

삼성바이오로직스 (207940)

제약/바이오



하현수

02 3770 2688

hyunsoo.ha@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	1,120,000원 (M)
현재주가 (1/10)	799,000원
상승여력	40%

시가총액	568,680억원
총발행주식수	71,174,000주
60일 평균 거래대금	446억원
60일 평균 거래량	52,060주
52주 고	910,000원
52주 저	703,667원
외인지분율	10.75%
주요주주	삼성물산 외 4인 74.36%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.4)	(1.5)	(3.3)
상대	(1.8)	(6.4)	20.4
절대(달리환산)	1.0	11.8	(6.8)

23년 숨고르고 24년부터 다시 달리기

4Q22 Preview: 컨센서스에 부합할 것

연결 기준 매출액 8,215억원(+84.9%YoY, -5.9%QoQ), 영업이익 2,600억원(+105.9%YoY, -18.3%QoQ)로 컨센서스(매출액 8,162억원, 영업이익 2,502억원)에 부합하는 실적을 기록할 것으로 추정. 별도 기준으로는 매출액 6,372억원(+43.4%YoY), 영업이익 2,778억원(+115.6%YoY) 예상.

고수의 품목 비중 감소와 바이오에피스 마일스톤 부재, 4공장 감가 상각 시작으로 지난 분기 대비 높은 평균환율(1,360원)에도 불구하고 전분기에 비해 실적은 감소할 것으로 보임.

23년 성장 속도 둔화, 4분기부터 다시 성장 시작

22년 11월부터 환율이 빠르게 낮아지며, 23년에는 환율 효과로 인한 수혜를 기대하기는 어려울 것으로 예상. 4공장이 부분 가동을 시작함에 따라 감가 비용이 발생하기 시작했으며, 6월부터 완전 가동 시작에 따라 감가비는 더욱 증가할 것으로 보임. 4공장 부분 가동으로 인한 매출은 4분기부터 반영될 것으로 추정되며, 3분기까지 수익성이 다소 감소할 것으로 보이며 4분기부터 개선이 시작될 것으로 예상.

23년 7월 출시 예정인 하드리마(휴미라 시밀러)는 주요 PBM(OptumRX, Express Scripts 등)이 휴미라 동일한 선호 목록에 시밀러를 포함하기로 발표. 과거 시밀러 시장보다 빠르게 시밀러 시장 확대가 이루어 질 것으로 기대하며 고농도 제형 시밀러를 보유하고 있다는 점도 경쟁력이 될 것. 22년 6월 출시한 바이오비즈(루센티스 시밀러)의 본격적인 매출이 기대되며, 스텔라라 시밀러는 주요 특허가 9월 만료될 예정으로 적응증(궤양성 대장염) 특허가 1개 남아 있지만 스킨이라벨 허가나 특허 합의를 통한 출시도 가능할 것

투자 의견 Buy, 목표주가 112만원 유지

23년 성장 둔화가 예상되나 4공장이 매출 기여를 시작하는 4Q23부터 다시 성장을 시작할 것으로 예상. 3분기말 기준 4공장은 5개사 7개 품목 수주를 완료했으며, 16개사 25개 품목에 대한 수주 논의 중. 23년 출시 예정 블록버스터 기대 약물의 50%가 항체 의약품으로 항체 의약품 시장 성장은 견조할 것으로 보이며, 5공장 건설 발표에 대한 기대도 유효하다고 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	822	84.9	-5.9	816	0.7
영업이익	265	105.8	-18.3	269	-1.3
세전계속사업이익	230	110.8	16.0	250	-8.0
지배순이익	163	105.1	25.9	187	-13.0
영업이익률 (%)	32.3	+3.3 %pt	-4.9 %pt	32.9	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	19.8	+1.9 %pt	+5.0 %pt	22.9	-3.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,165	1,568	2,857	3,317
영업이익	293	537	936	988
지배순이익	241	394	591	799
PER	180.2	142.7	98.9	71.2
PBR	9.4	11.2	6.7	5.9
EV/EBITDA	99.3	80.2	45.6	35.3
ROE	10.5	8.2	8.6	8.7

자료: 유안타증권

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	821.5	1,568.0	2,857.2	3,316.9
YoY	25.9%	34.0%	64.2%	18.4%	96.1%	27.4%	93.7%	84.9%	34.6%	82.2%	16.1%
영업 이익	74.3	166.8	167.4	128.8	176.4	169.7	324.7	265.2	537.3	936.0	988.1
YoY	18.7%	105.6%	196.1%	39.2%	137.4%	1.7%	94.0%	105.9%	83.5%	74.2%	5.6%
OPM	28.5%	40.5%	37.1%	29.0%	34.5%	26.1%	37.2%	32.3%	34.3%	32.8%	29.8%
당기 순이익	61.0	121.5	131.8	79.3	146.9	152.0	129.2	162.7	393.6	590.8	798.6
YoY	66.4%	133.6%	135.0%	(17.6%)	141.0%	25.1%	(2.0%)	105.1%	63.3%	50.1%	35.2%

