

삼성바이오로직스 (207940KS)

투자의견: BUY (신규)

목표주가: 1,200,000 원 (신규)

Analyst 오승택

02-6923-7334

eddie_stoh@capefn.com

Stock Data

주가(09/10)	925,000원
액면가	2,500원
시가총액	61,203십억원
코스피 시총대비	2.70%
52주 최고/최저가	1,012,000원/630,000원
120일 평균거래대금	108십억원
외국인지분율	10.55%
주요주주	삼성물산 외 4인 75.05%
	국민연금공단 5.10%

주가 추이



주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-2.3	35.0	21.1
상대주가(%)	1.3	27.8	-7.2

高 Value엔 다 이유가 있는 법

투자의견 “매수”, 목표주가 “1,200,000 원”으로 커버리지 개시!

- 동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 “1,200,000원”으로 커버리지를 개시. 목표주가는 삼성 바이오로직스 Historical PSR을 통해 산출한 영업가치 71조 1,629억원에 바이오시밀러 평균 PSR을 활용하여 산출한 삼성바이오에피스 지분가치 8조 1,018억원을 합산하여 산출
- 글로벌 CMO Shortage로 인한 공급자 우위의 시장이 형성되어 있고, 이에 대응해 4공장 증설이 진행되고 있어, 17년 3공장 증설 당시의 기대감이 반영된 시기의 동사의 Historical PSR Valuation 적용

CMO 부문의 양적, 질적 강화

- 글로벌 CMO 업황 역대급 호황기. 동사는 4공장 증설 완료 후 총 CAPA 62만 리터 보유. 이미 4공장 증설에 대비해 RFP(수주제안서)를 받았고, 1,2,3 공장도 향후 2~3년에 해당하는 물량이 기 확보되어 있는 것으로 파악. 2022년 상반기 내 cGMP 인증을 완료하여, 부분생산에 들어가고 2023년 Full-Capa 가동 예상
- CDO 분야 진출로 Early Stage부터 제품 개발 이후의 CMO 계약까지 Lock-in되는 고객사 생길 것. 기존 mAb(단클론항체) 위주의 생산에서 높은 성장 잠재력을 갖춘 세포/유전자 치료제 부문 진출도 선언

2021년 매출액 1조 5,138억원, 영업이익 5,083억원 전망

- 동사의 2021년 예상 실적은 매출액 1조 5,138억원 (YoY +30.0%), 영업이익 5,083억원 (YoY +33.6%, OPM 33.6%) 전망
- 글로벌 CMO Shortage 현상으로 현재 1, 2공장은 Full 가동 중이며, 3공장 또한 Near Full로 가동 중. 하반기도 3개 공장 Full 가동 예상. Covid-19 사태 이후 CMO를 찾는 글로벌 바이오핵, 빅파마 업체들은 이제, 팬데믹 사태를 통한 공장 Capa 확보에 대한 수요 뿐 아니라, 생산 공정의 지역적 다변화를 통한 Risk 분산에 대한 수요도 발생,

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	(십억원)	N/A	1,165	1,514	1,697	1,818
영업이익	(십억원)	N/A	293	508	493	557
영업이익률	(%)	N/A	25.1	33.6	29.1	30.6
지배주주순이익	(십억원)	N/A	241	400	385	453
EPS	(원)	N/A	3,642	6,051	5,825	6,844
증감률	(%)	N/A	0.0	66.1	-3.7	17.5
PER	(배)	N/A	226.8	152.9	158.8	135.2
PBR	(배)	N/A	11.9	12.2	11.4	10.5
ROE	(%)	N/A	5.2	8.3	7.4	8.1
EV/EBITDA	(배)	N/A	125.1	91.2	87.0	81.3
순차입금	(십억원)	N/A	-66	388	490	113
부채비율	(%)	N/A	39.7	45.3	44.0	41.8
배당수익률	(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0

1. Valuation

투자의견 “매수”, 목표주가 “1,200,000 원”으로 커버리지 개시!

3공장 증설 당시 기대감 반영
되던 '17년 PSR 적용

동사에 대한 투자의견 “매수” 및 목표주가 “1,200,000원”으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 삼성바이오로직스 Historical PSR을 통해 산출한 영업가치 71조 1,629억원에 바이오시밀러 평균 PSR을 활용하여 산출한 삼성바이오에피스 지분가치 8조 1,018억원을 합산하여 산출하였다. 글로벌 CMO Shortage로 인한 공급자 우위의 시장이 형성되어 있고, 이에 대응해 4공장 증설이 진행되고 있어, 17년 3공장 증설 당시의 기대감이 반영된 동사의 PSR Valuation으로 목표주가를 산출하였다.

