

2021. 1. 27



▲ 제약/바이오

Analyst 김지하

02. 6454-4868

jiha.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 1,000,000 원

현재주가 (1.26) 802,000 원

상승여력 24.7%

KOSPI 3,140.31pt

시가총액 530,643억원

발행주식수 6,617만주

유동주식비율 24.75%

외국인비중 10.29%

52주 최고/최저가 880,000원/366,000원

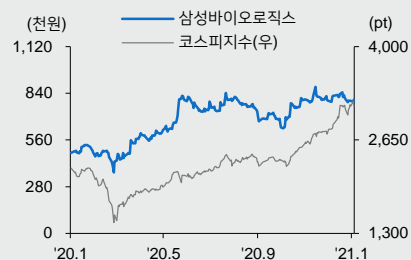
평균거래대금 1,410.8억원

주요주주(%)

삼성물산 외 4 인 75.08

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|-------|------|
| 절대주가 | 1.0 | 6.2 | 66.0 |
| 상대주가 | -9.7 | -25.6 | 18.8 |

주가그래프



삼성바이오로직스 207940

실적도 가동률도 서프라이즈!

- ✓ 4Q20P Review: 매출액과 영업이익 모두 컨센서스 대비 +30% 이상 대폭 상회
- ✓ 1,2공장의 안정적 가동과 3공장 생산분의 빠른 매출 인식으로 실적 크게 증가
- ✓ 2021E Preview: 매출액 1조 4,742억원(+27%), 영업이익 4,784억원(+63%) 전망
- ✓ 올해 3공장 Full 가동 가능할 것으로 예상, 본격적으로 영업레버리지 효과 발생
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 1,000,000원으로 +11.1% 상향

4Q20P Review: 3공장 빠른 매출 인식으로 어닝 서프라이즈!

2020년 4분기 실적은 매출액 1조 1,648억원(+66.0% YoY, 이하 YoY), 영업이익 2,928억원(+219.1%)를 기록하며 컨센서스와 당사 예상치 대비 +30% 이상 대폭 상회하였다(컨센서스-매출액 2,882억원, 영업이익 684억원/당사 예상치-매출액 2,949억원, 영업이익 693억원). 1,2공장은 여전히 안정적인 가동률을 유지하고 있으며, 3공장 생산 일부 물량이 4분기에 빠르게 인식되면서 실적이 크게 증가하였다. 4공장 증설 비용 및 지급수수료 등의 증가에도 영업레버리지 효과가 나타나면서 영업이익률은 전분기 대비 +4.1%p 증가한 24.7%를 기록했다

2021E Preview: 3공장 Full 가동까지 가능 → 영업레버리지 효과 ↑

2021년 1분기 실적에 반영되는 2020년 4분기 3공장 가동률이 50%대로 전 분기 20% 중반에 비해 크게 상승했다. 2021년 3공장은 Full 가동까지 가능할 것으로 예상되며, 이에 본격적으로 영업레버리지 효과가 발생하겠다. 2021년 연간 매출액은 1조 4,742억원(+26.6%), 영업이익은 4,784억원(+63.4%), 영업이익률은 32.5%으로 전망한다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 1,000,000원으로 +11.1% 상향

삼성바이오로직스에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 1,000,000원으로 +11.1% 상향한다. 1) 3공장 가동률 상승 속도가 빨라진 점(기존 '21년말 50%대 → 변경 '21년말 80% 수준)과 2) '22년말부터 4공장 부분 가동 가능성을 반영하였다. 바이오시밀러 업종 내 최선호주로 매수 접근을 추천한다.

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|---------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2018 | 535.8 | 55.7 | 224.1 | 3,387 | -331.1 | 62,805 | 114.1 | 6.2 | 172.1 | 5.5 | 43.9 |
| 2019 | 701.6 | 91.7 | 202.9 | 3,067 | -9.5 | 65,812 | 141.2 | 6.6 | 127.4 | 4.8 | 35.8 |
| 2020E | 1,164.8 | 292.8 | 241.0 | 3,641 | 18.7 | 69,505 | 226.9 | 11.9 | 126.0 | 5.4 | 39.9 |
| 2021E | 1,474.2 | 478.4 | 673.3 | 10,176 | 179.5 | 79,680 | 78.8 | 10.1 | 83.4 | 13.6 | 39.6 |
| 2022E | 1,596.7 | 522.2 | 758.8 | 11,468 | 12.7 | 91,148 | 69.9 | 8.8 | 74.4 | 13.4 | 39.0 |

