

삼성바이오로직스

207940

Jul 28, 2021

Buy 유지
TP 1,000,000 원 유지

Company Data

현재가(07/27)	908,000 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	948,000 원
52 주 최저가(보통주)	630,000 원
KOSPI (07/27)	3,232.53p
KOSDAQ (07/27)	1,046.55p
자본금	1,654 억원
시가총액	600,778 억원
발행주식수 (보통주)	6,617 만주
발행주식수 (우선주)	0 만주
평균거래량 (60 일)	10.3 만주
평균거래대금 (60 일)	912 억원
외국인자본 (보통주)	10.24%
주요주주	
삼성물산 외 4 인	75.07%
국민연금공단	5.10%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.9	6.9	20.4
상대주가	9.3	3.3	-17.4



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



2Q21 Re. 기대를 상회하는 견조한 실적(Q&A 정리)

2Q21 실적 리뷰 및 Highlight

실적: 2Q21 매출 4,122억원(QoQ +58%/YoY +34%), OP 1,668억원(QoQ +125%/YoY +106%)으로 컨센서스(1,123억) 상회. 실적은 1) 3공장 가동률 상향분 2) High-ASP 물량 3) Covid19 관련 물량 반영되며 외형 및 수익성이 동반 개선

가이던스: 2021년 매출 YoY +20% -> "+25%"로 상향. OPM은 "25% 이상"으로 유지

가동률: 1공장 Full/2공장 Full/3공장 Full 달성. 특히 3공장은 1Q Near Full에서 상향된 것
수주 현황: 4공장 수주 관련 20여 개 고객사와 논의 중이며 10여개 사와는 규모/시기 관련 하여 구체적으로 논의하는 단계 진입

기타: Moderna 백신 DP 계약 체결(21.05), mRNA DS 설비 증설 발표(21.05), CDO 제품 수 1Q 68개에서 2Q 81개로 증가

3Q21 실적 전망

실적: 3Q21 매출 4,181억원(QoQ +1%/YoY +52%), OP 993억원(QoQ -40%/YoY -39%) 전망.

가동률: 전 공장 가동률은 2Q와 동일하게 Full 가동 가정했으며 3Q에 3공장 가동률 상향분 반영하며 매출 소폭 상승 전망

수익성: 2Q에 반영된 High-ASP 물량 제외되고 4공장 가동 준비를 위한 직원 수 증원되며 판관비는 증가 가정. 수익성은 QoQ 하락 전망하나 연간 기준 수익성은 상향 가정

투자의견 Buy, 목표주가 100만원 유지

삼성바이오로직스에 대한 투자의견은 Buy, 목표주가는 100만원 유지. 기대를 상회하는 분기 실적을 기록하였을 뿐만 아니라 연간 매출 가이던스 역시 상향하면서 우호적인 CMO 수급 상황 확인. 다만, 기업가치의 추가적인 상승을 위해서는 mRNA 등 CGT 분야 확장을 위한 구체적인 청사진 발표나 CDMO 사업의 높은 성장성 및 수익성 확인 필요

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E
매출액(십억원)	0	1,165	1,489	1,599	1,918
YoY(%)	NA	NA	27.8	7.4	19.9
영업이익(십억원)	0	293	432	438	536
OP 마진(%)	0.0	25.2	29.0	27.4	27.9
순이익(십억원)	0	241	353	332	410
EPS(원)	0	3,642	5,333	5,016	6,193
YoY(%)	0.0	0.0	46.4	-5.9	23.5
PER(배)	0.0	226.8	170.3	181.0	146.6
PCR(배)	0.0	121.4	91.5	90.0	68.3
PBR(배)	0.0	11.9	12.1	11.4	10.6
EV/EBITDA(배)	0.0	126.2	100.9	99.5	74.9
ROE(%)	0.0	10.5	7.4	6.5	7.5

