

삼성바이오로직스(207940)

유럽, Humira, first-mover, 성공적

Abbvie와의 특허소송 합의로 2018년 10월 임랄디 출시 가능

삼성바이오로직스의 자회사 바이오에피스는 2018년 4월 5일 Humira의 특허권을 가진 Abbvie와의 특허분쟁을 라이선스 계약 체결을 통해 합의했다. 이에 따라 바이오에피스는 류마티스 관절염 치료제 Humira의 바이오시밀러 임랄디를 Abbvie에 로열티를 지불하는 방식으로 2018년 10월부터 유럽에서 판매할 수 있게 됐다. 유럽 내 판매는 Biogen이 담당한다. Humira는 2018년 10월 물질특허 기간이 만료될 예정이었지만 Abbvie가 같은 물질의 적응증 투여방법 특허를 추가해 류마티스 관절염 적응증은 2022년, 건선 적응증은 2023년으로 특허기간을 연장한 바 있다. 이에 바이오에피스는 지난해 8월 유럽에서 임랄디의 판매허가를 받고 영국, 네덜란드 등에서 Abbvie가 보유한 일부 특허에 대해 무효소송을 제기했다.

성공이 보장된 유럽에서 세계판매 1위 Humira 시밀러의 first-mover
셀트리온의 램시마, 바이오에피스의 베네팔리를 통해 확인했듯이 유럽시장에서는 first-mover 바이오시밀러의 성공이 어느정도 보장돼 있다. 임랄디는 경쟁사 Amgen의 Amjevita(2017년 3월 유럽 판매승인)와 공동으로 유럽에서 Humira 시밀러의 first-mover가 될 예정이다. Humira는 2017년 글로벌 바이오의약품 매출 1위(189억달러) 품목이다. 유럽 내 매출은 61억달러로 추정된다. 바이오에피스가 유럽에서 판매하고 있는 품목들의 오리지네이터인 Enbrel(14억달러)과 Remicade(8억달러)를 매출규모에서 압도하는 블록버스터다. 따라서 임랄디는 Amjevita와 동시에 출시되더라도 바이오에피스 제품들 중 가장 높은 peak sales(10억달러)를 달성하며 바이오에피스의 실적개선을 견인할 것이다.

바이오에피스의 가치를 재평가하며 목표주가를 61만원으로 상향

삼성바이오로직스에 대해 매수 투자 의견을 유지하며 목표주가는 53만원에서 61만원으로 15% 상향한다. 임랄디 출시에 따른 실적개선을 반영해 바이오에피스의 지분가치를 2.5조원에서 6.8조원으로 재산출했기 때문이다. 3공장 수주와 바이오에피스의 흑자전환에 따른 이익기여에 대한 기대감으로 삼성바이오로직스에 대해 긍정적인 시각을 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	295	(30)	(177)	(3,115)	NM	30	NM	320.6	2.4	(5.2)	-
2017A	465	66	(97)	(1,466)	NM	136	NM	181.7	6.2	(2.4)	-
2018F	532	56	491	7,422	NM	144	69.9	235.6	7.7	11.6	-
2019F	968	348	307	4,633	(37.6)	470	112.0	71.3	7.0	6.5	-
2020F	1,406	682	655	9,904	113.8	804	52.4	41.0	6.2	12.5	-

매수(유지)

목표주가: 610,000원(상향)

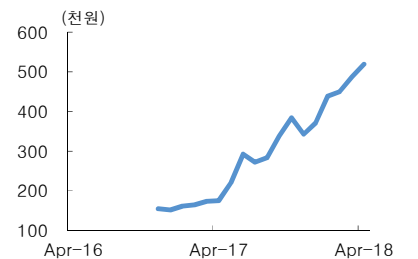
Stock Data

KOSPI(4/6)	2,430
주가(4/6)	519,000
시가총액(십억원)	34,340
발행주식수(백만)	66
52주 최고/최저가(원)	519,000/173,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	104,949
유동주식비율/외국인지분율(%)	21.8/10.5
주요주주(%)	삼성물산 외 4인 75.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	15.6	53.8	186.7
KOSPI 대비(%p)	14.8	52.3	173.9

