

2023. 4. 25

Tech팀

서근희, Ph.D.
Senior Analyst
keunhee.seo@samsung.com정동희
Analyst
donghee1009.jeong@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	1,000,000원	25.5%
현재주가	797,000원	
시가총액	56.7조원	
Shares (float)	71,174,000주 (24.8%)	
52주 최저/최고	754,000원/910,000원	
60일 평균거래대금	464.3억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
삼성바이오로직스 (%)	0.0	-8.7	-0.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-4.3	-19.1	6.6

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	1,000,000	1,000,000	0.0%
2023E EPS	9,869	10,344	-4.6%
2024E EPS	10,624	11,273	-5.8%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	22
Target price	1,111,364
Recommendation	4.0
BUY★★★/BUY: 4/HOLD: 3/SELL: 2/SELL★★★: 1	

삼성바이오로직스 (207940)

실적은 좋으나 여전한 아쉬움

- 1Q23 preview: 컨센서스는 부합했으나, 원-달러 환율 하락 영향, 일부 배치 매출 인식 시점 지연 외에 내부 거래 매출 확대로 전분기 대비 역성장.
- 투자의견 BUY, 목표주가 100만원 유지: 4공장 풀가동이 예상되는 2026년까지 10%대의 성장세 지속되나 높은 밸류에이션 정당화하기에는 아쉬움.

WHAT'S THE STORY?

1Q23 review: 연결 기준 매출액 7,209억원(+41.0% y-y, -25.3% q-q), 영업이익 1,917억원(+8.7% y-y, -38.7% q-q) 달성, 컨센서스 부합. 전 공장 풀가동 및 삼성바이오에피스 자회사 편입('22.05)에 따라 전년 동기 대비 성장. 별도 기준 삼성바이오로직스 영업이익 2,344억원(+33.0% y-y, -24.0% q-q), 삼성바이오에피스 영업이익 361억원(+4.1% y-y, -40.2% q-q) 기록했으나, 내부거래 소거 및 PPA 상각으로(790억원) 연결 영업이익 감소.

투자의견 BUY, 목표주가 100만원 유지: 2023년 연결 기준 매출액 3조 5,593억원(+18.6% y-y), 영업이익 1조 139억원(+3.1% y-y) 전망, 내부 거래 매출 규모 조정하여 기존 추정치 대비 하향 조정. 하반기 원-달러 환율 효과가 극대화됐던 2H22 대비 환율 하락 감안하면 2H23 영업이익 역성장 전망. 하반기 4공장 전체 가동 개시에 따라 감가상각비 및 관련 고정비(분기 500억원 추정) 본격적으로 반영되나, 상반기에 생산된 일부 배치 매출 인식 시점이 하반기로 지연되면서 매출 확대에 따른 이익 감소분 축소 기대. 2024년 실적은 1) 4공장 가동률 상승(가동률 30% 가정) 및 2) 삼성바이오에피스 바이오시밀러 매출 성장(휴미라 바이오시밀러 미국 M/S 4% 가정) 기대 반영하여 매출액 4조 1,406억원(+16.3% y-y), 영업이익 1조 1,069억원(+9.2% y-y) 추정. 4공장 풀가동이 예상되는 2026년까지 10% 중반의 성장세가 이어질 것으로 전망. 매출 볼륨이 커지면서 예전만큼의 성장성이 나오기 어려우나, 새로운 성장성이 더해질 수 있는 1) 신규 수주(대량 생산이 필요한 알츠하이머 치료제), 2) CDMO 사업 확대, 3) 삼성바이오에피스의 휴미라 바이오시밀러 PBM 등재 등에 대한 모멘텀 유효한 만큼 투자의견 BUY 유지.

