

삼성바이오로직스 (207940)

제약/바이오



하현수

02 3770 2688
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	1,120,000원 (M)
현재주가 (11/23)	888,000원
상승여력	26%

시가총액	632,025억원
총발행주식수	71,174,000주
60일 평균 거래대금	498억원
60일 평균 거래량	59,131주
52주 고	946,788원
52주 저	703,667원
외인지분율	10.81%
주요주주	삼성물산 외 4 인 74.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.8	7.1	5.1
상대	(4.0)	7.9	30.3
절대(달러환산)	11.3	6.2	(7.8)

CDMO 안정적 성장과 바이오시밀러 시장확대

23년, CDMO 성장 지속

23년에도 CDMO 사업의 고성장은 지속될 전망, 23년 상반기까지는 전년 대비 높은 환율 효과를 기대할 수 있을 것이나 하반기에는 높아진 환율 기저 영향이 있을 것. 그러나 하반기부터 4공장 부분 가동이 매출에 반영될 예정으로, 전년 대비 낮아진 환율 영향을 상쇄할 것

4공장의 경우 대형 품목 위주 수주로 ER/DPQ를 완료후 과거 3공장과는 달리 빠르게 가동률 증가가 예상되며 실적에 기여할 것으로 전망

5공장 건설에 대한 기대감

공장 건설과 동시에 선제적 수주를 체결하며 4공장 가동 물량을 확보하고 있음. 4공장 완전 가동을 시작할 23년 6월 이전 충분한 수주 물량을 확보할 수 있을 것으로 기대.

CMO 사업자들의 케파 증설 경쟁이 지속4공장 수주 완료 이후 5공장 건설이 시작될 것으로 예상되며 4공장 건설 때와 마찬가지로 공장 건설과 수주 물량 확보가 병행될 것으로 예상.

추가적인 성장 변수가 될 바이오시밀러

7월 출시될 하드리마(휴미라 바이오시밀러)의 미국 시장 매출과 현재 개발 중인 스텔라라, 아일리아 바이오시밀러 등의 FDA, EMA 승인에 따른 마일스톤 유입 등이 추가적인 성장 변수가 될 수 있을 것으로 예상.

휴미라 고농도 제형이 미국 휴미라 시장의 80% 이상을 점유하고 있으며, 투여 볼륨을 낮춘으로써 통증이 적은 장점이 있어 선호되고 있음. 장기간 투약하는 특징으로 투약 통증을 낮춘 바이오시밀러에 대한 선호도가 높을 것. 현재 고농도 바이오시밀러는 하드리마(SBE)가 유일 하며 암젠, 셀트리온 등이 고농도 제형 확보가 예상되어 주요 경쟁자가 될 것으로 판단. 미국 휴미라 시장 규모는 바이오 시밀러 출시로 인한 가격 하락 등으로 시장 규모가 축소될 것이지만 100억 달러 이상으로 예상되는 진행중으로 생산 시설 문제로 알보텍은 CRL을 수령. 휴미라 바이오시밀러 시장은 암젠, 셀트리온과 바이오에피스가 주도할 것으로 판단하며 목표주가 112만원을 유지.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	852	91.7	-2.5	816	4.3
영업이익	298	131.6	-8.1	261	14.5
세전계속사업이익	263	140.7	32.5	291	-9.6
지배순이익	186	134.2	43.8	152	22.1
영업이익률 (%)	35.0	+6.0 %pt	-2.2 %pt	31.9	+3.1 %pt
지배순이익률 (%)	21.8	+3.9 %pt	+7.0 %pt	18.6	+3.2 %pt

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,165	1,568	2,887	3,545
영업이익	293	537	969	1,265
지배순이익	241	394	614	1,008
PER	180.2	142.7	102.9	62.7
PBR	9.4	11.2	7.2	6.4
EV/EBITDA	99.3	80.2	48.1	33.4
ROE	10.5	8.2	8.9	10.8

