# 삼성바이오로직스
(207940.KS)

# 4 공장 증설 가시화

BIO

2020. 04. 21



Bio 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



| 시장 Consensus 대비(영업이익 기준) | | |
|---|---|---|
| Above | In-line | Below |
| O | | |

**BUY(유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M, 상향) | 620,000원 |
| 현재주가(4/20) | 452,000원 |

| Key Data | (기준일: 2020.04.20) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 1,898 |
| KOSDAQ(pt) | 638 |
| 액면가(원) | 2,500 |
| 시가총액(십억원) | 37,449 |
| 52 주 최고/최저(원) | 603,000 / 241,500 |
| 52 주 일간 Beta | 0.87 |
| 발행주식수(천주) | 66,165 |
| 평균거래량(3M,천주) | 318 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 157,535 |
| 배당수익률(20F, %) | 0.0 |
| 외국인 지분율(%) | 10.2 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 삼성물산 외 4 인 | 75.08 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 31.6 | 29.2 | 64.5 | 52.8 |
| KOSPI 대비상대수익률 | 10.4 | 45.3 | 72.4 | 67.1 |

### ■ 1 분기도 연속되는 서프라이즈 기록

동사의 1 분기 매출액과 영업이익은 각각 2,072 억원, 626 억원으로 전년동기 대비 매출액은 65%, 증가했고, 영업익은 흑자전환했다. 당사 추정치 (매출액 1,955 억원, 영업이익 327 억원)및 시장 컨센서스 영업이익을 대폭 상회했다. 2 공장의 가동률이 풀캐파 수준으로 유지되었고, 3 공장이 가동된 효과 때문에 전년대비 성장 폭이 컸다. 1 분기의 가동률이 1, 2 공장 풀캐파 수준에 3 공장도 20%수준으로 점진적으로 상승하고 있어, 2 분기 실적 개선세도 유지될 것으로 판단된다.

### ■ 코로나 팬데믹이 몰고 온 CMO 글로벌 1 위의 위상 확인과 증설

코로나 사태로 글로벌 바이오시장에는 1) 다양한 지역에 생산설비 확보와 2) 대규모 약품 생산시설의 보유가 화두로 떠올랐다. 동사가 Vir Biotech 과 구속력 있는 코로나 항체의약품 생산계약을 맺은 것도 이러한 이유이다. Vir 와의 계약으로 3 공장의 가동률은 60% 수준이 확보되었고 추가 수주를 위해 4 공장 증설이 필요한 상황이 되었다. 아시아에 있는, 글로벌 최대의 바이오 약품 생산능력(36.4 만리터)을 보유한 삼성바이오로직스에게는 코로나 팬데믹이 성장의 날개를 달아주고 있다.

### ■ 목표주가 62 만원으로 상향

동사에 대해 목표주가를 51 만원에서 62 만원으로 상향한다. 상향의 이유는 4 공장 증설의 가시화 때문이다. 주총에서 CEO 도 4 공장 증설에 대해 언급한바 있다. 동사의 기존 목표주가는 3 공장까지 풀캐파 수준으로 생산되는 2023 년을 기준으로 산정했다. 하지만 4 공장 증설에 따른 이익 증가는 2024 년부터 계상될 것으로 판단된다. 따라서 미래 이익 증가를 감안해 본업인 CMO 가치평가의 기준 EV/EBITDA 배수를 기존의 35 배에서 46 배로 상향했다(도표 4 번 참조). 이는 글로벌 동종업체들 EV/EBITDA 대비 10% 할증된 수준이다(도표 7 번 참조).

