



기업분석 | 제약/바이오

Analyst

강하나

02 3779 8808

kangx687@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	1,100,000 원
현재주가	845,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(10/18)	2,249.95 pt
시가총액	601,420 억원
발행주식수	71,174 천주
52주 최고가/최저가	946,788 / 703,667 원
90일 일평균거래대금	460.95 억원
외국인 지분율	10.5%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.12E)	121,899 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 10.9%
	6개월 18.0%
	12개월 24.8%
주주구성	삼성물산 (외 5인) 74.4%
	국민연금공단 (외 1인) 5.6%
	삼성바이오로직스우리스주 (외 1인) 0.9%

Stock Price



삼성바이오로직스 (207940)

3Q22 Preview: 뒷구르기 하면서 봐도 1등

3Q22 Preview: 환율효과와 Full 가동

3Q22 실적은 연결 기준 8,331억원(+84.8% yoy, +27.9% qoq), 영업이익 2,459억원(+46.9% yoy, +44.9% qoq)으로 컨센서스를 상회할 것이라 예상한다. 삼성바이오로직스의 CDMO 사업부 별도만으로도 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록할 것으로 보이는 이유는 1)달러 강세로 매출액에 환율 효과가 반영되었으며, 원료는 파트너사 공급으로 비용 상승 상쇄 2)1H22 2공장 유지보수 비용이 인식되었던 반면 2H22는 FULL 가동상태가 유지되고 있고, 3)제품믹스 개선 및 휴미라 바이오시밀러 FDA허가에 따른 마일스톤이 유입되었기 때문이다.

기대되는 4Q22와 새출발을 알리는 2023년

3공장의 빠른 가동을 상승으로 4공장 설립 계획이 빠르게 진행되었으며 10월부터 4공장 가동이 개시(6만L 규모 부분 가동)되어 2H23에는 유의미한 매출이 가능할 것이라 기대한다. 당초 계획했던 25.6만L가 아니라 24만L 규모로 건설했으나 세포주 개발부터 완제 생산까지 가능한 윈스탑 공장이기 때문에 빅파마들의 니즈를 충족시키기에 충분하다. 4공장은 완공 전부터 7건의 선수주를 체결한 바 있으며 지속적인 수주 증가가 5공장의 구체화나 미국 내 생산부지 설립을 추진하기 위한 원동력이 되어줄 수 있다. 바이든의 행정명령으로 미국 내 생산에 대한 우려가 있어 빠른 구체화가 필요한 상황이기 때문이다.

블록버스터급 의약품인 휴미라의 미국 특허만료를 앞두고 동사는 1)2018년 유럽에 선두주자로 출시했던 트랙레코드와 2)동사의 생산 및 공급 능력, 3)교체처방, 그리고 4)고농도와 저농도 제형을 모두 허가 받음으로써 경쟁력을 확보했다.

투자의견 Buy, 목표주가 1,100,000원 유지

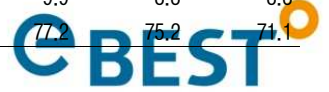
1)바이오시밀러 시장이 2023년 본격적으로 열린다는 점과 2)성장이 더더지고 있던 항체의약품 시장에서 단일 항체 기반의 알츠하이머 치료제들의 긍정적인 임상3상 데이터와 승인 여부가 2023~2024년 결정됨에 따라 항체의약품 매출이 대부분을 차지하고 있는 동사에게 긍정적인 방향성이 제시되고 있다. 특히 알츠하이머 치료제를 개발중인 기업들은 삼성바이오로직스의 기존 파트너인 상황이기 때문에 추가 수주 가능성이 높아지는 상황이므로 투자의견 Buy, 목표주가 1,100,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,165	1,568	2,897	3,228	3,652
영업이익	293	537	830	964	1,062
세전계속사업손익	266	561	832	962	1,047
순이익	241	394	676	755	821
EPS (원)	3,599	5,878	9,708	10,605	11,533
증감률 (%)	n/a	63.3	65.2	9.2	8.8
PER (x)	226.8	151.8	87.0	79.7	73.3
PBR (x)	11.7	11.8	6.9	6.4	5.9
EV/EBITDA (x)	126.2	86.6	39.9	41.9	33.7
영업이익률 (%)	25.1	34.3	28.6	29.9	29.1
EBITDA 마진 (%)	37.5	44.6	51.6	43.8	47.6
ROE (%)	n/a	8.2	9.9	8.3	8.3
부채비율 (%)	39.7	59.7	77.2	75.2	71.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성바이오로직스, 이베스트투자증권 리서치센터



