

Company Update

Analyst 이선경
02) 6915-5655
seonkyoung.lee@ibks.com

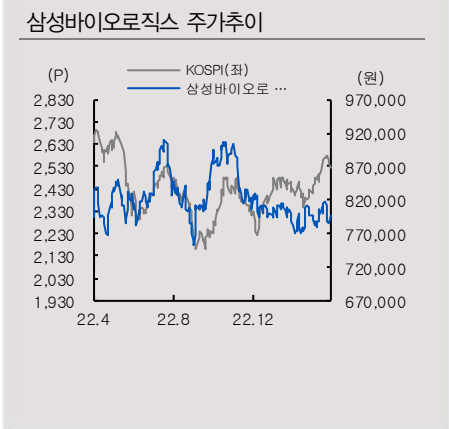
매수 (유지)

목표주가	1,080,000원
현재가 (4/24)	797,000원

KOSPI (4/24)	2,523.50pt
시가총액	56,726십억원
발행주식수	71,174천주
액면가	2,500원
52주 최고가	910,000원
최저가	754,000원
60일 일평균거래대금	46십억원
외국인 지분율	10.7%
배당수익률 (2023F)	0.0%
주주구성	
삼성물산 외 3 인	74.35%
국민연금공단	5.60%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-19%	7%
절대기준	0%	-9%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	1,080,000	1,080,000	-
EPS(23)	11,128	11,197	▼
EPS(24)	12,068	11,519	▲



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성바이오로직스 (207940)

1Q23 Review: 아쉬운 1분기, 하반기 고성장 기대

23년 1분기, 예견된 실적 둔화로 시장 기대치 부합

삼성바이오로직스 23년 1분기 연결기준 잠정 매출액은 7,209억원(+41.3% YoY, -25.3% QoQ), 영업이익은 1,917억원(+8.7% YoY, -38.7% QoQ)으로 컨센서스 매출액 7,161억원, 영업이익 1,912억원에 부합하는 실적을 기록했다.

22년 3/4분기에 이어 1,2,3 공장 풀가동 기록을 지속하고 있음에도 불구하고 23년 1분기 실적이 둔화된 주요 요인은 1) 1분기 매출에 인식될 의약품의 생산/납품 기간이 기존 생산 의약품 대비 추가 소요돼 총 생산 배치수가 감소되었고 2) 시밀러 시장 내 경쟁 심화에 따른 판가 하락 및 PPA 상각으로 수익성이 감소하였기 때문이다.

23년, 하반기 4공장 매출 인식으로 16.1% 매출 성장 기대

22년 10월부터 가동된 4공장 매출은 23년 3분기부터 반영됨에 따라 견조한 성장을 지속, 23년 매출은 전년 대비 16.1% 성장할 것으로 전망한다. 다만 에피스 합병에 따른 PPA 상각과 경쟁이 심화되고 있는 바이오시밀러 시장을 고려하였을 때 영업이익율 감소는 불가피 할 것으로 판단된다.

이에따라 23년 연결기준 매출액 3조 4,835억원(+16.1% YoY), 영업이익 1조 48억원(+1.5% YoY, OPM 28.7%)을 전망한다. 1분기 잠정 실적을 반영하여 기존 추정치 대비 CMO 매출 및 PPA 상각은 상향 조정, 매출 연결 조정은 하향 조정했다.

투자의견 매수, 목표주가 1,080,000원 유지

삼성바이오로직스에 대한 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 1,080,000원을 유지한다. 6월 본격적으로 가동될 4공장은 선 수주 활동을 통해 9개사 12개 제품에 대한 계약이 확정, 현재 29개사 44개 제품에 대하여 계약 협의중이다. 풀가동시 연 1조원 이상의 매출이 기대되는 만큼 긍정적인 주가 흐름을 전망한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568	3,001	3,483	3,829	4,310
영업이익	537	984	998	1,075	1,191
세전이익	561	1,009	1,021	1,107	1,230
지배주주순이익	394	798	792	859	955
EPS(원)	5,878	11,411	11,128	12,068	13,412
증가율(%)	63.3	94.1	-2.5	8.5	11.1
영업이익률(%)	34.2	32.8	28.7	28.1	27.6
순이익률(%)	25.1	26.6	22.7	22.4	22.2
ROE(%)	8.2	11.4	8.4	8.4	8.6
PER	151.8	71.9	71.6	66.0	59.4
PBR	12.0	6.5	5.8	5.3	4.9
EV/EBITDA	86.6	44.7	42.6	39.8	36.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성바이오로직스 실적 변경내용

