

삼성바이오로직스 207940

'24년 비용 증가는 불가피할 것으로 전망

4Q23 Review. 컨센서스 부합, 안정적인 램프업 진행 전망

4Q23 삼성바이오로직스 별도기준 매출액 8,279억원(+10.7% YoY) 및 영업이익 3,340억원(+8.2% YoY, OPM 40.3%)으로 컨센서스 부합하였다. 연결기준 매출액 1조 735억원(+11.2% YoY), 영업이익 3,500억원(+11.9% YoY, OPM 32.6%)를 달성하며 컨센서스 대비 상회하였다. 이는 에피스 매출이 약 18% 증가한 2,889억원을 달성하였으며 영업이익 역시 작년 대비 178억원이 증가한 782억원을 달성하였음에 따른다.

4공장은 견조한 수주활동을 보이며 풀가동 시점까지 안정적으로 램프업 진행 할 예정이다. 단, 6만 리터 분의 경우 고객사의 수요가 높아 빠르게 매출에 기여하였던 영향이 있어 18만 리터 분의 매출은 비교적 천천히 성장할 가능성이 있다.

'24년 비용 증가는 불가피할 것으로 전망

'24년 삼성바이오로직스 별도기준 매출액 및 영업이익을 각 3조 2,487억원(+10.5% YoY), 1조 2,400억원(+3.0% YoY, OPM 38.2%)로 소폭 쉬어갈 것으로 전망한다. 로직스 별도 매출액은 램프업 일정에 따라 4공장 매출은 점진적으로 상승할 것으로 예상하나 '25년 4월 5공장 가동으로 '24년부터 신규 인력 채용이 불가피 OPM은 '23년 대비 소폭 하락(41.0% → 38.2%)할 것으로 전망한다.

'23년 9월 11일 체결한 산도즈와 SB17(스텔라라 시밀라)에 대한 파트너십으로 '24년 약 2,000억원 가량의 마일스톤을 수령할 것으로 기대된다. 2분기에 약 80%, 4분기 약 20%를 인식하여 삼성바이오로직스의 실적에 기여할 것으로 전망한다. 그러나 신규 파이프라인 개발 및 지역확대에 따른 비용증가가 불가피하여 에피스 OPM 역시 소폭 하락할 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 950,000원 유지

삼성바이오로직스에 대해 투자의견 매수, 목표주가 950,000원을 유지한다. 비용 증가로 인해 기대했던 바와 달리 영업이익이 다소 둔화된 성장하겠으나 명확한 실적 가시성과 성장을 목표로 하는 기업으로 긍정적인 투자의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568	2,437	2,939	3,249	3,906
영업이익	536	968	1,204	1,240	1,508
영업이익률(%)	34.2	39.7	41.0	38.2	38.6
세전이익	547	923	1,224	1,252	1,523
지배주주지분순이익	423	687	946	975	1,187
EPS(원)	6,320	9,649	13,290	13,698	16,679
증감률(%)	68.6	52.7	37.7	3.1	21.8
ROE(%)	13.2	12.8	12.2	11.2	12.1
PER(배)	141.2	85.1	59.3	57.5	47.2
PBR(배)	17.3	8.0	6.8	6.1	5.4
EV/EBITDA(배)	86.9	49.8	38.0	35.4	29.3

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2024.01.25

매수(유지)

목표주가(유지)	950,000원
현재주가(01/24)	788,000원
상승여력	20.6%

Stock Data

KOSPI	2,469.7pt
시가총액(보통주)	56,085십억원
발행주식수	71,174천주
액면가	2,500원
자본금	178십억원
60일 평균거래량	59천주
60일 평균거래대금	43,562백만원
외국인 지분율	11.0%
52주 최고가	830,000원
52주 최저가	668,000원
주요주주	
삼성물산(외 4인)	74.4%
국민연금공단(외 1인)	5.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	9.4	14.4
3M	6.8	3.2
6M	6.2	12.2

주가차트

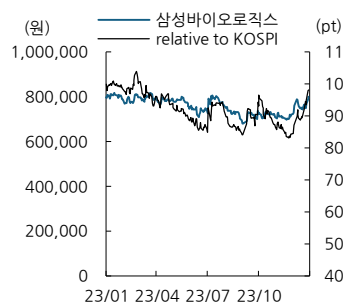


표1 4Q23 삼성바이오로직스 실적 Review

(십억원)	4Q23P	당사추정치	vs. 당사추정	컨센서스	vs. 컨센서스	4Q22	YoY	3Q23	QoQ
매출액	827.9	874.7	-5.4%	840.7	-1.5%	747.7	10.7%	882.7	-6.2%
영업이익	334	370.5	-9.9%	341.7	-2.3%	308.6	8.2%	381.6	-12.5%
당기순이익	287.1	273.8	4.9%	272.1	5.5%	314.1	-8.6%	284.0	1.1%
OPM(%)	40.3%	42.4%	-	40.6%	-	41.3%	-	43.2%	-
NPM(%)	34.7%	31.3%	-	32.4%	-	42.0%	-	32.2%	-

