유진투자증권

삼성바이오로직스(207940)

성장 가시성 높은 선투자 지속

2022.01.25

News Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 970,000원(유지)

현재주가: 811,000원(01/24)

시가총액: 53,660(십억원)

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

4 분기 컨센서스 부합하는 실적

동사의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 4,443억원, 1,288억원으로 전년대비 18%, 39% 증가하며, 컨센서스(매출액 4,383억원, 1,381억원)에 부합했다. 지난 분기와 마찬가지로 1, 2, 3공장이 모두 풀가동 되면서 늘어난 CMO 수주물량을 생산했다. 다만 이번 분기에는 상대적으로 마진이 높은 3공장은 매출인식 비중이 조금 낮아졌고, 4공장 준비 위한 인력채용이 급증하면서 3분기 대비해서는 마진율이 낮아졌다.

4 공장 수주 활발에 5 공장 준비까지 성장 모멘텀 확대 지속

4공장 수주가 여전히 순항 중이다. 3개 업체, 5개 제품에 대해서는 생산계약을 체결했고, 20개 제약사와 30개 이상의 약품 생산에 대한 논의를 진행하고 있다. 4공장(25.6만 리터) 증설도 기존 예상보다 빠른 올 10월에 부분 가동을 시작하는 것을 목표로 하고 있다. 5공장에 대한 계획도 부지를 확보한 후 진행하고 있다. 2023년 기계적인 준공을 완료하고 2024년부터 관련 매출을 기대할 수 있다. 5공장을 통해 세포유전자 치료제, 차세대백신 등에 대한 생산 등으로 항체 치료제에서 분야를 확대할 계획이다.

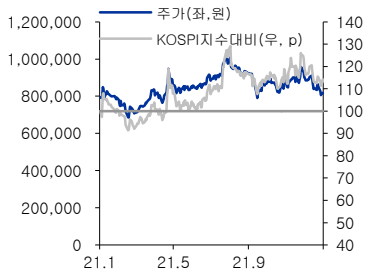
2022 년 매출액 24%, 영업이익 26% 증가 예상

동사의 2022 년 매출액과 영업이익은 각각 1.9 조원, 6,748 억원으로 전년대비 24%, 26% 증가할 것으로 예상된다. 2 공장에 대한 분기 보수를 제외하고 생산에 특별한 변수는 보이지 않는다. 4 공장 부분 가동의 효과에 따라 실적의 추가 상향 여지도 있는 것으로 판단된다. 내년부터는 4 공장 증설효과, 2024 년부터는 5 공장 증설효과가 예상되고, 항체의약품에서 세포 치료제, mRNA 백신 등으로 생산 약품의 범위를 확대하고 있다. 미래성장에 대한 기대를 좀처럼 낮추기 힘들다. 또한 동사는 투자자들에 대한 주주환원정책을 본격화하겠다고 밝혔다. 잉여현금의 10%를 3 년간 배당하는 것을 2025 년부터 시행할 계획이다. 성장의 이익실현에 대한 강한 자신감의 표현이다. 투자의견 BUY, 목표주가 97 만원을 유지한다.

발행주식수	66,165천주
52주 최고가	1,047,000원
최저가	679,000원
52주 일간 Beta	0.50
90일 일평균거래대금	621억원
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(2021F)	-
주주구성	
삼성물산 (외 5인)	75.1%
국민연금공단	5.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	-8.4%	-9.2%	2.1%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	970,000	970,000	-
영업이익(21)	537.3	550.6	▼
영업이익(22)	674.8	721.6	▼



