

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미
talmi@sksecurities.co.kr
02-3773-9952

Company Data

자본금	1,654 억원
발행주식수	6,617 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	546,523 억원
주요주주	
삼성물산(외4)	75.05%
국민연금공단	5.10%
외국인지분률	10.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/01/17)	826,000 원
KOSPI	2890.10 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	1,012,000 원
52주 최저가	685,000 원
60일 평균 거래대금	628 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.8%	-2.6%
6개월	-0.1%	11.1%
12개월	3.1%	5.7%

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

2021년 4분기 판관비 집행이 예상

- 2021년 4분기 실적은 영업이익 1,384 억원(+49.5% YoY)로 3분기대비 감소 전망
- 3공장 가동률이 3분기대비 하락하고 각종 판관비 집행이 예상되기 때문
- 5,6공장 부지가 선정되면서 장기적인 성장 스토리 지속될 전망
- 4공장 2022년 말부터 부분가동 예정, 선수주 활동은 활발히 진행 중
- **투자의견 매수와 목표주가 1,100,000 원으로 유지**

2021년 4분기 실적 Preview

동사는 2021년 4분기 실적은 매출액 4,353 억원(+16.0% YoY), 영업이익 1,384 억원(+49.5% YoY, OPM 31.8%) 시현이 예상, 3분기대비 감소할 전망이다. 지난 3분기에는 1,2,3공장 full 가동으로 어닝 서프라이즈를 시현하였으나 4분기에는 1,2공장은 full 가동, 3공장은 near full 가동으로 분기별 가동률이 소폭 하락, 또한 특별상여금 지급과 5,6공장 부지선정에 따른 컨설팅비 등의 부대비용 인식이 예상된다.

2022년 말 4공장 부분완공 및 5,6공장 부지 선정

동사는 지난 12월 29일 인천 송도에 약 10만평 규모에 달하는 5,6공장 부지에 대해 우선협상대상자로 선정되었다. 이 부지에 4,260억원을 투자하였으며 2022년 4월에 토지매매계약을 맺게 된다. 5,6공장에서는 백신, 세포치료제, 유전자치료제 등 다양한 제품들이 생산될 예정이다. 그 전에 4공장이 2022년 말 부분가동에 들어갈 예정, 현재 선수주 활동은 활발히 이루어지고 있다.

투자의견 매수와 목표주가 1,100,000 원 유지

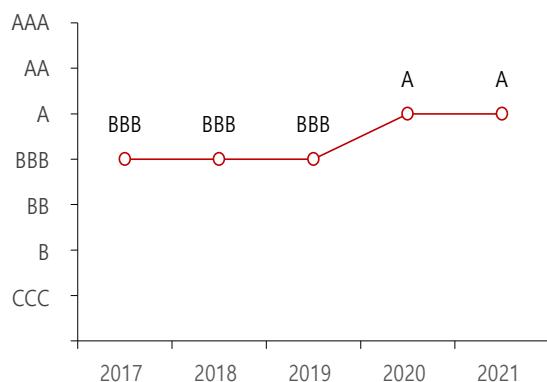
2022년 연간 매출액은 전년대비 25.5% 증가한 1조 9,565억원을 시현할 전망이다. 우선 기존 공장에서 효율성을 개선하여 max capa 가 조금씩 늘어날 전망이며 3공장이 full 가동이 되면서 매출 성장세를 견인할 전망이다. 4공장도 2022년 말부터 가동이 되긴 하지만 본격적인 매출기여도는 2023년부터 시작될 예정이다. 4공장부터 5,6공장까지 이어지는 장기적인 성장 스토리는 여전히 매력적인 것으로 판단, 투자의견 매수와 목표주가 1,100,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	5,358	7,016	11,648	15,590	19,565	23,332
yoY	%	15.3	30.9	66.0	33.8	25.5	19.3
영업이익	억원	557	917	2,928	5,469	6,554	7,933
yoY	%	-15.6	64.8	219.1	86.8	19.9	21.0
EBITDA	억원	1,471	2,246	4,365	6,891	7,725	9,021
세전이익	억원	3,030	1,554	2,660	6,461	7,558	9,003
순이익(자배주주)	억원	2,241	2,029	2,410	4,439	5,193	6,186
영업이익률%	%	10.4	13.1	25.1	35.1	33.5	34.0
EBITDA%	%	27.5	32.0	37.5	44.2	39.5	38.7
순이익률%	%	41.8	28.9	20.7	28.5	26.5	26.5
EPS(계속사업)	원	3,387	3,067	3,642	6,709	7,848	9,349
PER	배	114.1	141.2	226.8	134.6	107.5	90.3
PBR	배	6.2	6.6	11.9	11.9	10.0	9.0
EV/EBITDA	배	172.3	127.6	125.1	86.4	71.6	60.8
ROE	%	5.5	4.8	5.4	9.2	9.8	10.5
순차입금	억원	-2,354	-14	-431	-2,149	-5,359	-9,573
부채비율	%	43.9	35.8	39.7	49.0	48.2	46.7