주가추이



자료: WISEfn

진흥국

hg.jin@truefriend.com

정은영

eunice.jung@truefriend.com

바이오에피스의 가치를 재평가할 때가 왔다

삼성바이오로직스의 목표주가 상향은 바이오에피스 가치의 재평가에 기인한다. 그동안 우리는 바이오에피스의 가치를 우리의 추정치가 아닌 회계법인이 산출한 바이오에피스의 공정가치 2.5조원(5.1조원×삼성바이오로직스의 바이오에피스 지분을 50.1%)을 적용해왔다. 그러나 유럽에서 베네팔리 이후로 온트루잔트, 임랄디 등 first-mover 바이오시밀러를 연속으로 출시하면서 바이오에피스는 올해 적자폭을 축소하고 내년 흑자전환할 가능성이 높다. 이에 따라 바이오에피스의 가치를 DCF(Discounted Cash Flow) 방식을 통해 13.6조원으로 재평가했으며 이 중 바이오로직스 지분을 50.1%인 6.8조원을 삼성바이오로직스 목표주가 산출에 반영했다.

〈표 1〉 삼성바이오로직스 DCF valuation

(단위: %)

세부항목	
Terminal value	
영구성장률	5.0
영구 WACC	8.3
현금흐름의 영구가치(십억원)	1,948
영구가치의 NPV(십억원, 2027년 12월 31일 기준)	58,323
영구가치의 NPV(십억원, 2018년 4월 9일 기준)	26,743
DCF valuation	
NPV of Forecasts(십억원)	6,275
NPV of Terminal Value(십억원)	26,743
+ 삼성바이오에피스 지분가치(십억원, 50.1% 가정)	6,836
Archizen Bioech(십억원, 50%)	13.5
Enterprise value(십억원)	39,868
+ 2018년 예상 순현금(십억원)	437
지분가치(십억원)	40,305
주식수(백만주)	66.2
주당가치(원)	609,156

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 삼성바이오로직스 free cash flow 추정

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
CFO	(63)	150	130	520	937	1,099	1,248	1,393	1,540	1,690	1,793	1,940
EBITDA	60	70	139	470	804	933	1,078	1,225	1,367	1,511	1,608	1,750
+Increase in WC	(74)	22	(3)	(7)	46	79	82	80	81	82	83	84
+Others	(49)	58	(6)	57	87	87	88	88	92	97	102	107
CAPEX	(168)	(505)	(233)	(116)	(469)	(187)	(131)	(105)	(100)	(95)	(90)	(85)
FCF	(231)	(355)	(103)	404	468	912	1,117	1,288	1,440	1,595	1,703	1,855
할인율				1.15	1.24	1.35	1.46	1.58	1.72	1.86	2.01	2.18
NPV of FCF	(231)	(355)	(103)	352	376	676	764	814	840	859	846	851

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 삼성바이오에피스 DCF valuation

(단위: %)

WACC	7.5
Terminal Value	
영구성장률	5.0
현금흐름의 영구가치(십억원)	467
영구가치의 NPV (십억원, 2024년 12월 31일 기준)	18,673
영구가치의 NPV (십억원, 2018년 4월 9일 기준)	11,473
DCF Valuation	
NPV of Forecast(십억원, 2018F-2024F)	2,171
NPV of Terminal Value(십억원)	11,474
Enterprise value(십억원)	13,645

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 삼성바이오에피스 free cash flow 추정

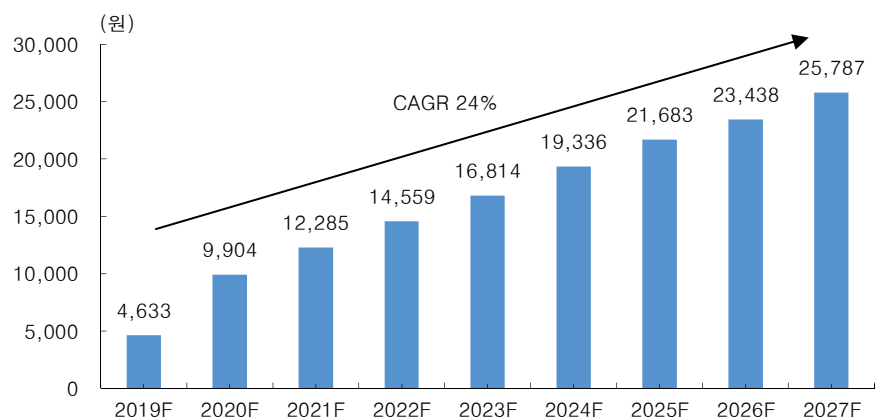
(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
CFO	(116)	(252)	44	177	414	623	726	703	782
EBITDA	(76)	(79)	(2)	91	216	335	448	541	620
+Increase in WC	(79)	(230)	(17)	18	122	205	185	61	50
+Others	38	57	63	69	76	84	92	101	111
CAPEX	(86)	(95)	(65)	(53)	(43)	(35)	(29)	(24)	(20)
FCF	(202)	(347)	(21)	124	370	588	696	679	763
할인율				1.15	1.24	1.35	1.46	1.58	1.72
NPV of FCF	(202)	(347)	(21)	108	298	436	477	429	445

