

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이달미**

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

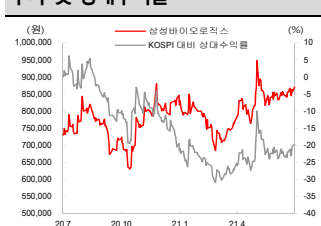
## Company Data

자본금	1,654 억원
발행주식수	6,617 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	575,636 억원
주요주주	
삼성물산(외4)	75.07%
국민연금공단	5.10%
외국인지분률	10.10%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(21/07/13)	865,000 원
KOSPI	3246.47 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	948,000 원
52주 최저가	630,000 원
60일 평균 거래대금	1,429 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.0%	3.1%
6개월	6.4%	2.4%
12개월	19.0%	-21.2%

## 삼성바이오로직스 (207940/KS | 매수(유지) | T.P 1,100,000 원(상향))

### 2021년 2분기 실적은 공장 가동률 상승으로 개선세 전망

- 2021년 2분기 실적은 영업이익이 시장 컨센서스를 상회할 전망
- 1,2 공장은 80% 이상, 3 공장은 60~70% 수준으로 공장 가동률 상승
- 3 공장 가동률 상승하면서 영업이익은 큰 폭의 개선세가 전망
- 2021년 실적은 상저하고로 하반기로 갈수록 이익 개선세는 더욱 커질 전망
- 2021년 실적 상향 조정으로 목표주가를 1,100,000 원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

### 2021년 2분기 실적 Preview

동사의 2021년 2분기 실적은 매출액 3,741 억원(+21.6%YoY), 영업이익 1,212 억원(+49.4%YoY, OPM 32.4%)으로 시장 컨센서스 상회가 예상된다. 2분기 실적은 공장 가동률이 상승함에 따라 실적 증가세가 예상된다. 1,2 공장은 80% 이상, 3 공장도 60~70% 수준으로 상승할 전망이다. 특히 지난 1분기에는 3 공장 초기물량에 따른 매출 인식이 되지 않아 실적이 부진했었는데 2분기에는 배치 fail이 거의 없어 양호한 실적 성장세가 예상된다.

### 2021년 분기별 실적추이는 상저하고 예상

2021년 실적을 연간으로 봤을 때 상저하고가 예상되는 만큼 상반기보다는 하반기 공장 가동률 상승에 따라 실적이 더 좋을 것으로 전망된다. 모더나 백신 DP 수주는 8월부터 생산에 들어가기 시작해서 3분기 실적에 반영될 예정이다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 1,100,000 원으로 상향

이번 2분기 실적 예상치를 토대로 동사의 2021년, 2022년 실적을 상향 조정한다. 2021년, 2022년 영업이익을 각각 17.8%, 20.4% 상향하고 실적상향에 따라 동사의 목표주기도 1,100,000 원으로 상향 조정하고 투자의견 매수를 유지한다. 현재 건설중인 4 공장에 대한 수주가 나오지 않고 있어 최근 주가는 지지부진한 모습을 보이고 있다. 하지만 동사는 4 공장 수주에 역량을 많이 몰고 있는 상황, 조만간 수주발표에 대한 기대는 충분히 가능하다는 판단이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	5,358	7,016	11,648	14,339	18,100	21,752
yoy	%	15.3	30.9	66.0	23.1	26.2	20.2
영업이익	억원	557	917	2,928	4,322	5,611	6,743
yoy	%	-15.6	64.8	219.1	47.6	29.8	20.2
EBITDA	억원	1,471	2,246	4,365	5,743	6,909	7,948
세전이익	억원	3,030	1,554	2,660	5,143	6,484	7,675
순이익(지배주주)	억원	2,241	2,029	2,410	3,931	4,957	5,867
영업이익률%	%	10.4	13.1	25.1	30.1	31.0	31.0
EBITDA%	%	27.5	32.0	37.5	40.1	38.2	36.5
순이익률	%	41.8	28.9	20.7	27.4	27.4	27.0
EPS(계속사업)	원	3,387	3,067	3,642	5,941	7,491	8,867
PER	배	114.1	141.2	226.8	146.4	116.1	98.1
PBR	배	6.2	6.6	11.9	11.5	10.5	9.5
EV/EBITDA	배	172.3	127.6	125.1	99.7	82.4	71.1
ROE	%	5.5	4.8	5.4	8.2	9.5	10.2
순차입금	억원	-2,354	-14	-431	-3,340	-6,696	-10,924
부채비율	%	43.9	35.8	39.7	40.1	40.4	39.9