ESG 하이라이트

삼성바이오로직스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	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: 지속가능발전소, 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 (백만 원)	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 4분기 실적 Preview

(억원, %)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E		증감율		컨센서스 차이
					예상치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	3,753.1	2,608.0	4,121.6	4,507.3	4,353.0	4,482.0	16.0	(3.4)	(2.9)
영업이익	925.8	743.0	1,667.6	1,674.1	1,384.3	1,472.0	49.5	(17.3)	(6.0)
세전이익	767.3	797.7	1,750.2	1,972.6	1,940.9	1,498.0	153.0	(1.6)	29.6
순이익	962.2	609.8	1,215.2	1,317.7	1,296.6	1,356.0	34.7	(1.6)	(4.4)
영업이익률	24.7	28.5	40.5	37.1	31.8	32.8			
세전이익률	20.4	30.6	42.5	43.8	44.6	33.4			
순이익률	25.6	23.4	29.5	29.2	29.8	30.3			

자료 : SK증권 추정치

그림 2. 삼성바이오로직스의 연간 실적전망 변경

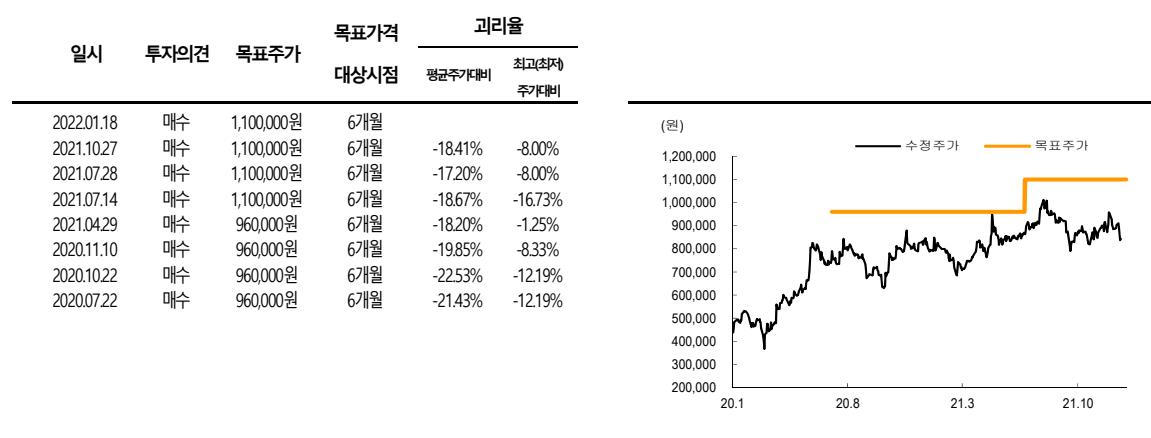
(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	15,590	19,565	23,332	15,390	18,865	22,652	1.3	3.7	3.0
영업이익	5,469	6,554	7,933	5,470	6,320	7,702	(0.0)	3.7	3.0
세전이익	6,461	7,558	9,003	6,466	7,369	8,820	(0.1)	2.6	2.1
순이익	4,439	5,193	6,186	4,442	5,063	6,060	(0.1)	2.6	2.1
EPS	6,709	7,848	9,349	6,714	7,651	9,158	(0.1)	2.6	2.1
영업이익률	35.1	33.5	34.0	35.5	33.5	34.0	(0.4)	0.0	0.0