(단위: 십억원, (%,%p)	4Q21P					1Q22F			2020	2021P		2022F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	444.3	440.0	1.0	438.3	1.4	485.5	9.3	86.2	1,164.8	1,568.0	34.6	1,942.1	23.9
영업이익	128.8	142.1	(9.3)	138.1	(6.7)	168.7	30.9	127.1	292.8	537.3	83.5	674.8	25.6
세전이익	109.3	139.5	(21.7)	139.3	(21.5)	190.8	74.6	139.2	266.0	561.3	111.0	763.1	36.0
순이익	79.3	146.6	(45.9)	130.7	(39.3)	147.2	85.6	141.5	241.0	393.6	63.3	589.0	49.6
영업이익률	29.0	32.3	-3.3	31.5	-2.5	34.7	5.7	6.3	25.1	34.3	9.1	34.7	0.5
순이익률	17.9	33.3	-15.5	29.8	-12.0	30.3	12.5	6.9	20.7	25.1	4.4	30.3	5.2
EPS(원)	4,796	8,864	-45.9	6,686	-28.3	8,902	85.6	141.5	3,642	5,949	63.3	8,902	49.6
BPS(원)	75,454	76,471	-1.3	71,480	5.6	77,679	2.9	10.3	69,505	75,454	8.6	84,355	11.8
ROE(%)	6.4	11.6	-5.2	9.4	-3.0	11.5	5.1	6.2	5.4	8.2	2.8	11.1	2.9
PER(X)	169.1	91.5	-	121.3	-	91.1	-	-	226.8	136.3	-	91.1	-
PBR(X)	10.7	10.6	-	11.3	-	10.4	-	-	11.9	10.7	-	9.6	-

자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 삼성바이오로직스 분기실적 전망

(단위: 십억원)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21P	2020A	2021P
매출액	**207.2**	**307.7**	**274.6**	**375.3**	**260.8**	**412.2**	**450.7**	**444.3**	**1,164.8**	**1,568.0**
증가율(%YoY)	65.3	294.1	48.6	19.8	25.9	34.0	64.2	18.4	66.0	34.6
1 공장	47.3	61.2	69.5	56.3	46.4	68.1	71.2	74.3	234.3	265.0
2 공장	147.0	155.4	147.0	150.4	136.2	168.0	158.9	163.4	599.8	639.0
3 공장/기타	12.9	91.1	58.1	168.6	78.2	176.2	220.7	206.6	192.5	695.5
매출비중(%)										
1 공장	22.8	19.9	25.3	15.0	17.8	16.5	15.8	16.7	20.1	16.6
2 공장	70.9	50.5	53.5	40.1	52.2	40.8	35.3	36.8	51.5	40.0
3 공장/기타	6.2	29.6	21.1	44.9	30.0	42.7	49.0	46.5	16.5	43.5
매출원가	120.1	201.7	187.8	239.0	153.5	200.8	236.0	251.2	748.7	841.5
매출원가율(%)	58.0%	65.5%	68.4%	63.7%	58.9%	48.7%	52.9%	56.5%	64.3%	53.6%
판관비	24.5	24.9	30.2	43.7	33.0	44.6	47.3	64.3	123.3	189.2
판관비율(%)	11.8%	8.1%	11.0%	11.6%	12.7%	10.8%	10.5%	14.5%	10.6%	12.1%
영업이익	**62.6**	**81.1**	**56.5**	**92.6**	**74.3**	**166.8**	**167.4**	**128.8**	**292.8**	**537.3**
증가율(%YoY)	흑자전환	흑자전환	139.5	-13.5	18.7	105.6	196.1	39.2	219.1	83.5
영업이익률(%)	30.2%	26.4%	20.6%	24.7%	28.5%	40.5%	37.1%	29.0%	25.1%	34.3%
영업외손익	(14.8)	(13.3)	17.2	(15.8)	5.5	8.2	29.9	(19.6)	(26.8)	24.0
세전이익	47.8	67.8	73.7	76.7	79.8	175.0	197.3	109.3	266.0	561.3
법인세	11.1	15.7	17.7	(19.5)	18.8	53.5	65.5	29.9	25.0	167.7
법인세율(%)	23.3%	23.2%	24.0%	-25.4%	23.6%	30.6%	33.2%	27.4%	9.4%	29.9%
순이익	**36.7**	**52.0**	**56.1**	**96.2**	**61.0**	**121.5**	**131.8**	**79.3**	**241.0**	**393.6**