자료: 한국투자증권

삼성바이오로직스의 현 주가는 올해 PER 70배에 거래되고 있지만 이는 Biogen 콜옵션 행사에 따른 예상 일회성 수익 5,850억원이 반영되어 있는 수치다. 일회성 수익을 차감한 올해 수정 EPS는 -1,419원으로 여전히 PER을 산출할 수 없다. 그러나 2019년부터는 3공장 가동에 따른 실적개선과 바이오에피스의 흑자전환으로 일회성 수익없이 순이익을 실현할 수 있을 것으로 전망한다. 또한 가동률 상승과 바이오시밀러 판매확대에 따른 장기성장세가 이어지면서 EPS는 2019년부터 2027년까지 연평균 24% 증가할 것으로 전망한다.

[그림 1] 삼성바이오로직스 EPS 전망



자료: 한국투자증권

3공장 수주만 잘되면 향후 10년 전망이 밝다

올해 삼성바이오로직스의 매출은 전년 대비 15% 증가하나 영업이익은 전년 대비 15% 감소할 전망이다. 내년 초 본격적으로 가동될 3공장에 대한 인건비 등 운용비용 약 500억원이 올해부터 반영되기 때문이다. 그러나 지금 삼성바이오로직스에 가장 중요한 관전 포인트는 올해의 일시적 실적부진이 아닌 ‘앞으로 3공장 수주를 얼마나 받을 수 있느냐’다. 작년 말 준공되어 올해 말 가동이 시작될 3공장은 매출액 기준 8천~9천억원의 연간 생산능력을 보유하고 있으며 현재까지 약 180억원을 수주했다. 올해 말까지의 3공장 수주규모는 내년과 내후년 실적을 좌우할 것이고 내년 추가수주 규모를 통해 4공장 설립 여부도 가늠할 수 있다. 우리는 4공장이 2020년 착공되어 2022년부터 가동이 시작될 것으로 예상했다. 가동률은 2027년 100%에 도달할 전망이다.

3공장 가동률 상승에 따라 2019년 영업이익은 2018년 대비 약 6배 증가한 3,480억원으로 예상된다. 3공장 가동률이 100%에 달할 2022년 영업이익은 9,460억원, 4공장 가동률이 100%에 달할 2027년 영업이익은 1.6조원에 달할 전망이다. 즉 올해 말까지의 3공장 수주 규모에 따라 향후 회사의 10년 성장이 결정된다고 해도 과언이 아니다.

〈표 5〉 삼성바이오로직스 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	295	465	532	968	1,406	1,582	1,842	2,043	2,237	2,436	2,574	2,770
YoY	222.8	57.7	14.5	82.0	45.2	12.6	16.4	10.9	9.5	8.9	5.7	7.6
1 공장	189	187	121	184	216	250	260	260	270	270	270	270
감가상각비	26	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
가동률	90	85	55	80	90	100	100	100	100	100	100	100
2 공장	106	278	403	544	650	660	680	700	700	700	700	700
감가상각비	28	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38
가동률	19	46	65	85	100	100	100	100	100	100	100	100
3 공장			8	240	540	672	860	870	880	900	900	900
감가상각비			5	40	40	40	40	40	40	40	40	40
가동률			1	30	65	80	100	100	100	100	100	100
4 공장							42	213	387	566	704	900
감가상각비							10	40	40	40	40	40
가동률							5	25	45	65	80	100
영업이익	(30)	66	56	348	682	811	946	1,062	1,204	1,348	1,445	1,587
YoY	적지	흑전	(15.0)	521.6	95.8	18.9	16.6	12.3	13.3	12.0	7.2	9.8
OPM	(10.3)	14.2	10.5	36.0	48.5	51.3	51.4	52.0	53.8	55.4	56.2	57.3
영업외손익	(200)	(182)	532	12	78	143	214	273	330	372	413	458
지분법손익	(129)	(130)	(55)	(0)	60	118	175	219	259	288	315	345
파생손익	(54)	(61)	585	-	-	-	-	-	-	-	-	-
이자손익	(16)	4	7	9	14	21	34	49	67	80	94	109
기타	(5)	(6)	(15)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(6)	(6)
순이익	(177)	(97)	491	307	655	813	963	1,112	1,279	1,435	1,551	1,706
YoY	적전	적지	흑전	(37.6)	113.8	24.0	18.5	15.5	15.0	12.1	8.1	10.0
NPM	(60.0)	(20.9)	92.3	31.7	46.6	51.4	52.3	54.5	57.2	58.9	60.2	61.6