CMO 부문의 양적, 질적 강화

4공장 증설에 이어
제2바이오캠퍼스 5,
6공장으로 장기 성장성까지
확보

글로벌 바이오핵 기업들의 R&D 증가와 바이오의약품 성장, Covid-19 사태가 촉발한 바이오의약품 생산 병목현상으로 인해 CMO 업황은 역대 최고의 호황기이다. 동사의 4공장 증설이 완료되면 총 CAPA는 62만 리터로 전세계 CMO 업체 1위 지위를 유지하게 된다. 이미 4공장 증설에 대비해 RFP(수주제안서)를 받아 향후 2~3년에 해당하는 물량이 기약되어 있는 것으로 파악되며, 2022년 상반기 내 cGMP 인증을 완료하여, 부분생산에 들어가고 2023년 Full-Capa 가동이 예상된다.

4 공장 증설 이후 제 2 바이오 캠퍼스에 5, 6공장 증설 계획이 추가되며 장기적으로 더 큰 양적 성장이 예상된다. 아직 구체적인 투자 규모 및 증설 세부계획은 발표된 바 없으나, 언론 보도에 따르면 10만평 규모의 부지 확보가 예상되고 있다. 기존 1, 2, 3 공장 부지 7.3만평, 4공장 7.2만평에 도합 24.5만평의 부지를 확보하여 글로벌 최대 CAPA규모를 갖춘 CMO 업체 지위를 유지할 전망이다.

양적으로 뿐 아니라,
질적으로도 성장 강화, CDO
사업과 GCT 진출

질적으로는 CDO (Contracted Development Organization) 분야 진출과 GCT 분야 진출을 명시하여 장기적인 성장성 또한 확보했다는 판단이다. CDO를 통해 Early Stage부터 제품 개발 이후의 CMO 계약까지 Lock-in되는 고객사가 생기면 장기 성장성 측면에서 긍정적이다.

또한 최근 FDA 승인이 이어지고 있는 CAR-T 치료제 및 AAV(Adeno-associated Virus, 아데노연관바이러스), Covid-19 백신의 흥행으로 연구개발이 더욱 활발해진 mRNA 등 성장 잠재력이 높은 GCT 분야로의 진출 선언으로, 향후 성과에 따라 동사가 현재 부여받고 있는 높은 Valuation이 추가적으로 Level-up하는 계기가 될 것으로 전망한다.

표1. 삼성바이오로직스 Valuation Table

영업가치 (십억원)	71,162.9	
2021년 매출액 (십억원)	1,513.8	
Target PSR (배)	47.0	2018~2020년 평균 PSR(55.3배)에 성장률 둔화를 반영한 15% 할인율 적용
삼성바이오에피스 지분가치 (십억원)	8,101.8	지분율 50% 반영
삼성바이오에피스 매출액 (2021년 기준, 십억원)	932.8	
적용 PSR (배)	17.4	셀트리온 2021년 예상 PSR
적정 시가총액 (십억원)	79,264.7	
유통주식수 (천주)	66,165.0	
주당 가치 (원)	1,197,985	
목표주가 (원)	1,200,000	

자료: 케이프투자증권 리서치본부

2. 투자포인트

CMO 부문, CAPA 증설과 영역 확장

글로벌 바이오텍 기업들의 R&D 증가와 바이오의약품 성장, Covid-19 사태가 촉발한 바이오의약품 생산 병목현상으로 인해 CMO 업황은 역대 최고의 호황기이다. 이러한 상황에서 현재 동사는 CMO 생산 역량 강화를 위해 4공장 증설을 진행중이며, 추후 제 2 바이오 캠퍼스에 5공장, 6공장을 증설할 계획이다. 현재 가동중인 CAPA는 1공장 3만 리터, 2공장 15만 4천 리터, 3공장 18만 리터로 총 36만 4천 리터인데, 4공장 증설이 완료되면 동사의 총 CAPA는 62만 리터로 전세계 CMO 업체 1위 지위 뿐 아니라 글로벌 바이오 의약품 CMO 시장의 약 1/3을 차지할 것으로 전망되고 있다. 이미 4공장 증설에 대비해 RFP(수주제안서)를 받아 향후 2~3년에 해당하는 물량이 확보되어 있는 것으로 파악되며, 2022년 상반기 내 cGMP 인증을 완료하여, 부분생산에 들어가고 2023년 Full-Capa 가동이 예상된다.