표1 삼성바이오로직스 4Q20 실적 Review

| (십억원) | 4Q20P | 4Q19 | (% YoY) | 3Q20 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) | 당사 예상치 | (% diff.) |
|----------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|--------|-----------|
| 매출액 | 375.3 | 313.3 | 19.8 | 274.6 | 36.7 | 288.2 | 30.2 | 294.9 | 27.3 |
| 영업이익 | 92.6 | 107.0 | (13.5) | 56.6 | 63.8 | 68.4 | 35.3 | 69.3 | 33.5 |
| 세전이익 | 76.7 | 167.5 | (54.2) | 73.7 | 4.0 | 118.1 | (35.0) | 82.6 | (7.1) |
| 순이익 | 96.2 | 210.6 | (54.3) | 56.1 | 71.6 | 79.5 | 21.0 | 63.4 | 51.7 |
| 영업이익률(%) | 24.7 | 34.1 | | 20.6 | | 23.7 | | 23.5 | |
| 순이익률(%) | 25.6 | 67.2 | | 20.4 | | 27.6 | | 21.5 | |

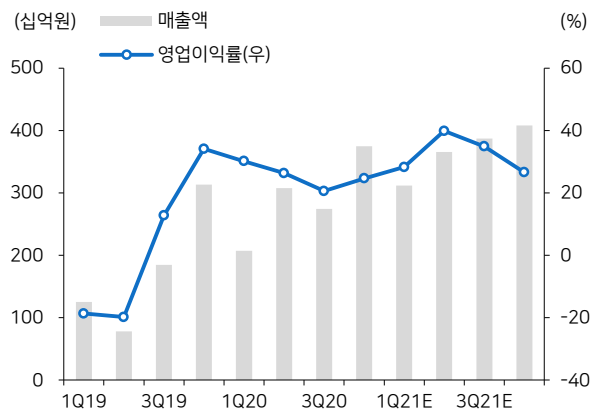
자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성바이오로직스 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20P | 1Q21E | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019 | 2020E | 2021E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 207.2 | 307.7 | 274.6 | 375.3 | 312.2 | 365.9 | 387.5 | 408.6 | 701.6 | 1,164.8 | 1,474.2 |
| (% YoY) | 65.3 | 294.1 | 48.6 | 19.8 | 50.7 | 18.9 | 41.1 | 8.9 | 30.9 | 66.0 | 26.6 |
| CMO | 200.4 | 297.9 | 268.6 | 361.6 | 304.6 | 357.0 | 378.0 | 398.6 | 648.5 | 1,128.4 | 1,438.2 |
| 1공장 | 32.4 | 52.5 | 33.6 | 43.2 | 27.0 | 37.8 | 38.7 | 42.3 | 108.3 | 161.7 | 145.8 |
| 2공장 | 127.4 | 204.4 | 194.2 | 250.0 | 213.6 | 207.0 | 209.3 | 209.3 | 478.4 | 776.0 | 839.2 |
| 3공장 | 40.6 | 41.0 | 40.8 | 68.4 | 64.0 | 112.2 | 130.0 | 147.0 | 61.8 | 190.7 | 453.2 |
| 기타 서비스 | 6.9 | 9.9 | 6.1 | 13.7 | 7.6 | 8.9 | 9.5 | 10.0 | 53.1 | 36.4 | 36.0 |
| 영업이익 | 62.6 | 81.1 | 56.6 | 92.6 | 88.4 | 146.0 | 135.2 | 108.8 | 91.7 | 292.8 | 478.4 |
| (% YoY) | 흑전 | 흑전 | 139.7 | -13.5 | 41.2 | 80.0 | 139.0 | 17.5 | 64.8 | 219.1 | 63.4 |
| 영업이익률 | 30.2 | 26.4 | 20.6 | 24.7 | 28.3 | 39.9 | 34.9 | 26.6 | 13.1 | 25.1 | 32.5 |
| 당기순이익 | 36.7 | 52.0 | 56.1 | 96.2 | 72.9 | 118.6 | 124.8 | 92.0 | 202.9 | 241.0 | 408.3 |
| (% YoY) | 흑전 | 흑전 | 27.1 | -54.3 | 98.9 | 128.0 | 122.4 | -4.3 | -9.5 | 18.8 | 69.5 |
| 순이익률 | 17.7 | 16.9 | 20.4 | 25.6 | 23.4 | 32.4 | 32.2 | 22.5 | 28.9 | 20.7 | 27.7 |