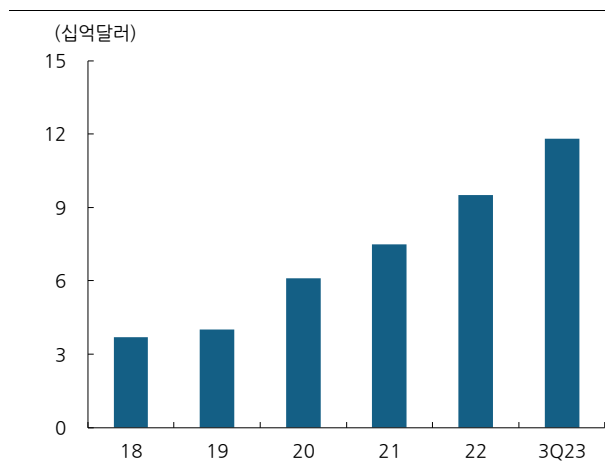
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성바이오로직스 실적 전망(별도 기준)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
매출액	591.0	637.2	882.7	827.9	687.2	676.1	867.7	1017.7	2437.3	2938.7	3248.7
yoy(%)	15.6	26.5	30.8	10.7	16.3	6.1	(1.7)	22.9	55.4	20.6	10.5
DS CMO	541.7	549.4	774.9	733.9	602.8	593.0	761.2	892.7	2258.9	2599.9	2849.7
1 공장	60.5	74.4	71.1	97.4	64.9	75.8	72.9	104.5	300.8	303.4	318.2
2 공장	177.4	207.0	243.3	240.7	215.4	170.5	243.3	240.7	813.7	868.5	870.0
3 공장	270.3	259.9	334.6	331.0	287.2	262.5	238.5	331.0	1143.0	1195.7	1119.2
4 공장	0.0	0.0	81.7	64.8	35.3	84.3	206.4	216.4	0.0	146.5	542.4
기타(DP, CDO 등)	49.3	87.8	107.7	94.0	84.4	83.0	106.6	125.0	178.4	338.8	399.0
매출총이익	293.4	314.8	453.9	428.3	294.8	283.2	415.9	515.3	1200.2	1490.4	1509.2
yoy(%)	27.8	35.8	22.9	15.9	0.5	(10.0)	(8.4)	20.3	65.3	24.2	1.3
매출총이익률(%)	49.6	49.4	51.4	51.7	42.9	41.9	47.9	50.6	49.2	50.7	46.5
영업이익	234.4	254.1	381.6	334.0	231.3	218.9	347.4	442.3	968.1	1204.2	1240.0
yoy(%)	33.0	47.8	22.6	8.2	(1.3)	(13.8)	(9.0)	32.4	80.4	24.4	3.0
영업이익률(%)	39.7	39.9	43.2	40.3	33.7	32.4	40.0	43.5	39.7	41.0	38.2
당기순이익	182.4	193.5	284.0	287.1	178.5	170.9	273.6	351.9	686.8	947.0	974.9
yoy(%)	29.0	90.1	119.2	(8.6)	(2.1)	(11.7)	(3.7)	22.6	62.3	37.9	3.0
당기순이익률(%)	30.9	30.4	32.2	34.7	26.0	25.3	31.5	34.6	28.2	32.2	30.0

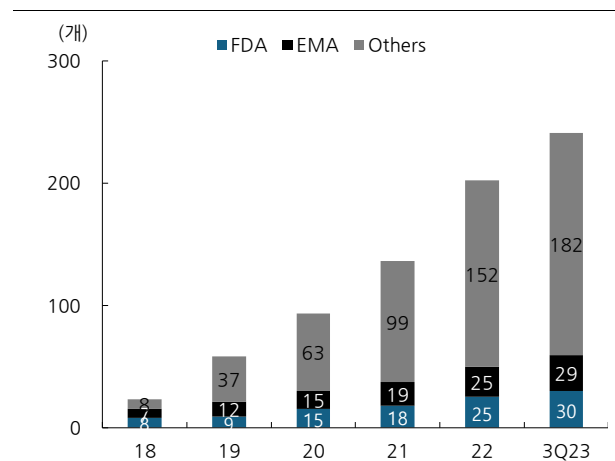
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 CMO 수주 금액 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림2 CMO 승인 현황 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림1 삼성바이오퍼스 바이오시밀러 파이프라인