여기에 8월 24일 발표한 삼성 그룹차원의 240조원의 대규모 투자 계획을 통해, 제 2 바이오 캠퍼스 및 제 5, 6공장 증설 계획이 추가되었다. 아직 구체적인 투자 규모나 증설 세부계획은 발표된 바 없으나, 언론 보도에 따르면 10만평 규모의 부지 확보가 예상되고 있다. 기존 1, 2, 3 공장 부지 7.3만평, 4공장 7.2만평에 도합 24.5만평의 부지를 확보하여, 또 한번의 매출 Jump-up이 예상된다.

mRNA, 세포치료제 등 GCT 분야로 확장

기존 의약품 개발의 패러다임을 바꾼 유전자, 세포 치료제 (Gene&Cell Therapy)의 흥행과 더불어 Covid-19 사태가 촉발한 mRNA 백신의 흥행으로 인해 관련 스타트업들에 대한 투자 또한 활발히 일어나고 있다. 동사는 바이오 의약품에서 규모로는 가장 큰 단클론항체 (mAb, Monoclonal Antibody) 위주의 생산설비 및 역량에 집중해 왔으나, 현재 고성장이 예고되고 있는 GCT 분야로의 진출을 선언하였다.

2021년 5월, 모더나의 Covid-19 백신 (mRNA-1273)에 대한 완제의약품(DP, Drug Product) 위탁생산 계약 체결을 시작으로 향후 mRNA 백신의 원료의약품(DS, Drug Substance) 위탁생산 계약까지도 Target 이 가능하다. 다만 mRNA 백신 DS 생산의 필수 기술로 꼽히는 5'Capping 및 LNP 기술 확보에 대한 리스크가 상존하고 있고, 단기간에 해결이 어려운 Issue인 만큼, 이에 대해서는 보수적으로 접근할 필요가 있다.

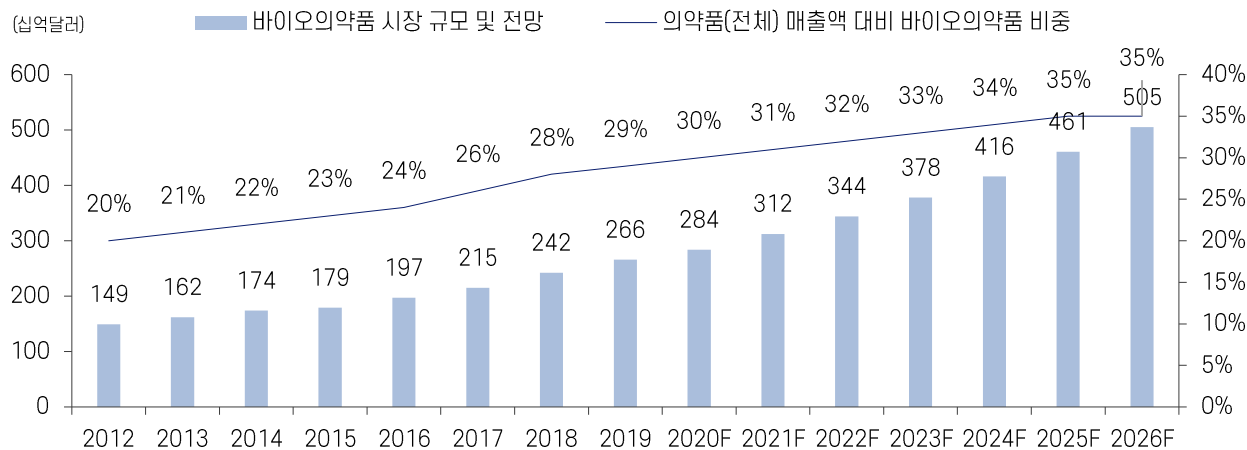
그럼에도 불구하고, 장기적으로는 최근 FDA 승인이 이어지고 있는 CAR-T 치료제 및 AAV(Adeno-associated Virus, 아데노연관바이러스), Covid-19 백신의 흥행으로 연구개발이 더욱 활발해진 mRNA 등 성장 잠재력이 높은 CGT 분야로의 진출 선언으로, 향후 성과에 따라 동사가 현재 부여받고 있는 높은 Valuation이 추가적으로 Level-up하는 계기가 될 것으로 전망한다.

