



BUY(Maintain)

목표주가: 980,000원

주가(4/6): 754,000원

시가총액: 498,884억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/6)		3,127.08pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	880,000 원	467,500원
등락률	-14.3%	61.3%
수익률	절대	상대
1M	4.9%	1.5%
6M	5.9%	-19.9%
1Y	58.1%	-9.4%

Company Data

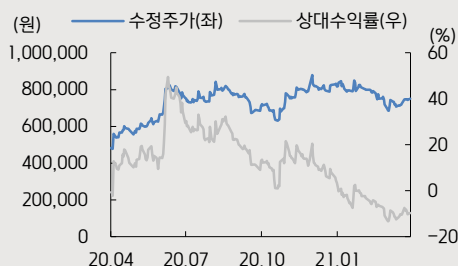
발행주식수	66,165 천주
일평균 거래량(3M)	125천주
외국인 지분율	10.3%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	45,263원
주요 주주	삼성물산 외 4 인 75.1%

투자지표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	535.8	701.6	1,164.8	1,509.8
영업이익	55.7	91.7	292.6	489.8
EBITDA	147.1	224.6	436.1	630.8
세전이익	303.0	67.2	280.9	485.4
순이익	224.1	49.6	251.0	359.2
지배주주지분순이익	224.1	49.6	251.0	359.2
EPS(원)	3,387	750	3,793	5,429
증감률(% YoY)	흑전	-77.9	405.6	43.1
PER(배)	114.1	577.2	217.8	138.1
PBR(배)	6.15	10.46	18.25	14.77
EV/EBITDA(배)	178.0	130.2	126.9	79.0
영업이익률(%)	10.4	13.1	25.1	32.4
ROE(%)	5.5	1.4	8.8	11.3
순차입금비율(%)	14.8	22.0	23.4	5.9

자료: 키움증권

Price Trend



삼성바이오로직스 (207940)

올해 실적은 1Q가 저점. 하반기가 좋다



1분기 실적은 3공장 초기 생산 물량으로 매출 인식 지연 효과, 환율 하락, 유지 보수 기간 영향 등으로 기대치를 하회할 것으로 예상됩니다. 이를 반영하듯 동사의 YTD 주가 수익률은 -9%로 부진한 흐름을 이어오고 있습니다. 하반기에는 실적 개선 효과가 뚜렷할 것으로 전망되어 연말로 갈수록 긍정적인 주가 흐름이 예상됩니다.

>>> 1분기 실적 컨센서스 하회 전망

1분기 매출액 2,799억원(YoY +35%), 영업이익 726억원(YoY 16%, OPM 26%)으로 매출액과 영업이익 시장 컨센서스를 각각 -25%, -14% 하회가 예상된다. 1분기 반영되는 공장 가동률은 **전분기 대비 1공장은 10% 하락, 2공장 동일, 3공장은 25% 상승**하였다.

- 1Q21 반영 가동률: 1공장 60%, 2공장 100%, 3공장 50%
- 4Q20 반영 가동률: 1공장 70%, 2공장 100%, 3공장 25%

3공장 가동률 상승에도 불구하고 **실적 하회 요인으로 1) 3공장 생산분 매출 인식이 추후에 반영되는 초기 단계 생산 물량이며, 2) 환율 하락, 3) 유지보수로 인한 1공장 가동률 하락** 등이 있다.

1분기 3공장에 가동된 초기 생산 물량 비중이 높아 K-IFRS 1115호 기준으로 추후 인식되기 때문에 3공장 가동률 증가로 인한 단기 이익개선 효과는 미미할 것으로 전망된다. 다만, 이러한 초기 생산 물량은 상업 생산할 때 지연 인식되어 추후 반영될 전망이다. 또한, 1분기 평균 환율도 1,114원(YoY -6.7%)으로 비우호적이었으며, 1공장 가동률은 정기 유지보수로 인해 하락한 영향이 있었을 것으로 추정된다. 이 밖에도 4공장 증설로 인해 인력 또한 500~600명 증가하며 인건비 상승이 예상된다.

