



## BUY(Maintain)

목표주가: 1,100,000원

주가(10/1): 875,000원

시가총액: 578,944억 원

## 제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/1)		3,019.18pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,012,000원	630,000원
등락률	-13.5%	38.9%
수익률	절대	상대
1M	-7.7%	-2.9%
6M	17.6%	21.3%
1Y	27.7%	-0.2%

## Company Data

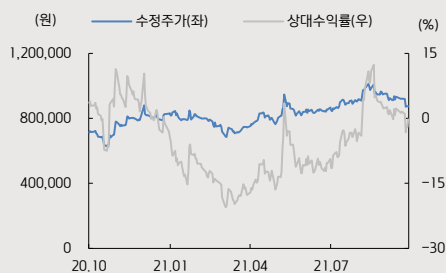
발행주식수	66,165 천주
일평균 거래량(3M)	117천주
외국인 지분율	10.5%
배당수익률(2021E)	0.0%
BPS(2021E)	51,575원
주요 주주	삼성물산 외 4 인 75.1%

## 투자지표

(십억 원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	701.6	1,164.8	1,509.8	1,880.7
영업이익	91.7	292.6	547.9	688.5
EBITDA	224.6	436.1	688.9	835.0
세전이익	67.2	280.9	556.1	701.2
순이익	49.6	251.0	411.5	518.9
지배주주지분순이익	49.6	251.0	411.5	518.9
EPS(원)	750	3,793	6,219	7,843
증감률(% YoY)	-77.9	405.6	64.0	26.1
PER(배)	577.2	217.8	140.5	111.4
PBR(배)	10.46	18.25	16.95	14.69
EV/EBITDA(배)	130.2	126.9	84.2	68.8
영업이익률(%)	13.1	25.1	36.3	36.6
ROE(%)	1.4	8.8	12.8	14.1
순차입금비율(%)	22.0	23.4	4.3	-8.7

자료: 키움증권

## Price Trend



## 삼성바이오로직스 (207940)

## 환율과 가동률 증가로 실적 기대치 상회 전망



2분기 고판가 제품 특수 효과로 3분기 이익률은 전분기 대비 하락이 예상되나, 이미 시장에서 예상하고 있던 이슈입니다. 3분기는 2분기 대비 3공장 가동률 +10% 상승과 분기 평균 환율 +3%, 매출 인식되는 생산 물량 증가 등으로 매출액과 영업 이익이 시장 컨센서스를 상회할 것으로 전망됩니다. 생산효율 개선되고 있어 '22년 매출 성장률을 14%에서 25%로 상향합니다. 풀 가동에서 추가 예비 물량 20% 가동이 가능하며, 증분 계약 반영시 실적 추가 상향도 가능할 것으로 판단됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 컨센서스 상회 전망

3분기 매출액 4,201억원(YoY +53%), 영업이익 1,515억원(YoY +167%)으로 매출액과 영업이익 시장 컨센서스를 각각 +4%, +17% 상회 할 수 있을 것으로 보인다. 3분기 반영되는 공장 가동률은 전분기 대비 1공장 동일, 2공장 동일, 3공장 10% 상승이 추정된다.

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

2분기 대비 1) 공장 가동률 상승, 2) 환율 상승(분기 평균 환율 1,157원 QoQ +3%) 영향으로 매출액이 전분기보다 소폭 개선 될 것으로 추정된다. 2분기에는 고판가 제품 일시 반영되며, 이익률 40%의 높은 수익성을 기록하였다. 3분기 고판가 제품 반영 불확실성으로 2분기 대비 수익성은 다소 낮아질 것으로 추정되나, 1/2/3공장 풀 가동으로 인한 이익 레버리지 효과, 매출 인식되는 생산 물량 다소 인식, 환율 개선 등이 이를 상쇄하여 36%의 이익률이 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 풀 가동에도 수주 여력을 보여준 증분/신규 계약

공장 풀 가동은 엄밀히 말해 80%로 예비 가동률을 위한 여분 20%가 남아있다. 풀 가동으로 인하여 기존 공장에 추가 수주 제한적일 것으로 우려한 시장과 달리 9월 고객사 수요증가 요청으로 공급계약(2,342억→4,444억)이 증가 및 MSD와 491억원의 신규 CMO 의향서를 체결하였다. 또한, 제품 교체 생산 주기 단축, 배치 생산 증가, 기술이전 단계 단축 등의 내부 효율성 개선이 이뤄지고 있어, '22년 매출액 성장 추정을 기존 14%에서 25%로 상향하였다. 다만, 이는 최근 증분된 계약과 아직 CAPA 규모를 알 수 없는 mRNA 원료(DS) 생산은 제외된 것으로 추가 상승 여지가 더 있다고 판단된다. 경구용 코로나19 치료제의 등장이 예상되며, GSK/Vir와 계약한 물량(약 4,400억원 '22/12월까지)에 대한 우려가 있을 수 있으나, 코로나19 항체 치료제 외에 물량 생산도 가능하며, 확정계약으로 실적에 미치는 영향 미미할 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 110만원 상향.

