삼성바이오로직스
(207940.KS)

연속되는 서프라이즈

BIO

2020. 07. 22



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



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	**830,000원**
현재주가(7/21)	750,000원

Key Data	(기준일: 2020.7.21)
KOSPI(pt)	2,229
KOSDAQ(pt)	791
액면가(원)	2,500
시가총액(십억원)	49,624
52 주 최고/최저(원)	863,000 / 241,500
52 주 일간 Beta	0.68
발행주식수(천주)	66,165
평균거래량(3M,천주)	276
평균거래대금(3M,백만원)	190,454
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	10.2
주요주주 지분율(%)	
삼성물산(외 4 인)	75.09

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.4	29.5	71.2	160.9
KOSPI 대비상대수익률	-10.5	10.9	71.7	154.4

▪ 2 분기도 서프라이즈 기록

동사의 2 분기 매출액과 영업이익은 각각 3,077 억원, 811 억원으로 전년동기 대비 매출액은 294%, 증가했고, 영업익은 흑자전환했다. 당사 추정치 (매출액 2,329 억원, 영업이익 595 억원)을 대폭 상회했다. 수주 증가로 1, 2 공장이 완전가동 수준으로 유지되었고, 3 공장이 가동된 효과 때문에 전년대비 성장 폭이 컸다. 3 분기에는 3 공장의 정기보수가 있어 2 분기 대비 매출액과 영업이익은 감소하고, 4 분기에는 다시 최대 매출액 수준으로 증가할 것으로 추정된다.

▪ 4 공장 증설 연내 확정해 2024 년부터 매출 발생 예상

코로나 여파로 글로벌 CMO 업체들의 생산능력이 부족해지고 있는 것으로 판단된다. 1 위업체인 동사의 상반기 수주가 약 1.8 조원으로 전년대비 약 4 배 수준으로 증가한 것이 이를 증명한다. 코로나 치료제의 상업생산 규모가 워낙 크기 때문에 다른 약품들의 생산 여력이 낮아지기 때문이다. 동사의 3 공장이 현재 수주기준으로 약 80% 수준의 가동률을 확보한 것으로 판단되어 추가 수주를 위한 4 공장 증설이 필요한 상황이 되었다. 올해 내에 착공을 하면 2024 년부터 매출이 발생할 것으로 판단된다. 4 공장 완공 시 54.4 만리터로 압도적인 1 위 CMO 업체의 지위를 강화하게 된다.

▪ 목표주가 83 만원으로 상향

동사에 대해 목표주가를 62 만원에서 83 만원으로 상향한다. 상향의 이유는 글로벌 CMO 사업의 호황으로 EBITDA 추정치가 상향되었고, 비교업체들의 밸류에이션이 높아졌기 때문이다. 호황으로 Lonza, Wuxi Bio 등 비교업체들의 평균 EV/EBITDA 배수는 59.7 배에 달하는 상태이다. 또한 4 공장 증설로 2026 년까지의 이익성장이 가시화된 것도 동사 가치평가 상향에 기여한다. 4 공장 증설로 2024 년 2,167 억원, 2025 년에는 6,248 억원의 매출이 추가될 것으로 추정된다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q20E					3Q20E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	308	233	32.1	237	29.9	257	-16.4	39.2	702	1,088	55.0	1,277	17.4
영업이익	81	60	36.3	60	34.7	62	-23.5	162.9	92	294	220.9	362	23.1
세전이익	68	81	-15.8	92	-26.2	85	25.6	92.2	155	364	134.4	480	31.8
순이익	52	68	-23.3	68	-23.4	72	37.7	62.3	203	305	50.3	395	29.5
영업이익률	26.4	25.5	0.8	25.4	0.9	24.1	-2.2	11.3	13.1	27.1	14.0	28.4	1.3
순이익률	16.9	29.1	-12.2	28.7	-11.8	27.8	10.9	4.0	28.9	28.0	-0.9	30.9	2.9
EPS(원)	3,145	4,102	-23.3	4,105	-23.4	4,331	37.7	62.3	3,067	4,609	50.3	5,967	29.5
BPS(원)	43,004	67,428	-36.2	43,160	-0.4	44,086	2.5	-29.7	65,812	46,273	-29.7	52,239	12.9
ROE(%)	7.3	6.1	1.2	9.5	-2.2	9.8	2.5	5.6	4.8	8.2	3.5	12.1	3.9
PER(X)	238.5	182.8	-	182.7	-	173.2	-	-	141.2	160.3	-	123.9	-
PBR(X)	17.4	11.1	-	17.4	-	17.0	-	-	6.6	16.0	-	14.1	-

