



### BUY(Maintain)

목표주가: 1020,000원

주가(07/07): 845,000원

시가총액: 559,094억 원

#### 제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (07/07)		3,285.34pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	948,000원	630,000원
등락률	-10.9%	34.1%
수익률	절대	상대
1M	0.4%	-0.7%
6M	3.2%	-4.8%
1Y	12.5%	-25.9%

#### Company Data

발행주식수	66,165 천주
일평균 거래량(3M)	167천주
외국인 지분율	10.2%
배당수익률(2021E)	0.0%
BPS(2021E)	51,360원
주요 주주	삼성물산 외 4 인 75.1%

#### 투자지표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	701.6	1,164.8	1,509.8	1,719.8
영업이익	91.7	292.6	540.7	694.9
EBITDA	224.6	436.1	681.6	841.5
세전이익	67.2	280.9	536.9	699.4
순이익	49.6	251.0	397.3	517.6
지배주주지분순이익	49.6	251.0	397.3	517.6
EPS(원)	750	3,793	6,005	7,823
증감률(% YoY)	-77.9	405.6	58.3	30.3
PER(배)	577.2	217.8	141.6	108.7
PBR(배)	10.46	18.25	16.55	14.34
EV/EBITDA(배)	130.2	126.9	82.7	66.3
영업이익률(%)	13.1	25.1	35.8	40.4
ROE(%)	1.4	8.8	12.4	14.1
순차입금비율(%)	22.0	23.4	4.7	-11.1

자료: 키움증권

#### Price Trend



## 삼성바이오로직스 (207940)

### 가동률 상승의 효과 드디어 나타날 것



2분기는 1공장과 3공장 가동률 증가 및 상업화 생산 물량 등이 인식되면서 시장 기대치를 뛰어넘는 호실적이 기대됩니다. 하반기로 갈수록 가동률 상승 효과가 나타날 것으로 예상되며, '22년에는 생산 효율성 개선, mRNA 원료+완제 생산, 4공장 수주 확보 등의 지속 성장 가능한 모멘텀을 보유하고 있습니다.

#### >>> 2분기 가동률 상승으로 컨센서스 상회 전망

2분기 매출액 3,761억원(YoY +22%), 영업이익 1,505억원(YoY +86%)으로 매출액은 시장 기대치 부합, 영업이익은 시장 컨센서스 +43% 상회할 수 있을 것으로 보인다. 2분기 반영되는 공장 가동률은 **전분기 대비 1공장은 40% 상승, 2공장 동일, 3공장은 40% 상승**하였다.

- 2Q21 반영 가동률: 1공장 100%, 2공장 100%, 3공장 90%
- 1Q21 반영 가동률: 1공장 60%, 2공장 100%, 3공장 50%

1분기 3공장 가동률이 50% 수준임에도 불구하고 K-IFRS 1115호 기준으로 추후에 인식이 되는 초기 단계 생산 물량 반영과 환율 하락, 유지보수로 인한 1공장 가동율이 하락 영향으로 부진한 실적을 기록하였다.

물론 2분기 평균 환율이 1,121원으로 전년 동기 대비 -8% 하락하였으나, **1공장 가동율이 회복되었고 3공장 가동률 상승과** 더불어 3공장에 반영되는 **초기 단계 생산 물량이 이번 분기에는 적을 것으로 추측**되어 실적 개선 효과가 클 것으로 예상된다.

#### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 102만원 상향

코로나19 관련 CMO 수주 수혜 등의 효과가 하반기로 갈수록 본격화되어 **한 반기에도 호실적이 예상**된다. 동사에 대한 실적 추정치 상향 및 최근 안과질환 치료제 루센티스의 유럽 CHMP 바이오시밀러 허가 권고에 따른 신약가치 반영 등으로 동사에 대한 목표주가를 102만원으로 상향하고 투자의견 BUY 유지한다. '22년에는 2공장의 유지보수 공사가 있겠으나, 생산 효율성 개선, 상반기 mRNA 원료 생산 완공 및 4공장 수주 확보가 기대된다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q21	2Q21E	QoQ	YoY	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	260.8	376.1	44%	22%	370.1	2%
영업이익	74.2	150.5	103%	86%	105.5	43%
영업이익률	28%	40%			29%	
세전이익	81.7	146.7	80%	88%		
세전이익률	31%	39%				

자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위 십억원)

