

Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkvouna.lee@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 970,000원

현재가 (1/24) 788,000원

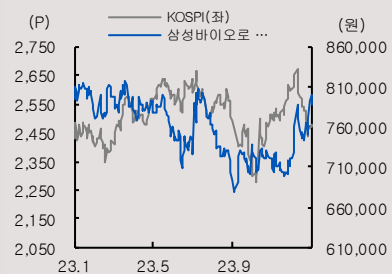
KOSPI (1/24)	2,469.69pt
시가총액	56,085십억원
발행주식수	71,174천주
액면가	2,500원
52주 최고가	817,000원
최저가	680,000원
60일 일평균거래대금	42십억원
외국인 지분율	11.0%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성	
삼성물산 외 3 인	74.35%
국민연금공단	5.60%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	15%	13%	-4%
절대기준	9%	6%	-2%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	970,000	1,080,000	▼
EPS(23)	12,083	11,540	▲
EPS(24)	12,848	12,666	▲

삼성바이오로직스 주가추이



본 조식분석자료는 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)

4Q23 Review: 연이은 호실적

23년 4분기, 영업이익 컨센 대비 10.4% 상회

삼성바이오로직스 23년 4분기 연결기준 잠정 매출액은 1조 735억원(+11.2% YoY, +3.8 QoQ), 영업이익은 3,500억원(+11.9% YoY, +9.9% QoQ, OPM 38.5%)으로 컨센서스 매출액 1조 635억원에 부합, 영업이익 3,169억원 대비 10.4% 상회하는 호실적을 기록했다.

3분기에 인식된 일회성 요인(코로나 항체 치료제 미이행 보상금) 부재에도 불구하고 4분기 호실적을 기록한 주요 요인은 1)삼성바이오에피스 호실적 시현 및 2)내부거래 매출 감소(433억원, -85% YoY, -60.9% QoQ) 때문이다. 23년 4분기 에피스는 하드리마(휴미라시밀러), 에피스클리 (솔라리스시밀러)등의 신제품 출시 효과와 더불어 판관비 감소 영향으로 매출액은 2,889억원(+18.1% YoY, +10.2% QoQ), 영업이익 782억원(+29.5% YoY, +58.9% QoQ, OPM 27.1%)을 기록했다.

24년, CMO 및 시밀러 사업부의 연이은 고성장 기대

→ 내부거래 증가 및 5공장 인건비로 인한 성장폭은 둔화

24년 삼성바이오로직스는 4공장 가동율 상승으로 전년 대비 11.9% 성장, 에피스는 스텔라라 바이오시밀러의 승인에 따른 마일스톤 유입(2,040억원 추정)으로 전년 대비 25.1% 성장할 것으로 전망한다. 각 사업부의 성장에도 불구하고 내부거래 증가(4,363억원, YoY +65%) 및 25년 가동될 5공장의 인력 충원에 따른 비용증가로 전년대비 GPM -1.3%p, OPM -1.7%p 하락할 것으로 판단된다.

이에따라 23년 연결기준 매출액 4조 1,302억원(+11.8% YoY), 영업이익 1조 1,827억원(+6.2% YoY, OPM 28.6%)을 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 970,000원 유지

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568	3,001	3,695	4,130	4,586
영업이익	537	984	1,114	1,172	1,284
세전이익	561	1,009	1,130	1,178	1,289
지배주주순이익	394	798	860	914	1,000
EPS(원)	5,878	11,411	12,083	12,848	14,054
증가율(%)	63.3	94.1	5.9	6.3	9.4
영업이익률(%)	34.2	32.8	30.1	28.4	28.0
순이익률(%)	25.1	26.6	23.3	22.1	21.8
ROE(%)	8.2	11.4	9.1	8.9	8.9
PER	151.8	71.9	62.9	61.3	56.1
PBR	12.0	6.5	5.5	5.2	4.8
EV/EBITDA	86.6	44.7	33.5	32.5	29.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성바이오로직스 실적 변경내용

(단위:십억원, %)

	23년 4분기 실적			23년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	잠정 실적	이전 추정치	차이
매출액	1,073.5	1,071.5	+0.2%	3,694.6	3,602.6	+2.6%
로직스	827.9	813.4	+1.8%	2,938.8	2,825.5	+4.0%
에피스	288.9	287.2	+0.6%	1,020.3	1,019.3	+0.1%
연결 조정	43.3	29.1	+48.8%	264.5	242.2	+9.2%
영업이익	350.0	321.5	+8.9%	1,113.7	1,045.9	+6.5%
영업이익률(%)	32.6%	30.0%	+2.6%p	30.1%	29.0%	+1.1%p