그림 1. 삼성바이오로직스의 2021년 2분기 실적 Preview

(억원, %)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E		증감율		컨센서스
					예상치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	3,076.9	2,745.8	3,753.1	2,608.0	3,741.0	3,707.0	21.6	43.4	0.9
영업이익	811.0	565.3	925.8	743.0	1,211.8	1,100.0	49.4	63.1	10.2
세전이익	677.5	737.5	767.3	797.7	1,191.0	1,240.0	75.8	49.3	(3.9)
순이익	520.2	560.8	962.2	609.8	910.4	801.0	75.0	49.3	13.7
영업이익률	26.4	20.6	24.7	28.5	32.4	29.7			
세전이익률	22.0	26.9	20.4	30.6	31.8	33.5			
순이익률	16.9	20.4	25.6	23.4	24.3	21.6			

자료: SK 증권 추정치

그림 2. 삼성바이오로직스의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	14,339	18,100	21,752	14,019	16,948	18,652	2.3	6.8	16.6
영업이익	4,322	5,611	6,743	3,668	4,661	5,595	17.8	20.4	20.5
세전이익	5,143	6,484	7,675	4,459	5,493	6,480	15.3	18.0	18.4
순이익	3,931	4,957	5,867	3,406	4,197	4,951	15.4	18.1	18.5
EPS	5,941	7,491	8,867	5,148	6,343	7,482	15.4	18.1	18.5
영업이익률	30.1	31.0	31.0	26.2	27.5	30.0	3.9	3.5	1.0

자료: SK 증권 추정치

그림 3. 삼성바이오로직스 분기 및 연간 실적전망 Table

(단위: 억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,072.0	3,076.9	2,745.8	3,753.1	2,608.0	3,741.0	3,412.0	4,578.0	7,015.9	11,647.8	14,339.0	18,100.0
영업이익	625.7	811.0	565.3	925.8	743.0	1,211.8	1,023.6	1,344.0	917.4	2,927.9	4,322.4	5,611.0
세전이익	477.7	677.5	737.5	767.3	797.7	1,191.0	1,014.9	2,139.1	1,554.4	2,659.9	5,142.7	6,484.4
순이익	366.5	520.2	560.8	962.2	609.8	910.4	775.8	1,635.1	2,029.0	2,409.7	3,931.1	4,956.7
성장률YoY												
매출액	65.3	294.1	38.1	19.8	25.9	21.6	24.3	22.0	30.9	66.0	23.1	26.2
영업이익	흑전	흑전	139.5	(13.4)	18.7	49.4	81.1	45.2	64.8	219.1	47.6	29.8
세전이익	흑전	흑전	66.6	(54.2)	67.0	75.8	37.6	178.8	(48.7)	71.1	93.3	26.1
순이익	흑전	흑전	27.0	(54.3)	66.4	75.0	38.3	69.9	(9.5)	18.8	63.1	26.1
수익률												
영업이익	30.2	26.4	20.6	24.7	28.5	32.4	30.0	29.4	13.1	25.1	30.1	31.0
세전이익	23.1	22.0	26.9	20.4	30.6	31.8	29.7	46.7	22.2	22.8	35.9	35.8
순이익	17.7	16.9	20.4	25.6	23.4	24.3	22.7	35.7	28.9	20.7	27.4	27.4

