

2023. 07. 06



Company Analysis | 제약/바이오

Analyst 강하나

02 3779 8808_kangx687 @ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지) 1,100,000 원

현재주가 755,000 원

상승여력 45.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(7/5)	2,579.00 pt
시가총액	537,364 억원
발행주식수	71,174 천주
52주 최고가/최저가	910,000 / 742,000 원
90일 일평균거래대금	459.91 억원
외국인 지분율	10.6%
배당수익률(23.12E)	0.0%
BPS(23.12E)	137,513 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -2.4%
	6개월 -20.4%
	12개월 -16.3%
주주구성	삼성물산 (외 5인) 74.4%
	국민연금공단 (외 1인) 5.6%
	삼성바이오로직스우리아주 (외 1인) 0.9%

Stock Price



삼성바이오로직스 (207940)

2Q23 Preview: 요즘은 성장하는 대장이 대세

2Q23 Preview: 신뢰의 아이콘

2Q23 실적은 연결 기준 8,082억원(+24.1% yoy, +12.1% qoq), 영업이익 2,301억원(+35.6% yoy, +20.0% qoq)으로 컨센서스(매출액 8,003억원, 영업이익 2,264억원)를 소폭 상회할 것으로 전망한다. 컨센서스 상회의 이유는 1)지속적인 비용 통제, 2)수익성이 좋은 제품의 매출인식(DS 생산 90~120일 이후) 부분 인식인 것으로 추정되기 때문이다. 그러나 2H23에 고마진 제품들이 대량 반영되고, 하드리마 보험 등재 여부도 알 수 있으며, 생각보다 빠른 4공장 가동률 상승, 빅파마들과의 대규모 수주 증가로 상재하고를 유지하며, 2024년은 4공장 가동률 상승과 PPA상각 감소, 5공장 모멘텀이 부각됨에 따라 추가 업사이드가 가능할 전망이다.

2023년은 상저하고, 2024년은 봄!

삼성바이오에피스의 하드리마는 휴미라 시장의 80%이상을 차지하는 고농도 제형에 대해 FDA 승인을 받았으며 대체처방 임상을 진행 중이다. 삼성바이오에피스는 휴미라 바이오시밀러 고농도와 저농도 제형을 모두 승인 받은 유일한 기업이라는 점과 오가논(머크에서 분사)이 하드리마의 판매를 담당하고 있다는 점을 고려했을 때 PBM 등재에 유리한 위치에 있다. 특히 유럽에서 이미 m/s 2위를 기록한 바 있어 브랜드 밸류가 높다는 강점도 있다. 휴미라 바이오시밀러로 인한 성장은 2024년 이후 두드러질 것이다. 4공장은 2024년부터 본격적인 매출, 2025년 말에는 풀가동을 전망하고, 5공장은 1H23 착공, 2025년 가동을 목표 중이다. 5공장은 알츠하이머 치료제 수요를 고려하지 않은 기존 파트너사들의 수요로 인한 증설이기 때문에 가동률 상승 리스크는 크지 않을 것이라고 예상한다. 최근 뉴저지 오피스에서 공격적인 마케팅을 시작해 글로벌 top20 빅파마 중 13곳이 거래처로 자리 잡았으며 최근 화이자와의 장기 대규모 수주 계약과 같은 공시를 또다시 기대해볼 만 하다.