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	637.2	1,568.0	2,326.8	2,593.1
YoY	25.9%	34.0%	64.2%	18.4%	96.1%	22.2%	49.7%	43.4%	34.6%	48.4%	11.4%
1공장	32.5	55.2	71.9	58.2	73.3	80.5	89.5	91.5	217.8	334.9	353.2
2공장	101.0	141.9	189.2	189.2	198.7	116.9	211.7	204.1	621.3	731.4	800.1
3공장	99.8	178.5	167.7	156.9	183.9	245.1	286.7	278.0	602.9	993.7	1,124.2
4공장											46.2
기타	27.6	36.5	21.9	40.0	55.4	61.2	86.8	63.5	126.0	266.8	269.5
매출 총이익	107.4	211.4	214.7	192.9	229.7	227.8	369.3	337.1	726.4	1,163.9	1,268.7
판매 관리비	33.1	44.6	47.3	64.1	53.3	55.9	57.9	59.3	189.1	226.4	241.1
영업 이익	74.3	166.8	167.4	128.8	176.4	171.9	311.4	277.8	537.3	937.5	1,027.6
YoY	18.7%	105.6%	196.1%	39.2%	137.4%	3.1%	86.0%	115.6%	83.5%	74.5%	9.6%
OPM	28.5%	40.5%	37.1%	29.0%	34.5%	34.1%	46.2%	43.6%	34.3%	40.3%	39.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

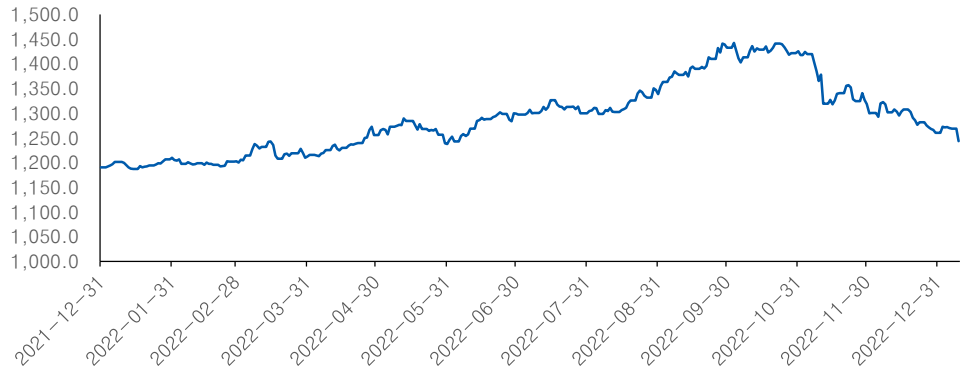
삼성바이오로직스(별도) 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	685.2	2374.8	2817.2	637.2	2326.8	2593.1	-7.0%	-2.0%	-8.0%
영업이익	307.0	966.7	1255.6	277.8	937.5	1027.6	-9.5%	-3.0%	-18.2%
OPM	44.8%	40.7%	44.6%	43.6%	40.3%	39.6%	-0.8%	-0.4%	-5.0%

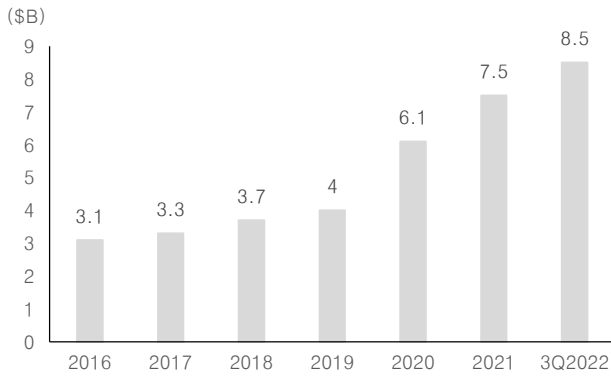
자료: 유안타증권 리서치센터

달러 환율 추이



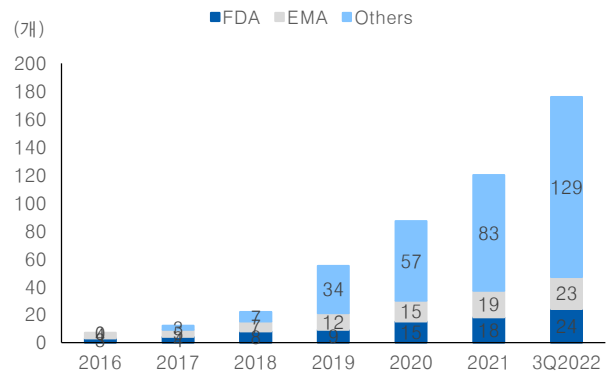
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

