

# 삼성바이오로직스 (207940)

## 제약/바이오



서미화

Ph. D  
02 3770 5595  
mihwa.seo@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>1,080,000원 (M)</b>
현재주가 (7/27)	<b>908,000원</b>
상승여력	<b>19%</b>

시가총액	600,778억원
총발행주식수	66,165,000주
60일 평균 거래대금	1,420억원
60일 평균 거래량	164,037주
52주 고	948,000원
52주 저	630,000원
외인지분율	10.25%
주요주주	삼성물산 외 4 인 75.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.9	12.5	20.4
상대	9.3	11.9	(17.4)
절대(달러환산)	4.9	8.6	25.2

### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,122	34.0	58.1	3,744	10.1
영업이익	1,668	105.7	124.5	1,123	48.5
세전계속사업이익	1,750	158.2	119.3	1,184	47.8
지배순이익	1,215	133.6	99.3	831	46.2
영업이익률 (%)	40.5	+14.1 %pt	+12.0 %pt	30.0	+10.5 %pt
지배순이익률 (%)	29.5	+12.6 %pt	+6.1 %pt	22.2	+7.3 %pt

자료: 유안타증권

## 2Q21 Review: 어닝 서프라이즈

**매출액 4,122억원(YoY +34.0%), 영업이익 1,668억원(YoY +105.7%)**

2021년 2분기 매출액 4,122억원(YoY +34.0%), 영업이익 1,668억원(YoY +105.7%)를 기록하였다. 컨센서스 대비 매출액은 10.1%, 영업이익은 48.5%를 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 2분기 매출에 반영된 1Q21 공장 가동률은 1, 2공장 full, 3공장 near-full이다. 매출액은 1) 신규 제품 수주 성과에 따른 3공장의 본격적인 가동과 2) 기존 제품의 물량 증가로 판매량이 확대되며 전년 동기 대비 34% 증가 하였다. 영업이익은 고마진 제품 매출 증가 및 3공장 가동률에 따른 이익 기여로 전년동기 대비 105.7% 증가하였다. 삼성바이오에 피스 재고 미실현 손실 감소로 지분법손익은 96억원을 기록하였다.

### 연간 매출 가이던스 상향(전년대비 25% 증가)

2분기 가동률은 1, 2, 3공장 모두 full 가동 수준이었으며, 연간 가동률은 1, 2공장 full, 3공장 near-full이 될 것으로 전망된다. 대부분이 해외 고객사로 환율 민감도는 있을 수 있으나, 전년대비 연간 매출은 25% 성장하며, 작년 이익률 25.1% 대비 추가 개선의 가이던스를 무난히 달성할 수 있을 것으로 보인다. 연간 가이던스는 전년대비 매출 20% 성장에서 25%로 상향 조정되었으며, 영업이익률은 25% 대비 추가 개선으로 유지하였다. 5월 모더나 COVID-10 백신 완제품(DP) 위탁생산 계약 및 mRNA 백신 원료의약품(DS) 생산 설비 증설을 발표하며 사업 포트폴리오를 확장하고 있다.

### 투자 의견 BUY, 목표주가 108만원 유지

투자 의견 BUY, 목표주가 108만원 유지하였다. 가장 우려했던 이슈는 실적 둔화와 21년 모멘텀 부재였다. 하지만 2분기 실적에서 확인된 것처럼 충분히 실적 개선이 가능하며, 4공장은 현재 건설초기단계임에도 불구하고 10개 정도의 제품에 대해 본격 생산 시점 및 물량 관련 논의를 진행중으로 4공장 조기수주에 대한 기대감은 더 높아질 것으로 예상된다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	7,016	11,648	14,476	15,618
영업이익	917	2,928	4,533	4,647
지배순이익	2,029	2,410	4,141	4,360
PER	111.7	180.2	145.1	137.8
PBR	5.2	9.4	12.5	11.4
EV/EBITDA	100.7	99.3	99.8	99.5
ROE	9.3	5.4	8.8	8.7

자료: 유안타증권

[표 1] 삼성바이오로직스 실적 현황

(단위: 억원)

