



BUY(Maintain)

목표주가: 1,100,000원

주가(1/6): 808,000원

시가총액: 575,086억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/6)		2,289.97pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	910,000 원	703,667원
등락률	-11.2%	14.8%
수익률	절대	상대
1M	-3.6%	0.8%
6M	1.0%	1.1%
1Y	-2.4%	24.4%

Company Data

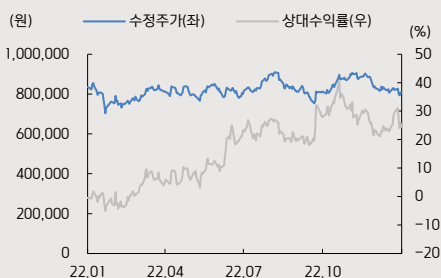
발행주식수	71,174 천주
일평균 거래량(3M)	52천주
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(2022E)	0.0%
BPS(2022E)	78,418원
주요 주주	삼성물산 외 4인 74.4%

투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,164.8	1,568.0	2,803.7	3,483.4
영업이익	292.8	537.3	919.2	1,014.6
EBITDA	436.5	699.1	1,124.2	1,313.3
세전이익	266.0	561.3	825.7	1,061.9
순이익	241.0	393.6	579.0	744.6
지배주주지분순이익	241.0	393.6	579.0	744.6
EPS(원)	3,599	5,878	8,135	10,462
증감률(% YoY)	NA	63.3	38.4	28.6
PER(배)	226.8	151.8	100.9	77.2
PBR(배)	11.89	11.97	10.47	9.09
EV/EBITDA(배)	125.1	85.4	51.9	43.5
영업이익률(%)	25.1	34.3	32.8	29.1
ROE(%)	5.2	8.2	11.0	12.5
순차입금비율(%)	-1.5	-1.6	-0.6	-6.3

자료: 키움증권

Price Trend



삼성바이오로직스 (207940)

소폭 하회는 이미 예견된 전망



4분기 실적은 에피스 마일스톤과 환율 영향 등으로 소폭 하회가 전망되나, 시장은 이미 이를 감안하고 있는 것으로 보입니다. '23년 이익률 성장이 쉽지는 않아도 매출 성장에 따른 이익 성장은 이어질 것으로 전망됩니다. 환율의 변수와 마일스톤의 부재는 존재하나, 1/2/3공장 풀 가동, 에피스 신제품 출시, 4공장 수주 확보 및 5공장 착공 등의 긍정적 모멘텀을 보유하고 있습니다.

>>> 4분기 실적은 환율과 마일스톤으로 이미 예견된 소폭 하회

4분기 매출액은 7,679억원(YoY +73%, QoQ -12%), 영업이익 2,484억원(YoY +93%, QoQ -24%, OPM +32%)로 시장 컨센서스 연결 매출액 8,057억원과 이익 2,696억원을 각각 -5%, -8% 소폭 하회할 것으로 예상된다.

4분기 실적에 반영되는 공장 가동률: 1공장 100%, 2공장 100%, 3공장 100%
3분기 실적에 반영되는 공장 가동률: 1공장 100%, 2공장 100%, 3공장 100%

3분기에 이어 **4분기에도 1/2/3공장은 풀 가동** 되었으며, 4공장 중 6만 리터가 부분 가동되었으나 가동률은 공개되지 않았다. 4공장의 부분 가동이 단기 매출에 미치는 영향은 미미했을 것으로 추측된다. 3분기 말 환율 1,419.3원 보다 4분기 말 환율은 1,267.3원으로 -11% 하락하면서 **고객사 승인 받는 시점의 환율에 따라 변동 폭이 높을 것**으로 추측된다. 다만, 4분기 평균 환율은 1,359.26원으로 전년동기 대비 +15% 상승하였고, 전분기 대비 +2% 상승하면서 대체로 우호적이었다. 에피스는 3분기와 같은 **마일스톤 유입은 없을 것**으로 추측되나, 바이오젠이 유통하고 있는 루센티스 바이오시밀러 BYOOVIZ가 지난 6월에 미국에서 출시되었다는 점은 긍정적이다. 바이우비즈의 3Q22 매출액은 \$0.7mn(약 9억원)을 기록한 바 있다.