표2. 삼성바이오로직스 Capa 현황, 4공장 증설 이후 62만 L Capa 확보

구 분	1공장	2공장	3공장	4공장
위 치	인천 송도	인천 송도	인천 송도	인천 송도
규 모	30,000L (5,000L×6기)	154,000L (15,000L×10기, 1,000L×4기)	180,000L (15,000L×12기)	256,000L (15,000L×12기, 10,000L×6기, 2,000L×8기)
공사기간	25개월	29개월	35개월	36개월
공사비용	3,500억원 (3억불)	7,000억원 (6.5억불)	8,500억원 (7.4억불)	1조 7,400억원 (14.7억불)
현 황	상업생산	상업생산	상업생산	건설중

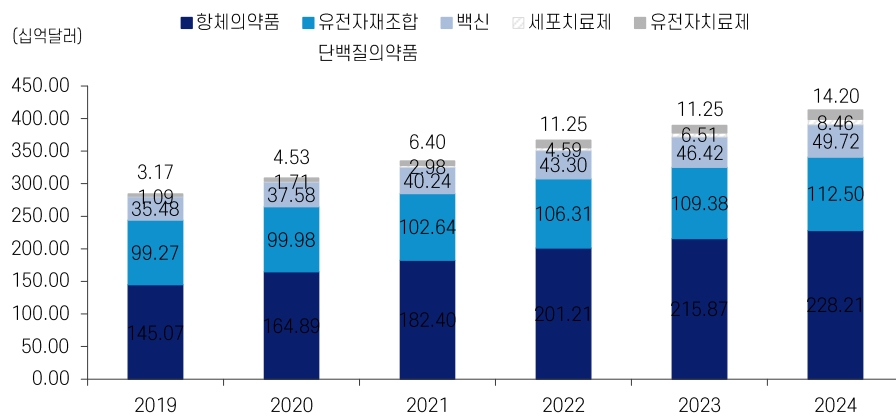
자료: 삼성바이오로직스, 케이프투자증권 리서치본부

그림1. 글로벌 바이오의약품 시장 규모 및 전망



자료: Evaluate Pharma, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 글로벌 바이오의약품, 종류별 매출 구성 (유전자치료제, 세포치료제 고성장 전망)



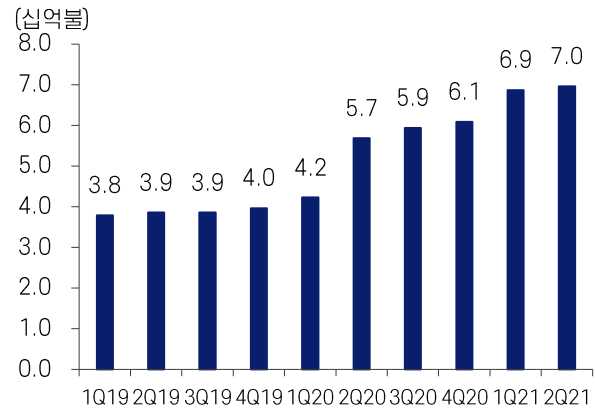
자료: Frost&Sullivan, 케이프투자증권 리서치본부

표3. 미국 바이오의약품 Top 10

순위	품목명	성분명	구분
1	Humira	Adalimumab	항체
2	Enbrel	Etanercept	항체
3	Lantus	Insulin Glargine	유전자재조합의약품
4	Stelara	Ustekinumab	항체
5	Keytruda	Pembrolizumab	항체
6	Trulicity	Dulaglutide	유전자재조합의약품
7	Novorapid	Insulin Aspart	유전자재조합의약품
8	Humalog	Insulin Lispro	유전자재조합의약품
9	Remicade	Infliximab	항체
10	Opdivo	Nivolumab	항체

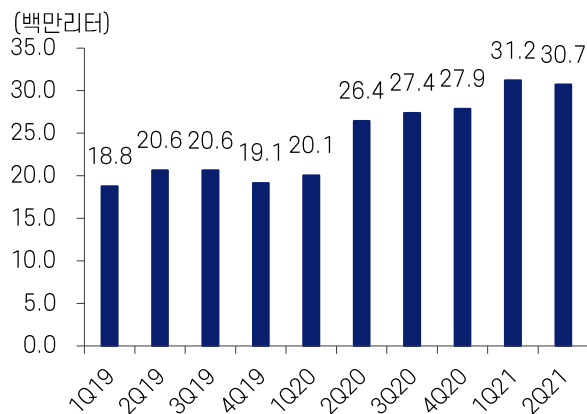
자료: KoBIA, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 분기별 수주총액 추이 (금액기준)



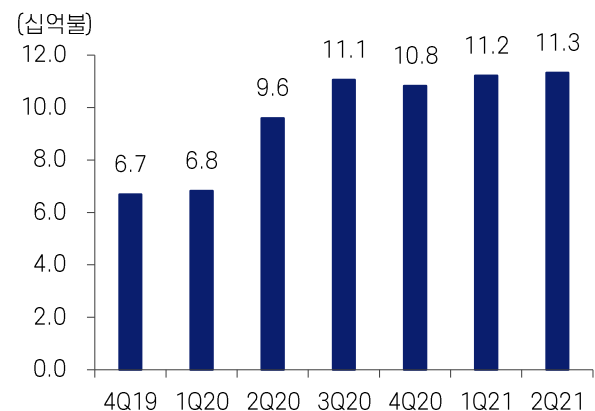
자료: 삼성바이오로직스, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 분기별 수주총액 추이 (생산량 기준)



