

삼성바이오로직스(207940)

건조한 수요 + 우호적인 매크로

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	1,250,000원(유지)
증가(2024.11.21)	932,000원
상승여력	34.1 %

Stock Indicator

자본금	178십억원
발행주식수	7,117만주
시가총액	66,334십억원
외국인지분율	13.3%
52주 주가	698,000~1,091,000원
60일평균거래량	103,883주
60일평균거래대금	104.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.6	-1.7	19.6	29.1
상대수익률	-9.8	6.5	28.6	30.3



[투자포인트]

- 건조한 수요: 1조원 이상의 대형 수주 2건을 포함, 동사가 올해 체결한 수주 계약(11건)의 총 규모는 약 5.4조원이다. 잇따른 계약으로 확인할 수 있는 후기 임상/상업화 생산에 대한 건조한 수요는 4공장/5공장의 빠른 램프업 및 6공장 투자 결정에 대한 기대감으로 이어진다
- 우호적인 매크로: 생물보안법은 장기적인 수혜 환경을 조성할 것으로 전망한다. 약 한달 가량 남은 연말 휴정까지의 입법 가능성은 불확실하나 공화당이 상/하원을 차지한 상황은 법안 통과에 긍정적으로 판단된다. H.R.8333 법안은 유효일(effective date) 이전에 체결된 계약에 대해 '32년까지 유효기간을 제공하는 반면, 신규 계약은 지정학적인 리스크가 낮은 CDMO로 이어질 수 있다. 전세계적으로 대량생산이 가능한 CDMO는 많지 않음에 주목하자
- 연간 계획 대비 늘어난 내부거래와 빠른 가동률 상승으로 인한 고정비 부담으로 4분기 수익성은 소폭 감소(OPM 31.2%)할 전망이나, 에피스의 마일스톤 효과로 연결기준의 수익성 둔화는 제한적으로 판단한다
- 투자 의견 Buy, 목표주가 1,250,000원을 유지한다. '24년 연결기준 매출액 4조 6,074억원(YoY+24.7%), 영업이익 1조 3,603억원 달성을 전망한다. 4공장의 상업화 생산 본격화 및 에피스 효과가 두드러진 '24년도 대비 '25년의 성장률은 소폭 감소(YoY+12.7%) 할 것으로 추정된다. 건조한 수요와 생물보안법의 영향은 동사의 업황에 우호적인 환경을 조성, 긍정적인 투자 의견을 유지한다

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,695	4,607	5,191	5,731
영업이익(십억원)	1,114	1,360	1,614	1,956
순이익(십억원)	858	1,017	1,263	1,566
EPS(원)	12,051	14,287	17,751	22,008
BPS(원)	138,119	152,242	169,829	191,673
PER(배)	63.1	65.2	52.5	42.3
PBR(배)	5.5	6.1	5.5	4.9
ROE(%)	9.1	9.8	11.0	12.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	33.5	33.9	29.7	25.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