>>> '23년에는 4공장 수주 확보와 5공장 착공 기대

'23년에는 환율이 가장 큰 변수이다. 또한, 삼성바이오에피스의 마일스톤이 '22년 보다는 적을 수 있으나, **루센티스 온기 판매 및 휴미라 바이오시밀러 6월 말 출시 등 신제품 출시**된다는 점이 긍정적이다. '22.2Q 2공장이 유지보수로 인해 가동이 50%만 되었으나, **'23년에는 풀 가동**이 가능하다. 에피스의 PPA 상각비는 매 분기 4~500억원이 적용될 것으로 보인다. 과거에는 공장 증설 이후 수주 확보하였으나, 이번 4공장의 경우 남은 18만 리터 증설이 완료되는 '23년 중순 경 수주 확보를 마치고 5공장 착공으로 이어갈 수 있을 것으로 보인다. 이전보다 확연히 빠른 속도로 **항체 CMO 업계에 입지력이 공고해진 것**으로 볼 수 있다. 알츠하이머 항체 치료제 레카네맙이 지난 1/6일 미국 FDA 승인 받았으며, 2분기 릴리의 도나네맙 3상 결과 발표가 예정되어 있어 **항체 의약품 수주에 우호적인 환경**이 이어질 수 있다는 점 또한 긍정적이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 110만 원 유지

실적 세부 내역 1

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	QoQ	YoY	컨센서스	(단위, 십억원) 차이 (컨센/추정)
매출액	511.3	651.4	873.0	767.9	-12%	73%	805.7	-5%
영업이익	176.4	169.7	324.7	248.4	-24%	93%	269.6	-8%
영업이익률	35%	26%	37%	32%			33%	
세전이익	198.5	214.5	198.4	214.3	8%	96%		
세전이익률	39%	33%	23%	28%				

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2022E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E
매출액	511.3	651.4	873.0	767.9	2,803.7	646.3	881.7	969.1	986.4	3,483.4
YOY	96%	58%	94%	73%	79%	26%	35%	11%	28%	24%
매출 원가	281.6	363.2	386.9	380.7	1,412.3	381.7	500.4	487.6	488.9	1,858.6
원가율	55%	56%	44%	50%	50%	59%	57%	50%	50%	53%
매출총이익	229.7	288.2	486.2	387.3	1,391.4	264.5	381.3	481.5	497.4	1,624.8
판매관리비	53.3	118.6	161.4	138.9	472.2	103.3	163.5	177.4	166.1	610.2
판매관리비율	10%	18%	18%	18%	17%	16%	19%	18%	17%	18%
영업이익	176.4	169.7	324.7	248.4	919.2	161.3	217.8	304.1	331.4	1,014.6
YOY	137%	2%	94%	93%	71%	-9%	28%	-6%	33%	10%
OPM	35%	26%	37%	32%	33%	25%	25%	31%	34%	29%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

구분	가치 산정	비고
① 영업가치	771,955	DCF 방식으로 산정('23~'33)
② 순차입금	(9,560)	
③ 유통 주식 수	71,174	
④ 기업가치(=①-②)	781,515	
⑤ 목표주가(=④/③)	1,100,000	

주: WACC 6.7%, 영구성장률 4.9%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,164.8	1,568.0	2,803.7	3,483.4	4,107.0
매출원가	748.7	841.6	1,412.3	1,858.6	2,187.8
매출총이익	416.1	726.5	1,391.4	1,624.8	1,919.2
판관비	123.3	189.1	472.2	610.2	683.7
영업이익	292.8	537.3	919.2	1,014.6	1,235.5
EBITDA	436.5	699.1	1,124.2	1,313.3	1,549.3
영업외손익	-26.8	24.0	-93.5	47.3	73.5
이자수익	13.1	9.7	42.4	59.3	85.4
이자비용	16.1	14.7	51.7	51.7	51.7
외환관련이익	19.3	32.3	240.0	20.0	20.0
외환관련손실	22.5	14.4	440.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	-17.8	13.9	30.0	15.0	15.0
기타	-2.8	-2.8	85.8	14.7	14.8
법인세차감전이익	266.0	561.3	825.7	1,061.9	1,309.0
법인세비용	25.0	167.7	246.7	317.3	391.1
계속사업손익	241.0	393.6	579.0	744.6	917.9
당기순이익	241.0	393.6	579.0	744.6	917.9
지배주주순이익	241.0	393.6	579.0	744.6	917.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	34.6	78.8	24.2	17.9
영업이익 증감율	NA	83.5	71.1	10.4	21.8
EBITDA 증감율	NA	60.2	60.8	16.8	18.0
지배주주순이익 증감율	NA	63.3	47.1	28.6	23.3
EPS 증감율	NA	63.3	38.4	28.6	23.3
매출총이익률(%)	35.7	46.3	49.6	46.6	46.7
영업이익률(%)	25.1	34.3	32.8	29.1	30.1
EBITDA Margin(%)	37.5	44.6	40.1	37.7	37.7
지배주주순이익률(%)	20.7	25.1	20.7	21.4	22.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	202.1	454.6	367.1	793.3	1,073.6
당기순이익	241.0	393.6	579.0	744.6	917.9
비현금항목의 가감	209.3	349.6	443.0	605.4	668.1
유형자산감가상각비	137.6	155.1	194.4	291.6	309.0
무형자산감가상각비	6.1	6.7	10.6	7.1	4.8
지분법평가손익	-17.8	-13.9	-30.0	-15.0	-15.0
기타	83.4	201.7	268.0	321.7	369.3
영업활동자산부채증감	-203.5	-234.8	-398.9	-247.0	-155.1
매출채권및기타채권의감소	-61.5	-120.7	-110.3	-115.6	-106.0
재고자산의감소	-184.9	-370.6	-389.0	-235.4	-169.9
매입채무및기타채무의증가	58.3	21.1	100.4	103.9	120.8
기타	-15.4	235.4	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	-44.7	-53.8	-256.0	-309.7	-357.3
투자활동 현금흐름	-418.7	-933.5	-411.6	-411.6	-311.6
유형자산의 취득	-139.7	-406.3	-400.0	-400.0	-300.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-8.9	-14.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2,675.6	-12.7	-12.4	-12.4	-12.4
단기금융자산의감소(증가)	-823.6	-500.4	0.0	0.0	0.0
기타	3,229.1	0.8	0.8	0.8	0.8
재무활동 현금흐름	122.6	496.6	1.8	-10.8	-10.8
차입금의 증가(감소)	128.3	507.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	12.5	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-5.7	-10.8	-10.7	-10.8	-10.8
기타현금흐름	-2.2	0.8	-3.2	-3.2	-3.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-96.3	18.6	-46.0	367.7	748.0
기초현금 및 현금성자산	125.1	28.9	47.4	1.4	369.1
기말현금 및 현금성자산	28.9	47.4	1.4	369.1	1,117.0

