



BUY(Maintain)

목표주가: 1,100,000원

주가(4/11): 801,000원

시가총액: 529,982억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/11)		2,693.10pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,000,156원	703,667원
등락률	-19.9%	13.8%
수익률	절대	상대
1M	1.8%	0.6%
6M	-2.4%	7.2%
1Y	3.6%	20.7%

Company Data

발행주식수	66,165 천 주
일평균 거래량(3M)	58천 주
외국인 지분율	10.6%
배당수익률(2022E)	0.0%
BPS(2022E)	55,110원
주요 주주	삼성물산 외 4 인
	69.8%

투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,164.8	1,568.0	2,207.8	3,143.1
영업이익	292.6	536.5	685.5	1,012.0
EBITDA	436.1	696.7	848.6	1,157.9
세전이익	280.9	546.9	672.1	1,024.1
순이익	251.0	423.2	497.3	757.9
지배주주지분순이익	251.0	423.2	497.3	757.9
EPS(원)	3,748	6,320	7,111	10,648
증감률(% YoY)	405.6	68.6	12.5	49.7
PER(배)	217.8	141.2	113.8	76.0
PBR(배)	18.25	17.50	14.68	12.31
EV/EBITDA(배)	125.2	85.6	62.3	45.3
영업이익률(%)	25.1	34.2	31.0	32.2
ROE(%)	8.8	13.2	13.6	17.6
순차입금비율(%)	-2.1	-2.1	-16.6	-22.6

자료: 키움증권

Price Trend



삼성바이오로직스 (207940)

환율과 가동률의 날개



1분기는 전분기(Near Full) 대비 3공장 가동률 상승하여 100%를 기록하였으며, 평균 환율 또한 QoQ +2%/YoY +8% 우호적으로 양호한 실적이 예상됩니다. 2분기는 공장 유지보수가 반영되며 가동률 하락이 예상되며, 에피스의 연결 편입도 예정되어 있습니다. 중장기적으로 중국 CMO 업체 우시의 반사수혜, 빅파마 생산 지역 다변화, 블록버스터 특허 만료로 인한 시밀러 생산 증가 등으로 4공장 수주 호조가 예상된다는 점이 긍정적입니다.

>>> 1분기 컨센서스 소폭 상회 전망

1분기 매출액은 4,665억원(YoY +79%, QoQ +5%), 영업이익 1,610억원(YoY +117%, QoQ +25%, OPM +35%)로 시장 컨센서스 매출액 4,603억원과 이익 1,519억원을 소폭 상회할 것으로 예상된다.

1분기에 반영되는 공장 가동률이 1공장 100%, 2공장 100%, 3공장 100%로 지난 4분기에 반영되었던 3공장 가동률 Near Full에서 100%로 올라온 영향이 있을 것으로 보인다. 게다가 환율 또한 1분기 1,204.95원으로 전분기 대비 +2%, 전년동기 대비 +8% 상승하는 등 우호적이었다.

>>> 2분기 유지보수 및 에피스 연결 반영이 변수

2분기는 유지보수로 인한 2공장 가동률 하락이 예상되나, 유지보수로 인한 영향은 최소화될 것으로 보인다. 또한, 2분기에는 에피스가 연결 실적으로 반영된다. '22년 에피스의 매출액은 9,366억원(YoY +11%), 영업이익은 1,309억원(YoY -32%, OPM +14%)으로 예상된다. 내부거래 비중이 알려진 바 없어 베네 팔리 원액 비중 약 30% 가정하였으나, 이는 연결 편입 후 내부거래 비중에 따라 달라질 수 있고, 인수로 인해 향후 내부거래 비중이 더욱 높아질 가능성도 있다. 또한, '23년부터 휴미라 바이오시밀러 미국 출시, 루센티스 시밀러 등으로 에피스 실적 개선도 기대된다.

