KYOBO 교보증권

Company Analysis

삼성바이오로직스 207940

June 11, 2024

BIOSECURE Act 진짜 수혜주

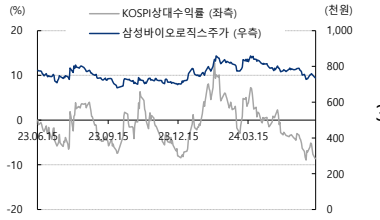
Buy 유지

TP 1,100,000 원 상향

Company Data

현재가(06/10)	736,000 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	859,000 원
52 주 최저가(보통주)	680,000 원
KOSPI (06/10)	2,701.17p
KOSDAQ (06/10)	864.71p
자본금	1,779 억원
시가총액	523,841 억원
발행주식수(보통주)	7,117 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	5.4 만주
평균거래대금(60 일)	413 억원
외국인지분(보통주)	11.95%
주요주주	
삼성물산 외 3 인	74.34%
국민연금공단	6.68%

Price & Relative Performance



-5.6	-3.2	-10.2	12 개월
절대주가	-6.5	3.8	-8.1
상대주가	-5.6	-3.2	-10.2

3.8

-8.1

제약바이오 김정현
3771-9351
jh.kim@iprovest.com

24년 10% 이상 성장하는 유일한 글로벌 CDMO

삼성바이오로직스는 24년 YoY +10% 이상 성장이 예상되는 유일한 글로벌 CDMO. Lonza/Wuxi/Catalent/Fuji Film 등 다른 대형 CDMO는 바이오텍들의 수요 회복이 늦어지고 있음을 이유로 약 0~5% 성장 가이던스 제시. 반면 삼성바이오로직스는 4공장의 빠른 가동률 상향에 힘입어 YoY +10~15% 이상 성장 가이던스 제시했으며 가이던스가 보수적인 경향을 고려했을 때 15% 이상 성장도 가능하다고 판단. 삼성바이오로직스의 예상 EBITDA Margin은 40% 이상으로 Wuxi 30% 초반, Lonza 20% 후반, Catalent 10% 후반대가 예상되는 경쟁사 대비 현저히 높은 수익성 기대

Large-Scale 바이오 CDMO 수급 매우 타이트해질 것

삼성바이오로직스는 현재 25년 4월 준공을 목표로 5공장 증설을 진행하고 있으며 23년 10월에는 6~8공장 건설을 위한 7.5조원 규모의 제2바이오캠퍼스 투자 계획을 공시한바 있어. 6공장 27년 준공 등 32년까지 2~3년 단위로 꾸준히 신규 설비를 늘려나갈 계획. 글로벌 바이오 생산 밸류체인에서 Wuxi의 이탈, Novo의 Catalent 인수, Lonza/Fuji Film의 장기 성장 가이던스 상향 등을 고려할 때 증설 일정이 앞당겨질 수도 있다고 판단. 바이오텍의 부침과는 별개로 바이오 의약품의 성장은 정해진 미래이며 삼성바이오로직스는 글로벌 의약품 밸류체인 내에서 중요도가 매우 높아질 것으로 판단

투자의견 Buy, 목표주가 110만원으로 상향

삼성바이오로직스에 대한 투자의견 Buy 유지하고 목표주가 110만원으로 상향. 목표주가의 기준은 24년 EBITDA(E) 1.75조에 45배를 적용한 것. 삼성바이오로직스 투자자들의 궁금증은 경쟁사 대비 높은 멀티플 정당화. 동사는 1) 적시 증설을 바탕으로 높은 성장성 2) 한국 내 직접화된 설비와 합리적인 인건비를 바탕으로 한 높은 수익성 3) 성장성/수익성 모든 장점을 갖춘 Large-Scale CMO에 집중하고 있다는 점이 프리미엄 요소. 동사가 현재 갖추고 있는 경쟁사 대비 우월성은 경쟁사 대비 2배 이상의 높은 멀티플도 정당화할 수 있다고 판단. 6월 Biosecure Act 통과는 주요 모멘텀될 것

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12
매출액(십억원)	3,001	3,695	4,224	4,666	5,207
YoY(%)	91.4	23.1	14.3	10.5	11.6
영업이익(십억원)	984	1,114	1,277	1,358	1,562
OP 마진(%)	32.8	30.1	30.2	29.1	30.0
순이익(십억원)	798	858	991	1,117	1,251
EPS(원)	11,411	12,051	13,929	15,698	17,576
YoY(%)	91.8	5.6	15.6	12.7	12.0
PER(배)	71.9	63.1	53.8	47.8	42.7
PCR(배)	41.1	32.6	30.0	28.0	24.8
PBR(배)	6.5	5.5	4.9	4.5	4.0
EV/EBITDA(배)	44.6	33.6	28.9	26.7	23.5
ROE(%)	11.4	9.1	9.6	9.8	10.0

