

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sksecurities.co.kr
02-3773-9952

Company Data

자본금	1,654 억원
발행주식수	6,617 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	451,245 억원
주요주주	
삼성물산(외4)	75.07%
외국인지분률	10.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/10/21)	682,000 원
KOSPI	2358.41 pt
52주 Beta	0.86
52주 최고가	843,000 원
52주 최저가	339,500 원
60일 평균 거래대금	1,254 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.0%	-8.0%
6개월	20.5%	-3.0%
12개월	98.3%	73.2%

삼성바이오로직스 (207940/KS | 매수(유지) | T.P 960,000 원(유지))

4 분기에는 공장 가동률 회복으로 3 분기대비 실적 증가세 예상

- 2020년 3 분기 실적은 매출액 2,746 억원(+48.6%YoY), 영업이익 565 억원(+139.5%YoY, OPM 20.6%)로 영업이익이 시장 컨센서스를 소폭 하회함
- 영업이익 하회의 원인은 공장가동률 하락에 따른 원가율 상승, 4 공장 착공에 따른 인건비와 컨설팅비용 증가 때문
- 4 분기에는 공장 가동률 회복에 따른 실적 증가세 예상
- 투자의견 매수, 목표주가 960,000 원 유지

2020년 3 분기 실적 Review

동사는 2020년 3 분기 실적은 매출액 2,746 억원(+48.6%YoY), 영업이익 565 억원(+139.5%YoY, OPM 20.6%)를 기록, 영업이익이 시장 컨센서스 대비 12.3% 하회하는 모습을 보임. 영업이익 하회의 원인은 제품 교체로 인해 1 공장 가동률 하락과 4 공장 관련 비용 증가 때문임. 1 공장 가동률이 하락하면서 원가율이 2 분기 대비 2.9%p 상승한 68.4%를 기록하였고 4 공장 착공에 들어가면서 관련 인건비와 컨설팅 비용 집행이 있었음. 당기순이익은 아바스틴 바이오시밀러 유럽 승인에 따른 마일스톤 유입으로 삼성바이오에피스의 지분법이익이 반영되어 전분기대비 41 억원 증가한 561 억원을 기록함.

4 분기 가동률 회복되며 3 분기대비 실적 증가세 예상

지난 2 분기 가동률은 1 공장 60%, 2 공장 full 가동, 3 공장 20%를 기록, 1 분기 full 가동되었던 1 공장 가동률이 2 분기에 소폭 하락하면서 3 분기 실적에 영향을 미쳤음. 3 분기 공장 가동률은 1 공장 70%, 2 공장 full 가동, 3 공장 20% 중반을 기록, 이에 따라 4 분기 실적은 3 분기대비 회복할 전망.

투자의견 매수, 목표주가 960,000 원 유지

동사는 3 공장의 수주가 60%에 달하면 4 공장을 착공하겠다 발표하였음. 올해 8 월에 4 공장에 대한 건설을 발표하였고 총 1.74 조원의 금액이 투입될 예정이며 전체 capa 는 264,000 리터에 달하는 공장을 자을 것임. 이는 3 공장(18 만리터)보다 큰 규모임. 3 분기 예상수주에 대한 공시는 없었으나 코로나 19에 따른 의약품 부족 현상으로 바이오의약품 CMO 사업은 장기적인 수요 증가가 전망되어 추가적인 신규수주는 지속될 것으로 판단. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 960,000 원을 유지함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	4,646	5,358	7,016	10,849	12,850	14,800
yoY	%	57.7	15.3	30.9	54.6	18.5	15.2
영업이익	억원	660	557	917	2,622	3,727	4,736
yoY	%	흑전	-15.6	64.8	185.8	42.1	27.1
EBITDA	억원	1,359	1,471	2,246	3,983	5,042	5,962
세전이익	억원	-1,160	3,030	1,554	3,438	4,732	5,812
순이익(지배주주)	억원	-970	2,241	2,029	2,626	4,022	4,940
영업이익률%	%	14.2	10.4	13.1	24.2	29.0	32.0
EBITDA%	%	29.3	27.5	32.0	36.7	39.2	40.3
순이익률%	%	-20.9	41.8	28.9	24.2	31.3	33.4
EPS(계속사업)	원	-1,466	3,387	3,067	3,969	6,079	7,466
PER	배	N/A	114.1	141.2	171.8	112.2	91.4
PBR	배	6.2	6.2	6.6	15.1	13.3	11.6
EV/EBITDA	배	196.3	172.3	127.6	112.8	88.4	74.1
ROE	%	-2.4	5.5	4.8	7.1	12.6	13.6
순차입금	억원	21,214	-2,354	-14	-2,300	-5,600	-9,767
부채비율	%	80.6	43.9	35.8	33.6	32.3	30.3