투자의견 Buy, 목표주가 1,100,000원 유지

삼성바이오로직스의 2023년 가이던스는 매출액 10~15%성장에 영업이익 소폭 하락, 삼성바이오에피스는 마일스톤 부재로 10% 성장을 제시했다. 4공장의 빠른 가동률 상승에 휴미라 바이오시밀러 하드리마의 보험등재여부는 2024년에 확실해지면서 외형성장을 이끌 것이다. 휴미라 바이오시밀러 시장에서 가장 경쟁력을 가진 의약품이 하드리마라는 점에서 삼성바이오에피스의 Express Script 혹은 공보험 등재는 기대해볼 만 하며, 5공장의 착공과 꾸준한 증설에서 나오는 자신감은 장기 성장을 증명해주고 있으므로 투자의견 Buy, 목표주가 1,100,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,568	3,001	3,453	3,803	3,896
영업이익	537	984	992	1,141	1,251
순이익	394	798	801	926	989
EPS (원)	5,878	11,467	11,254	13,006	13,893
증감률 (%)	63.3	95.1	-1.9	15.6	6.8
PER (x)	151.8	67.4	66.3	57.4	53.7
PBR (x)	11.8	6.1	5.4	5.0	4.5
영업이익률 (%)	34.3	32.8	28.7	30.0	32.1
EBITDA 마진 (%)	44.6	54.2	43.3	41.5	47.1
ROE (%)	8.2	11.4	8.5	9.0	8.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성바이오로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

삼성바이오로직스 2Q23 Preview

표1 삼성바이오로직스 2Q23 Preview

(억원)	2Q23E	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	기존추정치	컨센서스
매출액	8,082	6,514	+24.1%	7,209	+12.1%	7,852	8,003
영업이익	2,301	1,697	+35.6%	1,917	+20.0%	2,048	2,264
순이익	1,983	1,520	+30.5%	1,418	+39.8%	1,983	1,879

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 (변경 후)삼성바이오로직스 분기별 실적 추이 및 연간 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	511	651	873	966	721	808	878	1046	1,568	3,001	3,453	3,803
YoY	96%	58%	94%	117%	41%	24%	1%	8%	34%	91%	15%	10%
가동률	84%	94%	96%	100%	95%	94%	96%	96%	89%	95%	96%	96%
1공장	92%	94%	95%	99%	95%	94%	95%	95%	90%	94%	95%	95%
2공장	55%	80%	95%	99%	95%	95%	95%	95%	100%	96%	100%	100%
3공장	85%	100%	100%	100%	95%	100%	100%	100%	77%	95%	94%	94%
4공장				3%	4%	4%	11%	16%			9%	37%
영업이익	176.4	169.7	324.7	312.8	191.7	230.1	271.8	298.2	537.3	983.6	991.8	1140.9
YoY	137.40%	1.74%	93.97%	142.86%	8.67%	35.59%	-16.29%	-4.67%	83.70%	83.06%	0.83%	15.03%
OPM	34.50%	26.07%	37.19%	32.38%	26.59%	28.48%	30.96%	28.51%	34.30%	32.78%	28.72%	30.00%
당기순이익	146.9	152.0	129.2	369.9	141.8	198.3	195.2	265.7	393.5	798.0	801.0	925.7
YoY	141.20%	25.10%	6.34%	468.23%	-3.47%	30.46%	28.42%	-28.17%	63.50%	102.80%	0.38%	15.57%
NPM	28.70%	23.35%	14.80%	38.29%	19.67%	24.54%	22.23%	25.40%	25.10%	26.59%	23.20%	24.34%

