

# 삼성바이오로직스

## 207940

Jan 05, 2024

Buy

유지

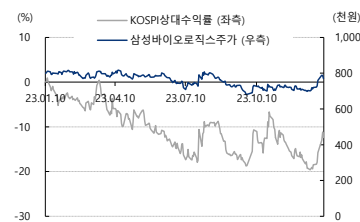
TP 1,050,000 원

유지

## Company Data

현재가(01/04)	770,000 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	817,000 원
52 주 최저가(보통주)	680,000 원
KOSPI (01/04)	2,587.02p
KOSDAQ (01/04)	866.25p
자본금	1,779 억원
시가총액	548,040 억원
발행주식수(보통주)	7,117 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	7.0 만주
평균거래대금(60 일)	511 억원
외국인자본(보통주)	10.59%
주요주주	
삼성물산 외 3 인	74.35%
국민연금공단	5.60%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.1	3.2	-3.0
상대주가	5.1	3.5	-15.4



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

## 4Q23 Pre. 24년 매출 가이드نس 10~15% 예상

## 4Q23 실적 프리뷰 &amp; 23년 실적 전망

4Q23 매출 1조 758억(QoQ +4.0%, YoY +11.4%), OP 3,203억(QoQ +0.6%, YoY +2.4%, OPM 29.8%) 기록 예상. 이는 10/26일 교보증권 추정치와 동일하고 컨센서스(1조 758억 /OP 3,203억)과도 유사한 실적 전망. 삼성바이오로직스는 10월 4일에 공시한 실적 전망과 유사한 실적을 기록할 것으로 추정. 실적 추정치를 변경할 만한 특이사항 없어. 참고로 연간 기준 추정치는 매출 3조 6,969억(YoY +23.2%), OP 1조 839억(YoY +10.2%, OPM 29.3%)

## 24년 매출 가이드نس 10~15% 예상

삼성바이오로직스는 4분기 실적 발표 후 컨퍼런스를 통해 24년 연간 가이드نس를 공개할 전망. 참고로 삼성바이오로직스는 22년 4분기 실적 발표를 통해 23년 매출 YoY +10~15%를 제시하였으며 이후 매분기 실적 발표 컨콜마다 가이드نس를 상향한 바 있어. 이번에는 삼성바이오로직스의 보수적인 가이드نس 제시 흐름과 4공장 추가 가동분 등을 고려할 때 매출 성장률 기준 YoY +10~15%를 제시할 것으로 예상. 그리고 연중에 기존 1~3공장 생산 효율화 분, 4공장 가동 분을 반영하며 가이드نس를 조정할 것으로 전망

## 투자 의견 Buy, 목표주가 105만원 유지

삼성바이오로직스에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 105만 유지. 삼성바이오로직스는 글로벌 CMO 중에서 유일하게 23년 가이드نس를 상향하며 실적 체력을 증명한 기업. 그리고 24년에는 4공장 가동률이 상향되며 추가적인 성장을 입증해나갈 것. 다만 향후 관건은 24년 실적보다는 이미 높은 밸류에이션을 유지하거나 혹은 상향할 수 있는 새로운 성장 Narrative. 그리고 현재 글로벌 바이오 의약품의 새로운 수요를 견인할 수 있는 Narrative 키워드로 ADC, GLP-1, 알츠하이머 등을 꼽을 수 있을 것. 또한 삼성바이오로직스는 섹터 내 최고 시가총액 기업. 삼성바이오로직스의 주가 방향은 전체 증시에서 바이오 섹터 비중에 큰 영향을 미치는 만큼 현재 개선 중인 바이오 투자 심리에도 중요한 변수가 될 것