수주 현황(누적)



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

CMO 승인 현황(누적)



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

바이오시밀러 파이프라인 현황

적응증	프로젝트	Original	현황					마케팅파트너 / 출시연도
			Pre-clinical	Phase I	Phase III	Approval	Launching	
자가면역질환	SB4	Enbrel®						(★EU) Biogen('16)
	SB2	Remicade®						(★EU) Biogen('16) / (★US) Organon('17)
	SB5	Humira®						(★EU) Biogen('18) / (US) Organon
	SB17	Stelara®			진행중			TBD
종양질환	SB3	Herceptin®						(★EU) Organon('18) / (US) Organon('20)
	SB8	Avastin®						(EU) Organon('20)
안질환	SB11	Lucentis®						(EU) Biogen / (★US) Biogen('22)
	SB15	Eylea®				준비중		(EU/US) Biogen
혈액질환	SB12	Soliris®				진행중		TBD
골격계질환	SB16	Prolia®			진행중			TBD

자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

2023 출시 예상 블록버스터 약물

Project	Company	Indication	Status	2028(E) Sales(\$B)	Modality
Lecanemab	Eisai/Biogen	Alzheimer's Disease	Accelerated approval(2023/1/6)	3.0	Monoclonal Ab
SRP-9001	Sarepta/Roche	Duchenne Muscular dystrophy	PDUFA 2023/5/29 (Accelerated approval)	2.2	Gene therapy
Intravitreal Pegcetacoplan	Apellis	Geographic atrophy	PDUFA 2023/2/26	2.0	Synthetic Peptide
Donanemab	Lilly	Alzheimer's Disease	FDA decision on accelerated approval(2023/2)	1.9	Monoclonal Ab
RSVPreF3 OA	GSK	RSV Vaccine	PDUFA 2023/5/3	1.8	Subunit Vaccine
Epcoritamab	Abbvie/Genmab	Lymphomas	PDUFA 2023/5/21	1.7	Bispecific Ab
Zuranolone	Biogen/Sage	Depressive disorder Postpartum depression	Mid late 2023 approval(E)	1.5	Small molecule
Mirikizumab	Lilly	Ulcerative Colitis Crohn's	PDUFA 2023/5	1.2	Monoclonal Ab
Etrasimod	Pfizer	Ulcerative Colitis	Filing 2022/12	1.2	Small molecule
Sotatercept	MSD	Pulmonary arterial hypertension	Filing expected early 2023	1.0	Fusion Protein

자료: Evaluate Pharma, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,165	1,568	2,857	3,317	3,744
매출원가	749	842	1,437	1,727	1,891
매출총이익	416	726	1,421	1,590	1,853
판매비	123	189	484	602	659
영업이익	293	537	936	988	1,194
EBITDA	436	699	1,263	1,568	1,736
영업외손익	-27	24	-94	63	105
외환관련손익	-3	18	-212	0	0
이자손익	-3	-5	-4	17	60
관계기업관련손익	-18	14	27	0	0
기타	-3	-3	95	46	46
법인세비용차감전순손익	266	561	842	1,051	1,299
법인세비용	25	168	251	252	312
계속사업순손익	241	394	591	799	987
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	241	394	591	799	987
지배지분순이익	241	394	591	799	987
포괄순이익	244	392	595	805	994
지배지분포괄이익	244	392	595	805	994

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	202	455	1,325	1,421	1,548
당기순이익	241	394	591	799	987
감가상각비	138	155	204	360	334
외환손익	3	-2	263	0	0
중속, 관계기업관련손익	18	-14	-27	0	0
자산부채의 증감	-204	-235	196	85	59
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	73	68
현금의 증감	-96	19	546	925	1,581
기초 현금	125	29	47	593	1,519
기말 현금	29	47	593	1,519	3,099
NOPLAT	293	537	936	988	1,194
FCF	62	48	157	754	1,471

