

삼성바이오로직스 (207940)

4Q23Pre: 성장은 안정적, 주가는 모멘텀 필요

4Q23Pre: 무난한 실적 전망

연결 기준 매출액 1조 818억원(+12.0%yoy), 영업이익 3,063억원(-2.1%yoy, OPM 28.3%)로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망. 4분기에는 COVID 19 관련 CDMO 계약 종료 보상금과 같은 1회성 수익은 없으며 별도 기준으로 매출액 8,407억원(+12.4%yoy), 영업이익 3,354억원(+8.7%, OPM 39.9%)으로 전망. 그러나 전분기 높았던 바이오에피스 제품 생산 비중 감소로 내부 거래 규모는 전 분기 대비 크게 감소하면서 상향한 가이던스인 매출 성장 20% 이상은 달성할 것으로 예상.

24년에도 안정적인 성장은 지속

24년 별도 기준 매출액 3조 3,606억원(+13.9%yoy), 영업이익 1조 3,690억원(+13.6%, OPM 40.7%)로 견조한 성장은 24년에도 지속될 것으로 전망. 4공장은 하반기부터 18만 리터 생산 시설도 매출에 기여하기 시작하면서 바이오로직스 중심의 견조한 성장 추이를 이끌 것으로 판단.

투자의견 buy, 목표주가 95만원 유지

매수 의견 및 목표 주가 95만원 유지. 동사는 23년중 가이던스를 상향하며 견조한 성장 재확인. 상업화 파이프라인 중심의 수주 활동으로 바이오테크들의 파이프라인 감축 영향이 크지 않았으나 CDO 비중이 상대적으로 큰 론자, 우시바이오 등이 밸류에이션 하락 영향으로 동사 주가도 연간 기준 하락. 24년 금리 인하가 예상되면서 바이오테크들의 R&D 파이프라인 수도 다시 증가하면서 CDMO 업황 회복 기대. 빅파마들의 ADC 기술 확보 경쟁 및 ADC 개발이 활발해지면서 ADC CDMO 산업도 가파른 성장 예상. 동사는 ADC로 CDMO 사업을 확대하고 있으며, 관련 수주가 향후 주가 상승의 주요 모멘텀이 될 것으로 예상.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 950,000원 (M)

현재주가 (1/05) **756,000원**

상승여력 **26%**

시가총액	538,075억원
총발행주식수	71,174,000주
60일 평균 거래대금	413억원
60일 평균 거래량	56,918주
52주 고/저	817,000원 / 680,000원
외인지분율	10.61%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성물산 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.7	4.6	(6.4)
상대	2.3	(2.5)	(17.8)
절대 (달러환산)	5.4	7.4	(9.7)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,082	12.0	4.6	1,048	3.2
영업이익	306	-2.1	-3.8	314	-2.5
세전계속사업이익	306	-23.1	-3.3	316	-3.2
지배순이익	241	-35.0	0.1	256	-6.1
영업이익률 (%)	28.3	-4.1 %pt	-2.5 %pt	30.0	-1.7 %pt
지배순이익률 (%)	22.2	-16.1 %pt	-1.0 %pt	24.4	-2.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,568	3,001	3,703	4,196
영업이익	537	984	1,070	1,252
지배순이익	394	798	808	948
PER	142.7	72.2	67.0	56.8
PBR	11.2	6.5	5.5	5.0
EV/EBITDA	80.2	44.0	35.2	30.5
ROE	8.2	11.4	8.6	9.3

자료: 유안타증권

삼성바이오로직스 실적 추정(연결)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	720.9	866.2	1034.0	1081.8	980.8	1036.6	1075.5	1102.7	3001.2	3702.9	4195.6
YoY	41.0%	33.0%	18.4%	12.0%	36.1%	19.7%	4.0%	1.9%	91.4%	23.4%	13.3%
영업 이익	191.7	253.4	318.5	306.3	288.5	305.3	325.6	332.2	983.6	1070.0	1251.6
YoY	8.7%	49.4%	(1.9%)	(2.1%)	50.5%	20.5%	2.2%	8.4%	83.1%	8.8%	17.0%
OPM	26.6%	29.3%	30.8%	28.3%	29.4%	29.5%	30.3%	30.1%	32.8%	28.9%	29.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

