

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

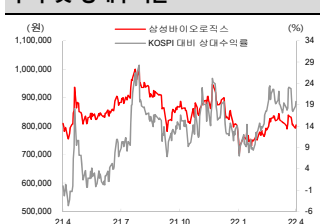
Company Data

자본금	1,654 억원
발행주식수	6,617 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	531,967 억원
주요주주	
삼성물산(외4)	75.05%
국민연금공단	5.10%
외국인지분률	10.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/04/27)	804,000 원
KOSPI	2668.31 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	1,000,156 원
52주 최저가	703,667 원
60일 평균 거래대금	438 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.8%	0.4%
6개월	-7.5%	5.8%
12개월	-0.7%	19.8%

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

2022 년 1 분기 호실적 시현!

- 2022 년 1 분기 영업이익 1,764 억원(+137.4%YoY)으로 어닝 서프라이즈 시현
- 1,2,3 공장 full 가동, 모더나 백신 DP 생산에 따른 추가 매출, 기타 매출 발생이 원인
- 세전이익은 삼성바이오에피스 지분법이익으로 큰 폭의 성장세 시현
- 2022 년 2 분기에는 2 공장 정기유지보수로 가동률 하락하나 연간 매출 영향 미미
- 투자의견 매수와 목표주가 1,100,000 원 유지, 당사 Top Pick 유지

2022 년 1 분기 실적 Review

동사의 2022 년 1 분기 실적은 매출액 5,113 억원(+96.1%YoY), 영업이익 1,764 억원(+137.4%YoY) 시현으로 영업이익이 시장 컨센서스 대비 11.9%를 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 이번 호실적의 원인은 1) 1,2,3 공장이 full 가동되었고, 2) 모더나 백신 DS 뿐만 아니라 DP 생산에 대한 추가적인 매출이 발생, 3) 그 외에도 기타 매출이 발생하면서 호실적을 기록하였다. 세전이익은 삼성바이오에피스 지분법이익과 아키젠 임상 3 상 완료에 따른 마일스톤 수령으로 1,985 억원(+148.9%YoY)을 시현하였다.

2022 년 연간 매출액 +29.7%YoY 성장이 예상

동사의 2 분기 실적을 결정짓는 1 분기 공장 가동률은 1,3 공장은 full 가동 중이나 2 공장이 정기유지보수로 인해 가동률이 하락할 전망이다. 따라서 1 분기보다는 매출이 하락할 전망이나 기존 공장들의 높아지는 효율성으로 인해 2022 년 연간으로는 1,2,3 공장이 모두 full 가동이 예상되며 4 공장 부분가동까지 감안해서 매출액 성장률은 +29.7%YoY를 달성할 것으로 전망된다.

투자의견 매수와 목표주가 1,100,000 원 유지

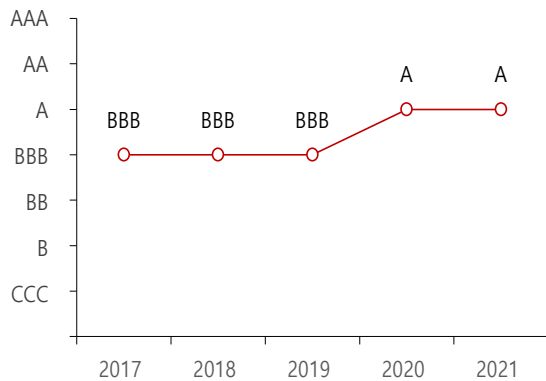
동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 1,100,000 원을 유지한다. 2022 년 10 월에 4 공장이 부분가동 되면서 관련된 비용 집행이 예상, 2022 년 연간 이익률은 전년 대비 하락세가 예상되나 4 공장 수주가 원활이 이루어지면서 2023 년 완공에 따른 매출 성장세, 그리고 5,6 공장까지 이어지는 장기적인 매출 성장 스토리가 긍정적인 것으로 판단되어 당사 Top Pick 으로 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	7,016	11,648	15,680	20,330	24,552	30,302
yoy	%	30.9	66.0	34.6	29.7	20.8	23.4
영업이익	억원	917	2,928	5,373	6,653	8,348	11,363
yoy	%	64.8	219.1	83.5	23.8	25.5	36.1
EBITDA	억원	2,246	4,365	6,991	8,300	9,865	12,757
세전이익	억원	1,554	2,660	5,613	6,982	8,807	11,876
순이익(지배주주)	억원	2,029	2,410	3,936	5,166	6,517	8,788
영업이익률%	%	13.1	25.1	34.3	32.7	34.0	37.5
EBITDA%	%	32.0	37.5	44.6	40.8	40.2	42.1
순이익률	%	28.9	20.7	25.1	25.4	26.6	29.0
EPS(계속사업)	원	3,067	3,642	5,949	7,808	9,850	13,282
PER	배	141.2	226.8	151.8	103.0	81.6	60.5
PBR	배	6.6	11.9	12.0	9.7	8.6	7.6
EV/EBITDA	배	127.6	125.1	85.4	63.5	52.8	40.2
ROE	%	4.8	5.4	8.2	9.8	11.2	13.3
순차입금	억원	-14	-431	-547	-5,258	-11,228	-18,892
부채비율	%	35.8	39.7	59.7	61.1	60.1	59.0

