

삼성바이오로직스

207940

Oct 05, 2023

Buy 유지
TP 1,050,000 원 유지

Company Data

현재가(10/04)	691,000 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	907,000 원
52 주 최저가(보통주)	680,000 원
KOSPI (10/04)	2,405.69p
KOSDAQ (10/04)	807.40p
자본금	1,779 억원
시가총액	491,812 억원
발행주식수(보통주)	7,117 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	5.1 만주
평균거래대금(60 일)	360 억원
외국인자분(보통주)	10.18%
주요주주	
삼성물산 외 3 인	74.36%
국민연금공단	5.60%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.1	-12.3	-14.8
상대주가	0.9	-9.6	-21.7



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYOBO 교보증권

3Q23 Pre. 또 다시 가이던스 상향

3Q23 실적 프리뷰

3Q23 매출 9,910억(QoQ +14.4%, YoY +13.5%), OP 3,520억(QoQ +38.9%, YoY +8.4%, OPM 35.5%) 기록 예상. 7/27일 교보증권 추정치(9,315억/2,925억), 컨센서스(9,243억 /2,778억)을 상회하는 실적 전망. 특히 삼성바이오로직스는 전일 전망 공시를 통해 23년 매출 가이던스를 기존 YoY +15~20% 상단에서 최소 20% 성장으로 상향. 호실적의 배경은 1) 4공장 가동률 추가 상향 2) 환율 효과 3) 생산 효율화 효과

23년 실적 전망

2023년 매출 3조 6,639억(YoY +22.1%), OP 1조 1,818억(YoY +20.2%, OPM 32.3%) 기록 전망. 7/27일 교보증권 추정치(3조 5,814억/1조 923억)나 컨센서스(3조 5,353억/1조 376억)을 상회하는 실적 전망. 연결 기준 연간 수익성은 전년과 유사한 수준을 유지할 것으로 추정. 다만 에피스는 마일스톤 제외에 따라 전년 대비 수익성 소폭 하락. Capex는 5 공장이 준공되는 25년까지 연간 1조 수준 유지되며 PPA 상각비는 하반기 휴미라 판매 개시를 고려하여 분기당 500-600억 가정.

투자 의견 Buy, 목표주가 105만원 유지

삼성바이오로직스에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 105만 유지. 삼성바이오로직스는 글로벌 CMO 중에서 유일하게 23년 가이던스를 상향한 기업. 장기적인 성장성 역시 4공장 가동률 상향 과정에서는 가시성 확보할 수 있을 것. 이 같은 차별적인 경쟁력은 적시에 제공하는 고객사 맞춤형 서비스 등 근본적인 역량에 기원. 참고로 배치당 수주 가격은 시장 평균 수준으로 알려져 있어. 다만 최근 동사의 주가는 약세이며 이는 1) 바이오텍 자금 조달 난항에 따른 중소형 CMO 수요 하락 2) 주요 경쟁사인 Lonza의 주가 약세에 따른 Peer Valuation 하락 등의 영향 때문. 탄탄한 펀더멘털은 실적으로 증명되고 있는 만큼 시장 투자 심리 개선과 함께 기업가치는 회복될 수 있을 것

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,568	3,001	3,664	4,250	4,956
YoY(%)	34.6	91.4	22.1	16.0	16.6
영업이익(십억원)	537	984	1,182	1,312	1,574
OP 마진(%)	34.2	32.8	32.3	30.9	31.8
순이익(십억원)	394	798	895	966	1,082
EPS(원)	5,949	11,411	12,576	13,569	15,197
YoY(%)	63.3	91.8	10.2	7.9	12.0
PER(배)	151.8	71.9	54.2	50.2	44.8
PCR(배)	81.4	41.1	37.6	35.0	30.4
PBR(배)	12.0	6.5	4.9	4.5	4.1
EV/EBITDA(배)	85.3	44.6	32.1	29.7	25.6
ROE(%)	8.2	11.4	9.5	9.3	9.5

