

삼성바이오로직스 (207940)

제약/바이오



하현수

02 3770 2688

hyunsoo.ha@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	1,120,000원 (M)
현재주가 (6/30)	744,000원
상승여력	51%

시가총액	529,535억원
총발행주식수	71,174,000주
60일 평균 거래대금	455억원
60일 평균 거래량	57,827주
52주 고	910,000원
52주 저	742,000원
외인지분율	10.63%
주요주주	삼성물산 외 3인 74.35%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.4)	(4.9)	(5.8)
상대	(3.6)	(9.0)	(14.3)
절대(달려환산)	(3.8)	(6.2)	(7.2)

2Q23Pre: 편안한 실적 전망

2Q23Pre: 컨센서스에 부합할 전망

연결 기준 매출액 8,132억원(+24.8%yoy), 영업이익 2,272억원(+33.9%yoy OPM 27.9%)로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망. 1~3 공장 풀가동과 CDO가 견조한 성장을 지속중으로 별도 실적으로도 매출액 6,350억원(+26.1%yoy), 영업이익 2,534억원(+47.4%)를 기록할 것으로 전망.

하드리마의 미국향 매출은 출시 시기(7/1) 이후 파트너사인 오가논과의 수익 정산 이후에 반영될 예정이며 본격적인 매출 기여 시점은 24년부터로 전망. 옵텀Rx의 사보험 리스트에는 들어가지 못하며 하드리마 판매에 대한 우려가 있으나 아직 타 PBM들의 목록이 결정되지 않았으며 고농도 제형과 충분한 공급 능력을 보유하고 있어 경쟁력은 유효하다고 판단.

하반기, 4공장 부분 가동 매출 반영 시작

4공장은 지난해 10월부터 6만L 규모 시설에 대한 가동을 시작했으며 올 6월부터 나머지 18만L 규모에 대해서도 가동을 시작. 6만L 시설 매출은 23년 하반기부터 기여할 예정이며 18만L 시설의 매출 반영 시기는 24년 하반기로 전망. 4공장 전체 가동으로 감가 상각 비용이 증가할 예정이나 부분 가동 매출 기여 영향이 더욱 클 것으로 전망. 나머지 시설 매출 기여가 시작되는 24년 하반기부터 가파른 실적 성장 전망.

하반기에는 고수익 품목들의 생산 비중이 높게 계획되어 있어 상반기보다 높아진 실적 예상. 23년 연간 실적으로는 매출액 3조 5,171억원(+17.2%), 영업이익 1조 17억원(+1.8%) 전망.

투자 의견 Buy, 목표주가 112만원 유지

5공장 완공 시점을 25년 4월로 기존 건설 목표 시점보다 6개월 앞당길 계획. 글로벌 CDMO들이 공격적으로 생산 능력을 확장시키고 있으나 신규 항체 치료제 등장이 계속되고 있고, FDA, EMA 등의 규제 기관의 기준에 맞는 생산 수준을 보유한 CDMO는 한정적이기 때문에 빅파마 물량 수주는 견조할 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	813	24.8	12.8	791	2.8
영업이익	227	33.9	18.5	222	2.3
세전계속사업이익	229	6.7	16.4	225	1.9
지배순이익	180	18.6	27.3	170	6.0
영업이익률 (%)	27.9	+1.9 %pt	+1.3 %pt	28.1	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	22.2	-1.1 %pt	+2.5 %pt	21.5	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,568	3,001	3,517	4,247
영업이익	537	984	1,002	1,342
지배순이익	394	798	780	1,054
PER	142.7	72.2	67.9	50.2
PBR	11.2	6.5	5.4	4.9
EV/EBITDA	80.2	43.8	35.3	25.5
ROE	8.2	11.4	8.3	10.2

