

Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkyoung.lee@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 970,000원

현재가 (10/10) 726,000원

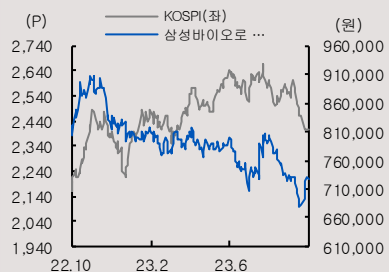
KOSPI (10/10)	2,402.58pt
시가총액	51,672십억원
발행주식수	71,174천주
액면가	2,500원
52주 최고가	907,000원
최저가	680,000원
60일 일평균거래대금	46십억원
외국인 지분율	10.1%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성	
삼성물산 외 3 인	74.36%
국민연금공단	5.60%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	-5%	-17%
절대기준	0%	-10%	-10%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	970,000	1,080,000	▼
EPS(23)	11,540	11,632	▼
EPS(24)	12,666	12,082	▲

삼성바이오로직스 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성바이오로직스 (207940)

3Q23 Preview: 연이은 호실적 기대

23년 3분기, 컨센서스 소폭 상회 전망

삼성바이오로직스 23년 3분기 연결기준 매출액은 9,439억원(+8.1% YoY, +9.0% QoQ), 영업이익은 2,794억원(-14% YoY, +10.3 QoQ, OPM 29.6%)으로 컨센서스(1개월전 기준) 매출액 9,236억원, 영업이익 2,770억원을 소폭 상회할 것으로 전망한다.

이번 3분기는 내부 거래로 인식되는 에피스항 매출 상승(+44.2% YoY, +282.2% QoQ)에도 불구하고 우호적인 환율효과의 지속과 공장가동 효율화를 통해 CMO 매출의 고성장(+16.2% YoY, +23% QoQ)이 기대된다. 이에 따라 3분기 매출 및 영업이익을 기존 추정치 대비 각각 4.4%, 5.5%씩 상향했다.

23년, 4공장 램프업으로 20% 매출 성장 기대

22년 10월부터 가동된 4공장 매출은 23년 3분기부터 반영됨에 따라 견조한 성장을 지속, 23년 매출은 전년 대비 20% 성장할 것으로 전망한다. 다만 에피스 합병에 따른 PPA 상각 및 경쟁이 심화되고 있는 바이오시밀러 시장을 고려, 영업이익을 감소는 불가피 할것으로 판단된다. 이에 따라 23년 연결기준 매출액 3조 6,026억원(+20% YoY), 영업이익 1조 469억원(+6.3% YoY, OPM 29%)을 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 970,000원 하향

삼성바이오로직스에 대한 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 기존 1,080,000원에서 10.2% 하향한 970,000원으로 조정한다. 바이오 시밀러 시장의 경쟁심화 및 CMO 기업들의 실적우려로 인해 동사의 주가 부진이 지속되면서 지난 1년 PSR 멀티플 또한 지속적으로 하락하고 있다. 이에 따라 멀티플 조정하며 목표주가를 하향하였으나 4공장 램프업을 통한 하반기 매출 증대 및 활발하게 진행되고 있는 선 수주 활동을 통한 매출 성장이 기대되는 만큼 투자의견 매수를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568	3,001	3,603	3,965	4,317
영업이익	537	984	1,046	1,132	1,187
세전이익	561	1,009	1,059	1,162	1,228
지배주주순이익	394	798	821	901	953
EPS(원)	5,878	11,411	11,540	12,666	13,388
증가율(%)	63.3	94.1	1.1	9.8	5.7
영업이익률(%)	34.2	32.8	29.0	28.5	27.5
순이익률(%)	25.1	26.6	22.8	22.7	22.1
ROE(%)	8.2	11.4	8.7	8.8	8.5
PER	151.8	71.9	62.9	57.3	54.2
PBR	12.0	6.5	5.3	4.8	4.4
EV/EBITDA	86.6	44.7	35.5	33.3	32.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성바이오로직스 실적 변경내용

(단위:십억원, %)

	23년 3분기 실적			23년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	943.9	903.7	+4.4%	3,602.6	3,578.8	+0.7%
로직스	783.9	733.6	+6.9%	2,825.5	2,811.7	+0.5%
에피스	262.8	262.8	-	1,019.3	1,019.3	-
연결 조정	102.8	92.7	+10.9%	242.2	252.2	-4%
영업이익	279.4	264.8	+ 5.5%	1,045.9	1,036.3	+0.9%
영업이익률(%)	29.6%	29.3%	+0.3%p	29.03%	28.96%	+0.08%p