자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 삼성바이오로직스 분기 실적전망

(단위: 십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**125.4**	**78.1**	**184.8**	**313.3**	**207.2**	**307.7**	**257.3**	**315.4**	**701.6**	**1,087.7**	**1,277.2**
증가율(%YoY)	-4.3	-37.8	82.9	75.8	65.3	294.1	39.2	0.7	30.9	55.0	17.4
1공장	50.0	38.0	33.8	18.7	47.3	61.2	69.5	29.9	140.4	207.9	214.1
2공장	75.4	40.1	116.1	266.7	147.0	155.4	147.0	166.6	498.2	616.0	407.9
3공장/기타			35.0	28.0	12.9	91.1	40.8	118.9	63.0	211.8	655.2
매출비중(%)											
1공장	39.9	48.7	18.3	6.0	22.8	19.9	27.0	9.5	20.0	19.1	16.8
2공장	60.1	51.3	62.8	85.1	70.9	50.5	57.1	52.8	71.0	56.6	31.9
3공장			18.9	8.9	6.2	29.6	15.9	37.7	9.0	19.5	51.3
매출원가	125.8	66.6	136.0	181.2	120.1	201.7	167.3	196.1	509.6	685.2	791.9
매출원가율(%)	100.3%	85.3%	73.6%	57.8%	58.0%	65.5%	65.0%	62.2%	72.6%	63.0%	62.0%
판관비	23.0	27.0	25.2	25.2	24.5	24.9	28.0	30.6	100.3	108.0	123.0
판관비율(%)	18.3%	34.5%	13.6%	8.0%	11.8%	8.1%	10.9%	9.7%	14.3%	9.9%	9.6%
영업이익	**-23.4**	**-15.4**	**23.6**	**107.0**	**62.6**	**81.1**	**62.1**	**88.7**	**91.7**	**294.4**	**362.3**
증가율(%YoY)	-333.9	-165.1	125.5	830.1	흑자전환	흑자전환	162.9	-17.1	64.8	220.9	23.1
영업이익률(%)	-18.7%	-19.8%	12.8%	34.1%	30.2%	26.4%	24.1%	28.1%	13.1%	27.1%	28.4%
영업외손익	(13.3)	(4.2)	20.7	60.5	(14.8)	(13.3)	23.0	75.0	63.7	69.9	118.0
세전이익	(36.7)	(19.6)	44.3	167.5	47.8	67.8	85.1	163.7	155.4	364.3	480.3
법인세	1.8	(6.2)	0.1	(43.2)	11.1	15.7	13.4	19.1	(47.5)	59.4	85.5
법인세율(%)	-4.9%	31.7%	0.3%	-25.8%	23.3%	23.2%	15.8%	11.6%	-30.5%	16.3%	17.8%
순이익	**-38.5**	**-13.4**	**44.1**	**210.6**	**36.7**	**52.0**	**71.6**	**144.7**	**202.9**	**305.0**	**394.8**