[도표 1] 2Q21 를 반영한 삼성바이오로직스 실적 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	2,072	3,077	2,746	3,753	2,608	4,122	4,181	3,975	11,648	14,886	15,994
QoQ(%)	-33.9%	48.5%	-10.8%	36.7%	-30.5%	58.1%	1.4%	-4.9%			
YoY(%)	65.3%	294.1%	48.6%	19.8%	25.9%	34.0%	52.3%	5.9%	66.0%	27.8%	7.4%
1 공장 매출액	494	562	520	589	535	653	654	633	2,165	2,475	2,539
1 공장 가동률	79%	90%	83%	94%	100%	100%	100%	100%	87%	100%	100%
2 공장 매출액	1,409	1,760	1,546	1,748	1,038	1,641	1,648	1,542	6,463	5,870	5,749
2 공장 가동률	93.9%	117.3%	103.1%	116.5%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	107.7%	100.0%	92.5%
3 공장 매출액	169	755	680	1,366	1,035	1,828	1,879	1,799	2,970	6,541	7,232
3 공장 가동률	9.7%	43.1%	38.8%	78.1%	90.0%	95.0%	97.5%	100.0%	42.4%	95.6%	100.0%
영업이익	626	811	565	926	743	1,668	993	911	2,928	4,316	4,378
OPM	30.2%	26.4%	20.6%	24.7%	28.5%	40.5%	23.8%	22.9%	25.1%	29.0%	27.4%
QoQ(%)	-41.5%	29.6%	-30.3%	63.8%	-19.7%	124.5%	-40.4%	-8.3%			
YoY(%)	-367.5%	-626%	139.5%	-13.4%	18.7%	105.7%	75.7%	-1.6%	219.1%	47.4%	1.4%
EBITDA	954	1,152	916	1,281	1,108	2,078	1,428	1,346	4,303	5,960	6,060
EBITDA Margin	46.0%	37.4%	33.4%	34.1%	42.5%	50.4%	34.2%	33.9%	36.9%	40.0%	37.9%
QoQ(%)	-31.7%	20.8%	-20.5%	39.8%	-13.5%	87.6%	-32.5%	-5.9%			
YoY(%)	1121.8%	599.5%	62.7%	-8.3%	16.2%	80.4%	53.2%	3.2%	95.4%	37.4%	1.8%
당기순이익	367	520	561	962	610	1,215	885	820	2,410	3,530	3,320
당기순이익률	17.7%	16.9%	20.4%	25.6%	23.4%	29.5%	19.0%	18.3%	20.7%	23.7%	20.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 1] (이전) 삼성바이오로직스 실적 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	2,072	3,077	2,746	3,753	2,608	3,788	3,831	3,875	11,648	14,102	15,194
QoQ(%)	-33.9%	48.5%	-10.8%	36.7%	-30.5%	45.2%	1.2%	1.1%			
YoY(%)	65.3%	294.1%	48.6%	19.8%	25.9%	23.1%	39.5%	3.2%	66.0%	21.1%	7.7%
1 공장 매출액	494	562	520	589	535	625	625	625	2,165	2,410	2,500
1 공장 가동률	81%	81%	81%	81%	100%	100%	100%	100%	81%	100%	100%
2 공장 매출액	1,409	1,760	1,546	1,898	1,038	1,500	1,500	1,500	6,613	5,538	5,550
2 공장 가동률	99.2%	99.2%	99.2%	99.2%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	99.2%	100.0%	92.5%
3 공장 매출액	169	755	680	1,266	1,035	1,663	1,706	1,750	2,870	6,154	7,000
3 공장 가동률	15.0%	25.0%	35.0%	45.0%	90.0%	95.0%	97.5%	100.0%	30.0%	95.6%	100.0%
영업이익	626	811	565	926	743	1,014	1,048	1,064	2,928	3,868	4,214
OPM	30.2%	26.4%	20.6%	24.7%	28.5%	26.8%	27.3%	27.5%	25.1%	27.4%	27.7%
QoQ(%)	-41.5%	29.6%	-30.3%	63.8%	-19.7%	36.4%	3.4%	1.5%			
YoY(%)	-368%	-626%	139.5%	-13.4%	18.7%	25.0%	85.3%	14.9%	219.1%	32.1%	8.9%
EBITDA	954	1,152	916	1,281	1,108	1,424	1,458	1,474	2,659	3,878	4,154
EBITDA Margin	46.0%	37.4%	33.4%	34.1%	42.5%	37.6%	38.0%	38.0%	36.9%	38.7%	38.5%
QoQ(%)	-31.7%	20.8%	-20.5%	39.8%	-13.5%	28.5%	2.4%	1.1%			
YoY(%)	1121.8%	599.5%	62.7%	-8.3%	16.2%	23.6%	59.1%	15.1%	95.4%	27.0%	7.2%
당기순이익	367	520	561	962	610	799	826	839	2,410	3,074	3,115
당기순이익률	17.7%	16.9%	20.4%	25.6%	23.4%	21.1%	21.6%	21.7%	20.7%	21.8%	20.5%

자료: 교보증권 리서치센터

컨퍼런스콜 주요 Q&A 정리(편의상 일부 답변은 재구성)

Q1. 2Q 수익성(특히, 매출총이익률)이 높는데 하반기에도 유지 가능한지?

A. 2Q는 1) 3공장 가동률 증가, 2) High-ASP, 3) 코로나 관련 물량이 반영되며 수익성 높아져. 추후 동일한 수준의 수익성이 유지될 수 있을지는 불투명. 또한 동사의 분기 단위 실적은 매출 인식 시점에 따라 변동성 커.

Q2. 4공장이 계획대로 22년에 부분 가동, 23년 GMP Ready 될 경우 설비별 가동 현황은?

A. 22년에는 1만 L 등 소규모 설비를 먼저 가동하고 23년 1.5만 L 설비를 가동하게 될 것.

Q3. 4공장 Pre-Sales 현황은?

A. 현재 20여개 고객사와 협의 중이며 10여개 고객사와는 보다 구체적인 계약 규모 & 시기 관련 논의 중. 지난 분기 실적 발표 때 공개한 RFP 현황은 동 분기에는 밝히지 않음.

Q4. mRNA 백신 관련하여 추가적으로 공개할 수 있는 내용이 있는지?

A. 동사는 21년 5월 모더나의 몇 안 되는 DP 생산 파트너로 선정된 상황. DP 사업도 복잡한 콜드체인 관리나 높은 청정도가 요구되기 때문에 난이도가 높다고 판단. 현재 5월에 한 발표와 같이 8월부터 DP 생산 가능할 것이며 DS는 1H22 가동을 목표로 현재 증설 진행 중. 구체적인 사항은 추후 공개 할 것.

Q5. 4공장 증설 과정에서 2,000 L 등 소형 설비가 포함된 이유는?

A. 동사가 지향하는 One-Stop 서비스 전략이 설비에도 반영된 것. CDMO 사업 영향도 있음.

Q6. 삼성바이오에피스의 외부 파트너십 현황은?

A. SB11(루센티스 시밀러, 이하 생략), SB15(아일리아) 등 안질환 2종은 2019년 바이오젠과 파트너십 계약 체결. 현재 3상을 진행 중인 SB12(솔리리스), SP16(프롤리아), SB17(스텔라라)등의 파트너십은 아직 정해지지 않음. 기존 머크와의 파트너십은 머크의 시밀러 부문이 분사된 Organon으로 승계되었으며 Organon은 바이오시밀러 사업에 대한 적극적인 의지 표명.

Q7. 삼성바이오에피스의 실적 현황은?

A. 삼성바이오에피스의 제품 매출은 전년 동기 대비 성장. 다만, 이익률은 공개하지는 않음

[삼성바이오로직스 207940]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	0	1,165	1,489	1,599	1,918
매출원가	0	749	884	960	1,170
매출총이익	0	416	604	640	748
매출총이익률 (%)	na	35.7	40.6	40.0	39.0
판매비와관리비	0	123	173	202	212
영업이익	0	293	432	438	536
영업이익률 (%)	na	25.1	29.0	27.4	27.9
EBITDA	0	436	596	606	803
EBITDA Margin (%)	na	37.5	40.0	37.9	41.9
영업외손익	0	-27	10	5	10
관계기업손익	0	-18	0	0	0
금융수익	0	33	41	36	41
금융비용	0	-41	-32	-32	-32
기타	0	-1	1	1	1
법인세비용차감전순이익	0	266	441	443	546
법인세비용	0	25	88	111	137
계속사업순이익	0	241	353	332	410
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	241	353	332	410
당기순이익률 (%)	na	20.7	23.7	20.8	21.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	241	353	332	410
지배순이익률 (%)	na	20.7	23.7	20.8	21.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	3	3	3	3
포괄순이익	0	244	356	335	413
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	244	356	335	413

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	0	202	353	443	515
당기순이익	0	241	353	332	410
비현금항목의 가감	0	209	257	288	407
감가상각비	0	138	160	164	264
외환손익	0	3	0	0	0
자본법평가손익	0	18	0	0	0
기타	0	51	97	123	143
자산부채의 증감	0	-204	-180	-72	-177
기타현금흐름	0	-45	-77	-105	-125
투자활동 현금흐름	0	-419	-609	-509	-209
투자자산	0	-290	0	0	0
유형자산	0	-140	-600	-500	-200
기타	0	11	-9	-9	-9
재무활동 현금흐름	0	123	-77	-6	-6
단기차입금	0	-120	-30	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	500	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-257	-47	-6	-6
현금의 증감	0	-96	308	-122	141
기초 현금	0	125	29	337	215
기말 현금	0	29	337	215	356
NOPLAT	0	265	345	328	402
FCF	0	66	-270	-76	292

자료: 삼성바이오로직스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	0	1,751	1,711	1,651	1,969
현금및현금성자산	0	29	337	215	356
매출채권 및 기타채권	0	218	218	218	218
재고자산	0	646	826	887	1,064
기타유동자산	0	859	331	331	331
비유동자산	0	4,673	5,010	5,408	5,515
유형자산	0	1,737	2,210	2,593	2,685
관계기업투자금	0	2,634	2,652	2,670	2,688
기타금융자산	0	23	23	23	23
기타비유동자산	0	278	125	121	118
자산총계	0	6,424	6,721	7,059	7,483
유동부채	0	589	534	539	554
매입채무 및 기타채무	0	189	204	210	225
차입금	0	30	0	0	0
유동성채무	0	161	120	120	120
기타유동부채	0	209	209	209	209
비유동부채	0	1,236	1,236	1,236	1,236
차입금	0	532	532	532	532
사채	0	40	40	40	40
기타비유동부채	0	665	665	665	665
부채총계	0	1,825	1,770	1,775	1,790
지배지분	0	4,599	4,952	5,284	5,693
자본금	0	165	165	165	165
자본잉여금	0	2,487	2,487	2,487	2,487
이익잉여금	0	1,954	2,306	2,638	3,048
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	4,599	4,952	5,284	5,693
총차입금	0	780	709	709	709

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	0	3,642	5,333	5,016	6,193
PER	0.0	226.8	170.3	181.0	146.6
BPS	0	69,505	74,838	79,854	86,047
PBR	0.0	11.9	12.1	11.4	10.6
EBITDAPS	0	6,597	9,003	9,152	12,136
EV/EBITDA	0.0	126.2	100.9	99.5	74.9
SPS	0	17,604	22,498	24,173	28,988
PSR	0.0	46.9	40.4	37.6	31.3
CFPS	0	994	-4,086	-1,142	4,412
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	27.8	7.4	19.9
영업이익 증가율	NA	NA	47.4	1.5	22.4
순이익 증가율	NA	NA	46.4	-5.9	23.5
수익성					
ROIC	0.0	23.7	13.5	10.6	11.7
ROA	0.0	7.5	5.4	4.8	5.6
ROE	0.0	10.5	7.4	6.5	7.5
안정성					
부채비율	0.0	39.7	35.7	33.6	31.4
순차입금비율	0.0	12.1	10.5	10.0	9.5
이자보상배율	0.0	18.2	29.5	29.9	36.7

삼성바이오로직스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.06.30	매수	1,000,000	(12.42)	(8.40)					
2021.07.28	매수	1,000,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.0	3.3	1.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하