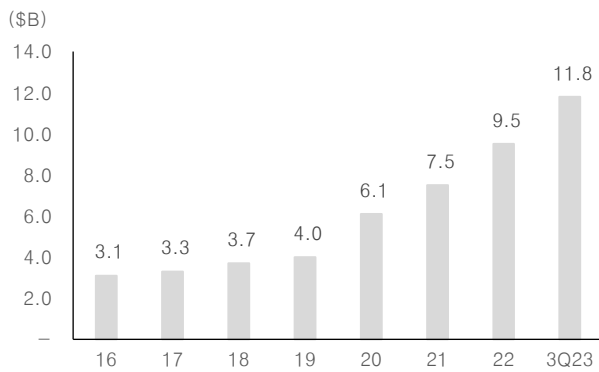
삼성바이오로직스 실적 추정(별도)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	591.0	637.2	882.7	840.7	803.8	835.8	856.0	865.0	2437.3	2951.6	3360.6
YoY	15.6%	26.5%	30.8%	12.4%	36.0%	31.2%	(3.0%)	2.9%	55.4%	21.1%	13.9%
1공장	84.0	89.3	101.2	99.9	98.3	102.3	104.7	104.7	348.9	374.0	410.0
2공장	194.1	206.2	240.5	233.1	228.3	237.4	238.6	238.6	817.8	873.1	942.8
3공장	263.5	279.6	321.8	322.2	315.9	322.4	322.9	316.6	1097.0	1186.0	1277.8
4공장	-	-	107.4	111.2	109.6	109.7	108.2	130.1	-	218.3	457.6
기타	49.5	62.5	111.7	74.4	51.7	64.1	81.6	75.0	173.6	300.2	272.3
매출 총이익	293.4	314.7	453.9	411.1	395.5	413.7	425.4	431.6	1196.4	1473.1	1666.2
판매 관리비	59.0	60.6	72.3	75.7	72.3	75.2	74.5	75.3	228.2	267.6	297.3
영업 이익	234.4	254.1	381.6	335.4	323.1	338.5	350.9	356.4	968.1	1205.5	1369.0
YoY	32.9%	47.8%	22.5%	8.7%	47.9%	33.2%	(8.0%)	6.2%	80.4%	24.5%	13.6%
OPM	39.7%	39.9%	43.2%	39.9%	40.2%	40.5%	41.0%	41.2%	39.7%	40.8%	40.7%

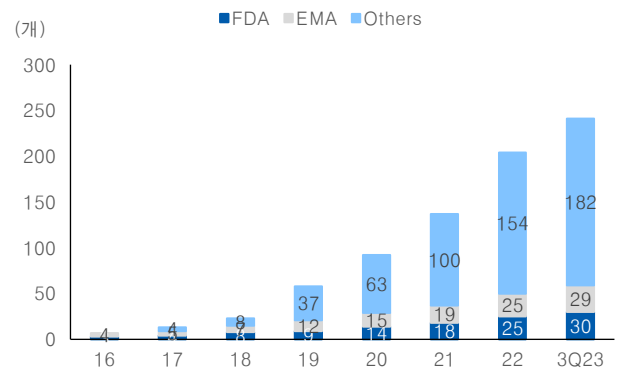
자료: 유안타증권 리서치센터

누적 수주액 추이



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

CMO 승인 추이



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	3,703	4,196	4,924
매출원가	842	1,533	1,935	2,215	2,465
매출총이익	726	1,468	1,768	1,980	2,458
판매비	189	485	698	729	787
영업이익	537	984	1,070	1,252	1,671
EBITDA	699	1,292	1,554	1,777	2,161
영업외손익	24	25	0	-4	24
외환관련손익	18	-64	-3	0	0
이자손익	-5	-11	4	-19	9
관계기업관련손익	14	27	-1	1	1
기타	-3	72	0	15	15
법인세비용차감전순이익	561	1,009	1,070	1,248	1,695
법인세비용	168	211	262	300	404
계속사업순이익	394	798	808	948	1,291
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	394	798	808	948	1,291
지배지분순이익	394	798	808	948	1,291
포괄순이익	392	805	797	927	1,269
지배지분포괄이익	392	805	797	927	1,269

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	992	2,533	2,477
당기순이익	394	798	808	948	1,291
감가상각비	155	184	259	269	250
외환손익	-2	95	8	0	0
중속, 관계기업관련손익	-14	-27	1	-1	-1
자산부채의 증감	-235	-263	-284	1,064	670
기타현금흐름	157	166	203	253	267
투자활동 현금흐름	-933	-3,106	-1,590	-1,219	-551
투자자산	-362	736	105	-2	-17
유형자산 증가 (CAPEX)	-406	-957	-1,117	-1,185	-178
유형자산 감소	0	0	3	0	0
기타현금흐름	-165	-2,886	-581	-33	-356
재무활동 현금흐름	497	3,000	-333	3	35
단기차입금	21	667	-56	3	35
사채 및 장기차입금	486	577	-240	0	0
자본	0	3,188	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-10	-1,432	-37	0	0
연결범위변동 등 기타	1	-3	109	-1,139	-871
현금의 증감	19	843	-822	178	1,090
기초 현금	29	47	891	69	247
기말 현금	47	891	69	247	1,337
NOPLAT	537	984	1,070	1,252	1,671
FCF	48	-4	-125	1,348	2,298

