



삼성바이오로직스

| Bloomberg Code (207940 KS) | Reuters Code (207940.KS)

2024년 1월 25일

[제약/바이오]

정재원 선임연구원
☎ 02-3772-1542
✉ jaewonjeong@shinhan.com

아름다운 2023년 마무리



매수
(유지)



현재주가 (1월 24일)
788,000 원



목표주가
1,000,000 원 (유지)



상승여력
26.9%

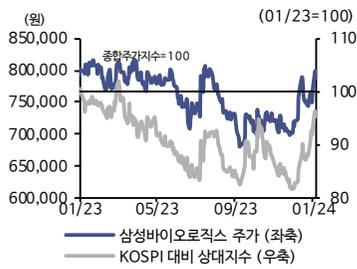
- ◆ 4공장의 성공적인 Ramp-up 효과로 호실적 달성
- ◆ 본업의 안정세 속에서 새로운 성장동력 확보 기대
- ◆ 2024년 외형 성장 기조는 명확



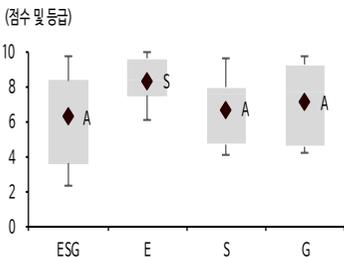
신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	56,085.1 십억원
발행주식수	71.2 백만주
유동주식수	17.6 백만주 (24.8%)
52 주 최고가/최저가	817,000 원/680,000 원
일평균 거래량 (60 일)	57,456 주
일평균 거래액 (60 일)	42,368 백만원
외국인 지분율	10.95%
주요주주	
삼성물산 외 3 인	74.35%
국민연금공단	5.60%
절대수익률	
3 개월	6.8%
6 개월	6.2%
12 개월	-1.5%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	3.0%
6 개월	13.0%
12 개월	-4.5%

주가



ESG 컨센서스



4Q23 Re: 아름다운 마무리

삼성바이오로직스의 연결 기준 2023년 4분기 매출 및 영업이익은 1조 735억원(YoY +11.2%, 이하 YoY 생략), 3,500억원(+11.9%, OPM 32.6%)을 달성했다. YoY, QoQ 기준 모두 성장한 실적이다. 이는 전분기 대비 큰 변동없이 1~3공장의 가동과 일부만 가동되던 4공장의 성공적인 Ramp-up 효과에 기인했다. 더욱 긍정적인 측면은 아직 4공장의 실질적인 매출은 모두 반영되지 않았다는 점이다.

삼성바이오페이스의 동분기 매출 및 영업이익은 2,889억원(+18.1%), 782억원(+29.5%, OPM 27.1%)을 기록했다. 작년 7월 출시한 휴미라 시밀러 효과는 생각보다 크지 않은 것으로 파악되나 기존 제품의 견조한 성장이 발생했다. 특히 엔브렐 바이오시밀러(SB4)가 브라질 입찰에 성공해 마일스톤이 부재했음에도 높은 수익성을 기록했다.

2024년 ADC와 캐파 확장 이벤트 발생 기대

최근 개최한 JPM 컨퍼런스에서 당사는 ADC를 미래 성장동력으로 제시했다. 다만 이전에 회사가 제시했던 내용에서 크게 달라진 것은 없었다. 이전 자료에서 언급했던 한 사이트에서 ADC 완제품을 생산할 수 있는 것은 큰 강점이 될 수 있을 것으로 전망한다.

CMO 캐파 확장 측면에서 5공장 관련 타임라인도 언급했다. 5공장은 18만리터 규모이며 작년 4월 착공을 시작해 2025년 4월 준공 목표로 건설 중이다. 5공장을 고려한 동사의 캐파는 80만리터 수준이며 이는 글로벌 탑 수준이다. 트랙레코드가 중요한 산업 특성 상 선제적 수주 확보의 가능성으로도 연결되기에 긍정적인 이벤트가 될 수 있다.

목표주가 유지. CMO 산업의 지속성과 성장성은 유지될 것

목표주가는 기존 100만원을 그대로 유지한다. 목표주가 산출은 현재 가동 중인 1~4공장만을 고려했으며 DCF 밸류에이션을 적용했다.