	2Q21P	QoQ	1Q21	YoY	2Q20
매출액	4,122	58.0%	2,608	34.0%	3,077
영업이익	1,668	124.5%	743	105.7%	811
세전이익	1,750	119.4%	798	158.3%	678
당기순이익	1,215	99.3%	610	133.6%	520

자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 삼성바이오로직스 생산설비

구분	1공장	2공장	3공장	4공장
위치	인천 송도	인천 송도	인천 송도	인천 송도
규모	30,000L (5천 L×6기)	154,000L (15천 L×10기, 1천 L×4기) * 1천 L 4기 중 2기는 20년 2분기말 가동	180,000L (15천 L×12기)	256,000L (2천 Lx8기, 10천 Lx6기, 15천 Lx12기)
공사기간	25개월	29개월	35개월	36개월(예상)
공사비용	3,500억원	7,000억원	8,500억원	1.74조원
현황	상업생산	상업생산	상업생산	2020년 9월 착공 ~2022년말 기계적 준공 목표

자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 삼성바이오에피스 바이오시밀러 파이프라인 현황

플젝트명	성분명	오리지널의약품	오리지널사	적응증	개발/승인 현황
SB4	엔브렐	Etanercept	Amgen	자가면역질환	출시
SB2	레미케이드	Infliximab	J&J	자가면역질환	출시
SB5	휴미라	Adalimumab	Abbvie	자가면역질환	출시
SB17	스텔라라	Ustekinumab	J&J	자가면역질환	임상 3상
SB3	허셉틴	Trastuzumab	Roche	종양질환	출시
SB8	아바스틴	Bevacizumab	Roche	종양질환	출시
SB11	루센티스	Ranibizumab	Roche	안질환	Filed
SB15	아일리아	Aflibercept	Regeneron	안질환	임상 3상
SB12	솔리리스	Eculizumab	Alexion	혈액질환	임상 3상
SB16	프롤리아	Denosumab	Amgen	골격계질환	임상 3상
SB26	-	Ulinatatin-Fc Fusion Protein	-	소화기질환	임상 3상

자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 삼성바이오로직스 매출액 추정

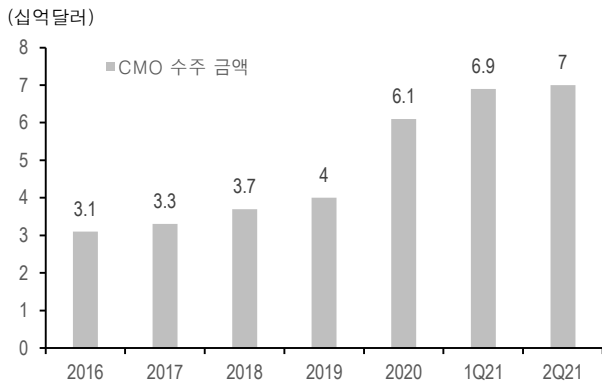
(단위: 억원, %, 배치)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
총 매출액		2,072	3,077	2,746	3,753	2,608	4,122	3,779	3,967	11,648	14,476	15,618	16,679
YoY		65.3%	294.1%	48.6%	19.8%	25.9%	34.0%	37.6%	5.7%	66.0%	24.3%	7.9%	6.8%
1공장	가동률	65	100	80	80	100	100	100	74	99	100	100	100
	실효생산실적(추정)	11	18	14	14	18	18	18	52	69	70	70	70
	공칭생산능력(배치)	18	18	18	18	18	18	18	74	73	71	70	70
2공장	가동률	100	100	100	95	99	98	100	100	98	91	100	100
	실효생산실적(추정)	35	35	35	33	35	34	35	140	137	128	135	135
	공칭생산능력(배치)	35	35	35	35	35	35	35	140	140	140	140	140
3공장	가동률	20	25	50	80	90	100	100	29	93	99	99	99
	실효생산실적(추정)	7	9	18	28	32	35	35	40	130	138	138	138
	공칭생산능력(배치)	35	35	35	35	35	35	35	140	140	140	140	140
영업이익		626	811	565	926	743	1,668	960	1,162	2,928	4,533	4,647	4,170
YoY		흑전	흑전	139.5%	-13.4%	18.7%	105.7%	69.8%	25.5%	219.1%	54.8%	2.5%	-10.3%
영업이익률		30.2%	26.4%	20.6%	24.7%	28.5%	40.5%	25.4%	29.3%	25.1%	31.3%	29.8%	25.0%