자료: 삼성바이오로직스, 케이프투자증권 리서치본부

그림5. 분기별 수주총액 추이 (제품개발 성공 예상 물량 기준)

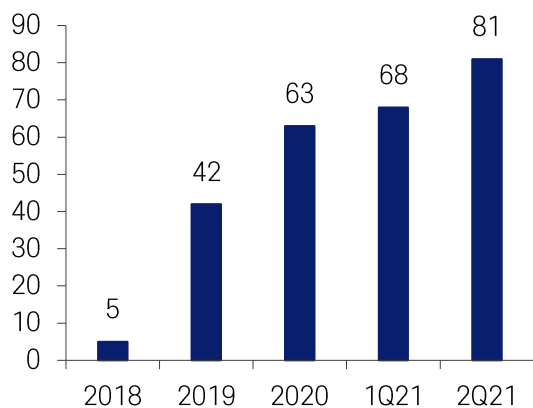


자료: 삼성바이오로직스, 케이프투자증권 리서치본부

CDO 진출로 영업 포트폴리오 다변화

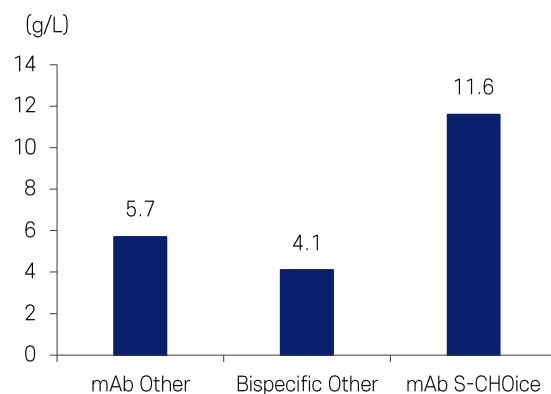
동사는 2018년 CDO 사업에 진출하여, 2020년 위탁 개발한 물질 중 3건의 FDA(미국 식품의약국) IND(임상시험계획)을 승인, 1건의 EMA(유럽 의약품청)의 CTA(임상시험계획) 승인 등의 성과를 보였다. 2021년 2분기말 기준 총 81건의 CDO 수주를 확보, 빠른 성장세를 보이고 있다. CDO 계약의 경우 세포주 개발 단계에서부터 고객사와의 긴밀한 협의가 필요하다. 동사는 이를 위해 작년 미국 San Francisco에 CDO Lab을 오픈해 영업활동을 개시하였으며, 바이오 스타트업들의 CDO 계약으로 Early Stage부터 제품 개발 이후의 CMO 계약까지 Lock-in되는 효과를 기대할 수 있다. CDO → CRO → CMO로 이어지는 원스탑솔루션을 제공함으로써 한 고객사의 전반적인 신약 개발 Life-Cycle에 관여함으로써, 장기적 성장성 또한 확보했다는 판단이다.

그림6. CDO 수주 건수 추이



자료: 삼성바이오로직스, 케이프투자증권 리서치본부

그림7. CDO 세포주 개발 성과



자료: 삼성바이오로직스, 케이프투자증권 리서치본부

3. 실적 전망

2021년 매출액 1조 5,138억원, 영업이익 5,083억원 전망

동사의 2021년 예상 실적은 매출액 1조 5,138억원 (YoY +30.0%), 영업이익 5,083억원 (YoY +33.6%, OPM 33.6%)을 전망한다. 글로벌 CMO Shortage 현상으로 현재 1, 2공장은 Full 가동 중이며, 3공장 또한 Near Full로 가동되고 있어 2021년 호실적 달성이 예상된다. 2분기 영업이익률 호조는, 고판가 제품의 매출 인식이 대부분 2분기에 이루어진 영향이다. 3분기~4분기까지도 Full-Capa 가동이 예상되어, 2021년 호실적 달성이 전망된다.

향후 2~3년 간 1, 2, 3 공장 모두 Full Capa 가동, 4 공장은 2023년 Full Capa 가동

앞서 언급했듯, 글로벌 CMO 시장 호황기에 Covid-19 사태가 기름을 부으며, Lonza, Catalent, Wuxi Biologics 등 글로벌 CMO 업체들의 증설 소식이 이어지고 있다. Covid-19 사태 이후 CMO를 찾는 글로벌 바이오텍, 빅파마 업체들은 이제, 팬데믹 사태를 통한 공장 Capa 확보에 대한 수요 뿐 아니라, 생산 공정의 지역적 다변화를 통한 Risk 분산에 대한 수요도 생겼다. 아직 건설 중인 동사의 4공장에 대한 수주 건수가 이미 20건을 넘겼고 배양 설비가 들어오는 족족 매출로 이어질 예정이어서 수요에 대한 의심은 없는 상황이다.