2024년은 에피스와의 내부거래 규모 확대와 PPA 상각비 증가로 수익성은 전년 대비 소폭 하회할 것으로 예상된다. 본업인 CMO 산업은 상저하교의 외형 성장 흐름은 기록할 것이며, 선제적인 캐파 확보를 통한 글로벌 선도기업의 지위를 유지할 수 있을 것으로 전망한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	1,568.0	537.3	393.6	5,878	74,537	151.8	85.4	12.0	8.2	(1.6)
2022	3,001.3	983.6	798.1	11,411	126,233	71.9	44.7	6.5	11.4	(7.5)
2023P	3,694.6	1,113.7	857.7	12,051	138,120	63.1	33.7	5.5	9.1	(1.2)
2024F	4,258.8	1,111.4	860.5	12,090	150,210	65.2	36.9	5.2	8.4	1.0
2025F	4,297.3	1,183.1	932.0	13,095	163,305	60.2	34.9	4.8	8.4	(1.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성바이오로직스 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23P	24F
매출액	720.9	866.2	1,034.0	1,073.5	923.3	1,030.1	1,097.5	1,208.0	3,001.3	3,694.6	4,258.8
YoY	41.0	33.0	18.4	11.2	28.1	18.9	6.1	12.5	91.4	23.1	15.3
1공장	106.0	117.6	122.5	125.0	110.0	115.0	120.0	125.0	458.9	471.1	470.0
2공장	222.5	241.8	251.9	256.7	226.3	236.6	246.9	261.6	805.1	972.9	971.4
3공장	227.5	249.6	260.0	265.0	233.6	243.8	254.4	270.0	957.1	1,002.1	1,001.8
4공장	1.3	2.9	12.0	56.3	94.5	129.6	162.0	198.0	0.0	72.4	584.1
매출총이익	342.5	427.1	501.8	531.3	425.3	468.4	515.5	591.8	1,468.4	1,802.8	2,001.1
YoY	49.1	48.2	3.2	14.4	24.1	9.7	2.7	11.4	102.1	22.8	11.0
GPM	47.5	49.3	48.5	49.5	46.1	45.5	47.0	49.0	48.9	48.8	47.0
영업이익	191.7	253.4	318.5	350.0	202.5	237.2	285.8	386.0	983.6	1,113.7	1,111.4
YoY	8.7	49.4	(1.9)	11.9	5.6	(6.4)	(10.3)	10.3	83.1	13.2	(0.2)
OPM	26.6	29.3	30.8	32.6	21.9	23.0	26.0	31.9	32.8	30.1	26.1
세전이익	196.6	251.3	316.3	355.7	204.1	237.9	287.2	388.3	1,009.0	1,120.0	1,117.5
YoY	(0.9)	17.2	59.4	(10.5)	3.8	(5.3)	(9.2)	9.2	79.8	11.0	(0.2)
(지배주주)순이익	141.8	184.9	240.4	290.7	157.1	183.2	221.2	299.0	798.1	857.7	860.5
YoY	(3.5)	21.6	86.1	(21.4)	10.8	(0.9)	(8.0)	2.9	102.8	7.5	0.3
NPM	19.7	21.3	23.2	27.1	17.0	17.8	20.2	24.8	26.6	23.2	20.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 연결 기준

삼성바이오로직스 4Q23P 실적 정리							
(십억원, %)	4Q23P	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	Consensus	vs Consen.
매출액	1,073.5	965.5	11.2	1,034.0	3.8	1,054.6	1.8
영업이익	350.0	312.8	11.9	318.5	9.9	313.2	11.7
세전이익	355.7	397.6	(10.5)	316.3	12.5		
(지배주주)순이익	290.7	369.9	(21.4)	240.4	20.9		
영업이익률	32.6	32.4		30.8		29.7	
순이익률	27.1	38.8		23.2			

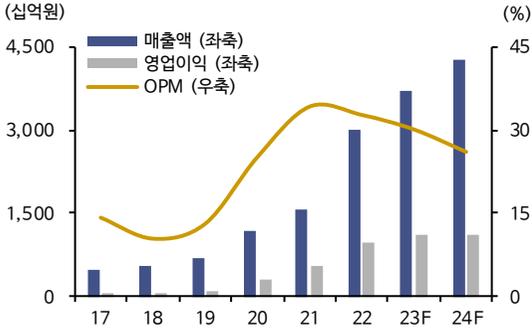
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권

