

삼성바이오로직스 (207940)

높아진 기대치를 상회

3Q23Re: 높아진 기대치를 넘어서는 실적

연결 기준 매출액 10,340억원(+18% yoy), 영업이익 3,185억원(-2% yoy, OPM 30.8%)으로 분기실적 최초 1조원을 기록. 1~3공장 완전 가동을 지속과 3분기부터 4공장 부분 가동 부분(6만L 규모 시설)의 매출 인식이 시작되었으며 4공장 가동률이 빠르게 증가한 효과. 추가적으로 COVID 19 관련 치료제의 글로벌 수요 감소 영향으로 수주 계약 상 보상금이 지급되면서 1회성 이익도 소폭 실적에 기여. 대규모 수주 계약시 단일 품목이 아닌 다수 품목에 대한 계약 체결을 하기 때문에 COVID 19 치료제 수주 영향은 없을 것

바이오로직스 별도로도 매출액 8,827억원(+31%yoy), 영업이익 3,816억원(+23%yoy, OPM 43.2%)를 기록하며 견조한 수주 및 높은 공장 가동률을 통한 성장 지속 확인. 바이오에피스는 매출액 2,621억원(-3%yoy) 영업이익 492억원(-37% OPM 18.8%)를 기록. 3Q22 하드라마 고농도 승인 등에 따른 마일스톤 유입으로 높았던 기저 효과 영향.

추가적인 투자 계획 발표

실적 공시와 함께 동사는 32년까지 7.5조원을 투자해 송도 제2바이오캠퍼스에 5~8공장 건설 계획을 밝힘. 건설 중인 5공장은 25년 4월 가동을 목표로 하고 있으며 6~8 공장 투자는 이사회 승인 과정이 남은 상태. 6공장은 27년까지 건설 계획 중으로 안정적인 수주와 생산 시설 확충으로 성장 지속될 것으로 전망.

ADC 생산 시설은 24년 가동을 목표로 시설 투자중이며 완제 생산 역량 확보할 계획. 라이프사이언스 펀드를 통해 아라리스 바이오, 에임드 바이오 등에 투자하며 ADC 관련 기술 확보도 지속중. ADC는 높은 성장성이 예상되는 분야로 ADC 전반적인 성장세를 고려해 적정 수준 투자 지속할 예정. 항체 CDMO의 안정적인 성장에 ADC CDMO가 신규 성장 동력이 될 것으로 기대하며 향후 유의미한 ADC 품목 수주 시 동사 주가 상승 기대.

투자의견 Buy, 목표주가 95만원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **950,000원 (M)**

현재주가 (10/25) **723,000원**

상승여력 **31%**

시가총액	514,588억원
총발행주식수	71,174,000주
60일 평균 거래대금	451억원
60일 평균 거래량	60,403주
52주 고/저	907,000원 / 680,000원
외인지분율	10.24%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성물산 외 3 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.2	(1.6)	(18.2)
상대	10.0	9.7	(22.6)
절대 (달러환산)	3.2	(7.0)	(13.2)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,034	18.4	19.4	961	7.6
영업이익	319	-1.9	25.7	294	8.4
세전계속사업이익	316	59.4	25.9	304	4.2
지배순이익	240	86.1	30.0	235	2.5
영업이익률 (%)	30.8	-6.4 %pt	+1.5 %pt	30.6	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	23.3	+8.5 %pt	+2.0 %pt	24.4	-1.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,568	3,001	3,662	4,271
영업이익	537	984	1,067	1,338
지배순이익	394	798	813	1,027
PER	142.7	72.2	63.3	50.1
PBR	11.2	6.5	5.3	4.8
EV/EBITDA	80.2	44.0	33.5	28.2
ROE	8.2	11.4	8.7	10.0

자료: 유안타증권

3Q23 삼성바이오로직스(연결) 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	3Q23P	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	1034.0	873.0	+18.4%	866.2	+19.4%	960.9	+7.6%	1027.4	+0.6%
영업이익	318.5	324.7	-1.9%	253.4	+25.7%	293.9	+8.4%	309.6	+2.9%
영업이익률	30.8%	37.2%	-6.4%pt	29.3%	+1.5%pt	30.6%	+0.2%pt	30.1%	+0.7%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(연결)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	511.3	651.4	873.0	965.5	720.9	866.2	1034.0	1040.5	3001.2	3661.6	4271.5
YoY	96.1%	27.4%	93.7%	117.3%	41.0%	33.0%	18.4%	7.8%	91.4%	22.0%	16.7%
영업 이익	176.4	169.7	324.7	312.8	191.7	253.4	318.5	303.6	983.6	1067.3	1338.4
YoY	137.4%	1.7%	94.0%	142.8%	8.7%	49.4%	(1.9%)	(2.9%)	83.1%	8.5%	25.4%
OPM	34.5%	26.1%	37.2%	32.4%	26.6%	29.3%	30.8%	29.2%	32.8%	29.1%	31.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