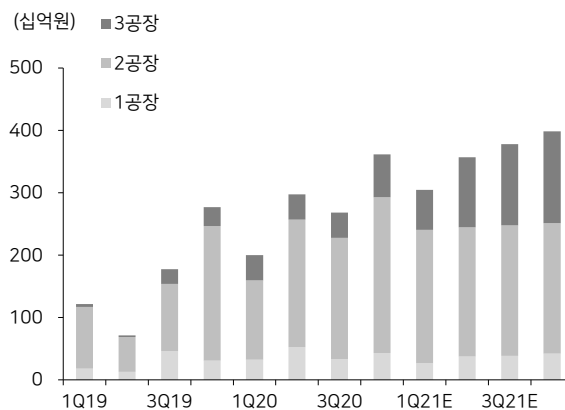
자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 삼성바이오로직스 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 삼성바이오로직스 공장별 매출액 추이



자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성바이오에피스 주요 파이프라인 현황

| 분류(\$bn) | 바이오시밀러 | | | | | | | | | 신약 |
|----------------|-------------------|--------------------|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------|-----------|----------------|
| 프로젝트 | SB4 | SB2 | SB5 | SB3 | SB8 | SB11 | SB15 | SB12 | SB16 | SB26 |
| 상품명 | Benepali /Eticovo | Flixabi /Renflexis | Imraldi /Hadlima | Ontruzant | Avinsio | | | | | |
| 대상물질 | Etanercept | Infliximab | Adalimumab | Trastuzumab | Bevacizumab | Ranibizumab | Aflibercept | Ecuzumab | Denosumab | Unlistatin -Fc |
| Reference drug | Enbrel | Remicade | Humira | Herceptin | Avastin | Lucentis | Eylea | Soliris | Prolia | - |
| 19년 매출 | 7.2 | 5.0 | 19.7 | 6.1 | 7.1 | 3.9 | 7.5 | 3.9 | 2.7 | |
| 진행 상황 | 출시 | 출시 | 출시 | 출시 | 출시 | 허가 신청 | 임상 3상 | 임상 3상 | 임상 3상 | 임상 1상 |

자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

표4 '20년 삼성바이오로직스 공급 계약 내용 정리

| 번호 | 계약일자 | 계약상대 | 계약금(십억원) | 계약종류 | 비고 |
|----|----------|-------------------------|----------|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 | 20.04.10 | GlaxoSmithKline | 439.7 | 위탁생산계약 | <ul style="list-style-type: none"> 20.4.9 의향서 체결/처음엔 Vir Biotechnology와 계약 생산제품에 대한 계약주체 변경에 따른 계약상대방 정정 코로나 치료제 중화항체 제품 임상 및 상업 물량, 3공장 생산 |
| 2 | 20.04.21 | 유럽 소재 다국적 제약사 | 48.5 | 위탁생산계약 의향서 | <ul style="list-style-type: none"> 20~22년 확정 금액, 본계약 체결시 계약기간 확정 및 계약금액 증가 가능 |
| 3 | 20.05.21 | Eli Lilly | 184.2 | 위탁생산계약 의향서 | <ul style="list-style-type: none"> 3공장 생산 예정 향후 고객사와의 협의등을 통해 22백만달러까지 증가할 수 있음 |
| 4 | 20.05.22 | GlaxoSmithKline | 283.9 | 위탁생산계약 | <ul style="list-style-type: none"> 20.4.22 공시에서 191백만달러 증가한 금액 고객사 수요 증가시 협의 후 확정 최소보장 금액 증가 가능 |
| 5 | 20.05.22 | Eli Lilly | 179.5 | 위탁생산계약 | <ul style="list-style-type: none"> 20.7.21 본계약 체결 계약상 보장된 특정 조건 충족 시 확정 계약금액 221.9백만달러로 증가 수요 증가시 협의 후 확정 계약금액 추가 증가 가능 |
| 6 | 20.06.08 | 스위스 소재 제약사 | 43.3 | 위탁생산계약 의향서 | <ul style="list-style-type: none"> 3공장 생산 예정 향후 보장된 특정 조건 충족 시 계약금액 400.3백만달러까지 증가 가능 |
| 7 | 20.06.08 | 스위스 소재 제약사 | 246.3 | 위탁생산계약 의향서 | <ul style="list-style-type: none"> 상장 전 체결한 기존 계약의 수주잔량 378.8백만달러에 대한 변경계약, 202.3백만달러 증액된 기준 |
| 8 | 20.06.24 | Astrazeneca | 366.3 | 위탁생산계약 | <ul style="list-style-type: none"> 3공장 생산 예정 20.9.22 본계약 체결, 고객사 수요 증가시 529.6백만달러까지 증가 가능 |
| 9 | 20.09.22 | Astrazeneca | 18.6 | 위탁생산계약 | <ul style="list-style-type: none"> 20.9.22 공시된 계약의 완제 의약품 위탁생산계약 |
| 10 | 20.10.02 | Checkpoint Therapeutics | 22.9 | 위탁생산계약 | <ul style="list-style-type: none"> 17.11.8 계약된 건의 추가 생산 계약 체결건임 고객사 개발 성공 시 확정 계약금액은 97.3백만달러까지 증가할 수 있음 계약기간 종료일은 생산일정 등 계약조건 변경에 따라 변동 가능" |
| 11 | 20.11.03 | 미국 소재 제약사 | 18.3 | 위탁생산계약 | <ul style="list-style-type: none"> 20.3.31에 체결된 바이오의약품 생산 의향서에 대한 본계약 체결건 고객사 제품 개발 성공시 확정 계약금액은 21.2백만달러로 증가 가능 |
| 12 | 20.11.09 | Fibrogen | 57.9 | 위탁생산계약 | <ul style="list-style-type: none"> 20.9.18 체결된 기술이전 계약에 대한 본계약 체결건 |
| 13 | 21.01.20 | 스위스 소재 제약사 | 483.7 | 위탁생산계약 | <ul style="list-style-type: none"> 18.4.30 체결한 계약의 변경 계약건, 수주물량 증가로 정정공시 기존 381.9백만달러에서 449.4백만달러로 증가 |