1. 24년 10% 이상 성장하는 유일한 글로벌 CDMO

삼성바이오로직스 24년 10% 이상 성장하는 유일한 CMO

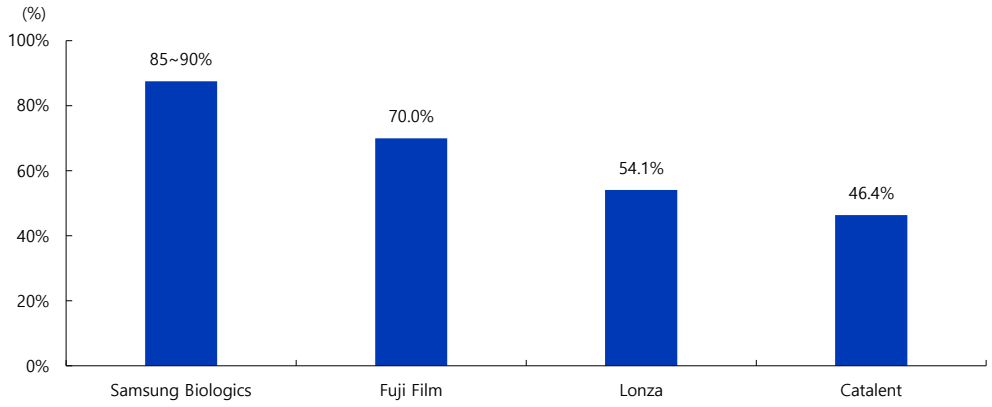
삼성바이오로직스는 24년 YoY +10% 이상 성장이 예상되는 유일한 글로벌 CDMO이다. Lonza/Wuxi/Catalent/Fuji Film 등 다른 대형 CDMO는 바이오텍들의 수요 회복이 늦어지고 있음을 이유로 약 0~5%의 매출 성장 가이던스를 제시한 바 있다. 예를 들어 Lonza의 매출 중 10~15%를 차지하는 초기 임상/전임상 프로그램의 주요 고객인 바이오텍의 주문은 늘어나지는 않았다는 것이다. 다른 CMO들도 비슷한 언급을 한 바 있다. 반면 삼성바이오로직스의 매출 중 최대 90%까지 상업용 의약품 생산이 차지하고 있어 경쟁자 대비 고객사 중 바이오텍 비중이 낮다. 더하여 예고되었던 4공장 가동률이 빠르게 상향되면서 경쟁사를 초과하는 성장률을 시현할 수 있는 상황이다. 더구나 삼성바이오로직스의 한국에 집중된 생산 설비 및 합리적인 인건비 등을 바탕으로 24년 EBITDA Margin은 40% 이상이 예상되고 있어 Wuxi 30% 초반, Lonza 20% 후반, Catalent 10% 후반대에 비해 현저히 높다.

[도표 1] 글로벌 CDMO 기업의 단기적인 가이던스 & 컨센서스

기업	24 년 Revenue Growth	EBITDA Margin	기준
Samsung Biologics	+10~15%	40% 이상	24 년(01~12) 가이던스/컨센
Lonza	Flat	high twenties	24 년(24.01~24.12) 가이던스
Catalent	+1~5%	15.8~16.9%	24 년(23.07~24.06) 가이던스
Wuxi	+4.3%	33~34%	24 년(24.01~24.12) 컨센서스
FUJI Film(Bio CDMO)	+5.7%	-	24 년(24.04~25.03) 가이던스
Danaher(Cytiva)	상반기 역성장, 하반기 mid-high single growth	-	24 년(24.01~24.12) 가이던스
AVID	-4.7%	-	24 년(23.05~24.04) 가이던스

자료: Lonza, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 글로벌 CDMO 기업의 매출 내 Biologics 비중



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 글로벌 CMO 기업 재무 정보 및 Valuation (24 년/25 년 컨센서스)