자료: SK 증권 추정치

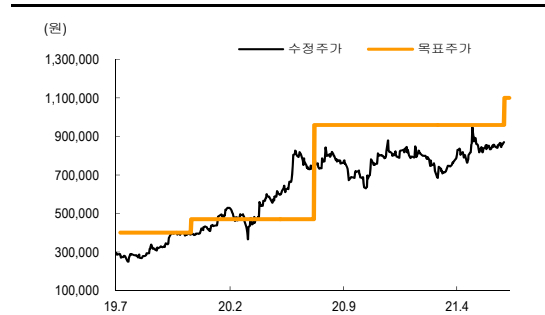
그림 4. 삼성바이오로직스 Valuation Table

(단위 : 십억원 배, 원)

구분	2027E	비고
A. 삼성바이오로직스 목표가치	252,952.2	
삼성바이오로직스 가치	7,439.8	2027년 지분법이익 제외한 당기순이익의 현재가치 (할인을 7%)
적용 PER	34.0	론자의 과거 5년 평균 multiple
B. 삼성바이오에피스 목표가치	462,334.6	
삼성바이오에피스 가치	7,705.6	2027년 삼성바이오에피스 당기순이익에 지분율 50% 고려
적용 PER	60.0	셀트리온의 과거 5년 평균 multiple
C. 적정가치(A+B)	715,286.7	
D. 주식수	66,165,000	
주당가치 (C/D)	1,081,065	
목표주가	1,100,000	
현주가	865,000	
상승여력	27.2	

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.07.14	매수	1,100,000원	6개월		
2021.04.29	매수	960,000원	6개월	-18.24%	-1.25%
2020.11.10	매수	960,000원	6개월	-19.85%	-8.33%
2020.10.22	매수	960,000원	6개월	-22.53%	-12.19%
2020.07.22	매수	960,000원	6개월	-21.43%	-12.19%
2019.12.04	매수	470,000원	6개월	17.43%	75.74%
2019.10.08	매수	400,000원	6개월	-17.74%	1.13%
2019.07.24	매수	400,000원	6개월	-27.82%	-15.38%



**Compliance Notice**

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 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 (2021 년 7 월 14 일 기준)**

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	13,563	17,513	22,208	28,621	35,820
현금및현금성자산	1,251	289	5,053	8,388	12,597
매출채권및기타채권	1,871	2,179	2,683	3,387	4,070
재고자산	4,525	6,460	7,952	10,038	12,063
<b>비유동자산</b>	45,554	46,729	47,730	48,414	49,163
장기금융자산	14	124	78	78	78
유형자산	17,028	17,366	16,152	14,977	13,900
무형자산	218	233	258	273	284
<b>자산총계</b>	59,116	64,242	69,938	77,035	84,982
<b>유동부채</b>	6,905	5,893	6,430	7,746	9,024
단기금융부채	4,049	1,974	1,606	1,656	1,706
매입채무 및 기타채무	573	1,208	1,487	1,877	2,256
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	8,667	12,361	13,587	14,412	15,212
장기금융부채	2,488	5,887	5,910	5,940	5,970
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	15,572	18,254	20,018	22,157	24,236
<b>지배주주지분</b>	43,545	45,988	49,920	54,878	60,746
자본금	1,654	1,654	1,654	1,654	1,654
자본잉여금	24,873	24,873	24,873	24,873	24,873
기타자분구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	17,126	19,536	23,467	28,424	34,291
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	43,545	45,988	49,920	54,878	60,746
<b>부채외자본총계</b>	59,116	64,242	69,938	77,035	84,982