10월에는 4공장(6만리터) 규모 가동이 시작되며, '23.2Q Full GMP Ready 가동이 시작될 예정이다. 중국 CDMO 업체 우시의 수출 규제 및 중국 봉쇄 정책 등의 지역 불확실성 확대로 4공장 신규 수주 반사 수혜가 있을 것으로 추측된다. 이 외에도 다국적제약사들의 생산시설 다변화, 알츠하이머 항체 신약 출시 및 스텔라라 시밀러, 휴미라 시밀러 등 블록버스터 약물의 특허만료로 인한 항체 시밀러 출시 등이 CMO 사업에 우호적인 환경이 될 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 110만원 유지

SOTP 방식으로 산정하였던 에피스 사업부 제외 및 유상증자로 인한 지분희석 등이 있으나 에피스 연결 반영으로 목표주가 110만원, 투자의견 BUY 유지한다. 이번 목표주가는 5,6공장 및 제 2 캠퍼스 가치가 미포함 된 것으로 추후 증설 가시성 여부에 따라 목표주가 상향이 가능하다. 올해는 지속성장을 위한 투자 사이클에 진입하였으며, '23년부터 4공장 수주 및 가동률에 따른 성과가 기대된다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억 원)

	1Q22E	QoQ	YoY	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	466.5	5%	79%	460.3	1%
영업이익	161.0	25%	117%	151.9	6%
영업이익률	35%			33%	
세전이익	158.1	29%	94%		
세전이익률	34%				

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(십억 원)

구 분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	260.8	412.2	450.7	444.3	1,568.0	466.5	469.8	578.9	692.6	2,207.8
YOY	26%	34%	64%	18%	35%	79%	14%	28%	56%	41%
매출 원가	153.3	201.2	236.0	251.5	842.0	257.8	276.3	326.2	419.8	1,280.1
원가율	59%	49%	52%	57%	54%	55%	59%	56%	61%	58%
매출총이익	107.5	211.0	214.7	192.8	726.0	208.7	193.5	252.6	272.8	927.6
판매관리비	33.4	44.4	47.4	64.2	189.4	47.7	51.3	58.3	84.8	242.1
판매관리비율	13%	11%	11%	14%	12%	10%	11%	10%	12%	11%
영업이익	74.2	166.6	167.3	128.6	536.7	161.0	142.2	194.3	188.0	685.5
YOY	19%	105%	195%	40%	83%	117%	-15%	16%	46%	28%
OPM	28%	40%	37%	29%	34%	35%	30%	34%	27%	31%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억 원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	799,390	DCF 방식으로 산정('22~'32)
② 순차입금	778	
③ 유통 주식 수	71,174	
④ 기업가치(=①-②)	798,612	
⑤ 목표주가(=④/③)	1,100,000	

주: WACC 6.5%, 영구성장률 4.9%

자료: 키움증권 리서치센터

연간 매출 추정 세부 내역

(단위 십억원)