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,568	3,001	3,697	4,212	4,739
YoY(%)	34.6	91.4	23.2	13.9	12.5
영업이익(십억원)	537	984	1,084	1,221	1,357
OP 마진(%)	34.2	32.8	29.3	29.0	28.6
순이익(십억원)	394	798	811	931	1,042
EPS(원)	5,949	11,411	11,390	13,077	14,640
YoY(%)	63.3	91.8	-0.2	14.8	12.0
PER(배)	151.8	71.9	66.7	60.2	53.8
PCR(배)	81.4	41.1	40.1	37.0	34.3
PBR(배)	12.0	6.5	5.5	5.2	4.8
EV/EBITDA(배)	85.3	44.6	38.6	36.7	33.7
ROE(%)	8.2	11.4	8.6	9.1	9.3

[도표 1] 삼성바이오로직스 분기 & 연간 실적 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F		2022	2023F	2024F
매출액	5,113	6,514	8,730	9,655	7,209	8,662	10,340	10,758		30,013	36,969	42,118
QoQ(%)	15.1%	27.4%	34.0%	10.6%	-25.3%	20.2%	19.4%	4.0%				
YoY(%)	96.1%	58.0%	93.7%	117.3%	41.0%	33.0%	18.4%	11.4%		91.4%	23.2%	13.9%
로직스 매출	5,113	5,037	6,746	7,477	5,910	6,372	8,827	8,121		24,373	29,230	33,644
QoQ(%)	15.1%	-1.5%	33.9%	10.8%	-21.0%	7.8%	38.5%	-8.0%				
YoY(%)	96.1%	22.2%	49.7%	68.3%	15.6%	26.5%	30.8%	8.6%		55.4%	19.9%	15.1%
에피스 매출			2,698	2,446	2,134	2,559	2,621	3,067		9,463	10,381	11,367
QoQ(%)				-9.3%	-12.8%	19.9%	2.4%	17.0%				
YoY(%)							-2.9%	25.4%		11.7%	9.7%	9.5%
영업이익	1,762	1,697	3,247	3,128	1,917	2,534	3,185	3,203		9,836	10,839	12,211
OPM	34.5%	26.1%	37.2%	32.4%	26.6%	29.3%	30.8%	29.8%		32.8%	29.3%	29.0%
QoQ(%)	36.8%	-3.7%	91.3%	-3.7%	-38.7%	32.2%	25.7%	0.6%				
YoY(%)	137.2%	1.7%	94.1%	142.9%	8.8%	49.3%	-1.9%	2.4%		83.1%	10.2%	12.7%
로직스 OP	1,762	1,719	3,114	3,085	2,346	2,541	3,816	3,241		9,680	11,944	13,405
OPM	34.5%	34.1%	46.2%	41.3%	39.7%	39.9%	43.2%	39.9%		39.7%	40.9%	39.8%
QoQ(%)	36.8%	-2.4%	81.2%	-0.9%	-24.0%	8.3%	50.2%	-15.1%				
YoY(%)	137.2%	3.1%	86.1%	139.5%	33.1%	47.8%	22.5%	5.0%		80.2%	23.4%	12.2%
에피스 OP			779	604	361	419	492	783		2,315	2,055	2,264
OPM			28.9%	24.7%	16.9%	16.4%	18.8%	25.5%		24.5%	19.8%	19.9%
QoQ(%)				-22.5%	-40.2%	16.1%	17.4%	59.1%				
YoY(%)							-36.8%	29.6%		20.1%	-11.2%	10.2%
당기순이익	1,469	1,520	1,292	3,699	1,418	1,849	2,404	2,428		7,981	8,107	9,308
당기순이익률	28.7%	23.3%	14.8%	38.3%	19.7%	21.3%	23.2%	22.6%		26.6%	21.9%	22.1%
QoQ(%)	85.3%	3.4%	-15.0%	186.3%	-61.7%	30.4%	30.0%	1.0%				
YoY(%)	140.9%	25.1%	-2.0%	366.5%	-3.5%	21.6%	86.1%	-34.4%		102.8%	1.6%	14.8%

자료: 교보증권 리서치센터

# 삼성바이오로직스 [207940]

4Q23 Pre. 24년 매출 가이드스 10~15% 예상

[도표 2] 삼성바이오로직스 4Q23 실적 컨센서스와 비교(단위: 억원)