(m usd)		Saumsung Biologics	Lonza	Fuji Film	Wuxi Apptec	Catalent	Wuxi Biologics
Ticker		207940 KS Equity	LONN SW Equity	4901 JT Equity	2359 HK Equity	CTLT US Equity	2269 HK Equity
회계연도		12/2023	12/2023	03/2024	12/2023	06/2023	12/2023
주가	6/10	736,000.0	500.8	3,728.0	33.6	56.4	11.4
시가총액	6/10	38,052	41,572	29,559	16,433	10,205	6,208
매출액	2022	2,330	6,521	21,148	5,852	4,802	2,271
	2022	2,829	7,479	20,507	5,697	4,263	2,406
	2024F	3,108	7,471	19,826	5,527	4,333	2,509
	2025F	3,580	8,599	20,713	5,981	4,612	2,875
영업이익	2022	763	1,892	2,020	1,416	729	673
	2022	853	935	1,917	1,642	333	573
	2024F	909	1,344	2,031	1,589	286	638
	2025F	1,074	1,633	2,235	1,718	437	759
EBITDA	2022	1,003	2,517	3,337	1,701	1,135	793
	2022	1,228	1,627	2,955	1,997	790	738
	2024F	1,277	2,063	3,140	1,943	683	850
	2025F	1,455	2,477	3,465	2,122	881	995
지배주주 순이익	2022	619	1,273	1,623	1,311	499	657
	2022	657	728	1,686	1,510	-256	480
	2024F	707	1,020	1,572	1,385	64	582
	2025F	839	1,257	1,719	1,507	206	684
PER(x)	2022	71.8	27.7	12.2	26.9	41.9	49.9
	2022	63.1	39.8	16.7	20.0	63.6	32.8
	2024F	53.8	40.2	18.3	9.0	143.1	11.0
	2025F	45.4	32.3	16.7	8.2	47.6	9.4
PBR(x)	2022	6.5	3.2	1.0	5.1	4.0	6.4
	2022	5.5	2.7	1.3	3.9	1.7	2.8
	2024F	4.8	3.7	1.4	1.5	2.7	1.0
	2025F	4.4	3.5	1.3	1.3	2.6	0.9
EV/ EBITDA (x)	2022	47.0	15.0	6.6	20.9	17.4	41.7
	2022	34.5	19.1	9.6	16.0	9.6	22.5
	2024F	30.3	20.6	9.9	9.2	15.0	8.0
	2025F	26.7	17.3	9.0	8.5	11.8	6.9
ROE (%)	2022	11.4	11.9	8.3	20.7	11.1	13.1
	2022	9.1	6.5	8.2	21.0	-5.5	9.0
	2024F	9.4	9.1	7.9	16.7	1.0	9.0
	2025F	10.3	10.7	8.2	15.8	3.3	9.7

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 삼성바이오로직스 분기 & 연간 실적 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2023	2024F	2025F
매출액	7,092	8,662	10,340	10,735	9,469	9,514	10,215	13,038		36,946	42,236	46,658
QoQ(%)	-26.5%	22.1%	19.4%	3.8%	-11.8%	0.5%	7.4%	27.6%				
YoY(%)	38.7%	33.0%	18.4%	11.2%	33.5%	9.8%	-1.2%	21.5%		23.1%	14.3%	10.5%
로직스 매출	5,910	6,372	8,827	8,279	6,695	7,009	9,754	10,307		29,388	33,765	38,189
QoQ(%)	-21.0%	7.8%	38.5%	-6.2%	-19.1%	4.7%	39.2%	5.7%				
YoY(%)	15.6%	26.5%	30.8%	10.7%	13.3%	10.0%	10.5%	24.5%		20.6%	14.9%	13.1%
에피스 매출	2,134	2,559	2,621	2,889	2,801	4,329	2,740	3,185		10,203	13,055	13,969
QoQ(%)	-12.8%	19.9%	2.4%	10.2%	-3.0%	54.6%	-36.7%	16.3%				
YoY(%)			-2.9%	18.1%	31.3%	69.2%	4.5%	10.3%		7.8%	28.0%	7.0%
영업이익	1,917	2,534	3,185	3,500	2,213	3,295	2,834	4,428		11,137	12,770	13,578
OPM	27.0%	29.3%	30.8%	32.6%	23.4%	35.0%	27.7%	33.7%		30.1%	30.2%	29.1%
QoQ(%)	-38.7%	32.2%	25.7%	9.9%	-36.8%	48.9%	-14.0%	56.2%				
YoY(%)	8.8%	49.3%	-1.9%	11.9%	15.4%	30.0%	-11.0%	26.5%		13.2%	14.7%	6.3%
로직스 OP	2,346	2,541	3,816	3,340	2,237	2,621	3,821	4,221		12,043	12,900	15,085
OPM	39.7%	39.9%	43.2%	40.3%	33.4%	37.4%	39.2%	41.0%		41.0%	38.2%	39.5%
QoQ(%)	-24.0%	8.3%	50.2%	-12.5%	-33.0%	17.2%	45.8%	10.5%				
YoY(%)	33.1%	47.8%	22.5%	8.3%	-4.6%	3.1%	0.1%	26.4%		24.4%	7.1%	16.9%
에피스 OP	361	419	492	782	381	2,125	512	1,101		2,054	4,119	3,393
OPM	16.9%	16.4%	18.8%	27.1%	13.6%	49.1%	18.7%	34.6%		20.1%	31.6%	24.3%
QoQ(%)	-40.2%	16.1%	17.4%	58.9%	-51.3%	457.7%	-75.9%	115.0%				
YoY(%)			-36.8%	29.5%	5.5%	407.2%	4.1%	40.8%		-11.3%	100.5%	-17.6%
당기순이익	1,418	1,849	2,404	2,906	1,824	2,492	2,154	3,445		8,577	9,914	11,173
당기순익률	20.0%	21.3%	23.2%	27.1%	19.3%	26.4%	21.1%	26.2%		23.2%	23.5%	23.9%
QoQ(%)	-61.7%	30.4%	30.0%	20.9%	-37.2%	36.6%	-13.6%	59.9%				
YoY(%)	-3.5%	21.6%	86.1%	-21.4%	28.6%	34.8%	-10.4%	18.5%		7.5%	15.6%	12.7%