자료: IBK투자증권

표 2. 삼성바이오로직스 분기별 실적 전망

(단위:십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	23년P	24년F
매출액	720.9	866.2	1034.0	1073.5	853.78	959.03	1,029.54	1,287.87	3,694.6	4,130.2
로직스	591	637.2	882.7	827.9	626.7	736.7	957.7	968.8	2,938.8	3,289.9
에피스	213.4	255.9	262.1	288.9	246.69	418.63	268.14	343.17	1,020.3	1,276.6
연결 조정	83.5	26.9	110.8	43.3	19.61	196.30	196.30	24.10	264.5	436.3
매출원가	378.4	439.1	532.2	542.2	478.6	495.8	542.5	642.6	1,891.9	2,159.5
매출총이익	342.5	427.1	501.8	531.3	375.2	463.2	487.0	645.3	1,802.8	1,970.8
매출총이익률(%)	47.5%	49.3%	48.5%	49.5%	43.9%	48.3%	47.3%	50.1%	48.8%	47.7%
판관비	150.80	173.70	183.30	181.30	183.9	192.3	198.8	213.1	689.1	788.0
판관비율(%)	20.9%	20.1%	17.7%	16.9%	21.5%	20.0%	19.3%	16.5%	18.7%	19.1%
영업이익	191.7	253.4	318.5	350.0	191.4	271.0	288.2	432.2	1,113.7	1,182.7
영업이익률(%)	26.6%	29.3%	30.8%	32.6%	22.4%	28.3%	28.0%	33.6%	30.1%	28.64%

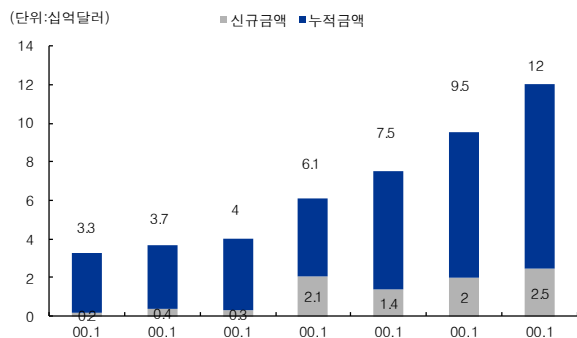
자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

표 3. 삼성바이오로직스 CMO 공장 현황

구분	1 공장	2 공장	3 공장	4 공장	5공장
규모	30,000 L	154,000 L	180,000 L	240,000 L	180,000 L
	5,000 L x 6기	1,000 L x 47기 15,000 L x 107기	15,000 L x127기	10,000 L x 6기 15,000 L x 127기	15,000 L x127기
공사비용	3,500억원	7,000억원	8,500 억원	1.74 조원	1.98 조원
현황	상업 생산	상업 생산	상업 생산	22년 10월부터 부분 가동 중	23년 착공 25년 4월 완공 목표

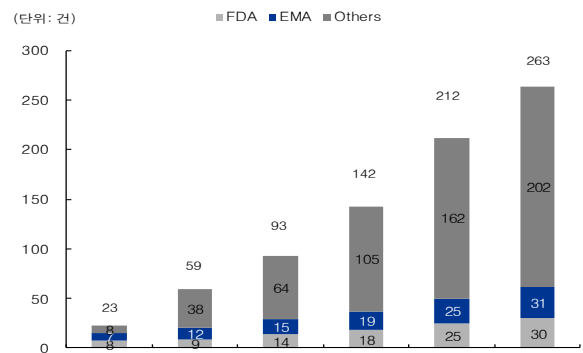
자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 1. 연도별 CMO 수주 현황



자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 2. 연도별 규제 기관별 CMO 승인 현황(누적)



자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

삼성바이오로직스 (207940)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568	3,001	3,695	4,130	4,586
증가율(%)	34.6	91.4	23.1	11.8	11.0
매출원가	842	1,533	1,892	2,170	2,421
매출총이익	726	1,468	1,803	1,960	2,165
매출총이익률 (%)	46.3	48.9	48.8	47.5	47.2
판매비	189	485	689	788	881
판매비율(%)	12.1	16.2	18.6	19.1	19.2
영업이익	537	984	1,114	1,172	1,284
증가율(%)	83.5	83.1	13.2	5.2	9.5
영업이익률(%)	34.2	32.8	30.1	28.4	28.0
순금융손익	18	-61	9	2	0
이자손익	-5	-11	19	-8	-7
기타	23	-50	-10	10	7
기타영업외손익	-8	59	8	4	5
중속/관계기업손익	14	27	-1	0	0
세전이익	561	1,009	1,130	1,178	1,289
법인세	168	211	270	264	289
법인세율	29.9	20.9	23.9	22.4	22.4
계속사업이익	394	798	860	914	1,000
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	394	798	860	914	1,000
증가율(%)	63.3	102.8	7.8	6.3	9.4
당기순이익률 (%)	25.1	26.6	23.3	22.1	21.8
지배주주당기순이익	394	798	860	914	1,000
기타포괄이익	-1	7	-5	0	0
총포괄이익	392	805	854	914	1,000
EBITDA	699	1,292	1,578	1,668	1,840
증가율(%)	60.2	84.8	22.1	5.7	10.3
EBITDA마진율(%)	44.6	43.1	42.7	40.4	40.1