추정치 상향에 따라 목표주가를 102만원에서 110만원으로 상향하고, 투자의견 BUY 업종내 최선호주로 추천한다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21E	QoQ	YoY	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	260.8	412.2	420.1	2%	53%	404.3	4%
영업이익	74.2	166.6	151.5	-9%	167%	129.1	17%
영업이익률	28%	40%	36%			32%	
세전이익	81.7	165.2	152.4	-8%	107%		
세전이익률	31%	40%	36%				

자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위 십억원)

구분	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	.....	2031E
1공장	실 생산 배치	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	119	140	140	140	140	140	140
	배치 가격	3.8	4.3	4.4	4.7	4.9	5.0	5.8
	가동율(%)	75%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	매출액	447	600	610	664	689	701	806
3공장	배치 수	32	64	119	157	175	154	140
	배치 가격	3.5	5.0	5.2	5.6	5.8	5.9	6.8
	가동율(%)	16%	46%	85%	112%	125%	110%	100%
	매출액	112	322	616	884	1,023	916	958
4공장	배치 수					10	40	200
	배치 가격					5.8	6.1	7.0
	가동율(%)					5%	20%	100%
	매출액					58	242	1,394
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>1,881</b>	<b>2,182</b>	<b>2,343</b>	<b>.....</b>	<b>3,970</b>
YOY(%)	30.9%	66%	30%	25%	16%	7%		1%

주: 가동율은 예비율 제외한 80% 기준

자료: 키움증권 리서치센터

실적세부내역 3

(십억원)

구 분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	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>412.2</b>	<b>420.1</b>	<b>416.7</b>	<b>1,509.8</b>
YOY	65%	294%	49%	20%	66%	26%	34%	53%	11%	30%
매출 원가	120.1	201.6	187.8	239.4	749.0	153.3	201.2	224.3	211.6	790.4
원가율	58%	66%	68%	64%	64%	59%	49%	53%	51%	52%
매출총이익	87.1	106.0	86.8	135.9	415.8	107.5	211.0	195.8	205.1	719.4
판매관리비	24.5	24.9	30.0	43.8	123.2	33.4	44.4	44.3	49.4	171.4
판매관리비율	12%	8%	11%	12%	11%	13%	11%	11%	12%	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>166.6</b>	<b>151.5</b>	<b>155.7</b>	<b>547.9</b>
YOY	흑전	흑전	140%	-14%	219%	19%	105%	167%	69%	87%
OPM	30%	26%	21%	25%	25%	28%	40%	36%	37%	36%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	657,058	
② 비영업가치		
삼성바이오에피스	78,014	50% 지분율 50% 적용
③ 순차입금	766	
④ 유통 주식 수	66,165	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	734,306	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	1,100,000	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	701.6	1,164.8	1,509.8	1,880.7	2,181.6
매출원가	509.6	749.0	790.4	992.8	1,123.9
매출총이익	192.0	415.8	719.4	887.8	1,057.7
판관비	100.3	123.2	171.4	199.3	220.7
<b>영업이익</b>	91.7	292.6	547.9	688.5	837.0
<b>EBITDA</b>	224.6	436.1	688.9	835.0	968.7
영업외손익	-24.6	-11.7	8.1	12.7	23.1
이자수익	17.2	13.1	21.8	29.4	39.8
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	1.9	-1.1	-1.1
<b>법인세차감전이익</b>	67.2	280.9	556.1	701.2	860.1
법인세비용	17.5	29.9	144.6	182.3	223.6
계속사업손익	49.6	251.0	411.5	518.9	636.5
<b>당기순이익</b>	49.6	251.0	411.5	518.9	636.5
<b>지배주주순이익</b>	49.6	251.0	411.5	518.9	636.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	30.9	66.0	29.6	24.6	16.0
영업이익 증감율	64.7	219.1	87.3	25.7	21.6
EBITDA 증감율	52.7	94.2	58.0	21.2	16.0
지배주주순이익 증감율	-77.9	406.0	63.9	26.1	22.7
EPS 증감율	-77.9	405.6	64.0	26.1	22.7
매출총이익율(%)	27.4	35.7	47.6	47.2	48.5
영업이익률(%)	13.1	25.1	36.3	36.6	38.4
EBITDA Margin(%)	32.0	37.4	45.6	44.4	44.4
지배주주순이익률(%)	7.1	21.5	27.3	27.6	29.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	1,356.3	1,743.1	2,536.1	3,302.3	4,208.6
현금 및 현금성자산	125.1	20.5	532.5	977.3	1,600.7
단기금융자산	564.8	823.6	864.8	908.0	953.4
매출채권 및 기타채권	187.1	218.2	271.8	342.3	410.1
재고자산	452.5	646.0	830.4	1,034.4	1,199.9
기타유동자산	26.8	34.8	36.6	40.3	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	4,862.3	5,493.9	6,280.3
<b>유동부채</b>	690.5	588.7	666.2	772.7	916.5
매입채무 및 기타채무	104.5	189.2	266.6	373.2	517.0
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	1,556.4	1,700.2
<b>지배지분</b>	2,737.7	2,994.8	3,412.5	3,937.5	4,580.1
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	754.5	1,273.4	1,909.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	2,737.7	2,994.8	3,412.5	3,937.5	4,580.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	10.2	202.6	383.6	487.2	668.0
당기순이익	49.6	251.0	411.5	518.9	636.5
비현금항목의 가감	200.2	199.1	272.6	308.4	324.5
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	131.7	161.9	192.7
영업활동자산부채증감	-187.9	-202.8	-162.3	-171.7	-93.6
매출채권및기타채권의감소	-69.0	-61.7	-53.6	-70.5	-67.9
재고자산의감소	-156.3	-184.9	-184.4	-204.0	-165.5
매입채무및기타채무의증가	1.5	59.1	77.4	106.5	143.8
기타	35.9	-15.3	-1.7	-3.7	-4.0
기타현금흐름	-51.7	-44.7	-138.2	-168.4	-199.4
<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	512.1	444.8	623.4
기초현금 및 현금성자산	17.6	125.1	20.5	532.5	977.3
기말현금 및 현금성자산	125.1	20.5	532.5	977.3	1,600.7