자료: 한국투자증권

최근 국내외 일부 제약사들이 FDA로부터 생산공장에 대한 경고를 받아 제품출시가 지연되는 사례가 늘어나고 있다. 이에 따라 제약사들도 제품의 품질뿐 아니라 생산공장도 중요하다는 사실을 다시 한번 느끼고 있다. 삼성바이오로직스는 FDA로부터 단 한번의 경고도 받은 적 없는 우수한 설비를 보유하고 있어 향후 3공장 수주에 대해 기대감을 가져봐도 좋을 것이다.

〈표 6〉 삼성바이오로직스 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017F	2018F	2019F
매출액	108	63	127	166	145	123	130	135	465	532	968
YoY	21.3	33.0	141.4	57.6	34.5	94.2	1.8	(19.0)	57.7	14.5	82.0
1 공장	55	30	47	55	44	22	28	28	187	121	184
가동률	100	55	85	100	80	40	50	50	85	55	80
2 공장	53	33	81	111	101	101	102	99	278	403	544
가동률	38	24	50	65	65	65	66	64	46	65	85
3 공장								8.0		8.0	240.0
가동률								4		1	30
영업이익	3	(8)	20	51	21	6	15	15	66	56	348
YoY	흑전	적지	흑전	흑전	501.8	흑전	(29.1)	(69.5)	흑전	(15.0)	521.6
OPM	3.2	(13.4)	16.1	30.4	14.2	4.6	11.2	11.4	14.2	10.5	36.0

자료: 한국투자증권

바이오에피스에서 희망이 보인다

임랄디가 출시됨에 따라 올해까지 바이오에피스가 미국과 유럽에서 시판할 제품은 총 5개(베네팔리, 플릭사비, 렌플렉시스, 온트루잔트, 임랄디)다. 파이프라인 확대에 올해 영업적자 규모를 대폭 축소하고(264억원) 내년 흑자전환(659억원, 영업이익률 10%)을 기대한다.

바이오에피스가 유럽에서 first-mover로 출시한 Enbrel 바이오시밀러인 베네팔리의 매출은 출시 첫해인 2016년 1억달러를 달성하고 이듬해에는 3.7억달러로 급증했다. 2017년 유럽시장 내 점유율은 약 26%로 추정한다. 2018년 베네팔리 매출은 2017년 대비 61% 증가한 6억달러, 점유율은 43%로 전망한다.

한편 경쟁사에 first-mover 자리를 빼앗겨 Remicade 바이오시밀러 플릭사비(유럽)와 렌플렉시스(미국)는 비교적 판매가 부진했다. 그러나 올해 3월부터 영국을 시작으로 순차적으로 유럽전역에 출시될 Herceptin 바이오시밀러 온트루잔트는 first-mover이며 Herceptin의 2017년 유럽 매출은 21억달러로 플릭사비의 오리지네이터인 Remicade의 유럽 매출 8억달러보다 약 세 배 큰 만큼 기대해볼 만 한 파이프라인이다. 온트루잔트의 유럽 내 점유율은 올해 5.3%로 시작하여 내년 11%를 달성하고 2023년 25%로 peak에 달할 것으로 가정했다. 매출액은 올해 6천만달러에서 내년 1.3억달러가 예상되며 2020년에는 2.2억달러를 달성하며 플릭사비의 2020년 매출 1.7억달러를 추월할 전망이다.