구 분	2021	2022E	2023E	2024E	2031E
1공장 실 생산 배치	70	70	70	70		70
배치 가격	3.6	3.5	3.8	3.8		4.5
가동율(%)	100%	100%	100%	100%		100%
매출액	250	245	264	269		312
2공장 배치 수	140	112	140	140		140
배치 가격	4.3	4.2	4.4	4.4		5.1
가동율(%)	100%	80%	100%	100%		100%
매출액	600	471	610	620		714
3공장 배치 수	112	140	168	154		140
배치 가격	5.0	5.3	5.5	5.6		6.4
가동율(%)	80%	100%	120%	110%		100%
매출액	560	740	921	859		898
4공장 배치 수		15	32	84		210
배치 가격		4.8	5.2	5.4		6.2
가동율(%)		7%	15%	40%		100%
매출액		71	163	456		1,310
CRO/CDO 매출액	158	190	341	512		1,225
YoY		20%	80%	50%		5%
자회사 매출액		492	844	861		1,605
YoY		-42%	72%	2%		6%
Total 매출액	1,568	2,208	3,143	3,576		6,063
YOY(%)	35%	41%	42%	14%		2%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,164.8	1,568.0	2,207.8	3,143.1	3,575.6
매출원가	749.0	842.1	1,280.1	1,820.7	2,069.6
매출총이익	415.8	725.9	927.6	1,322.4	1,506.0
판관비	123.2	189.4	242.1	310.4	452.3
영업이익	292.6	536.5	685.5	1,012.0	1,053.7
EBITDA	436.1	696.7	848.6	1,157.9	1,184.4
영업외손익	-11.7	10.4	-13.4	12.1	18.6
이자수익	13.1	9.7	36.3	16.5	23.0
이자비용	16.1	14.6	50.8	14.5	14.5
외환관련이익	19.3	32.3	24.6	24.6	24.6
외환관련손실	22.5	14.4	9.0	9.0	9.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-5.5	-2.6	-14.5	-5.5	-5.5
법인세차감전이익	280.9	546.9	672.1	1,024.1	1,072.2
법인세비용	29.9	123.7	174.7	266.3	278.8
계속사업순손익	251.0	423.2	497.3	757.9	793.5
당기순이익	251.0	423.2	497.3	757.9	793.5
지배주주순이익	251.0	423.2	497.3	757.9	793.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	66.0	34.6	40.8	42.4	13.8
영업이익 증감율	218.9	83.4	27.8	47.6	4.1
EBITDA 증감율	94.1	59.8	21.8	36.4	2.3
지배주주순이익 증감율	405.7	68.6	17.5	52.4	4.7
EPS 증감율	405.6	68.6	12.5	49.7	4.7
매출총이익율(%)	35.7	46.3	42.0	42.1	42.1
영업이익율(%)	25.1	34.2	31.0	32.2	29.5
EBITDA Margin(%)	37.4	44.4	38.4	36.8	33.1
지배주주순이익율(%)	21.5	27.0	22.5	24.1	22.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	202.6	451.8	591.3	433.2	939.4
당기순이익	251.0	423.2	497.3	757.9	793.5
비현금항목의 가감	199.1	317.8	364.4	422.1	413.0
유형자산감가상각비	137.5	153.5	153.8	139.2	126.0
무형자산감가상각비	6.1	6.7	9.3	6.6	4.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	55.5	157.6	201.3	276.3	282.3
영업활동자산부채증감	-202.8	-235.6	-81.1	-482.5	3.2
매출채권및기타채권의감소	-61.7	-120.5	-35.5	-189.1	-52.7
재고자산의감소	-184.9	-370.6	-201.4	-514.4	-237.9
매입채무및기타채무의증가	59.1	20.0	163.0	229.0	302.5
기타	-15.3	235.5	-7.2	-8.0	-8.7
기타현금흐름	-44.7	-53.6	-189.3	-264.3	-270.3
투자활동 현금흐름	-428.7	-930.3	-1,733.5	901.3	414.0
유형자산의 취득	-137.9	-403.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-8.9	-14.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-23.8	-12.0	-12.4	-12.4	-12.4
단기금융자산의감소(증가)	-258.8	-500.4	-1,721.2	913.6	426.3
기타	0.7	0.1	0.1	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	122.6	497.2	3,190.5	-3,210.1	-10.1
차입금의 증가(감소)	128.3	507.4	3,188.1	-3,200.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	12.5	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	-5.7	-10.2	-10.1	-10.1	-10.1
기타현금흐름	-1.2	0.0	-4.7	-4.7	-4.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-104.6	18.7	2,043.6	-1,880.4	1,338.6
기초현금 및 현금성자산	125.1	20.5	39.2	2,082.8	202.4
기말현금 및 현금성자산	20.5	39.2	2,082.8	202.4	1,541.0