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,878	11,411	12,083	12,848	14,054
BPS	74,537	126,233	138,238	151,086	165,140
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	151.8	71.9	62.9	61.3	56.1
PBR	12.0	6.5	5.5	5.2	4.8
EV/EBITDA	86.6	44.7	33.5	32.5	29.3
성장성지표(%)					
매출증가율	34.6	91.4	23.1	11.8	11.0
EPS증가율	63.3	94.1	5.9	6.3	9.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	8.2	11.4	9.1	8.9	8.9
ROA	5.5	6.5	5.0	4.9	4.9
ROIC	15.7	12.9	8.7	8.7	8.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	59.7	84.6	82.2	83.7	78.3
순차입금 비율(%)	15.8	-7.7	-12.4	-17.5	-18.4
이자보상배율(배)	36.5	15.4	16.2	18.7	18.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	1.9	1.8	1.5	1.6	1.6
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,823	6,458	7,156	8,209	8,786
현금및현금성자산	47	891	2,363	3,099	3,643
유가증권	450	2,169	1,074	1,030	798
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	1,013	2,376	2,576	2,705	2,925
비유동자산	5,147	10,124	10,774	11,548	12,173
유형자산	2,207	3,417	4,130	4,885	5,633
무형자산	32	5,961	5,819	5,697	5,556
투자자산	2,688	70	73	65	54
자산총계	7,970	16,582	17,930	19,757	20,959
유동부채	1,107	4,182	5,237	5,445	5,587
매입채무및기타채무	32	60	70	75	77
단기차입금	50	583	676	708	731
유동성장기부채	110	556	1,056	1,056	1,056
비유동부채	1,872	3,416	2,854	3,559	3,618
사채	539	499	119	119	119
장기차입금	576	466	230	230	230
부채총계	2,979	7,598	8,091	9,003	9,206
지배주주지분	4,991	8,984	9,839	10,753	11,754
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	-8	-8	-8
이익잉여금	2,347	3,146	4,006	4,920	5,920
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,991	8,984	9,839	10,753	11,754
비이자부채	1694	5226	5871	6751	6931
총차입금	1,285	2,372	2,220	2,252	2,275
순차입금	788	-688	-1,217	-1,877	-2,166

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	455	953	1,119	1,274	1,327
당기순이익	394	798	860	914	1,000
비현금성 비용 및 수익	350	598	669	490	551
유형자산감가상각비	155	184	267	271	282
무형자산상각비	7	124	197	225	275
운전자본변동	-235	-263	-183	-122	-218
매출채권등의 감소	0	0	0	0	0
재고자산의 감소	-371	-180	-192	-128	-221
매입채무등의 증가	0	0	-95	5	2
기타 영업현금흐름	-54	-180	-227	-8	-6
투자활동 현금흐름	-933	-3,106	-1,164	-1,452	-990
유형자산의 증가(CAPEX)	-406	-957	-1,123	-1,025	-1,030
유형자산의 감소	0	0	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-15	-52	-83	-103	-134
투자자산의 감소(증가)	-12	-16	-9	8	11
기타	-500	-2081	48	-332	163
재무활동 현금흐름	497	3,000	1,496	913	208
차입금의 증가(감소)	150	212	45	0	0
자본의 증가	0	3,201	0	0	0
기타	347	-413	1451	913	208
기타 및 조정	0	-4	21	0	-1
현금의 증가	19	843	1,472	735	544
기초현금	29	47	891	2,363	3,099
기말현금	47	891	2,363	3,099	3,643

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(계약회사 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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

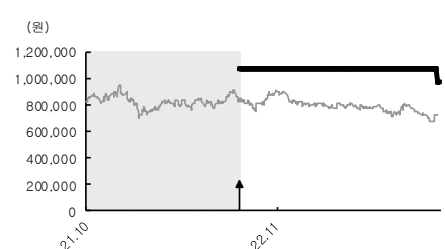
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성바이오로직스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.08.26	매수	1,080,000	-25.62	-16.02					
	2023.08.26	1년경과	1,080,000	-33.01	-30.09					
	2023.10.10	매수	970,000							