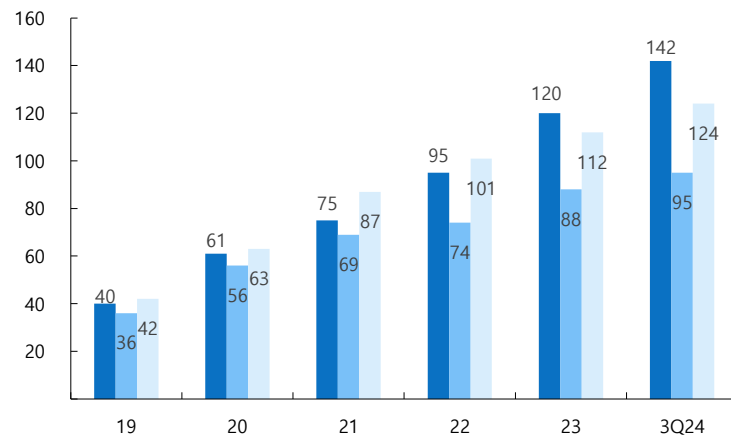
<표> 삼성바이오로직스 Valuation table

항목		단위	비고
① 별도 삼성바이오로직스 가치	79,308	십억원	
'27년 추정 EBITDA	2,578	십억원	별도 삼성바이오로직스 추정 '27 EBITDA, 3년 할인
할인율	6.8	%	CoD 2.7%, CoE 7.0%, 시장위험프리미엄 5.3%, beta 0.65 적용
타겟 EV/EBITDA 멀티플	30.8		글로벌 피어(Lonza, Catalent)의 평균 EV/EBITDA 35% 할인
② 삼성바이오에피스 가치	9,594	십억원	
FY24 EBITDA	581.5	십억원	
타겟 EV/EBITDA 멀티플	16.5		Viartis 바이오시밀러 사업부 매각 당시 멀티플
③ 순차입금	146.7	십억원	4Q24 추정치
④ 기업가치 (=①+②-③)	88,756	십억원	
⑤ 주식수	71,174	천주	
목표주가 (=④÷⑤)	1,250,000	원	1,247,027 원

자료: iM증권 리서치본부

<그림> 삼성바이오로직스 CMO/CDO 누적 수주현황

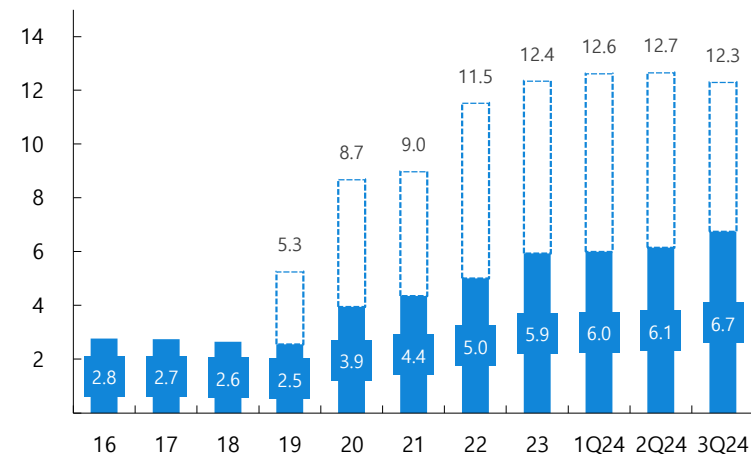
(억달러, 건) ■ CMO 수주금액 ■ CMO 제품수 ■ CDO 제품수



자료: Full-Life Technologies, iM증권 리서치본부

<그림> 삼성바이오로직스 연도별 CDMO 수주잔고 추이(~3Q24)

(십억달러) □ 제품개발 성공시 예상수요물량기준 ■ 최소구매물량기준



자료: SK바이오팜, iM증권 리서치본부

<표> 연결기준 삼성바이오로직스 분기별 요약손익계산서(십억원)										
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E
연결 매출액	721	866	1,034	1,074	947	1,157	1,187	1,317	3,695	4,607
YoY	41.0%	33.0%	18.4%	11.2%	31.3%	33.6%	14.8%	22.6%	23.1%	24.7%
로직스	591	637	883	828	670	810	1,067	1,071	2,939	3,618
에피스	213	256	262	289	280	530	330	338	1,020	1,479
연결조정	83	27	111	43	3	183	210	93	264	489
연결 영업이익	192	253	319	350	221	435	339	366	1,114	1,360
YoY	8.8%	49.4%	-1.9%	11.9%	15.4%	71.4%	6.3%	4.6%	13.2%	22.1%
OPM	26.6%	29.3%	30.8%	32.6%	23.4%	37.6%	28.5%	27.8%	30.1%	29.5%
로직스	234	254	382	334	233	329	445	335	1,204	1,341
에피스	36	42	49	78	38	257	68	152	205	515
조정/PPA상각	79	43	112	62	50	152	174	121	296	496