자료: 유진투자증권

도표 2 삼성바이오로직스 연간 실적전망

(단위: 십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	**701.6**	**1,087.7**	**1,277.2**	**1,534.4**	**1,606.8**	**1,853.8**	**2,306.0**
증가율(%YoY)	30.9	55.0	17.4	20.1	4.7	15.4	24.4
1공장	140.4	207.9	214.1	189.1	194.7	167.1	172.2
2공장	498.2	616.0	407.9	653.5	673.1	693.3	714.1
3공장/기타	63.0	211.8	655.2	691.8	739.0	776.6	794.8
4공장						216.7	624.8
매출비중(%)							
1공장	20.0	19.1	16.8	12.3	12.1	9.0	7.5
2공장	71.0	56.6	31.9	42.6	41.9	37.4	31.0
3공장	9.0	19.5	51.3	45.1	46.0	41.9	34.5
4공장							
매출원가	509.6	685.2	791.9	936.0	948.0	1,084.5	1,314.4
매출원가율(%)	72.6%	63.0%	62.0%	61.0%	59.0%	58.5%	57.0%
판관비	100.3	108.0	123.0	134.0	145.0	156.0	171.0
판관비율(%)	14.3%	9.9%	9.6%	8.7%	9.0%	8.4%	7.4%
영업이익	**91.7**	**294.4**	**362.3**	**464.4**	**513.8**	**613.3**	**820.6**
증가율(%YoY)	64.8	220.9	23.1	28.2	10.6	0.0	0.0
영업이익률(%)	13.1%	27.1%	28.4%	30.3%	32.0%	33.1%	35.6%
영업외손익	63.7	69.9	118.0	189.0	352.5	379.0	374.8
세전이익	155.4	364.3	480.3	653.5	866.3	992.3	1,195.4
법인세	(47.5)	59.4	85.5	119.4	162.8	182.5	244.7
법인세율(%)	-30.5%	16.3%	17.8%	18.3%	18.8%	18.4%	20.5%
순이익	**202.9**	**305.0**	**394.8**	**534.0**	**703.5**	**809.8**	**950.7**

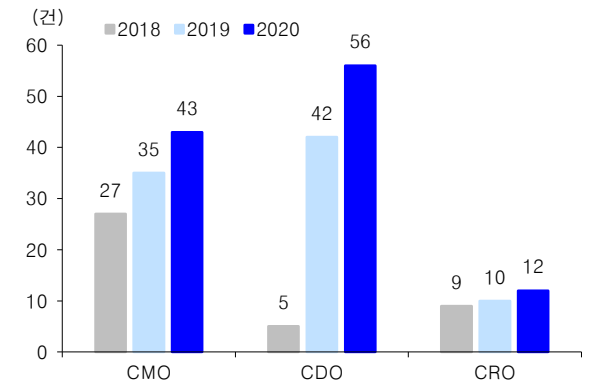
자료: 유진투자증권

도표 3 삼성바이오로직스 목표주가 산정

(십억원)	2023F	
EBITDA	649.6	
EV/EBITDA(x)	59.7	동종업체 평균 EV/EBITDA
사업가치(A)	**38,778.7**	
보유지분 가치(B)	15,372.9	
삼성바이오에피스	15,372.9	바이오에피스 2023 년 순이익에 PER 43 배 적용, 지분율 50%
기업가치(C=A+B)	**54,151.7**	
순현금(순차입금) (D)	754.6	2023 년 예상 순현금
적정시가총액(E=C+D)	**54,906.2**	
발행주식수(F)	66,165,000	
적정주가(E/F)	**829,838**	
목표주가	**830,000**	

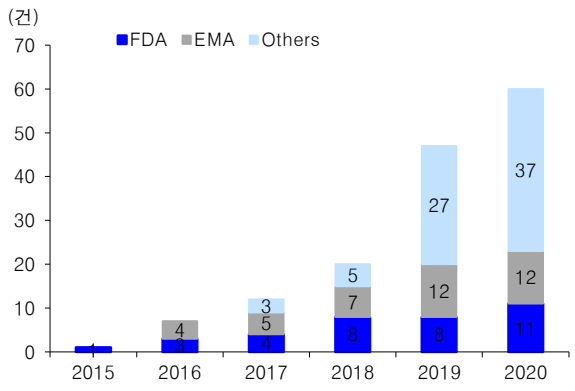
자료: 유진투자증권

도표 4 삼성바이오로직스 연간 수주 현황



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 5 삼성바이오로직스 연간 승인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 6 Peer Valuation