<표 7> 글로벌 10대 바이오의약품 매출

(단위: 백만달러)

	2017년 매출	유럽 예상 매출
Humira	18,946	6,066
Enbrel	8,262	1,410
Eylea	8,260	1,880
MabThera/Rituxan	7,831	1,717
Remicade	7,784	837
Herceptin	7,435	2,157
Avastin	7,089	1,804
Opdivo	5,815	1,846
Latnus	5,731	859
Prevnar 13	5,601	643

자료: Bloomberg, Evaluate Pharma, 한국투자증권

<표 8> 삼성바이오에피스 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액	148	315	471	658	873	1,060	1,208	1,329	1,427
YoY	517.1	113.4	49.5	39.7	32.7	21.4	13.9	10.1	7.4
1) 바이오에피스 베네팔리 로열티	14	136	247	336	359	365	362	357	348
YoY		NM	81.1	36.4	6.7	1.7	(0.8)	(1.3)	(2.6)
베네팔리 유럽매출(백만달러)	101	371	598	719	767	780	774	764	744
YoY		268.6	61.2	20.3	6.7	1.7	(0.8)	(1.3)	(2.6)
베네팔리 유럽 내 MS	7.2	26.2	43.1	52.0	57.3	60.3	61.2	61.1	60.2
경쟁사 유럽 내 MS			3.0	4.0	8.0	11.0	13.0	14.0	15.0
2) 바이오에피스 플릭사비 로열티		2	20	31	41	46	45	45	46
YoY			1204.2	54.6	33.8	10.9	(1.2)	0.8	0.3
플릭사비 유럽매출(백만달러)		9	103	140	174	184	182	183	184
YoY		NM	1048.4	35.3	24.5	5.9	(1.2)	0.8	0.3
플릭사비 유럽 내 MS		0.6	6.5	8.8	11.0	11.6	11.4	11.5	11.5
경쟁사 유럽 내 MS	37.5	52.1	55.8	58.4	59.1	59.5	60.0	60.1	60.5
3) 바이오에피스 렌플렉시스 로열티			13	41	91	129	147	164	171
YoY			NM	229.6	120.1	41.3	14.3	11.4	3.9
렌플렉시스 미국매출(백만달러)			76	216	415	521	596	663	689
YoY			NM	182.5	92.5	25.6	14.3	11.4	3.9
렌플렉시스 미국 내 MS			2.3	6.5	12.5	15.7	18.6	20.7	21.5
경쟁사 미국 내 MS		2.8	6.0	12.4	18.6	24.0	28.9	31.8	32.5
4) 바이오에피스 온트루잔트 유럽 로열티			10	29	54	83	112	132	146
YoY				185.3	83.8	53.4	35.5	18.2	10.4
온트루잔트 유럽매출(백만달러)			62	133	218	273	313	344	354
YoY				114.0	63.4	25.5	14.7	9.7	3.1
온트루잔트 유럽 내 MS			5.3	11.0	17.7	21.5	23.6	24.7	24.4
경쟁사 미국 내 MS			5.0	15.5	25.3	28.5	31.8	35.0	38.0
5) 바이오에피스 온트루잔트 미국 로열티			4	16	34	50	66	77	77
YoY				269.4	113.8	48.3	32.2	16.5	16.5
온트루잔트 미국매출(백만달러)			31	96	176	228	268	313	313
YoY				207.8	83.3	29.8	17.5	16.5	16.5
온트루잔트 미국 내 MS			2.0	6.1	10.9	13.7	15.8	18.2	18.2
경쟁사 미국 내 MS			2.3	9.9	15.0	19.0	23.0	25.9	25.9
6) 바이오에피스 임팔디 유럽 로열티			43	148	248	343	423	506	506
YoY				242.0	67.7	38.2	23.3	19.6	19.6
임팔디 유럽매출(백만달러)			315	599	821	960	1,026	1,083	1,083
YoY				90.0	37.2	16.9	6.9	5.6	5.6
임팔디 유럽 내 MS			6.7	13.1	18.2	21.3	22.9	24.4	24.4
경쟁사 유럽 내 MS			7.5	16.0	23.8	32.0	36.9	40.9	40.9
마일스톤 외 기타매출	133	177	181	172	164	155	148	140	133
영업이익	(99)	(85)	(26)	66	190	309	423	515	596
YoY	적지	적지	적지	흑전	188.2	62.6	36.9	21.9	15.6
OPM	(67.1)	(27.1)	(5.6)	10.0	21.8	29.1	35.0	38.8	41.7
순이익	(106)	(92)	(26)	49	149	246	340	418	487
YoY	적지	적지	적지	흑전	204.8	64.8	38.1	22.9	16.5
NPM	(72.2)	(29.2)	(5.6)	7.4	17.1	23.2	28.1	31.4	34.1