삼성바이오로직스 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원)		비고
1. 삼성바이오로직스 영업가치(A+B)	68,821	DCF 밸류에이션을 통해 산출
A. NPV of FCFF	4,765	
B. NPV of Terminal Value	64,055	
4. 보통주주식수	71,174	
5. 적정주가 산출	1,000,000	
6. 현재주가	788,000	2024년 1월 24일 종가
7. 상승여력	26.9%	

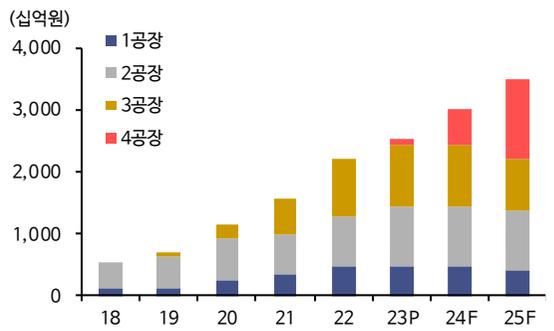
자료: 신한투자증권 추정

삼성바이오로직스 실적 추이 및 전망



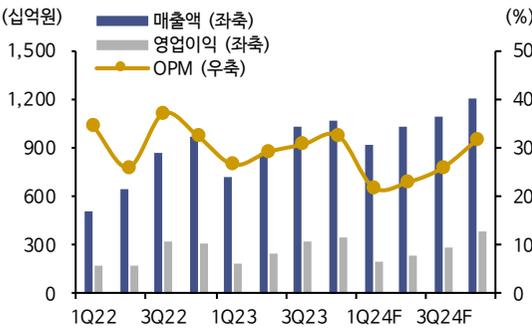
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 연결 기준

삼성바이오로직스 공장별 매출액 전망



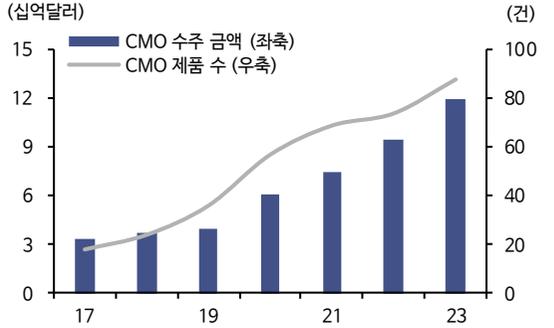
자료: 신한투자증권 추정

삼성바이오로직스 분기 실적 추이



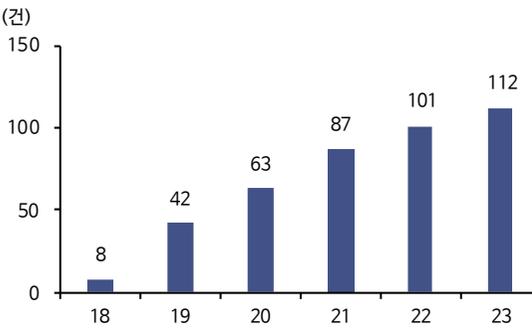
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 연결 기준

누적 CMO 수주 금액 및 제품 수 추이



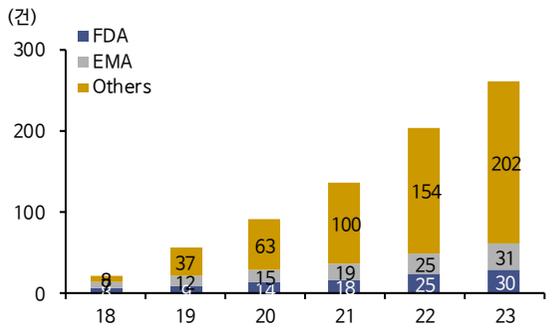
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: DS, DP 합산