자료: 유안타증권

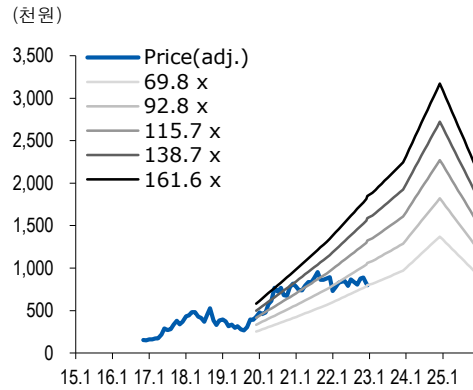
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,751	2,823	6,053	6,949	8,606
현금및현금성자산	29	47	593	1,519	3,099
매출채권 및 기타채권	218	366	619	619	619
재고자산	646	1,013	2,065	2,286	2,557
비유동자산	4,673	5,147	9,937	10,073	9,656
유형자산	1,737	2,207	3,461	3,768	3,510
관계기업 등 지분관련 자산	2,634	2,661	43	92	141
기타투자자산	23	27	58	58	58
자산총계	6,424	7,970	15,989	17,022	18,261
유동부채	589	1,107	3,493	3,721	3,967
매입채무 및 기타채무	189	407	1,747	1,974	2,220
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	7,214	7,442	7,688
지배지분	4,599	4,991	8,775	9,580	10,573
자본금	165	165	178	178	178
자본잉여금	2,487	2,487	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	1,954	2,347	2,938	3,737	4,724
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,599	4,991	8,775	9,580	10,573
순차입금	-73	-86	-845	-1,521	-2,906
총차입금	780	1,285	2,446	2,446	2,446

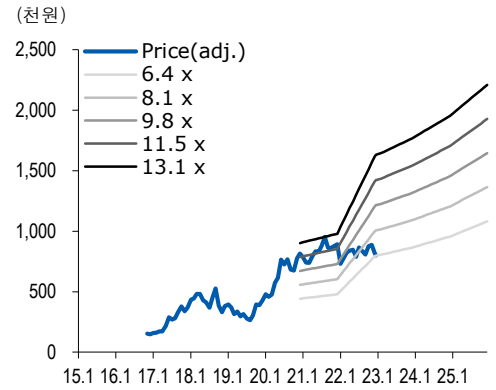
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	3,599	5,878	8,301	11,221	13,874
BPS	68,678	74,537	123,287	134,594	148,555
EBITDAPS	6,597	10,566	17,750	22,033	24,392
SPS	17,395	23,416	40,145	46,603	52,603
DPS	0	0	0	0	0
PER	180.2	142.7	98.9	71.2	57.6
PBR	9.4	11.2	6.7	5.9	5.4
EV/EBITDA	99.3	80.2	45.6	35.3	31.1
PSR	37.3	35.8	20.5	17.1	15.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.0	34.6	82.2	16.1	12.9
영업이익 증가율 (%)	na	83.5	74.2	5.6	20.8
지배순이익 증가율 (%)	na	63.3	50.1	35.2	23.6
매출총이익률 (%)	35.7	46.3	49.7	47.9	49.5
영업이익률 (%)	25.1	34.3	32.8	29.8	31.9
지배순이익률 (%)	20.7	25.1	20.7	24.1	26.4
EBITDA 마진 (%)	37.5	44.6	44.2	47.3	46.4
ROIC	23.7	15.3	10.8	7.9	9.7
ROA	7.5	5.5	4.9	4.8	5.6
ROE	10.5	8.2	8.6	8.7	9.8
부채비율 (%)	39.7	59.7	82.2	77.7	72.7
순차입금/자기자본 (%)	-1.6	-1.7	-9.6	-15.9	-27.5
영업이익/금융비용 (배)	18.2	36.5	17.3	14.3	17.2

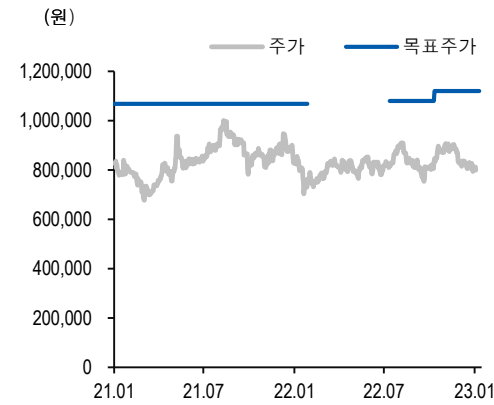
P/E band chart



P/B band chart



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-11	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
2021-08-12	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-21.46	-6.30
2020-08-12	BUY	1,067,360	1년	-23.91	-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)	0.6
Buy(매수)	94.5
Hold(중립)	4.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-08

※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 투자의사결정은 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.