★ First Mover / ★ Second Mover

Indication	Original	프로젝트	Product		현황			마케팅파트너 / 출시연도	
			EU	US	Ph III	Approval	Launch	EU	US
자가 면역 질환	Enbrel® (Etanercept)	SB4	Benepali	Eticovo				Biogen('16)	TBD
	Remicade® (Infliximab)	SB2	Flixabi	Renflexis				Biogen('16)	Organon('17)
	Humira® (Adalimumab)	SB5	Imraldi	Hadlima				Biogen('18)	Organon('23)
	Stelara® (Ustekinumab)	SB17	-	-		준비중		Sandoz	Sandoz
종양 질환	Herceptin® (Trastuzumab)	SB3	Ontruzant	Ontruzant				Organon('18)	Organon('20)
	Avastin® (Bevacizumab)	SB8	Aybintio	-				Organon('20)	TBD
안질환	Lucentis® (Ranibizumab)	SB11	Byooviz	Byooviz				Biogen('23)	Biogen('22)
	Eylea® (Aflibercept)	SB15	-	-		준비중		Biogen	Biogen
혈액 질환	Soliris® (Eculizumab)	SB12	Epysqli	-				Samsung Bioepis('23)	TBD
골격계 질환	Prolia® (Denosumab)	SB16	-	-		준비중		TBD	TBD

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림2 삼성바이오로직스 장래사업 및 경영 계획

장래사업 · 경영 계획(공정공시)

※ 동 정보는 장래 계획사항으로서 향후 변경될 수 있음

1. 장래계획 사항		제2바이오캠퍼스 투자계획
2. 주요내용 및 추진일정	목적	당사 주력사업 경쟁력 강화
	세부내용	□ 제2바이오캠퍼스 투자
		- 당사는 '22년 7월 매입한 제2바이오캠퍼스 부지에 5·8공장 건설을 위해 '32년까지 7.5조원 투자를 계획
		- 5공장은 '23년 3월 17일 이사회 승인 후 '25년 4월 가동 목표로 건설 진행 중임
		- 6·8 공장 투자는 이사회 승인 전이며, 현재 '32년까지 건설 계획 중으로, 이 중 6공장은 '27년까지 건설 계획 중
		- 6·8공장의 구체적인 투자 계획은 변동 가능하며 향후 투자 시점에 이사회 승인 후 공시 예정임
	추진일정	시작일 -
		종료일 2032-12-31
	예산투자금액	약 7.5조원
	기대효과	(부지매입비용 및 5공장 투자비를 포함한 투자금액) 바이오의약품 생산시설 확대를 통한 사업역량 제고
3. 장애요인		-
4. 이사회결의일(결정일)		-
5. 정보제공내역	정보제공자	IR팀
	정보제공대상자	국내외 투자자 및 언론 등
	정보제공(예정)일시	2023-10-25
	행사명(장소)	-
6. 연락처(관련부서/전화번호)		IR팀 / 032-455-3114
7. 기타 투자판단과 관련한 중요사항		- 제2바이오캠퍼스 투자계획은 투자자 이해 제고를 위해 제공하는 가이드라인으로, 경영환경이나 시장상황에 따라 변동될 수 있음
진행사항공시예정일		-
※ 관련공시		-