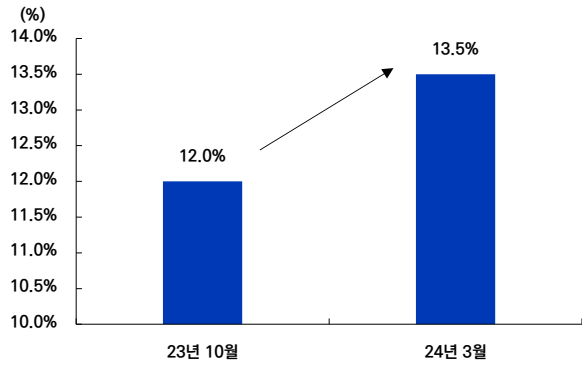
자료: 교보증권 리서치센터

2. 6~8공장 조기 증설 가능성

6~8공장
조기 증설 가능성

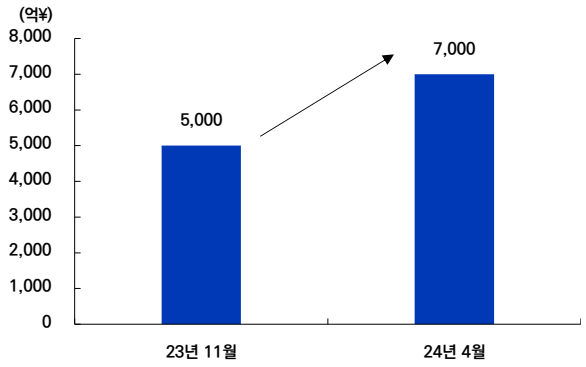
삼성바이오로직스는 현재 25년 4월 준공을 목표로 5공장 증설을 진행하고 있으며 23년 10월에는 6~8공장 건설을 위한 7.5조원 규모의 제2바이오캠퍼스 투자 계획을 공시한바 있다. 현재 기준에 따르면 6공장 27년 준공 등 32년까지 2~3년 단위로 꾸준히 신규 설비를 늘려나가는 것이다. 하지만 최근 글로벌 바이오 공급망 변화를 고려할 때 기존 증설 계획이 당겨질 수도 있을 것으로 예상한다. 우선 Wuxi Biologics는 위에서 상술했듯 Biosecure Act 법안이 통과될 경우 글로벌 바이오 생산 밸류체인 상에서 과거와 같은 입지를 누리기는 어려울 것으로 예상된다. 이미 Wuxi의 24년 매출 컨센서스는 23년말 대비 하락하기 크게 하락했는데 글로벌 바이오 CMO 수요 전망치는 오히려 상향되었다는 점은 새로운 CMO 서비스 공급자가 필요하다는 의미이기도 하다. 더구나 Novo의 Catalent 인수도 향후 중요한 변수가 될 것이다. 단기적으로는 Fill-Finish 공정에 대한 타이트한 수급으로 이어지겠지만 장기적으로는 수주를 더욱 쉽게 하는 변수가 될 것이다. 이러한 자신감이 결국 Lonza/Fuji Film의 장기 성장 가이던스 상향으로 이어졌다고 판단하며 삼성바이오로직스도 보다 공격적인 증설 계획을 발표할 수 있을 것이다. 삼성바이오로직스는 글로벌 의약품 밸류체인에서 반드시 필요한 기업이 될 것이다.

