



BUY(Maintain)

목표주가: 1,000,000원

주가(7/11): 829,000원

시가총액: 590,032억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/11)		2,340.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,000,156 원	703,667원
등락률	-17.1%	17.8%
수익률	절대	상대
1M	2.2%	13.4%
6M	0.7%	26.0%
1Y	-2.1%	34.6%

Company Data

발행주식수	71,174 천주
일평균 거래량(3M)	58천주
외국인 지분율	10.7%
배당수익률(2022E)	0.0%
BPS(2022E)	55,694원
주요 주주	삼성물산 외 4 인 74.4%

투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,164.8	1,568.0	2,385.0	3,172.5
영업이익	292.6	536.5	692.4	939.9
EBITDA	436.1	696.7	855.5	1,085.7
세전이익	280.9	546.9	728.3	952.4
순이익	251.0	423.2	538.9	704.8
지배주주지분순이익	251.0	423.2	538.9	704.8
EPS(원)	3,748	6,320	7,706	9,902
증감률(% YoY)	405.6	68.6	21.9	28.5
PER(배)	217.8	141.2	106.0	82.5
PBR(배)	18.25	17.50	14.67	12.46
EV/EBITDA(배)	125.2	85.6	67.3	52.6
영업이익률(%)	25.1	34.2	29.0	29.6
ROE(%)	8.8	13.2	14.6	16.3
순차입금비율(%)	-2.1	-2.1	-14.3	-21.9

자료: 키움증권

Price Trend



삼성바이오로직스 (207940)

예전과 같은 타격은 없을 가동률 감소



2분기 실적은 시장 기대치를 소폭 상회할 것으로 전망됩니다. 2공장 가동률이 유지보수로 인하여 전분기 대비 절반으로 줄어드나, 우호적인 환율 및 기타 매출 증가와 에피스 연결 편입으로 일부 이익 상쇄할 것으로 예상됩니다. 하반기에는 유지보수 영향이 없어 풀 가동이 전망되며, 4공장 일부 가동 개시에 따른 활발한 수주 활동이 기대됩니다.

>>> 2분기 가동률 감소하나, 우호적 환율과 기타 매출 증가

2분기 매출액은 4,836억원(YoY +17%, QoQ -5%), 영업이익 1,591억원(YoY -4%, QoQ -10%, OPM +33%)로 시장 컨센서스 매출액 4,534억원과 이익 1,463억원을 상회할 것으로 예상됩니다.

2분기 실적에 반영되는 공장 가동률: 1공장 100%, 2공장 50%, 3공장 100%

1분기 실적에 반영되는 공장 가동률: 1공장 100%, 2공장 100%, 3공장 100%

2분기에는 2공장 유지보수 영향으로 공장 가동률이 감소하지만, 환율 및 CRO 등의 기타 매출 증가로 이러한 영향을 일부 상쇄할 수 있을 것으로 보인다. 2분기 평균 환율은 1,259.57원으로 전분기 대비 +5%, 전년동기 대비 +12% 상승한 바 있다. 2분기부터는 에피스의 2개월치(5~6월) 실적 또한 반영된다. 이번 실적발표 이후 로직스와 에피스의 내부거래 비중 등 좀 더 구체적인 실적 추정치가 가능해질 것으로 보인다.

>>> 유지보수 없는 '23년. 공장 가동과 신제품 출시

3분기에는 가동률 상승으로 인한 실적 개선이 전망되며, 10월부터 4공장 부분 가동(6만리터)에 따른 신규 수주 확대가 기대된다. 최근 동사는 MSD와 약 2,768억원의 공급 계약을 체결하였으며, 노바티스와는 약 1,005억원의 생산 계약 의향서를 체결한 바 있다. 해당 계약이 어느 공장 계약 체결인지는 알 수 없으나, 4공장 일부 가동이 시작되는 10월부터는 좀 더 활발한 수주 활동도 기대된다.

'23년에는 유지보수에 해당되는 공장이 없어 1,2,3공장 풀 가동이 예상되며, 4공장 가동 개시와 에피스 실적 온기 반영, 시밀러 신제품(휴미라, 루센티스) 출시 등이 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 100만원 하향

금리 인상 반영한 할인율(6.5% → 6.7%) 적용하여 목표주가 100만원으로 하향하였으나, 5/6공장 반영 및 4공장 수주와 가동률에 따라 실적 상향 조정시 목표주가 상향이 가능하다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q22	2Q22E	QoQ	YoY	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	511.3	483.6	-5%	17%	453.4	7%
영업이익	176.3	159.1	-10%	-4%	146.3	9%
영업이익률	34%	33%			32%	
세전이익	188.7	168.0	-11%	2%		
세전이익률	37%	35%				

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(십억원)