자료: 유안타증권

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

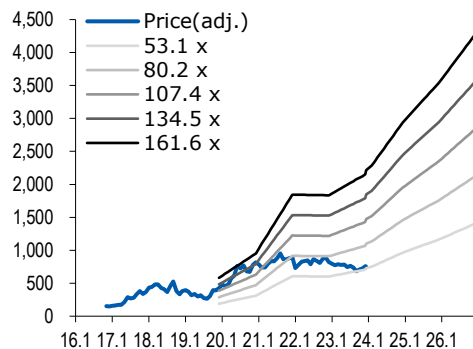
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,823	6,458	5,743	6,265	8,658
현금및현금성자산	47	891	69	247	1,337
매출채권 및 기타채권	366	733	868	923	1,122
재고자산	1,013	2,376	2,963	3,216	3,918
비유동자산	5,147	10,124	10,501	11,163	10,868
유형자산	2,207	3,417	4,132	5,049	4,977
관계기업 등 지분관련자산	2,661	31	34	35	43
기타투자자산	27	39	45	46	55
자산총계	7,970	16,582	16,244	17,427	19,526
유동부채	1,107	4,182	4,154	4,376	4,814
매입채무 및 기타채무	407	1,771	1,224	1,420	1,560
단기차입금	50	583	510	510	510
유동성장기부채	110	556	1,056	1,056	1,056
비유동부채	1,872	3,416	2,309	2,343	2,734
장기차입금	576	466	230	230	230
사채	539	499	119	119	119
부채총계	2,979	7,598	6,463	6,719	7,549
지배지분	4,991	8,984	9,781	10,708	11,977
자본금	165	178	178	178	178
자본잉여금	2,487	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	2,347	3,146	3,953	4,901	6,192
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,991	8,984	9,781	10,708	11,977
순차입금	-79	-670	547	341	-1,069
총차입금	1,293	2,537	2,241	2,244	2,278

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,878	11,411	11,346	13,320	18,135
BPS	74,537	126,233	137,427	150,445	168,278
EBITDAPS	10,440	18,472	21,837	24,962	30,366
SPS	23,416	42,914	52,025	58,949	69,178
DPS	0	0	0	0	0
PER	142.7	72.2	67.0	56.8	41.7
PBR	11.2	6.5	5.5	5.0	4.5
EV/EBITDA	80.2	44.0	35.2	30.5	24.4
PSR	35.8	19.2	14.6	12.8	10.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	34.6	91.4	23.4	13.3	17.4
영업이익 증가율 (%)	83.5	83.1	8.8	17.0	33.5
지배순이익 증가율 (%)	63.3	102.8	1.2	17.4	36.2
매출총이익률 (%)	46.3	48.9	47.8	47.2	49.9
영업이익률 (%)	34.3	32.8	28.9	29.8	33.9
지배순이익률 (%)	25.1	26.6	21.8	22.6	26.2
EBITDA 마진 (%)	44.6	43.0	42.0	42.3	43.9
ROIC	15.0	12.5	8.3	8.2	12.5
ROA	5.5	6.5	4.9	5.6	7.0
ROE	8.2	11.4	8.6	9.3	11.4
부채비율 (%)	59.7	84.6	66.1	62.8	63.0
순차입금/자기자본 (%)	-1.6	-7.5	5.6	3.2	-8.9
영업이익/금융비용 (배)	36.5	15.4	12.9	14.8	19.6

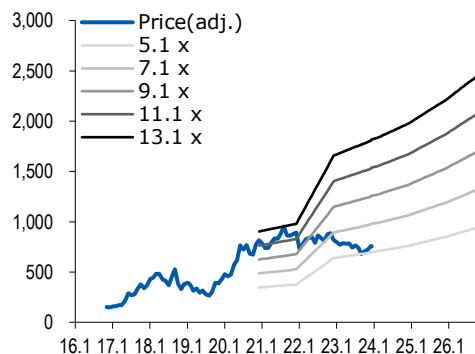
P/E band chart

(천 원)



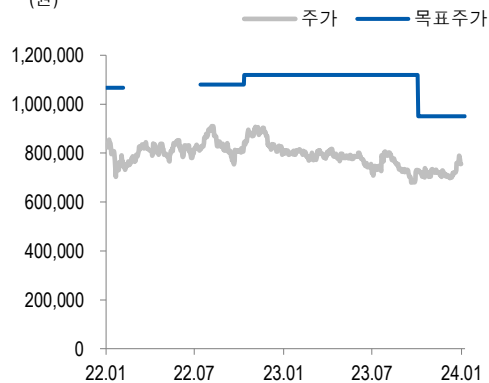
P/B band chart

(천 원)



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-01-08	BUY	950,000	1년		
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	-22.84	-15.74
담당자변경					
2022-01-18	1년 경과 이후		1년	-27.90	-24.26
2021-01-18	BUY	1,067,360	1년	-21.30	-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
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-07

※ 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 투자사결정은 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.