

2022.01.25

삼성바이오로직스 (207940)

정말 무서운 성장속도

4Q21 무난한 실적 달성.

삼성바이오로직스는 '21년 4분기 연결 매출액 4,443 억원(YoY +18.4%), 영업이익 1,288억원(YoY +39.1%, OPM 29.0%)을 시현했다. 시장 컨센서스에 부합하는 좋은 실적이다. 4분기에는 1,2,3공장이 풀가동 되었다.

2022년은 최대실적이 예상된다.

우리는 동사의 '22년 매출액을 1조 8,980억원(YoY +21.0%), 영업이익 6,776억원(YoY +26.1%)으로 전망하며, 전망치를 크게 상향했다. 현재도 1,2,3공장이 풀가동 중이기 때문에 '22년에는 성장 모멘텀이 크지 않을 것으로 예상했으나, 이번 실적발표 컨퍼런스콜에 따르면 올해 공장효율성 개선을 통한 성장 여력이 여전히 많이 남아있는 것으로 보인다. 올해는 2공장의 유지보수 일정이 있음에도 불구하고, 큰 폭의 매출액 성장과 함께 영업레버리지 효과도 누릴 것으로 추정된다.

신사업 모멘텀도 계속 붙는다.

새로 진출하는 사업인 mRNA 원액 CMO는 '22년 상반기에 GMP ready 예정이다. 이미 GreenLight Biosciences와 mRNA 백신 위탁생산 계약을 체결하며 mRNA에서도 레퍼런스를 쌓고 있다. 또한 현재 증설 중인 4공장은 올해 10월부터 부분가동이 계획되어 있으며, 이미 3개 빅파마의 5개 제품을 선 수주했다. 뿐만 아니라 상반기에는 세포/유전자치료제 등 Multi Modality 공장인 5공장 착공이 시작될 예정이다. 기존의 항체약품 CMO도 성장여력이 크나, 다른 분야로 사업 영역을 넓히면서 동사의 성장성이 더 부각되고 있다.

투자의견 매수 및 목표가 1,000,000원 유지.

삼성바이오로직스에 대해 투자의견 매수 및 목표가 1,000,000를 유지한다. 동사는 과거 수년간 항체신약 분야에서 계획대로 성장해 왔다. 지금은 세포/유전자 치료제와 mRNA분야 산업이 커지고 있으며, 삼성바이오로직스는 이 분야에서도 예상대로 무난한 성공을 이룰 것으로 보인다. 지금은 그야말로 성장의 한계가 보이지 않는다. 고성장에는 높은 주가가 어울린다.

(십억원, 연결)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	-	1,165	15,680	18,980	26,066
영업이익	-	293	5,373	6,776	9,672
영업이익률	-	25.1%	34.3%	35.7%	37.1%
순이익[지배]	-	241	3,936	5,520	7,857
EPS(원)	-	3,642	5,949	8,343	11,876
PER(배)	-	226.8	151.8	97.2	68.3
PBR	-	11.9	12.0	9.7	8.5
EV/EVITA	-	132.3	81.6	60.6	44.5
ROE(%)	-	5.2%	8.2%	10.5%	13.2%

자료: 삼성바이오로직스, 한양증권

매수

[유지]

목표주가(12M)	1,000,000원
현재주가(2022.01.24)	811,000원
상승여력	+23.3%

오병용

byoh@hygood.co.kr

02-3770-5144

주가지표

KOSPI(01/24)	2,792P
KOSDAQ(01/24)	915P
현재주가(01/24)	811,000원
시가총액	536,598억원
총발행주식	6,617만주
120일 평균거래대금	7,938억원
52주 최고주가	1,047,000원
52주 최저주가	679,000원
유동주식비율	24.8%
외국인지분율(%)	10.83%
주요주주	삼성물산 외 4인 (75.1%) 국민연금공단 (5.1%)

