기업브리프

☑ 실적 Preview

키움증권

2024. 1. 4.

삼성바이오로직스 (207940)

무난한 실적 전망, 수주 활동 기대

Outperform(Downgrade)

목표주가: 900,000원

주가(1/3): 787,000원

시가총액: 560,139억 원

제약바이오 Analyst 허혜민

hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/3)		2,607.31pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	817,000 원	680,000원
등락률	-3.7%	15.7%
수익률	절대	상대
1M	10.7%	6.3%
6M	5.9%	5.7%
1Y	-0.9%	-14.2%

Company Data

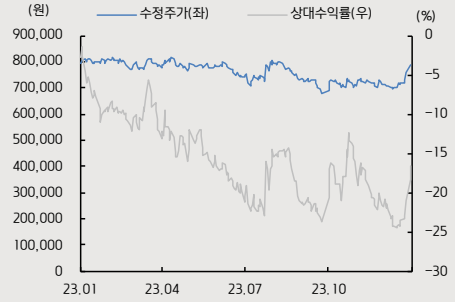
발행주식수		71,174 천주
일평균 거래량(3M)		57천주
외국인 지분율		10.5%
배당수익률(2023E)		0.0%
BPS(2023E)		137,942원
주요 주주	삼성물산 외 3 인	74.4%

투자지표

(십억 원)	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,568.0	3,001.3	3,697.2	4,200.9
영업이익	537.3	983.6	1,068.9	1,236.8
EBITDA	699.1	1,291.9	1,395.2	1,576.9
세전이익	561.3	1,009.0	1,044.9	1,251.3
순이익	393.6	798.1	826.4	989.7
지배주주지분순이익	393.6	798.1	826.4	989.7
EPS(원)	5,878	11,411	11,611	13,905
증감률(%,YoY)	63.3	94.1	1.8	19.8
PER(배)	151.8	71.9	65.5	56.7
PBR(배)	11.97	6.50	5.51	5.19
EV/EBITDA(배)	85.4	44.7	38.1	34.6
영업이익률(%)	34.3	32.8	28.9	29.4
ROE(%)	8.2	11.4	8.8	9.6
순차입금비율(%)	-1.6	-7.6	-8.9	-14.9

자료: 키움증권

Price Trend



4분기 실적은 시장 기대치에 대체로 부합할 것으로 전망됩니다. 4Q23에서는 지난 3분기와 같은 보상금 수령이 부재하고 4공장 램프업 증가 비중도 3분기 대비 낮을 것으로 추측되나, 내부거래 금액이 전분기 대비 감소할 것으로 예상되어 이를 상쇄할 것으로 보입니다. '24년에는 1) 수주 증가, 2) 4공장 램프업 증가, 3) 인수합병 추진 등이 관전 포인트로 예상됩니다. 오는 1/9일 JP모건 헬스케어 컨퍼런스 메인 트랙에서 '24년 전망과 중장기 비전 등이 공개될 것으로 전망됩니다.

>>> 실적은 대체로 컨센서스 부합 전망

4분기 연결 매출액은 1조 761억원(YoY +11%, QoQ +4%), 영업이익 3,052억원(YoY -2%, QoQ -4%, OPM +28%)로 시장 컨센서스 매출액 1조 476억원은 소폭 상회, 컨센서스 영업이익 3,169억원을 소폭 하회가 전망된다.

동사의 지난 3분기 실적은 1) 4공장 생산 능력 증가(Ramp-up), 2) 코로나 치료제 수요 감소에 따른 보상금 수령으로 호실적을 기록한 바 있다. 이번 4Q23에서는 보상금 수령 부재와 3분기에 4공장 생산 능력 증가분의 비중이 더 높다는 점을 감안할 필요가 있다. 다만, 에피스와의 **내부거래가 3분기 1,108억원에서 4분기 451억원으로 감소하면서 이를 일부 상쇄**할 것으로 전망된다.

로직스의 매출액은 4분기 8,440억원(YoY +13%), 영업이익 3,359억원(YoY +9%, OPM +40%), 에피스의 매출액은 2,772억원(YoY +13%), 영업이익 527억원(YoY -13%)이 전망된다. 4분기 평균 환율은 1,321억원(YoY -3%, QoQ +1%)으로 큰 변동 없었다.

4분기 가동율 등에서도 특이사항 예상되는 바 없어 **'23년 연결 매출액 가이던스 3.6조원을 무난하게 달성**할 수 있을 것으로 예상한다. ('23.1월 3.38조원 제시 → '23.4월 3.5조원 상향 → '23.10월 3.6조원 상향)

>>> '25년 하반기부터 4공장 풀 가동 효과 기대

'24년 중 ADC 상업 생산 시작을 목표로 하고 있으나, 현재로는 ADC 비중이 높지 않을 것으로 추측되어 이로 인한 수익성 기여에 시간이 소요될 것으로 전망된다. 다만, 최근 빅파마의 ADC 기술 확보로 인한 시장 진출 확대 및 기술 거래가 증가하고 있어 중장기적으로 관련 생산 증가에 따른 실적 기여가 예상된다.