이베스트투자증권

3Q22 Preview

표1 삼성바이오로직스 3Q22 Preview

(억원)	3Q22E	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	기존추정치	컨센서스
매출액	8,331	4,507	+84.8%	6,514	+27.9%	7,162	7,565
영업이익	2,459	1,674	+46.9%	1,697	+44.9%	1,865	2,177
순이익	1,802	1,318	+36.7%	1,520	+18.6%	1,653	1,563

주: IFRS 연결 기준, 2Q22 에피스 연결 인식, 기존 추정치는 에피스 연결 인식 전 추정치 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 (변경 후) 삼성바이오로직스 분기별 실적 추이 및 연간 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	261	412	451	444	511	651	833	902	1,568	2,897	3,228
YoY	26%	34%	64%	18%	96%	58%	85%	103%	34%	85%	11%
가동률	84%	88%	90%	93%	84%	94%	96%	96%	89%	95%	96%
1공장	80%	88%	90%	95%	92%	94%	95%	95%	90%	94%	95%
2공장	100%	100%	100%	100%	55%	80%	95%	95%	100%	96%	100%
3공장	70%	75%	80%	85%	85%	100%	100%	100%	77%	95%	94%
4공장											23%
영업이익	74.3	166.8	167.4	128.8	176.4	169.7	245.9	237.8	537.3	829.8	964.2
YoY	18.70%	105.60%	16.10%	39.10%	137.40%	1.74%	46.89%	84.63%	83.70%	54.44%	16.20%
OPM	28.50%	40.50%	37.10%	29.00%	34.50%	26.07%	29.52%	26.36%	34.30%	28.64%	29.87%
당기순이익	60.9	121.5	131.7	79.3	146.9	152.0	180.2	196.6	393.5	675.7	754.8
YoY	66.50%	133.90%	135.10%	-17.50%	141.20%	25.10%	48.31%	63.20%	63.50%	71.72%	11.71%
NPM	23.40%	29.50%	29.20%	17.90%	28.70%	23.35%	21.63%	21.80%	25.10%	23.32%	23.38%

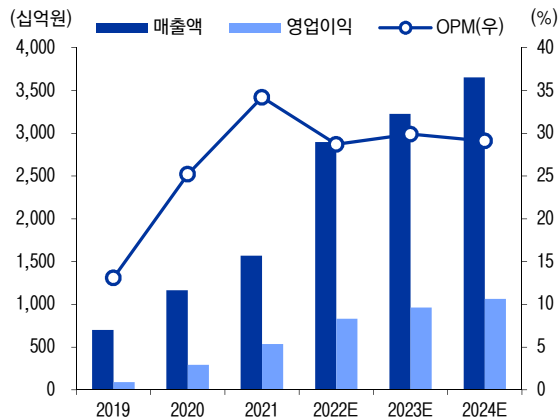
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 (변경 전) 삼성바이오로직스 분기별 실적 추이 및 연간 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	261	412	451	444	511	651	716	752	1,568	2,630	3,089
YoY	26%	34%	64%	18%	96%	58%	59%	69%	34%	68%	17%
가동률	84%	88%	90%	93%	84%	94%	97%	100%	89%	94%	96%
1공장	80%	88%	90%	95%	92%	94%	100%	100%	90%	97%	95%
2공장	100%	100%	100%	100%	55%	65%	84%	95%	100%	81%	100%
3공장	70%	75%	80%	85%	85%	93%	95%	95%	77%	93%	94%
4공장											23%
영업이익	74.3	166.8	167.4	128.8	176.4	169.7	186.5	193.4	537.3	726.0	901.2
YoY	18.70%	105.60%	16.10%	39.10%	137.40%	1.74%	11.41%	50.16%	83.70%	35.12%	24.13%
OPM	28.50%	40.50%	37.10%	29.00%	34.50%	26.07%	26.05%	25.72%	34.30%	27.60%	29.17%
당기순이익	60.9	121.5	131.7	79.3	146.9	152.0	165.3	171.1	393.5	635.3	748.6
YoY	66.50%	133.90%	135.10%	-17.50%	141.20%	25.10%	36.05%	63.20%	63.50%	61.45%	17.83%
NPM	23.40%	29.50%	29.20%	17.90%	28.70%	23.35%	23.09%	22.75%	25.10%	24.16%	24.23%