자료 : SK증권 추정치

그림 3. 삼성바이오로직스 분기 및 연간 실적전망 Table

(단위: 억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,072.0	3,076.9	2,745.8	3,753.1	2,608.0	4,121.6	4,507.3	4,353.0	7,015.9	11,647.8	15,589.9	19,565.2
영업이익	625.7	811.0	565.3	925.8	743.0	1,667.6	1,674.1	1,384.3	917.4	2,927.9	5,468.9	6,554.3
세전이익	477.7	677.5	737.5	767.3	797.7	1,750.2	1,972.6	1,940.9	1,554.4	2,659.9	6,461.4	7,558.3
순이익	366.5	520.2	560.8	962.2	609.8	1,215.2	1,317.7	1,296.6	2,029.0	2,409.7	4,439.3	5,192.8
성장률YoY												
매출액	65.3	294.1	38.1	19.8	25.9	34.0	64.2	16.0	30.9	66.0	33.8	25.5
영업이익	흑전	흑전	139.5	(13.4)	18.7	105.6	196.1	49.5	64.8	219.1	86.8	19.8
세전이익	흑전	흑전	66.6	(54.2)	67.0	158.3	167.5	153.0	(48.7)	71.1	142.9	17.0
순이익	흑전	흑전	27.0	(54.3)	66.4	133.6	135.0	34.7	(9.5)	18.8	84.2	17.0
수익률												
영업이익률	30.2	26.4	20.6	24.7	28.5	40.5	37.1	31.8	13.1	25.1	35.1	33.5
세전이익률	23.1	22.0	26.9	20.4	30.6	42.5	43.8	44.6	22.2	22.8	41.4	38.6
순이익률	17.7	16.9	20.4	25.6	23.4	29.5	29.2	29.8	28.9	20.7	28.5	26.5

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 (2022년 1월 18일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	13,563	17,513	26,450	32,887	40,163
현금및현금성자산	1,251	289	2,909	6,099	10,293
매출채권및기타채권	1,871	2,179	2,917	3,661	4,365
재고자산	4,525	6,460	8,646	10,850	12,939
비유동자산	45,554	46,729	48,662	49,559	50,529
장기금융자산	14	124	36	36	36
유형자산	17,028	17,366	17,194	16,146	15,184
무형자산	218	233	255	271	283
자산총계	59,116	64,242	75,113	82,446	90,692
유동부채	6,905	5,893	6,653	8,040	9,357
단기금융부채	4,049	1,974	1,408	1,458	1,508
매입채무 및 기타채무	573	1,208	1,617	2,029	2,420
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8,667	12,361	18,033	18,787	19,530
장기금융부채	2,488	5,887	10,552	10,582	10,612
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	15,572	18,254	24,686	26,827	28,887
지배주주지분	43,545	45,988	50,427	55,619	61,805
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	23,975	29,168	35,354
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	43,545	45,988	50,427	55,619	61,805
부채와자본총계	59,116	64,242	75,113	82,446	90,692

