유진투자증권

삼성바이오로직스(207940)

4공장의 활발한 수주 기대

2021.04.29

News Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 920,000원(유지)

현재주가: 791,000원(04/28)

시가총액: 52,337(십억원)

BIO 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

1 분기 컨센서스 하회

동사의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 2,608억원, 743억원으로, 컨센서스(매출액 3,161억원, 820억원)을 하회했다. 1, 2공장이 풀가동 중이고, 3공장의 가동률도 풀가동에 근접하고 있어서 영업적인 원인에 의한 하회는 아닌 것으로 파악된다. 3공장에 신규 치료제 CMO 생산이 많은데, 초기 기술이전과 관련된 배치 생산은 매출인식을 상업 생산 시 분할해서 하게 된다. 3공장 가동이 늘면서 일시적인 매출과 생산 불일치가 이번 분기에 일부 발생한 것으로 판단된다. 회사도 기존 발표했던 연간 실적 가이던스를 유지했다.

3 공장 가동률 상승과 4 공장 수주에 대한 기대감 높아져

1분기의 3공장 가동률이 70% 이상으로 상승한 것으로 추정된다. 2분기부터는 풀가동 수준으로 유지되면서 3공장이 올 해 실적개선을 견인할 것이다. COVID-19 항체치료제는 논란에도 불구하고, 확정된 조건으로 계약했기 때문에 관련된 매출액은 이상 없이 발생한다. 올 해 동사에게 가장 기대가 큰 부분은 4공장 관련 수주이다. 과거에는 공장완공이 임박해서야 수주가 본격화되었지만, 충분한 트렉 레코드가 쌓이면서 조기에 수주를 받을 수 있는 환경이 조성되었다. 또한, 세포치료제, 유전자 치료제, mRNA 등 다양한 포트폴리오의 CMO가 가능해지고 있기 때문에 수주의 폭이 확대될 것이다. 현재 동사의 CMO 누적 수주 금액은 69억 달러 수준이다.

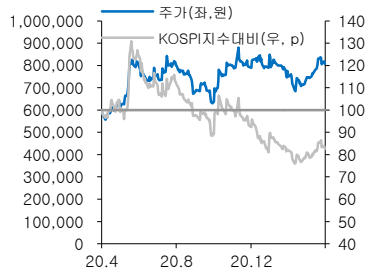
목표주가 92 만원 유지

삼성바이오로직스에 대해 투자의견 BUY 와 목표주가 92 만원을 유지한다. 1 분기 예상을 하회한 실적에도 불구하고 3 공장의 가동률 상승으로 분기가 갈수록 실적증가 폭이 커질 것으로 판단된다. 4 공장 건설로 글로벌 최대의 CMO 생산능력을 보유하게 되었고, 기술 포트폴리오도 다양하게 확보하고 있다. COVID-19 여파로 글로벌 바이오 업체들이 외주 생산거점을 확대하려는 움직임도 지속될 것으로 판단된다. 4 공장 수주만 조기에 확보하면 글로벌 CMO 시장에서 동사의 지위는 확고해질 것이다.

발행주식수	66,165천주
52주 최고가	883,000원
최저가	555,000원
52주 일간 Beta	0.54
60일 일평균거래대금	742억원
외국인 지분율	10.3%
배당수익률(2020F)	0.0%
주주구성	
삼성물산 (외 5인)	75.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	9.1%	24.2%	34.5%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	920,000	920,000	-
영업이익(20)	292.8	292.8	-
영업이익(21)	401.9	397.6	-



