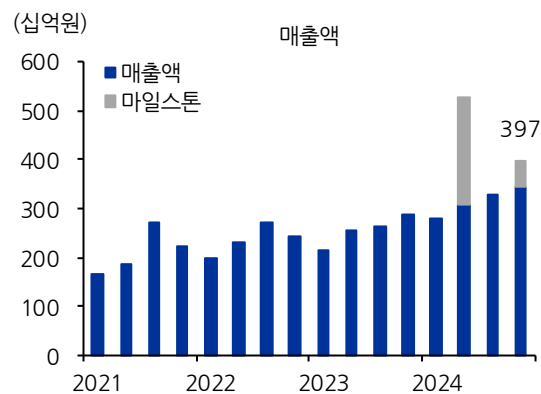
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 8. 삼성바이오로직스 별도 영업이익 추이



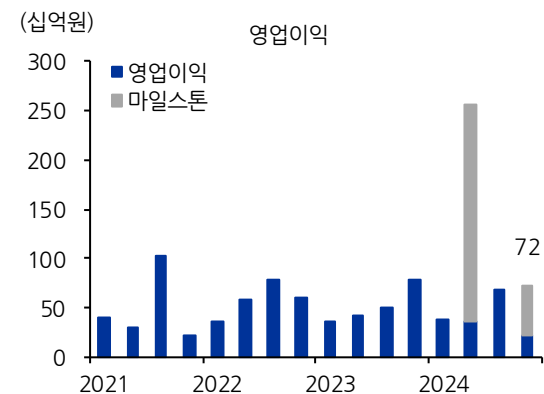
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 9. 삼성바이오에피스 매출액 추이



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 10. 삼성바이오에피스 영업이익 추이



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 11. 생산능력 추이 및 전망

	1공장	2공장	3공장	4공장	5공장	6~8공장
생산능력(L)	30,000	154,000	180,000	240,000	180,000	540,000
구성	5,000X6	1,500X10 1,000X2	1,500X12	10,000X6 15,000X12	15,000X12	각 180,000 예정
cGMP 건설 기간	25개월	29개월	35개월	36개월	24개월	
완공일	2012.07	2015.02	2017.11	2022.10 부분 가동 (60,000L) 2023년말 가동	2025.04 예정 상업화 생산. 2026년 하반기 예상	2032년까지 완공 목표로 계획 수립 중
공사비용(십억원)	350	700	850	1,740	약 1,980	약 5,000

자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 12. 삼성바이오로직스 시가총액, 매출액 및 주요 이벤트



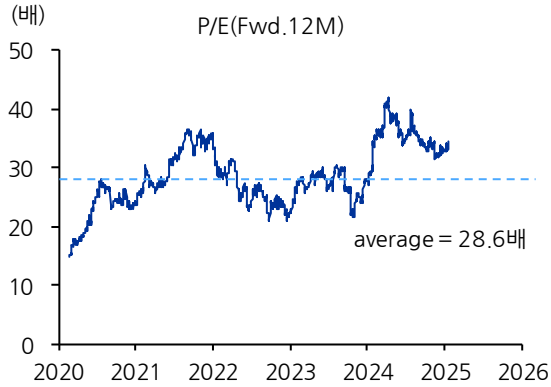
자료: Quantwise, 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 13. 삼성바이오로직스 시가총액, 영업이익 추이 및 주요 이벤트



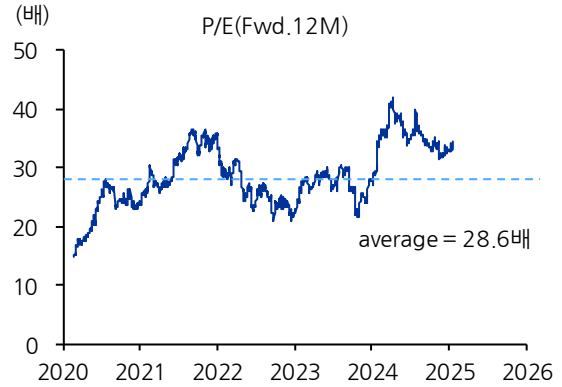
자료: Quantwise, 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 14. 론자 P/E valuation 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 15. 론자 EV/EBITDA valuation 추이



