

삼성바이오로직스 (207940)

잘하고 있다.

3Q23 Pre: 효율적인 생산과 달러 강세

연결 기준으로 3Q23 실적은 매출액 1조 274억원(+17.7%yoy) 영업이익 3,096억원(-4.6%yoy, OPM 30.1%)로 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록할 전망. 생산 효율화에 따른 생산 배치수 증가와 달러 강세 효과에 기인. 별도 실적으로도 매출액 8,126억원(+20.5%yoy), 영업이익 3,396억원(+9.1%yoy, OPM 41.8%)를 기록할 것으로 전망.

3Q23까지 수주 규모는 약 20.9억 달러로 4공장 가동을 위한 수주 계약 확보도 마무리 단계에 있는 것으로 판단. 또한 5공장 건설도 25년 4월 완공 목표로 앞당기며 5공장과 연계된 수주 계약 체결도 가능할 것으로 전망. 라이프사이언스 펀드를 통해 아라리스 바이오, 에임드 바이오에 투자하며 ADC 관련 기술 확보도 이어가고 있는 중.

투자 의견 Buy, 목표주가 95만원으로 하향

매수 의견을 유지하며, 목표 주가는 95만원으로 하향. 동사 성장은 급격한 성장 시기를 지나 안정적인 성장 시기에 접어들었다고 판단하며, 목표 주가 산정 방식을 기존 DCF 추정 방식에서 EV/EBITDA를 통한 글로벌 피어 멀티플을 적용하여 산출. EBITDA는 4공장 완전 가동 매출이 반영되는 25년 EBITDA를 할인하여 target multiple 29.4배(론자, 우시, 캐털란트 23년 평균에 50% 할증) 적용하여 산출.

주요 경쟁사인 론자 CEO 사임, 우시 바이오의 실적 가이던스 하향 등의 영향으로 동사 주가도 하락 추세. 그러나동사는 빅파마 중심으로 고객사를 보유하고 있으며 수주 품목의 대부분이 상업화 또는 후기 임상 파이프라인으로 구성되어 있어 바이오테크들의 개발 파이프라인 감축 영향 등에서 벗어나 있다고 판단. 10/4에 23년 매출 가이던스를 기존 15~20% 성장에서 20% 이상 성장으로 상향 조정하며 시장 우려를 잠식시켰다고 판단. 시장우려로 낮아진 현재 주가는 좋은 매수 기회로 판단.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **950,000원 (D)**

현재주가 (10/6) **731,000원**

상승여력 **30%**

시가총액	520,282억원
총발행주식수	71,174,000주
60일 평균 거래대금	464억원
60일 평균 거래량	62,015주
52주 고	907,000원
52주 저	680,000원
외인지분율	10.14%
주요주주	삼성물산 외 3인 74.36%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.4	(2.4)	(10.0)
상대	6.9	3.6	(16.4)
절대(달러환산)	(1.0)	(5.9)	(6.5)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,027	17.7	18.6	941	9.2
영업이익	310	-4.7	22.2	286	8.4
세전계속사업이익	291	46.9	16.0	307	-5.2
지배순이익	221	71.4	19.7	231	-4.0
영업이익률 (%)	30.1	-7.1 %pt	+0.8 %pt	30.3	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	21.5	+6.7 %pt	+0.2 %pt	24.5	-3.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,568	3,001	3,655	4,365
영업이익	537	984	1,078	1,408
지배순이익	394	798	810	1,062
PER	142.7	72.2	64.2	49.0
PBR	11.2	6.5	5.3	4.8
EV/EBITDA	80.2	43.8	35.2	27.8
ROE	8.2	11.4	8.6	10.3

자료: 유안타증권

삼성바이오로직스 목표 주가 산정

부문		단위	비고
1. 영업가치	62,319	(십억원)	
25년 예상 EBITDA	2,251	(십억원)	
Target multiple	29.4	(십억원)	
2. 삼성바이오에피스	5,409	(십억원)	22년 평가액
3. 순차입금	(634)	(십억원)	2023년말 예상
4. 총 가치	67,094	(십억원)	1+2-3
5. 총 주식수	71,174	(천주)	
6. 주당 가치	942,673	(원)	4/5
7. 목표 주가	950,000	(원)	