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	193	2,079	2,308	3,366	4,315
당기순이익(손실)	2,029	2,410	4,439	5,193	6,186
비현금성항목등	464	2,089	2,751	2,533	2,836
유형자산감가상각비	1,266	1,376	1,351	1,098	1,011
무형자산상각비	63	61	71	73	77
기타	-292	165	9	-193	-203
운전자본감소(증가)	-1,879	-2,035	-3,429	-1,994	-1,889
매출채권및여幕墙의 감소증가)	-690	-615	-409	-744	-705
재고자산감소증가)	-1,563	-1,849	-2,215	-2,205	-2,089
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	583	509	412	391
기타	360	-154	-1,313	542	514
법인세납부	-421	-384	-1,454	-2,365	-2,818
투자활동현금흐름	3,563	-4,093	-3,518	11	69
금융자산감소증가)	5,600	-2,702	-3,200	-100	-100
유형자산감소증가)	-1,717	-1,396	-23	-50	-50
무형자산감소증가)	-95	-89	-89	-89	-89
기타	-226	94	-206	250	308
재무활동현금흐름	-2,662	1,069	3,784	-187	-189
단기금융부채증가(감소)	-1,866	-3,717	-190	50	50
장기금융부채증가(감소)	-532	4,942	4,166	30	30
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-263	-156	-191	-267	-269
현금의 증가(감소)	1,075	-963	2,620	3,190	4,195
기초현금	176	1,251	289	2,909	6,099
기말현금	1,251	289	2,909	6,099	10,293
FCF	-1,986	1,203	3,046	3,541	4,511

자료 : 삼성바이오로직스 SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,016	11,648	15,590	19,565	23,332
매출원가	5,096	7,487	8,296	11,054	13,066
매출총이익	1,920	4,161	7,294	8,511	10,266
매출총이익률 (%)	27.4	35.7	46.8	43.5	44.0
판매비와관리비	1,003	1,233	1,825	1,957	2,333
영업이익	917	2,928	5,469	6,554	7,933
영업이익률 (%)	13.1	25.1	35.1	33.5	34.0
비영업손익	637	-268	993	1,004	1,070
순금융비용	84	29	29	17	-39
외환관련손익	-44	-32	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	729	-178	830	830	830
세전계속사업이익	1,554	2,660	6,461	7,558	9,003
세전계속사업이익률 (%)	22.2	22.8	41.5	38.6	38.6
계속사업법인세	-475	250	2,022	2,365	2,818
계속사업이익	2,029	2,410	4,439	5,193	6,186
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,029	2,410	4,439	5,193	6,186
순이익률 (%)	28.9	20.7	28.5	26.5	26.5
지배주주	2,029	2,410	4,439	5,193	6,186
지배주주귀속 순이익률(%)	28.92	20.69	28.48	26.54	26.51
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,990	2,443	4,439	5,193	6,185
지배주주	1,990	2,443	4,439	5,193	6,185
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,246	4,365	6,891	7,725	9,021

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	30.9	66.0	33.8	25.5	19.3
영업이익	64.8	219.1	86.8	19.9	21.0
세전계속사업이익	-48.7	71.1	142.9	17.0	19.1
EBITDA	52.7	94.3	57.9	12.1	16.8
EPS(계속사업)	-9.5	18.8	84.2	17.0	19.1
수익성 (%)					
ROE	4.8	5.4	9.2	9.8	10.5
ROA	3.4	3.9	6.4	6.6	7.2
EBITDA/마진	32.0	37.5	44.2	39.5	38.7
안정성 (%)					
유동비율	196.4	297.2	397.6	409.0	429.2
부채비율	35.8	39.7	49.0	48.2	46.7
순자금/자기자본	0.0	-0.9	-4.3	-9.6	-15.5
EBITDA/이자비용(배)	8.8	27.1	39.2	28.9	33.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,067	3,642	6,709	7,848	9,349
BPS	65,812	69,505	76,214	84,062	93,410
CFPS	5,075	5,814	8,859	9,618	10,994
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	141.2	241.6	150.8	116.1	97.5
PER(최저)	81.4	100.5	102.1	106.8	89.6
PBR(최고)	6.6	12.7	13.3	10.8	9.8
PBR(최저)	3.8	5.3	9.0	10.0	9.0
PCR	85.3	142.1	101.9	87.8	76.8
EV/EBITDA(최고)	127.6	133.3	96.9	77.3	65.8
EV/EBITDA(최저)	73.6	55.4	65.5	71.1	60.4