주: 가동률, 배치당 가격, 생산배치(추정치)

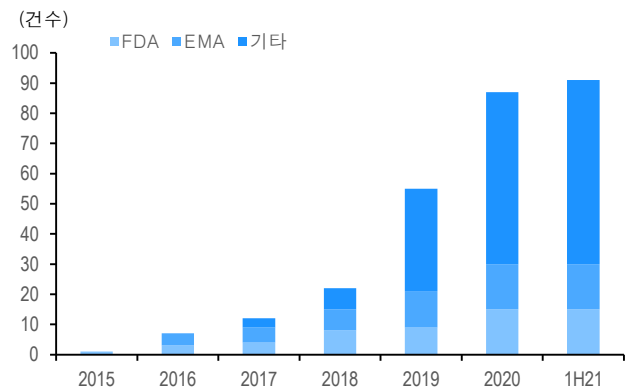
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] CMO 수주 금액



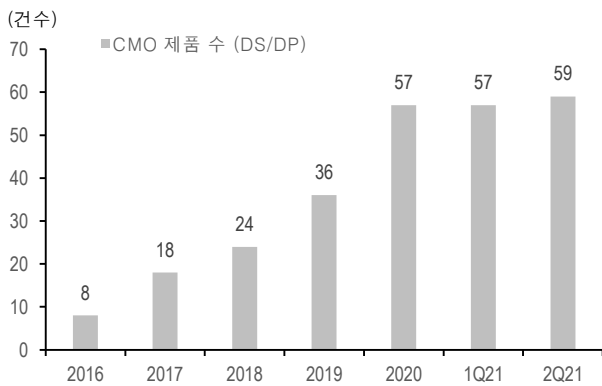
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 승인 현황(누적)



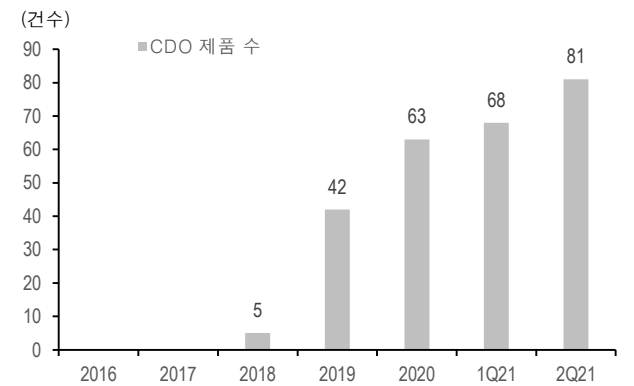
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] CMO 제품 수(DS/DP)



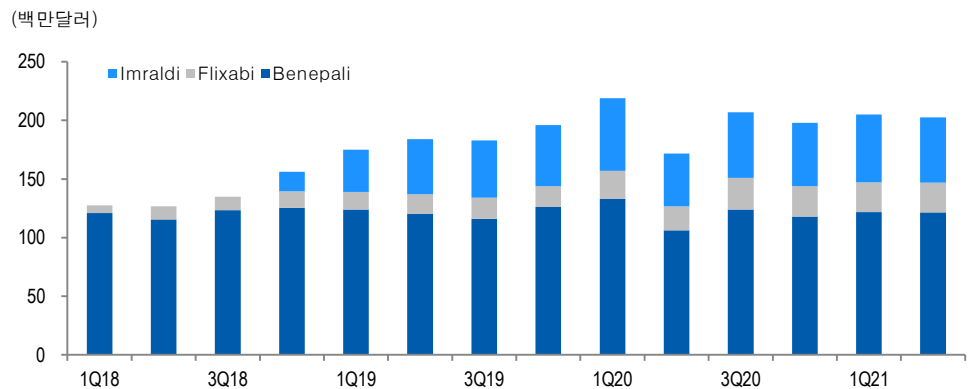
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] CDO 제품 수