자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

Valuation

동사에 대한 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 1,000,000원으로 +11.1% 상향한다. 1) 3공장 가동률 상승 속도가 빨라진 점(기존 '21년말 50%대 → 변경 '21년말 80% 수준)과 2) '22년말부터 4공장 부분 가동 가능성을 반영하여 조정하였다.

표5 삼성바이오로직스 Valuation Table (변경 후)

| (십억원, %) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|-----------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales | 535.8 | 701.6 | 1,164.8 | 1,474.2 | 1,596.7 | 1,982.0 | 2,370.8 | 2,838.6 | 3,098.8 | 3,157.0 | 3,313.1 |
| 1공장 | 90.1 | 108.3 | 161.7 | 145.8 | 155.7 | 178.7 | 185.9 | 179.1 | 221.3 | 232.3 | 243.9 |
| 2공장 | 395.6 | 478.4 | 776.0 | 839.2 | 791.7 | 903.8 | 978.3 | 1,007.7 | 893.7 | 1,069.0 | 1,101.1 |
| 3공장 | 0.0 | 61.8 | 190.7 | 453.2 | 618.0 | 674.0 | 636.4 | 728.9 | 750.7 | 780.2 | 682.7 |
| 4공장 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 177.2 | 501.1 | 840.3 | 1,142.7 | 983.5 | 1,188.9 |
| 기타 | 50.2 | 53.1 | 36.4 | 36.0 | 31.3 | 48.3 | 69.1 | 82.7 | 90.3 | 92.0 | 96.5 |
| EBIT | 55.7 | 91.7 | 292.8 | 478.4 | 522.2 | 704.3 | 970.3 | 1,158.2 | 1,216.9 | 1,143.7 | 1,244.5 |
| TAX | 14.5 | -28.0 | 27.5 | -121.7 | -132.8 | -97.3 | -209.2 | -234.8 | -225.7 | -230.2 | -244.5 |
| CAPEX | 278.6 | 171.7 | 141.5 | 822.9 | 917.4 | 515.9 | 101.9 | 104.3 | 106.8 | 109.3 | 112.0 |
| 순운전자본 증감 | 100.1 | 255.6 | 254.3 | 177.9 | 157.6 | 180.6 | 221.5 | 266.2 | 149.6 | 36.3 | 91.7 |
| 감가상각비 | 85.5 | 126.6 | 134.7 | 153.5 | 188.6 | 262.5 | 199.6 | 200.1 | 200.7 | 201.2 | 201.7 |
| 무형자산상각비 | 5.9 | 6.3 | 6.1 | 6.4 | 6.4 | 6.4 | 6.4 | 6.4 | 6.4 | 6.4 | 6.4 |
| FCFF | -246.1 | -174.7 | 10.3 | -240.8 | -224.9 | 374.2 | 1,062.2 | 1,229.0 | 1,393.3 | 1,435.9 | 1,493.4 |
| Terminal Growth | 5.0% | | | | | | | | | | |
| Terminal Value | 90,897.5 | | | | | | | | | | |
| 현재가치 합산(A) | 58,425 | | | | | | | | | | |
| 관계회사 가치(B) | 7,533 | | | | | | | | | | |
| 현금성자산 및 단기금융(C) | 829 | | | | | | | | | | |
| 총차입금(D) | 762 | | | | | | | | | | |
| 추정 시가총액(A+B+C+D) | 66,025 | | | | | | | | | | |
| 기업발행주식수 | 66,165 | | | | | | | | | | |
| 추정 주가 | 997,883 | | | | | | | | | | |
| 적정주가 | 1,000,000 | | | | | | | | | | |
| 현재주가 | 802,000 | | | | | | | | | | |
| Upside | 24.7 | | | | | | | | | | |