삼성바이오로직스 누적 CDO 수주 제품 수



자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성바이오로직스 규제기관별 누적 승인 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
자산총계	7,970.0	16,582.1	16,046.2	17,999.2	18,988.4
유동자산	2,823.2	6,457.7	5,522.0	6,529.2	6,885.5
현금및현금성자산	47.4	890.8	388.1	611.2	914.0
매출채권	347.0	637.3	667.3	769.2	776.0
재고자산	1,012.9	2,375.8	2,041.0	2,352.7	2,373.9
비유동자산	5,146.8	10,124.4	10,524.2	11,470.0	12,102.9
유형자산	2,207.1	3,416.5	4,010.4	5,236.5	6,160.7
무형자산	32.2	5,961.3	5,625.4	5,332.3	5,039.2
투자자산	2,688.4	70.2	212.0	224.8	226.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,978.9	7,597.6	6,215.7	7,308.1	7,365.3
유동부채	1,107.3	4,181.5	4,157.9	5,355.2	5,508.8
단기차입금	50.0	582.8	759.5	1,286.2	1,286.2
매입채무	32.3	59.6	73.4	84.6	85.4
유동성장기부채	109.9	556.0	278.0	522.4	667.9
비유동부채	1,871.6	3,416.0	2,057.8	1,952.9	1,856.5
사채	538.6	499.1	499.1	499.1	499.1
장기차입금(장기금융부채 포함)	586.8	756.7	329.3	304.3	279.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,991.1	8,984.5	9,830.5	10,691.0	11,623.1
자본금	165.4	177.9	177.9	177.9	177.9
자본잉여금	2,487.3	5,663.1	5,663.1	5,663.1	5,663.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(8.8)	(2.2)	(13.9)	(13.9)	(13.9)
이익잉여금	2,347.2	3,145.6	4,003.4	4,863.9	5,795.9
지배주주지분	4,991.1	8,984.5	9,830.5	10,691.0	11,623.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	1,292.7	2,536.8	2,008.8	2,726.3	2,824.1
*순차입금(순현금)	(78.7)	(670.2)	(118.0)	110.9	(112.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	454.6	953.0	344.4	1,124.4	1,253.5
당기순이익	393.6	798.1	857.7	860.5	932.0
유형자산상각비	155.1	184.5	257.7	223.0	231.0
무형자산상각비	6.7	123.8	232.1	189.3	189.3
외화환산손실(이익)	(2.4)	94.9	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	7.5	2.6	2.6	2.6	2.6
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(13.9)	(27.3)	1.0	0.9	(17.3)
운전자본변동	(234.8)	(263.5)	(998.4)	(143.7)	(76.0)
법인세납부	(42.4)	(188.5)	(262.3)	(257.0)	(276.8)
기타	185.2	228.4	254.0	248.8	268.7
투자활동으로인한현금흐름	(933.5)	(3,106.5)	(403.3)	(1,616.4)	(1,045.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(406.3)	(956.8)	(851.6)	(1,449.1)	(1,155.2)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(14.9)	(52.4)	103.8	103.8	103.8
투자자산의감소(증가)	(362.4)	736.0	(142.7)	(13.8)	15.4
기타	(149.9)	(2,833.4)	487.2	(257.3)	(9.8)
FCF	127.5	291.1	423.5	(244.8)	172.9
재무활동으로인한현금흐름	496.6	3,000.1	(528.0)	717.5	97.8
차입금의증가(감소)	507.4	(131.7)	(528.0)	717.5	97.8
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(10.8)	3,131.8	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	84.2	(2.6)	(2.6)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.8	(3.2)	0.0	0.0	0.0
현금잉여가(감소)	18.6	843.4	(502.7)	223.0	302.9
기초현금	28.9	47.4	890.8	388.1	611.1
기말현금	47.4	890.8	388.1	611.1	914.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	1,568.0	3,001.3	3,694.6	4,258.8	4,297.3
증감률 (%)	34.6	91.4	23.1	15.3	0.9
매출원가	841.6	1,532.8	1,891.8	2,257.8	2,416.9
매출총이익	726.5	1,468.4	1,802.8	2,001.1	1,880.4
매출총이익률 (%)	46.3	48.9	48.8	47.0	43.8
판매관리비	189.1	484.8	689.1	889.7	697.4
영업이익	537.3	983.6	1,113.7	1,111.4	1,183.1
증감률 (%)	83.5	83.1	13.2	(0.2)	6.5
영업이익률 (%)	34.3	32.8	30.1	26.1	27.5
영업외손익	24.0	25.4	6.3	6.2	25.8
금융손익	18.4	(60.8)	(6.0)	(10.1)	(9.1)
기타영업외손익	(8.3)	58.9	13.3	17.1	17.6
중속 및 관계기업관련손익	13.9	27.3	(1.0)	(0.9)	17.3
세전계속사업이익	561.3	1,009.0	1,120.0	1,117.5	1,208.9
법인세비용	167.7	211.0	262.3	257.0	276.8
계속사업이익	393.6	798.1	857.7	860.5	932.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	393.6	798.1	857.7	860.5	932.0
증감률 (%)	63.3	102.8	7.5	0.3	8.3
순이익률 (%)	25.1	26.6	23.2	20.2	21.7
(지배주주)당기순이익	393.6	798.1	857.7	860.5	932.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	392.3	805.1	857.7	860.5	932.0
(지배주주)총포괄이익	392.3	805.1	857.7	860.5	932.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	699.1	1,291.9	1,603.5	1,523.7	1,603.4
증감률 (%)	60.2	84.8	24.1	(5.0)	5.2
EBITDA 이익률 (%)	44.6	43.0	43.4	35.8	37.3