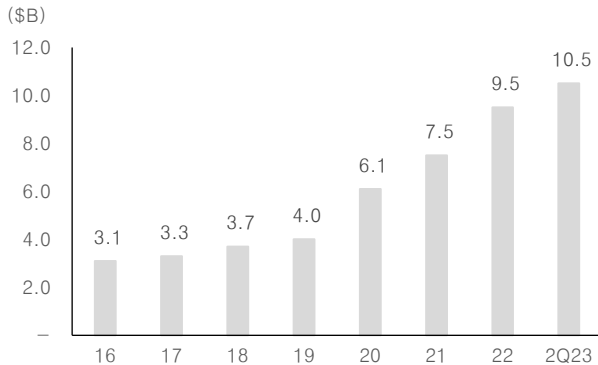
삼성바이오로직스 실적 추정(별도)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	511.3	503.7	674.6	747.7	591.0	637.2	882.7	847.5	2437.3	2958.4	3530.1
YoY	96.1%	22.2%	49.7%	68.3%	15.6%	26.5%	30.8%	13.3%	55.4%	21.4%	19.3%
1공장	73.3	80.5	89.5	102.9	84.0	89.3	123.1	100.5	348.3	396.8	416.7
2공장	198.7	116.9	211.7	245.2	194.1	206.2	283.0	235.1	782.4	918.4	962.9
3공장	183.9	245.1	286.7	336.1	263.5	279.6	375.4	324.9	1068.8	1243.0	1310.8
4공장	-	-	-	-	-	-	107.4	111.9	-	219.2	534.5
기타	55.4	61.2	86.8	96.2	49.5	62.6	106.0	75.1	293.5	293.1	305.3
매출 총이익	229.7	227.8	369.3	369.6	293.4	314.7	453.9	423.7	1196.4	1485.7	1780.1
판매 관리비	53.3	55.9	57.9	61.1	59.0	60.6	72.3	70.3	228.2	262.2	285.1
영업 이익	176.4	171.9	311.4	308.5	234.4	254.1	381.6	353.4	968.1	1223.5	1495.0
YoY	137.4%	3.1%	86.0%	139.4%	32.9%	47.8%	22.5%	14.6%	80.4%	26.4%	22.2%
OPM	34.5%	34.1%	46.2%	41.3%	39.7%	39.9%	43.2%	41.7%	39.7%	41.4%	42.4%

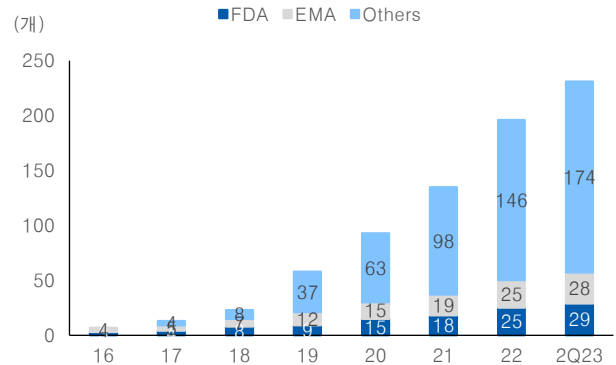
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 CMO 수주 추이



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 CMO 허가 현황



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 공장 현황

(단위: 억원)

	1공장	2공장	3공장	4공장	5공장	6공장	7~8공장
규모	30kL (5kL x 6)	154kL (15kL x 10, 1kL x 4)	180kL (15kL x 12)	240kL (15kL x 12, 10kL x 6)	180kL (15kL x 12)	미정	미정
위치	송도 제1캠퍼스	송도 제1캠퍼스	송도 제1캠퍼스	송도 제1캠퍼스	송도 제2캠퍼스	송도 제2캠퍼스	송도 제2캠퍼스
가동 현황	상업 배치 생산	상업 배치 생산	상업 배치 생산	부분 가동(22년 10월) 완전 가동(23년 6월)	25년 4월 완공 목표	27년 건설 목표	~32년 건설 목표