주: WACC = 6.7%(무위험이자율 1.5%, 기대수익률 6.8%, 베타 0.7), 관계회사 삼성바이오에피스의 가치는 지분율 50.1% 반영
 자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표6 삼성바이오로직스 Valuation Table (변경 전)

| (십억원, %) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|----------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales | 535.8 | 701.6 | 1,084.5 | 1,319.2 | 1,456.3 | 1,916.8 | 2,321.4 | 2,949.6 | 3,267.2 | 3,386.7 | 3,607.4 |
| 1공장 | 90.1 | 108.3 | 156.3 | 145.0 | 174.1 | 190.5 | 176.2 | 211.5 | 222.0 | 233.1 | 208.1 |
| 2공장 | 395.6 | 478.4 | 719.5 | 805.5 | 751.7 | 913.6 | 988.9 | 1,018.6 | 921.0 | 1,123.0 | 1,179.1 |
| 3공장 | 0.0 | 61.8 | 178.8 | 336.5 | 495.0 | 650.9 | 619.1 | 737.4 | 774.3 | 820.2 | 731.7 |
| 4공장 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 115.0 | 469.5 | 896.3 | 1,254.8 | 1,111.7 | 1,383.4 |
| 기타 | 50.2 | 53.1 | 30.0 | 32.2 | 35.5 | 46.8 | 67.6 | 85.9 | 95.2 | 98.6 | 105.1 |
| EBIT | 55.7 | 91.7 | 269.5 | 375.9 | 478.0 | 829.7 | 1,084.0 | 1,434.0 | 1,539.6 | 1,542.1 | 1,773.5 |
| TAX | 14.5 | -28.0 | 62.6 | 87.3 | 111.0 | 192.7 | 251.8 | 333.0 | 357.6 | 358.2 | 411.9 |
| CAPEX | 278.6 | 171.7 | 129.5 | 773.3 | 910.8 | 509.3 | 95.3 | 97.7 | 100.2 | 102.8 | 105.4 |
| 순운전자본 증감 | 100.1 | 255.6 | 64.6 | 146.8 | 164.5 | 31.6 | 96.6 | 156.1 | 116.6 | 53.4 | 89.1 |
| 감가상각비 | 85.5 | 126.6 | 135.2 | 160.8 | 193.0 | 266.9 | 205.2 | 205.8 | 206.4 | 206.9 | 207.5 |
| 무형자산상각비 | 5.9 | 6.3 | 5.8 | 5.9 | 5.9 | 5.9 | 5.9 | 5.9 | 5.9 | 5.9 | 5.9 |
| FCFF | -246.1 | -174.7 | 153.8 | -464.9 | -509.4 | 368.8 | 851.5 | 1,058.8 | 1,177.5 | 1,240.7 | 1,380.4 |
| Terminal Growth | 5.0% | | | | | | | | | | |
| Terminal Value | 81,464.6 | | | | | | | | | | |
| 현재가치 합산(A) | 51,662 | | | | | | | | | | |
| 관계회사 가치(B) | 7,336 | | | | | | | | | | |
| 현금성자산 및 단기금융(C) | 877 | | | | | | | | | | |
| 총차입금(D) | 592 | | | | | | | | | | |
| 추정 시가총액(A+B+C+D) | 59,283 | | | | | | | | | | |
| 기업발행주식수 | 66,165 | | | | | | | | | | |
| 추정 주가 | 895,984 | | | | | | | | | | |
| 적정주가 | 900,000 | | | | | | | | | | |
| 현재주가 | 688,000 | | | | | | | | | | |
| Upside | 30.8 | | | | | | | | | | |