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,751.3	2,823.2	3,276.4	3,995.0	5,018.9
현금 및 현금성자산	28.9	47.4	1.4	369.1	1,117.0
단기금융자산	823.6	1,324.0	1,324.0	1,324.0	1,324.0
매출채권 및 기타채권	217.9	366.3	476.6	592.2	698.2
재고자산	646.0	1,012.9	1,401.8	1,637.2	1,807.1
기타유동자산	34.9	72.6	72.6	72.5	72.6
비유동자산	4,672.9	5,146.8	5,384.2	5,512.9	5,526.4
투자자산	2,657.8	2,684.3	2,726.7	2,754.1	2,781.5
유형자산	1,736.6	2,207.1	2,412.7	2,521.1	2,512.0
무형자산	23.3	32.2	21.6	14.4	9.7
기타비유동자산	255.2	223.2	223.2	223.3	223.2
자산총계	6,424.2	7,970.0	8,660.6	9,507.9	10,545.3
유동부채	589.3	1,107.3	1,207.7	1,311.6	1,432.3
매입채무 및 기타채무	189.2	407.0	507.4	611.3	732.1
단기금융부채	197.4	167.4	167.4	167.4	167.4
기타유동부채	202.7	532.9	532.9	532.9	532.8
비유동부채	1,236.1	1,871.6	1,871.6	1,871.6	1,871.6
장기금융부채	587.5	1,125.4	1,125.4	1,125.4	1,125.4
기타비유동부채	648.6	746.2	746.2	746.2	746.2
부채총계	1,825.4	2,978.9	3,079.3	3,183.2	3,304.0
지배자본	4,598.8	4,991.1	5,581.4	6,324.7	7,241.3
자본금	165.4	165.4	177.9	177.9	177.9
자본잉여금	2,487.3	2,487.3	2,487.3	2,487.3	2,487.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-7.5	-8.8	-10.1	-11.4	-12.6
이익잉여금	1,953.6	2,347.2	2,926.2	3,670.8	4,588.7
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,598.8	4,991.1	5,581.4	6,324.7	7,241.3
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	3,599	5,878	8,135	10,462	12,897
BPS	68,678	74,537	78,418	88,863	101,741
CFPS	6,725	11,099	14,359	18,968	22,284
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	226.8	151.8	100.9	77.2	62.7
PER(최고)	241.7	176.0	113.3		
PER(최저)	96.7	114.2	84.2		
PBR	11.89	11.97	10.47	9.09	7.94
PBR(최고)	12.66	13.88	11.76		
PBR(최저)	5.07	9.00	8.73		
PSR	46.93	38.11	20.84	16.51	14.00
PCFR	121.4	80.4	57.2	42.6	36.3
EV/EBITDA	125.1	85.4	51.9	43.5	36.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.8	5.5	7.0	8.2	9.2
ROE	5.2	8.2	11.0	12.5	13.5
ROIC	28.6	15.1	19.7	19.0	21.7
매출채권회전율	10.7	5.4	6.7	6.5	6.4
재고자산회전율	3.6	1.9	2.3	2.3	2.4
부채비율	39.7	59.7	55.2	50.3	45.6
순차입금비율	-1.5	-1.6	-0.6	-6.3	-15.9
이자보상배율	18.2	36.5	17.8	19.6	23.9
총차입금	784.9	1,292.7	1,292.7	1,292.7	1,292.7
순차입금	-67.5	-78.7	-32.7	-400.4	-1,148.3
EBITDA	436.5	699.1	1,124.2	1,313.3	1,549.3
FCF	506.7	-79.5	50.7	363.2	725.1