자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

바이오에피스 파이프라인 현황

★ First Mover / ★ Second Mover

Indication	Original	프로젝트	Product		현황			마케팅파트너 / 출시연도	
			EU	US	Ph III	Approval	Launch	EU	US
자가 면역 질환	Enbrel® (Etanercept)	SB4	Benepali	Eticovo				Biogen('16)	TBD
	Remicade® (Infliximab)	SB2	Flixabi	Renflexis				Biogen('16)	Organon('17)
	Humira® (Adalimumab)	SB5	Imraldi	Hadlima				Biogen('18)	Organon('23)
종양 질환	Stelara® (Ustekinumab)	SB17	-	-		준비중		Sandoz	Sandoz
	Herceptin® (Trastuzumab)	SB3	Ontruzant	Ontruzant				Organon('18)	Organon('20)
안질환	Avastin® (Bevacizumab)	SB8	Aybintio	-				Organon('20)	TBD
	Lucentis® (Ranibizumab)	SB11	Byooviz	Byooviz				Biogen('23)	Biogen('22)
혈액 질환	Eylea® (Aflibercept)	SB15	-	-		준비중		Biogen	Biogen
	Soliris® (Eculizumab)	SB12	Epysqli	-				Samsung Bioepis('23)	TBD
골격계 질환	Prolia® (Denosumab)	SB16	-	-		준비중		TBD	TBD

자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568	3,001	3,662	4,271	5,015
매출원가	842	1,533	1,901	2,190	2,471
매출충이익	726	1,468	1,760	2,082	2,544
판매비	189	485	693	744	802
영업이익	537	984	1,067	1,338	1,742
EBITDA	699	1,292	1,490	1,750	2,131
영업외손익	24	25	10	13	53
외환관련손익	18	-64	-4	0	0
이자손익	-5	-11	35	41	81
관계기업관련손익	14	27	0	1	1
기타	-3	72	-21	-29	-29
법인세비용차감전순손익	561	1,009	1,077	1,351	1,795
법인세비용	168	211	264	324	428
계속사업순손익	394	798	813	1,027	1,367
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	394	798	813	1,027	1,367
지배지분순이익	394	798	813	1,027	1,367
포괄순이익	392	805	812	1,026	1,366
지배지분포괄이익	392	805	812	1,026	1,366

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	455	953	1,528	2,042	2,193
당기순이익	394	798	813	1,027	1,367
감가상각비	155	184	240	235	221
외환손익	-2	95	6	0	0
중속, 관계기업관련손익	-14	-27	0	-1	-1
자산부채의 증감	-235	-263	311	527	319
기타현금흐름	157	166	158	254	288
투자활동 현금흐름	-933	-3,106	-2,431	-1,433	-645
투자자산	-362	736	96	-8	-14
유형자산 증가 (CAPEX)	-406	-957	-1,217	-1,185	-178
유형자산 감소	0	0	3	0	0
기타현금흐름	-165	-2,886	-1,312	-240	-453
재무활동 현금흐름	497	3,000	-164	15	29
단기차입금	21	667	42	15	29
사채 및 장기차입금	486	577	-178	0	0
자본	0	3,188	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-10	-1,432	-28	0	0
연결범위변동 등 기타	1	-3	1,777	-352	37
현금의 증감	19	843	710	272	1,614
기초 현금	29	47	891	1,601	1,873
기말 현금	47	891	1,601	1,873	3,487
NOPLAT	537	984	1,067	1,338	1,742
FCF	48	-4	312	857	2,015