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,743.1	2,814.7	6,823.6	4,741.2	5,952.8
현금 및 현금성자산	20.5	39.2	2,082.8	202.4	1,541.0
단기금융자산	823.6	1,324.0	3,045.3	2,131.7	1,705.3
매출채권 및 기타채권	218.2	366.3	401.8	590.9	643.6
재고자산	646.0	1,012.9	1,214.3	1,728.7	1,966.6
기타유동자산	34.8	72.3	79.4	87.5	96.3
비유동자산	2,624.1	3,088.7	2,938.0	2,804.5	2,686.2
투자자산	552.2	564.2	576.6	589.0	601.3
유형자산	1,734.0	2,203.0	2,049.1	1,909.9	1,783.9
무형자산	23.3	32.2	22.9	16.3	11.6
기타비유동자산	314.6	289.3	289.4	289.3	289.4
자산총계	4,367.2	5,903.4	9,761.6	7,545.7	8,639.0
유동부채	588.7	1,106.4	4,457.5	1,486.5	1,789.0
매입채무 및 기타채무	189.2	406.8	569.8	798.7	1,101.3
단기금융부채	196.9	166.7	3,354.8	154.8	154.8
기타유동부채	202.6	532.9	532.9	533.0	532.9
비유동부채	783.6	1,381.7	1,381.7	1,381.7	1,381.7
장기금융부채	584.8	1,123.2	1,123.2	1,123.2	1,123.2
기타비유동부채	198.8	258.5	258.5	258.5	258.5
부채총계	1,372.4	2,488.1	5,839.3	2,868.2	3,170.8
지배자본	2,994.8	3,415.3	3,922.4	4,677.5	5,468.2
자본금	165.4	165.4	177.9	177.9	177.9
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	-10.2	-12.9	-15.7	-18.4	-21.2
이익잉여금	343.0	766.2	1,263.5	2,021.4	2,814.8
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,994.8	3,415.3	3,922.4	4,677.5	5,468.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,748	6,320	7,111	10,648	11,148
BPS	44,725	51,003	55,110	65,719	76,829
CFPS	6,722	11,066	12,321	16,578	16,951
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	217.8	141.2	113.8	76.0	72.6
PER(최고)	232.0	163.7	127.9		
PER(최저)	92.8	106.2	96.3		
PBR	18.25	17.50	14.68	12.31	10.53
PBR(최고)	19.45	20.29	16.50		
PBR(최저)	7.78	13.16	12.43		
PSR	46.93	38.11	25.63	18.32	16.10
PCFR	121.4	80.6	65.7	48.8	47.7
EV/EBITDA	125.2	85.6	62.3	45.3	43.5
주요비율(%)					
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	6.1	8.2	6.3	8.8	9.8
ROE	8.8	13.2	13.6	17.6	15.6
ROIC	10.3	15.0	17.3	24.5	24.7
매출채권회전율	5.7	5.4	5.7	6.3	5.8
재고자산회전율	2.1	1.9	2.0	2.1	1.9
부채비율	45.8	72.9	148.9	61.3	58.0
순차입금비용	-2.1	-2.1	-16.6	-22.6	-36.0
이자보상배율	18.2	36.6	13.5	69.8	72.6
총차입금	781.7	1,289.9	4,478.0	1,278.0	1,278.0
순차입금	-62.3	-73.3	-650.0	-1,056.1	-1,968.3
EBITDA	436.1	696.7	848.6	1,157.9	1,184.4
FCF	38.4	-84.4	589.2	412.2	913.6

Compliance Notice

- 당사는 4월 11일 현재 '삼성바이오로직스(207940)' 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

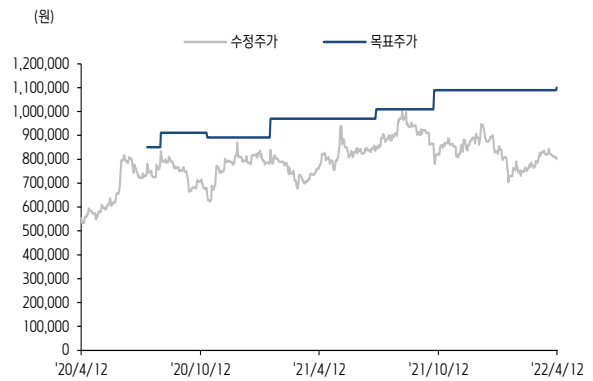
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2020-07-22	Outperform (Maintain)	851,400원	6개월	-11.91	-6.67
	2020-08-12	Outperform (Maintain)	910,800원	6개월	-18.87	-8.53
	2020-10-22	Buy(Upgrade)	891,000원	6개월	-13.08	-2.39
	2021-01-27	Buy(Maintain)	970,200원	6개월	-22.56	-13.52
	2021-04-07	Buy(Maintain)	970,200원	6개월	-18.35	-3.43
	2021-07-08	Buy(Maintain)	1,009,800원	6개월	-9.63	-0.96
	2021-10-05	Buy(Maintain)	1,089,000원	6개월	-20.65	-13.06
	2022-01-10	Buy(Maintain)	1,089,000원	6개월	-23.99	-13.06
	2022-04-12	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 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%