자료: iM증권 리서치본부

<표> 별도기준 삼성바이오로직스 분기별 요약손익계산서(십억원)										
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E
매출액	591	637	883	828	670	810	1,067	1,071	2,939	3,618
YoY	15.6%	26.5%	30.8%	10.7%	13.3%	27.2%	20.9%	29.4%	20.6%	23.1%
CMO	542	549	775	789	640	784	1,018	1,032	2,655	3,475
1공장	42	34	90	58	41	45	58	50	224	193
2공장	200	210	301	268	234	253	348	279	979	1,114
3공장	300	281	334	397	280	303	314	372	1,312	1,269
4공장	0	24	50	66	86	184	298	331	140	899
기타(CDO등)	49	88	108	39	29	26	49	39	283	143
매출총이익	293	315	454	428	300	405	522	422	1,490	1,649
YoY	27.8%	35.8%	22.9%	15.9%	2.4%	28.8%	14.9%	-1.6%	24.2%	10.6%
GPM	49.6%	49.4%	51.4%	51.7%	44.9%	50.0%	48.9%	39.4%	50.7%	45.6%
영업이익	234	254	382	334	233	329	444.7	335	1,204	1,341.2
YoY	33.0%	47.8%	22.6%	8.3%	-0.7%	29.6%	16.5%	0.1%	24.4%	11.4%
OPM	39.7%	39.9%	43.2%	40.3%	34.8%	40.6%	41.7%	31.2%	41.0%	37.1%

자료: iM증권 리서치본부

<표> '24년 YTD 삼성바이오로직스 단일판매 및 공급계약 체결 공시

계약일자	고객사	이전 계약금액(억원)	변경 계약금액(억원)	비고
24.03.06	UCB	451	4,270	'17년체결한 계약에 대한 증액. 고객사의 요청에 따른 계약금액 변경
24.04.04	MSD	928	2,473	고객사제품의 상업화 성공에 따른 금액 변경
24.05.08	Eli Lilly	3,278	5,841	고객사의 요청에 따른 계약금액 변경 '19년 12월 최초 체결 '22년 03월 수요 증가로 확정 매출액 1,121억원으로 증가 '23년 03월 고객사의 요청으로 3,278억원으로 증가 '24년 05월 고객사의 요청으로 5,841억원으로 증가
24.06.18	Baxter	168	2,509	고객사의 요청에 따른 계약금액 변경 '17년 07월 최초 체결 '18년 07월 고객사 제품 권리 이전으로 계약금액 변경 (168억원) '24년 06월 고객사의 요청으로 2,509억원으로 증가
24.06.25	Kiniksa Pharma	-	2,115	본 계약 체결
24.07.02	비공개	-	14,637	'23년 06월 의향서 체결 후 본 계약 체결 계약기간 ~'30년 12월 (6.5년)
24.09.13	비공개(아시아)	-	1,191	'23년 06월 최초 계약 체결 (공시 기준 금액 미달) 후 정정 계약 체결 계약기간 ~'28년 12월 (4.5년)
24.10.22	비공개(아시아)	-	17,028	의약품 위탁생산계약 계약기간 ~'37년 12월 (13년)
24.11.20	비공개(유럽)	-	7,524	의약품 위탁생산계약 계약기간 ~'31년 12월 (7년)
24.11.20	비공개(유럽)	-	1,780	의약품 위탁생산계약 계약기간 ~'31년 12월 (7년)

자료: 다트전자공시, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		5,522	6,039	6,697	8,157
현금 및 현금성자산		368	525	998	1,799
단기금융자산		1,688	1,238	908	1,089
매출채권		689	857	965	1,064
재고자산		2,641	3,294	3,711	4,098
비유동자산		10,524	10,650	11,032	11,013
유형자산		3,880	3,987	4,144	4,336
무형자산		5,832	5,843	6,060	5,841
자산총계		16,046	16,689	17,729	19,170
유동부채		4,158	3,796	3,584	3,470
매입채무		208	260	293	323
단기차입금		655	655	655	655
유동성장기부채		733	733	733	733
비유동부채		2,058	2,058	2,058	2,058
사채		120	120	120	120
장기차입금		120	120	120	120
부채총계		6,216	5,853	5,642	5,528
지배주주지분		9,830	10,836	12,087	13,642
자본금		178	178	178	178
자본잉여금		5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금		4,003	5,020	6,284	7,850
기타자본항목		-14	-26	-37	-49
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		9,830	10,836	12,087	13,642