상대주가차트

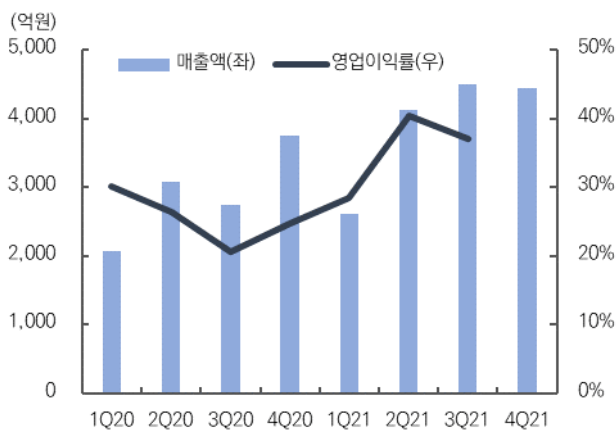


[도표 1] 삼성바이오로직스 분기별 실적 전망

(억원, 연결기준)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022F
매출액	2,072.0	3,076.9	2,745.8	3,753.1	2,608.0	4,122.0	4,507.0	4,443.0	1,164.8	1,568.0	1,898.0
YoY(%)	65.3%	294.1%	48.6%	19.8%	25.9%	34.0%	64.1%	18.4%	66.0%	34.6%	21.0%
매출원가	1,201.3	2,016.5	1,878.8	2,389.1	1,535.0	2,008.0	2,360.0	2,513.0	748.6	841.6	998.3
YoY(%)	-4.5%	202.9%	38.1%	31.8%	27.8%	-0.4%	25.6%	5.2%	46.9%	12.4%	18.6%
원가율	58.0%	65.5%	68.4%	63.7%	58.9%	48.7%	52.4%	56.6%	64.3%	53.7%	52.6%
판매비	244.9	249.4	301.6	438.0	330.0	446.0	473.0	642.0	123.4	189.1	222.0
YoY(%)	6.5%	-7.4%	19.7%	74.3%	34.7%	78.8%	56.8%	46.6%	23.1%	53.2%	17.4%
판매비율(%)	11.8%	8.1%	11.0%	11.7%	12.7%	10.8%	10.5%	14.4%	10.6%	12.1%	11.7%
영업이익	625.7	811.0	565.3	926.0	743.0	1,668.0	1,674.0	1,288.0	292.8	537.3	677.6
YoY(%)	흑전	흑전	139.5%	-13.4%	18.7%	105.7%	196.1%	39.1%	219.2%	83.5%	26.1%
영업이익률(%)	30.2%	26.4%	20.6%	24.7%	28.5%	40.5%	37.1%	29.0%	25.1%	34.3%	35.7%
당기순이익	366.5	520.2	560.8	962.0	610.0	1,215.2	1,318.0	793.0	241.0	393.6	552.0
YoY(%)	흑전	흑전	27.0%	-54.3%	66.4%	133.6%	135.0%	-17.6%	17.8%	63.4%	40.2%
당기순이익률	17.7%	16.9%	20.4%	25.6%	23.4%	29.5%	29.2%	17.8%	20.7%	25.1%	29.1%

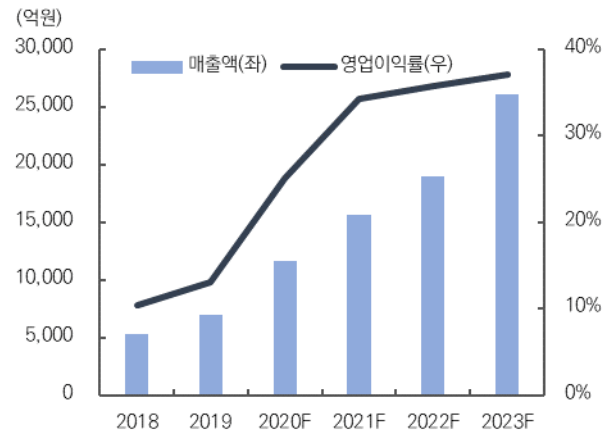
자료 : 한양증권 리서치센터

[도표 2] 분기별 매출액 영업이익 추이



출처: 한양증권 리서치센터

[도표 3] 연간 매출액 영업이익 추이



출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	Balance sheet	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액		1,165	1,568	1,898	2,607	유동자산		1,751	2,033	2,635	3,503
매출원가		749	842	998	1,344	재고자산		646	809	910	1,163
매출총이익		416	726	900	1,263	단기금융자산		824	832	840	849
매출총이익률(%)		35.7%	46.3%	47.4%	48.5%	매출채권및기타채권		218	273	307	392
판매비와관리비등		123	189	222	296	현금및현금성자산		29	85	542	1,065
기타영업손익		0	0	0	0	비유동자산		4,673	4,799	5,058	5,296
영업이익		293	537	678	967	유형자산		1,737	2,024	2,287	2,529
영업이익률(%)		25.1%	34.3%	35.7%	37.1%	무형자산		23	17	13	9
조정영업이익		293	537	678	967	투자자산		2,658	2,672	2,672	2,672
EBITDA		413	730	881	1,194	자산총계		6,424	6,832	7,692	8,800
EBITDA 마진율(%)		35.4%	46.6%	46.4%	45.8%	유동부채		589	603	612	633
조정 EBITDA		436	706	869	1,179	단기차입금		30	30	30	30
순금융손익		-8	10	12	15	매입채무및기타채무		189	203	212	233
이자손익		-3	0	0	0	비유동부채		1,236	1,236	1,536	1,836
외화관련손익		-3	0	0	0	사채		40	40	40	40
기타영업외손익		-1	0	0	0	장기차입금		532	532	832	1,132
종속기업및관계기업관련손익		-18	14	0	0	부채총계		1,825	1,839	2,148	2,469
법인세차감전계속사업손익		266	561	690	982	지배주주지분		4,599	4,992	5,544	6,330
당기순이익		241	394	552	786	자본금		165	165	165	165
당기순이익률(%)		20.7%	25.1%	29.1%	30.1%	자본및이익잉여금		4,441	4,835	5,387	6,172
지배지분순이익		241	394	552	786	기타자본		0	0	0	0
비지배지분순이익		0	0	0	0	비지배지분		0	0	0	0
총포괄이익		244	394	552	786	자본총계		4,599	4,992	5,544	6,330