자료: IBK투자증권

표 2. 삼성바이오로직스 분기별 실적 전망

(단위:십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	22년	23년F
매출액	511.3	651.4	873.0	965.5	720.9	866.2	943.90	1,071.50	3,001.3	3,602.6
로직스	511.3	503.7	674.6	747.7	591.0	637.2	783.9	813.4	2,437.3	2,825.5
에피스	199.1	232.8	269.7	244.6	213.4	255.9	262.8	287.2	747.1	1,019.3
연결 조정		85.0	71.3	26.8	83.4	26.9	102.8	29.1	183.1	242.2
매출원가	281.6	363.2	386.9	501.2	378.4	439.1	477.6	541.1	1,532.9	1,836.3
매출총이익	229.7	288.2	486.1	464.3	342.5	427.1	466.3	530.4	1,468.4	1,766.3
매출총이익률(%)	45%	44%	56%	48%	47.5%	49.3%	49.4%	49.5%	48.9%	49.0%
판관비	53.3	118.6	161.4	149.4	150.8	173.7	186.9	208.9	482.7	720.3
판관비율(%)	10.4%	18.2%	18.5%	15.5%	20.9%	20.1%	19.8%	19.5%	16.2%	20.0%
영업이익	176.2	169.7	324.7	312.8	191.7	253.4	279.4	321.5	983.5	1,045.9
영업이익률(%)	34.5%	26.1%	37.2%	32.4%	26.6%	29.3%	29.6%	30.0%	32.8%	29.03%

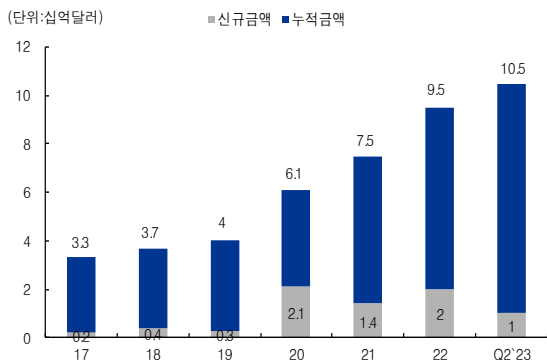
자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

표 3. 삼성바이오로직스 CMO 공장 현황

구분	1 공장	2 공장	3 공장	4 공장	5공장
규모	30,000 L	154,000 L	180,000 L	240,000 L	180,000 L
	5,000 L x 6기	1,000 L x 47기 15,000 L x 107기	15,000 L x 127기	10,000 L x 6기 15,000 L x 127기	15,000 L x 127기
공사비용	3,500억원	7,000억원	8,500 억원	1.74 조원	1.98 조원
현황	상업 생산	상업 생산	상업 생산	22년 10월부터 부분 가동 중	23년 착공 25년 4월 완공 목표

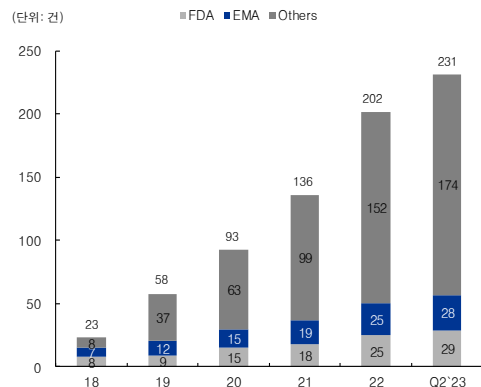
자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 1. 연도별 CMO 수주 현황



자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 2. 연도별 규제 기관별 CMO 승인 현황(누적)



자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

삼성바이오로직스 (207940)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568	3,001	3,603	3,965	4,317
증가율(%)	34.6	91.4	20.0	10.1	8.9
매출원가	842	1,533	1,836	2,059	2,230
매출총이익	726	1,468	1,766	1,906	2,087
매출총이익률 (%)	46.3	48.9	49.0	48.1	48.3
판매비	189	485	720	774	900
판매비율(%)	12.1	16.2	20.0	19.5	20.8
영업이익	537	984	1,046	1,132	1,187
증가율(%)	83.5	83.1	6.3	8.2	4.9
영업이익률(%)	34.2	32.8	29.0	28.5	27.5
순금융손익	18	-61	9	26	35
이자손익	-5	-11	9	3	10
기타	23	-50	0	23	25
기타영업외손익	-8	59	4	4	5
중속/관계기업손익	14	27	-1	0	0
세전이익	561	1,009	1,059	1,162	1,228
법인세	168	211	237	260	275
법인세율	29.9	20.9	22.4	22.4	22.4
계속사업이익	394	798	821	901	953
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	394	798	821	901	953
증가율(%)	63.3	102.8	2.9	9.8	5.7
당기순이익률 (%)	25.1	26.6	22.8	22.7	22.1
지배주주당기순이익	394	798	821	901	953
기타포괄이익	-1	7	0	0	0
총포괄이익	392	805	821	901	953
EBITDA	699	1,292	1,434	1,516	1,564
증가율(%)	60.2	84.8	11.0	5.7	3.2
EBITDA마진율(%)	44.6	43.1	39.8	38.2	36.2