동사는 사업 초기 저가수주를 통해 Reference 확보 및 시장 내 인지도 구축이 우선이었으나, 현재는 이뮤노메딕스, GSK, 실락GmbH, 아스트라제네카 등 글로벌 빅파마/바이오텍 등 유수의 기업들과 거래하고 있다. 이미 시장 내 Negotiating Power 또한 확보한 상황에서 공급자 우위의 시장 환경까지 더해져, 장기 성장의 초석을 마련한 2021년이라고 판단된다.

표4. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	260.8	412.2	403.4	437.4	368.7	405.2	442.9	479.7	1,164.8	1,513.8	1,696.5	1,817.6
YoY Growth	25.9%	34.0%	46.9%	16.5%	41.4%	-1.7%	9.8%	9.7%	66.0%	30.0%	12.1%	7.1%
매출원가	153.4	200.8	230.7	257.6	226.4	246.0	254.2	296.0	748.7	842.6	1,022.5	1,061.5
매출원가율	58.8%	48.7%	57.2%	58.9%	61.4%	60.7%	57.4%	61.7%	64.3%	55.7%	60.3%	58.4%
매출총이익	107.3	211.4	172.7	179.8	142.3	159.2	188.7	183.7	416.1	671.2	674.0	756.1
GPM	41.2%	51.3%	42.8%	41.1%	38.6%	39.3%	42.6%	38.3%	35.7%	44.3%	39.7%	41.6%
YoY Growth	23.3%	99.3%	99.1%	31.9%	32.6%	-24.7%	9.3%	2.2%	116.7%	61.3%	0.4%	12.2%
판관비	33.1	44.6	41.7	43.5	43.9	45.7	45.4	46.1	123.3	162.9	181.1	199.2
판관비율	12.7%	10.8%	10.3%	9.9%	11.9%	11.3%	10.3%	9.6%	10.6%	10.8%	10.7%	11.0%
영업이익	74.3	166.8	130.9	136.3	98.4	113.6	143.3	137.6	292.8	508.3	492.8	556.9
OPM	28.5%	40.5%	32.5%	31.2%	26.7%	28.0%	32.3%	28.7%	25.1%	33.6%	29.1%	30.6%
YoY Growth	18.7%	105.6%	131.6%	47.2%	32.4%	-31.9%	9.4%	1.0%	219.1%	73.6%	-3.0%	13.0%
세전이익	79.8	175.0	138.2	142.2	103.2	106.2	144.1	140.6	266.0	535.2	494.1	558.2
YoY Growth	67.0%	158.3%	87.4%	85.3%	29.3%	-39.3%	4.3%	-1.1%	71.1%	101.2%	-7.7%	13.0%
법인세비용	18.8	53.5	30.5	32.0	22.7	23.4	31.7	30.9	25.0	134.8	108.7	105.3
법인세율	23.6%	30.6%	22.1%	22.5%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	9.4%	25.2%	22.0%	18.9%
당기순이익	61.0	121.5	107.7	110.2	80.5	82.9	112.4	109.6	241.0	400.3	385.4	452.9
NIM	23.4%	29.5%	26.7%	25.2%	21.8%	20.5%	25.4%	22.9%	20.7%	26.4%	22.7%	24.9%
YoY Growth	66.4%	133.6%	92.0%	14.5%	32.0%	-31.8%	4.4%	-0.5%	18.8%	66.1%	-3.7%	17.5%