**Earnings Summary(IFRS 연결기준)**

| (단위: 십억원, (%,%p) | 1Q20P | | | | | 2Q20E | | | 2019 | 2020P | | 2021E | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 실적발표 | 당사 예상치 | 차이 | 컨센서스 | 차이 | 예상치 | qoq | yoy | | 예상치 | yoy | 예상치 | yoy |
| 매출액 | 207 | 196 | 6.0 | 215 | -3.6 | 233 | 12.4 | 198.3 | 702 | 921 | 31.3 | 1,108 | 20.3 |
| 영업이익 | 63 | 33 | 91.6 | 41 | 52.6 | 60 | -4.9 | 흑전 | 92 | 219 | 138.2 | 287 | 31.3 |
| 세전이익 | 51 | 51 | 0.6 | 54 | -5.5 | 81 | 58.0 | 흑전 | 155 | 316 | 103.0 | 405 | 28.3 |
| 순이익 | 39 | 44 | -11.0 | 54 | -28.1 | 68 | 73.7 | 흑전 | 203 | 270 | 33.3 | 337 | 24.8 |
| 영업이익률 | 30.2 | 16.7 | 13.5 | 19.1 | 11.1 | 25.5 | -4.7 | 45.3 | 13.1 | 23.7 | 10.7 | 25.9 | 2.2 |
| 순이익률 | 18.9 | 22.5 | -3.6 | 25.3 | -6.4 | 29.1 | 10.3 | 46.3 | 28.9 | 29.4 | 0.4 | 30.5 | 1.1 |
| EPS(원) | 2,362 | 2,655 | -11.0 | 3,286 | -28.1 | 4,102 | 73.7 | 흑전 | 3,067 | 4,088 | 33.3 | 5,101 | 24.8 |
| BPS(원) | 66,403 | 66,476 | -0.1 | 66,633 | -0.3 | 67,428 | 1.5 | 8.7 | 65,812 | 69,900 | 6.2 | 75,000 | 7.3 |
| ROE(%) | 3.6 | 4.0 | -0.4 | 4.9 | -1.4 | 6.1 | 2.5 | 7.4 | 4.8 | 6.0 | 1.3 | 7.0 | 1.0 |
| PER(X) | 239.6 | 213.2 | - | 172.3 | - | 138.0 | - | - | 141.2 | 138.5 | - | 111.0 | - |
| PBR(X) | 8.5 | 8.5 | - | 8.5 | - | 8.4 | - | - | 6.6 | 8.1 | - | 7.5 | - |

자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 삼성바이오로직스 분기 실적전망

| (단위: 십억원) | 1Q19A | 2Q19A | 3Q19A | 4Q19A | 1Q20P | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2019A | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **125.4** | **78.1** | **184.8** | **313.3** | **207.2** | **232.9** | **253.8** | **227.0** | **701.6** | **920.9** | **1,107.9** |
| 증가율(%YoY) | *-4.3* | *-37.8* | *82.8* | *75.8* | 65.3 | 198.3 | 37.3 | -27.5 | 30.9 | 31.3 | 20.3 |
| 1공장 | 50.0 | 38.0 | 33.8 | 18.7 | 47.3 | 52.8 | 69.5 | 25.0 | 140.4 | 194.7 | 143.2 |
| 2공장 | 75.4 | 40.1 | 116.1 | 266.7 | 147.0 | 126.0 | 130.2 | 142.8 | 498.2 | 546.0 | 519.1 |
| 3공장 | | | 35.0 | 28.0 | 12.9 | 54.1 | 54.1 | 59.2 | 63.0 | 180.3 | 445.6 |
| 매출비중(%) | | | | | | | | | | | |
| 1공장 | 39.9 | 48.7 | 18.3 | 6.0 | 22.8 | 22.7 | 27.4 | 11.0 | 20.0 | 21.1 | 12.9 |
| 2공장 | 60.1 | 51.3 | 62.8 | 85.1 | 70.9 | 54.1 | 51.3 | 62.9 | 71.0 | 59.3 | 46.9 |
| 3공장 | | | 18.9 | 8.9 | 6.2 | 23.2 | 21.3 | 26.1 | 9.0 | 19.6 | 40.2 |
| 매출원가 | 125.8 | 66.6 | 136.0 | 181.2 | 120.1 | 144.4 | 165.0 | 159.9 | 509.6 | 589.4 | 698.0 |
| 매출원가율(%) | 100.3% | 85.3% | 73.6% | 57.8% | 58.0% | 62.0% | 65.0% | 70.4% | 72.6% | 64.0% | 63.0% |
| 판관비 | 23.0 | 27.0 | 25.2 | 25.2 | 24.5 | 29.0 | 30.0 | 29.5 | 100.3 | 113.0 | 123.0 |
| 판관비율(%) | 18.3% | 34.5% | 13.6% | 8.0% | 11.8% | 12.5% | 11.8% | 13.0% | 14.3% | 12.3% | 11.1% |
| **영업이익** | **-23.4** | **-15.4** | **23.6** | **107.0** | **62.6** | **59.5** | **58.8** | **37.6** | **91.7** | **218.5** | **286.9** |
| 증가율(%YoY) | *적자전환* | *적자전환* | *125.4* | *830.1* | 흑자전환 | 흑자전환 | 149.2 | -64.8 | 64.8 | 138.2 | 31.3 |
| 영업이익률(%) | -18.7% | -19.8% | 12.8% | 34.1% | 30.2% | 25.5% | 23.2% | 16.6% | 13.1% | 23.7% | 25.9% |
| 영업외손익 | (13.3) | (4.2) | 20.7 | 60.5 | (11.6) | 21.0 | 23.0 | 64.6 | 63.7 | 97.0 | 118.0 |
| 세전이익 | (36.7) | (19.6) | 44.3 | 167.5 | 51.0 | 80.5 | 81.8 | 102.2 | 155.4 | 315.5 | 404.9 |
| 법인세 | 1.8 | (6.2) | 0.1 | (43.2) | 11.9 | 12.7 | 12.7 | 7.8 | (47.5) | 45.1 | 67.4 |
| 법인세율(%) | -4.9% | 31.7% | 0.3% | -25.8% | 23.3% | 15.7% | 15.5% | 7.7% | -30.5% | 14.3% | 16.7% |
| **순이익** | **-38.5** | **-13.4** | **44.1** | **210.6** | **39.1** | **67.9** | **69.1** | **94.4** | **202.9** | **270.5** | **337.5** |

자료: 유진투자증권

도표 2 삼성바이오로직스 연간 실적전망

| (단위: 십억원) | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **701.6** | **920.9** | **1,107.9** | **1,336.3** | **1,376.4** |
| 증가율(%YoY) | 30.9 | 31.3 | 20.3 | 20.6 | 3.0 |
| 1공장 | 140.4 | 194.7 | 143.2 | 177.0 | 182.3 |
| 2공장 | 498.2 | 546.0 | 519.1 | 623.8 | 642.5 |
| 3공장 | 63.0 | 180.3 | 445.6 | 535.4 | 551.5 |
| 매출비중(%) | | | | | |
| 1공장 | 20.0 | 21.1 | 12.9 | 13.2 | 13.2 |
| 2공장 | 71.0 | 59.3 | 46.9 | 46.7 | 46.7 |
| 3공장 | 9.0 | 19.6 | 40.2 | 40.1 | 40.1 |
| 매출원가 | 509.6 | 589.4 | 698.0 | 815.1 | 812.0 |
| 매출원가율(%) | 72.6% | 64.0% | 63.0% | 61.0% | 59.0% |
| 판관비 | 100.3 | 113.0 | 123.0 | 134.0 | 145.0 |
| 판관비율(%) | 14.3% | 12.3% | 11.1% | 10.0% | 10.5% |
| **영업이익** | **91.7** | **218.5** | **286.9** | **387.1** | **419.3** |
| 증가율(%YoY) | 64.8 | 138.2 | 31.3 | 34.9 | 8.3 |
| 영업이익률(%) | 13.1% | 23.7% | 25.9% | 29.0% | 30.5% |
| 영업외손익 | 63.7 | 97.0 | 118.0 | 189.0 | 352.5 |
| 세전이익 | 155.4 | 315.5 | 404.9 | 576.2 | 771.8 |
| 법인세 | (47.5) | 45.1 | 67.4 | 99.4 | 132.6 |
| 법인세율(%) | -30.5% | 14.3% | 16.7% | 17.2% | 17.2% |
| **순이익** | **202.9** | **270.5** | **337.5** | **476.8** | **639.2** |

자료: 유진투자증권

도표 3 삼성바이오에피스 연간 실적전망

| (단위: 십억원) | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **765.9** | **1,049.0** | **1,291.8** | **1,613.3** | **2,245.5** |
| 증가율(%YoY) | 107.7 | 37.0 | 23.1 | 24.9 | 39.2 |
| 플릭사비(렌플렉시스) | 83.7 | 133.9 | 178.6 | 223.2 | 267.8 |
| 온트루잔트 | 102.0 | 204.0 | 224.4 | 244.8 | 265.2 |
| 베네팔리(에티코보) | 285.0 | 306.0 | 340.0 | 346.8 | 353.6 |
| 임랄디 | 106.0 | 252.0 | 268.8 | 302.4 | 672.0 |
| 아바스틴 바이오시밀러 | 0.0 | 19.6 | 98.0 | 245.0 | 392.0 |
| 루센티스 바이오시밀러 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 마일스톤 및 기타 | 0.0 | 0.0 | 19.4 | 64.8 | 129.5 |
| 영업비용 | 643.1 | 835.8 | 969.4 | 1,120.0 | 1,353.5 |
| 영업비용률(%) | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| **영업이익** | **122.8** | **213.3** | **322.4** | **493.3** | **892.0** |
| 증가율(%YoY) | (219.5) | 73.7 | 51.2 | 53.0 | 80.8 |
| 영업이익률(%) | 16.0% | 20.3% | 25.0% | 30.6% | 39.7% |
| 영업외손익 | (17.2) | (20.0) | (20.0) | (20.0) | 0.0 |
| 세전이익 | 105.6 | 193.3 | 302.4 | 473.3 | 872.0 |
| 법인세 | (157.8) | 0.0 | 54.4 | 85.2 | 157.0 |
| 법인세율(%) | -149.4% | 0.0% | 18.0% | 18.0% | 18.0% |
| **순이익** | **263.4** | **193.3** | **248.0** | **388.1** | **715.0** |

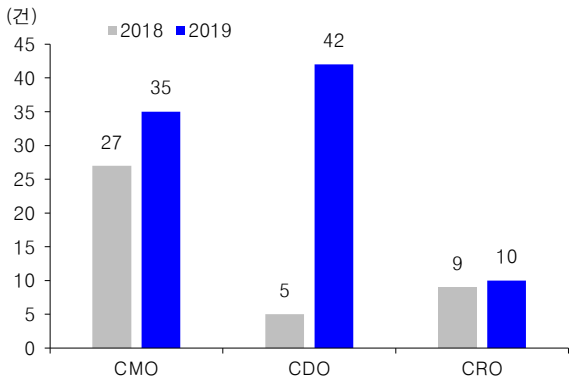
자료: 유진투자증권

도표 4 삼성바이오로직스 목표주가 산정

| (십억원) | 2023F | |
|---|---|---|
| EBITDA | 551.0 | |
| EV/EBITDA(x) | 46.0 | 동종업체 평균 EV/EBITDA에 10% 할증 |
| **사업가치(A)** | **25,347.7** | |
| 보유지분 가치(B) | 15,372.9 | |
| 삼성바이오에피스 | 15,372.9 | 바이오에피스 2023년 순이익에 PER 43배 적용, 지분율 50% |
| **기업가치(C=A+B)** | **40,720.7** | |
| 순현금(순차입금) (D) | 503.2 | 2023년 예상 순현금 |
| **적정시가총액(E=C+D)** | **41,223.9** | |
| 발행주식수(F) | 66,165,000 | |
| **적정주가(E/F)** | **623,047** | |
| **목표주가** | **510,000** | |

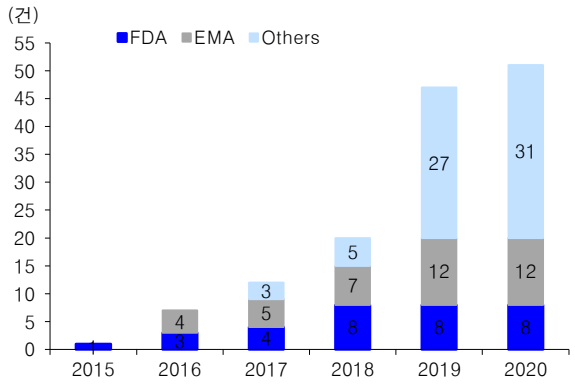
자료: 유진투자증권

도표 5 삼성바이오로직스 연간 수주 현황




자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 6 삼성바이오로직스 연간 승인 현황




자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 7 Peer Valuation

| | 삼성바이오로직스 | 평균 | WUXI Biologics | Celltrion | Lonza group |
|---|---|---|---|---|---|
| 국가 | 한국 | | 홍콩 | 한국 | 스위스 |
| 2020.04.17 종가(원,달러) | 566,000 | | 106.3 | 211,000 | 407.7 |
| 시가총액(십억원,백만달러) | 37,449.4 | | 19,511.2 | 28,423.2 | 31,345.1 |
| PER (배) | | | | | |
| FY18A | 114.1 | 95.5 | 151.7 | 106.0 | 28.9 |
| FY19A | 141.2 | 73.1 | 107.6 | 77.3 | 34.4 |
| **FY20F** | **132.6** | **61.4** | **95.6** | **57.4** | **31.3** |
| **FY21F** | **106.3** | **47.2** | **68.7** | **45.8** | **27.2** |
| PBR (배) | | | | | |
| FY18A | 6.2 | 7.0 | 6.8 | 11.1 | 3.0 |
| FY19A | 6.6 | 7.1 | 8.9 | 8.2 | 4.0 |
| **FY20F** | **7.8** | **7.7** | **10.4** | **8.6** | **4.3** |
| **FY21F** | **7.2** | **6.8** | **9.0** | **7.3** | **4.1** |
| 매출액 (십억원,백만달러) | | | | | |
| FY18A | 535.8 | | 383.4 | 982.1 | 5,666.3 |
| FY19A | 701.6 | | 576.8 | 1,128.5 | 5,958.0 |
| FY20F | 920.9 | | 760.5 | 1,564.2 | 6,356.6 |
| FY21F | 1,107.9 | | 1,078.7 | 1,914.1 | 6,819.1 |
| 영업이익 (십억원,백만달러) | | | | | |
| FY18A | 55.7 | | 84.4 | 338.7 | 860.9 |
| FY19A | 91.7 | | 158.0 | 378.1 | 978.2 |
| FY20F | 218.5 | | 197.4 | 606.9 | 1,008.1 |
| FY21F | 286.9 | | 296.3 | 767.6 | 1,477.5 |
| 영업이익률 (%) | | | | | |
| FY18A | 10.4 | | 22.0 | 34.5 | 15.2 |
| FY19A | 13.1 | | 27.4 | 33.5 | 16.4 |
| FY20F | 23.7 | | 26.0 | 38.8 | 15.9 |
| FY21F | 25.9 | | 27.5 | 40.1 | 21.7 |
| 순이익 (십억원,백만달러) | | | | | |
| FY18A | 224.1 | | 95.4 | 261.8 | 571.5 |
| FY19A | 202.9 | | 146.8 | 297.6 | 649.1 |
| FY20F | 270.5 | | 203.3 | 483.2 | 999.0 |
| FY21F | 337.5 | | 291.0 | 619.2 | 1,178.3 |
| EV/EBITDA (배) | | | | | |
| FY18A | 172.2 | 49.1 | 72.1 | 60.1 | 15.1 |
| FY19A | 127.5 | 46.0 | 76.9 | 42.8 | 18.3 |
| **FY20F** | **101.0** | **41.7** | **67.3** | **37.5** | **20.2** |
| **FY21F** | **83.7** | **31.5** | **45.9** | **30.8** | **17.8** |
| ROE (%) | | | | | |
| FY18A | 5.5 | 10.1 | 10.5 | 10.8 | 9.1 |
| FY19A | 4.5 | 10.4 | 9.8 | 11.2 | 10.1 |
| FY20F | 5.8 | 13.5 | 10.8 | 16.1 | 13.7 |
| FY21F | 6.8 | 14.6 | 12.6 | 17.5 | 13.8 |

# 삼성바이오로직스(207940.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **1,356.3** | **1,454.3** | **1,566.7** | **1,706.7** | **1,991.3** |
| 현금및 현금성자산 | 125.1 | 227.5 | 246.1 | 148.2 | 380.6 |
| 단기금융상품 | 530.0 | 551.6 | 574.0 | 597.3 | 621.5 |
| 매출채권 | 183.2 | 119.6 | 270.0 | 366.1 | 377.1 |
| 재고자산 | 452.5 | 510.5 | 431.1 | 549.2 | 565.6 |
| 기타 | 44.7 | 45.1 | 45.6 | 46.0 | 46.5 |
| **비유동자산** | **4,555.4** | **4,637.2** | **4,897.1** | **5,225.6** | **5,569.4** |
| 투자자산 | 2,700.1 | 2,809.7 | 2,923.8 | 3,042.5 | 3,166.0 |
| 유형자산 | 1,702.8 | 1,804.7 | 1,949.8 | 2,159.0 | 2,378.9 |
| 무형자산 | 21.8 | 22.8 | 23.5 | 24.0 | 24.4 |
| **자산총계** | **5,911.6** | **6,091.5** | **6,463.8** | **6,932.3** | **7,560.8** |
| **유동부채** | **690.5** | **698.4** | **712.2** | **681.9** | **648.3** |
| 매입채무 | 57.3 | 99.5 | 145.0 | 160.3 | 188.5 |
| 단기차입금 | 404.9 | 395.5 | 361.7 | 314.0 | 250.1 |
| 기타유동부채 | 201.4 | 203.5 | 205.5 | 207.5 | 209.6 |
| **비유동성부채** | **866.7** | **768.2** | **789.3** | **811.2** | **834.0** |
| 장기금융부채 | 248.8 | 248.8 | 248.8 | 248.8 | 248.8 |
| 기타 | 499.1 | 519.4 | 540.4 | 562.4 | 585.2 |
| 부채총계 | 1,557.2 | 1,466.6 | 1,501.5 | 1,493.1 | 1,482.3 |
| 자본금 | 165.4 | 165.4 | 165.4 | 165.4 | 165.4 |
| 자본잉여금 | 2,487.3 | 2,487.3 | 2,487.3 | 2,487.3 | 2,487.3 |
| 자본조정 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타포괄손익누계액 | -10.9 | -10.9 | -10.9 | -10.9 | -10.9 |
| 이익잉여금 | 1,712.6 | 1,983.1 | 2,320.6 | 2,797.4 | 3,436.6 |
| **자본총계** | **4,354.5** | **4,624.9** | **4,962.4** | **5,439.2** | **6,078.5** |
| **순차입금** | **-1.4** | **-134.8** | **-209.5** | **-182.6** | **-503.2** |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **701.6** | **920.9** | **1,107.9** | **1,336.3** | **1,376.4** |
| 매출원가 | 509.6 | 589.4 | 698.0 | 815.1 | 812.0 |
| **매출총이익** | **192.0** | **331.5** | **409.9** | **521.1** | **564.3** |
| 판매 및 일반관리비 | 100.3 | 113.0 | 123.0 | 134.0 | 145.0 |
| **영업이익** | **91.7** | **218.5** | **286.9** | **387.1** | **419.3** |
| **영업외손익** | **63.7** | **97.0** | **118.0** | **189.0** | **352.5** |
| 이자수익 | 17.2 | 12.1 | 9.7 | 11.8 | 12.3 |
| 이자비용 | 25.6 | 18.1 | 12.5 | 11.7 | 10.6 |
| 외환손익 | -4.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법평가손익 | 72.9 | 172.8 | 54.8 | 97.2 | 149.5 |
| 자산처분손익 | -0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 3.7 | -69.8 | 66.0 | 91.8 | 201.3 |
| **세전계속사업손익** | **155.4** | **315.5** | **404.9** | **576.2** | **771.8** |
| 계속사업법인세비용 | -47.5 | 45.1 | 67.4 | 99.4 | 132.6 |
| 계속사업이익 | 202.9 | 270.5 | 337.5 | 476.8 | 639.2 |
| 중단사업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | **202.9** | **270.5** | **337.5** | **476.8** | **639.2** |
| (포괄손익) | 192.0 | 259.6 | 326.6 | 465.9 | 628.3 |
| EBITDA | 224.6 | 353.8 | 426.0 | 519.4 | 551.0 |
| 매출총이익률 | 27.4 | 36.0 | 37.0 | 39.0 | 41.0 |
| EBITDA마진율(%) | 32.0 | 38.4 | 38.5 | 38.9 | 40.0 |
| 영업이익률(%) | 13.1 | 23.7 | 25.9 | 29.0 | 30.5 |
| 세전계속사업이익률(%) | 22.2 | 34.3 | 36.5 | 43.1 | 56.1 |
| ROA(%) | 3.4 | 4.5 | 5.4 | 7.1 | 8.8 |
| ROE(%) | 4.8 | 6.0 | 7.0 | 9.2 | 11.1 |
| 수정ROE*(%) | 4.5 | 5.8 | 6.8 | 9.0 | 10.9 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금** | **10.2** | **308.3** | **419.0** | **336.6** | **646.7** |
| 당기순이익 | 202.9 | 270.5 | 337.5 | 476.8 | 639.2 |
| 비현금수익비용가감 | 47.0 | -11.5 | 105.4 | 57.0 | 5.1 |
| 유형자산감가상각비 | 126.6 | 128.3 | 131.9 | 124.9 | 124.2 |
| 무형자산상각비 | 6.3 | 7.0 | 7.2 | 7.4 | 7.5 |
| 기타현금수익비용 | -65.4 | -146.8 | -33.7 | -75.3 | -126.6 |
| 영업활동 자산부채변동 | -187.9 | 49.4 | -23.9 | -197.3 | 2.4 |
| 매출채권 감소(증가) | -69.0 | 63.6 | -150.4 | -96.1 | -11.0 |
| 재고자산 감소(증가) | -156.3 | -58.0 | 79.4 | -118.1 | -16.5 |
| 매입채무 증가(감소) | -0.2 | 42.3 | 45.5 | 15.3 | 28.2 |
| 기타자산,부채변동 | 37.6 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| **투자활동 현금** | **339.6** | **-196.5** | **-366.6** | **-386.8** | **-350.4** |
| 유형자산처분(취득) | -171.7 | -230.2 | -277.0 | -334.1 | -344.1 |
| 무형자산감소(증가) | -9.5 | -7.9 | -7.9 | -7.9 | -7.9 |
| 투자자산감소(증가) | 560.0 | 43.6 | -79.7 | -42.7 | 3.8 |
| 기타투자활동 | -39.2 | -1.9 | -2.0 | -2.1 | -2.2 |
| **재무활동 현금** | **-239.8** | **-9.4** | **-33.7** | **-47.7** | **-63.9** |
| 차입금의 증가(감소) | -239.8 | -9.4 | -33.7 | -47.7 | -63.9 |
| 자본의 증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금의 지급 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **현금의 증가** | **107.5** | **102.4** | **18.6** | **-97.9** | **232.5** |
| 기초현금 | 17.6 | 125.1 | 227.5 | 246.1 | 148.2 |
| 기말현금 | 125.1 | 227.5 | 246.1 | 148.2 | 380.6 |

자료: 유진투자증권

## 주요투자지표

| | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표** | | | | | |
| PER(배) | 141.2 | 132.6 | 106.3 | 75.2 | 56.1 |
| 수정 PER(배) | 149.2 | 138.2 | 109.8 | 77.0 | 57.1 |
| PBR(배) | 6.6 | 7.8 | 7.2 | 6.6 | 5.9 |
| 배당수익율(%) | 0.0 | - | - | - | - |
| EV/ EBITDA(배) | 127.5 | 101.0 | 83.7 | 68.7 | 65.1 |
| **성장성(%,YOY)** | | | | | |
| 매출액 | 30.9 | 31.3 | 20.3 | 20.6 | 3.0 |
| 영업이익 | 64.8 | 138.2 | 31.3 | 34.9 | 8.3 |
| 세전계속사업손익 | -48.7 | 103.0 | 28.3 | 42.3 | 34.0 |
| 포괄손익 | -11.6 | 35.2 | 25.8 | 42.7 | 34.9 |
| EPS | -9.5 | 33.3 | 24.8 | 41.3 | 34.1 |
| **안정성(배,%)** | | | | | |
| 유동비율 | 196.4 | 208.2 | 220.0 | 250.3 | 307.2 |
| 부채비율 | 35.8 | 31.7 | 30.3 | 27.4 | 24.4 |
| 이자보상배율 | 3.6 | 12.1 | 22.9 | 33.0 | 39.5 |
| 순차입금/자기자본 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.1 |
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 3,067 | 4,088 | 5,101 | 7,207 | 9,661 |
| 수정EPS | 2,902 | 3,923 | 4,936 | 7,042 | 9,497 |
| BPS | 65,812 | 69,900 | 75,000 | 82,207 | 91,868 |
| EBITDA/Share | 3,395 | 5,347 | 6,439 | 7,850 | 8,328 |
| CFPS | 3,776 | 3,914 | 6,694 | 8,068 | 9,738 |
| DPS | - | - | - | - | - |

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

| | | 당사 투자의견 비율(%) |
|---|---|---|
| • STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| • BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 89% |
| • HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 11% |
| • REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2020.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균주가 대비 | 괴리율(%) 최고(최저) 주가대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2019-12-03 | Buy | 480,000 | 1년 | -13.6 | -5.8 |
| 2020-01-23 | Buy | 510,000 | 1년 | -4.9 | 11 |
| 2020-01-28 | Buy | 510,000 | 1년 | -4.9 | 11 |
| 2020-04-21 | Buy | 620,000 | 1년 | | |

삼성바이오로직스(207940.KS) 주가 및 목표주가 추이
**담당애널리스트: 한병화**