1/9일 JP모건 헬스케어 컨퍼런스 메인트랙에서 발표를 앞두고 있어, '24년 방향성 공개가 예상된다. 본격적인 실적 성장은 4공장의 6만리터와 18만리터가 모두 풀 가동되는 '25년 하반기로 '24년에는 **1) 수주 증가, 2) 4공장 램프업 속도 탄력, 3) 인수 합병 추진** 등이 주요 관전 포인트가 될 것으로 추측된다. **4공장**의 6만 리터 부분의 **풀 가동 시점은 이르면 '24년말**, 나머지 **18만 리터는 '25년 하반기**로 전망된다.

>>> 투자의견 Outperform 하향, 목표주가 90만 원 유지

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	QoQ	YoY	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	720.9	866.2	1,034.0	1,076.1	4%	11%	1,047.6	3%
영업이익	191.7	253.4	318.5	305.2	-4%	-2%	316.9	-4%
영업이익률	27%	29%	31%	28%			30%	
세전이익	196.6	251.3	316.3	280.6	-11%	-29%		
세전이익률	27%	29%	31%	26%				

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(십억원)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2023E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
로직스	591.0	637.2	882.7	844.0	2,954.9	655.8	780.0	982.3	996.9	3,415.1
에피스	213.4	255.9	262.1	277.2	1,008.6	275.2	247.4	263.7	281.5	1,067.8
내부거래	(83.5)	(26.9)	(110.8)	(45.1)	(266.4)	(72.7)	(65.3)	(69.6)	(74.3)	(282.0)
매출액	**720.9**	**866.2**	**1,034.0**	**1,076.1**	**3,697.2**	**858.4**	**962.0**	**1,176.4**	**1,204.1**	**4,200.9**
YOY	*41%*	*33%*	*18%*	*11%*	*23%*	*19%*	*11%*	*14%*	*12%*	*14%*
매출 원가	378.4	439.0	532.2	558.6	1,908.2	450.5	487.6	605.5	625.1	2,168.7
원가율	*52%*	*51%*	*51%*	*52%*	*52%*	*52%*	*51%*	*51%*	*52%*	*52%*
매출총이익	342.5	427.1	501.8	517.5	1,789.0	407.9	474.4	570.9	579.0	2,032.2
판매관리비	150.8	173.7	183.3	212.3	720.1	175.9	186.1	200.4	233.1	795.4
판매관리비율	*21%*	*20%*	*18%*	*20%*	*19%*	*20%*	*19%*	*17%*	*19%*	*19%*
영업이익	**191.7**	**253.4**	**318.5**	**305.2**	**1,068.9**	**232.0**	**288.3**	**370.5**	**346.0**	**1,236.8**
YOY	*9%*	*49%*	*-2%*	*-2%*	*9%*	*21%*	*14%*	*16%*	*13%*	*16%*
OPM	*27%*	*29%*	*31%*	*28%*	*29%*	*27%*	*30%*	*31%*	*29%*	*29%*

