

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

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

Company Data

자본금	1,654 억원
발행주식수	6,617 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	580,267 억원
주요주주	
삼성물산(외4)	75.05%
국민인금공단	5.10%
외국인지분률	10.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/10/26)	879,000 원
KOSPI	3020.54 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	1,012,000 원
52주 최저가	630,000 원
60일 평균 거래대금	993 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.9%	-1.6%
6개월	8.0%	13.9%
12개월	37.9%	7.8%

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

3 공장 가동률 상승에 따른 어닝 서프라이즈!

- 2021년 3 분기 영업이익 1,674 억원(+196.1% YoY) 시현으로 어닝 서프라이즈 기록
- 1,2,3 공장 모두 안정적으로 full 가동되었기 때문에 호실적 시현함
- 안정적인 가동률 상승은 매우 중요, 2021년 가이던스를 크게 상회한 연간 실적 예상
- 4 공장 건설에 이어서 5,6 공장에 대한 부지 선정을 위해 인천시와 협의 중
- 장기적인 성장 스토리가 매력적, 투자의견 매수와 목표주가 1,100,000 원 유지

2021년 3 분기 실적 Review

동사의 2021년 3 분기 실적은 매출액 4,507 억원(+64.1% YoY), 영업이익 1,674 억원 (+196.1% YoY, OPM 37.1%) 시현으로 영업이익이 시장 컨센서스 대비 26.0% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 3 분기 호실적의 원인은 2 분기 때 공장 가동률이 1,2,3 공장 모두 80% 이상으로 full 가동되었기 때문이다. 3 공장의 경우 지난 분기에는 60~70% 수준의 near full 가동에서 80% 이상으로 가동률이 상승하였다. 큰 폭의 매출 상승에 따라 3Q21 영업이익률은 전년대비 16.5%p 개선된 37.1%를 기록, 어닝 서프라이즈를 시현하였다.

2021년 실적 가이던스를 크게 상회

동사는 2021년도 연간 가이던스를 매출액 전년대비 25% 성장, 영업이익률 25% 이상으로 제시했었다. 현재 추세로는 2021년도 가이던스를 훨씬 넘는 수준을 기록할 전망, 2021년도에는 1,2,3 공장 모두 안정적인 가동에 의한 높은 효율성으로 실적 가이던스를 상회한 것으로 판단된다.

투자의견 매수와 목표주가 1,100,000 원 유지

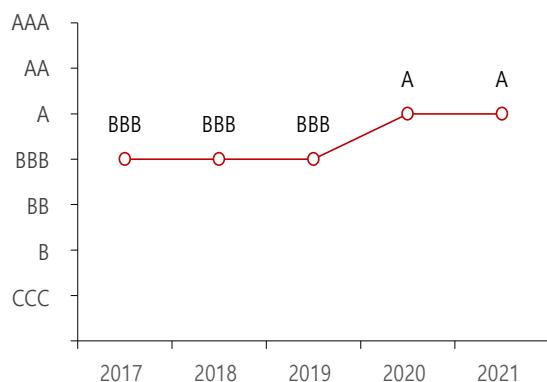
이번 실적발표를 토대로 동사의 2021년, 2022년 영업이익을 각각 13.4%, 1.7% 상향 조정하나 목표주가 1,100,000 원은 유지한다. 2022년 부분가동 예정인 4 공장에 대한 수주는 현재 25개 이상의 고객사들 중에서 30개 제품을 협의 중에 있으며 그 중 20개 제품은 긴밀하게 논의 중에 있다. 또한 4 공장 이외에도 5,6 공장에 대한 부지 선정을 위해 인천시와 협의 중, 장기적인 성장 스토리가 매력적으로 판단되어 투자의견 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	5,358	7,016	11,648	15,390	18,865	22,652
yoY	%	15.3	30.9	66.0	32.1	22.6	20.1
영업이익	억원	557	917	2,928	5,470	6,320	7,702
yoY	%	-15.6	64.8	219.1	86.8	15.5	21.9
EBITDA	억원	1,471	2,246	4,365	6,896	7,539	8,834
세전이익	억원	3,030	1,554	2,660	6,466	7,369	8,820
순이익(자배주주)	억원	2,241	2,029	2,410	4,442	5,063	6,060
영업이익률%	%	10.4	13.1	25.1	35.5	33.5	34.0
EBITDA%	%	27.5	32.0	37.5	44.8	40.0	39.0
순이익률	%	41.8	28.9	20.7	28.9	26.8	26.8
EPS(계속사업)	원	3,387	3,067	3,642	6,714	7,651	9,158
PER	배	114.1	141.2	226.8	130.6	114.6	95.8
PBR	배	6.2	6.6	11.9	11.5	10.5	9.4
EV/EBITDA	배	172.3	127.6	125.1	83.7	76.1	64.5
ROE	%	5.5	4.8	5.4	9.2	9.6	10.4
순차입금	억원	-2,354	-14	-431	-2,917	-6,297	-10,421
부채비율	%	43.9	35.8	39.7	36.7	36.7	36.4