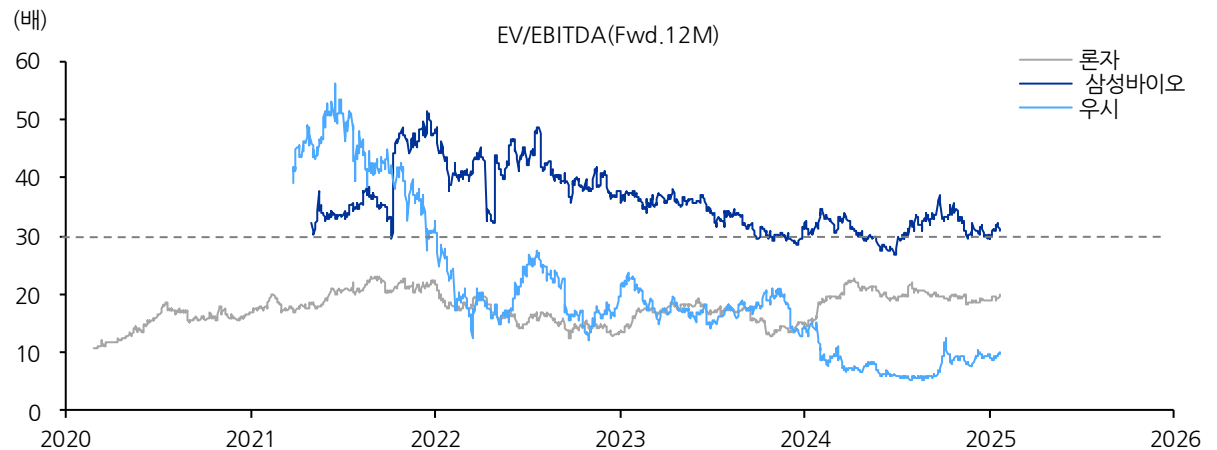
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 16. 글로벌 CDMO 3사 시가총액 추이 (2023~현재)



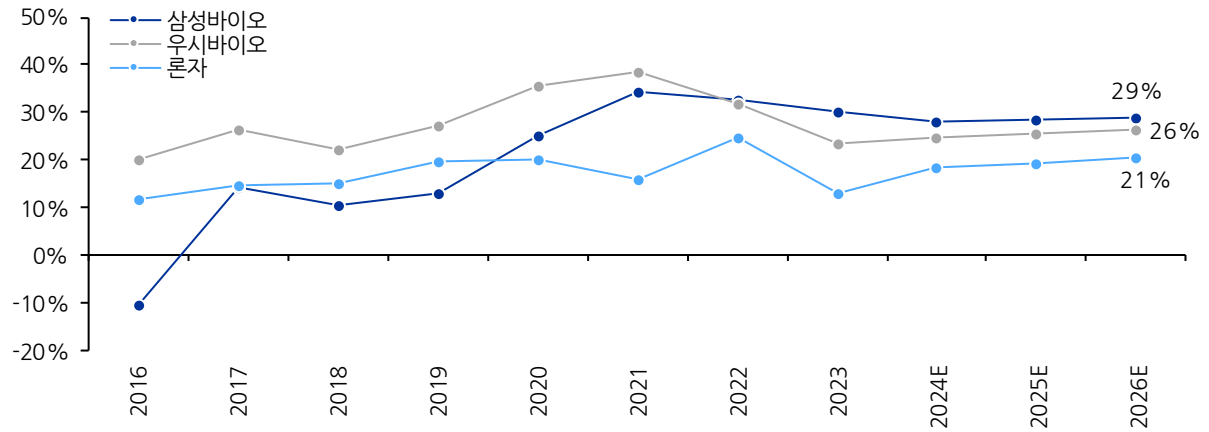
자료: Bloomberg, 각 사, 유진투자증권

도표 17. 글로벌 CDMO 3사 밸류에이션 추이



자료: Bloomberg, 각 사, 유진투자증권

도표 18. 글로벌 CDMO 3사 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 각 사, 유진투자증권