[도표 5] Lonza 의 24 년~28 년 중기 매출 성장률 가이던스



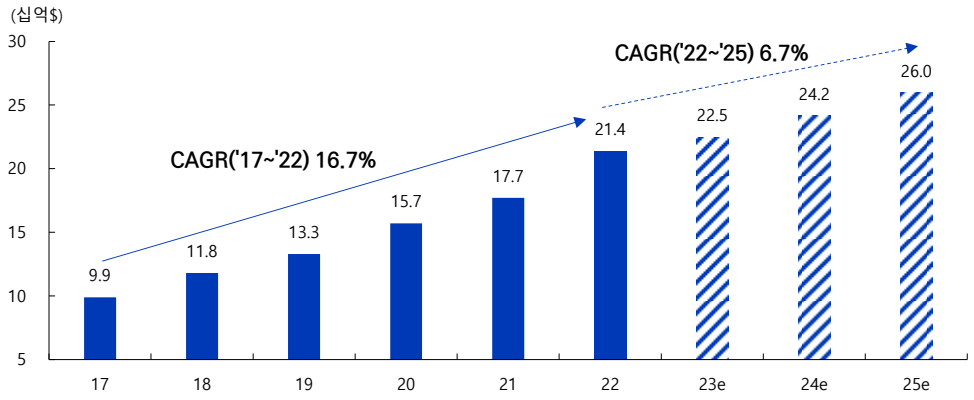
자료: Lonza, 교보증권 리서치센터

[도표 6] Fuji Film 의 Bio CDMO 2030 년 매출 목표



자료: Fuji Film, 교보증권 리서치센터

[도표 7] Global CDMO 시장 크기. 17 년~22 년은 Frost & Sullivan 자료 참조, 23 년은 Wuxi 전망치 준용



자료: Frost & Sullivan, Wuxi Biologics, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 글로벌 Biologics CMO 설비. Stainless+Single Used 포함. 공란은 이후 증설을 발표하지 않은 경우

(만 L)		21	22	23	24e	25e	26e	27e	상세 내용
Total	설비	-	-	240	267	298	332	370	23 년 240 만, 27 년 370 만, CAGR 11.4%
Samsung Biologics	설비	36.4	42.4	60.4	60.4	78.4	78.4	96.4	23 년 #4 24 만, 25 년 #5 18 만, 27 년 #6 18 만
	비중	-	-	*25.2%*	*22.6%*	*26.3%*	*23.6%*	*26.1%*	
Boehriger Ingelheim	설비	-	-	41.0	43.3	45.8	48.4	54.0	23 년 41 만, 26 년 54 만, CAGR 5.7%
	비중	-	-	*17.1%*	*16.2%*	*15.4%*	*14.6%*	*14.6%*	
Lonza	설비	33.0	33.0	33.0	46.6	-	-	-	24 년 스위스 12 만, 미국 1.6 만
	비중	-	-	*13.8%*	*17.4%*	-	-	-	
Wuxi	설비	15.4	26.2	30.7	36.0	42.2	58.0	-	22 년 26.2 만, 26 년 58 만, CAGR 17.2%
	비중	-	-	*12.8%*	*13.5%*	*14.2%*	*17.5%*	-	
Fuji Film	설비	12.0	12.0	18.0	30.0	46.0	66.0	66.0	24 년 덴마크 1 차 12 만, 25 년 미국 1 차 16 만, 26 년 덴마크 2 차 16 만, 30 년 미국 2 차 15 만
	비중	-	-	*7.5%*	*11.2%*	*15.4%*	*19.9%*	*19.9%*	
Others	설비	-	-	56.9	51.1	-	-	-	