(단위: 십억원, (%,%p)	1Q21P					2Q21F			2020	2021F		2022F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	260.8	284.5	-8.3	316.10	-17.5	361.8	38.7	17.6	1,164.8	1,447.4	24.3	1,568.0	8.3
영업이익	74.3	75.1	-1.1	82.00	-9.4	97.9	31.7	20.7	292.8	401.9	37.3	442.8	10.2
세전이익	79.8	93.1	-14.3	84.45	-5.5	117.9	47.8	74.0	266.0	489.9	84.2	586.7	19.8
순이익	61.0	71.7	-15.0	69.10	-11.8	90.8	48.9	74.5	241.0	394.9	63.9	472.9	19.7
영업이익률	28.5	26.4	2.1	25.9	2.5	27.1	-1.4	0.7	25.1	27.8	2.6	28.2	0.5
순이익률	23.4	25.2	-1.8	21.9	1.5	25.1	1.7	8.2	20.7	27.3	6.6	30.2	2.9
EPS(원)	3,686	4,335	-15.0	3,917	-5.9	5,487	48.9	74.5	3,642	5,969	63.9	7,147	19.7
BPS(원)	70,426	70,678	-0.4	70,549	-0.2	71,798	1.9	6.9	69,505	75,474	8.6	82,621	9.5
ROE(%)	5.2	6.1	-0.9	5.6	-0.3	7.6	2.4	3.0	5.4	8.2	2.9	9.0	0.8
PER(X)	214.6	182.5	-	201.9	-	144.1	-	-	226.8	132.5	-	110.7	-
PBR(X)	11.2	11.2	-	11.2	-	11.0	-	-	11.9	10.5	-	9.6	-

자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 삼성바이오로직스 분기실적 전망

(단위: 십억원)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F
매출액	**207.2**	**307.7**	**274.6**	**375.3**	**260.8**	**361.8**	**405.3**	**419.5**	**1,164.8**	**1,447.4**
증가율(%YoY)	65.3	294.1	48.6	19.8	25.9	17.6	47.6	11.8	66.0	24.3
1 공장	47.3	61.2	69.5	56.3	46.4	68.1	71.2	55.7	234.3	241.3
2 공장	147.0	155.4	147.0	150.4	136.2	168.0	158.9	127.1	599.8	590.5
3 공장/기타	12.9	91.1	58.1	168.6	78.2	125.8	175.2	236.6	192.5	615.5
매출비중(%)										
1 공장	22.8	19.9	25.3	15.0	17.8	18.8	17.6	13.3	20.1	16.7
2 공장	70.9	50.5	53.5	40.1	52.2	46.4	39.2	30.3	51.5	40.8
3 공장/기타	6.2	29.6	21.1	44.9	30.0	34.8	43.2	56.4	16.5	42.5
매출원가	120.1	201.7	187.8	239.0	153.5	228.0	247.2	265.8	748.7	894.5
매출원가율(%)	58.0%	65.5%	68.4%	63.7%	58.9%	63.0%	61.0%	63.4%	64.3%	61.8%
판관비	24.5	24.9	30.2	43.7	33.0	36.0	37.0	45.0	123.3	151.0
판관비율(%)	11.8%	8.1%	11.0%	11.6%	12.7%	9.9%	9.1%	10.7%	10.6%	10.4%
영업이익	**62.6**	**81.1**	**56.5**	**92.6**	**74.3**	**97.9**	**121.1**	**108.7**	**292.8**	**401.9**
증가율(%YoY)	흑자전환	흑자전환	139.5	-13.5	18.7	20.7	114.1	17.4	219.1	37.3
영업이익률(%)	30.2%	26.4%	20.6%	24.7%	28.5%	27.1%	29.9%	25.9%	25.1%	27.8%
영업외손익	(14.8)	(13.3)	17.2	(15.8)	5.5	20.0	23.0	39.6	(26.8)	88.1
세전이익	47.8	67.8	73.7	76.7	79.8	117.9	144.1	148.2	266.0	489.9
법인세	11.1	15.7	17.7	(19.5)	18.8	27.1	34.6	14.5	25.0	95.0
법인세율(%)	23.3%	23.2%	24.0%	-25.4%	23.6%	23.0%	24.0%	9.8%	9.4%	19.4%
순이익	**36.7**	**52.0**	**56.1**	**96.2**	**61.0**	**90.8**	**109.5**	**133.7**	**241.0**	**394.9**