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568.0	3,001.3	3,697.2	4,200.9	4,673.6
매출원가	841.6	1,532.8	1,908.2	2,168.7	2,413.5
매출총이익	726.5	1,468.4	1,789.0	2,032.2	2,260.1
판관비	189.1	484.8	720.1	795.4	864.7
영업이익	537.3	983.6	1,068.9	1,236.8	1,395.4
EBITDA	699.1	1,291.9	1,395.2	1,576.9	1,738.1
영업외손익	24.0	25.4	-24.0	14.5	37.8
이자수익	9.7	53.3	84.6	103.1	126.4
이자비용	14.7	64.1	95.5	95.5	95.5
외환관련이익	32.3	143.2	90.0	20.0	20.0
외환관련손실	14.4	206.7	100.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	13.9	27.3	0.0	0.0	0.0
기타	-2.8	72.4	-3.1	-3.1	-3.1
법인세차감전이익	561.3	1,009.0	1,044.9	1,251.3	1,433.2
법인세비용	167.7	211.0	218.5	261.6	299.6
계속사업순손익	393.6	798.1	826.4	989.7	1,133.5
당기순이익	393.6	798.1	826.4	989.7	1,133.5
지배주주순이익	393.6	798.1	826.4	989.7	1,133.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.6	91.4	23.2	13.6	11.3
영업이익 증감율	83.5	83.1	8.7	15.7	12.8
EBITDA 증감율	60.2	84.8	8.0	13.0	10.2
지배주주순이익 증감율	63.3	102.8	3.5	19.8	14.5
EPS 증감율	63.3	94.1	1.8	19.8	14.5
매출총이익율(%)	46.3	48.9	48.4	48.4	48.4
영업이익률(%)	34.3	32.8	28.9	29.4	29.9
EBITDA Margin(%)	44.6	43.0	37.7	37.5	37.2
지배주주순이익률(%)	25.1	26.6	22.4	23.6	24.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,823.2	6,457.7	7,215.7	8,247.0	9,624.1
현금 및 현금성자산	47.4	890.8	2,233.2	2,973.8	3,904.5
단기금융자산	1,324.0	2,302.7	1,151.4	1,151.4	1,151.4
매출채권 및 기타채권	366.3	732.8	902.8	1,025.7	1,141.2
재고자산	1,012.9	2,375.8	2,772.9	2,940.6	3,271.5
기타유동자산	72.6	155.6	155.4	155.5	155.5
비유동자산	5,146.8	10,124.4	10,213.6	10,189.0	9,961.8
투자자산	2,684.3	65.5	81.1	96.6	112.1
유형자산	2,207.1	3,416.5	3,575.9	3,619.7	3,459.3
무형자산	32.2	5,961.3	5,875.6	5,791.7	5,709.4
기타비유동자산	223.2	681.1	681.0	681.0	681.0
자산총계	7,970.0	16,582.1	17,429.3	18,435.9	19,585.8
유동부채	1,107.3	4,181.5	4,195.4	4,205.4	4,214.8
매입채무 및 기타채무	407.0	1,771.1	1,784.9	1,794.9	1,804.3
단기금융부채	167.4	1,281.0	1,281.0	1,281.0	1,281.0
기타유동부채	532.9	1,129.4	1,129.5	1,129.5	1,129.5
비유동부채	1,871.6	3,416.0	3,416.0	3,416.0	3,416.0
장기금융부채	1,125.4	1,233.0	1,233.0	1,233.0	1,233.0
기타비유동부채	746.2	2,183.0	2,183.0	2,183.0	2,183.0
부채총계	2,978.9	7,597.6	7,611.4	7,621.4	7,630.8
지배지분	4,991.1	8,984.5	9,817.9	10,814.5	11,955.0
자본금	165.4	177.9	177.9	177.9	177.9
자본잉여금	2,487.3	5,663.1	5,663.1	5,663.1	5,663.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-8.8	-2.2	4.8	11.8	18.8
이익잉여금	2,347.2	3,145.6	3,972.0	4,961.7	6,095.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,991.1	8,984.5	9,817.9	10,814.5	11,955.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	454.6	953.0	493.0	942.5	932.7
당기순이익	393.6	798.1	826.4	989.7	1,133.5
비현금항목의 가감	349.6	597.7	449.1	487.6	504.9
유형자산감가상각비	155.1	184.5	240.6	256.2	260.4
무형자산감가상각비	6.7	123.8	85.7	84.0	82.3
지분법평가손익	-13.9	-27.3	0.0	0.0	0.0
기타	201.7	316.7	122.8	147.4	162.2
영업활동자산부채증감	-234.8	-263.5	-553.1	-280.7	-436.9
매출채권및기타채권의감소	-120.7	-305.3	-169.9	-123.0	-115.4
재고자산의감소	-370.6	-179.9	-397.1	-167.7	-330.9
매입채무및기타채무의증가	21.1	134.6	13.8	10.0	9.4
기타	235.4	87.1	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-53.8	-179.3	-229.4	-254.1	-268.8
투자활동 현금흐름	-933.5	-3,106.5	735.8	-315.5	-115.5
유형자산의 취득	-406.3	-956.8	-400.0	-300.0	-100.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-14.9	-52.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-12.7	2,646.0	-15.5	-15.5	-15.5
단기금융자산의감소(증가)	-500.4	-978.7	1,151.4	0.0	0.0
기타	0.8	-3,764.7	-0.1	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	496.6	3,000.1	-69.0	-69.0	-69.0
차입금의 증가(감소)	507.4	-131.7	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	3,200.8	0.0	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	-10.8	-69.0	-69.0	-69.0	-69.0
기타현금흐름	0.8	-3.2	182.5	182.5	182.5
현금 및 현금성자산의 순증가	18.6	843.4	1,342.4	740.5	930.8
기초현금 및 현금성자산	28.9	47.4	890.8	2,233.2	2,973.8
기말현금 및 현금성자산	47.4	890.8	2,233.2	2,973.8	3,904.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,878	11,411	11,611	13,905	15,926
BPS	74,537	126,233	137,942	151,945	167,969
CFPS	11,099	19,957	17,921	20,755	23,020
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	151.8	71.9	65.5	56.7	49.5
PER(최고)	176.0	80.8	71.7		
PER(최저)	114.2	60.0	57.5		
PBR	11.97	6.50	5.51	5.19	4.70
PBR(최고)	13.88	7.30	6.04		
PBR(최저)	9.00	5.43	4.84		
PSR	38.11	19.13	14.63	13.37	12.02
PCFR	80.4	41.1	42.4	38.0	34.3
EV/EBITDA	85.4	44.7	38.1	34.6	30.8
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	5.5	6.5	4.9	5.5	6.0
ROE	8.2	11.4	8.8	9.6	10.0
ROIC	15.1	22.5	7.9	8.8	9.7
매출채권회전율	5.4	5.5	4.5	4.4	4.3
재고자산회전율	1.9	1.8	1.4	1.5	1.5
부채비율	59.7	84.6	77.5	70.5	63.8
순차입금비율	-1.6	-7.6	-8.9	-14.9	-21.3
이자보상배율	36.5	15.4	11.2	12.9	14.6
총차입금	1,292.7	2,514.0	2,514.0	2,514.0	2,514.0
순차입금	-78.7	-679.5	-870.5	-1,611.1	-2,541.9
EBITDA	699.1	1,291.9	1,395.2	1,576.9	1,738.1
FCF	-79.5	540.1	218.6	737.6	909.4