주 1: 삼성바이오로직스는 2024년 잠정 실적 기준, 2025~2026E 당사 추정치

주 2: 우시바이오, 론자는 Bloomberg consensus

삼성바이오로직스(207940.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	16,582	16,046	17,735	19,053	20,645
유동자산	6,458	5,522	6,477	7,555	9,030
현금성자산	3,109	2,061	2,404	3,001	3,776
매출채권	733	679	784	880	1,019
재고자산	2,376	2,641	3,147	3,530	4,090
비유동자산	10,124	10,524	11,258	11,499	11,616
투자자산	747	812	833	867	902
유형자산	3,417	3,880	4,801	5,234	5,541
기타	5,961	5,832	5,624	5,398	5,173
부채총계	7,598	6,216	6,860	7,027	7,272
유동부채	4,182	4,158	4,247	4,346	4,521
매입채무	1,771	1,219	1,461	1,646	1,907
유동성이자부채	1,281	1,532	1,365	1,265	1,165
기타	1,129	1,407	1,421	1,435	1,449
비유동부채	3,416	2,058	2,613	2,681	2,752
비유동이자부채	1,256	402	945	945	945
기타	2,160	1,656	1,668	1,736	1,806
자본총계	8,984	9,830	10,875	12,026	13,373
지배지분	8,984	9,830	10,875	12,026	13,373
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	3,146	4,003	5,034	6,185	7,532
기타	(2)	(14)	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,875	12,026	13,373
총차입금	2,537	1,934	2,310	2,210	2,110
순차입금	(572)	(127)	(94)	(791)	(1,666)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	953	1,666	1,409	1,605	1,780
당기순이익	798	858	1,031	1,151	1,347
자산상각비	308	490	597	667	788
기타비현금성손익	219	280	122	(51)	(48)
운전자본증감	(263)	299	(287)	(281)	(425)
매출채권감소(증가)	(305)	30	(54)	(96)	(139)
재고자산감소(증가)	(180)	(274)	(537)	(383)	(560)
매입채무증가(감소)	135	267	399	185	261
기타	87	275	(95)	13	13
투자현금	(3,106)	(1,566)	(396)	(933)	(931)
단기투자자산감소	(1,000)	616	1,093	(25)	(26)
장기투자증권감소	(11)	(8)	(2)	(2)	(2)
설비투자	957	995	783	804	800
유형자산처분	0	3	0	0	0
무형자산처분	(52)	(110)	(87)	(70)	(70)
재무현금	3,000	(635)	365	(100)	(100)
차입금증가	(188)	(635)	365	(100)	(100)
자본증가	3,201	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	843	(523)	1,422	572	749
기초현금	(47)	(891)	368	1,790	2,362
기말현금	891	368	1,790	2,362	3,111
Gross Cash flow	1,396	1,660	1,867	1,887	2,205
Gross Investment	2,370	1,884	1,776	1,189	1,331
Free Cash Flow	(974)	(223)	92	697	875

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,547	5,086	5,892
증가율(%)	91.4	23.1	23.1	11.8	15.9
매출원가	1,533	1,892	2,257	2,713	3,127
매출총이익	1,468	1,803	2,291	2,373	2,765
판매 및 일반관리비	485	689	971	927	1,068
기타영업손익	156	42	41	(5)	15
영업이익	984	1,114	1,320	1,446	1,696
증가율(%)	83.1	13.2	18.5	9.5	17.3
EBITDA	1,292	1,603	1,919	2,114	2,485
증가율(%)	84.8	24.1	19.7	10.1	17.6
영업외손익	25	7	30	30	30
이자수익	53	96	66	60	63
이자비용	64	82	41	33	33
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	36	(7)	5	2	(0)
세전순이익	1,009	1,120	1,370	1,476	1,726
증가율(%)	79.8	11.0	22.3	7.7	17.0
법인세비용	211	262	287	325	380
당기순이익	798	858	1,083	1,151	1,347
증가율(%)	102.8	7.5	26.3	6.3	17.0
지배주주지분	798	858	1,083	1,151	1,347
증가율(%)	102.8	7.5	26.3	6.3	17.0
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	11,213	12,051	15,220	16,176	18,920
증가율(%)	90.8	7.5	26.3	6.3	17.0
수정EPS(원)	11,213	12,051	15,220	16,176	18,920
증가율(%)	90.8	7.5	26.3	6.3	17.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,213	12,051	15,220	16,176	18,920
BPS	126,233	138,119	152,795	168,972	187,892
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	73.2	63.1	66.6	62.7	53.6
PBR	6.5	5.5	6.6	6.0	5.4
EV/ EBITDA	44.8	33.7	37.6	33.8	28.4
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	41.9	32.6	38.6	38.3	32.7
수익성(%)					
영업이익율	32.8	30.1	29.0	28.4	28.8
EBITDA이익율	43.0	43.4	42.2	41.6	42.2
순이익율	26.6	23.2	23.8	22.6	22.9
ROE	11.4	9.1	10.0	10.1	10.6
ROIC	13.5	9.5	9.9	10.3	11.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(6.4)	(1.3)	(0.9)	(6.6)	(12.5)
유동비율	154.4	132.8	152.5	173.8	199.7
이자보상배율	15.4	13.6	32.5	44.2	51.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	5.5	5.2	6.3	6.1	6.2
재고자산회전율	1.8	1.5	1.6	1.5	1.5
매입채무회전율	2.8	2.5	3.4	3.3	3.3

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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