ESG 하이라이트

삼성바이오로직스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속기능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속기능발전소	Refinitiv	Bloomberg
삼성바이오로직스 종합 등급	A	B-	27.7
환경(Environment)	46.8	D+	13.2
사회(Social)	63.6	C+	36.8
지배구조(Governnance)	45.8	A	51.8
<비교업체 종합 등급>			
셀트리온	A	D+	25.2
셀트리온헬스케어	BBB	D	22.5
SK 바이오사이언스	NA	NA	NA
에스티팜	BBB	NA	NA
바이넥스	BB	NA	NA

자료: 지속기능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 삼성바이오로직스 ESG 평가

최근 ESG 위원회 설치를 마쳤을 정도로 ESG 경영을 독려하는 바이오기업이다. 그만큼 ESG에 대한 평가가 좋다는 판단이다.

과거 회계부정 등의 여러가지 문제가 있었으나 글로벌 바이오 기업으로 거듭나기 위해 지속가능경영보고서를 발간, ESG 경영을 위한 체계적인 로드맵을 준비하였다.

ESG 위원회는 경영진으로부터 독립성이 검증된 사외이사 4인으로 구성되어 있어 독립적인 평가가 가능할 것으로 판단된다.

자료: SK 증권

삼성바이오로직스의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

삼성바이오로직스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.9.15	지배구조 (Governnance)	삼바 횡령 김태한 前대표 "성장에 대한 보상" 혐의 부인
2021.9.8	지배구조 (Governnance)	삼성바이오 분식회계 삼정회계법인, 첫 재판서 혐의 부인
2021.6.23	지배구조 (Governnance)	삼바 분식소송 전문위원 "회계기준 위반", 금융당국 승소 가능성 커져
2021.5.31	사회 (Social)	바이오젠 합작계약 관련 삼성바이오 상대로 국제중재법원에 중재 신청
2021.4.22	지배구조 (Governnance)	석달만에 법원 출석한 이재용 부회장...삼성바이오 재판 본격 시작
2020.11.9	지배구조 (Governnance)	검찰, 삼바 분식회계 의혹 삼정 KPMG 회계사들 기소

자료: 주요 언론사, SK 증권

그림 1. 삼성바이오로직스의 2021년 3분기 실적 Review

(억원, %)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P		증감율		컨센서스 차이
					회정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,745.8	3,753.1	2,608.0	4,121.6	4,507.0	4,111.0	64.1	9.4	9.6
영업이익	565.3	925.8	743.0	1,667.6	1,673.9	1,329.0	196.1	0.4	26.0
세전이익	737.5	767.3	797.7	1,750.2	1,973.0	1,395.0	167.5	12.7	41.4
순이익	560.8	962.2	609.8	1,215.2	1,317.9	847.0	135.0	8.5	55.6
영업이익률	20.6	24.7	28.5	40.5	37.1	32.3			
세전이익률	26.9	20.4	30.6	42.5	43.8	33.9			
순이익률	20.4	25.6	23.4	29.5	29.2	20.6			