구 분	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	.....	2031E
1공장 실 생산 배치	배치 수	43	68	67	70	70	70	70
	배치 가격	3.3	3.6	3.5	3.7	4.0	4.0	4.7
	가동율(%)	57%	97%	95%	100%	100%	100%	100%
	매출액	143	243	235	257	277	282	327
2공장 배치 수	배치 수	119	140	140	140	140	140	140
	배치 가격	3.8	4.3	4.4	4.5	4.7	4.8	5.5
	가동율(%)	75%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	매출액	447	600	610	634	657	669	769
3공장 배치 수	배치 수	32	64	119	140	140	140	140
	배치 가격	3.5	5.0	5.2	5.4	5.6	5.7	6.5
	가동율(%)	16%	46%	85%	100%	100%	100%	100%
	매출액	112	322	616	754	781	795	914
4공장 배치 수	배치 수					10	40	200
	배치 가격					5.5	5.6	6.5
	가동율(%)					5%	20%	100%
	매출액					55	225	1,293
CRO/CDO 매출액			50	75	135	203		485
	YoY				50%	80%	50%	5%
<b>Total 매출액</b>	<b>701.6</b>	<b>1,165</b>	<b>1,510</b>	<b>1,720</b>	<b>1,906</b>	<b>2,173</b>	<b>.....</b>	<b>3,788</b>
YOY(%)	30.9%	66%	30%	14%	11%	14%		1%

주: 가동율은 예비율 제외한 80% 기준

자료: 키움증권 리서치센터

실적세부내역 3

(십억원)

구 분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E
<b>매출액</b>	<b>207.2</b>	<b>307.7</b>	<b>274.6</b>	<b>375.3</b>	<b>1,164.8</b>	<b>260.8</b>	<b>376.1</b>	<b>399.0</b>	<b>473.9</b>	<b>1,509.8</b>
YOY	65%	294%	49%	20%	66%	26%	22%	45%	26%	30%
매출 원가	120.1	201.6	187.8	239.4	749.0	153.3	190.1	217.0	245.4	805.8
원가율	58%	66%	68%	64%	64%	59%	51%	54%	52%	53%
매출총이익	87.1	106.0	86.8	135.9	415.8	107.5	186.1	181.9	228.5	704.0
판매관리비	24.5	24.9	30.0	43.8	123.2	33.4	35.5	40.5	53.9	163.3
판매관리비율	12%	8%	11%	12%	11%	13%	9%	10%	11%	11%
<b>영업이익</b>	<b>62.6</b>	<b>81.1</b>	<b>56.8</b>	<b>92.1</b>	<b>292.6</b>	<b>74.2</b>	<b>150.5</b>	<b>141.5</b>	<b>174.5</b>	<b>540.7</b>
YOY	흑전	흑전	140%	-14%	219%	19%	86%	149%	89%	85%
OPM	30%	26%	21%	25%	25%	28%	40%	35%	37%	36%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	598,751	
② 비영업가치		
삼성바이오에피스	74,816	50% 지분을 50% 적용
③ 순차입금	-675	
④ 유통 주식 수	66,165	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	674,242	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	1,020,000	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	701.6	1,164.8	1,509.8	1,719.8	1,905.9
매출원가	509.6	749.0	805.8	845.3	912.4
매출총이익	192.0	415.8	704.0	874.6	993.4
판관비	100.3	123.2	163.3	179.6	192.6
<b>영업이익</b>	91.7	292.6	540.7	694.9	800.8
<b>EBITDA</b>	224.6	436.1	681.6	841.5	932.6
영업외손익	-24.6	-11.7	-3.8	4.5	15.7
이자수익	17.2	13.1	21.5	30.8	42.0
이자비용	25.6	16.1	15.4	15.4	15.4
외환관련이익	8.7	19.3	15.0	15.0	15.0
외환관련손실	13.1	22.5	15.2	15.2	15.2
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-11.8	-5.5	-9.7	-10.7	-10.7
<b>법인세차감전이익</b>	67.2	280.9	536.9	699.4	816.5
법인세비용	17.5	29.9	139.6	181.9	212.3
계속사업순손익	49.6	251.0	397.3	517.6	604.2
<b>당기순이익</b>	49.6	251.0	397.3	517.6	604.2
<b>지배주주순이익</b>	49.6	251.0	397.3	517.6	604.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	30.9	66.0	29.6	13.9	10.8
영업이익 증감율	64.7	219.1	84.8	28.5	15.2
EBITDA 증감율	52.7	94.2	56.3	23.5	10.8
지배주주순이익 증감율	-77.9	406.0	58.3	30.3	16.7
EPS 증감율	-77.9	405.6	58.3	30.3	16.7
매출총이익율(%)	27.4	35.7	46.6	50.9	52.1
영업이익률(%)	13.1	25.1	35.8	40.4	42.0
EBITDA Margin(%)	32.0	37.4	45.1	48.9	48.9
지배주주순이익률(%)	7.1	21.5	26.3	30.1	31.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	1,356.3	1,743.1	2,521.9	3,279.2	4,147.8
현금 및 현금성자산	125.1	20.5	518.3	1,071.9	1,743.4
단기금융자산	564.8	823.6	864.8	908.0	953.4
매출채권 및 기타채권	187.1	218.2	271.8	313.0	358.3
재고자산	452.5	646.0	830.4	945.9	1,048.2
기타유동자산	26.8	34.8	36.6	40.4	44.5
<b>비유동자산</b>	2,468.1	2,624.1	2,326.2	2,191.6	2,071.7
투자자산	549.1	572.5	564.1	576.0	587.9
유형자산	1,702.8	1,734.0	1,599.6	1,457.8	1,329.4
무형자산	21.8	23.3	16.8	12.1	8.7
기타비유동자산	194.4	294.3	145.7	145.7	145.7
<b>자산총계</b>	3,824.4	4,367.2	4,848.1	5,470.8	6,219.5
<b>유동부채</b>	690.5	588.7	666.2	765.1	903.5
매입채무 및 기타채무	104.5	189.2	266.6	365.6	504.0
단기금융부채	806.5	387.8	387.8	387.8	387.8
기타유동부채	-220.5	11.7	11.8	11.7	11.7
<b>비유동부채</b>	396.1	783.6	783.6	783.6	783.6
장기금융부채	485.0	1,156.3	1,156.3	1,156.3	1,156.3
기타비유동부채	-88.9	-372.7	-372.7	-372.7	-372.7
<b>부채총계</b>	1,086.6	1,372.4	1,449.8	1,548.8	1,687.2
<b>지배지분</b>	2,737.7	2,994.8	3,398.3	3,922.0	4,532.3
자본금	165.4	165.4	165.4	165.4	165.4
자본잉여금	2,496.6	2,496.6	2,496.6	2,496.6	2,496.6
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-16.3	-10.2	-4.1	2.1	8.2
이익잉여금	92.0	343.0	740.3	1,257.9	1,862.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	2,737.7	2,994.8	3,398.3	3,922.0	4,532.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	10.2	202.6	369.4	596.0	716.1
당기순이익	49.6	251.0	397.3	517.6	604.2
비현금항목의 가감	200.2	199.1	267.9	306.4	310.9
유형자산감가상각비	126.6	137.5	134.4	141.8	128.4
무형자산감가상각비	6.3	6.1	6.5	4.7	3.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	67.3	55.5	127.0	159.9	179.1
영업활동자산부채증감	-187.9	-202.8	-162.3	-61.5	-13.3
매출채권및기타채권의감소	-69.0	-61.7	-53.6	-41.3	-45.3
재고자산의감소	-156.3	-184.9	-184.4	-115.5	-102.3
매입채무및기타채무의증가	1.5	59.1	77.4	98.9	138.4
기타	35.9	-15.3	-1.7	-3.6	-4.1
기타현금흐름	-51.7	-44.7	-133.5	-166.5	-185.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	339.6	-428.7	-32.7	-55.0	-57.1
유형자산의 취득	-171.7	-137.9	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-9.5	-8.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2,036.9	-23.3	8.3	-11.9	-11.9
단기금융자산의감소(증가)	546.1	-258.8	-41.2	-43.2	-45.4
기타	-2,062.2	0.2	0.2	0.1	0.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	-239.8	122.6	-5.7	-5.7	-5.7
차입금의 증가(감소)	-236.6	128.3	0.0	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	-3.2	-5.7	-5.7	-5.7	-5.7
기타현금흐름	-2.5	-1.2	166.8	18.2	18.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	107.5	-104.6	497.9	553.6	671.5
기초현금 및 현금성자산	17.6	125.1	20.5	518.3	1,071.9
기말현금 및 현금성자산	125.1	20.5	518.3	1,071.9	1,743.4