자료: 케이프투자증권 리서치본부

표5. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	1,164.8	1,513.8	1,696.5	1,817.6	2,109.4	2,358.7	2,634.1	2,766.5
YoY Growth	66.0%	30.0%	12.1%	7.1%	16.1%	11.8%	11.7%	5.0%
매출원가	748.7	842.6	1,022.5	1,061.5	1,206.6	1,330.3	1,469.8	1,538.2
매출원가율	64.3%	55.7%	60.3%	58.4%	57.2%	56.4%	55.8%	55.6%
매출총이익	416.1	671.2	674.0	756.1	902.8	1,028.4	1,164.3	1,228.3
GPM	35.7%	44.3%	39.7%	41.6%	42.8%	43.6%	44.2%	44.4%
YoY Growth	116.7%	61.3%	0.4%	12.2%	19.4%	13.9%	13.2%	5.5%
판관비	123.3	162.9	181.1	199.2	259.0	284.9	304.8	323.1
판관비율	10.6%	10.8%	10.7%	11.0%	12.3%	12.1%	11.6%	11.7%
영업이익	292.8	508.3	492.8	556.9	643.8	743.5	859.4	905.2
OPM	25.1%	33.6%	29.1%	30.6%	30.5%	31.5%	32.6%	32.7%
YoY Growth	219.1%	73.6%	-3.0%	13.0%	15.6%	15.5%	15.6%	5.3%
세전이익	266.0	535.2	494.1	558.2	645.1	744.8	855.6	912.6
YoY Growth	71.1%	101.2%	-7.7%	13.0%	15.6%	15.5%	14.9%	6.7%
법인세비용	25.0	134.8	108.7	105.3	142.0	156.1	188.2	200.8
법인세율	9.4%	25.2%	22.0%	18.9%	22.0%	21.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	241.0	400.3	385.4	452.9	503.0	588.6	667.4	711.8
NIM	20.7%	26.4%	22.7%	24.9%	23.8%	25.0%	25.3%	25.7%
YoY Growth	18.8%	66.1%	-3.7%	17.5%	11.1%	17.0%	13.4%	6.7%

자료: 케이프투자증권 리서치본부

표6. PEER Group Valuation Table

업체명		삼성바이오로직스	SK바이오사이언스	셀트리온	론차 그룹	캐달란트	이머전트 바이오솔루션스	씨모 피셔 사이언티픽	ROVI
통화		KRW	KRW	KRW	CHF	USD	USD	USD	EUR
주가		925,000	299,500	267,500	767	138	57	572	58
시가총액		61,203	22,912	36,898	57,147	23,542	3,066	225,020	3,230
P/E	20y	226.8	-	93.9	58.0	59.6	13.0	28.6	34.5
	21y	150.1	50.7	53.9	57.6	47.1	7.9	25.8	29.2
	22y	128.4	60.8	45.3	48.4	39.5	13.1	28.9	21.6
P/B	20y	11.9	-	14.4	6.2	4.1	3.3	5.4	5.7
	21y	12.5	32.8	9.1	6.3	5.7	1.7	5.8	7.0
	22y	11.4	21.3	7.8	5.8	5.4	1.4	5.8	5.5
EV/EBITDA	20y	125.3	-	54.1	33.1	22.0	9.1	19.0	22.8
	21y	112.1	43.3	33.9	38.1	26.2	5.2	20.5	21.1
	22y	100.4	50.0	28.5	31.3	22.0	9.1	22.8	15.6
매출액	20y	1,164,777	225,611	1,849,116	4,508	3,094	1,555	32,218	421
	21y	1,474,300	1,083,400	2,123,696	5,175	3,949	1,798	36,062	593
	22y	1,681,900	2,296,000	2,553,112	5,858	4,508	1,463	35,964	715
영업이익	20y	292,787	37,710	712,107	901	394	434	7,794	75
	21y	466,650	485,700	887,590	1,161	804	535	10,695	141
	22y	535,850	420,000	1,101,969	1,438	917	349	9,529	180
순이익	20y	240,975	32,890	511,289	869	221	305	6,375	61
	21y	407,550	435,000	678,722	970	527	418	8,778	109
	22y	476,500	377,000	812,458	1,172	599	256	7,763	155
영업이익률(%)	20y	25.1%	16.7%	38.5%	20.0%	12.7%	27.9%	24.2%	17.7%
	21y	31.7%	44.8%	41.8%	22.4%	20.4%	29.8%	29.7%	23.8%
	22y	31.9%	18.3%	43.2%	24.5%	20.3%	23.8%	26.5%	25.2%
순이익률(%)	20y	20.7%	14.6%	27.7%	19.3%	7.1%	19.6%	19.8%	14.5%
	21y	27.6%	40.2%	32.0%	18.7%	13.3%	23.3%	24.3%	18.4%
	22y	28.3%	16.4%	31.8%	20.0%	13.3%	17.5%	21.6%	21.7%
ROE(%)	20y	7%	13%	17%	12%	8%	29%	20%	18%
	21y	9%	90%	18%	13%	13%	25%	23%	25%
	22y	9%	43%	19%	12%	13%	13%	23%	29%