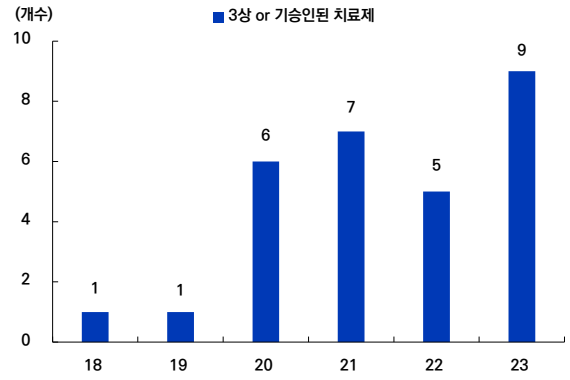
자료: 시장 자료 종합, 교보증권 리서치센터

3. BIOSECURE Act 수혜 가능성

삼성바이오로직스의 Biosecure Act 수혜 가능성

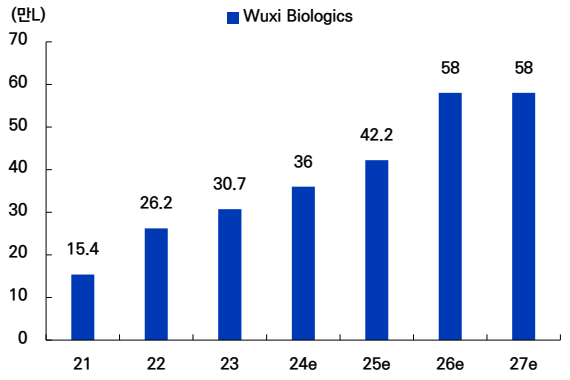
Wuxi Biologics를 향한 미국의 규제 법안 실제 통과시 삼성바이오로직스에 대한 수혜로 이어질 것이다. 우선 잘 알려져 있다시피 Wuxi Biologics의 사업 구조는 CDO를 중심으로 한 초기 프로젝트 수주에 집중되어 있었다. 그리고 Wuxi는 초기 임상 프로젝트에서 쌓은 성과를 바탕으로 3상 혹은 이미 승인된 치료제 물량 수주도 늘리며 성장해온 것이 맞다. 그리고 23년 3상 혹은 상업화 의약품 신규 CMO 프로젝트의 수는 9건까지 늘어났다. 이처럼 Wuxi의 전략은 초기 단계의 임상 프로젝트와 Large-Scale 리액터 공급이 필요한 프로젝트를 연계 수주하면서 증설 설비를 채워나가겠다는 것이었으나 앞으로는 주요 고객 유치하기 어려워진 것이다. 특히 삼성바이오로직스 존 림 대표는 24년 6월 바이오 USA에서 TOP 20빅파마 중 거래처는 기존 14곳에서 16곳으로 늘어났다는 언급도 했다. 결론적으로 현재 빅파마가 외부 CMO 수요가 신규로 발생할 경우 선택지는 Samsung Biologics, Lonza, Fuji Film 정도 만이 수요 증가에 대응할 수 있다는 의미이기도 하다. 그리고 3개 기업 중에서 삼성바이오로직스는 EBITDA Magrin 기준 가장 수익성 높은 사업 구조를 가지고 있다.

[도표 9] Win-the-Molecule 전략에 따라 수주한 파이프라인



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 10] Wuxi Biologics 의 설비 규모



자료: Avid Bioservices, 교보증권 리서치센터

4. 2H24 삼성바이오로직스 주가 랠리 기대

삼성바이오로직스의 과거 주가 변화 추이

삼성바이오로직스는 과거 2번의 주가 Level-Up 구간이 있었다. 1) 첫번째는 16년까지 연속 영업적자를 기록하다 상장 직후인 17년부터 분기 흑자 전환에 성공하는 시점이었다. Large-Scale Biologics CMO라는 시장이 생소하던 시기, 삼성바이오로직스는 돈을 벌 수도 있다는 점을 증명하며 주가는 단기간에 최대 4배 가까이 오른 것이다. 더구나 당시 셀트리온의 이전상장, 셀트리온헬스케어 신규상장, 코스닥 항암제 바이오텍 랠리 등의 영향으로 시장의 투심이 헬스케어 업종에 우호적이었다는 점도 주가 랠리에 크게 영향을 미쳤다. 2) 그런데 2H18부터는 3공장 초기 가동 구간에 진입하면서 수익성이 낮아지기 시작했으며 1H19 다시 적자로 전환된다. 이 때 투자자들의 실망 매물이 나오기도 했는데 동시에 셀트리온 주가 약세 등 전반적인 바이오 투심도 악화된 시기였다. 그리고 3) 다시 2H19부터 3공장 가동률이 크게 상향되고 20년부터는 Covid19를 통해 Large-Scale Biologics CMO 사업이 재평가 받는다. 그리고 삼성바이오로직스는 매 분기 시장의 기대를 상회하는 성장을 보여주었으며 1,000억 후반대의 안정적인 영업이익 체력을 갖추게 되었다. 4) 22년초부터는 실적은 꾸준히 성장했으나 정작 주가는 3년간 장기 박스권 구간에 진입한 상황이다. 실적 개선, 삼성바이오에피스 100% 자회사 전환, 4공장 조기 가동률 상향, 5공장 조기 준공, 6~8공장 증설 발표 등 다양한 호재성 공시에도 투자자들은 경쟁사 대비 높은 멀티플을 바라볼 뿐이었다.