		삼성바이오로직스	평균	WUXI Biologics	Celltrion	Lonza group
국가		한국		홍콩	한국	스위스
2020.07.21 종가(원,달러)		750,000		137.5	321,500	569.6
시가총액(십억원,백만달러)		49,623.8		26,702.0	43,383.0	45,230.8
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	**160.3**	**85.1**	**126.4**	**85.7**	**43.1**
	FY21F	**123.9**	**65.2**	**90.2**	**68.0**	**37.4**
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	**16.0**	**10.4**	**12.2**	**13.1**	**6.0**
	FY21F	**14.1**	**9.3**	**11.0**	**11.2**	**5.6**
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	1,087.7		750.4	1,630.6	6,549.1
	FY21F	1,277.2		1,070.6	2,015.6	7,041.3
영업이익(십억원,백만달러)						
	FY18A	55.7		84.4	338.7	860.9
	FY19A	91.7		156.3	378.1	978.2
	FY20F	294.4		180.1	623.8	1,266.9
	FY21F	362.3		281.3	807.4	1,436.3
영업이익률 (%)						
	FY18A	10.4		22.0	34.5	15.2
	FY19A	13.1		27.1	33.5	16.4
	FY20F	27.1		24.0	38.3	19.3
	FY21F	28.4		26.3	40.1	20.4
순이익 (십억원,백만달러)						
	FY18A	224.1		95.4	261.8	571.5
	FY19A	202.9		146.8	297.6	649.1
	FY20F	304.9		202.1	500.4	1,016.2
	FY21F	394.8		284.7	642.4	1,165.1
EV/EBITDA (배)						
	FY18A	172.2	49.0	72.1	60.1	14.8
	FY19A	127.5	48.6	84.8	42.8	18.3
	FY20F	**113.9**	**59.7**	**96.0**	**55.7**	**27.5**
	FY21F	**96.9**	**44.5**	**64.8**	**44.5**	**24.3**
ROE (%)						
	FY18A	5.5	10.1	10.5	10.8	9.1
	FY19A	4.5	10.4	9.8	11.2	10.1
	FY20F	7.9	13.2	9.8	16.7	13.1
	FY21F	11.8	14.4	11.8	18.1	13.4

자료 : Bloomberg, 유진투자증권

삼성바이오로직스(207940.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	**1,577.7**	**1,356.3**	**1,517.6**	**1,670.6**	**1,882.6**
현금및 현금성자산	17.6	125.1	38.2	102.6	163.4
단기금융상품	1,090.7	530.0	690.3	718.4	747.5
매출채권	117.8	183.2	212.0	243.0	295.0
재고자산	302.4	452.5	532.0	561.0	630.6
기타	29.7	44.7	45.1	45.6	46.0
비유동자산	**4,402.7**	**4,555.4**	**2,460.3**	**2,670.2**	**2,950.4**
투자자산	2,587.9	2,700.1	634.3	660.1	686.9
유형자산	1,717.7	1,702.8	1,806.5	1,992.1	2,246.5
무형자산	20.0	21.8	19.5	18.0	17.0
자산총계	**5,980.4**	**5,911.6**	**3,977.9**	**4,340.7**	**4,832.9**
유동부채	**710.5**	**690.5**	**641.7**	**608.3**	**564.9**
매입채무	120.6	57.3	83.0	87.0	95.0
단기차입금	386.6	404.9	355.3	315.8	262.4
기타유동부채	177.1	201.4	203.5	205.5	207.5
비유동성부채	**1,114.4**	**866.7**	**274.6**	**276.1**	**277.6**
장기금융부채	486.3	248.8	238.8	238.8	238.8
기타	551.8	499.1	35.8	37.3	38.8
부채총계	1,824.9	1,557.2	916.3	884.3	842.5
자본금	165.4	165.4	165.4	165.4	165.4
자본잉여금	2,487.3	2,487.3	2,496.6	2,496.6	2,496.6
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-7.0	-10.9	-10.9	-10.9	-10.9
이익잉여금	1,509.7	1,712.6	410.5	805.3	1,339.3
자본총계	**4,155.5**	**4,354.5**	**3,061.6**	**3,456.4**	**3,990.4**
순차입금	**-235.4**	**-1.4**	**-134.5**	**-266.5**	**-409.8**