자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 2. 삼성바이오로직스 연간 실적전망

(단위: 십억원)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	**701.6**	**1,164.8**	**1,568.0**	**1,942.1**	**2,275.8**	**2,559.3**	**3,300.9**
증가율(%YoY)	30.9	66.0	34.6	23.9	17.2	12.5	29.0
1 공장	140.4	234.3	265.0	265.0	278.2	292.1	306.7
2 공장	498.2	599.8	639.0	598.0	714.7	750.5	788.0
3 공장/기타	63.0	192.5	695.5	1,079.1	1,113.1	1,148.8	1,186.2
4 공장					169.8	368.0	1,020.0
매출비중(%)							
1 공장	20.0	20.1	16.6	13.6	12.2	11.4	9.3
2 공장	71.0	51.5	40.0	30.8	31.4	29.3	23.9
3 공장/기타	9.0	16.5	43.5	55.6	48.9	44.9	35.9
4 공장					7.5	14.4	30.9
매출원가	509.6	748.7	841.5	1,029.3	1,210.7	1,356.4	1,736.3
매출원가율(%)	72.6%	64.3%	53.6%	53.0%	53.2%	53.0%	52.6%
판관비	100.3	123.3	189.2	238.0	286.0	311.0	352.0
판관비율(%)	14.3%	10.6%	12.1%	12.3%	12.6%	12.2%	10.7%
영업이익	**91.7**	**292.8**	**537.3**	**674.8**	**779.1**	**891.9**	**1,212.6**
증가율(%YoY)	64.8	219.1	83.5	25.6	15.5	14.5	36.0
영업이익률(%)	13.1%	25.1%	34.3%	34.7%	34.2%	34.8%	36.7%
영업외손익	63.7	(26.8)	24.0	88.3	132.0	186.4	251.9
세전이익	155.4	266.0	561.3	763.1	911.0	1,078.3	1,464.5
법인세	(47.5)	25.0	167.7	174.1	247.7	266.1	362.3
법인세율(%)	-30.5%	9.4%	29.9%	22.8%	27.2%	24.7%	24.7%
순이익	**202.9**	**241.0**	**393.6**	**589.0**	**663.3**	**812.2**	**1,102.3**

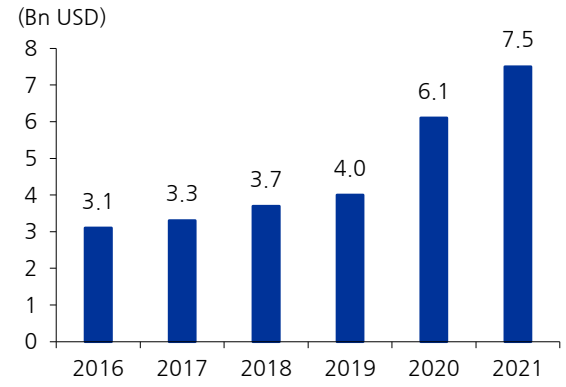
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

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 Ⅲ	Stelara	
종양질환	SB3	Trastuzumab	Marketed	Herceptin	
	SB8	Bevacizumab	Marketed	Avastin	
안질환	SB11	Rainvizumab	Apporved	Lucentis	
	SB15	Aflivercept	Phase Ⅲ	Eylea	
혈액질환	SB12	Eculizumab	Phase Ⅲ	Soliris	
골격계질환	SB16	Denosumab	Phase Ⅲ	Prolia	

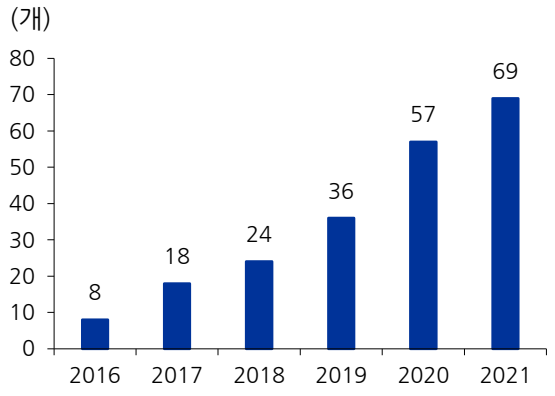
자료 : 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 4. CMO 수주 금액