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	750	3,793	6,005	7,823	9,132
BPS	41,377	45,263	51,360	59,276	68,500
CFPS	3,776	6,803	10,053	12,454	13,831
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	577.2	217.8	141.6	108.7	93.1
PER(최고)	589.2	232.0	157.9		
PER(최저)	321.9	92.8	113.1		
PBR	10.46	18.25	16.55	14.34	12.41
PBR(최고)	10.68	19.44	18.46		
PBR(최저)	5.84	7.78	13.22		
PSR	40.83	46.92	37.25	32.70	29.51
PCFR	114.7	121.4	84.6	68.3	61.5
EV/EBITDA	130.2	126.9	82.7	66.3	59.1
<b>주요비율(%)</b>					
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	1.0	6.1	8.6	10.0	10.3
ROE	1.4	8.8	12.4	14.1	14.3
ROIC	-21.5	9.7	15.8	20.6	24.7
매출채권회전율	4.5	5.7	6.2	5.9	5.7
재고자산회전율	1.9	2.1	2.0	1.9	1.9
부채비용	39.7	45.8	42.7	39.5	37.2
순차입금비용	22.0	23.4	4.7	-11.1	-25.4
이자보상배율	3.6	18.2	35.0	45.0	51.9
<b>총차입금</b>	1,291.5	1,544.1	1,544.1	1,544.1	1,544.1
<b>순차입금</b>	601.6	700.0	161.0	-435.9	-1,152.8
<b>NOPLAT</b>	224.6	436.1	681.6	841.5	932.6
<b>FCF</b>	-748.5	38.4	378.7	599.3	711.1

Compliance Notice

- 당사는 7월 7일 현재 '삼성바이오로직스' 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.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주 가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성바이오 로직스 (207940)	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	-18.21	-3.27
	2021-07-08	Buy(Maintain)	1,020,000 원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%