자료: 유안타증권

삼성바이오로직스 실적 추정(연결)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	511.3	651.4	873.0	965.5	720.9	813.2	980.8	1002.2	3001.2	3517.1	4247.2
YoY	96.1%	27.4%	93.7%	117.3%	41.0%	24.8%	12.3%	3.8%	91.4%	17.2%	20.8%
영업 이익	176.4	169.7	324.7	312.8	191.7	227.2	288.2	294.6	983.6	1001.7	1342.1
YoY	137.4%	1.7%	94.0%	142.8%	8.7%	33.9%	(11.3%)	(5.8%)	83.1%	1.8%	34.0%
OPM	34.5%	26.1%	37.2%	32.4%	26.6%	27.9%	29.4%	29.4%	32.8%	28.5%	31.6%
당기 순이익	146.9	152.0	129.2	369.9	141.8	180.4	225.4	232.5	798.1	780.0	1054.1
YoY	141.0%	25.1%	(2.0%)	366.4%	(3.5%)	18.6%	74.4%	(37.2%)	102.8%	(2.3%)	35.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(별도)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	511.3	503.7	674.6	747.7	591.0	635.0	778.9	805.8	2437.3	2810.7	3419.4
YoY	96.1%	22.2%	49.7%	68.3%	15.6%	26.1%	15.5%	7.8%	55.4%	15.3%	21.7%
1공장	73.3	80.5	89.5	102.9	84.0	89.2	92.3	101.9	348.3	367.4	414.6
2공장	198.7	116.9	211.7	245.2	194.1	206.2	236.6	233.6	782.4	870.5	905.6
3공장	183.9	245.1	286.7	336.1	263.5	279.6	318.4	315.9	1068.8	1176.9	1364.7
4공장	-	-	-	-	-	-	61.6	73.0	-	134.6	377.9
기타	55.4	61.2	86.8	96.2	49.5	60.4	70.0	81.5	293.5	261.3	210.8
매출 총이익	229.7	227.8	369.3	369.6	293.4	313.7	383.2	397.3	1196.4	1387.6	1693.6
판매 관리비	53.3	55.9	57.9	61.1	59.0	60.3	73.2	76.6	228.2	269.1	298.1
영업 이익	176.4	171.9	311.4	308.5	234.4	253.4	310.0	320.7	968.1	1118.5	1395.6
YoY	137.4%	3.1%	86.0%	139.4%	32.9%	47.4%	(0.5%)	4.0%	80.4%	15.5%	24.8%
OPM	34.5%	34.1%	46.2%	41.3%	39.7%	39.9%	39.8%	39.8%	39.7%	39.8%	40.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 공장 현황

	1공장	2공장	3공장	4공장	5공장
규모	30kL (5kL x 6)	15 4kL (15k x 10, 1k x 4)	180kL (15k x 12)	240kL (15kL x 12 + 10kL x 6)	180kL (15kL x 12)
위치	인천 송도 제1캠퍼스	인천 송도 제1캠퍼스	인천 송도 제1캠퍼스	인천 송도 제1캠퍼스	인천 송도 제2캠퍼스
가동 현황	상업 배치 생산	상업 배치 생산	상업 배치 생산	부분 가동(22년 10월) 완전 가동(23년 6월)	25년 4월 완공 목표

자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568	3,001	3,517	4,247	4,910
매출원가	842	1,533	1,880	2,183	2,408
매출총이익	726	1,468	1,637	2,064	2,501
판매비	189	485	635	722	848
영업이익	537	984	1,002	1,342	1,653
EBITDA	699	1,292	1,485	2,050	2,426
영업외손익	24	25	6	11	36
외환관련손익	18	-64	-5	0	0
이자손익	-5	-11	12	11	36
관계기업관련손익	14	27	-1	-1	-1
기타	-3	72	1	2	2
법인세비용차감전순손익	561	1,009	1,008	1,353	1,689
법인세비용	168	211	228	299	371
계속사업순손익	394	798	780	1,054	1,318
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	394	798	780	1,054	1,318
지배지분순이익	394	798	780	1,054	1,318
포괄순이익	392	805	781	1,055	1,318
지배지분포괄이익	392	805	781	1,055	1,318

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	455	953	1,226	1,480	1,713
당기순이익	394	798	780	1,054	1,318
감가상각비	155	184	328	564	634
외환손익	-2	95	24	0	0
중속, 관계기업관련손익	-14	-27	1	1	1
자산부채의 증감	-235	-263	-35	-317	-414
기타현금흐름	157	166	128	177	173
투자활동 현금흐름	-933	-3,106	-309	-992	-57
투자자산	-362	736	99	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-406	-957	-1,345	-1,225	-396
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-165	-2,886	938	232	339
재무활동 현금흐름	497	3,000	-217	-194	-191
단기차입금	20	97	-13	-13	-13
사채 및 장기차입금	487	-228	-5	0	0
자본	0	3,201	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-11	-69	-198	-181	-178
연결범위변동 등 기타	1	-3	-52	147	138
현금의 증감	19	843	649	441	1,602
기초 현금	29	47	891	1,540	1,981
기말 현금	47	891	1,540	1,981	3,583
NOPLAT	537	984	1,002	1,342	1,653
FCF	48	-4	-119	255	1,317