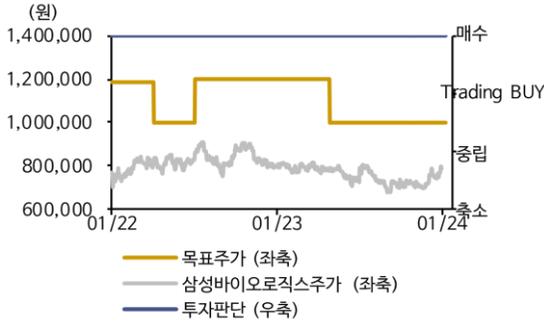
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023P	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	5,878	11,411	12,051	12,090	13,095
EPS (지배순이익, 원)	5,878	11,411	12,051	12,090	13,095
BPS (자본총계, 원)	74,537	126,233	138,120	150,210	163,305
BPS (지배지분, 원)	74,537	126,233	138,120	150,210	163,305
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	151.8	71.9	63.1	65.2	60.2
PER (지배순이익, 배)	151.8	71.9	63.1	65.2	60.2
PBR (자본총계, 배)	12.0	6.5	5.5	5.2	4.8
PBR (지배지분, 배)	12.0	6.5	5.5	5.2	4.8
EV/EBITDA (배)	85.4	44.7	33.7	36.9	34.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	44.6	43.0	43.4	35.8	37.3
영업이익률 (%)	34.3	32.8	30.1	26.1	27.5
순이익률 (%)	25.1	26.6	23.2	20.2	21.7
ROA (%)	5.5	6.5	5.3	5.1	5.0
ROE (지배순이익, %)	8.2	11.4	9.1	8.4	8.4
ROIC (%)	16.5	24.1	0.2	8.2	8.1
안정성					
부채비율 (%)	59.7	84.6	63.2	68.4	63.4
순차입금비율 (%)	(1.6)	(7.5)	(1.2)	1.0	(1.0)
현금비율 (%)	4.3	21.3	9.3	11.4	16.6
이자보상배율 (배)	36.5	15.4	14.6	14.0	12.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.1	7.0	9.6	9.5	8.9
재고자산회수기간 (일)	193.1	206.1	218.2	188.3	200.7
매출채권회수기간 (일)	40.4	59.9	64.4	61.6	65.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

삼성바이오로직스(207940)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 27일	매수	1,185,956	(30.4)	(20.2)
2022년 04월 28일		6개월경과	-	-
2022년 04월 28일	매수	1,000,000	(18.6)	(14.8)
2022년 07월 28일	매수	1,200,000	(29.9)	(24.2)
2023년 01월 29일		6개월경과	(33.9)	(31.9)
2023년 05월 22일	매수	1,000,000	(25.4)	(19.3)
2023년 11월 23일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정재원)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 23일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.33%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------