그림 1. 삼성바이오로직스의 2020년 3분기 실적 Review

(억원, %)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P		증감률		컨센서스 차이
					획정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,848.2	3,133.3	2,072.0	3,076.9	2,745.8	2,450.0	48.6	(10.8)	12.1
영업이익	236.1	1,069.6	625.7	811.2	565.1	644.0	139.4	(30.3)	(12.3)
세전이익	442.7	1,648.7	651.8	779.4	737.0	778.0	66.4	(5.5)	(5.3)
순이익	441.4	2,080.4	501.5	597.3	560.7	587.0	27.1	(6.1)	(4.5)
영업이익률	12.8	34.1	30.2	26.4	20.6	26.3			
세전이익률	24.0	52.6	31.5	25.3	26.8	31.8			
순이익률	23.9	66.4	24.2	19.4	20.4	24.0			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 삼성바이오로직스의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
매출액	10,849	12,850	14,800	10,327	12,850	14,800	5.1	0.0	0.0
영업이익	2,622	3,727	4,736	2,684	3,727	4,736	(2.3)	0.0	0.0
세전이익	3,438	4,732	5,812	3,530	4,767	5,844	(2.6)	(0.7)	(0.5)
순이익	2,626	4,022	4,940	2,707	4,052	4,967	(3.0)	(0.7)	(0.5)
EPS	3,969	6,079	7,466	4,091	6,124	7,507	(3.0)	(0.7)	(0.5)
영업이익률	24.2	29.0	32.0	26.0	29.0	32.0	(1.8)	0.0	0.0

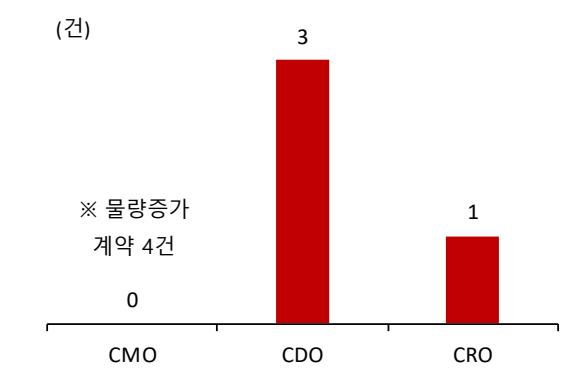
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 삼성바이오로직스 분기 및 연간 실적전망 Table