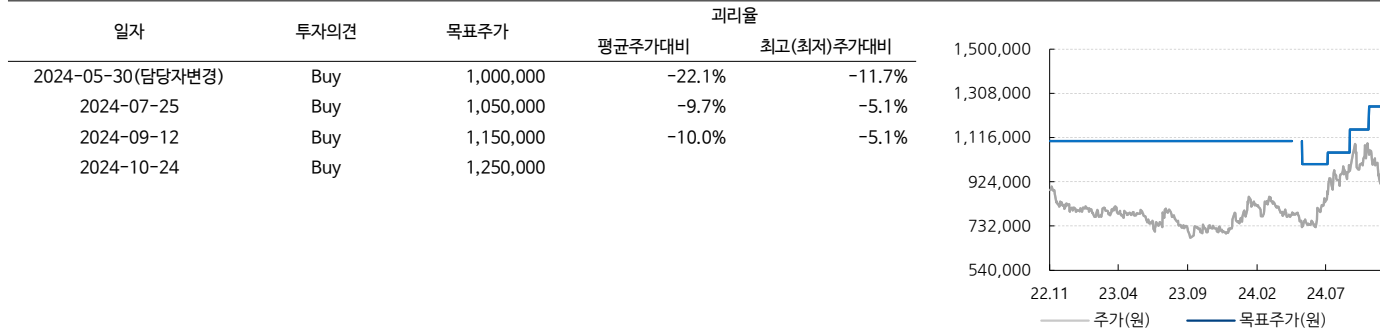
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		1,666	305	1,017	1,472
당기순이익		858	1,017	1,263	1,566
유형자산감가상각비		263	301	310	323
무형자산상각비		227	291	302	305
지분법관련손실(이익)		0	0	0	0
투자활동 현금흐름		-1,566	-1,339	-1,735	-1,862
유형자산의 처분(취득)		-992	-408	-467	-516
무형자산의 처분(취득)		-110	-302	-519	-86
금융상품의 증감		-8	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름		-635	-158	-158	-158
단기금융부채의증감		-443	-	-	-
장기금융부채의증감		-34	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		-523	157	473	801
기초현금및현금성자산		891	368	525	998
기말현금및현금성자산		368	525	998	1,799

자료 : 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		3,695	4,607	5,191	5,731
증가율(%)		23.1	24.7	12.7	10.4
매출원가		1,892	2,444	2,483	2,754
매출총이익		1,803	2,163	2,708	2,978
판매비와관리비		689	803	1,094	1,021
연구개발비		82	102	115	127
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		1,114	1,360	1,614	1,956
증가율(%)		13.2	22.1	18.6	21.2
영업이익률(%)		30.1	29.5	31.1	34.1
이자수익		96	58	61	108
이자비용		82	42	37	37
지분법이익(손실)		0	0	0	0
기타영업외손익		5	4	4	4
세전계속사업이익		1,120	1,373	1,633	2,024
법인세비용		262	356	370	457
세전계속이익률(%)		30.3	29.8	31.5	35.3
당기순이익		858	1,017	1,263	1,566
순이익률(%)		23.2	22.1	24.3	27.3
지배주주귀속 순이익		858	1,017	1,263	1,566
기타포괄이익		-12	-12	-12	-12
총포괄이익		846	1,005	1,252	1,555
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		12,051	14,287	17,751	22,008
BPS		138,119	152,242	169,829	191,673
CFPS		18,932	22,611	26,346	30,841
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		63.1	65.2	52.5	42.3
PBR		5.5	6.1	5.5	4.9
PCR		40.1	41.2	35.4	30.2
EV/EBITDA		33.5	33.9	29.7	25.2
Key Financial Ratio(%)					
ROE		9.1	9.8	11.0	12.2
EBITDA이익률		43.4	42.4	42.9	45.1
부채비율		63.2	54.0	46.7	40.5
순부채비율		-4.4	-1.2	-2.3	-9.2
매출채권회전율(x)		5.2	6.0	5.7	5.7
재고자산회전율(x)		1.5	1.6	1.5	1.5

삼성바이오로직스 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

[투자비용등급 공시 2024-09-30기준]

매수
92%

종립(보유)
7.3%

매도
0.7%

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)