자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 2. 삼성바이오로직스 연간 실적전망

(단위: 십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	**701.6**	**1,164.8**	**1,447.4**	**1,568.0**	**1,828.9**	**2,068.6**	**2,784.7**
증가율(%YoY)	30.9	66.0	24.3	8.3	16.6	13.1	34.6
1 공장	140.4	234.3	241.3	191.2	197.0	169.1	174.1
2 공장	498.2	599.8	590.5	655.0	674.6	694.9	715.7
3 공장/기타	63.0	192.5	615.5	721.8	789.0	836.6	874.8
4 공장					168.3	368.0	1020.0
매출비중(%)							
1 공장	20.0	20.1	16.7	12.2	10.8	8.2	6.3
2 공장	71.0	51.5	40.8	41.8	36.9	33.6	25.7
3 공장/기타	9.0	16.5	42.5	46.0	43.1	40.4	31.4
4 공장					9.2	17.8	36.6
매출원가	509.6	748.7	894.5	961.2	1,042.5	1,175.0	1,559.4
매출원가율(%)	72.6%	64.3%	61.8%	61.3%	57.0%	56.8%	56.0%
판관비	100.3	123.3	151.0	164.0	186.5	207.0	231.0
판관비율(%)	14.3%	10.6%	10.4%	10.5%	10.2%	10.0%	8.3%
영업이익	**91.7**	**292.8**	**401.9**	**442.8**	**599.9**	**686.6**	**994.3**
증가율(%YoY)	64.8	219.1	37.3	10.2	35.5	14.5	44.8
영업이익률(%)	13.1%	25.1%	27.8%	28.2%	32.8%	33.2%	35.7%
영업외손익	63.7	(26.8)	88.1	143.9	278.6	311.0	316.0
세전이익	155.4	266.0	489.9	586.7	878.5	997.6	1,310.3
법인세	(47.5)	25.0	95.0	113.8	190.4	204.5	296.8
법인세율(%)	-30.5%	9.4%	19.4%	19.4%	21.7%	20.5%	22.6%
순이익	**202.9**	**241.0**	**394.9**	**472.9**	**688.1**	**793.1**	**1,013.5**

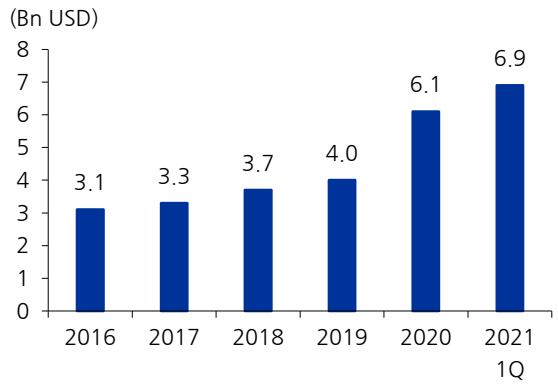
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 3. 삼성바이오에피스 파이프라인

적응증	프로젝트	대상물질	현황	Original	
자가면역질환	SB4	Etanercept	Marketed	Enbrel	
	SB2	Infliximab	Marketed	Remicade	
	SB5	Adalimumab	Marketed	Humira	
	SB17	Ustekinumab	Phase I	Stelara	
항암제	SB3	Trastuzumab	Marketed	Herceptin	
	SB8	Bevacizumab	Marketed	Avastin	
안질환	SB11	Rainvizumab	Filed	Lucentis	
	SB15	Aflivercept	Phase Ⅲ	Eylea	
혈액질환	SB12	Eculizumab	Phase Ⅲ	Soliris	
골격계질환	SB16	Denosumab	Phase Ⅲ	Prolia	
소화기질환	SB26	Ulinastin-Fc Fusion Protein	Phase Ⅱ	Novel drug candidate co-developed with Takeda	