삼성바이오로직스 1Q23 review

(십억원)	1Q23	4Q22	전분기 대비 (%)	1Q22	전년 동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	720.9	965.5	(25.3)	511.3	41.0	716.1	0.7	784.6	(8.1)
영업이익	191.7	312.8	(38.7)	176.4	8.7	191.2	0.3	205.0	(6.5)
세전이익	196.6	397.6	(50.5)	198.5	(0.9)	174.0	13.0	179.3	9.7
지배주주순이익	141.8	369.9	(61.7)	146.9	(3.5)	132.9	6.7	139.8	1.4
이익률 (%)									
영업이익	26.6	32.4		34.5		26.7		26.1	
세전이익	27.3	41.2		38.8		24.3		22.9	
지배주주순이익	19.7	38.3		28.7		18.6		17.8	

자료: 삼성바이오로직스, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2021	1,568	537	561	394	5,878	63.3	151.8	771	86.6	12.0	8.2
2022	3,001	984	1,009	798	11,411	94.1	71.9	-572	44.8	6.5	11.4
2023E	3,559	1,014	915	702	9,869	-13.5	80.8	-1,912	39.7	5.9	7.5
2024E	4,141	1,107	969	756	10,624	7.7	75.0	-2,676	36.8	5.4	7.5
2025E	4,898	1,293	1,126	878	12,343	16.2	64.6	-3,537	32.3	5.0	8.1

참고: 순이익과 BPS는 지배주주 순이익 기준

자료: 삼성바이오로직스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,568	3,001	3,559	4,141	4,898
매출원가	842	1,533	1,868	2,261	2,765
매출총이익	726	1,468	1,691	1,879	2,133
(매출총이익률, %)	46.3	48.9	47.5	45.4	43.6
판매 및 일반관리비	189	485	677	772	841
영업이익	537	984	1,014	1,107	1,293
(영업이익률, %)	34.3	32.8	28.5	26.7	26.4
영업외손익	24	25	-99	-138	-167
금융수익	48	212	126	124	140
금융비용	29	273	225	262	307
자본법손익	14	27	0	0	0
기타	-8	59	0	0	0
세전이익	561	1,009	915	969	1,126
법인세	168	211	213	213	248
(법인세율, %)	29.9	20.9	23.3	22.0	22.0
계속사업이익	394	798	702	756	878
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	394	798	702	756	878
(순이익률, %)	25.1	26.6	19.7	18.3	17.9
지배주주순이익	394	798	702	756	878
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	699	1,292	1,380	1,468	1,649
(EBITDA 이익률, %)	44.6	43.0	38.8	35.5	33.7
EPS (지배주주)	5,878	11,411	9,869	10,624	12,343
EPS (연결기준)	5,878	11,411	9,869	10,624	12,343
수정 EPS (원)*	5,878	11,411	9,869	10,624	12,343

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	455	953	2,099	1,370	1,468
당기순이익	394	798	702	756	878
현금유출입이없는 비용 및 수익	350	598	517	502	516
유형자산 감가상각비	155	184	216	216	216
무형자산 상각비	7	124	151	145	140
기타	188	289	151	141	160
영업활동 자산부채 변동	-235	-263	1,031	253	233
투자활동에서의 현금흐름	-933	-3,106	-1,215	-612	-1,045
유형자산 증감	-406	-957	-931	-600	-600
장단기금융자산의 증감	-154	-1,756	-283	-12	-445
기타	-373	-394	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	497	3,000	-142	0	0
차입금의 증가(감소)	507	1,244	-142	0	0
자본금의 증가(감소)	0	3,188	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-10	-1,432	0	0	0
현금증감	19	843	920	758	422
기초현금	29	47	891	1,811	2,569
기말현금	47	891	1,811	2,569	2,991
Gross cash flow	743	1,396	1,220	1,258	1,394
Free cash flow	48	-4	1,168	770	868

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: 삼성바이오로직스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,823	6,458	7,079	7,850	9,180
현금 및 현금등가물	47	891	1,811	2,569	2,991
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	1,013	2,376	2,674	2,681	3,150
기타	1,763	3,191	2,595	2,601	3,039
비유동자산	5,147	10,124	10,517	10,762	11,013
투자자산	2,688	70	75	81	88
유형자산	2,207	3,417	4,132	4,517	4,901
무형자산	32	5,961	5,811	5,665	5,525
기타	219	676	499	499	499
자산총계	7,970	16,582	17,596	18,612	20,193
유동부채	1,107	4,182	4,278	4,532	4,818
매입채무	32	60	65	65	76
단기차입금	50	583	583	583	583
기타 유동부채	1,025	3,539	3,631	3,885	4,159
비유동부채	1,872	3,416	3,631	3,637	4,054
사채 및 장기차입금	1,115	965	965	965	965
기타 비유동부채	757	2,451	2,666	2,672	3,089
부채총계	2,979	7,598	7,909	8,169	8,872
지배주주지분	4,991	8,984	9,687	10,443	11,321
자본금	165	178	178	178	178
자본잉여금	2,487	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	2,347	3,146	3,848	4,604	5,483
기타	-9	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,991	8,984	9,687	10,443	11,321
순부채	771	-572	-1,912	-2,676	-3,537

