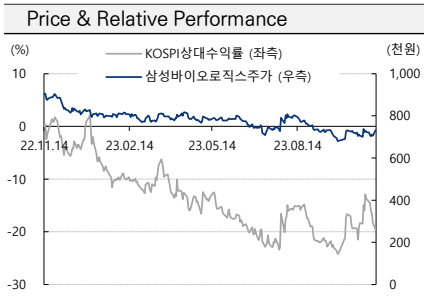


Buy  
TP 1,050,000원

유지  
유지

## 삼성바이오로직스 (207940) : 독야청청

Company Data	
현재가(11/06)	732,000 원
액면가(원)	2,500 원
52주 최고가(보통주)	907,000 원
52주 최저가(보통주)	680,000 원
KOSPI (11/06)	2,502.37p
KOSDAQ (11/06)	839.45p
자본금	1,779 억원
시가총액	520,994 억원
발행주식수(보통주)	7,117 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	5.9 만주
평균거래대금(60일)	421 억원
외국인지분(보통주)	10.23%
주요주주	삼성물산 외 3인 74.36%



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.1	-8.2	-16.0
상대주가	-3.6	-8.2	-21.1

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OP마진 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2021.12	1,568	34.6	537	34.2	394	5,949	63.3	151.8	81.4	12.0	85.3	8.2
2022.12	3,001	91.4	984	32.8	798	11,411	91.8	71.9	41.1	6.5	44.6	11.4
2023.12E	3,697	23.2	1,084	29.3	811	11,390	-0.2	61.9	40.1	5.1	35.8	8.6
2024.12E	4,212	13.9	1,221	29.0	931	13,077	14.8	53.9	37.0	4.7	32.8	9.1
2025.12E	4,739	12.5	1,357	28.6	1,042	14,640	12.0	48.2	34.3	4.3	30.1	9.3

### ▶ 25년까지 가시성 높은 단기 실적 성장 기대

- 4공장 6만L 23년 매출 2,000억 예상, 24년 Full 가동으로 연간 매출 4,000억 이상 기대
- 4공장 18만L 23년 6월 가동 시작. 26년 상반기까지 Full 가동 전망. Full 가동 기준 연간 매출 1.2조 이상 기대
- 외형 성장과 함께 별도 기준 로직스 OPM은 40% 유지 전망

### ▶ 5~8공장 증설 결정으로 장기 성장에 대한 성장 가시성 확보

- 25년 4월 5공장 준공 예정. 6공장 27년까지, 7~8공장 32년까지 증설 예정. 향후 공장은 18만L로 증설 예정.
- 공급 과잉(Oversupply)에 대한 시장의 우려에도 불구하고 경쟁사인 Fujifilm의 덴마크 설비도 수주 계약을 체결하는 등 현재 CMO 수급은 정상적인 상황으로 판단
- 23년 10월 컨콜을 통해 다시 한 번 CMO 수주전에서 가격 할인은 확인되지 않는다고 확인

### ▶ 연초 대비 EBITDA 추정치가 상향된 유일한 CMO 기업

- 삼성바이오로직스에 대한 투자자들의 관심은 단기적인 실적 성장보다는 장기적 CMO 수급 개선에 집중
- 신규 바이오의약품 CMO 수요를 견인할 수 있는 기전/적응증 등은 1) ADC 2) 알츠하이머 3) GLP-1
- 이 중 삼성바이오로직스는 ADC 바이오텍에 투자하고 ADC 컨쥬게이션 설비를 증설하는등 ADC 분야에 적극 투자 중
- 삼성바이오로직스는 연초 대비 EBITDA 추정치가 상향된 유일한 CMO 기업. 독야청청 성장성을 이어가길 기대

포괄손익계산서					
12월산(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
법인세비용차감전순손익	561	1,009	1,042	1,196	1,339
법인세비용	168	211	231	266	297
계속사업순손익	394	798	811	931	1,042
중단사업순손익	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					
12월산(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
지분법평가손익	-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

재무상태표					
12월산(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					
12월산(십억원)					
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,949	11,411	11,390	13,077	14,640
PER	15.18	71.9	61.9	53.9	48.2
BPS	75,434	126,233	137,623	150,699	165,339
PBR	12.0	6.5	5.1	4.7	4.3
EBITDAPS	10,566	18,472	19,310	21,019	22,724
EV/EBITDA	85.3	44.6	35.8	32.8	30.1
SPS	23,416	42,914	51,942	59,176	66,582
PSR	38.6	19.1	13.6	11.9	10.6
CFPS	-1,550	-1,917	2,051	4,347	7,332
DPS	0	0	0	0	0

주요 투자지표					
12월산(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
순차입금비용	16.1	14.4	13.8	13.3	12.7
이자보상배율	36.5	15.4	16.8	18.8	20.6