[도표 1] 삼성바이오로직스 분기 & 연간 실적 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	5,113	6,514	8,730	9,655	7,209	8,662	9,910	10,857	30,013	36,639	42,501
QoQ(%)	15.1%	27.4%	34.0%	10.6%	-25.3%	20.2%	14.4%	9.6%			
YoY(%)	96.1%	58.0%	93.7%	117.3%	41.0%	33.0%	13.5%	12.5%	91.4%	22.1%	16.0%
로직스 매출	5,113	5,037	6,746	7,477	5,910	6,372	8,121	8,701	24,373	29,104	34,954
QoQ(%)	15.1%	-1.5%	33.9%	10.8%	-21.0%	7.8%	27.4%	7.1%			
YoY(%)	96.1%	22.2%	49.7%	68.3%	15.6%	26.5%	20.4%	16.4%	55.4%	19.4%	20.1%
에피스 매출			2,698	2,446	2,134	2,559	2,784	2,926	9,463	10,403	11,496
QoQ(%)				-9.3%	-12.8%	19.9%	8.8%	5.1%			
YoY(%)							3.2%	19.6%	11.7%	9.9%	10.5%
영업이익	1,762	1,697	3,247	3,128	1,917	2,534	3,520	3,847	9,836	11,818	13,116
OPM	34.5%	26.1%	37.2%	32.4%	26.6%	29.3%	35.5%	35.4%	32.8%	32.3%	30.9%
QoQ(%)	36.8%	-3.7%	91.3%	-3.7%	-38.7%	32.2%	38.9%	9.3%			
YoY(%)	137.2%	1.7%	94.1%	142.9%	8.8%	49.3%	8.4%	23.0%	83.1%	20.2%	11.0%
로직스 OP	1,762	1,719	3,114	3,085	2,346	2,541	3,461	3,751	9,680	12,098	14,057
OPM	34.5%	34.1%	46.2%	41.3%	39.7%	39.9%	42.6%	43.1%	39.7%	41.6%	40.2%
QoQ(%)	36.8%	-2.4%	81.2%	-0.9%	-24.0%	8.3%	36.2%	8.4%			
YoY(%)	137.2%	3.1%	86.1%	139.5%	33.1%	47.8%	11.1%	21.6%	80.2%	25.0%	16.2%
에피스 OP			779	604	361	419	609	697	2,315	2,086	2,312
OPM			28.9%	24.7%	16.9%	16.4%	21.9%	23.8%	24.5%	20.1%	20.1%
QoQ(%)				-22.5%	-40.2%	16.1%	45.5%	14.3%			
YoY(%)							-21.8%	15.3%	20.1%	-9.9%	10.8%
당기순이익	1,469	1,520	1,292	3,699	1,418	1,849	2,688	2,988	7,981	8,951	9,657
당기순이익률	28.7%	23.3%	14.8%	38.3%	19.7%	21.3%	27.1%	27.5%	26.6%	24.4%	22.7%
QoQ(%)	85.3%	3.4%	-15.0%	186.3%	-61.7%	30.4%	45.4%	11.2%			
YoY(%)	140.9%	25.1%	-2.0%	366.5%	-3.5%	21.6%	108.0%	-19.2%	102.8%	12.1%	7.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼성바이오로직스 3Q23 실적 컨센서스와 비교(단위: 억원)