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**535.8**	**701.6**	**1,087.7**	**1,277.2**	**1,534.4**
매출원가	390.6	509.6	685.2	791.9	936.0
매출총이익	**145.2**	**192.0**	**402.4**	**485.3**	**598.4**
판매 및 일반관리비	89.5	100.3	108.0	123.0	134.0
영업이익	**55.7**	**91.7**	**294.4**	**362.3**	**464.4**
영업외손익	**247.3**	**63.7**	**69.9**	**118.0**	**189.0**
이자수익	9.7	17.2	14.7	11.5	13.5
이자비용	15.8	25.6	16.5	11.5	10.6
외환손익	1.0	-4.4	5.5	0.0	0.0
지분법평가손익	259.9	72.9	-5.7	54.8	97.2
자산처분손익	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타	-7.1	3.7	72.0	63.2	88.9
세전계속사업손익	**303.0**	**155.4**	**364.3**	**480.3**	**653.5**
계속사업법인세비용	78.9	-47.5	59.4	85.5	119.4
계속사업이익	224.1	202.9	304.9	394.8	534.0
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**224.1**	**202.9**	**304.9**	**394.8**	**534.0**
(포괄손익)	217.1	192.0	294.1	383.9	523.1
EBITDA	147.1	224.6	428.3	501.9	598.9
매출총이익률	27.1	27.4	37.0	38.0	39.0
EBITDA마진율(%)	27.5	32.0	39.4	39.3	39.0
영업이익률(%)	10.4	13.1	27.1	28.4	30.3
세전계속사업이익률(%)	56.5	22.2	33.5	37.6	42.6
ROA(%)	3.4	3.4	6.2	9.5	11.6
ROE(%)	5.5	4.8	8.2	12.1	14.3
수정ROE*(%)	5.3	4.5	7.9	11.8	14.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금	-33.0	10.2	393.1	426.6	460.9
당기순이익	224.1	202.9	318.5	394.8	534.0
비현금수익비용가감	-51.5	47.0	140.1	86.2	38.8
유형자산감가상각비	85.5	126.6	127.8	133.8	129.1
무형자산상각비	5.9	6.3	6.1	5.8	5.4
기타현금수익비용	-256.5	-65.4	6.2	-53.3	-95.7
영업활동 자산부채변동	-189.6	-187.9	-58.6	-54.4	-112.0
매출채권 감소(증가)	-96.4	-69.0	-25.4	-31.0	-52.0
재고자산 감소(증가)	-90.4	-156.3	-78.7	-29.0	-69.6
매입채무 증가(감소)	3.1	-0.2	14.4	4.0	8.0
기타자산,부채변동	-5.8	37.6	31.2	1.6	1.6
투자활동 현금	-631.4	339.6	-417.1	-322.6	-346.7
유형자산처분(취득)	-278.6	-171.7	-236.4	-319.3	-383.6
무형자산감소(증가)	-5.8	-9.5	-4.3	-4.3	-4.3
투자자산감소(증가)	-1,090.0	560.0	-161.8	4.6	45.0
기타투자활동	743.1	-39.2	-14.5	-3.6	-3.8
재무활동 현금	323.9	-239.8	-62.9	-39.5	-53.4
차입금의 증가(감소)	323.9	-239.8	-62.9	-39.5	-53.4
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	-340.5	107.5	-86.9	64.5	60.8
기초현금	358.1	17.6	125.1	38.2	102.6
기말현금	17.6	125.1	38.2	102.6	163.4

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
투자지표					
PER(배)	114.1	141.2	160.3	123.9	91.6
수정 PER(배)	117.8	149.2	166.3	127.4	93.5
PBR(배)	6.2	6.6	16.0	14.1	12.3
배당수익율(%)	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
EV/ EBITDA(배)	172.2	127.5	113.9	96.9	81.0
성장성(%,YOY)					
매출액	15.3	30.9	55.0	17.4	20.1
영업이익	-15.6	64.8	220.9	23.1	28.2
세전계속사업손익	흑전	-48.7	134.4	31.8	36.0
포괄손익	흑전	-11.6	53.1	30.6	36.3
EPS	흑전	-9.5	50.3	29.5	35.3
안정성(배,%)					
유동비율	222.0	196.4	236.5	274.6	333.2
부채비율	43.9	35.8	29.9	25.6	21.1
이자보상배율	3.5	3.6	17.8	31.5	44.0
순차입금/자기자본	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1
주당지표(원)					
EPS	3,387	3,067	4,609	5,967	8,071
수정EPS	3,282	2,902	4,444	5,802	7,906
BPS	62,805	65,812	46,273	52,239	60,310
EBITDA/Share	2,224	3,395	6,473	7,585	9,052
CFPS	2,608	3,776	6,930	7,269	8,658
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.06.30 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	-4.6	11
2020-01-28	Buy	510,000	1년	-4.6	11
2020-04-21	Buy	620,000	1년	10.8	33.2
2020-07-22	Buy	830,000	1년		

삼성바이오로직스(207940.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화