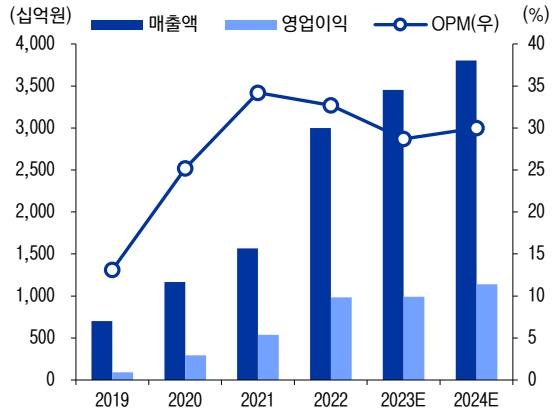
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 (변경 전)삼성바이오로직스 분기별 실적 추이 및 연간 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	511	651	873	966	721	785	878	1069	1,568	3,001	3,453	3,803
YoY	96%	58%	94%	117%	41%	21%	1%	11%	34%	91%	15%	10%
가동률	84%	94%	96%	100%	95%	94%	96%	96%	89%	95%	96%	96%
1공장	92%	94%	95%	99%	95%	94%	95%	95%	90%	94%	95%	95%
2공장	55%	80%	95%	99%	95%	95%	95%	95%	100%	96%	100%	100%
3공장	85%	100%	100%	100%	95%	100%	100%	100%	77%	95%	94%	94%
4공장				3%	4%	4%	9%	14%			9%	37%
영업이익	176.4	169.7	324.7	312.8	191.7	204.8	268.8	314.5	537.3	983.6	979.8	1140.9
YoY	137.40%	1.74%	93.97%	142.86%	8.67%	20.68%	-17.22%	0.54%	83.70%	83.06%	-0.39%	16.44%
OPM	34.50%	26.07%	37.19%	32.38%	26.59%	26.09%	30.62%	29.42%	34.30%	32.78%	28.38%	30.00%
당기순이익	146.9	152.0	129.2	369.9	141.8	198.3	195.2	253.7	393.5	798.0	789.0	925.7
YoY	141.20%	25.10%	6.34%	468.23%	-3.47%	30.46%	28.42%	-31.41%	63.50%	102.80%	-1.13%	17.33%
NPM	28.70%	23.35%	14.80%	38.29%	19.67%	25.26%	22.23%	23.73%	25.10%	26.59%	22.85%	24.34%

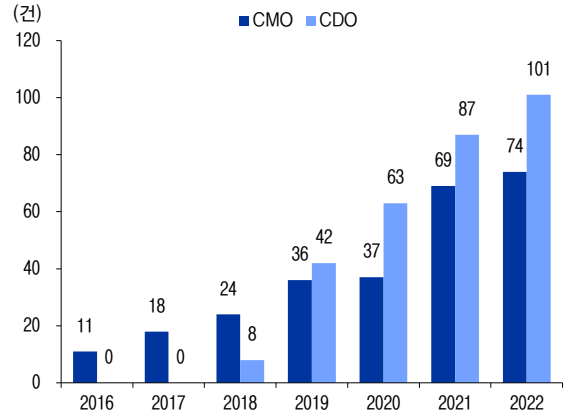
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 삼성바이오로직스 매출액 및 영업이익 추이



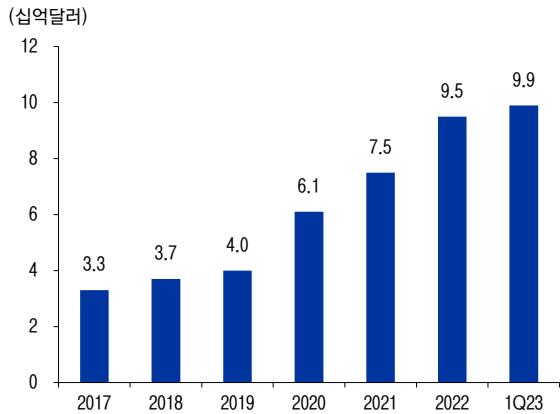
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 삼성바이오로직스 연간 CMO, CDO 수주 현황 (누적)



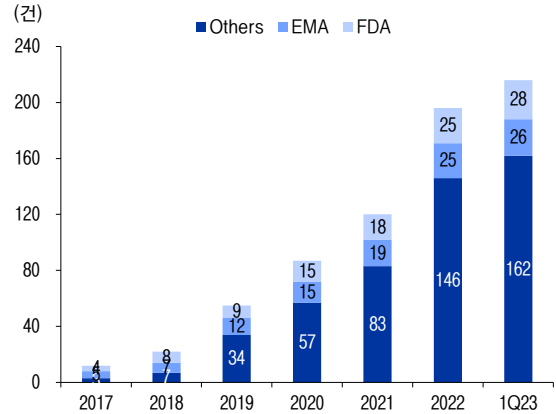
자료: 삼성바이오로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 CMO 수주 금액 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 CMO 승인 현황 (누적)