	3Q23P	컨센서스	차이	3Q22	YoY(%)	2Q23	QoQ(%)
매출액	9,910	9,243	667	8,730	13.5%	8,662	14.4%
영업이익	3,520	2,778	742	3,247	8.4%	2,534	38.9%
순이익	2,688	2,211	477	1,292	108.0%	1,849	45.4%
영업이익률	35.5%	30.1%		37.2%		29.3%	
순이익률	27.1%	23.9%		14.8%		21.3%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 삼성바이오로직스 3Q23 & 2023 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	3Q23F					2023F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	9,910	9,315	595	9,243	667	36,639	35,900	739	35,353	9,910
영업이익	3,520	2,925	595	2,778	742	11,818	10,965	853	10,376	3,520
순이익	2,688	2,431	257	2,211	477	8,951	8,790	160	7,957	2,688
영업이익률	35.5%	31.4%		30.1%		32.3%	30.5%		29.3%	35.5%
순이익률	27.1%	26.1%		23.9%		24.4%	24.5%		22.5%	27.1%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼성바이오로직스 207940]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568	3,001	3,664	4,250	4,956
매출원가	842	1,533	1,887	2,189	2,553
매출총이익	726	1,468	1,777	2,061	2,404
매출총이익률 (%)	46.3	48.9	48.5	48.5	48.5
판매비와관리비	189	485	595	750	830
영업이익	537	984	1,182	1,312	1,574
영업이익률 (%)	34.3	32.8	32.3	30.9	31.8
EBITDA	699	1,292	1,472	1,587	1,835
EBITDA Margin (%)	44.6	43.0	40.2	37.3	37.0
영업외손익	24	25	-31	-70	-184
관계기업손익	14	27	-73	-112	-225
금융수익	48	212	151	151	151
금융비용	-29	-273	-171	-172	-172
기타	-8	59	62	62	62
법인세비용차감전순이익	561	1,009	1,151	1,241	1,390
법인세비용	168	211	255	276	309
계속사업순이익	394	798	895	966	1,082
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	394	798	895	966	1,082
당기순이익률 (%)	25.1	26.6	24.4	22.7	21.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	394	798	895	966	1,082
지배순이익률 (%)	25.1	26.6	24.4	22.7	21.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	7	7	7	7
포괄순이익	392	805	902	973	1,089
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	392	805	902	973	1,089

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	455	953	1,258	1,360	1,656
당기순이익	394	798	895	966	1,082
비현금항목의 가감	350	598	650	693	825
감가상각비	155	184	171	159	148
외환손익	-2	95	-31	-31	-31
지분법평가손익	-14	-27	73	112	225
기타	211	346	436	454	484
자산부채의 증감	-235	-263	34	41	123
기타현금흐름	-54	-179	-320	-341	-374
투자활동 현금흐름	-933	-3,106	-2,129	-2,129	-2,129
투자자산	-362	736	-16	-16	-16
유형자산	-406	-957	-1,000	-1,000	-1,000
기타	-165	-2,886	-1,113	-1,113	-1,113
재무활동 현금흐름	497	3,000	-58	-42	-42
단기차입금	20	97	47	7	7
사채	348	0	10	10	10
장기차입금	150	212	10	10	10
자본의 증가(감소)	0	3,201	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-22	-509	-125	-69	-69
현금의 증감	19	843	353	149	286
기초 현금	29	47	891	1,244	1,394
기말 현금	47	891	1,244	1,394	1,680
NOPLAT	377	778	920	1,020	1,225
FCF	-103	-134	243	337	608

자료: 삼성바이오로직스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,823	6,458	6,790	7,019	7,305
현금및현금성자산	47	891	1,214	1,356	1,634
매출채권 및 기타채권	366	733	740	748	755
재고자산	1,013	2,376	2,443	2,500	2,478
기타유동자산	1,397	2,458	2,393	2,415	2,438
비유동자산	5,147	10,124	10,714	11,518	12,386
유형자산	2,207	3,417	4,245	5,086	5,938
관계기업투자금	2,661	31	74	116	159
기타무형자산	27	39	39	39	39
기타비유동자산	251	6,638	6,356	6,276	6,250
자산총계	7,970	16,582	17,504	18,537	19,691
유동부채	1,107	4,182	4,185	4,204	4,225
매입채무 및 기타채무	407	1,771	1,784	1,796	1,810
차입금	50	583	630	636	643
유동성채무	110	556	500	500	500
기타유동부채	540	1,272	1,272	1,272	1,272
비유동부채	1,872	3,416	3,439	3,462	3,485
차입금	576	466	476	486	496
사채	539	499	509	519	529
기타비유동부채	757	2,451	2,454	2,457	2,460
부채총계	2,979	7,598	7,624	7,666	7,709
지배지분	4,991	8,984	9,880	10,845	11,927
자본금	165	178	178	178	178
자본잉여금	2,487	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	2,347	3,146	4,041	5,006	6,088
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,991	8,984	9,880	10,845	11,927
총차입금	1,285	2,395	2,408	2,438	2,468

