

# 삼성바이오로직스

## 207940

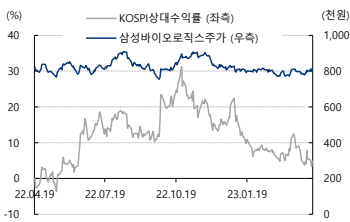
Apr 14, 2023

**Buy** 유지  
**TP 1,050,000 원** 유지

**Company Data**

현재가(04/13)	815,000 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	910,000 원
52 주 최저가(보통주)	754,000 원
KOSPI (04/13)	2,561.66p
KOSDAQ (04/13)	894.25p
자본금	1,779 억원
시가총액	580,068 억원
발행주식수(보통주)	7,117 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.4 만주
평균거래대금(60 일)	513 억원
외국인자분(보통주)	10.69%
주요주주	
삼성물산 외 3 인	74.35%
국민연금공단	5.60%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.8	1.0	0.9
상대주가	-1.4	-14.7	7.0

### 1Q23 Pre. 4공장 실적 반영을 기다리는 봄

#### 1Q22 실적 리뷰 및 Highlight

1Q23 매출 7,389억(QoQ -23.5%/YoY +44.5%), OP 1,775억(QoQ -43.3%/YoY +0.7%)으로 컨센서스 (1,979억) 하회. 2023년은 전년과 유사하게 하반기에 상반기보다 상대적으로 수익성이 더 좋은 배치가 생산될 것을 분기 실적 추정에 반영했으며 나머지 가정은 이전 추정치와 유사

#### 2023년 연간 전망

23년 연간 실적은 매출 3조 4,584억(YoY +15.2%), OP 9,912억 (YoY +0.8%, OPM 28.7%) 전망. 삼성바이오로직스의 4공장 관련 실적은 23년부터 점진적으로 반영되어 24년부터 확대 반영 예상. 다만 기존 1~3공장의 생산 배치수가 증가하는 생산 효율화 과정은 지속될 것. 감가상각비가 증가(22년 1,800억, 23년e 2,300억)하고 인건비가 반영되면서 영업이익률은 다소 하향 조정될 것. 에피스의 경우 2H23부터 루센티스 시밀러 판매 확대, 휴미라 미국 판매 개시 등으로 지속 성장 가능할 것.

#### 기다리는 23년, 도약하는 24년

삼성바이오로직스에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 105만원 유지. 현재 4공장 관련 실적은 24년부터 본격적으로 반영될 예정이나 예상외의 빠른 Tech Transfer 등으로 23년 내 가동률 조기 상향시 23년 실적에도 반영될 가능성 존재. 또한 23년 3월 삼성바이오로직스는 5공장 증설 결정을 공시한 바 있어. 총 투자 규모는 약 2조원에 생산능력은 18만 규모. 2025년 9월 가동 목표. 5공장까지 가동될 경우 현재 바이오의약품 CMO 경쟁 기업들과의 생산설비 격차를 크게 확대할 수 있을 것으로 기대. 이는 삼성바이오로직스의 높은 밸류에이션을 정당화할 수 있는 근거가 될 것



계약/바이오 김정현  
 3771-9351, jh.kim@iprovest.com



**Forecast earnings & Valuation**

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,568	3,001	3,458	4,098	4,903
YoY(%)	34.6	91.4	15.2	18.5	19.6
영업이익(십억원)	537	984	991	1,138	1,400
OP 마진(%)	34.2	32.8	28.7	27.8	28.6
순이익(십억원)	394	798	802	908	1,080
EPS(원)	5,949	11,411	11,264	12,752	15,174
YoY(%)	63.3	91.8	-1.3	13.2	19.0
PER(배)	151.8	71.9	72.4	63.9	53.7
PCR(배)	81.4	41.1	42.8	39.0	33.5
PBR(배)	12.0	6.5	5.9	5.4	4.9
EV/EBITDA(배)	85.3	44.6	43.9	39.5	33.2
ROE(%)	8.2	11.4	8.5	8.9	9.6