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,878	11,411	11,540	12,666	13,388
BPS	74,537	126,233	137,772	150,438	163,826
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	151.8	71.9	62.9	57.3	54.2
PBR	12.0	6.5	5.3	4.8	4.4
EV/EBITDA	86.6	44.7	35.5	33.3	32.0
성장성지표(%)					
매출증가율	34.6	91.4	20.0	10.1	8.9
EPS증가율	63.3	94.1	1.1	9.8	5.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	8.2	11.4	8.7	8.8	8.5
ROA	5.5	6.5	4.8	4.8	4.8
ROIC	15.7	12.9	8.2	8.4	8.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	59.7	84.6	83.0	80.0	77.9
순차입금 비율(%)	15.8	-7.7	-7.5	-10.9	-13.3
이자보상배율(배)	36.5	15.4	15.4	18.6	21.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	1.9	1.8	1.5	1.5	1.5
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,823	6,458	6,654	7,367	8,110
현금및현금성자산	47	891	1,625	2,130	2,689
유가증권	450	2,169	1,393	1,362	1,243
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	1,013	2,376	2,572	2,830	3,051
비유동자산	5,147	10,124	11,294	11,911	12,632
유형자산	2,207	3,417	4,517	5,306	6,096
무형자산	32	5,961	5,848	5,700	5,564
투자자산	2,688	70	77	72	74
자산총계	7,970	16,582	17,948	19,278	20,741
유동부채	1,107	4,182	4,703	4,994	5,343
매입채무및기타채무	32	60	70	84	90
단기차입금	50	583	675	713	768
유동성장기부채	110	556	529	529	529
비유동부채	1,872	3,416	3,440	3,577	3,738
사채	539	499	499	499	499
장기차입금	576	466	374	374	374
부채총계	2,979	7,598	8,143	8,571	9,081
지배주주지분	4,991	8,984	9,806	10,707	11,660
자본금	165	178	178	178	178
자본잉여금	2,487	5,663	5,663	5,663	5,663
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-9	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	2,347	3,146	3,967	4,868	5,821
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,991	8,984	9,806	10,707	11,660
비이자부채	1,694	5,226	5,860	6,250	6,705
총차입금	1,285	2,372	2,283	2,321	2,376
순차입금	788	-688	-735	-1,172	-1,556

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	455	953	1,064	1,014	1,085
당기순이익	394	798	821	901	953
비현금성 비용 및 수익	350	598	508	354	336
유형자산감가상각비	155	184	236	236	241
무형자산상각비	7	124	152	148	136
운전자본변동	-235	-263	-65	-244	-214
매출채권의 감소	0	0	0	0	0
재고자산의 감소	-371	-180	-189	-258	-221
매입채무등의 증가	0	0	-98	14	7
기타 영업현금흐름	-54	-180	-200	3	10
투자활동 현금흐름	-933	-3,106	-2,027	-927	-1,035
유형자산의 증가(CAPEX)	-406	-957	-1,408	-1,025	-1,030
유형자산의 감소	0	0	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-15	-52	-59	0	0
투자자산의 감소(증가)	-12	-16	-6	6	-2
기타	-500	-2081	-557	92	-3
재무활동 현금흐름	497	3,000	1,682	418	509
차입금의 증가(감소)	150	212	45	0	0
자본의 증가	0	3,201	0	0	0
기타	347	-413	1,637	418	509
기타 및 조정	0	-4	15	0	0
현금의 증가	19	843	734	505	559
기초현금	29	47	891	1,625	2,130
기말현금	47	891	1,625	2,130	2,689

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성바이오로직스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.08.26	매수	1,080,000	-25.62	-16.02					
	2023.08.26	1년경과	1,080,000	-33.01	-30.09					
	2023.10.10	매수	970,000							