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

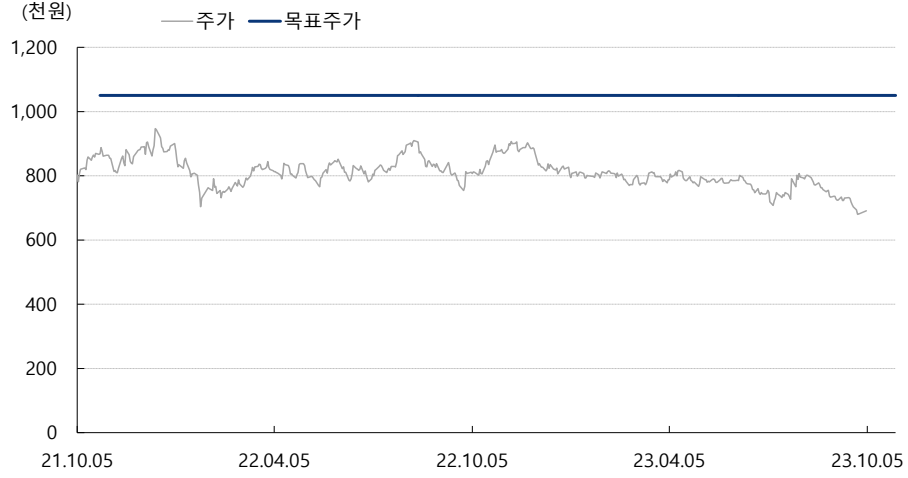
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,949	11,411	12,576	13,569	15,197
PER	151.8	71.9	54.2	50.2	44.8
BPS	75,434	126,233	138,809	152,377	167,575
PBR	12.0	6.5	4.9	4.5	4.1
EBITDAPS	10,566	18,472	20,686	22,291	25,777
EV/EBITDA	85.3	44.6	32.1	29.7	25.6
SPS	23,416	42,914	51,478	59,714	69,638
PSR	38.6	19.1	13.2	11.4	9.8
CFPS	-1,550	-1,917	3,421	4,731	8,546
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	34.6	91.4	22.1	16.0	16.6
영업이익 증가율	83.5	83.1	20.2	11.0	20.0
순이익 증가율	63.3	102.8	12.2	7.9	12.0
수익성					
ROIC	15.3	12.6	9.2	9.4	10.6
ROA	5.5	6.5	5.3	5.4	5.7
ROE	8.2	11.4	9.5	9.3	9.5
안정성					
부채비율	59.7	84.6	77.2	70.7	64.6
순차입금비율	16.1	14.4	13.8	13.2	12.5
이자보상배율	36.5	15.4	18.4	20.2	23.9

삼성바이오로직스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.06.30	매수	1,000,000	(13.27)	(9.47)	2023.07.27	매수	1,050,000	(25.67)	(22.19)
2021.07.28	매수	1,050,000	(10.72)	(4.75)	2023.10.05	매수	1,050,000		
2021.08.25	매수	1,050,000	(13.94)	(4.75)					
2021.10.26	매수	1,050,000	(16.09)	(4.75)					
2022.01.25	매수	1,050,000	(16.52)	(4.75)					
2022.04.28	매수	1,050,000	(22.45)	(18.86)					
2022.07.28	매수	1,050,000	(21.31)	(13.33)					
2023.01.30	매수	1,050,000	(24.23)	(22.29)					
2023.04.14	매수	1,050,000	(24.22)	(22.19)					
2023.04.25	매수	1,050,000	(24.88)	(22.19)					
2023.06.29	매수	1,050,000	(25.68)	(22.19)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	2.9	2.9	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하