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	750	3,793	6,219	7,843	9,620
BPS	41,377	45,263	51,575	59,510	69,223
CFPS	3,776	6,803	10,340	12,503	14,524
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	577.2	217.8	140.5	111.4	90.9
PER(최고)	589.2	232.0	168.4		
PER(최저)	321.9	92.8	109.2		
PBR	10.46	18.25	16.95	14.69	12.63
PBR(최고)	10.68	19.44	20.30		
PBR(최저)	5.84	7.78	13.17		
PSR	40.83	46.92	38.30	30.75	26.51
PCFR	114.7	121.4	84.5	69.9	60.2
EV/EBITDA	130.2	126.9	84.2	68.8	58.7
<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	8.9	10.0	10.8
ROE	1.4	8.8	12.8	14.1	14.9
ROIC	-21.5	9.7	16.0	20.0	24.3
매출채권회전율	4.5	5.7	6.2	6.1	5.8
재고자산회전율	1.9	2.1	2.0	2.0	2.0
부채비율	39.7	45.8	42.5	39.5	37.1
순차입금비율	22.0	23.4	4.3	-8.7	-22.1
이자보상배율	3.6	18.2	35.5	44.6	54.2
<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	146.8	-341.2	-1,010.1
<b>NOPLAT</b>	224.6	436.1	688.9	835.0	968.7
<b>FCF</b>	-748.5	38.4	384.1	484.4	657.5

Compliance Notice

- 당사는 10월 1일 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

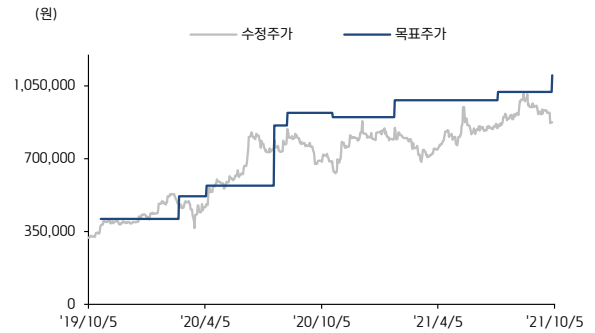
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성바이오로직스 (207940)	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 (Maintain)	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)	1,020,000원	6개월	-9.26	-0.78
	2021-10-05	Buy(Maintain)	1,100,000원	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%