삼성바이오로직스 실적 추정(연결)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	260.8	412.2	450.7	444.3	511.3	651.4	873.0.	851.6	1,568.0	2,887.3	3,545.0
YoY	25.9%	34.0%	64.2%	18.4%	96.1%	27.4%	93.7%	91.7%	34.6%	84.1%	22.8%
영업 이익	74.3	166.8	167.4	128.8	176.4	169.7	324.7	298.5	537.3	969.3	1,264.8
YoY	18.7%	105.6%	196.1%	39.2%	137.4%	1.7%	94.0%	131.6%	83.5%	80.4%	30.5%
OPM	28.5%	40.5%	37.1%	29.0%	34.5%	26.1%	37.2%	35.0%	34.3%	33.6%	35.7%
당기 순이익	61.0	121.5	131.8	79.3	146.9	152.0	129.2	185.8	393.6	614.0	1,008.3
YoY	66.4%	133.6%	135.0%	(17.6%)	141.0%	25.1%	(2.0%)	134.2%	63.3%	56.0%	64.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(별도)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	260.8	412.2	450.7	444.3	511.3	503.7	674.6	685.2	1,568.0	2,374.8	2,817.2
YoY	25.9%	34.0%	64.2%	18.4%	96.1%	22.2%	49.7%	54.2%	34.6%	51.5%	18.6%
1공장	32.5	55.2	71.9	58.2	73.3	80.5	89.5	92.3	217.8	335.7	372.0
2공장	101.0	141.9	189.2	189.2	198.7	116.9	211.7	215.8	621.3	743.0	855.1
3공장	99.8	178.5	167.7	156.9	183.9	245.1	286.7	291.4	602.9	1,007.0	1,205.5
4공장											69.7
기타	27.6	36.5	21.9	40.0	55.4	61.2	86.8	85.7	126.0	289.1	315.0
매출 총이익	107.4	211.4	214.7	192.9	229.7	227.8	369.3	376.2	726.4	1,203.0	1,514.2
GPM	41.2%	51.3%	47.6%	43.4%	44.9%	45.2%	54.7%	54.9%	46.3%	50.7%	53.7%
판매 관리비	33.1	44.6	47.3	64.1	53.3	55.9	57.9	69.2	189.1	236.3	258.6
영업 이익	74.3	166.8	167.4	128.8	176.4	171.9	311.4	307.0	537.3	966.7	1,255.6
YoY	18.7%	105.6%	196.1%	39.2%	137.4%	3.1%	86.0%	138.3%	83.5%	79.9%	29.9%
OPM	28.5%	40.5%	37.1%	29.0%	34.5%	34.1%	46.2%	44.8%	34.3%	40.7%	44.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 십억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,165	1,568	2,887	3,545	3,966	
매출원가	749	842	1,428	1,637	1,742	
매출총이익	416	726	1,459	1,908	2,224	
판관비	123	189	490	643	699	
영업이익	293	537	969	1,265	1,525	
EBITDA	436	699	1,297	1,845	2,068	
영업외손익	-27	24	-95	169	223	
외환관련손익	-3	18	-212	106	106	
이자순익	-3	-5	-5	17	71	
관계기업관련손익	-18	14	27	0	0	
기타	-3	-3	95	46	46	
법인세비용차감전순손익	266	561	874	1,433	1,748	
법인세비용	25	168	260	425	426	
계속사업순손익	241	394	614	1,008	1,321	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	241	394	614	1,008	1,321	
지배지분순이익	241	394	614	1,008	1,321	
포괄순이익	244	392	619	1,015	1,328	
지배지분포괄이익	244	392	619	1,015	1,328	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	202	455	1,271	1,448	1,801	
당기순이익	241	394	614	1,008	1,321	
감가상각비	138	155	204	360	334	
외환손익	3	-2	263	-106	-106	
증속, 관계기업관련손익	18	-14	-27	0	0	
자산부채의 증감	-204	-235	119	8	85	
기타현금흐름	6	157	98	177	167	
투자활동 현금흐름	-419	-933	-3,663	-467	69	
투자자산	-290	-362	2,617	-50	-50	
유형자산 증가 (CAPEX)	-140	-406	-1,168	-667	-76	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	11	-165	-5,112	250	195	
재무활동 현금흐름	123	497	3,006	-101	-104	
단기차입금	-120	20	28	0	0	
사채 및 장기차입금	248	487	-140	0	0	
자본	0	0	3,201	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-6	-11	-83	-101	-104	
연결범위변동 등 기타	-2	1	-122	179	174	
현금의 증감	-96	19	492	1,059	1,940	
기초 현금	125	29	47	539	1,598	
기말 현금	29	47	539	1,598	3,538	
NOPLAT	293	537	969	1,265	1,525	
FCF	62	48	103	781	1,725	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