>>> 올해는 하반기가 좋은 상저하고 실적

코로나로 인한 **CMO 수주 수혜 등의 효과는 하반기부터 본격** 발생할 것으로 예상되며, **3공장 가동률 또한 하반기에** 상승하며 레버리지 효과가 기대된다. 올해 하반기 실적 성장에 이어 '22년에는 1/2/3공장 풀 가동으로 이익 개선 효과가 기대되며, '22년말~'23년초 4공장 가동 개시될 것으로 전망된다. 연간 실적 추정치 조정 미미하여 투자의견 BUY, 목표주가 98만원을 유지한다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	207.2	307.7	274.6	375.3	279.9	375.3	-25%
영업이익	62.6	81.1	56.7	92.2	72.6	84.2	-14%
영업이익률	30%	26%	21%	25%	26%	22%	
세전이익	51.0	77.9	73.7	73.7	70.0		
세전이익률	25%	25%	27%	20%	25%		

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 추정 내역 2

(십억원)

구 분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E
매출액	207.2	307.7	274.6	375.3	1,164.8	279.9	376.1	399.0	454.8	1,509.8
YOY	65%	294%	49%	20%	66%	35%	22%	45%	21%	30%
매출 원가	120.1	201.6	187.9	239.3	749.0	173.5	220.2	225.1	235.4	854.2
원가율	58%	66%	68%	64%	64%	62%	59%	56%	52%	57%
매출총이익	87.1	106.0	86.7	136.0	415.8	106.4	156.0	173.9	219.4	655.6
판매관리비	24.5	24.9	30.0	43.8	123.2	33.8	32.3	41.4	58.3	165.8
판매관리비율	12%	8%	11%	12%	11%	12%	9%	10%	13%	11%
영업이익	62.6	81.1	56.7	92.2	292.6	72.6	123.7	132.5	161.1	489.8
YOY	흑전	흑전	140%	-14%	219%	16%	52%	134%	75%	67%
OPM	30%	26%	21%	25%	25%	26%	33%	33%	35%	32%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정 내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	578,011	
② 비영업가치		
삼성바이오에피스	71,046	50% 지분을 50% 적용
③ 순차입금	-623	
④ 유통 주식 수	66,165	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	649,681	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	980,000	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	535.8	701.6	1,164.8	1,509.8	1,719.8
매출원가	390.6	509.6	749.0	854.2	900.2
매출총이익	145.2	192.0	415.8	655.6	819.6
판관비	89.5	100.3	123.2	165.8	182.7
영업이익	55.7	91.7	292.6	489.8	636.9
EBITDA	147.1	224.6	436.1	630.8	783.4
영업외손익	247.3	-24.6	-11.7	-4.4	3.2
이자수익	9.7	17.2	13.1	20.9	29.5
이자비용	15.8	25.6	16.1	15.4	15.4
외환관련이익	9.3	8.7	19.3	15.0	15.0
외환관련손실	8.3	13.1	22.5	15.2	15.2
종속 및 관계기업손익	-129.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	381.7	-11.8	-5.5	-9.7	-10.7
법인세차감전이익	303.0	67.2	280.9	485.4	640.1
법인세비용	78.9	17.5	29.9	126.2	166.4
계속사업순손익	224.1	49.6	251.0	359.2	473.7
당기순이익	224.1	49.6	251.0	359.2	473.7
지배주주순이익	224.1	49.6	251.0	359.2	473.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	15.3	30.9	66.0	29.6	13.9
영업이익 증감율	-15.6	64.6	219.1	67.4	30.0
EBITDA 증감율	8.2	52.7	94.2	44.6	24.2
지배주주순이익 증감율	흑전	-77.9	406.0	43.1	31.9
EPS 증감율	흑전	-77.9	405.6	43.1	31.9
매출총이익률(%)	27.1	27.4	35.7	43.4	47.7
영업이익률(%)	10.4	13.1	25.1	32.4	37.0
EBITDA Margin(%)	27.5	32.0	37.4	41.8	45.6
지배주주순이익률(%)	41.8	7.1	21.5	23.8	27.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-33.0	10.2	202.6	331.3	552.1
당기순이익	224.1	49.6	251.0	359.2	473.7
비현금항목의 가감	-51.5	200.2	199.1	255.1	292.3
유형자산감가상각비	85.5	126.6	137.5	134.4	141.8
무형자산감가상각비	5.9	6.3	6.1	6.5	4.7
지분법평가손익	-518.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	375.7	67.3	55.5	114.2	145.8
영업활동자산부채증감	-189.6	-187.9	-202.8	-162.3	-61.5
매출채권및기타채권의감소	-96.4	-69.0	-61.7	-53.6	-41.3
재고자산의감소	-90.4	-156.3	-184.9	-184.4	-115.5
매입채무및기타채무의증가	3.1	1.5	59.1	77.4	98.9
기타	-5.9	35.9	-15.3	-1.7	-3.6
기타현금흐름	-16.0	-51.7	-44.7	-120.7	-152.4
투자활동 현금흐름	-631.4	339.6	-428.7	-32.7	-55.0
유형자산의 취득	-278.6	-171.7	-137.9	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.8	-9.5	-8.9	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2,313.4	2,036.9	-23.3	8.3	-11.9
단기금융자산의감소(증가)	-1,088.4	546.1	-258.8	-41.2	-43.2
기타	-1,572.0	-2,062.2	0.2	0.2	0.1
재무활동 현금흐름	323.9	-239.8	122.6	-5.7	-5.7
차입금의 증가(감소)	323.9	-236.6	128.3	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-3.2	-5.7	-5.7	-5.7
기타현금흐름	0.0	-2.5	-1.2	166.8	18.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-340.5	107.5	-104.6	459.8	509.7
기초현금 및 현금성자산	358.1	17.6	125.1	20.5	480.3
기말현금 및 현금성자산	17.6	125.1	20.5	480.3	989.9