삼성바이오로직스 2H24부터 주가 랠리 전망

삼성바이오로직스의 주가는 2H24부터 다시 랠리를 이어갈 것으로 기대한다. Biosecure Act가 24년 6월 예상대로 미국 상하원을 통과할 경우 투자자들은 삼성바이오로직스의 새로운 주가 변수를 믿기 시작할 것이기 때문이다. 미국-중국의 바이오 분쟁은 중국의 바이오 굴기를 막기 위한 것이므로 조기 종결은 요원하다고 판단한다. Biosecure Act 실제 시행이 32년 1월까지 유예되더라도 향후 유사한 규제 등이 추가될 수 있다고 판단한다. 여기에 더해 Catalent가 빅파마로 피인수된 이후에는 CMO 수급이 더욱 타이트해질 수 밖에 없다. 삼성바이오로직스의 글로벌 헬스케어 밸류체인 내 경쟁력을 신뢰하며 매수 추천한다.

[도표 11] 삼성바이오로직스의 주가 추이. 4 개 구간으로 나누어 접근 가능

자료: 교보증권 리서치센터

[삼성바이오로직스 207940]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,224	4,666	5,207
매출원가	1,533	1,892	2,175	2,403	2,687
매출총이익	1,468	1,803	2,048	2,263	2,520
매출총이익률 (%)	48.9	48.8	48.5	48.5	48.4
판매비와관리비	485	689	772	905	958
영업이익	984	1,114	1,277	1,358	1,562
영업이익률 (%)	32.8	30.1	30.2	29.1	30.0
EBITDA	1,292	1,603	1,817	1,956	2,213
EBITDA Margin (%)	43.0	43.4	43.0	41.9	42.5
영업외손익	25	6	12	75	42
관계기업손익	27	0	-46	-3	-59
금융수익	212	252	272	294	319
금융비용	-273	-250	-219	-220	-222
기타	59	5	4	4	4
법인세비용차감전순손익	1,009	1,120	1,289	1,432	1,604
법인세비용	211	262	297	315	353
계속사업순손익	798	858	991	1,117	1,251
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	991	1,117	1,251
당기순이익률 (%)	26.6	23.2	23.5	23.9	24.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	798	858	991	1,117	1,251
지배순이익률 (%)	26.6	23.2	23.5	23.9	24.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-12	-12	-12	-12
포괄순이익	805	846	980	1,106	1,239
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	805	846	980	1,106	1,239

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,458	5,522	6,170	6,586	7,242
현금및현금성자산	891	368	1,151	1,603	2,148
매출채권 및 기타채권	733	679	630	584	541
재고자산	2,376	2,641	3,020	3,336	3,723
기타유동자산	2,458	1,833	1,369	1,064	830
비유동자산	10,124	10,524	10,998	11,709	12,366
유형자산	3,417	3,880	4,798	5,697	6,533
관계기업투자금	31	39	48	57	66
기타금융자산	39	34	34	34	34
기타비유동자산	6,638	6,571	6,119	5,921	5,733
자산총계	16,582	16,046	17,168	18,294	19,608
유동부채	4,182	4,158	4,494	4,578	4,677
매입채무 및 기타채무	1,771	1,219	1,249	1,274	1,305
차입금	583	655	726	798	870
유동성채무	556	733	474	459	454
기타유동부채	1,272	1,551	2,045	2,046	2,048
비유동부채	3,416	2,058	1,852	1,777	1,741
차입금	466	120	126	131	137
사채	499	120	80	40	20
기타비유동부채	2,451	1,818	1,646	1,606	1,584
부채총계	7,598	6,216	6,346	6,355	6,418
지배지분	8,984	9,830	10,822	11,939	13,190
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	3,146	4,003	4,995	6,112	7,363
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,822	11,939	13,190
총차입금	2,395	1,790	1,497	1,479	1,509

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	953	1,666	1,567	1,765	1,943
당기순이익	798	858	991	1,117	1,251
비현금항목의 가감	598	803	884	897	1,021
감가상각비	184	263	332	400	464
외환손익	95	5	6	6	6
지분법평가손익	-27	0	46	3	59
기타	346	535	499	487	491
자산부채의 증감	-263	299	-73	-16	-81
기타현금흐름	-179	-293	-236	-234	-248
투자활동 현금흐름	-3,106	-1,566	-1,938	-2,083	-2,155
투자자산	736	89	-8	-8	-8
유형자산	-957	-995	-1,250	-1,300	-1,300
기타	-2,886	-660	-680	-775	-847
재무활동 현금흐름	3,000	-635	-379	-135	-105
단기차입금	97	72	72	72	72
사채	0	-40	-40	-40	-20
장기차입금	212	6	6	6	6
자본의 증가(감소)	3,201	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-509	-672	-417	-173	-163
현금의 증감	843	-523	783	451	545
기초 현금	47	891	368	1,151	1,603
기말 현금	891	368	1,151	1,603	2,148
NOPLAT	778	853	982	1,059	1,218
FCF	-134	646	200	341	489