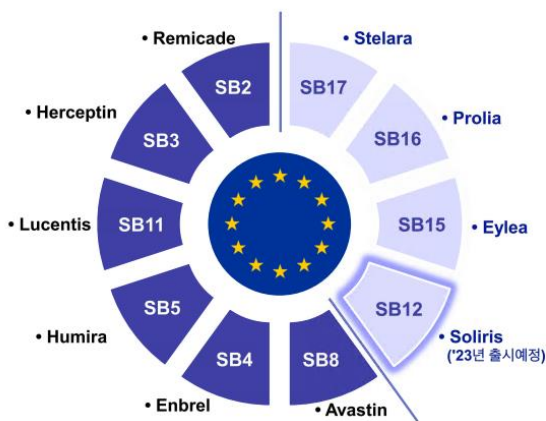


자료: 삼성바이오로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

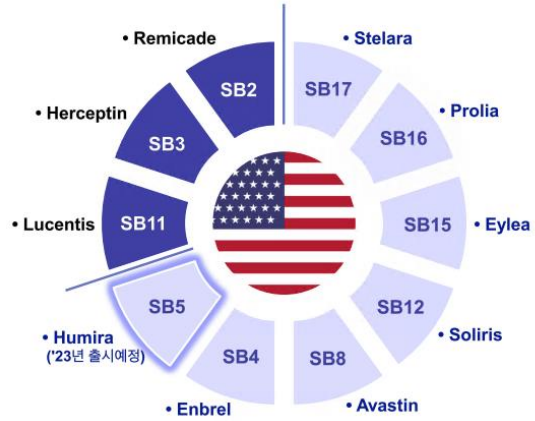
그림5 삼성바이오에피스 바이오시밀러 파이프라인

- 루센티스(SB11) 바이오시밀러, 독일·영국·캐나다(3월) 출시
- 솔리리스(SB12) 바이오시밀러, EMA 산하 약물사용 자문위원회(CHMP)로부터 판매 허가 긍정 의견 획득(3월)

(EU) 시판중 6종 / 준비중 4종



(US) 시판중 3종 / 준비중 7종



자료: 삼성바이오로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,823	6,458	7,458	8,427	9,281
현금 및 현금성자산	47	118	922	1,664	2,389
매출채권 및 기타채권	366	733	746	786	799
재고자산	1,013	2,376	2,386	2,486	2,512
기타유동자산	1,397	3,231	3,405	3,491	3,581
비유동자산	5,147	10,124	10,244	10,438	10,336
관계기업투자등	2,661	346	385	423	434
유형자산	2,207	3,416	3,249	3,149	3,059
무형자산	32	5,961	6,150	6,358	6,325
자산총계	7,970	16,582	17,703	18,864	19,617
유동부채	1,107	4,182	4,256	4,345	4,107
매입채무 및 기타채무	407	1,762	1,812	1,859	1,562
단기금융부채	167	831	844	874	924
기타유동부채	533	1,590	1,600	1,613	1,621
비유동부채	1,872	3,416	3,659	3,806	3,808
장기금융부채	1,125	2,111	2,352	2,497	2,497
기타비유동부채	746	1,305	1,307	1,309	1,311
부채총계	2,979	7,598	7,915	8,151	7,915
자배주주지분	4,991	8,983	9,787	10,713	11,702
자본금	165	178	178	178	178
자본잉여금	2,487	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	2,347	3,145	3,946	4,872	5,861
비자배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	4,991	8,983	9,787	10,713	11,702