자료: 유안타증권

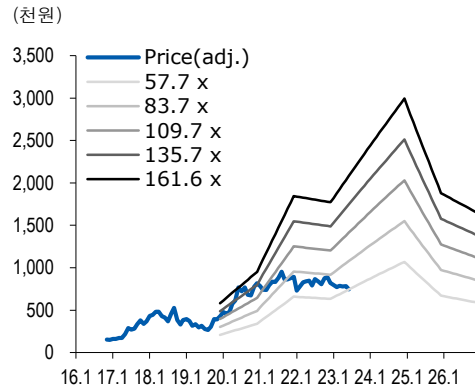
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,823	6,458	6,281	7,056	8,753
현금및현금성자산	47	891	1,540	1,981	3,583
매출채권 및 기타채권	366	733	561	561	561
재고자산	1,013	2,376	2,882	3,449	3,882
비유동자산	5,147	10,124	10,611	11,127	10,749
유형자산	2,207	3,417	4,213	4,874	4,636
관계기업 등 지분관련자산	2,661	31	29	28	27
기타투자자산	27	39	47	47	47
자산총계	7,970	16,582	16,892	18,183	19,502
유동부채	1,107	4,182	4,083	4,320	4,319
매입채무 및 기타채무	407	1,771	1,887	2,136	2,150
단기차입금	50	583	570	557	543
유동성장기부채	110	556	558	558	558
비유동부채	1,872	3,416	3,044	3,044	3,044
장기차입금	576	466	463	463	463
사채	539	499	499	499	499
부채총계	2,979	7,598	7,127	7,363	7,363
지배지분	4,991	8,984	9,765	10,820	12,139
자본금	165	178	178	178	178
자본잉여금	2,487	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	2,347	3,146	3,926	4,980	6,297
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,991	8,984	9,765	10,820	12,139
순차입금	-86	-812	-462	-684	-1,960
총차입금	1,285	2,395	2,319	2,305	2,292

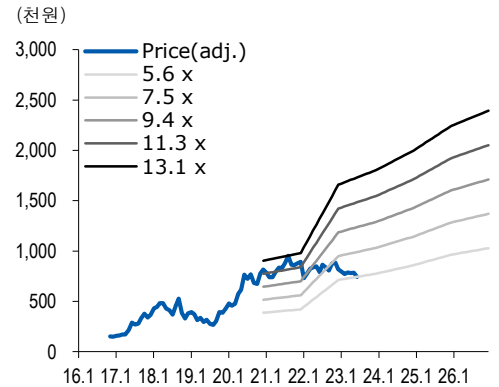
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,878	11,411	10,959	14,811	18,514
BPS	74,537	126,233	137,201	152,023	170,547
EBITDAPS	10,566	18,472	20,865	28,802	34,086
SPS	23,416	42,914	49,415	59,674	68,982
DPS	0	0	0	0	0
PER	142.7	72.2	67.9	50.2	40.2
PBR	11.2	6.5	5.4	4.9	4.4
EV/EBITDA	80.2	43.8	35.3	25.5	21.0
PSR	35.8	19.2	15.1	12.5	10.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	34.6	91.4	17.2	20.8	15.6
영업이익 증가율 (%)	83.5	83.1	1.8	34.0	23.2
지배순이익 증가율 (%)	63.3	102.8	-2.3	35.2	25.0
매출총이익률 (%)	46.3	48.9	46.5	48.6	50.9
영업이익률 (%)	34.3	32.8	28.5	31.6	33.7
지배순이익률 (%)	25.1	26.6	22.2	24.8	26.8
EBITDA 마진 (%)	44.6	43.0	42.2	48.3	49.4
ROIC	15.3	12.6	7.6	9.4	11.1
ROA	5.5	6.5	4.7	6.0	7.0
ROE	8.2	11.4	8.3	10.2	11.5
부채비율 (%)	59.7	84.6	73.0	68.1	60.7
순차입금/자기자본 (%)	-1.7	-9.0	-4.7	-6.3	-16.2
영업이익/금융비용 (배)	36.5	15.4	16.6	32.7	44.3

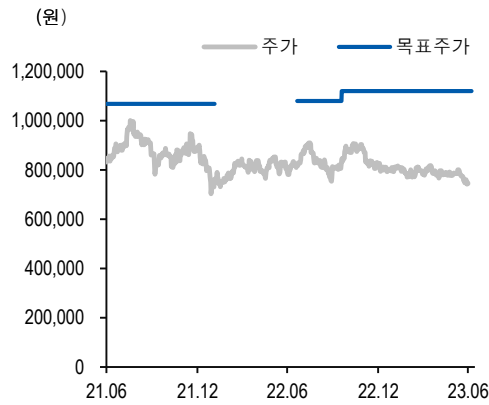
P/E band chart



P/B band chart



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-07-03	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)	0.0
Buy(매수)	90.8
Hold(중립)	9.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-06-30

※해외 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.