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 베네파리, 플릭시비, 임랄디 매출 추이



자료: 바이오젠, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	7,016	11,648	14,476	15,618	16,679
매출원가	5,096	7,487	8,275	9,056	10,341
매출총이익	1,920	4,161	6,201	6,561	6,338
판매비	1,003	1,233	1,668	1,914	2,168
영업이익	917	2,928	4,533	4,647	4,170
EBITDA	2,246	4,365	6,029	6,002	5,530
영업외손익	637	-268	265	373	486
외환관련손익	-44	-32	121	67	67
이자손익	-84	-29	-27	100	204
관계기업관련손익	729	-178	128	122	131
기타	35	-29	42	84	84
법인세비용차감전순손익	1,554	2,660	4,797	5,020	4,655
법인세비용	-475	250	656	660	612
계속사업순손익	2,029	2,410	4,141	4,360	4,043
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,029	2,410	4,141	4,360	4,043
지배지분순이익	2,029	2,410	4,141	4,360	4,043
포괄순이익	1,990	2,443	4,145	4,364	4,047
지배지분포괄이익	1,990	2,443	4,145	4,364	4,047

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	102	2,021	1,559	6,094	5,396
당기순이익	2,029	2,410	4,141	4,360	4,043
감가상각비	1,266	1,376	1,438	1,310	1,327
외환손익	73	30	-105	-67	-67
중속, 관계기업관련손익	-729	178	-128	-122	-131
자산부채의 증감	-1,879	-2,035	-4,084	412	34
기타현금흐름	-658	63	297	202	189
투자활동 현금흐름	3,396	-4,187	3,471	2,890	2,890
투자자산	3,119	-2,900	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,717	-1,397	-1,837	-1,400	-1,400
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,994	109	5,307	4,290	4,290
재무활동 현금흐름	-2,398	1,226	1,974	-109	-109
단기차입금	600	-1,200	-100	0	0
사채 및 장기차입금	-2,966	2,483	2,190	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-32	-57	-116	-109	-109
연결범위변동 등 기타	-25	-22	-4,133	-4,560	-4,564
현금의 증감	1,075	-963	2,871	4,315	3,613
기초 현금	176	1,251	289	3,160	7,475
기말 현금	1,251	289	3,160	7,475	11,088
NOPLAT	1,198	2,928	4,533	4,647	4,170
FCF	-1,616	624	-277	4,694	3,996

자료: 유안타증권

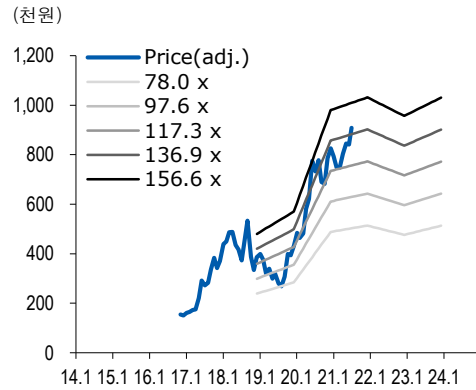
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	13,563	17,513	21,415	25,599	29,900
현금및현금성자산	1,251	289	3,160	7,475	11,088
매출채권 및 기타채권	1,871	2,179	2,196	2,244	2,261
재고자산	4,525	6,460	10,065	9,886	10,557
비유동자산	45,554	46,729	45,236	45,403	45,574
유형자산	17,028	17,366	17,851	17,941	18,014
관계기업 등 지분관련 자산	26,527	26,344	26,473	26,594	26,725
기타투자자산	95	234	285	285	285
자산총계	59,116	64,242	66,651	71,002	75,474
유동부채	6,905	5,893	5,521	5,507	5,937
매입채무 및 기타채무	1,045	1,892	1,419	1,405	1,835
단기차입금	1,500	300	200	200	200
유동성장기부채	2,517	1,609	1,500	1,500	1,500
비유동부채	8,667	12,361	12,992	12,992	12,992
장기차입금	464	5,315	7,633	7,633	7,633
사채	1,898	399	399	399	399
부채총계	15,572	18,254	18,512	18,499	18,928
지배지분	43,545	45,988	48,139	52,503	56,546
자본금	1,654	1,654	1,654	1,654	1,654
자본잉여금	24,873	24,873	24,873	24,873	24,873
이익잉여금	17,126	19,536	21,683	26,043	30,086
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	43,545	45,988	48,139	52,503	56,546
순차입금	-395	-728	870	-3,445	-7,058
총차입금	6,505	7,796	9,900	9,900	9,900