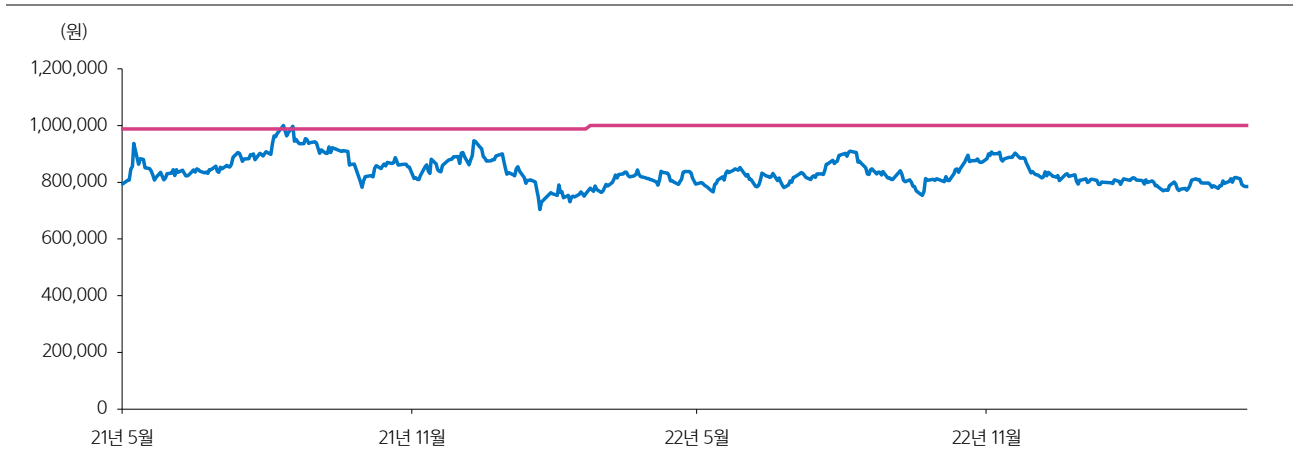
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	34.6	91.4	18.6	16.3	18.3
영업이익	83.5	83.1	3.1	9.2	16.8
순이익	63.3	102.8	-12.0	7.7	16.2
수정 EPS**	63.3	94.1	-13.5	7.7	16.2
주당지표					
EPS (지배주주)	5,878	11,411	9,869	10,624	12,343
EPS (연결기준)	5,878	11,411	9,869	10,624	12,343
수정 EPS**	5,878	11,411	9,869	10,624	12,343
BPS	74,537	126,233	136,101	146,725	159,068
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	151.8	71.9	80.8	75.0	64.6
P/B***	12.0	6.5	5.9	5.4	5.0
EV/EBITDA	86.6	44.8	39.7	36.8	32.3
비율					
ROE (%)	8.2	11.4	7.5	7.5	8.1
ROA (%)	5.5	6.5	4.1	4.2	4.5
ROIC (%)	14.7	12.0	7.7	8.7	9.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	15.5	-6.4	-19.7	-25.6	-31.2
이자보상배율 (배)	36.5	15.4	21.0	23.1	27.0

Compliance notice

- 당사는 2023년 4월 24일 현재 삼성바이오로직스와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 4월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 4월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표 주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표 주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2020/8/12	2021/8/12	2022/8/12
투자 의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	988,297	988,297	988,297
과리율 (평균)	-20.32	-15.00	
과리율 (최대or최소)	-2.50	1.20	

투자 기간 및 투자 등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자 등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중 확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~10% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중 축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자 등급 비율 2023.3.31
매수(78.1%)·중립(21.9%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA