기업브리프

☑ 실적 Preview

키움증권

2022. 10. 07.

삼성바이오로직스 (207940)

3분기에는 환율, 가동, 제품 믹스, 마일스톤까지!

BUY(Maintain)

목표주가: 1,000,000원

주가(10/6): 812,000원

시가총액: 577,933억 원

제약바이오 Analyst 허혜민

hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/6)		2,237.86pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	946,788 원	703,667원
등락률	-14.2%	15.4%
수익률	절대	상대
1M	-0.5%	7.2%
6M	-0.1%	22.1%
1Y	3.9%	35.0%

Company Data

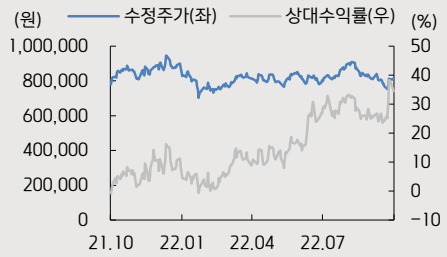
발행주식수		71,174 천주
일평균 거래량(3M)		55천주
외국인 지분율		10.5%
배당수익률(2022E)		0.0%
BPS(2022E)		78,697원
주요 주주	삼성물산 외 4 인	74.4%

투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,164.8	1,568.0	2,660.1	3,496.6
영업이익	292.8	537.3	760.7	1,038.2
EBITDA	436.5	699.1	1,012.5	1,222.9
세전이익	266.0	561.3	854.0	1,083.4
순이익	241.0	393.6	598.8	759.7
지배주주지분순이익	241.0	393.6	598.8	759.7
EPS(원)	3,599	5,878	8,563	10,674
증감률(%,YoY)	NA	63.3	45.7	24.7
PER(배)	226.8	151.8	94.7	76.0
PBR(배)	11.89	11.97	10.31	9.08
EV/EBITDA(배)	125.1	85.4	56.8	46.7
영업이익률(%)	25.1	34.3	28.6	29.7
ROE(%)	5.2	8.2	11.3	12.7
순차입금비율(%)	-1.5	-1.6	-3.4	-8.8

자료: 키움증권

Price Trend



3분기 실적은 시장 기대치를 상회할 것으로 예상됩니다. 호실적 주 요인으로는 1) 전분기 대비 높은 가동율, 2) 우호적인 환율, 3) 제품 믹스 개선, 4) 에피스 분기 온기 반영 및 마일스톤 유입 등이 있습니다.

>>> 3분기 가동률 증가. 우호적 환율+제품 믹스 개선 등

3분기 매출액은 7,906억원(YoY +75%, QoQ +21%), 영업이익 2,376억원(YoY +42%, QoQ +40%, OPM +30%)로 시장 컨센서스 연결 매출액 7,457억원과 이익 2,028억원을 상회할 것으로 예상된다.

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

전분기 발생한 유지보수 영향이 이번 분기에 발생하지 않아 **풀 가동** 되었으며, **제품 믹스가 개선**되었고, **환율 또한 우호적**이었기 때문에 호실적이 예상된다. 3분기 평균 환율은 1,337.98원으로 전분기 대비 +6%, 전년동기 대비 +16% 상승한 바 있다. 3분기부터는 에피스의 3개월치(7~9월) 온기 분기 실적이 반영된다. 지난 8월 에피스는 휴미라 시밀러 고농도 제형을 미국 FDA로부터 허가 받았기 때문에 **마일스톤 유입**도 있을 것으로 추측된다.

>>> 4분기 4공장 부분 가동 개시

4분기에는 변수가 다수 존재한다. 제품 믹스의 변화를 예측하기 어렵고, 환율 영향이 여전히 크며, 부분 가동(6만 리터)으로 크진 않겠지만 4공장 가동 비용이 반영될 것으로 보인다. 1,2,3공장이 4분기에도 풀 가동으로 이를 상쇄할 수 있을 것으로 전망되나, 위와 같은 요소들로 인해 4분기 실적은 보수적으로 추정하였다. 4분기 매출액은 7,068억원(YoY +59%), 이익은 1,770억원(YoY +37%)이 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 100만 원 유지

4분기부터 4공장 부분가동, '23년 상반기 완전 가동으로 전세계 위탁생산 시장의 점유율 30% 차지가 예상된다. 내년 중순에는 에피스의 휴미라 바이오시밀러 출시가 예상되며, **에피스는 휴미라 시밀러 저농도와 고농도 모두 미국 FDA에 승인**을 받아 제품 다양성을 확보했다. 최근 바이오젠이 **알츠하이머** 후기 임상 성공하였는데, 동사에 중장기적으로 **CMO 수혜** 가능성이 높다는 점 또한 긍정적이다. 4공장 부분 가동으로 활발한 수주가 예상되며, 제1 캠퍼스 부지보다 약 30% 가량 큰 제2캠퍼스 부지 매입으로 5공장 활용안에 대한 발표 또한 수개월 내가 될 것으로 전망된다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22E	QoQ	YoY	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	511.3	651.4	790.6	21%	75%	745.7	6%
영업이익	176.4	169.7	237.6	40%	42%	202.8	17%
영업이익률	35%	26%	30%			27%	
세전이익	198.5	214.5	250.4	17%	27%		
세전이익률	39%	33%	32%				

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(십억원)

구 분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	**260.8**	**412.2**	**450.7**	**444.3**	**1,568.0**	**511.3**	**651.4**	**790.6**	**706.8**	**2,660.1**
YOY	*17%*	*26%*	*29%*	*28%*	*35%*	*96%*	*58%*	*75%*	*59%*	*70%*
매출 원가	153.4	200.8	236.0	251.3	841.6	281.6	363.2	445.6	442.2	1,532.6
원가율	*59%*	*49%*	*52%*	*57%*	*54%*	*55%*	*56%*	*56%*	*63%*	*58%*
매출총이익	107.3	211.4	214.7	193.0	726.5	229.7	288.2	345.0	264.6	1,127.6
판매관리비	33.1	44.6	47.3	64.1	189.1	53.3	118.6	107.5	87.6	366.9
판매관리비율	*13%*	*11%*	*11%*	*14%*	*12%*	*10%*	*18%*	*14%*	*12%*	*14%*
영업이익	**74.3**	**166.8**	**167.4**	**128.8**	**537.3**	**176.4**	**169.7**	**237.6**	**177.0**	**760.7**
YOY	*19%*	*106%*	*196%*	*39%*	*83%*	*137%*	*2%*	*42%*	*37%*	*42%*
OPM	*28%*	*40%*	*37%*	*29%*	*34%*	*35%*	*26%*	*30%*	*25%*	*29%*

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	740,428	DCF 방식으로 산정('22~'32)
② 순차입금	(9,560)	
③ 유통 주식 수	71,174	
④ 기업가치(=①-②)	749,988	
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	2,660.1	3,496.6	4,172.6
매출원가	748.7	841.6	1,532.6	2,034.4	2,425.0
매출총이익	416.1	726.5	1,127.6	1,462.1	1,747.7
판관비	123.3	189.1	366.9	423.9	489.3
영업이익	292.8	537.3	760.7	1,038.2	1,258.3
EBITDA	436.5	699.1	1,012.5	1,222.9	1,443.3
영업외손익	-26.8	24.0	93.3	45.1	54.1
이자수익	13.1	9.7	22.3	24.1	33.1
이자비용	16.1	14.7	14.7	14.7	14.7
외환관련이익	19.3	32.3	100.0	20.0	20.0
외환관련손실	22.5	14.4	120.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	-17.8	13.9	30.0	15.0	15.0
기타	-2.8	-2.8	75.7	10.7	10.7
법인세차감전이익	266.0	561.3	854.0	1,083.4	1,312.5
법인세비용	25.0	167.7	255.1	323.7	392.1
계속사업순손익	241.0	393.6	598.8	759.7	920.3
당기순이익	241.0	393.6	598.8	759.7	920.3
지배주주순이익	241.0	393.6	598.8	759.7	920.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	34.6	69.6	31.4	19.3
영업이익 증감율	NA	83.5	41.6	36.5	21.2
EBITDA 증감율	NA	60.2	44.8	20.8	18.0
지배주주순이익 증감율	NA	63.3	52.1	26.9	21.1
EPS 증감율	NA	63.3	45.7	24.7	21.1
매출총이익율(%)	35.7	46.3	42.4	41.8	41.9
영업이익률(%)	25.1	34.3	28.6	29.7	30.2
EBITDA Margin(%)	37.5	44.6	38.1	35.0	34.6
지배주주순이익률(%)	20.7	25.1	22.5	21.7	22.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,751.3	2,823.2	3,340.1	4,162.9	5,161.4
현금 및 현금성자산	28.9	47.4	161.3	528.6	1,219.6
단기금융자산	823.6	1,324.0	1,324.0	1,324.0	1,324.0
매출채권 및 기타채권	217.9	366.3	452.2	594.4	709.3
재고자산	646.0	1,012.9	1,330.1	1,643.4	1,836.0
기타유동자산	34.9	72.6	72.5	72.5	72.5
비유동자산	4,672.9	5,146.8	5,337.4	5,380.2	5,422.6
투자자산	2,657.8	2,684.3	2,726.7	2,754.1	2,781.5
유형자산	1,736.6	2,207.1	2,364.5	2,386.5	2,406.3
무형자산	23.3	32.2	22.9	16.3	11.6
기타비유동자산	255.2	223.2	223.3	223.3	223.2
자산총계	6,424.2	7,970.0	8,677.5	9,543.1	10,584.0
유동부채	589.3	1,107.3	1,204.7	1,311.9	1,433.7
매입채무 및 기타채무	189.2	407.0	504.4	611.6	733.4
단기금융부채	197.4	167.4	167.4	167.4	167.4
기타유동부채	202.7	532.9	532.9	532.9	532.9
비유동부채	1,236.1	1,871.6	1,871.6	1,871.6	1,871.6
장기금융부채	587.5	1,125.4	1,125.4	1,125.4	1,125.4
기타비유동부채	648.6	746.2	746.2	746.2	746.2
부채총계	1,825.4	2,978.9	3,076.3	3,183.5	3,305.3
지배지분	4,598.8	4,991.1	5,601.2	6,359.6	7,278.7
자본금	165.4	165.4	177.9	177.9	177.9
자본잉여금	2,487.3	2,487.3	2,487.3	2,487.3	2,487.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-7.5	-8.8	-10.1	-11.4	-12.6
이익잉여금	1,953.6	2,347.2	2,946.0	3,705.7	4,626.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,598.8	4,991.1	5,601.2	6,359.6	7,278.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	202.1	454.6	527.0	593.0	916.6
당기순이익	241.0	393.6	598.8	759.7	920.3
비현금항목의 가감	209.3	349.6	481.4	495.9	555.7
유형자산감가상각비	137.6	155.1	242.5	178.0	180.2
무형자산감가상각비	6.1	6.7	9.3	6.6	4.7
지분법평가손익	-17.8	-13.9	-30.0	-15.0	-15.0
기타	83.4	201.7	259.6	326.3	385.8
영업활동자산부채증감	-203.5	-234.8	-305.7	-348.4	-185.7
매출채권및기타채권의감소	-61.5	-120.7	-85.9	-142.2	-114.9
재고자산의감소	-184.9	-370.6	-317.2	-313.3	-192.6
매입채무및기타채무의증가	58.3	21.1	97.4	107.1	121.8
기타	-15.4	235.4	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-44.7	-53.8	-247.5	-314.2	-373.7
투자활동 현금흐름	-418.7	-933.5	-411.6	-211.6	-211.6
유형자산의 취득	-139.7	-406.3	-400.0	-200.0	-200.0
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)	-2,675.6	-12.7	-12.4	-12.4	-12.4
단기금융자산의감소(증가)	-823.6	-500.4	0.0	0.0	0.0
기타	3,229.1	0.8	0.8	0.8	0.8
재무활동 현금흐름	122.6	496.6	1.8	-10.8	-10.8
차입금의 증가(감소)	128.3	507.4	0.0	0.0	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	-10.8	-10.7	-10.8	-10.8
기타현금흐름	-2.2	0.8	-3.2	-3.2	-3.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-96.3	18.6	113.8	367.3	691.0
기초현금 및 현금성자산	125.1	28.9	47.4	161.3	528.6
기말현금 및 현금성자산	28.9	47.4	161.3	528.6	1,219.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,599	5,878	8,563	10,674	12,931
BPS	68,678	74,537	78,697	89,353	102,266
CFPS	6,725	11,099	15,445	17,642	20,738
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	226.8	151.8	94.7	76.0	62.7
PER(최고)	241.7	176.0	107.7		
PER(최저)	96.7	114.2	80.0		
PBR	11.89	11.97	10.31	9.08	7.93
PBR(최고)	12.66	13.88	11.72		
PBR(최저)	5.07	9.00	8.70		
PSR	46.93	38.11	21.32	16.51	13.83
PCFR	121.4	80.4	52.5	46.0	39.1
EV/EBITDA	125.1	85.4	56.8	46.7	39.1
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	3.8	5.5	7.2	8.3	9.1
ROE	5.2	8.2	11.3	12.7	13.5
ROIC	28.6	15.1	16.7	20.2	22.7
매출채권회전율	10.7	5.4	6.5	6.7	6.4
재고자산회전율	3.6	1.9	2.3	2.4	2.4
부채비율	39.7	59.7	54.9	50.1	45.4
순차입금비율	-1.5	-1.6	-3.4	-8.8	-17.2
이자보상배율	18.2	36.5	51.7	70.6	85.6
총차입금	784.9	1,292.7	1,292.7	1,292.7	1,292.7
순차입금	-67.5	-78.7	-192.5	-559.9	-1,250.8
EBITDA	436.5	699.1	1,012.5	1,222.9	1,443.3
FCF	506.7	-79.5	79.5	364.3	681.7

자료 : 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 10월 6일 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

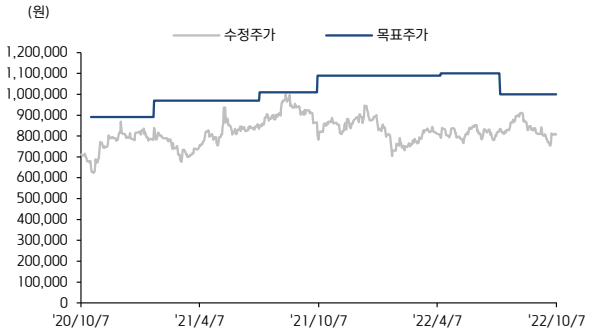
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
삼성바이오로직스 (207940)	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
	2021-11-16	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	-26.51	-23.73
	2022-05-24	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-25.97	-22.55
	2022-07-12	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-16.48	-9.00
	2022-10-07	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

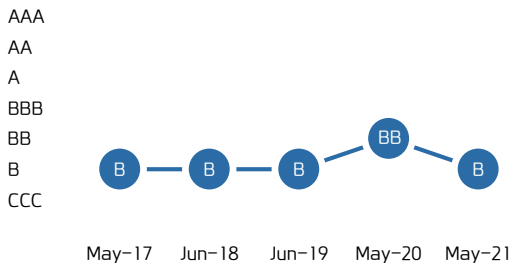
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/10/01~2022/09/30)

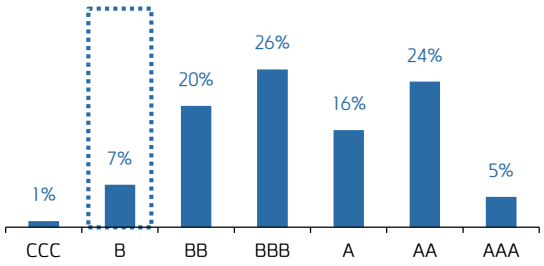
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

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 4 분위 ● 최고 4 분위 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◄► 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치