(단위:십억원, %)

	23년 1분기 실적			23년 연간 실적		
	잠정 실적	기존 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	720.9	726.8	-1%	3,483.5	3,383.4	3%
로직스	591.0	572.6	3%	2,754.1	2,708.1	2%
에피스	213.4	224.1	-5%	1,013.0	1,013.0	-
연결 조정	83.4	70	19%	283.6	337.7	-16%
영업이익	191.7	194	-1%	998	1,004.8	-1%
영업이익률(%)	26.6%	26.7%	-0.1%p	28.6%	29.7%	-1.1%p

자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

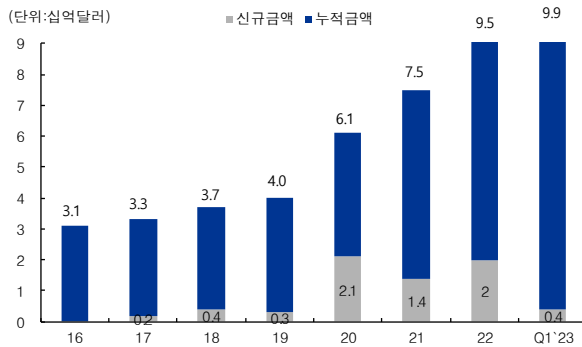
표 2. 삼성바이오로직스 분기별 실적 전망

(단위:십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	22년	23년
매출액	511.3	651.4	873	965.5	720.9	778.4	941.3	1042.8	3,001.3	3,483.5
로직스	511.3	503.7	674.6	747.7	591.0	610.7	739.0	813.4	2,437.3	2,754.1
에피스		232.8	269.7	244.6	213.4	238.9	268.1	292.6	747.1	1,013.0
연결 조정		85	71.3	26.8	83.4	71.2	65.8	63.2	183.1	283.6
매출원가	281.6	363.2	386.9	501.2	378.4	407.9	491.4	536.0	1,532.9	1,813.7
매출총이익	229.7	288.2	486.1	464.3	342.5	370.5	449.9	506.8	1,468.4	1,669.8
매출총이익률(%)	44.9%	44.2%	55.7%	48.1%	47.5%	47.6%	47.8%	48.6%	48.9%	47.9%
판관비	53.3	118.6	161.4	149.4	150.8	151.8	174.1	195.0	482.7	671.7
판관비율(%)	10.4%	18.2%	18.5%	15.5%	20.9%	19.5%	18.5%	18.7%	16.2%	19.3%
영업이익	176.4	169.7	324.7	312.8	191.7	218.7	275.8	311.8	983.6	998.0
영업이익률(%)	34.5%	26.1%	37.2%	32.4%	26.6%	28.1%	29.3%	29.9%	32.8%	28.6%

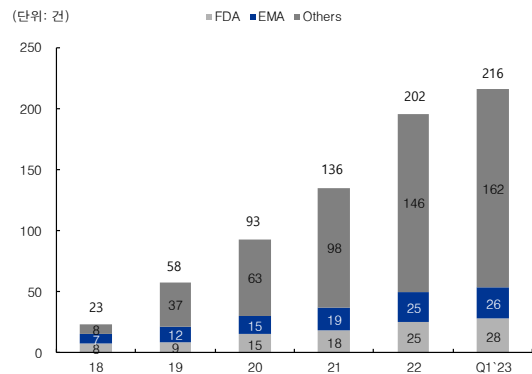
자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 1. 연도별 CMO 수주 현황



자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 2. 연도별 규제기관별 CMO 승인 현황(누적)