자료: dart, DS투자증권 리서치센터

[삼성바이오로직스 207940]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,815	4,919	4,048	4,602	5,134	매출액	1,568	2,437	2,939	3,249	3,906
현금 및 현금성자산	39	758	460	500	721	매출원가	842	1,237	1,448	1,740	2,097
매출채권 및 기타채권	366	504	512	630	693	매출총이익	726	1,200	1,490	1,509	1,809
재고자산	1,013	1,243	1,442	1,773	1,952	판매비 및 관리비	189	232	286	269	301
기타	1,396	2,414	1,633	1,699	1,768	영업이익	536	968	1,204	1,240	1,508
비유동자산	3,089	7,246	7,816	8,523	9,354	(EBITDA)	697	1,149	1,462	1,564	1,883
관계기업투자등	541	3,309	3,351	3,487	3,628	금융손익	13	-57	7	-27	-27
유형자산	2,203	3,084	3,612	4,136	4,781	이자비용	15	48	60	73	73
무형자산	32	39	52	66	77	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	5,903	12,166	11,864	13,125	14,489	기타영업외손익	-3	11	14	39	42
유동부채	1,106	2,991	2,857	3,128	3,290	세전계속사업이익	547	923	1,224	1,252	1,523
매입채무 및 기타채무	407	1,635	1,051	1,292	1,422	계속사업법인세비용	124	236	278	277	336
단기금융부채	167	659	1,062	1,062	1,062	계속사업이익	423	687	946	975	1,187
기타유동부채	533	696	745	775	806	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,382	1,879	770	785	801	당기순이익	423	687	946	975	1,187
장기금융부채	1,123	1,034	394	394	394	지배주주	423	687	946	975	1,187
기타비유동부채	259	845	377	392	407	총포괄이익	420	687	946	975	1,187
부채총계	2,488	4,869	3,627	3,913	4,090	매출총이익률 (%)	46.3	49.2	50.7	46.5	46.3
지배주주지분	3,415	7,297	8,236	9,211	10,398	영업이익률 (%)	34.2	39.7	41.0	38.2	38.6
자본금	165	178	178	178	178	EBITDA마진률 (%)	44.4	47.1	49.7	48.1	48.2
자본잉여금	2,497	5,672	5,672	5,672	5,672	당기순이익률 (%)	27.0	28.2	32.2	30.0	30.4
이익잉여금	766	1,453	2,399	3,374	4,561	ROA (%)	8.2	7.6	7.9	7.8	8.6
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	13.2	12.8	12.2	11.2	12.1
자본총계	3,415	7,297	8,236	9,211	10,398	ROIC (%)	12.7	22.6	26.4	20.6	21.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	452	831	1,261	1,134	1,494	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	423	687	946	975	1,187	P/E	141.2	85.1	59.3	57.5	47.2
비현금수익비용가감	318	560	92	339	391	P/B	17.3	8.0	6.8	6.1	5.4
유형자산감가상각비	154	173	248	311	359	P/S	38.1	24.0	19.1	17.3	14.4
무형자산상각비	7	7	9	13	16	EV/EBITDA	86.9	49.8	38.0	35.4	29.3
기타현금수익비용	158	369	-209	15	16	P/CF	80.6	46.9	54.0	42.7	35.5
영업활동 자산부채변동	-236	-271	223	-180	-84	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-121	-161	-12	-117	-63	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-371	-253	-190	-331	-179	매출액	34.6	55.4	20.6	10.5	20.2
매입채무 증가(감소)	20	112	54	241	130	영업이익	83.4	80.4	24.4	3.0	21.6
기타자산 부채변동	236	32	371	27	28	세전이익	94.7	68.8	32.7	2.2	21.7
투자활동 현금	-930	-3,224	-1,289	-1,094	-1,273	당기순이익	68.6	62.3	37.7	3.1	21.8
유형자산처분(취득)	-403	-948	-917	-835	-1,004	EPS	68.6	52.7	37.7	3.1	21.8
무형자산 감소(증가)	-15	-12	-24	-27	-27	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-512	-2,259	-361	-199	-207	부채비율	72.9	66.7	44.0	42.5	39.3
기타투자활동	0	-5	13	-33	-34	유동비율	254.4	164.5	141.7	147.1	156.1
재무활동 현금	497	3,115	-270	0	0	순차입금/자기자본(x)	22.7	-17.4	-6.8	-7.2	-9.1
차입금의 증가(감소)	497	-73	-270	0	0	영업이익/금융비용(x)	36.6	20.0	20.1	17.0	20.7
자본의 증가(감소)	0	3,201	0	0	0	총차입금 (십억원)	1,290	1,693	1,455	1,455	1,455
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	777	-1,271	-559	-661	-948
기타재무활동	0	-12	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	19	719	-298	39	222	EPS	6,320	9,649	13,290	13,698	16,679
기초현금	20	39	758	460	500	BPS	51,617	102,518	115,721	129,419	146,098
기말현금	39	758	460	500	721	SPS	23,416	34,244	41,289	45,644	54,880
NOPLAT	415	720	930	966	1,176	CFPS	11,066	17,519	14,589	18,459	22,170
FCF	-425	-2,248	-28	39	222	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성바이오로직스 (207940) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-03-13	담당자변경					
2023-03-13	매수	1,000,000	-20.4	-18.3	1,000,000	
2023-04-12	매수	1,000,000	-20.1	-18.3		
2023-04-25	매수	1,100,000	-30.9	-26.6	500,000	
2023-07-03	매수	1,100,000	-32.1	-26.6		
2023-08-02	매수	1,100,000	-32.0	-26.6		
2023-10-10	매수	950,000	-23.4	-15.9		
2023-10-25	매수	950,000	-23.2	-15.9		
2024-01-22	매수	950,000	-16.2	-15.9		
2024-01-25	매수	950,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.