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	455	3,383	1,353	1,295	1,144
당기순이익(손실)	394	798	801	926	989
비현금수익비용가감	350	2,042	687	537	572
유형자산감가상각비	155	412	479	413	424
무형자산상각비	7	231	26	24	159
기타현금수익비용	145	1,399	183	101	-10
영업활동 자산부채변동	-235	542	-135	-167	-417
매출채권 감소(증가)	-121	-366	-13	-40	-13
재고자산 감소(증가)	-371	-1,363	-10	-100	-27
매입채무 증가(감소)	21	1,355	51	46	-296
기타자산, 부채변동	235	917	-163	-73	-82
투자활동 현금	-933	-7,161	-565	-583	-469
유형자산처분(취득)	-406	-1,622	-311	-313	-333
무형자산 감소(증가)	-15	-6,160	-215	-231	-126
투자자산 감소(증가)	-512	621	-39	-39	-10
기타투자활동	0	0	0	0	0
재무활동 현금	497	3,849	16	30	50
차입금의 증가(감소)	497	664	13	30	50
자본의 증가(감소)	0	3,185	3	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	19	71	804	743	725
기초현금	29	47	118	922	1,664
기말현금	47	118	922	1,664	2,389

자료: 삼성바이오로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,568	3,001	3,453	3,803	3,896
매출원가	842	1,533	1,830	1,999	2,045
매출총이익	726	1,469	1,624	1,805	1,850
판매비 및 관리비	189	485	631	663	600
영업이익	537	984	992	1,141	1,251
(EBITDA)	699	1,627	1,496	1,577	1,833
금융손익	13	12	7	22	-3
이자비용	15	31	26	32	32
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	11	13	3	2	13
세전계속사업이익	561	1,009	1,002	1,165	1,260
계속사업법인세비용	168	211	201	240	272
계속사업이익	394	798	801	926	989
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	394	798	801	926	989
지배주주	394	798	801	926	989
총포괄이익	392	798	801	926	989
매출총이익률 (%)	46.3	48.9	47.0	47.4	47.5
영업이익률 (%)	34.3	32.8	28.7	30.0	32.1
EBITDA 마진률 (%)	44.6	54.2	43.3	41.5	47.1
당기순이익률 (%)	25.1	26.6	23.2	24.3	25.4
ROA (%)	5.5	6.5	4.7	5.1	5.1
ROE (%)	8.2	11.4	8.5	9.0	8.8
ROIC (%)	13.7	12.6	8.4	9.4	9.8

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	151.8	67.4	66.3	57.4	53.7
P/B	11.8	6.1	5.4	5.0	4.5
EV/EBITDA	86.6	34.2	35.6	33.4	28.3
P/CF	80.4	18.9	35.7	36.3	34.0
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	34.6	91.4	15.1	10.1	2.4
영업이익	83.5	83.1	0.8	15.0	9.6
세전이익	111.0	79.8	-0.7	16.3	8.1
당기순이익	63.3	102.8	0.4	15.6	6.8
EPS	63.3	95.1	-1.9	15.6	6.8
안정성 (%)					
부채비율	59.7	84.6	80.9	76.1	67.6
유동비율	255.0	154.4	175.2	193.9	226.0
순차입금/자기자본(x)	15.5	7.3	1.1	-4.3	-9.7
영업이익/금융비용(x)	36.5	31.3	38.2	35.9	38.7
총차입금 (십억원)	1,293	2,942	3,196	3,371	3,421
순차입금 (십억원)	771	655	105	-462	-1,137
주당지표 (원)					
EPS	5,878	11,467	11,254	13,006	13,893
BPS	75,434	126,217	137,513	150,519	164,412
CFPS	11,099	40,811	20,907	20,547	21,933
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

삼성바이오로직스 목표주가 추이		투자 의견 변동내역										
(원) 		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비			최고 대비	최저 대비	평균 대비	
2022.02.14	신규	강하나										
2022.02.14	Buy	1,100,000	-16.3									
2023.02.15	Buy	1,100,000			-24.2							

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	94.0% 6.0% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2022. 7. 1 ~ 2023. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)