구 분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	260.8	412.2	450.7	444.3	1,568.0	511.3	483.6	625.4	764.7	2,385.0
YOY	26%	34%	64%	18%	35%	96%	17%	39%	72%	52%
매출 원가	153.3	201.2	236.0	251.5	842.0	281.7	271.8	377.5	501.7	1,432.7
원가율	59%	49%	52%	57%	54%	55%	56%	60%	66%	60%
매출총이익	107.5	211.0	214.7	192.8	726.0	229.7	211.8	247.9	263.0	952.3
판매관리비	33.4	44.4	47.4	64.2	189.4	53.4	52.7	61.9	92.0	259.9
판매관리비율	13%	11%	11%	14%	12%	10%	11%	10%	12%	11%
영업이익	74.2	166.6	167.3	128.6	536.7	176.3	159.1	186.1	171.0	692.4
YOY	19%	105%	195%	40%	83%	138%	-4%	11%	33%	29%
OPM	28%	40%	37%	29%	34%	34%	33%	30%	22%	29%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	704,801	DCF 방식으로 산정('22~'32)
② 순차입금	(47)	
③ 유통 주식 수	71,174	
④ 기업가치(=①-②)	704,848	
⑤ 목표주가(=④/③)	1,000,000	

주: WACC 6.7%, 영구성장률 4.9%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,164.8	1,568.0	2,385.0	3,172.5	3,592.3
매출원가	749.0	842.1	1,432.7	1,916.5	2,169.7
매출총이익	415.8	725.9	952.3	1,256.1	1,422.6
판관비	123.2	189.4	259.9	316.2	451.6
영업이익	292.6	536.5	692.4	939.9	971.0
EBITDA	436.1	696.7	855.5	1,085.7	1,101.7
영업외손익	-11.7	10.4	35.9	12.5	16.8
이자수익	13.1	9.7	25.2	11.5	15.8
이자비용	16.1	14.6	17.9	14.1	14.1
외환관련이익	19.3	32.3	40.0	24.6	24.6
외환관련손실	22.5	14.4	11.0	9.0	9.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-5.5	-2.6	-0.4	-0.5	-0.5
법인세차감전이익	280.9	546.9	728.3	952.4	987.8
법인세비용	29.9	123.7	189.3	247.6	256.8
계속사업순손익	251.0	423.2	538.9	704.8	731.0
당기순이익	251.0	423.2	538.9	704.8	731.0
지배주주순이익	251.0	423.2	538.9	704.8	731.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	66.0	34.6	52.1	33.0	13.2
영업이익 증감율	218.9	83.4	29.1	35.7	3.3
EBITDA 증감율	94.1	59.8	22.8	26.9	1.5
지배주주순이익 증감율	405.7	68.6	27.3	30.8	3.7
EPS 증감율	405.6	68.6	21.9	28.5	3.7
매출총이익율(%)	35.7	46.3	39.9	39.6	39.6
영업이익율(%)	25.1	34.2	29.0	29.6	27.0
EBITDA Margin(%)	37.4	44.4	35.9	34.2	30.7
지배주주순이익율(%)	21.5	27.0	22.6	22.2	20.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	202.6	451.8	506.8	485.1	886.1
당기순이익	251.0	423.2	538.9	704.8	731.0
비현금항목의 가감	199.1	317.8	357.1	408.0	397.8
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	194.0	262.2	267.1
영업활동자산부채증감	-202.8	-235.6	-207.2	-377.5	12.5
매출채권및기타채권의감소	-61.7	-120.5	-67.7	-162.4	-50.2
재고자산의감소	-184.9	-370.6	-298.9	-433.1	-230.9
매입채무및기타채무의증가	59.1	20.0	166.6	225.9	302.3
기타	-15.3	235.5	-7.2	-7.9	-8.7
기타현금흐름	-44.7	-53.6	-182.0	-250.2	-255.2
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
유형자산의 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	1,959.1	-1,828.4	1,285.3
기초현금 및 현금성자산	125.1	20.5	39.2	1,998.3	169.8
기말현금 및 현금성자산	20.5	39.2	1,998.3	169.8	1,455.2