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,577.7	1,356.3	1,743.1	2,483.8	3,197.2
현금 및 현금성자산	17.6	125.1	20.5	480.3	989.9
단기금융자산	1,111.0	564.8	823.6	864.8	908.0
매출채권 및 기타채권	121.7	187.1	218.2	271.8	313.0
재고자산	302.4	452.5	646.0	830.4	945.9
기타유동자산	25.0	26.8	34.8	36.5	40.4
비유동자산	4,402.7	2,468.1	2,624.1	2,326.2	2,191.6
투자자산	2,586.0	549.1	572.5	564.1	576.0
유형자산	1,717.7	1,702.8	1,734.0	1,599.6	1,457.8
무형자산	20.0	21.8	23.3	16.8	12.1
기타비유동자산	79.0	194.4	294.3	145.7	145.7
자산총계	5,980.4	3,824.4	4,367.2	4,810.0	5,388.7
유동부채	710.5	690.5	588.7	666.2	765.1
매입채무 및 기타채무	172.8	104.5	189.2	266.6	365.6
단기금융부채	773.2	806.5	387.8	387.8	387.8
기타유동부채	-235.5	-220.5	11.7	11.8	11.7
비유동부채	1,114.4	396.1	783.6	783.6	783.6
장기금융부채	972.2	485.0	1,156.3	1,156.3	1,156.3
기타비유동부채	142.2	-88.9	-372.7	-372.7	-372.7
부채총계	1,824.9	1,086.6	1,372.4	1,449.8	1,548.8
지배자본	4,155.5	2,737.7	2,994.8	3,360.2	3,840.0
자본금	165.4	165.4	165.4	165.4	165.4
자본잉여금	2,487.3	2,496.6	2,496.6	2,496.6	2,496.6
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-7.0	-16.3	-10.2	-4.1	2.1
이익잉여금	1,509.7	92.0	343.0	702.2	1,175.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,155.5	2,737.7	2,994.8	3,360.2	3,840.0
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	3,387	750	3,793	5,429	7,159
BPS	62,805	41,377	45,263	50,785	58,037
CFPS	2,608	3,776	6,803	9,285	11,576
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	114.1	577.2	217.8	138.1	104.8
PER(최고)	177.1	589.2	232.0		
PER(최저)	83.0	321.9	92.8		
PBR	6.15	10.46	18.25	14.77	12.92
PBR(최고)	9.55	10.68	19.44		
PBR(최저)	4.47	5.84	7.78		
PSR	47.73	40.83	46.92	32.87	28.85
PCFR	148.2	114.7	121.4	80.8	64.8
EV/EBITDA	178.0	130.2	126.9	79.0	62.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.4	1.0	6.1	7.8	9.3
ROE	5.5	1.4	8.8	11.3	13.2
ROIC	7.0	-21.5	9.7	14.3	18.9
매출채권회전율	7.3	4.5	5.7	6.2	5.9
재고자산회전율	2.1	1.9	2.1	2.0	1.9
부채비율	43.9	39.7	45.8	43.1	40.3
순차입금비율	14.8	22.0	23.4	5.9	-9.2
이자보상배율	3.5	3.6	18.2	31.7	41.2
총차입금	1,745.4	1,291.5	1,544.1	1,544.1	1,544.1
순차입금	616.8	601.6	700.0	199.0	-353.8
EBITDA	147.1	224.6	436.1	630.8	783.4
FCF	-312.2	-748.5	38.4	341.1	556.3