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(Governance)	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 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

삼성바이오로직스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.9.15	지배구조 (Governance)	삼바 횡령·김태한 前대표 "성장에 대한 보상" 혐의 부인
2021.9.8	지배구조 (Governance)	삼성바이오 분식회계 삼성회계법인 첫 재판서 혐의 부인
2021.6.23	지배구조 (Governance)	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 (Governance)	석달만에 법원 출석한 이재용 부회장...삼성바이오 재판 본격 시작
2020.11.9	지배구조 (Governance)	검찰, 삼바 분식회계 의혹 삼성 KPMG 회계사들 기소

자료: 주요 언론사, SK 증권

삼성바이오로직스의 2022 년 1 분기 실적 Review

(억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P		증감율		컨센서스
					확정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	2,608.0	5,113.0	4,539.0	5,239.0	5,113.0	4,790.0	96.1	(2.4)	6.7
영업이익	743.0	1,764.0	1,316.3	1,964.6	1,764.0	1,576.0	137.4	(10.2)	11.9
세전이익	797.7	1,985.4	1,469.1	2,280.6	1,985.4	1,542.0	148.9	(12.9)	28.8
지배주주순이익	609.8	1,469.2	1,087.1	1,687.7	1,469.2	1,137.0	140.9	(12.9)	29.2
영업이익률	28.5	34.5	29.0	37.5	34.5	32.9			
세전이익률	30.6	38.8	32.4	43.5	38.8	32.2			
지배주주순이익률	23.4	28.7	24.0	32.2	28.7	23.7			

자료 : SK 증권 추정치

삼성바이오로직스의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
매출액	20,330	24,552	30,302	18,590	22,565	-	9.4	8.8	-
영업이익	6,653	8,348	11,363	5,869	7,554	-	13.4	10.5	-
세전이익	6,982	8,807	11,876	6,261	7,558	-	11.5	16.5	-
지배주주순이익	5,166	6,517	8,788	4,439	5,193	-	16.4	25.5	-
EPS	7,808	9,850	13,282	6,709	7,848	-	16.4	25.5	-
영업이익률	32.7	34.0	37.5	35.1	33.5	-	(2.4)	0.5	-