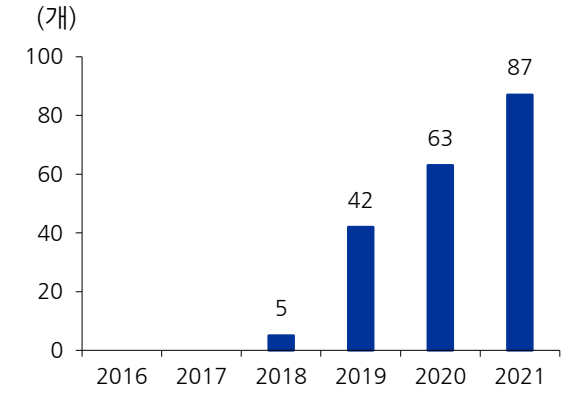
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 5. CMO 제품 수(DS/DP)



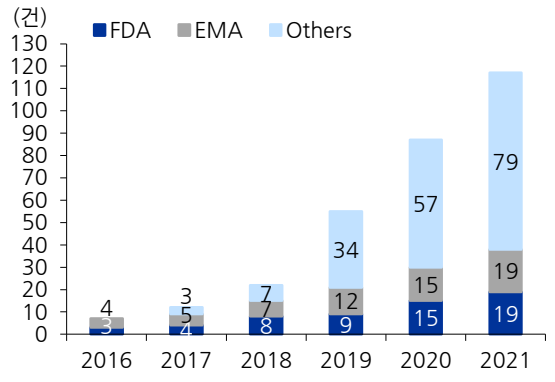
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 6. CDO 제품 수



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 7. 승인 현황(누적)



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

삼성바이오로직스(207940.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	**5,911.6**	**6,424.2**	**6,707.2**	**7,409.5**	**8,158.0**
유동자산	1,356.3	1,751.3	1,933.3	2,296.6	2,763.6
현금성자산	655.1	829.3	993.7	1,305.7	1,465.5
매출채권	187.1	217.9	256.0	295.0	356.0
재고자산	452.5	646.0	653.0	665.0	910.9
비유동자산	4,555.4	4,672.9	4,774.0	5,112.9	5,394.4
투자자산	2,700.1	2,744.1	2,855.5	2,971.4	3,092.1
유형자산	1,702.8	1,736.6	1,894.3	2,116.6	2,276.9
기타	152.5	192.2	24.2	24.9	25.4
부채총계	**1,557.2**	**1,825.4**	**1,714.9**	**1,828.1**	**1,913.3**
유동부채	690.5	589.3	533.2	526.5	540.8
매입채무	57.3	120.8	116.1	126.9	148.7
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	1,301.7	1,372.5
비유동이자부채	248.8	588.7	688.7	788.7	838.7
기타	617.9	647.4	492.9	512.9	533.8
자본총계	**4,354.5**	**4,598.8**	**4,992.4**	**5,581.4**	**6,244.7**
지배지분	4,354.5	4,598.8	4,992.4	5,581.4	6,244.7
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	2,347.2	2,936.2	3,599.5
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**	**4,992.4**	**5,581.4**	**6,244.7**
총차입금	653.7	786.2	856.2	936.2	976.2
순차입금	(1.4)	(43.1)	(137.5)	(369.5)	(489.4)