자료: 유안타증권

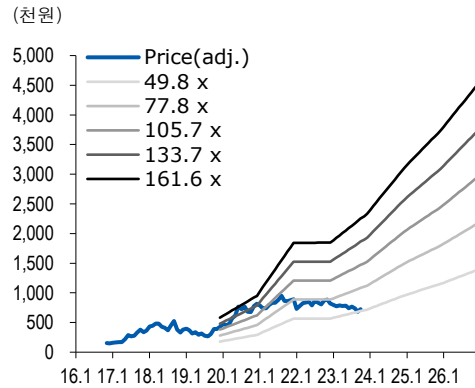
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,823	6,458	6,704	7,486	10,064
현금및현금성자산	47	891	1,601	1,873	3,487
매출채권 및 기타채권	366	733	0	0	0
재고자산	1,013	2,376	2,560	2,816	3,299
비유동자산	5,147	10,124	10,713	11,494	11,297
유형자산	2,207	3,417	4,322	5,272	5,229
관계기업 등 지분관련 자산	2,661	31	33	36	43
기타투자자산	27	39	42	47	55
자산총계	7,970	16,582	17,417	18,980	21,360
유동부채	1,107	4,182	4,188	4,492	5,067
매입채무 및 기타채무	407	1,771	1,675	1,842	2,158
단기차입금	50	583	614	614	614
유동성장기부채	110	556	529	529	529
비유동부채	1,872	3,416	3,432	3,665	4,105
장기차입금	576	466	374	374	374
사채	539	499	499	499	499
부채총계	2,979	7,598	7,621	8,157	9,172
지배지분	4,991	8,984	9,797	10,823	12,189
자본금	165	178	178	178	178
자본잉여금	2,487	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	2,347	3,146	3,959	4,986	6,353
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,991	8,984	9,797	10,823	12,189
순차입금	-79	-670	-1,590	-2,086	-4,122
총차입금	1,293	2,537	2,401	2,416	2,445

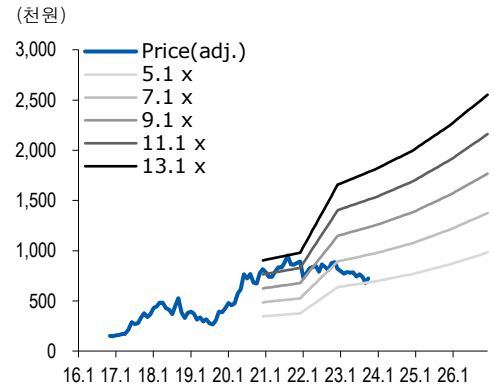
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,878	11,411	11,422	14,431	19,205
BPS	74,537	126,233	137,646	152,061	171,251
EBITDAPS	10,440	18,472	20,933	24,588	29,946
SPS	23,416	42,914	51,446	60,013	70,461
DPS	0	0	0	0	0
PER	142.7	72.2	63.3	50.1	37.6
PBR	11.2	6.5	5.3	4.8	4.2
EV/EBITDA	80.2	44.0	33.5	28.2	22.2
PSR	35.8	19.2	14.1	12.0	10.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	34.6	91.4	22.0	16.7	17.4
영업이익 증가율 (%)	83.5	83.1	8.5	25.4	30.1
지배순이익 증가율 (%)	63.3	102.8	1.9	26.3	33.1
매출총이익률 (%)	46.3	48.9	48.1	48.7	50.7
영업이익률 (%)	34.3	32.8	29.1	31.3	34.7
지배순이익률 (%)	25.1	26.6	22.2	24.0	27.3
EBITDA 마진 (%)	44.6	43.0	40.7	41.0	42.5
ROIC	15.0	12.5	9.1	11.1	14.9
ROA	5.5	6.5	4.8	5.6	6.8
ROE	8.2	11.4	8.7	10.0	11.9
부채비율 (%)	59.7	84.6	77.8	75.4	75.2
순차입금/자기자본 (%)	-1.6	-7.5	-16.2	-19.3	-33.8
영업이익/금융비용 (배)	36.5	15.4	13.8	17.9	23.0

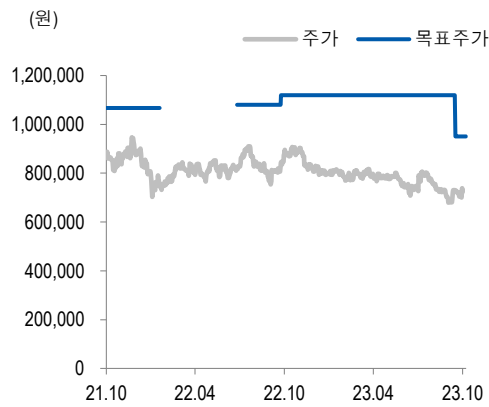
P/E band chart



P/B band chart



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-10-26	Buy	950,000	1년		
2023-10-10	Buy	950,000	1년		
2022-10-18	Buy	1,120,000	1년	-29.11	-19.02
2022-07-20	Buy	1,080,000	1년	-22.84	-15.74
2021-11-02	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-20.86	-11.30
2020-11-02	Buy	1,067,360	1년	-22.79	-6.30

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.9
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-10-25

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 **자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상** 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 **자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한** 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.