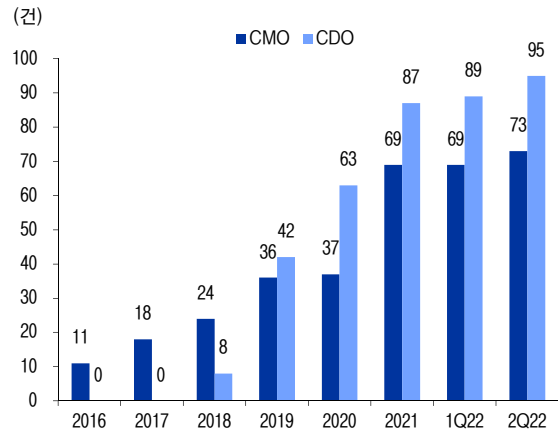
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 삼성바이오로직스 매출액 및 영업이익 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 삼성바이오로직스 연간 CMO, CDO 수주 현황



자료: 삼성바이오로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 삼성바이오로직스 수주 계약 건

계약 일시	계약 상대방	금액	비고
20.07.27	Cytodyn	571 억원	기존 355 억원에서 확대 계약
20.10.02	Checkpoint Therapeutics	229 억원	추가 생산 계약 체결
20.10.28	미국 소재 제약사	183 억원	계약상대 공개에 따른 정정
20.11.09	FibroGen	579 억원	20년 9월 체결한 의향서의 본계약
21.01.20	글로벌 제약사의 스위스 소재 자회사	4,837 억원	기존 4,110 억원에서 확대 계약
21.04.26	TG Therapeutics	541 억원	기존 241억원에서 확대 계약
21.06.07	Gilead Sciences	3,006 억원	Gilead의 Immunomedics 인수로 계약 변경
21.11.17	Immunovant Sciences	519 억원	기존 405 억원에서 확대 계약 및 계약상대 공개
21.11.18	Eli Lilly and Company	3,211 억원	기존 1,795 억원에서 확대 계약
21.12.02	Lundbeck	336 억원	기존 193 억원에서 확대 계약
21.12.15	Roche	6,053 억원	기존 4,444 억원에서 확대 계약
21.12.23	유럽 소재 제약사	914 억원	기존 674 억원에서 확대 계약
22.02.08	GSK Trading Services	6,205 억원	기존 5,087억원에서 확대 계약
22.03.15	GSK Trading Services	2,708 억원	기존 2,323 억원에서 확대 계약
22.03.28	Eli Lilly Kinsale	1,121 억원	기존 19.12.20 최초 체결된 계약에서 확대
22.04.25	유럽 소재 제약사	1,541 억원	위탁생산계약 의향서
22.07.02	MSD	2,768 억원	21년 9월 체결한 의향서의 본계약
22.07.06	Cilag	4,360 억원	기존 3,410억원에서 확대 계약
22.08.11	Astra Zeneca	4,571 억원	21년 5월 위탁생산 계약 의향서의 정정계약

자료: 삼성바이오로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 주요 글로벌 블록버스터 의약품의 미국 특허 만료 시기 (~2027)

제품명	개발사	예상매출액	US 특허만료 시기
휴미라	애브비	\$18.6Bil	2023년
레블리미드	BMS	\$8.7Bil	2022년
스텔라라	J&J/젠합	\$6.5Bil	2023년
아일리아	리제네론	\$6.2Bil	2023년
엘리퀴스	BMS	\$4.9Bil	2026년
임브루비카	애브비	\$4.2Bil	2027년

자료: Evaluate Pharma, 특허만료 직전연도 예상 매출액, 이베스트투자증권 리서치센터

삼성바이오로직스(207940)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,751	2,823	7,063	8,048	9,085
현금 및 현금성자산	29	47	3,106	3,777	4,635
매출채권 및 기타채권	218	366	436	459	513
재고자산	646	1,013	1,986	2,102	2,141
기타유동자산	859	1,397	1,536	1,710	1,796
비유동자산	4,673	5,147	8,309	8,477	8,460
관계기업투자등	2,634	2,661	346	385	435
유형자산	1,737	2,207	3,917	3,806	3,706
무형자산	23	32	3,590	3,780	3,745
자산총계	6,424	7,970	15,372	16,525	17,545
유동부채	589	1,107	2,849	3,003	3,055
매입채무 및 기타채무	189	407	665	672	682
단기금융부채	197	167	727	777	807
기타유동부채	203	533	1,456	1,554	1,565
비유동부채	1,236	1,872	3,847	4,091	4,238
장기금융부채	589	1,125	2,337	2,578	2,723
기타비유동부채	647	746	1,510	1,513	1,516
부채총계	1,825	2,979	6,696	7,094	7,293
지배주주지분	4,599	4,991	8,676	9,431	10,252
자본금	165	165	178	178	178
자본잉여금	2,487	2,487	5,475	5,475	5,475
이익잉여금	1,954	2,347	3,023	3,778	4,599
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	4,599	4,991	8,676	9,431	10,252