[도표 1] 삼성바이오로직스 분기 & 연간 실적 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	5,113	6,514	8,730	9,655	7,339	7,516	9,713	10,016	30,013	34,584	40,982
QoQ(%)	15.1%	27.4%	34.0%	10.6%	-24.0%	2.4%	29.2%	3.1%			
YoY(%)	96.1%	58.0%	93.7%	117.3%	43.5%	15.4%	11.3%	3.7%	91.4%	15.2%	18.5%
로직스 매출	5,113	5,037	6,746	7,477	5,442	5,721	8,205	8,540	24,373	27,907	33,349
QoQ(%)	15.1%	-1.5%	33.9%	10.8%	-27.2%	5.1%	43.4%	4.1%			
YoY(%)	96.1%	22.2%	49.7%	68.3%	6.4%	13.6%	21.6%	14.2%	55.4%	14.5%	19.5%
에피스 매출			2,698	2,446	2,497	2,545	2,608	2,676	9,463	10,327	11,876
QoQ(%)				-9.3%	2.1%	1.9%	2.5%	2.6%			
YoY(%)							-3.3%	9.4%	11.7%	9.1%	15.0%
영업이익	1,762	1,697	3,247	3,128	1,775	1,904	3,025	3,209	9,836	9,912	11,382
OPM	34.5%	26.1%	37.2%	32.4%	24.2%	25.3%	31.1%	32.0%	32.8%	28.7%	27.8%
QoQ(%)	36.8%	-3.7%	91.3%	-3.7%	-43.3%	7.3%	58.8%	6.1%			
YoY(%)	137.2%	1.7%	94.1%	142.9%	0.7%	12.2%	-6.8%	2.6%	83.1%	0.8%	14.8%
로직스 OP	1,762	1,719	3,114	3,085	1,782	1,882	2,983	3,136	9,680	9,782	11,290
OPM	34.5%	34.1%	46.2%	41.3%	32.7%	32.9%	36.4%	36.7%	39.7%	35.1%	33.9%
QoQ(%)	36.8%	-2.4%	81.2%	-0.9%	-42.3%	5.6%	58.5%	5.1%			
YoY(%)	137.2%	3.1%	86.1%	139.5%	1.1%	9.5%	-4.2%	1.6%	80.2%	1.1%	15.4%
에피스 OP			779	604	613	643	662	693	2,315	2,611	2,944
OPM			28.9%	24.7%	24.6%	25.2%	25.4%	25.9%	24.5%	25.3%	24.8%
QoQ(%)				-22.5%	1.6%	4.7%	3.0%	4.8%			
YoY(%)							-15.1%	14.8%	20.1%	12.8%	12.8%
당기순이익	1,469	1,520	1,292	3,699	1,335	1,587	2,425	2,670	7,981	8,017	9,076
당기순이익률	28.7%	23.3%	14.8%	38.3%	18.2%	21.1%	25.0%	26.7%	26.6%	23.2%	22.1%
QoQ(%)	85.3%	3.4%	-15.0%	186.3%	-63.9%	18.9%	52.8%	10.1%			
YoY(%)	140.9%	25.1%	-2.0%	366.5%	-9.2%	4.4%	87.7%	-27.8%	102.8%	0.5%	13.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼성바이오로직스 1Q23 비교(단위: 억원)

	1Q23F	1Q22	YoY(%)	4Q22	QoQ(%)	컨센서스	차이
매출액	7,339	5,113	-	9,655	-47.0%	7,239	100
영업이익	1,775	1,762	-	3,128	-43.7%	1,979	-204
순이익	1,335	1,469	-	3,699	-60.3%	1,329	6
영업이익률	24.2%	34.5%		32.4%		27.3%	
순이익률	18.2%	28.7%		38.3%		18.4%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 삼성바이오로직스 1Q23 & 2023 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	1Q23			2023		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	7,339	8,352	-1013	34,584	34,303	281
영업이익	1,775	2,643	-868	9,912	10,777	-865
순이익	1,335	2,139	-804	8,017	8,783	-766
영업이익률	24.2%	31.6%		28.7%	31.4%	
순이익률	18.2%	25.6%		23.2%	25.6%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 글로벌 CMO 기업 밸류에이션