	4Q23F	컨센서스	차이	4Q22	YoY(%)	3Q23	QoQ(%)
매출액	10,758	10,476	282	9,655	11.4%	10,340	4.0%
영업이익	3,203	3,169	34	3,128	2.4%	3,185	0.6%
순이익	2,428	2,518	-90	3,699	-34.4%	2,404	1.0%
영업이익률	29.8%	30.3%		32.4%		30.8%	
순이익률	22.6%	24.0%		38.3%		23.2%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 삼성바이오로직스 4Q23 & 2023 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	4Q23F					2023F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	10,758	10,758	0	10,476	282	36,969	36,969	0	36,616	353
영업이익	3,203	3,203	0	3,169	34	10,839	10,839	0	10,736	103
순이익	2,428	2,428	0	2,518	-90	8,107	8,107	0	8,155	-48
영업이익률	29.8%	29.8%		30.3%		29.3%	29.3%		29.3%	
순이익률	22.6%	22.6%		24.0%		21.9%	21.9%		22.3%	

자료: 교보증권 리서치센터

## 삼성바이오로직스 [207940]

4Q23 Pre. 24년 매출 가이던스 10~15% 예상

### [삼성바이오로직스 207940]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568	3,001	3,697	4,212	4,739
매출원가	842	1,533	1,904	2,169	2,441
매출총이익	726	1,468	1,793	2,043	2,298
매출총이익률 (%)	46.3	48.9	48.5	48.5	48.5
판매비와관리비	189	485	709	822	941
영업이익	537	984	1,084	1,221	1,357
영업이익률 (%)	34.3	32.8	29.3	29.0	28.6
EBITDA	699	1,292	1,374	1,496	1,617
EBITDA Margin (%)	44.6	43.0	37.2	35.5	34.1
영업외손익	24	25	-42	-25	-18
관계기업손익	14	27	-84	-66	-58
금융수익	48	212	151	151	151
금융비용	-29	-273	-171	-172	-172
기타	-8	59	62	62	62
법인세비용차감전순이익	561	1,009	1,042	1,196	1,339
법인세비용	168	211	231	266	297
계속사업순이익	394	798	811	931	1,042
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	394	798	811	931	1,042
당기순이익률 (%)	25.1	26.6	21.9	22.1	22.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	394	798	811	931	1,042
지배순이익률 (%)	25.1	26.6	21.9	22.1	22.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	7	7	7	7
포괄순이익	392	805	818	938	1,049
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	392	805	818	938	1,049

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	1,163	1,322	1,532
당기순이익	394	798	811	931	1,042
비현금항목의 가감	350	598	636	638	648
감가상각비	155	184	171	159	148
외환손익	-2	95	-31	-31	-31
자본법평가손익	-14	-27	84	66	58
기타	211	346	412	444	473
자산부채의 증감	-235	-263	12	84	206
기타현금흐름	-54	-179	-296	-331	-363
투자활동 현금흐름	-933	-3,106	-2,129	-2,129	-2,129
투자자산	-362	736	-16	-16	-16
유형자산	-406	-957	-1,000	-1,000	-1,000
기타	-165	-2,886	-1,113	-1,113	-1,113
재무활동 현금흐름	497	3,000	-58	-42	-42
단기차입금	20	97	47	7	7
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	218	124	292
기초 현금	29	47	891	1,108	1,233
기말 현금	47	891	1,108	1,233	1,524
NOPLAT	377	778	843	950	1,056
FCF	-103	-134	146	309	522