(단위: 억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,253.7	780.8	1,848.2	3,133.3	2,072.0	3,076.9	2,745.8	2,954.0	5,358.1	7,015.9	10,848.7	12,850.0
영업이익	(233.9)	(154.3)	236.1	1,069.6	625.7	811.2	565.1	620.3	556.8	917.4	2,622.4	3,726.5
세전이익	(350.5)	(186.5)	442.7	1,648.7	651.8	779.4	736.8	1,270.0	3,029.8	1,554.4	3,438.0	4,732.0
순이익	(368.4)	(124.4)	441.4	2,080.4	501.5	597.3	560.7	966.5	2,241.1	2,029.0	2,625.9	4,022.2
성장률YoY												
매출액	(4.3)	(37.7)	101.9	75.8	65.3	294.1	48.6	(5.7)	15.3	30.9	54.6	18.4
영업이익	적전	적전	(253.0)	830.1	흑전	흑전	139.4	(42.0)	(15.6)	64.8	185.8	42.1
세전이익	적지	적지	흑전	(58.5)	흑전	흑전	66.4	(23.0)	(361.2)	(48.7)	121.2	37.6
순이익	적지	적지	흑전	(34.4)	흑전	흑전	27.0	(53.5)	(331.1)	(9.5)	29.4	53.2
수익률												
영업이익률	적자	적자	12.8	34.1	30.2	26.4	20.6	21.0	10.4	13.1	24.2	29.0
세전이익률	적자	적자	24.0	52.6	31.5	25.3	26.8	43.0	56.5	22.2	31.7	36.8
순이익률	적자	적자	23.9	66.4	24.2	19.4	20.4	32.7	41.8	28.9	24.2	31.3

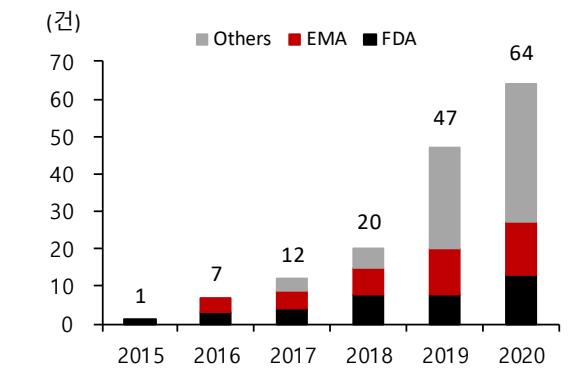
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 삼성바이오로직스의 2020년 3분기 신규 수주 건수