(m usd)		SAMSUNG BIOLOGIC	LONZA GROUP -REG	WUXI BIOLOGICS C	CATALENT INC
Ticker		207940 KS Equity	LONN SW Equity	2269 HK Equity	CTLT US Equity
시가총액	4/13	44,343	48,290	29,011	11,571
매출액	2021	1,370	5,917	1,596	3,998
	2022	2,330	6,521	2,271	4,828
	2023F	2,504	7,366	2,925	4,701
	2024F	2,901	8,284	3,830	5,014
영업이익	2021	469	919	636	686
	2022	763	2,188	673	849
	2023F	781	1,541	894	821
	2024F	904	1,932	1,189	906
EBITDA	2021	611	1,387	711	1,004
	2022	1,003	2,812	829	1,255
	2023F	1,007	2,262	1,109	1,221
	2024F	1,162	2,743	1,443	1,354
지배주주순이익	2021	344	3,221	525	585
	2022	619	1,273	657	519
	2023F	577	1,250	854	573
	2024F	677	1,550	1,107	644
PER(x)	2021	151.8	83.9	93.1	23.7
	2022	71.8	27.7	49.9	36.8
	2023F	75.9	36.8	34.7	20.4
	2024F	64.8	29.0	26.7	18.3
PBR(x)	2021	12.0	5.8	10.0	4.7
	2022	6.5	3.2	6.4	4.0
	2023F	6.4	3.9	4.6	2.2
	2024F	5.9	3.7	3.9	2.0
EV/EBITDA(x)	2021	82.8	47.0	71.8	18.9
	2022	47.0	13.4	39.9	15.7
	2023F	44.6	21.9	26.9	9.9
	2024F	38.7	18.2	20.9	9.0
ROE(%)	2021	8.2	35.5	12.8	15.5
	2022	11.4	11.9	13.1	11.5
	2023F	9.1	10.2	14.0	11.1
	2024F	9.5	12.4	15.5	10.7

자료: 교보증권 리서치센터

[삼성바이오로직스 207940]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568	3,001	3,458	4,098	4,903
매출원가	842	1,533	1,781	2,111	2,525
매출총이익	726	1,468	1,677	1,988	2,378
매출총이익률 (%)	46.3	48.9	48.5	48.5	48.5
판매비와관리비	189	485	686	849	978
영업이익	537	984	991	1,138	1,400
영업이익률 (%)	34.3	32.8	28.7	27.8	28.6
EBITDA	699	1,292	1,282	1,413	1,660
EBITDA Margin (%)	44.6	43.0	37.1	34.5	33.9
영업외손익	24	25	39	28	-12
관계기업손익	14	27	-1	-9	-46
금융수익	48	212	151	151	151
금융비용	-29	-273	-172	-175	-179
기타	-8	59	62	62	62
법인세비용차감전순이익	561	1,009	1,031	1,167	1,388
법인세비용	168	211	229	259	308
계속사업순이익	394	798	802	908	1,080
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	394	798	802	908	1,080
당기순이익률 (%)	25.1	26.6	23.2	22.1	22.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	394	798	802	908	1,080
지배순이익률 (%)	25.1	26.6	23.2	22.1	22.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	7	7	7	7
포괄순이익	392	805	809	915	1,087
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	392	805	809	915	1,087