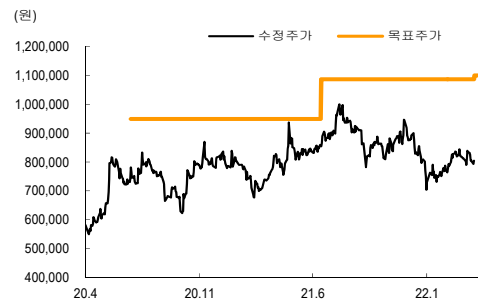
자료 : SK 증권 추정치

삼성바이오로직스 분기 및 연간 실적전망 Table

(단위:억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,608.0	4,121.6	4,507.3	4,443.1	5,113.0	4,539.0	5,239.0	5,439.0	11,647.8	15,680.1	20,330.0	24,551.6
영업이익	743.0	1,667.6	1,674.1	1,288.4	1,764.0	1,316.3	1,964.6	1,608.2	2,927.9	5,373.1	6,653.0	8,347.5
세전이익	797.7	1,750.2	1,972.6	1,092.3	1,985.4	1,469.1	2,280.6	1,246.4	2,659.9	5,612.8	6,981.5	8,807.4
지배주주순이익	609.8	1,215.2	1,317.7	793.2	1,469.2	1,087.1	1,687.7	922.3	2,409.7	3,935.9	5,166.3	6,517.5
성장률YoY												
매출액	25.9	34.0	64.2	18.4	96.1	10.1	16.2	22.4	66.0	34.6	29.7	20.8
영업이익	18.7	105.6	196.1	39.2	137.4	(21.1)	17.4	24.8	219.1	83.5	23.8	25.5
세전이익	67.0	158.3	167.5	42.4	148.9	(16.1)	15.6	14.1	71.1	111.0	24.4	26.2
지배주주순이익	66.4	133.6	135.0	(17.6)	140.9	(10.5)	28.1	16.3	18.8	63.3	31.3	26.2
수익률												
영업이익	28.5	40.5	37.1	29.0	34.5	29.0	37.5	29.6	25.1	34.3	32.7	34.0
세전이익	30.6	42.5	43.8	24.6	38.8	32.4	43.5	22.9	22.8	35.8	34.3	35.9
지배주주순이익	23.4	29.5	29.2	17.9	28.7	24.0	32.2	17.0	20.7	25.1	25.4	26.5

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.04.28	매수	1,100,000원	6개월		
2022.01.25	매수	1,087,126원	6개월	-21.57%	-8.00%
2022.01.18	매수	1,087,126원	6개월	-18.92%	-8.00%
2021.10.27	매수	1,087,126원	6개월	-18.64%	-8.00%
2021.07.28	매수	1,087,126원	6개월	-17.20%	-8.00%
2021.07.14	매수	1,087,126원	6개월	-18.67%	-16.73%
2021.04.29	매수	948,765원	6개월	-18.20%	-1.25%
2020.11.10	매수	948,765원	6개월	-19.85%	-8.33%
2020.10.22	매수	948,765원	6개월	-22.53%	-12.19%
2020.07.22	매수	948,765원	6개월	-21.43%	-12.19%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 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 (2022 년 4 월 28 일 기준)

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	17,513	28,232	37,399	47,422	60,499
현금및현금성자산	289	474	5,165	11,115	18,779
매출채권및기타채권	2,179	3,663	4,750	5,736	7,080
재고자산	6,460	10,129	13,132	15,859	19,574
비유동자산	46,729	51,468	51,324	51,161	51,322
장기금융자산	124	79	79	79	79
유형자산	17,366	22,071	20,572	19,216	17,944
무형자산	233	322	372	410	437
자산총계	64,242	79,700	88,723	98,583	111,820
유동부채	5,893	11,073	13,910	16,491	19,938
단기금융부채	1,974	1,674	1,724	1,774	1,774
매입채무 및 기타채무	1,208	3,247	4,210	5,084	6,275
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	12,361	18,716	19,748	20,523	21,538
장기금융부채	5,887	11,254	11,284	11,314	11,314
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	18,254	29,789	33,658	37,014	41,476
지배주주지분	45,988	49,911	55,065	61,569	70,345
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	19,536	23,472	28,638	35,156	43,944
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	45,988	49,911	55,065	61,569	70,345
부채외자본총계	64,242	79,700	88,723	98,583	111,820