Compliance Notice

- 당사는 1월 6일 현재 '삼성바이오로직스(207940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

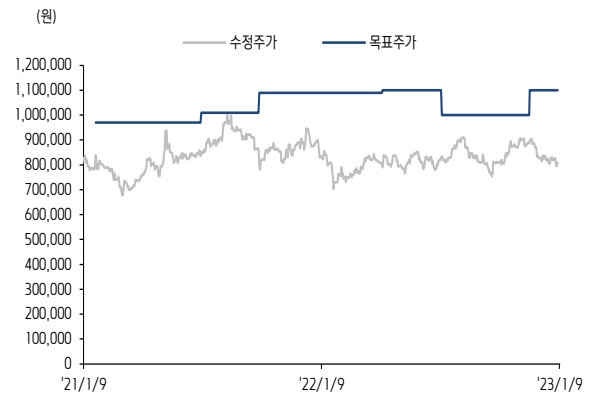
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성바이오로직스 (207940)	2021-01-27	Buy(Maintain)	970,200원	6개월	-22.56	-13.52
	2021-04-07	Buy(Maintain)	970,200원	6개월	-18.35	-3.43
	2021-07-08	Buy(Maintain)	1,009,800원	6개월	-9.63	-0.96
	2021-10-05	Buy(Maintain)	1,089,000원	6개월	-22.52	-18.50
	2021-11-16	Buy(Maintain)	1,089,000원	6개월	-20.65	-13.06
	2022-01-10	Buy(Maintain)	1,089,000원	6개월	-23.99	-13.06
	2022-04-12	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-26.51	-23.73
	2022-05-24	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-25.97	-22.55
	2022-07-12	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-16.47	-9.00
	2022-10-07	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-15.49	-9.00
	2022-11-24	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-23.82	-17.91
	2023-01-09	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

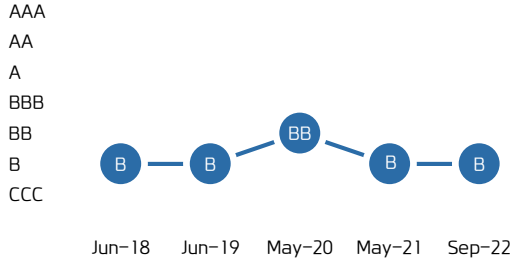
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

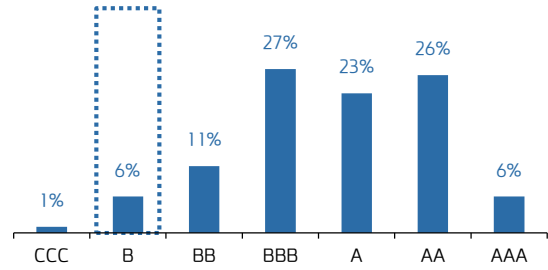
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공급 기업 82개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.0	5.8		
환경	8.4	9	5.0%	▲0.6
탄소 배출	8.4	9	5.0%	▲0.6
사회	5.5	5.5	40.0%	▲1.1
인력 자원 개발	6.2	4.9	24.0%	▲3.9
제품 안전과 품질	4.5	6.5	16.0%	▼3.1
지배구조	2.5	5.8	55.0%	▼1.2
기업 지배구조	3.0	6.7		▼1.6
기업 활동	4.7	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
'22년 9월	EcoVadis Gold 등급 획득(9/22)
'22년 7월	ESG 보고서 2022 발간(7/11)
'22년 1월	국제 비영리기관 CDP(탄소정보공개 프로젝트)의 기후변화대응 평가에서 B등급 획득
'22년 1월	기후변화 대응 관련 글로벌 평가 기관 CDP(탄소정보공개 프로젝트)로부터 탄소경영 섹터 아너스 수상
'21년 5월	'15년 국제 회계 규칙 위반에 대하여 80억 원의 공정위 과징금 부여

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (헬스케어 장비 및 공급)	탄소 배출	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
DANAHER CORPORATION	●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	AA	▲
ABBOTT LABORATORIES	●●	●●●●	●	●●●●	●	A	▲▲
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC.	●●	●●	●●●	●●	●●●	BBB	◀▶
MEDTRONIC PUBLIC LIMITED COMPANY	●●	●●●	●	●●●	●●●	BBB	▲
STRYKER CORPORATION	●●	●●●	●	●●●●	●●●	BBB	▲▲
삼성바이오로직스	●●	●●●	●	●	●	B	◀▶

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ●●●●
RATING TREND KEY : Maintain ◀▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터