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,743.1	2,814.7	6,868.9	4,730.3	5,879.1
현금 및 현금성자산	20.5	39.2	1,998.3	169.8	1,455.1
단기금융자산	823.6	1,324.0	3,045.3	2,131.7	1,705.3
매출채권 및 기타채권	218.2	366.3	434.1	596.4	646.6
재고자산	646.0	1,012.9	1,311.8	1,744.9	1,975.8
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	9,806.9	7,534.8	8,565.3
유동부채	588.7	1,106.4	4,461.2	1,487.1	1,789.4
매입채무 및 기타채무	189.2	406.8	573.4	799.3	1,101.6
단기금융부채	196.9	166.7	3,354.8	154.8	154.8
기타유동부채	202.6	532.9	533.0	533.0	533.0
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	5,842.9	2,868.8	3,171.1
지배자본	2,994.8	3,415.3	3,964.0	4,666.0	5,394.2
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	1,305.1	2,009.9	2,740.9
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,994.8	3,415.3	3,964.0	4,666.0	5,394.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,748	6,320	7,706	9,902	10,270
BPS	44,725	51,003	55,694	65,558	75,789
CFPS	6,722	11,066	12,812	15,635	15,859
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	217.8	141.2	106.0	82.5	79.6
PER(최고)	232.0	163.7	118.0		
PER(최저)	92.8	106.2	88.9		
PBR	18.25	17.50	14.67	12.46	10.78
PBR(최고)	19.45	20.29	16.33		
PBR(최저)	7.78	13.16	12.30		
PSR	46.93	38.11	23.96	18.33	16.19
PCFR	121.4	80.6	63.8	52.3	51.5
EV/EBITDA	125.2	85.6	67.3	52.6	51.1
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	6.9	8.1	9.1
ROE	8.8	13.2	14.6	16.3	14.5
ROIC	10.3	15.0	17.1	22.2	22.7
매출채권회전율	5.7	5.4	6.0	6.2	5.8
재고자산회전율	2.1	1.9	2.1	2.1	1.9
부채비율	45.8	72.9	147.4	61.5	58.8
순차입금비용	-2.1	-2.1	-14.3	-21.9	-34.9
이자보상배율	18.2	36.6	38.7	66.9	69.1
총차입금	781.7	1,289.9	4,478.0	1,278.0	1,278.0
순차입금	-62.3	-73.3	-565.5	-1,023.4	-1,882.4
EBITDA	436.1	696.7	855.5	1,085.7	1,101.7
FCF	38.4	-84.4	468.2	463.8	861.7

Compliance Notice

- 당사는 7월 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

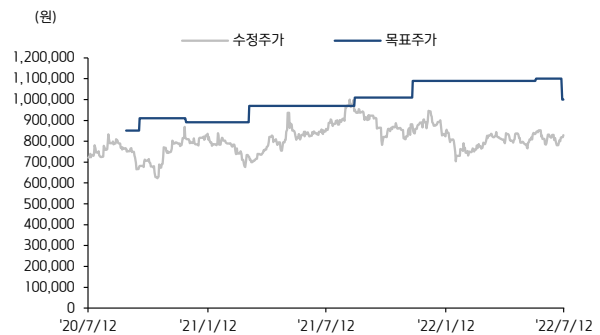
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-22.52	-18.50
	2022-01-10	Buy(Maintain)	1,089,000원	6개월	-20.65	-13.06
	2022-04-12	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-23.99	-13.06
	2022-05-24	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-26.51	-23.73
	2022-07-12	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

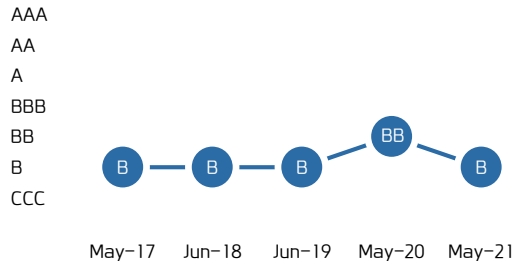
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

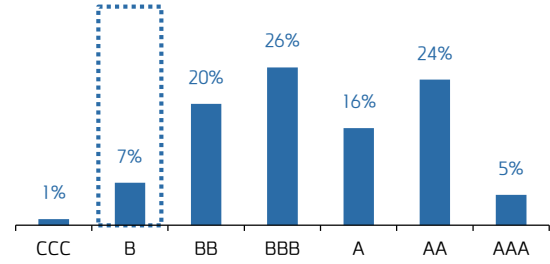
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공급 기업 94개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.5	5.6		
환경	8.4	8.6	5.0%	▲0.6
탄소 배출	8.4	8.6	5.0%	▲0.6
사회	4.4	5.7	40.0%	
인력 자원 개발	2.3	4.8	24.0%	
제품 안전과 품질	7.6	6.9	16.0%	
지배구조	2.3	5.2	55.0%	▼1.4
기업 지배구조	2.8	6.1		▼1.8
기업 활동	4.7	5.4		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
'21년 5월	'15년 국제 회계 규칙 위반에 대하여 80억 원의 공정위 과징금 부여

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (헬스케어 장비 및 공급)	탄소 배출	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC.	● ● ●	●	●	● ●	● ● ●	BBB	◀▶			
DANAHER CORPORATION	● ● ●	● ● ●	●	●	● ● ●	BBB	▲			
INTUITIVE SURGICAL, INC.	● ●	●	●	● ● ● ●	● ●	BBB	▲			
ABBOTT LABORATORIES	● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	●	BB	◀▶			
MEDTRONIC PUBLIC LIMITED COMPANY	● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	● ● ● ●	BB	▼			
삼성바이오로직스	● ●	●	● ● ●	●	● ●	B	▼			

4 분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치