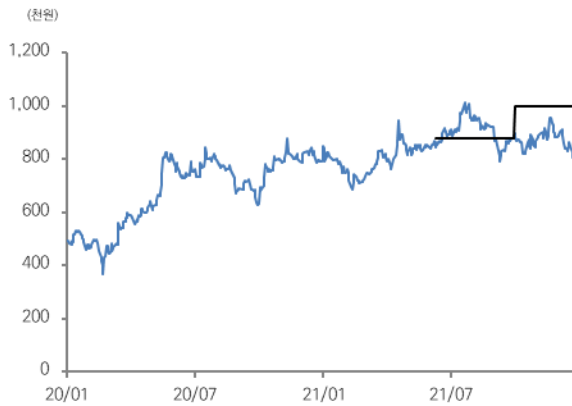
주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판관비

Cash flow statement	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	Valuation Indicator	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름		202	362	633	698	Per Share (원)					
당기순이익		241	394	552	786	EPS(당기순이익 기준)		3,642	6,769	7,539	7,877
현금유출이없는비용및수익		209	340	346	425	EPS(지배순이익 기준)		3,642	6,769	7,539	7,877
유형자산감가상각비		138	163	187	208	BPS(자본총계 기준)		69,505	76,273	83,812	91,689
무형자산상각비		6	6	5	3	BPS(지배지분 기준)		69,505	76,273	83,812	91,689
기타		66	171	155	213	DPS(보통주)		0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동		-204	-204	-127	-316	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소		-61	-55	-34	-85	PER(당기순이익 기준)		226.8	129.6	116.3	111.3
재고자산의감소		-185	-163	-102	-252	PER(지배순이익 기준)		226.8	129.6	116.3	111.3
매입채무및기타채무의증가		58	14	9	21	PBR(자본총계 기준)		11.9	11.5	10.5	9.6
기타		-15	0	0	0	PBR(지배지분 기준)		11.9	11.5	10.5	9.6
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름		-45	-168	-138	-196	EV/EBITDA (발표 기준)		132.3	79.4	70.9	66.6
투자활동으로인한현금흐름		-419	2,771	2,771	2,771	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)		-2,676	0	0	0	성장성(%)					
유형자산의 감소		0	0	0	0	매출액증가율		-	34.6%	21.0%	37.3%
유형자산의 증가(CAPEX)		-140	-450	-450	-450	영업이익증가율		-	83.5%	26.1%	42.7%
무형자산의 감소(증가)		-9	0	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율		-	86.4%	22.9%	42.3%
단기금융자산의감소(증가)		-824	-8	-8	-8	EPS(지배기준) 증가율		-	86.4%	22.9%	42.3%
기타		3,229	3,229	3,229	3,229	EBITDA(발표기준) 증가율		-	77.0%	20.6%	35.4%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름		0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름		123	-6	294	294	ROE(당기순이익 기준)		5.2%	9.3%	10.4%	13.1%
장기차입금의증가(감소)		500	0	300	300	ROE(지배순이익 기준)		5.2%	9.3%	10.4%	13.1%
사채의증가(감소)		0	0	0	0	ROIC		30.7%	16.7%	18.0%	22.2%
자본의 증가(감소)		0	0	0	0	ROA		3.8%	6.7%	7.5%	9.3%
기타		-377	-6	-6	-6	배당수익률		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름		0	0	0	0	안전성(%)					
기타현금흐름		0	-3,071	-3,240	-3,240	부채비율		39.7%	36.4%	38.4%	38.7%
현금의 증가		-96	56	458	523	순차입금비율(자본총계 대비)		-1.4%	-3.7%	-7.0%	-12.0%
기초현금		125	29	85	542	이자보상비율		18.2%	NA	NA	NA
기말현금		29	85	542	1,065						

자료 : 삼성바이오로직스, 한양증권

TP Trend

투자의견 비율공시



구분	매수	중립	매도
비율	100%	-	-

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율	
삼성바이오로직스	207940	21/04/08	매수	880,000	-0.6%	15.0%
삼성바이오로직스	207940	21/10/27	매수	1,000,000	-12.9%	-4.2%
삼성바이오로직스	207940	22/01/25	매수	1,000,000	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:오병용)
- 기업 투자의견
 - 매수: 향후 12개월간 15% 이상 상승예상
 - 중립: 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도: 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견
 - 비중확대: 향후 12개월간 산업자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - 중립: 향후 12개월간 산업자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - 비중축소: 향후 12개월간 산업자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