자료 : SK증권 추정치

그림 2. 삼성바이오로직스의 연간 실적전망 변경

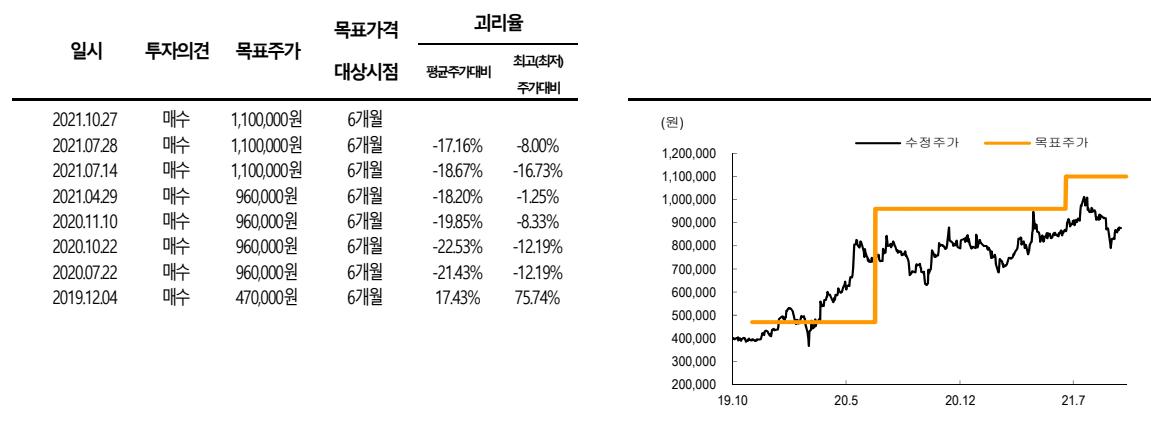
(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	15,390	18,865	22,652	14,862	18,550	22,177	3.6	1.7	2.1
영업이익	5,470	6,320	7,702	4,823	6,214	7,540	13.4	1.7	2.1
세전이익	6,466	7,369	8,820	5,820	7,261	8,645	11.1	1.5	2.0
순이익	4,442	5,063	6,060	4,097	5,004	5,935	8.4	1.2	2.1
EPS	6,714	7,651	9,158	6,192	7,555	8,964	8.4	1.3	2.2
영업이익률	35.5	33.5	34.0	32.5	33.5	34.0	3.1	0.0	0.0

자료 : SK증권 추정치

그림 3. 삼성바이오로직스 분기 및 연간 실적전망 Table

(단위: 억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,072.0	3,076.9	2,745.8	3,753.1	2,608.0	4,121.6	4,507.0	4,153.0	7,015.9	11,647.8	15,389.6	18,865.2
영업이익	625.7	811.0	565.3	925.8	743.0	1,667.6	1,673.9	1,385.4	917.4	2,927.9	5,469.8	6,319.8
세전이익	477.7	677.5	737.5	767.3	797.7	1,750.2	1,973.0	1,945.4	1,554.4	2,659.9	6,466.2	7,368.8
순이익	366.5	520.2	560.8	962.2	609.8	1,215.2	1,317.9	1,299.5	2,029.0	2,409.7	4,442.4	5,062.5
성장률YoY												
매출액	65.3	294.1	38.1	19.8	25.9	34.0	64.1	10.7	30.9	66.0	32.1	22.6
영업이익	흑전	흑전	139.5	(13.4)	18.7	105.6	196.1	49.6	64.8	219.1	86.8	15.5
세전이익	흑전	흑전	66.6	(54.2)	67.0	158.3	167.5	153.5	(48.7)	71.1	143.1	14.0
순이익	흑전	흑전	27.0	(54.3)	66.4	133.6	135.0	35.1	(9.5)	18.8	84.4	14.0
수익률												
영업이익률	30.2	26.4	20.6	24.7	28.5	40.5	37.1	33.4	13.1	25.1	35.5	33.5
세전이익률	23.1	22.0	26.9	20.4	30.6	42.5	43.8	46.8	22.2	22.8	42.0	39.1
순이익률	17.7	16.9	20.4	25.6	23.4	29.5	29.2	31.3	28.9	20.7	28.9	26.8

자료 : SK증권 추정치



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2021년 10월 27일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	13,563	17,513	21,104	27,315	34,517
현금및현금성자산	1,251	289	4,617	7,977	12,081
매출채권및기타채권	1,871	2,179	2,879	3,530	4,238
재고자산	4,525	6,460	8,535	10,462	12,562
비유동자산	45,554	46,729	47,822	48,556	49,458
장기금융자산	14	124	33	33	33
유형자산	17,028	17,366	16,534	15,439	14,435
무형자산	218	233	260	275	286
자산총계	59,116	64,242	68,925	75,871	83,975
유동부채	6,905	5,893	5,284	6,504	7,827
단기금융부채	4,049	1,974	107	157	207
매입채무 및 기타채무	573	1,208	1,596	1,957	2,350
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8,667	12,361	13,213	13,879	14,602
장기금융부채	2,488	5,887	5,897	5,927	5,957
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	15,572	18,254	18,497	20,383	22,430
지배주주지분	43,545	45,988	50,428	55,488	61,545
자본금	1,654	1,654	1,654	1,654	1,654
자본잉여금	24,873	24,873	24,873	24,873	24,873
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	17,126	19,536	23,978	29,041	35,100
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	43,545	45,988	50,428	55,488	61,545
부채와자본총계	59,116	64,242	68,925	75,871	83,975