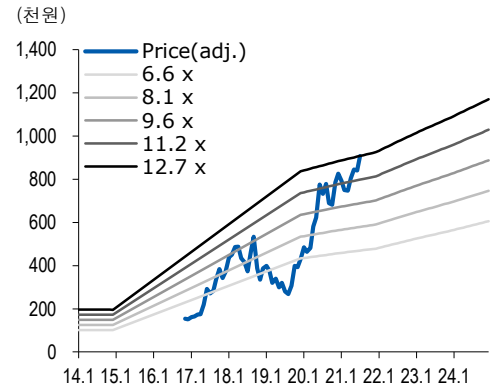
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,067	3,642	6,259	6,589	6,111
BPS	65,812	69,505	72,756	79,351	85,462
EBITDAPS	3,395	6,597	9,112	9,072	8,357
SPS	10,604	17,604	21,879	23,604	25,208
DPS	0	0	0	0	0
PER	111.7	180.2	145.1	137.8	148.6
PBR	5.2	9.4	12.5	11.4	10.6
EV/EBITDA	100.7	99.3	99.8	99.5	107.4
PSR	32.3	37.3	41.5	38.5	36.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	0.0	66.0	24.3	7.9	6.8
영업이익 증가율 (%)	na	219.1	54.8	2.5	-10.3
지배순이익 증가율 (%)	na	18.8	71.8	5.3	-7.3
매출총이익률 (%)	27.4	35.7	42.8	42.0	38.0
영업이익률 (%)	13.1	25.1	31.3	29.8	25.0
지배순이익률 (%)	28.9	20.7	28.6	27.9	24.2
EBITDA 마진 (%)	32.0	37.5	41.6	38.4	33.2
ROIC	11.5	12.3	15.9	15.1	13.5
ROA	6.9	3.9	6.3	6.3	5.5
ROE	9.3	5.4	8.8	8.7	7.4
부채비율 (%)	35.8	39.7	38.5	35.2	33.5
순차입금/자기자본 (%)	-0.9	-1.6	1.8	-6.6	-12.5
영업이익/금융비용 (배)	3.6	18.2	27.5	28.2	25.3

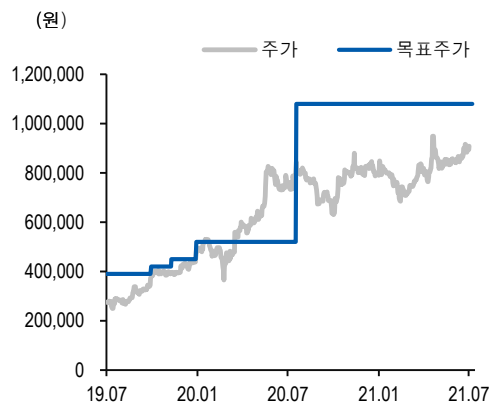
P/E band chart



P/B band chart



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-28	BUY	1,080,000	1년		
2020-08-12	BUY	1,080,000	1년		
2020-01-23	BUY	520,000	1년	17.01	58.85
2019-12-04	BUY	450,000	1년	-7.68	0.44
2019-10-24	BUY	420,000	1년	-5.80	-3.69
2019-07-24	BUY	390,000	1년	-23.61	-4.49

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-25

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.