자료: Bloomberg 기준, 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F	(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,751	1,922	1,897	2,311	매출액	1,165	1,514	1,697	1,818
현금및현금성자산	29	225	154	501	증가율(%)	0.0	30.0	12.1	7.1
매출채권 및 기타채권	218	338	370	397	매출원가	749	843	1,023	1,061
재고자산	646	833	872	899	매출총이익	416	671	674	756
비유동자산	4,673	5,343	5,857	5,964	매출총이익률(%)	35.7	44.3	39.7	41.6
투자자산	2,658	2,701	2,719	2,913	판매비와 관리비	123	163	181	199
유형자산	1,737	2,381	2,882	2,799	영업이익	293	508	493	557
무형자산	23	29	23	19	영업이익률(%)	25.1	33.6	29.1	30.6
자산총계	6,424	7,265	7,754	8,275	EBITDA	436	675	709	754
유동부채	589	489	531	566	EBITDA M%	37.5	44.6	41.8	41.5
매입채무 및 기타채무	189	220	242	259	영업외손익	-19	23	6	6
단기차입금	30	0	0	0	지분법관련손익	-18	23	6	6
유동성장기부채	161	0	0	0	금융손익	-8	4	-5	-5
비유동부채	1,236	1,777	1,839	1,872	기타영업외손익	-1	-0	0	0
사채 및 장기차입금	571	1,073	1,073	1,053	세전이익	266	535	494	558
부채총계	1,825	2,266	2,370	2,438	법인세비용	25	135	109	105
지배기업소유지분	4,599	4,999	5,384	5,837	당기순이익	241	400	385	453
자본금	165	165	165	165	지배주주순이익	241	400	385	453
자본잉여금	2,487	2,487	2,487	2,487	지배주주순이익률(%)	20.7	26.4	22.7	24.9
이익잉여금	1,954	2,354	2,739	3,192	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	-8	-8	-8	-8	기타포괄이익	3	-0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	244	400	385	453
자본총계	4,599	4,999	5,384	5,837	EPS 증가율(%, 지배)	0.0	66.1	-3.7	17.5
총차입금	786	1,096	1,097	1,078	이자손익	-3	-5	-10	-7
순차입금	-66	388	490	113	총외화관련손익	-3	6	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F		2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	202	366	628	681	총발행주식수(천주)	66,165	66,165	66,165	66,165
영업에서 창출된 현금흐름	247	461	746	794	시가총액(십억원)	54,652	61,203	61,203	61,203
이자외 수취	9	9	10	12	주가(원)	826,000	925,000	925,000	925,000
이자외 지급	-16	-18	-20	-20	EPS(원)	3,642	6,051	5,825	6,844
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	69,505	75,552	81,376	88,221
법인세부담액	-38	-86	-109	-105	DPS(원)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-419	-473	-699	-315	PER(X)	226.8	152.9	158.8	135.2
유동자산의 감소(증가)	-823	340	31	-11	PBR(X)	11.9	12.2	11.4	10.5
투자자산의 감소(증가)	-2,640	-35	-18	-194	EV/EBITDA(X)	125.1	91.2	87.0	81.3
유형자산 감소(증가)	-140	-758	-712	-110	ROE(%)	5.2	8.3	7.4	8.1
무형자산 감소(증가)	-29	-12	0	0	ROA(%)	3.8	5.8	5.1	5.7
재무활동 현금흐름	123	302	1	-19	ROIC(%)	0.0	13.6	12.6	13.4
사채및차입금증가(감소)	786	310	1	-19	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금및자본잉여금 증감	2,653	0	0	0	부채비율(%)	39.7	45.3	44.0	41.8
배당금 지급	0	0	0	0	순차입금/자기자본(%)	-1.4	7.8	9.1	1.9
외환환산으로 인한 현금변동	-2	1	0	0	유동비율(%)	297.2	392.9	357.0	408.5
연결범위변동 관련 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	18.2	31.0	24.8	28.3
현금증감	-96	196	-70	347	총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2
기초현금	125	29	225	154	매출채권 회전율	0.0	5.4	4.8	4.7
기말현금	29	225	154	501	재고자산 회전율	1.8	2.0	2.0	2.1
FCF	62	-392	-84	571	매입채무 회전율	0.0	4.1	4.4	4.2

자료: 케이프투자증권 리서치본부

Compliance Notice _ 최근 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

삼성바이오로직스(207940) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2020-11-27	2021-09-10	2021-09-13		
투자의견	BUY	담당자 변경	BUY		
목표주가	960,000원		1,200,000원		
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2020-11-27	BUY	960,000원	-13.29	5.42
2021-09-10	담당자 변경		-	-
2021-09-13	BUY	1,200,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정 으로 표시할 수 있음. * 기준일 2021.06.30까지
[산업분석]	12개월	비중확대 · 중립 · 비중축소	
[투자비용]	12개월	매수(94.2%) · 중립(5.1%) · 매도(0.7%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 당사는 2021년 9월 12일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 2021년 9월 12일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.