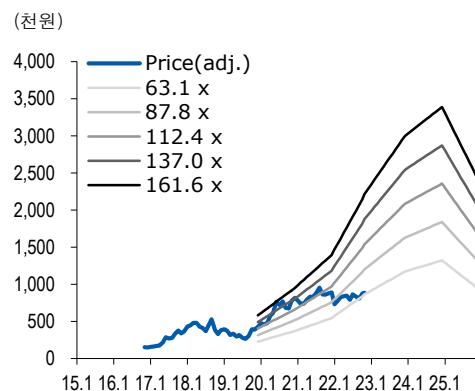
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산		1,751	2,823	6,074	7,177	9,163
현금및현금성자산		29	47	539	1,598	3,538
매출채권 및 기타채권		218	366	619	619	619
재고자산		646	1,013	2,141	2,434	2,676
비유동자산		4,673	5,147	9,937	10,073	9,656
유형자산		1,737	2,207	3,461	3,768	3,510
관계기업등 지분관련자산		2,634	2,661	43	92	141
기타투자자산		23	27	58	58	58
자산총계		6,424	7,970	16,011	17,249	18,819
유동부채		589	1,107	3,492	3,716	3,958
매입채무 및 기타채무		189	407	1,745	1,969	2,211
단기차입금		30	50	529	529	529
유동성장기부채		161	110	197	197	197
비유동부채		1,236	1,872	3,721	3,721	3,721
장기차입금		532	576	934	934	934
사채		40	539	499	499	499
부채총계		1,825	2,979	7,213	7,437	7,679
지배지분		4,599	4,991	8,798	9,812	11,140
자본금		165	165	178	178	178
자본잉여금		2,487	2,487	5,663	5,663	5,663
이익잉여금		1,954	2,347	2,961	3,970	5,291
비자본지분		0	0	0	0	0
자본총계		4,599	4,991	8,798	9,812	11,140
순차입금		-73	-86	-791	-1,600	-3,345
총차입금		780	1,285	2,446	2,446	2,446

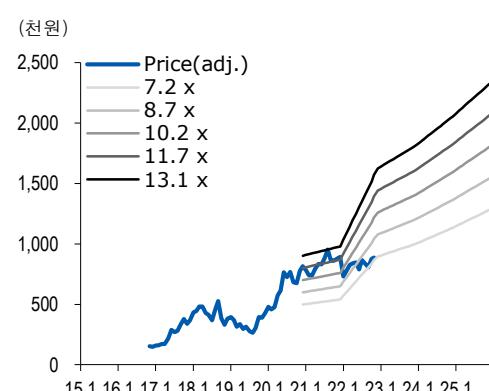
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS		3,599	5,878	8,626	14,167	18,566
BPS		68,678	74,537	123,612	137,866	156,519
EBITDAPS		6,597	10,566	18,217	25,920	29,049
SPS		17,395	23,416	40,568	49,807	55,720
DPS		0	0	0	0	0
PER		180.2	142.7	102.9	62.7	47.8
PBR		9.4	11.2	7.2	6.4	5.7
EV/EBITDA		99.3	80.2	48.1	33.4	29.0
PSR		37.3	35.8	21.9	17.8	15.9

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)		0.0	34.6	84.1	22.8	11.9
영업이익 증가율 (%)		na	83.5	80.4	30.5	20.6
지배순이익 증가율 (%)		na	63.3	56.0	64.2	31.0
매출총이익률 (%)		35.7	46.3	50.5	53.8	56.1
영업이익률 (%)		25.1	34.3	33.6	35.7	38.5
지배순이익률 (%)		20.7	25.1	21.3	28.4	33.3
EBITDA 마진 (%)		37.5	44.6	44.9	52.0	52.1
ROIC		23.7	15.3	11.1	9.2	12.1
ROA		7.5	5.5	5.1	6.1	7.3
ROE		10.5	8.2	8.9	10.8	12.6
부채비율 (%)		39.7	59.7	82.0	75.8	68.9
순차입금/자기자본 (%)		-1.6	-1.7	-9.0	-16.3	-30.0
영업이익/금융비용 (배)		18.2	36.5	17.9	18.3	21.9

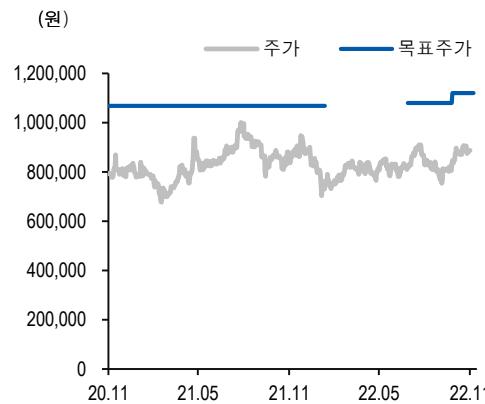
P/E band chart



P/B band chart



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-24	BUY	1,120,000	1년		
2022-10-18	BUY	1,120,000	1년		
2022-07-20	BUY	1,080,000	1년	-22.86	-15.74
			담당자변경		
2021-08-12			1년 경과 이후		
2020-08-12	BUY	1,067,360	1년	-21.46	-6.30

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	95.2
Hold(중립)	4.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 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 투자 의사결정은 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.