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**701.6**	**1,164.8**	**1,568.0**	**1,942.1**	**2,275.8**
증가율(%)	30.9	66.0	34.6	23.9	17.2
매출원가	509.6	748.7	841.5	1,029.3	1,210.7
매출총이익	**192.0**	**416.1**	**726.5**	**912.8**	**1,065.1**
판매 및 일반관리비	100.3	123.3	189.2	238.0	286.0
기타영업손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	**91.7**	**292.8**	**537.3**	**674.8**	**779.1**
증가율(%)	64.8	219.1	83.5	25.6	15.5
EBITDA	**224.6**	**436.5**	**690.4**	**847.8**	**967.2**
증가율(%)	52.7	94.3	58.2	22.8	14.1
영업외손익	**63.7**	**(26.8)**	**24.0**	**88.3**	**132.0**
이자수익	17.2	13.1	17.0	24.2	28.2
이자비용	25.6	16.1	16.5	18.0	19.6
지분법손익	72.9	(17.8)	25.4	84.0	125.3
기타영업손익	(0.9)	(6.1)	(1.8)	(1.9)	(1.9)
세전순이익	**155.4**	**266.0**	**561.3**	**763.1**	**911.0**
증가율(%)	(48.7)	71.1	111.0	36.0	19.4
법인세비용	(47.5)	25.0	167.7	174.1	247.7
당기순이익	**202.9**	**241.0**	**393.6**	**589.0**	**663.3**
증가율(%)	(9.5)	18.8	63.3	49.6	12.6
지배주주지분	202.9	241.0	393.6	589.0	663.3
증가율(%)	(9.5)	18.8	63.3	49.6	12.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**3,067**	**3,642**	**5,949**	**8,902**	**10,026**
증가율(%)	(9.5)	18.8	63.3	49.6	12.6
수정EPS(원)	3,067	3,642	5,949	8,902	10,026
증가율(%)	(9.5)	18.8	63.3	49.6	12.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	**10.2**	**202.1**	**492.1**	**660.0**	**464.1**
당기순이익	202.9	241.0	393.6	589.0	663.3
자산상각비	132.9	143.7	153.1	173.0	188.1
기타비현금성손익	(65.4)	21.9	(7.0)	(64.0)	(104.4)
운전자본증감	(187.9)	(203.5)	(47.7)	(38.0)	(282.9)
매출채권감소(증가)	(69.0)	(61.5)	(38.1)	(39.0)	(61.0)
재고자산감소(증가)	(156.3)	(184.9)	(7.0)	(12.0)	(245.9)
매입채무증가(감소)	1.5	58.3	(4.7)	10.8	21.8
기타	36.0	(15.4)	2.2	2.2	2.2
투자현금	**339.6**	**(418.7)**	**(430.2)**	**(461.7)**	**(379.5)**
단기투자자산감소	560.0	(270.0)	(32.5)	(33.8)	(35.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(81.6)	(27.3)	9.4
설비투자	(171.7)	(139.7)	(304.1)	(388.4)	(341.4)
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**	**80.0**	**40.0**
차입금증가	(239.8)	122.6	70.0	80.0	40.0
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)**	**131.9**	**278.2**	**124.6**
기초현금	17.6	125.1	28.9	160.7	438.9
기말현금	125.1	28.9	160.7	438.9	563.6
Gross Cash flow	249.9	450.3	539.7	698.0	747.0
Gross Investment	408.2	352.2	445.3	465.9	627.2
Free Cash Flow	**(158.4)**	**98.1**	**94.4**	**232.0**	**119.8**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,067	3,642	5,949	8,902	10,026
BPS	65,812	69,505	75,454	84,355	94,381
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	141.2	226.8	136.3	91.1	80.9
PBR	6.6	11.9	10.7	9.6	8.6
EV/EBITDA	127.5	125.1	77.5	62.9	55.0
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	114.7	121.4	99.4	76.9	71.8
수익성(%)					
영업이익율	13.1	25.1	34.3	34.7	34.2
EBITDA이익율	32.0	37.5	44.0	43.7	42.5
순이익율	28.9	20.7	25.1	30.3	29.1
ROE	4.8	5.4	8.2	11.1	11.2
ROIC	4.7	16.0	19.5	23.3	22.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(0.0)	(0.9)	(2.8)	(6.6)	(7.8)
유동비율	196.4	297.2	362.6	436.2	511.0
이자보상배율	3.6	18.2	32.5	37.4	39.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
매출채권회전율	4.6	5.8	6.6	7.0	7.0
재고자산회전율	1.9	2.1	2.4	2.9	2.9
매입채무회전율	7.9	13.1	13.2	16.0	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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
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	-11.9	3
2021-01-29	Buy	920,000	1년	-12	3
2021-04-29	Buy	920,000	1년	-7.4	3
2021-07-28	Buy	970,000	1년	-8	4.3
2021-10-27	Buy	970,000	1년	-10.1	-1.2
2022-01-25	Buy	970,000	1년		

삼성바이오로직스(207940.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 한병화