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	2,079	4,653	4,974	6,190	7,783
당기순이익(손실)	2,410	3,936	5,166	6,517	8,788
비현금성항목등	2,089	3,489	3,134	3,348	3,969
유형자산감가상각비	1,376	1,551	1,548	1,406	1,272
무형자산감가상각비	61	67	98	112	121
기타	165	306	-37	-127	-127
운전자본감소(증가)	-2,035	-2,348	-1,511	-1,385	-1,886
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-615	-1,207	-1,086	-986	-1,344
재고자산감소(증가)	-1,849	-3,706	-3,004	-2,727	-3,715
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	583	211	963	874	1,191
기타	-154	2,353	1,616	1,454	1,981
법인세납부	-384	-424	-1,815	-2,290	-3,088
투자활동현금흐름	-4,093	-9,263	-179	-137	67
금융자산감소(증가)	-2,702	-5,000	-100	-100	0
유형자산감소(증가)	-1,396	-4,062	-50	-50	0
무형자산감소(증가)	-89	-149	-149	-149	-149
기타	94	-52	120	162	216
재무활동현금흐름	1,069	4,780	-103	-104	-185
단기금융부채증가(감소)	-3,717	90	50	50	0
장기금융부채증가(감소)	4,942	4,876	30	30	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-156	-186	-183	-184	-185
현금의 증가(감소)	-963	186	4,691	5,949	7,664
기초현금	1,251	289	474	5,165	11,115
기말현금	289	474	5,165	11,115	18,779
FCF	1,203	1,803	4,860	6,111	7,767

자료 : 삼성바이오로직스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	11,648	15,680	20,330	24,552	30,302
매출원가	7,487	8,416	11,218	13,012	15,909
매출총이익	4,161	7,265	9,112	11,539	14,394
매출총이익률 (%)	35.7	46.3	44.8	47.0	47.5
판매비와관리비	1,233	1,891	2,459	3,192	3,030
영업이익	2,928	5,373	6,653	8,348	11,363
영업이익률 (%)	25.1	34.3	32.7	34.0	37.5
비영업손익	-268	240	329	460	512
순금융비용	29	51	63	22	-31
외환관련손익	-32	179	155	155	155
관계기업투자등 관련손익	-178	139	200	200	200
세전계속사업이익	2,660	5,613	6,982	8,807	11,876
세전계속사업이익률 (%)	22.8	35.8	34.3	35.9	39.2
계속사업법인세	250	1,677	1,815	2,290	3,088
계속사업이익	2,410	3,936	5,166	6,517	8,788
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,410	3,936	5,166	6,517	8,788
순이익률 (%)	20.7	25.1	25.4	26.6	29.0
지배주주	2,410	3,936	5,166	6,517	8,788
지배주주귀속 순이익률(%)	20.69	25.1	25.41	26.55	29
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	2,443	3,923	5,154	6,505	8,775
지배주주	2,443	3,923	5,154	6,505	8,775
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	4,365	6,991	8,300	9,865	12,757

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	66.0	34.6	29.7	20.8	23.4
영업이익	219.1	83.5	23.8	25.5	36.1
세전계속사업이익	71.1	111.0	24.4	26.2	34.8
EBITDA	94.3	60.2	18.7	18.9	29.3
EPS(계속사업)	18.8	63.3	31.3	26.2	34.8
수익성 (%)					
ROE	5.4	8.2	9.8	11.2	13.3
ROA	3.9	5.5	6.1	7.0	8.4
EBITDA마진	37.5	44.6	40.8	40.2	42.1
안정성 (%)					
유동비율	297.2	255.0	268.9	287.6	303.4
부채비율	39.7	59.7	61.1	60.1	59.0
순차입금/자기자본	-0.9	-1.1	-9.6	-18.2	-26.9
EBITDA/이자비용(배)	27.1	47.5	45.4	53.6	68.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,642	5,949	7,808	9,850	13,282
BPS	69,505	75,434	83,223	93,054	106,317
CFPS	5,814	8,394	10,297	12,144	15,388
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	241.6	170.1	116.7	92.5	68.6
PER(최저)	100.5	115.2	91.2	72.3	53.6
PBR(최고)	12.7	13.4	11.0	9.8	8.6
PBR(최저)	5.3	9.1	8.6	7.7	6.7
PCR	142.1	107.6	78.1	66.2	52.3
EV/EBITDA(최고)	133.3	95.7	72.0	60.0	45.8
EV/EBITDA(최저)	55.4	64.8	56.1	46.6	35.5