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	11,411	12,051	13,929	15,698	17,576
PER	71.9	63.1	53.8	47.8	42.7
BPS	126,233	138,119	152,048	167,746	185,323
PBR	6.5	5.5	4.9	4.5	4.0
EBITDAPS	18,472	22,529	25,528	27,476	31,098
EV/EBITDA	44.6	33.6	28.9	26.7	23.5
SPS	42,914	51,909	59,342	65,555	73,159
PSR	19.1	14.6	12.6	11.4	10.3
CFPS	-1,917	9,081	2,805	4,793	6,867
DPS	0	0	0	0	0

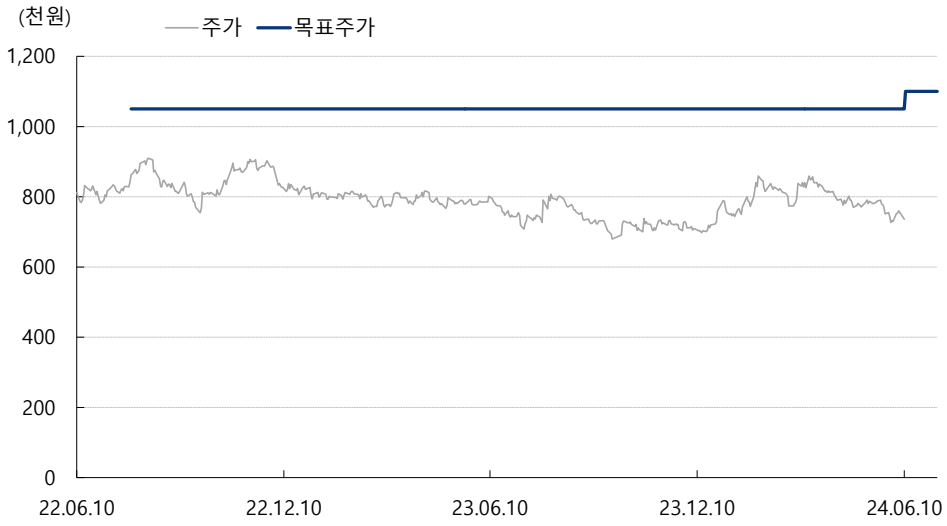
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	91.4	23.1	14.3	10.5	11.6
영업이익 증가율	83.1	13.2	14.7	6.3	15.0
순이익 증가율	102.8	7.5	15.6	12.7	12.0
수익성					
ROIC	12.6	8.5	9.1	9.2	9.8
ROA	6.5	5.3	6.0	6.3	6.6
ROE	11.4	9.1	9.6	9.8	10.0
안정성					
부채비율	84.6	63.2	58.6	53.2	48.7
순차입금비율	14.4	11.2	8.7	8.1	7.7
이자보상배율	15.4	13.6	17.9	18.8	20.9

자료: 삼성바이오로직스, 교보증권 리서치센터

삼성바이오로직스 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.07.28	매수	1,050,000	(10.72)	(4.75)	2023.10.05	매수	1,050,000	(31.50)	(29.71)
2021.08.25	매수	1,050,000	(13.94)	(4.75)	2023.10.26	매수	1,050,000	(31.33)	(24.86)
2021.10.26	매수	1,050,000	(16.09)	(4.75)	2024.01.05	매수	1,050,000	(30.58)	(23.90)
2022.01.25	매수	1,050,000	(16.52)	(4.75)	2024.01.25	매수	1,050,000	(27.07)	(18.19)
2022.06.12	매수	1,050,000	(22.46)	(19.90)	2024.04.25	매수	1,050,000	(27.02)	(24.67)
2022.07.28	매수	1,050,000	(19.89)	(13.33)	2024.06.11	매수	1,100,000		
2023.01.30	매수	1,050,000	(24.23)	(22.29)					
2023.04.14	매수	1,050,000	(24.22)	(22.19)					
2023.04.25	매수	1,050,000	(24.88)	(22.19)					
2023.06.29	매수	1,050,000	(25.68)	(22.19)					
2023.07.27	매수	1,050,000	(25.67)	(22.19)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

· 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
· 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
· 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	0.0

[업종 투자의견]
Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)
Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하