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	193	2,079	2,955	3,495	4,180
당기순이익(손실)	2,029	2,410	4,442	5,063	6,060
비현금성항목등	464	2,089	2,623	2,477	2,775
유형자산감가상각비	1,266	1,376	1,351	1,145	1,054
무형자산상각비	63	61	75	74	78
기타	-292	165	-64	-197	-207
운전자본감소(증가)	-1,879	-2,035	-2,376	-1,738	-1,893
매출채권및여幕墙의 감소증가)	-690	-615	-401	-650	-708
재고자산감소(증가)	-1,563	-1,849	-2,115	-1,927	-2,100
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	583	115	361	393
기타	360	-154	25	479	522
법인세납부	-421	-384	-1,734	-2,306	-2,760
투자활동현금흐름	3,563	-4,093	3,488	-81	-20
금융자산감소(증가)	5,600	-2,702	3,700	-100	-100
유형자산감소(증가)	-1,717	-1,396	-50	-50	-50
무형자산감소(증가)	-95	-89	-89	-89	-89
기타	-226	94	-73	158	219
재무활동현금흐름	-2,662	1,069	-2,126	-54	-56
단기금융부채증가(감소)	-1,866	-3,717	-390	50	50
장기금융부채증가(감소)	-532	4,942	-1,546	30	30
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-263	-156	-190	-134	-136
현금의 증가(감소)	1,075	-963	4,328	3,360	4,105
기초현금	176	1,251	289	4,617	7,977
기말현금	1,251	289	4,617	7,977	12,081
FCF	-1,986	1,203	3,148	3,684	4,391

자료 : 삼성바이오로직스 SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,016	11,648	15,390	18,865	22,652
매출원가	5,096	7,487	8,186	10,659	12,685
매출총이익	1,920	4,161	7,203	8,206	9,967
매출총이익률 (%)	27.4	35.7	46.8	43.5	44.0
판매비와관리비	1,003	1,233	1,734	1,887	2,265
영업이익	917	2,928	5,470	6,320	7,702
영업이익률 (%)	13.1	25.1	35.5	33.5	34.0
비영업손익	637	-268	996	1,049	1,118
순금융비용	84	29	29	-24	-83
외환관련손익	-44	-32	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	729	-178	830	830	830
세전계속사업이익	1,554	2,660	6,466	7,369	8,820
세전계속사업이익률 (%)	22.2	22.8	42.0	39.1	38.9
계속사업법인세	-475	250	2,024	2,306	2,760
계속사업이익	2,029	2,410	4,442	5,063	6,060
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,029	2,410	4,442	5,063	6,060
순이익률 (%)	28.9	20.7	28.9	26.8	26.8
지배주주	2,029	2,410	4,442	5,063	6,060
지배주주귀속 순이익률(%)	28.92	20.69	28.87	26.84	26.75
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,990	2,443	4,440	5,060	6,057
지배주주	1,990	2,443	4,440	5,060	6,057
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,246	4,365	6,896	7,539	8,834

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	30.9	66.0	32.1	22.6	20.1
영업이익	64.8	219.1	86.8	15.5	21.9
세전계속사업이익	-48.7	71.1	143.1	14.0	19.7
EBITDA	52.7	94.3	58.0	9.3	17.2
EPS(계속사업)	-9.5	18.8	84.4	14.0	19.7
수익성 (%)					
ROE	4.8	5.4	9.2	9.6	10.4
ROA	3.4	3.9	6.7	7.0	7.6
EBITDA마진	32.0	37.5	44.8	40.0	39.0
안정성 (%)					
유동비율	196.4	297.2	399.4	420.0	441.0
부채비율	35.8	39.7	36.7	36.7	36.4
순차입금/자기자본	0.0	-0.9	-5.8	-11.4	-16.9
EBITDA/이자비용(배)	8.8	27.1	39.3	56.2	65.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,067	3,642	6,714	7,651	9,158
BPS	65,812	69,505	76,215	83,863	93,017
CFPS	5,075	5,814	8,870	9,494	10,870
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	141.2	241.6	150.7	132.3	110.5
PER(최저)	81.4	100.5	102.0	89.5	74.8
PBR(최고)	6.6	12.7	13.3	12.1	10.9
PBR(최저)	3.8	5.3	9.0	8.2	7.4
PCR	85.3	142.1	98.9	92.4	80.7
EV/EBITDA(최고)	127.6	133.3	96.7	88.0	74.6
EV/EBITDA(최저)	73.6	55.4	65.3	59.3	50.1