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	202	455	3,117	1,186	1,422
당기순이익(손실)	241	394	676	755	821
비현금수익비용가감	209	350	2,442	640	758
유형자산감가상각비	138	155	435	423	412
무형자산상각비	6	7	231	26	266
기타현금수익비용	57	145	1,775	192	81
영업활동 자산부채변동	-204	-235	0	-209	-157
매출채권 감소(증가)	-61	-121	-69	-23	-54
재고자산 감소(증가)	-185	-371	-973	-117	-39
매입채무 증가(감소)	58	21	258	6	11
기타자산, 부채변동	-15	235	783	-76	-75
투자활동 현금	-419	-933	-3,619	-565	-594
유형자산처분(취득)	-140	-406	-2,146	-311	-313
무형자산 감소(증가)	-9	-15	-3,789	-215	-231
투자자산 감소(증가)	-270	-512	2,316	-39	-51
기타투자활동	0	0	0	0	0
재무활동 현금	123	497	3,560	50	30
차입금의 증가(감소)	123	497	560	50	30
자본의 증가(감소)	0	0	3,000	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-96	19	3,058	671	858
기초현금	125	29	47	3,106	3,777
기말현금	29	47	3,106	3,777	4,635

자료: 삼성바이오로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,165	1,568	2,897	3,228	3,652
매출원가	749	842	1,627	1,747	1,969
매출총이익	416	726	1,271	1,481	1,683
판매비 및 관리비	123	189	441	516	620
영업이익	293	537	830	964	1,062
(EBITDA)	436	699	1,496	1,413	1,740
금융손익	-6	13	-8	-5	-18
이자비용	16	15	32	27	33
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	15	11	10	3	2
세전계속사업이익	266	561	832	962	1,047
계속사업법인세비용	25	168	156	208	226
계속사업이익	241	394	676	755	821
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	241	394	676	755	821
지배주주	241	394	676	755	821
총포괄이익	233	392	676	755	821
매출총이익률 (%)	35.7	46.3	43.9	45.9	46.1
영업이익률 (%)	25.1	34.3	28.6	29.9	29.1
EBITDA마진률 (%)	37.5	44.6	51.6	43.8	47.6
당기순이익률 (%)	20.7	25.1	23.3	23.4	22.5
ROA (%)	n/a	5.5	5.8	4.7	4.8
ROE (%)	n/a	8.2	9.9	8.3	8.3
ROIC (%)	n/a	13.7	12.4	9.5	10.2

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	226.8	151.8	87.0	79.7	73.3
P/B	11.7	11.8	6.9	6.4	5.9
EV/EBITDA	126.2	86.6	39.9	41.9	33.7
P/CF	121.4	80.4	18.9	43.1	38.1
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	n/a	34.6	84.8	11.4	13.1
영업이익	n/a	83.5	54.4	16.2	10.2
세전이익	n/a	111.0	48.2	15.7	8.8
당기순이익	n/a	63.3	71.7	11.7	8.8
EPS	n/a	63.3	65.2	9.2	8.8
안정성 (%)					
부채비율	39.7	59.7	77.2	75.2	71.1
유동비율	297.2	255.0	247.9	268.0	297.4
순차입금/자기자본	9.4	15.5	-5.9	-9.5	-15.4
영업이익/금융비용	18.2	36.5	25.8	35.8	31.9
총차입금 (십억원)	786	1,293	3,064	3,355	3,530
순차입금 (십억원)	434	771	-516	-895	-1,578
주당지표(원)					
EPS	3,599	5,878	9,708	10,605	11,533
BPS	69,505	75,434	121,899	132,503	144,036
CFPS	6,725	11,099	44,790	19,600	22,189
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

삼성바이오로직스 목표주가 추이		투자 의견 변동내역											
		일시 2022.02.14 2022.02.14	투자 의견 변경 Buy	목표 가격 강하나 1,100,000	과리율(%)			일시 	투자 의견 	목표 가격 	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비

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 리서치본부가 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 3 자에게 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 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	90.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		Hold (보유) Sell (매도)	-15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	9.8%	
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)