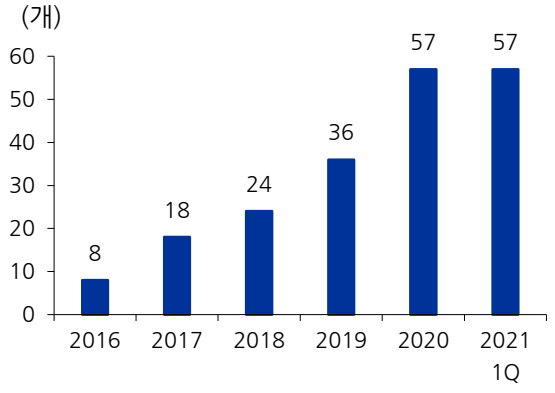
자료 : 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 4. CDO 수주 금액



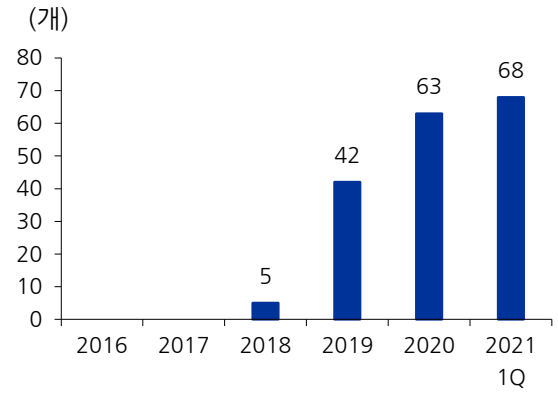
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 5. CMO 제품 수(DS/DP)



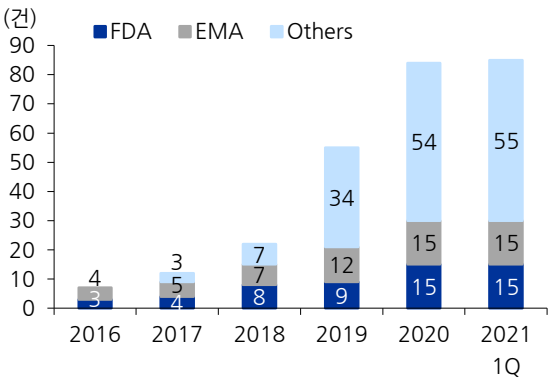
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 6. CDO 제품 수



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 7. 승인 현황(누적)



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 8. Peer Valuation

		삼성바이오로직스	WUXI Biologics	Celltrion	Lonza group
국가		한국	홍콩	한국	스위스
2021.04-28 종가(원,달러)		791,000	92.1	270,000	558.2
시가총액(십억원,백만달러)		52,336.5	59,829.4	37,179.9	45,439.9
PER (배)					
	FY19A	141.2	107.6	77.3	40.5
	FY20A	226.8	201.3	93.9	58.0
	FY21F	**132.5**	**155.8**	**56.4**	**41.6**
	FY22F	**110.7**	**108.7**	**46.0**	**36.5**
PBR (배)					
	FY19A	6.6	8.9	8.2	4.0
	FY20A	11.9	17.2	14.4	6.2
	FY21F	**10.5**	**15.0**	**9.2**	**5.1**
	FY22F	**9.6**	**11.8**	**7.6**	**4.7**
매출액 (십억원,백만달러)					
	FY19A	701.6	576.8	1,128.5	4,234.0
	FY20A	1,164.8	814.2	1,849.1	4,807.4
	FY21F	1,447.4	1,347.6	2,331.4	5,789.1
	FY22F	1,568.0	1,922.0	2,584.9	6,379.8
영업이익(십억원,백만달러)					
	FY19A	91.7	156.3	378.1	830.3
	FY20A	292.8	288.6	712.1	960.8
	FY21F	401.9	391.6	946.1	1,389.3
	FY22F	442.8	573.7	1,086.9	1,620.2
영업이익률 (%)					
	FY19A	13.1	27.1	33.5	19.6
	FY20A	25.1	35.4	38.5	20.0
	FY21F	27.8	29.1	40.6	24.0
	FY22F	28.2	29.9	42.0	25.4
순이익 (십억원,백만달러)					
	FY19A	202.9	146.8	297.6	649.1
	FY20A	241.0	245.0	511.3	926.7
	FY21F	394.9	387.2	665.5	1,078.6
	FY22F	472.9	561.2	812.5	1,254.8
EV/EBITDA (배)					
	FY19A	127.5	84.8	42.8	20.9
	FY20A	125.1	135.6	54.1	31.8
	FY21F	**94.2**	**107.4**	**34.2**	**27.5**
	FY22F	**85.6**	**73.9**	**30.8**	**23.9**
ROE (%)					
	FY19A	4.8	9.8	11.2	10.1
	FY20A	5.4	10.1	16.7	13.1
	FY21F	8.2	10.6	20.2	12.4
	FY22F	9.0	12.8	18.3	12.5