자료 : 삼성바이오로직스, SK 증권

그림 5. 삼성바이오로직스의 연도별 의약품 누적 승인 건수

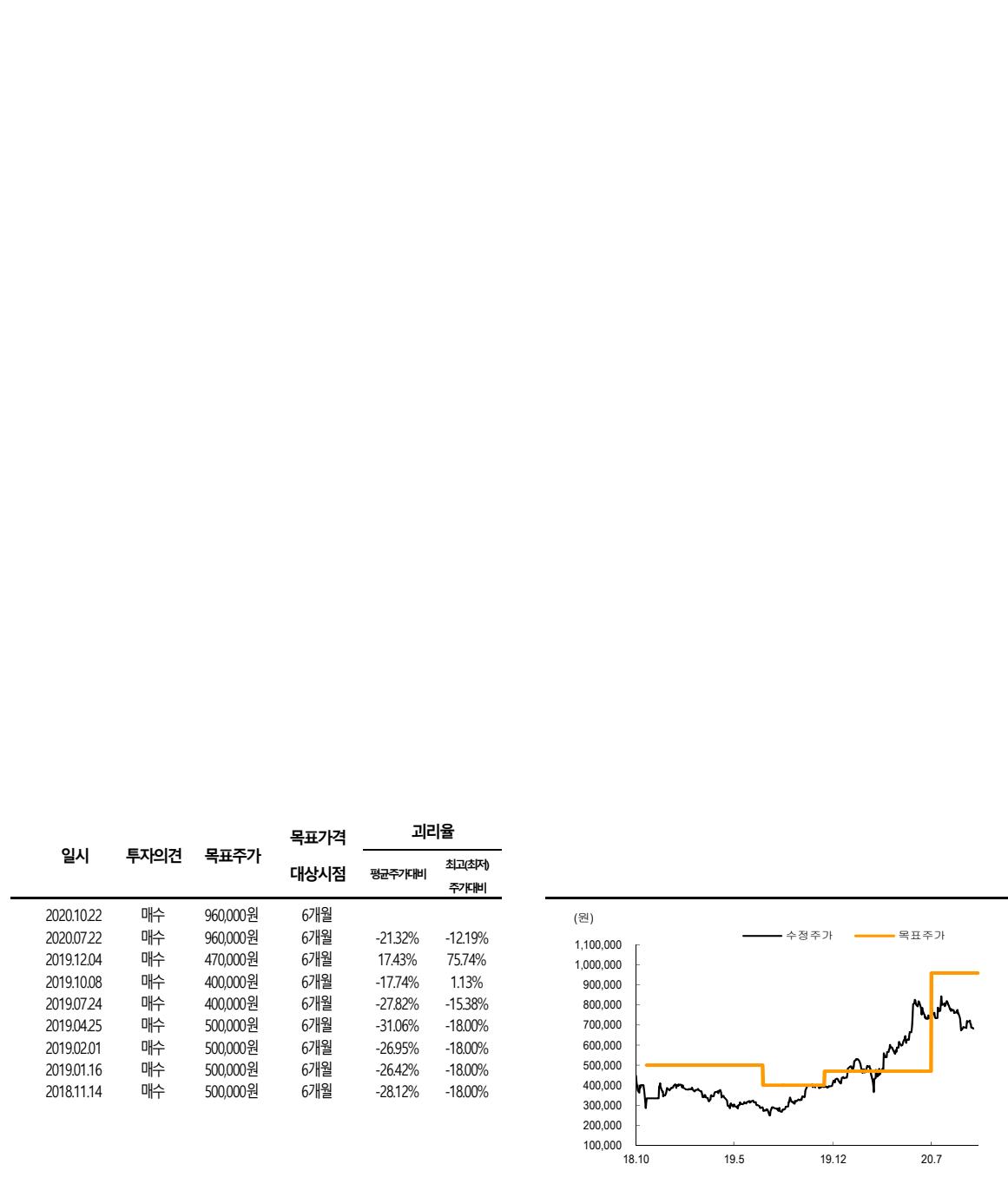


자료 : 삼성바이오로직스, SK 증권

그림 6. 삼성바이오에피스의 신약 파이프라인 현황



자료 : 삼성바이오로직스, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 22일 기준)

매수	85.38%	중립	14.62%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	15,777	13,563	15,454	20,003	25,438
현금및현금성자산	176	1,251	1,843	5,073	9,220
매출채권및기타채권	1,178	1,832	1,727	2,046	2,356
재고자산	3,024	4,525	4,266	5,053	5,820
비유동자산	44,027	45,554	24,576	24,898	25,172
장기금융자산	0	14	20	20	20
유형자산	17,177	17,028	16,120	14,921	13,815
무형자산	200	218	237	252	263
자산총계	59,804	59,116	40,029	44,901	50,609
유동부채	7,105	6,905	7,741	8,258	8,792
단기금융부채	3,866	4,049	5,049	5,069	5,119
매입채무 및 기타채무	1,206	573	540	639	736
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11,144	8,667	2,325	2,699	2,974
장기금융부채	4,863	2,488	1,495	1,505	1,535
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	18,249	15,572	10,067	10,957	11,766
지배주주지분	41,555	43,545	29,963	33,944	38,843
자본금	1,654	1,654	1,654	1,654	1,654
자본잉여금	24,873	24,873	24,966	24,966	24,966
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	15,097	17,126	3,546	7,568	12,508
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	41,555	43,545	29,963	33,944	38,843
부채와자본총계	59,804	59,116	40,029	44,901	50,609