주: WACC = 6.8%(무위험이자율 1.1%, 기대수익률 6.1%, 베타 0.9), 관계회사 삼성바이오에피스의 가치는 지분을 50.1% 반영
 자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940)

Income Statement

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 535.8 | 701.6 | 1,164.8 | 1,474.2 | 1,596.7 |
| 매출액증가율 (%) | 15.3 | 30.9 | 66.0 | 26.6 | 8.3 |
| 매출원가 | 390.7 | 509.6 | 748.6 | 872.5 | 943.5 |
| 매출총이익 | 145.2 | 192.0 | 416.2 | 601.7 | 653.2 |
| 판매관리비 | 89.5 | 100.3 | 123.4 | 123.3 | 131.0 |
| 영업이익 | 55.7 | 91.7 | 292.8 | 478.4 | 522.2 |
| 영업이익률 | 10.4 | 13.1 | 25.1 | 32.5 | 32.7 |
| 금융손익 | -5.0 | -11.1 | -7.4 | -5.1 | -12.5 |
| 종속/관계기업손익 | -129.3 | 72.9 | -17.8 | 66.7 | 98.4 |
| 기타영업외손익 | 381.7 | 1.9 | -1.7 | -3.2 | -3.2 |
| 세전계속사업이익 | 303.0 | 155.4 | 265.9 | 536.8 | 604.9 |
| 법인세비용 | 78.9 | -47.5 | 25.0 | -136.5 | -153.8 |
| 당기순이익 | 224.1 | 202.9 | 241.0 | 673.3 | 758.8 |
| 지배주주지분 순이익 | 224.1 | 202.9 | 241.0 | 673.3 | 758.8 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | -33.0 | 10.2 | 201.9 | 661.8 | 782.2 |
| 당기순이익(손실) | 224.1 | 202.9 | 240.9 | 673.3 | 758.8 |
| 유형자산상각비 | 85.5 | 126.6 | 134.7 | 153.5 | 188.6 |
| 무형자산상각비 | 5.9 | 6.3 | 6.1 | 6.4 | 6.4 |
| 운전자본의 증감 | -189.6 | -187.9 | -217.9 | -104.8 | -73.2 |
| 투자활동 현금흐름 | -631.4 | 339.6 | -364.2 | -785.8 | -951.9 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -278.7 | -171.7 | -141.5 | -822.9 | -917.4 |
| 투자자산의감소(증가) | 2,313.4 | -3.3 | -47.4 | -24.4 | 4.5 |
| 재무활동 현금흐름 | 323.9 | -239.8 | 122.6 | 200.4 | 200.7 |
| 차입금의 증감 | -1,606.6 | -219.2 | 129.7 | 200.4 | 200.7 |
| 자본의 증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | -340.5 | 107.5 | -40.0 | 76.4 | 31.0 |
| 기초현금 | 358.1 | 17.6 | 125.1 | 85.1 | 161.5 |
| 기말현금 | 17.6 | 125.1 | 85.1 | 161.5 | 192.5 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 1,577.7 | 1,356.3 | 1,785.3 | 1,940.6 | 2,132.0 |
| 현금및현금성자산 | 17.6 | 125.1 | 85.1 | 161.5 | 192.5 |
| 매출채권 | 112.6 | 181.1 | 326.3 | 230.2 | 244.8 |
| 재고자산 | 302.4 | 452.5 | 612.7 | 860.1 | 979.2 |
| 비유동자산 | 4,402.7 | 4,555.4 | 4,479.9 | 5,247.3 | 6,078.4 |
| 유형자산 | 1,717.7 | 1,702.8 | 1,712.7 | 2,382.1 | 3,110.8 |
| 무형자산 | 20.0 | 21.8 | 25.7 | 32.8 | 41.1 |
| 투자자산 | 2,586.0 | 2,662.2 | 2,691.9 | 2,782.9 | 2,876.8 |
| 자산총계 | 5,980.4 | 5,911.6 | 6,265.2 | 7,188.0 | 8,210.3 |
| 유동부채 | 710.5 | 690.5 | 627.0 | 603.7 | 582.9 |
| 매입채무 | 3.8 | 12.3 | 44.1 | 48.0 | 51.8 |
| 단기차입금 | 90.0 | 150.0 | 120.0 | 120.0 | 120.0 |
| 유동성장기부채 | 296.6 | 251.7 | 166.9 | 166.9 | 166.9 |
| 비유동부채 | 1,114.4 | 866.7 | 1,209.0 | 1,481.8 | 1,766.2 |
| 사채 | 189.6 | 189.8 | 39.9 | 39.9 | 39.9 |
| 장기차입금 | 296.5 | 46.4 | 434.9 | 634.6 | 834.6 |
| 부채총계 | 1,824.9 | 1,557.2 | 1,836.0 | 2,085.5 | 2,349.1 |
| 자본금 | 165.4 | 165.4 | 165.4 | 165.4 | 165.4 |
| 자본잉여금 | 2,487.3 | 2,487.3 | 2,487.3 | 2,487.3 | 2,487.3 |
| 기타포괄이익누계액 | -7.0 | -10.9 | -7.5 | -7.5 | -7.5 |
| 이익잉여금 | 1,509.7 | 1,712.6 | 1,953.5 | 2,626.8 | 3,385.6 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 4,155.5 | 4,354.5 | 4,598.8 | 5,272.1 | 6,030.8 |