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(연결)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	511.3	651.4	873.0	965.5	720.9	866.2	1027.4	1040.6	3001.2	3655.1	4364.9
YoY	96.1%	27.4%	93.7%	117.3%	41.0%	33.0%	17.7%	7.8%	91.4%	21.8%	19.4%
영업 이익	176.4	169.7	324.7	312.8	191.7	253.4	309.6	323.2	983.6	1077.9	1407.9
YoY	137.4%	1.7%	94.0%	142.8%	8.7%	49.4%	(4.6%)	3.3%	83.1%	9.6%	30.6%
OPM	34.5%	26.1%	37.2%	32.4%	26.6%	29.3%	30.1%	31.1%	32.8%	29.5%	32.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정(별도)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	511.3	503.7	674.6	747.7	591.0	637.2	812.6	848.3	2437.3	2889.0	3531.2
YoY	96.1%	22.2%	49.7%	68.3%	15.6%	26.5%	20.5%	13.5%	55.4%	18.5%	22.2%
1공장	73.3	80.5	89.5	102.9	84.0	89.3	104.3	105.0	348.3	382.6	424.1
2공장	198.7	116.9	211.7	245.2	194.1	206.2	239.3	243.0	782.4	882.6	973.7
3공장	183.9	245.1	286.7	336.1	263.5	279.6	320.7	328.4	1068.8	1191.8	1317.0
4공장	-	-	-	-	-	-	77.5	95.9	-	173.4	547.8
기타	55.4	61.2	86.8	96.2	49.5	62.6	70.7	75.9	293.5	258.7	268.6
매출 총이익	229.7	227.8	369.3	369.6	293.4	314.7	406.3	424.1	1196.4	1438.5	1748.8
판매 관리비	53.3	55.9	57.9	61.1	59.0	60.6	66.6	68.7	228.2	254.9	281.3
영업 이익	176.4	171.9	311.4	308.5	234.4	254.1	339.6	355.4	968.1	1183.6	1467.5
YoY	137.4%	3.1%	86.0%	139.4%	32.9%	47.8%	9.1%	15.2%	80.4%	22.3%	24.0%
OPM	34.5%	34.1%	46.2%	41.3%	39.7%	39.9%	41.8%	41.9%	39.7%	41.0%	41.6%

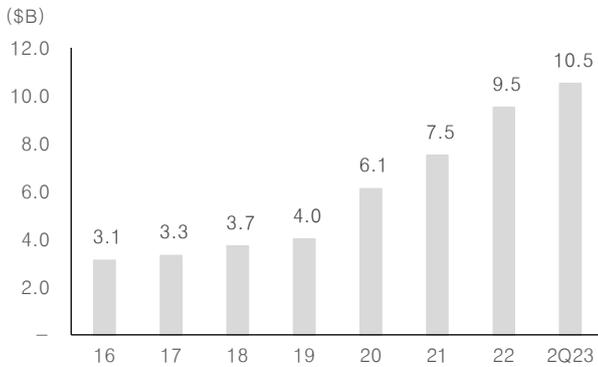
자료: 유안타증권 리서치센터

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

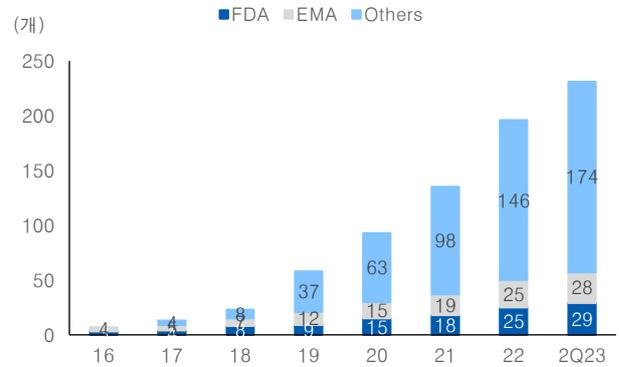
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 CMO 수주 추이



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 CMO 허가 현황



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	3,655	4,365	5,115
매출원가	842	1,533	1,901	2,215	2,527
매출총이익	726	1,468	1,754	2,150	2,587
판매비	189	485	676	742	829
영업이익	537	984	1,078	1,408	1,758
EBITDA	699	1,292	1,496	1,877	2,251
영업외손익	24	25	-5	-10	20
외환관련손익	18	-64	12	23	26
이자손익	-5	-11	-2	-16	11
관계기업관련손익	14	27	-1	0	0
기타	-3	72	-15	-17	-17
법인세비용차감전순손익	561	1,009	1,073	1,398	1,778
법인세비용	168	211	263	336	424
계속사업순손익	394	798	810	1,062	1,354
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	394	798	810	1,062	1,354
지배지분순이익	394	798	810	1,062	1,354
포괄순이익	392	805	810	1,061	1,353
지배지분포괄이익	392	805	810	1,061	1,353

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	1,090	1,675	1,765
당기순이익	394	798	810	1,062	1,354
감가상각비	155	184	245	306	336
외환손익	-2	95	-10	-23	-26
중속, 관계기업관련손익	-14	-27	1	0	0
자산부채의 증감	-235	-263	-84	121	-102
기타현금흐름	157	166	128	210	204
투자활동 현금흐름	-933	-3,106	-1,234	-997	-67
투자자산	-362	736	103	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-406	-957	-1,217	-1,225	-396
유형자산 감소	0	0	3	0	0
기타현금흐름	-165	-2,886	-123	228	329
재무활동 현금흐름	497	3,000	-316	-286	-284
단기차입금	20	97	31	0	0
사채 및 장기차입금	487	-228	-201	-160	-160
자본	0	3,201	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-11	-69	-146	-126	-124
연결범위변동 등 기타	1	-3	-100	70	65
현금의 증감	19	843	-560	462	1,479
기초 현금	29	47	891	331	793
기말 현금	47	891	331	793	2,272
NOPLAT	537	984	1,078	1,408	1,758
FCF	48	-4	-127	450	1,369