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 1월 3일 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

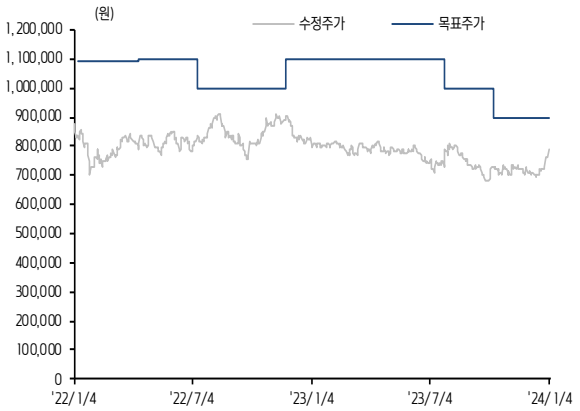
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
삼성바이오로직스 (207940)	2022-01-10	Buy(Maintain)	1,089,000원	6개월	-27.64	-21.50
	2022-04-12	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-27.78	-22.28
	2022-05-24	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-27.19	-22.28
	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	-23.94	-17.91
	2023-01-09	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-24.89	-17.91
	2023-01-30	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-25.98	-17.91
	2023-03-13	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-26.44	-17.91
	2023-04-25	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-26.80	-17.91
	2023-07-05	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-33.07	-31.36
	2023-07-27	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-25.39	-19.30
	2023-10-10	Buy(Maintain)	900,000원	6개월	-19.95	-12.33
	2024-01-04	Outperform (Downgrade)	900,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

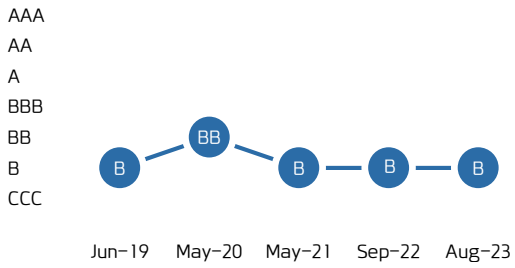
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/01/01~2023/12/31)

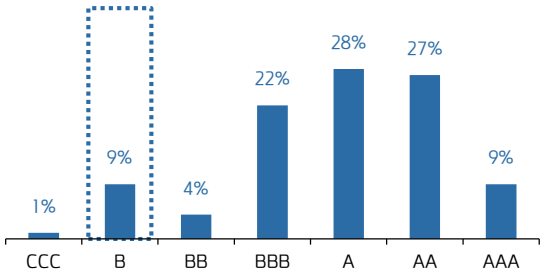
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

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

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.1	5.6		
환경	10.0	9.3	5.0%	▲1.6
탄소 배출	10.0	9.3	5.0%	▲1.6
사회	5.4	5.2	40.0%	▼0.1
인력 자원 개발	6.1	4.5	24.0%	▼0.1
제품 안전과 품질	4.4	6.3	16.0%	▼0.1
지배구조	2.6	5.7	55.0%	▲0.1
기업 지배구조	3.2	6.5		▲0.2
기업 활동	4.7	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
`22년 8월	`15년 회계 규정 위반 혐의로 80억 원의 과징금 부과, 소송 진행 중

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
WuXi AppTec Co., Ltd.	● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	AA	◄►
WUXI BIOLOGICS (CAYMAN) INC.	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	A	◄►
Hangzhou Tigermed Consulting Co., Ltd	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	A	▲
Pharmaron Beijing Co., Ltd.	● ● ●	●	● ● ● ●	● ●	●	BBB	◄►
삼성바이오로직스	● ●	● ● ● ●	●	●	●	B	◄►
Divi's Laboratories Ltd	● ● ●	●	●	●	●	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