자료 : Bloomberg, 유진투자증권

삼성바이오로직스(207940.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	**5,911.6**	**6,424.2**	**6,702.1**	**7,220.3**	**7,958.8**
유동자산	1,356.3	1,751.3	1,990.9	2,236.5	2,747.3
현금성자산	655.1	829.3	1,051.3	1,245.6	1,628.1
매출채권	187.1	217.9	256.0	295.0	356.0
재고자산	452.5	646.0	653.0	665.0	732.0
비유동자산	4,555.4	4,672.9	4,711.2	4,983.8	5,211.5
투자자산	2,700.1	2,744.1	2,855.5	2,971.4	3,092.1
유형자산	1,702.8	1,736.6	1,831.5	1,987.5	2,094.1
기타	152.5	192.2	24.2	24.9	25.4
부채총계	**1,557.2**	**1,825.4**	**1,708.4**	**1,753.7**	**1,804.1**
유동부채	690.5	589.3	526.7	502.0	511.6
매입채무	57.3	120.8	109.6	102.4	119.5
유동성이자부채	404.9	197.4	167.4	147.4	137.4
기타	228.4	271.0	249.7	252.2	254.7
비유동부채	866.7	1,236.1	1,181.7	1,251.7	1,292.5
비유동이자부채	248.8	588.7	688.7	738.7	758.7
기타	617.9	647.4	492.9	512.9	533.8
자본총계	**4,354.5**	**4,598.8**	**4,993.7**	**5,466.6**	**6,154.7**
지배지분	4,354.5	4,598.8	4,993.7	5,466.6	6,154.7
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
이익잉여금	1,712.6	1,953.6	2,348.5	2,821.4	3,509.5
기타	(10.9)	(7.5)	(7.5)	(7.5)	(7.5)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**4,354.5**	**4,598.8**	**4,993.7**	**5,466.6**	**6,154.7**
총차입금	653.7	786.2	856.2	886.2	896.2
순차입금	(1.4)	(43.1)	(195.2)	(359.4)	(731.9)