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-196	193	2,938	3,547	4,343
당기순이익(손실)	2,241	2,029	2,626	4,022	4,940
비현금성항목등	-530	464	1,509	1,020	1,022
유형자산감가상각비	855	1,266	1,301	1,249	1,155
무형자산상각비	59	63	60	67	70
기타	272	-292	-14	-123	-123
운전자본감소(증가)	-1,896	-1,879	7	-785	-747
매출채권및기타채권의 감소증가)	-964	-690	115	-319	-310
재고자산감소증가)	-904	-1,563	265	-787	-767
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	31	-2	-76	100	97
기타	-58	376	-297	221	234
법인세납부	-11	-421	-1,205	-710	-872
투자활동현금흐름	-6,229	3,563	-2,129	-162	-91
금융자산감소증가)	-10,900	5,600	-1,700	-100	-100
유형자산감소증가)	-2,786	-1,717	-353	-50	-50
무형자산감소증가)	-58	-95	-82	-82	-82
기타	7,515	-226	6	69	141
재무활동현금흐름	3,006	-2,662	-221	-155	-106
단기금융부채증가(감소)	313	-1,866	-632	20	50
장기금융부채증가(감소)	2,927	-532	594	10	30
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-234	-263	-183	-185	-186
현금의 증가(감소)	-3,405	1,075	592	3,230	4,147
기초현금	3,581	176	1,251	1,843	5,073
기말현금	176	1,251	1,843	5,073	9,220
FCF	-2,536	-1,986	3,182	3,566	4,373

자료 : 삼성바이오로직스 SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,358	7,016	10,849	12,850	14,800
매출원가	3,906	5,096	7,046	7,967	8,584
매출총이익	1,452	1,920	3,803	4,883	6,216
매출총이익률 (%)	27.1	27.4	35.1	38.0	42.0
판매비와관리비	895	1,003	1,180	1,157	1,480
영업이익	557	917	2,622	3,727	4,736
영업이익률 (%)	10.4	13.1	24.2	29.0	32.0
비영업손익	2,473	637	816	1,005	1,076
순금융비용	62	84	45	-4	-74
외환관련손익	10	-44	29	29	29
관계기업투자등 관련손익	2,599	729	723	850	850
세전계속사업이익	3,030	1,554	3,438	4,732	5,812
세전계속사업이익률 (%)	56.6	22.2	31.7	36.8	39.3
계속사업법인세	789	-475	812	710	872
계속사업이익	2,241	2,029	2,626	4,022	4,940
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
EBITDA	2,241	2,029	2,626	4,022	4,940
순이익률 (%)	41.8	28.9	24.2	31.3	33.4
지배주주	2,241	2,029	2,626	4,022	4,940
지배주주귀속 순이익률(%)	41.83	28.92	24.2	31.3	33.38
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	2,211	1,990	2,585	3,981	4,899
지배주주	2,211	1,990	2,585	3,981	4,899
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,471	2,246	3,983	5,042	5,962

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	15.3	30.9	54.6	18.5	15.2
영업이익	-15.6	64.8	185.8	42.1	27.1
세전계속사업이익	흑전	-48.7	121.2	37.6	22.8
EBITDA	8.3	52.7	77.3	26.6	18.2
EPS(계속사업)	흑전	-9.5	29.4	53.2	22.8
수익성 (%)					
ROE	55	48	7.1	12.6	13.6
ROA	3.4	3.4	5.3	9.5	10.3
EBITDA/마진	27.5	32.0	36.7	39.2	40.3
안정성 (%)					
유동비율	222.0	196.4	199.6	242.2	289.3
부채비율	43.9	35.8	33.6	32.3	30.3
순자본금/자기자본	-5.7	0.0	-7.7	-16.5	-25.1
EBITDA/이자비용(배)	9.3	8.8	21.6	27.3	32.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,387	3,067	3,969	6,079	7,466
BPS	62,805	65,812	45,285	51,302	58,706
CFPS	4,769	5,075	6,025	8,068	9,319
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	172.4	141.2	212.4	138.7	112.9
PER(최저)	84.3	81.4	92.2	60.2	49.0
PBR(최고)	9.3	6.6	18.6	16.4	14.4
PBR(최저)	4.6	3.8	8.1	7.1	6.2
PCR	81.0	85.3	113.2	84.5	73.2
EV/EBITDA(최고)	261.1	127.6	139.5	109.5	92.0
EV/EBITDA(최저)	126.9	73.6	60.3	47.0	39.0