Key Financial Data

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 8,098 | 10,604 | 17,603 | 22,280 | 24,133 |
| EPS(지배주주) | 3,387 | 3,067 | 3,641 | 10,176 | 11,468 |
| CFPS | 2,608 | 3,776 | 6,579 | 9,633 | 10,775 |
| EBITDAPS | 2,224 | 3,395 | 6,553 | 9,647 | 10,841 |
| BPS | 62,805 | 65,812 | 69,505 | 79,680 | 91,148 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 114.1 | 141.2 | 226.9 | 78.8 | 69.9 |
| PCR | 148.2 | 114.7 | 125.5 | 83.3 | 74.4 |
| PSR | 47.7 | 40.8 | 46.9 | 36.0 | 33.2 |
| PBR | 6.2 | 6.6 | 11.9 | 10.1 | 8.8 |
| EBITDA | 147.1 | 224.6 | 433.6 | 638.3 | 717.3 |
| EV/EBITDA | 172.1 | 127.4 | 126.0 | 83.4 | 74.4 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 5.5 | 4.8 | 5.4 | 13.6 | 13.4 |
| EBITDA 이익률 | 27.5 | 32.0 | 37.2 | 43.3 | 44.9 |
| 부채비율 | 43.9 | 35.8 | 39.9 | 39.6 | 39.0 |
| 금융비용부담률 | 3.0 | 3.7 | 1.4 | 1.4 | 1.6 |
| 이자보상배율(x) | 3.5 | 3.6 | 17.5 | 22.5 | 19.9 |
| 매출채권회전율(x) | 8.2 | 4.8 | 4.6 | 5.3 | 6.7 |
| 재고자산회전율(x) | 2.1 | 1.9 | 2.2 | 2.0 | 1.7 |

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | |
|------------------------|--------------------------------------------------|----------------------------------------|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급 | Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 |
| | Hold | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
| | Sell | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만 |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 | |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급 | Overweight (비중확대) | |
| | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 82.2% |
| 중립 | 17.8% |
| 매도 | 0.0% |

2020년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성바이오로직스 (207940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 과리율(%)* | | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|------|-------------|-----|---------|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | | | | | 평균 | 최고(최저) | |
| 2020.09.23 | 산업분석 | Buy | 960,000 | 김지하 | -27.3 | -24.7 | <div> <div>(원)</div> <div> <div>1,200,000</div> <div>800,000</div> <div>400,000</div> <div>0</div> </div> <div> <div>19.1</div> <div>19.7</div> <div>20.1</div> <div>20.7</div> <div>21.1</div> </div> </div> <div> <div>— 삼성바이오로직스</div> <div>— 적정주가</div> </div> |
| 2020.10.22 | 기업브리프 | Buy | 900,000 | 김지하 | -13.0 | -2.2 | |
| 2021.01.27 | 기업브리프 | Buy | 1,000,000 | 김지하 | - | - | |