자료: 삼성바이오로직스, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,823	6,458	6,706	6,873	7,087
현금및현금성자산	47	891	1,108	1,233	1,524
매출채권 및 기타채권	366	733	740	748	755
재고자산	1,013	2,376	2,465	2,478	2,369
기타유동자산	1,397	2,458	2,393	2,415	2,438
비유동자산	5,147	10,124	10,714	11,518	12,386
유형자산	2,207	3,417	4,245	5,086	5,938
관계기업투자금	2,661	31	74	116	159
기타금융자산	27	39	39	39	39
기타비유동자산	251	6,638	6,356	6,276	6,250
자산총계	7,970	16,582	17,420	18,391	19,473
유동부채	1,107	4,182	4,186	4,203	4,220
매입채무 및 기타채무	407	1,771	1,785	1,795	1,806
차입금	50	583	630	636	643
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	7,625	7,665	7,705
지배지분	4,991	8,984	9,795	10,726	11,768
자본금	165	178	178	178	178
자본잉여금	2,487	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	2,347	3,146	3,956	4,887	5,929
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,991	8,984	9,795	10,726	11,768
총차입금	1,285	2,395	2,408	2,438	2,468

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

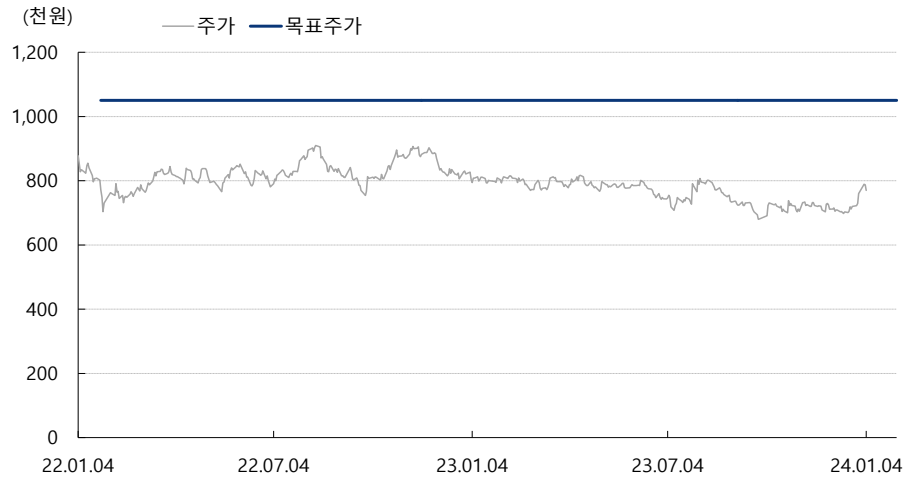
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,949	11,411	11,390	13,077	14,640
PER	151.8	71.9	66.7	60.2	53.8
BPS	75,434	126,233	137,623	150,699	165,339
PBR	12.0	6.5	5.5	5.2	4.8
EBITDAPS	10,566	18,472	19,310	21,019	22,724
EV/EBITDA	85.3	44.6	38.6	36.7	33.7
SPS	23,416	42,914	51,942	59,176	66,582
PSR	38.6	19.1	14.6	13.3	11.8
CFPS	-1,550	-1,917	2,051	4,347	7,332
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	23.2	13.9	12.5
영업이익 증가율	83.5	83.1	10.2	12.6	11.1
순이익 증가율	63.3	102.8	1.6	14.8	12.0
수익성					
ROIC	15.3	12.6	8.4	8.8	9.2
ROA	5.5	6.5	4.8	5.2	5.5
ROE	8.2	11.4	8.6	9.1	9.3
안정성					
부채비율	59.7	84.6	77.8	71.5	65.5
순차입금비율	16.1	14.4	13.8	13.3	12.7
이자보상배율	36.5	15.4	16.8	18.8	20.6

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
2021.07.28	매수	1,050,000	(10.72)	(4.75)	2023.10.05	매수	1,050,000	(31.50)	(29.71)
2021.08.25	매수	1,050,000	(13.94)	(4.75)	2023.10.26	매수	1,050,000	(31.33)	(24.86)
2021.10.26	매수	1,050,000	(16.09)	(4.75)	2024.01.05	매수	1,050,000		
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	(24.22)	(22.19)					
2023.04.25	매수	1,050,000	(24.88)	(22.19)					
2023.06.29	매수	1,050,000	(25.68)	(22.19)					
2023.07.27	매수	1,050,000	(25.67)	(22.19)					

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\_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	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 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 식제)

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