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	455	953	1,226	1,152	1,415
당기순이익	394	798	802	908	1,080
비현금항목의 가감	350	598	552	578	653
감가상각비	155	184	171	159	148
외환손익	-2	95	-31	-31	-31
지분법평가손익	-14	-27	1	9	46
기타	211	346	411	441	490
자산부채의 증감	-235	-263	166	-5	62
기타현금흐름	-54	-179	-294	-328	-380
투자활동 현금흐름	-933	-3,106	-1,629	-1,629	-1,629
투자자산	-362	736	-16	-16	-16
유형자산	-406	-957	-500	-500	-500
기타	-165	-2,886	-1,113	-1,113	-1,113
재무활동 현금흐름	497	3,000	-8	48	48
단기차입금	20	97	97	97	97
사채	348	0	10	10	10
장기차입금	150	212	10	10	10
자본의 증가(감소)	0	3,201	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-22	-509	-125	-69	-69
현금의 증감	19	843	913	601	777
기초 현금	29	47	891	1,804	2,405
기말 현금	47	891	1,804	2,405	3,182
NOPLAT	377	778	771	886	1,089
FCF	-103	-134	728	655	912

자료: 삼성바이오로직스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,823	6,458	7,242	7,979	8,826
현금및현금성자산	47	891	1,804	2,405	3,182
매출채권 및 기타채권	366	733	740	748	755
재고자산	1,013	2,376	2,306	2,411	2,451
기타유동자산	1,397	2,458	2,393	2,415	2,438
비유동자산	5,147	10,124	10,214	10,518	10,886
유형자산	2,207	3,417	3,745	4,086	4,438
관계기업투자금	2,661	31	74	116	159
기타금융투자자산	27	39	39	39	39
기타비유동자산	251	6,638	6,356	6,276	6,250
자산총계	7,970	16,582	17,457	18,497	19,712
유동부채	1,107	4,182	4,231	4,341	4,454
매입채무 및 기타채무	407	1,771	1,780	1,793	1,809
차입금	50	583	680	776	873
유동성채무	110	556	500	500	500
기타유동부채	540	1,272	1,272	1,272	1,272
비유동부채	1,872	3,416	3,439	3,462	3,485
차입금	576	466	476	486	496
사채	539	499	509	519	529
기타비유동부채	757	2,451	2,454	2,457	2,460
부채총계	2,979	7,598	7,670	7,803	7,938
지배지분	4,991	8,984	9,786	10,694	11,774
자본금	165	178	178	178	178
자본잉여금	2,487	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	2,347	3,146	3,947	4,855	5,935
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,991	8,984	9,786	10,694	11,774
총차입금	1,285	2,395	2,458	2,578	2,698

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,949	11,411	11,264	12,752	15,174
PER	151.8	71.9	72.4	63.9	53.7
BPS	75,434	126,233	137,497	150,249	165,423
PBR	12.0	6.5	5.9	5.4	4.9
EBITDAPS	10,566	18,472	18,006	19,855	23,329
EV/EBITDA	85.3	44.6	43.9	39.5	33.2
SPS	23,416	42,914	48,591	57,580	68,886
PSR	38.6	19.1	16.8	14.2	11.8
CFPS	-1,550	-1,917	10,229	9,206	12,814
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	34.6	91.4	15.2	18.5	19.6
영업이익 증가율	83.5	83.1	0.8	14.8	23.0
순이익 증가율	63.3	102.8	0.5	13.2	19.0
수익성					
ROIC	15.3	12.6	7.9	8.9	10.6
ROA	5.5	6.5	4.7	5.0	5.7
ROE	8.2	11.4	8.5	8.9	9.6
안정성					
부채비율	59.7	84.6	78.4	73.0	67.4
순차입금비율	16.1	14.4	14.1	13.9	13.7
이자보상배율	36.5	15.4	15.1	16.5	19.4

삼성바이오로직스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.06.30	매수	1,000,000	(13.27)	(9.47)					
2021.07.28	매수	1,050,000	(10.72)	(4.75)					
2021.08.25	매수	1,050,000	(13.94)	(4.75)					
2021.10.26	매수	1,050,000	(16.09)	(4.75)					
2022.01.25	매수	1,050,000	(16.52)	(4.75)					
2022.04.28	매수	1,050,000	(22.45)	(18.86)					
2022.07.28	매수	1,050,000	(21.31)	(13.33)					
2023.01.30	매수	1,050,000	(24.23)	(22.29)					
2023.04.14	매수	1,050,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자\_2023.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	99.1	0.0	0.9	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하