Compliance Notice

- 당사는 4월 6일 현재 '삼성바이오로직스(207940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

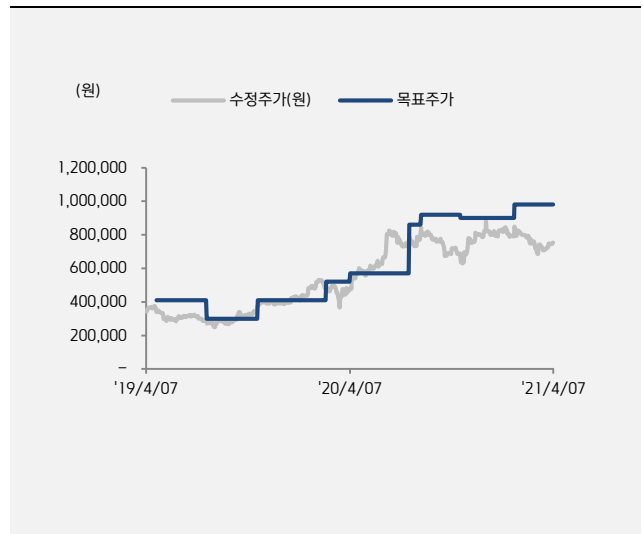
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성바이오로직스 (207940)	2019-04-25	Outperform (Downgrade)	410,000원	6개월	-24.54	-15.24
	2019-07-24	Marketperform (Downgrade)	300,000원	6개월	-0.63	24.17
	2019-10-24	Outperform (Upgrade)	410,000원	6개월	5.15	29.27
	2020-02-24	Outperform (Maintain)	520,000원	6개월	-11.33	-4.52
	2020-04-07	Outperform (Maintain)	570,000원	6개월	16.43	44.91
	2020-07-22	Outperform (Maintain)	860,000원	6개월	-11.76	-6.51
	2020-08-12	Outperform (Upgrade)	920,000원	6개월	-18.73	-8.37
	2020-10-22	Buy(Upgrade)	900,000원	6개월	-12.93	-2.22
	2021-01-27	Buy(Maintain)	980,000원	6개월	-22.43	-13.37
	2021-04-07	Buy(Maintain)	980,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%