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	193	2,079	3,357	3,470	4,284
당기순이익(손실)	2,029	2,410	3,931	4,957	5,867
비현금성항목등	464	2,089	1,884	1,952	2,081
유형자산감가상각비	1,266	1,376	1,351	1,224	1,127
무형자산상각비	63	61	69	74	78
기타	-292	165	34	-21	-21
운전자본감소(증가)	-1,879	-2,035	-1,328	-1,911	-1,856
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-690	-615	-173	-704	-683
재고자산감소(증가)	-1,563	-1,849	-1,498	-2,086	-2,025
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	583	128	390	379
기타	360	-154	216	488	474
법인세납부	-421	-384	-1,130	-1,528	-1,808
<b>투자활동현금흐름</b>	3,563	-4,093	1,996	-47	14
금융자산감소(증가)	5,600	-2,702	2,200	-100	-100
유형자산감소(증가)	-1,717	-1,396	-50	-50	-50
무형자산감소(증가)	-95	-89	-89	-89	-89
기타	-226	94	-65	192	253
<b>재무활동현금흐름</b>	-2,662	1,069	-597	-88	-90
단기금융부채증가(감소)	-1,866	-3,717	-390	50	50
장기금융부채증가(감소)	-532	4,942	-31	30	30
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-263	-156	-176	-168	-170
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,075	-963	4,764	3,335	4,208
기초현금	176	1,251	289	5,053	8,388
기말현금	1,251	289	5,053	8,388	12,597
FCF	-1,986	1,203	3,084	3,537	4,365

자료 : 삼성바이오로직스, SK증권

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	7,016	11,648	14,339	18,100	21,752
<b>매출원가</b>	5,096	7,487	8,509	10,679	12,833
<b>매출총이익</b>	1,920	4,161	5,830	7,421	8,918
매출총이익률 (%)	27.4	35.7	40.7	41.0	41.0
<b>판매비와관리비</b>	1,003	1,233	1,508	1,810	2,175
<b>영업이익</b>	917	2,928	4,322	5,611	6,743
영업이익률 (%)	13.1	25.1	30.1	31.0	31.0
<b>비영업손익</b>	637	-268	820	873	932
순금융비용	84	29	29	-24	-83
외환관련손익	-44	-32	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	729	-178	830	830	830
<b>세전계속사업이익</b>	1,554	2,660	5,143	6,484	7,675
세전계속사업이익률 (%)	22.2	22.8	35.9	35.8	35.3
<b>계속사업법인세</b>	-475	250	1,212	1,528	1,808
<b>계속사업이익</b>	2,029	2,410	3,931	4,957	5,867
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	2,029	2,410	3,931	4,957	5,867
순이익률 (%)	28.9	20.7	27.4	27.4	27.0
<b>지배주주</b>	2,029	2,410	3,931	4,957	5,867
지배주주귀속 순이익률(%)	28.92	20.69	27.42	27.39	26.97
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,990	2,443	3,932	4,958	5,868
지배주주	1,990	2,443	3,932	4,958	5,868
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	2,246	4,365	5,743	6,909	7,948

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	30.9	66.0	23.1	26.2	20.2
영업이익	64.8	219.1	47.6	29.8	20.2
세전계속사업이익	-48.7	71.1	93.3	26.1	18.4
EBITDA	52.7	94.3	31.6	20.3	15.0
EPS(계속사업)	-9.5	18.8	63.1	26.1	18.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	4.8	5.4	8.2	9.5	10.2
ROA	3.4	3.9	5.9	6.8	7.2
EBITDA마진	32.0	37.5	40.1	38.2	36.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	196.4	297.2	345.4	369.5	396.9
부채비율	35.8	39.7	40.1	40.4	39.9
순차입금/자기자본	0.0	-0.9	-6.7	-12.2	-18.0
EBITDA/이자비용(배)	8.8	27.1	32.7	41.1	46.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,067	3,642	5,941	7,491	8,867
BPS	65,812	69,505	75,448	82,941	91,810
CFPS	5,075	5,814	8,088	9,454	10,689
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	141.2	241.6	159.6	126.5	106.9
PER(최저)	81.4	100.5	115.3	91.4	77.3
PBR(최고)	6.6	12.7	12.6	11.4	10.3
PBR(최저)	3.8	5.3	9.1	8.3	7.5
PCR	85.3	142.1	107.6	92.0	81.4
EV/EBITDA(최고)	127.6	133.3	108.6	89.8	77.5
EV/EBITDA(최저)	73.6	55.4	78.3	64.6	55.7