자료: 유안타증권

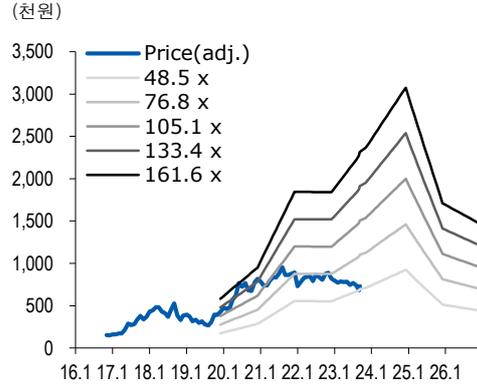
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,823	6,458	5,039	5,368	6,687
현금및현금성자산	47	891	331	793	2,272
매출채권 및 기타채권	366	733	573	573	573
재고자산	1,013	2,376	2,769	2,863	3,032
비유동자산	5,147	10,124	10,710	11,465	11,368
유형자산	2,207	3,417	4,317	5,236	5,297
관계기업 등 지분관련 자산	2,661	31	26	26	26
기타투자자산	27	39	41	41	41
자산총계	7,970	16,582	15,749	16,833	18,055
유동부채	1,107	4,182	3,571	3,754	3,784
매입채무 및 기타채무	407	1,771	1,326	1,509	1,539
단기차입금	50	583	614	614	614
유동성장기부채	110	556	529	529	529
비유동부채	1,872	3,416	2,384	2,224	2,064
장기차입금	576	466	374	374	374
사채	539	499	419	259	99
부채총계	2,979	7,598	5,955	5,978	5,847
지배지분	4,991	8,984	9,794	10,855	12,208
자본금	165	178	178	178	178
자본잉여금	2,487	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	2,347	3,146	3,956	5,018	6,372
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,991	8,984	9,794	10,855	12,208
순차입금	-86	-812	634	240	-1,071
총차입금	1,285	2,395	2,167	2,007	1,847

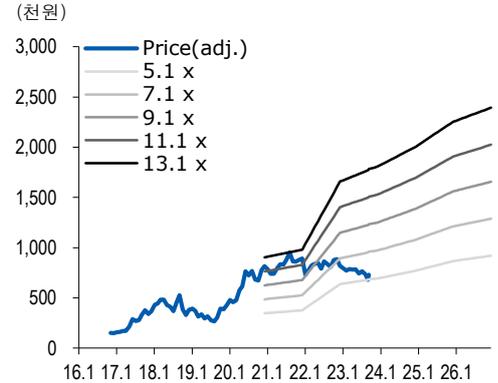
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,878	11,411	11,384	14,921	19,023
BPS	74,537	126,233	137,608	152,513	171,521
EBITDAPS	10,566	18,472	21,021	26,374	31,628
SPS	23,416	42,914	51,355	61,327	71,861
DPS	0	0	0	0	0
PER	142.7	72.2	64.2	49.0	38.4
PBR	11.2	6.5	5.3	4.8	4.3
EV/EBITDA	80.2	43.8	35.2	27.8	22.6
PSR	35.8	19.2	14.2	11.9	10.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	34.6	91.4	21.8	19.4	17.2
영업이익 증가율 (%)	83.5	83.1	9.6	30.6	24.9
지배순이익 증가율 (%)	63.3	102.8	1.5	31.1	27.5
매출총이익률 (%)	46.3	48.9	48.0	49.3	50.6
영업이익률 (%)	34.3	32.8	29.5	32.3	34.4
지배순이익률 (%)	25.1	26.6	22.2	24.3	26.5
EBITDA 마진 (%)	44.6	43.0	40.9	43.0	44.0
ROIC	15.3	12.6	7.8	9.1	11.1
ROA	5.5	6.5	5.0	6.5	7.8
ROE	8.2	11.4	8.6	10.3	11.7
부채비율 (%)	59.7	84.6	60.8	55.1	47.9
순차입금/자기자본 (%)	-1.7	-9.0	6.5	2.2	-8.8
영업이익/금융비용 (배)	36.5	15.4	17.1	46.6	82.7

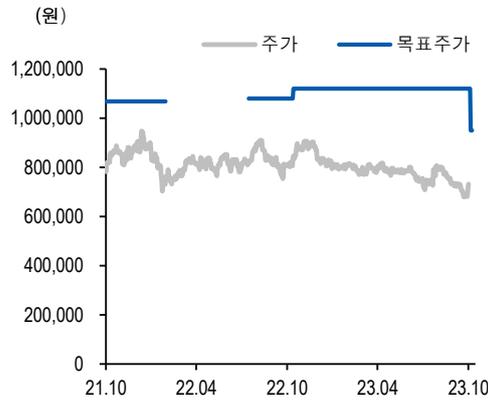
P/E band chart



P/B band chart



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-10-10	BUY	950,000	1년		
2022-10-18	BUY	1,120,000	1년	-29.11	-19.02
2022-07-20	BUY	1,080,000	1년	-22.86	-15.74
2021-10-22	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-22.93	-11.30
2020-10-22	BUY	1,067,360	1년	-23.18	-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)	90.0
Hold(중립)	10.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-10-07

※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.