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**701.6**	**1,164.8**	**1,447.4**	**1,568.0**	**1,828.9**
증가율(%)	30.9	66.0	24.3	8.3	16.6
매출원가	509.6	748.7	894.5	961.2	1,042.5
매출총이익	**192.0**	**416.1**	**552.9**	**606.8**	**786.4**
판매 및 일반관리비	100.3	123.3	151.0	164.0	186.5
기타영업손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	**91.7**	**292.8**	**401.9**	**442.8**	**599.9**
증가율(%)	64.8	219.1	37.3	10.2	35.5
EBITDA	**224.6**	**436.5**	**553.3**	**607.3**	**774.7**
증가율(%)	52.7	94.3	26.8	9.8	27.6
영업외손익	**63.7**	**(26.8)**	**88.1**	**143.9**	**278.6**
이자수익	17.2	13.1	15.6	19.9	22.6
이자비용	25.6	16.1	16.5	17.9	18.5
지분법손익	72.9	(17.8)	90.8	143.7	276.3
기타영업손익	(0.9)	(6.1)	(1.8)	(1.9)	(1.9)
세전순이익	**155.4**	**266.0**	**489.9**	**586.7**	**878.5**
증가율(%)	(48.7)	71.1	84.2	19.8	49.7
법인세비용	(47.5)	25.0	95.0	113.8	190.4
당기순이익	**202.9**	**241.0**	**394.9**	**472.9**	**688.1**
증가율(%)	(9.5)	18.8	63.9	19.7	45.5
지배주주지분	202.9	241.0	394.9	472.9	688.1
증가율(%)	(9.5)	18.8	63.9	19.7	45.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**3,067**	**3,642**	**5,969**	**7,147**	**10,400**
증가율(%)	(9.5)	18.8	63.9	19.7	45.5
수정EPS(원)	3,067	3,642	5,969	7,147	10,400
증가율(%)	(9.5)	18.8	63.9	19.7	45.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	**10.2**	**202.1**	**419.8**	**457.7**	**498.7**
당기순이익	202.9	241.0	394.9	472.9	688.1
자산상각비	132.9	143.7	151.4	164.5	174.8
기타비현금성손익	(65.4)	21.9	(72.4)	(123.7)	(255.4)
운전자본증감	(187.9)	(203.5)	(54.1)	(56.0)	(108.7)
매출채권감소(증가)	(69.0)	(61.5)	(38.1)	(39.0)	(61.0)
재고자산감소(증가)	(156.3)	(184.9)	(7.0)	(12.0)	(67.0)
매입채무증가(감소)	1.5	58.3	(11.2)	(7.2)	17.0
기타	36.0	(15.4)	2.2	2.2	2.2
투자현금	**339.6**	**(418.7)**	**(300.2)**	**(327.2)**	**(161.5)**
단기투자자산감소	560.0	(270.0)	(32.5)	(33.8)	(35.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(16.1)	32.4	160.4
설비투자	(171.7)	(139.7)	(239.6)	(313.6)	(274.3)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(9.5)	(8.9)	(7.5)	(7.5)	(7.5)
재무현금	**(239.8)**	**122.6**	**70.0**	**30.0**	**10.0**
차입금증가	(239.8)	122.6	70.0	30.0	10.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	107.5	(96.3)	189.5	160.5	347.2
기초현금	17.6	125.1	28.9	218.4	378.8
기말현금	125.1	28.9	218.4	378.8	726.1
Gross Cash flow	249.9	450.3	473.9	513.6	607.5
Gross Investment	408.2	352.2	321.9	349.4	235.0
Free Cash Flow	**(158.4)**	**98.1**	**152.0**	**164.3**	**372.4**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,067	3,642	5,969	7,147	10,400
BPS	65,812	69,505	75,474	82,621	93,020
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	141.2	226.8	132.5	110.7	76.1
PBR	6.6	11.9	10.5	9.6	8.5
EV/EBITDA	127.5	125.1	94.2	85.6	66.6
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	114.7	121.4	110.4	101.9	86.2
수익성(%)					
영업이익율	13.1	25.1	27.8	28.2	32.8
EBITDA이익율	32.0	37.5	38.2	38.7	42.4
순이익율	28.9	20.7	27.3	30.2	37.6
ROE	4.8	5.4	8.2	9.0	11.8
ROIC	4.7	16.0	17.0	16.6	20.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(0.0)	(0.9)	(3.9)	(6.6)	(11.9)
유동비율	196.4	297.2	378.0	445.5	537.0
이자보상배율	3.6	18.2	24.3	24.7	32.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권회전율	4.6	5.8	6.1	5.7	5.6
재고자산회전율	1.9	2.1	2.2	2.4	2.6
매입채무회전율	7.9	13.1	12.6	14.8	16.5

자료: 유진투자증권

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	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
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	10.9	33.2
2020-07-22	Buy	830,000	1년	-7.4	6
2020-08-04	Buy	830,000	1년	-7.2	6
2020-10-22	Buy	830,000	1년	-5.5	6
2020-10-28	Buy	830,000	1년	-4.3	6
2021-01-27	Buy	920,000	1년	-16.5	-8.9
2021-01-29	Buy	920,000	1년	-16.6	-9
2021-04-29	Buy	920,000	1년		

삼성바이오로직스(207940.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 한병화