자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

삼성바이오로직스 (207940)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568	3,001	3,483	3,829	4,310
증가율(%)	34.6	91.4	16.1	9.9	12.6
매출원가	842	1,533	1,814	1,979	2,220
매출총이익	726	1,468	1,670	1,849	2,090
매출총이익률 (%)	46.3	48.9	47.9	48.3	48.5
판매비	189	485	672	774	900
판매비율(%)	12.1	16.2	19.3	20.2	20.9
영업이익	537	984	998	1,075	1,191
증가율(%)	83.5	83.1	1.5	7.7	10.7
영업이익률(%)	34.2	32.8	28.7	28.1	27.6
순금융손익	18	-61	20	28	34
이자손익	-5	-11	-2	5	9
기타	23	-50	22	23	25
기타영업외손익	-8	59	3	4	5
종속/관계기업손익	14	27	0	0	0
세전이익	561	1,009	1,021	1,107	1,230
법인세	168	211	229	248	276
법인세율	29.9	20.9	22.4	22.4	22.4
계속사업이익	394	798	792	859	955
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	394	798	792	859	955
증가율(%)	63.3	102.8	-0.8	8.5	11.1
당기순이익률 (%)	25.1	26.6	22.7	22.4	22.2
지배주주당기순이익	394	798	792	859	955
기타포괄이익	-1	7	0	0	0
총포괄이익	392	805	792	859	955
EBITDA	699	1,292	1,310	1,394	1,529
증가율(%)	60.2	84.8	1.4	6.4	9.6
EBITDA마진율(%)	44.6	43.1	37.6	36.4	35.5

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,878	11,411	11,128	12,068	13,412
BPS	74,537	126,233	137,360	149,429	162,840
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	151.8	71.9	71.6	66.0	59.4
PBR	12.0	6.5	5.8	5.3	4.9
EV/EBITDA	86.6	44.7	42.6	39.8	36.0
성장성지표(%)					
매출증가율	34.6	91.4	16.1	9.9	12.6
EPS증가율	63.3	94.1	-2.5	8.5	11.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	8.2	11.4	8.4	8.4	8.6
ROA	5.5	6.5	4.6	4.6	4.8
ROIC	15.7	12.9	8.0	8.2	8.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	59.7	84.6	83.3	80.1	79.7
순차입금 비율(%)	15.8	-7.7	-9.5	-12.1	-14.6
이자보상배율(배)	36.5	15.4	15.5	16.1	17.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	1.9	1.8	1.4	1.4	1.5
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,823	6,458	7,032	7,575	8,477
현금및현금성자산	47	891	1,027	1,489	1,717
유가증권	450	2,169	2,342	2,275	2,531
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	1,013	2,376	2,566	2,735	3,043
비유동자산	5,147	10,124	10,890	11,575	12,351
유형자산	2,207	3,417	4,251	5,087	5,927
무형자산	32	5,961	5,834	5,704	5,557
투자자산	2,688	70	73	74	78
자산총계	7,970	16,582	17,921	19,149	20,828
유동부채	1,107	4,182	4,618	4,871	5,356
매입채무및기타채무	32	60	68	81	90
단기차입금	50	583	657	689	766
유동성장기부채	110	556	556	556	556
비유동부채	1,872	3,416	3,527	3,643	3,881
사채	539	499	499	499	499
장기차입금	576	466	466	466	466
부채총계	2,979	7,598	8,145	8,514	9,238
지배주주지분	4,991	8,984	9,776	10,635	11,590
자본금	165	178	178	178	178
자본잉여금	2,487	5,663	5,663	5,663	5,663
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-9	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	2,347	3,146	3,938	4,797	5,751
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,991	8,984	9,776	10,635	11,590
비이자부채	1,694	5,226	5,699	6,036	6,683
총차입금	1,285	2,372	2,446	2,478	2,555
순차입금	788	-688	-924	-1,286	-1,693

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	455	953	897	996	964
당기순이익	394	798	792	859	955
비현금성 비용 및 수익	350	598	289	287	298
유형자산감가상각비	155	184	185	189	190
무형자산상각비	7	124	127	130	148
운전자본변동	-235	-263	-182	-155	-299
매출채권등의 감소	0	0	0	0	0
재고자산의 감소	-371	-180	-190	-169	-308
매입채무등의 증가	0	0	8	13	9
기타 영업현금흐름	-54	-180	-2	5	10
투자활동 현금흐름	-933	-3,106	-1,303	-894	-1,455
유형자산의 증가(CAPEX)	-406	-957	-1,020	-1,025	-1,030
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-15	-52	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-12	-16	-3	-1	-4
기타	-500	-2081	-280	132	-421
재무활동 현금흐름	497	3,000	542	360	719
차입금의 증가(감소)	150	212	0	0	0
자본의 증가	0	3,201	0	0	0
기타	347	-413	542	360	719
기타 및 조정	0	-4	1	0	0
현금의 증가	19	843	137	462	228
기초현금	29	47	891	1,027	1,489
기말현금	47	891	1,027	1,489	1,717

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