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

2011년 4월 설립되어 2016년 11월 코스피에 상장한 삼성그룹 산하의 동물세포배양사업의 바이오의약품 CMO(Contract Manufacturing Organization, 의약품 위탁생산 사업)업체이다. 2016년 기준 매출의 100%가 CMO사업에서 발생했다. 주요주주는 삼성물산(43.4%)과 삼성전자(31.5%)이다. 동사의 주요 고객사는 글로벌 제약업체들인 Bristol-Myers Squibb(BMS), Roche 등이며 Merck과 Biogen을 협력 파트너로 보유하고 있다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,461	621	1,106	1,512	1,963
현금성자산	230	358	836	1,132	1,527
매출채권및기타채권	76	26	23	33	39
재고자산	164	210	216	315	366
비유동자산	6,072	6,562	4,421	4,437	4,671
투자자산	4,966	5,029	2,766	2,794	2,822
유형자산	1,091	1,513	1,635	1,624	1,830
무형자산	14	19	19	19	19
자산총계	7,533	7,183	5,527	5,949	6,635
유동부채	2,477	2,287	201	260	365
매입채무및기타채무	140	161	131	233	335
단기차입금및단기사채	170	90	45	0	0
유동성장기부채	234	49	49	49	49
비유동부채	974	919	859	788	703
사채	50	50	0	0	0
장기차입금및금융부채	389	357	354	283	198
부채총계	3,451	3,207	1,060	1,049	1,068
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	2,487	2,487	2,487	2,487	2,487
기타자본	0	0	13	150	421
이익잉여금	1,425	1,328	1,805	2,102	2,497
자본총계	4,082	3,976	4,467	4,901	5,566

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	(63)	150	130	520	937
당기순이익	(177)	(97)	491	307	655
유형자산감가상각비	56	64	82	114	114
무형자산상각비	4	6	6	8	8
자산부채변동	(74)	22	(115)	17	69
기타	128	155	(334)	74	91
투자활동현금흐름	(1,373)	265	352	(116)	(469)
유형자산투자	(163)	(494)	(233)	(116)	(469)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(970)	970	531	(28)	32
무형자산순증	(5)	(11)	(6)	(8)	(8)
기타	(235)	(200)	60	36	(24)
재무활동현금흐름	1,631	(287)	(5)	(107)	(74)
자본의증가	1,484	0	0	0	0
차입금의순증	147	(287)	(8)	(116)	(85)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	3	9	11
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	196	128	478	297	395

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

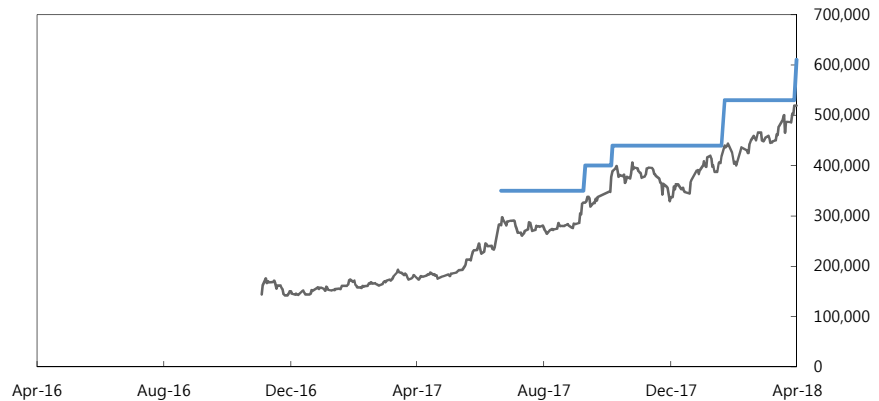
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	295	465	532	968	1,406
매출원가	268	333	403	528	617
매출총이익	27	132	129	440	788
판매관리비	57	66	73	92	106
영업이익	(30)	66	56	348	682
금융수익	14	23	6	16	21
이자수익	4	10	11	13	17
금융비용	87	76	4	4	3
이자비용	19	6	4	4	3
기타영업외손익	1	1	0	0	0
관계기업관련손익	(129)	(130)	531	(0)	60
세전계속사업이익	(231)	(116)	588	360	760
법인세비용	(54)	(19)	97	54	104
당기순이익	(177)	(97)	491	307	655
기타포괄이익	0	(9)	0	0	0
총포괄이익	(177)	(106)	491	307	655
EBITDA	30	136	144	470	804

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(3,115)	(1,466)	7,422	4,633	9,904
BPS	61,700	60,099	67,516	74,069	84,130
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	222.8	57.7	14.5	82.0	45.2
영업이익증가율	NM	NM	(15.0)	521.6	95.8
순이익증가율	NM	NM	NM	(37.6)	113.8
EPS증가율	NM	NM	NM	(37.6)	113.8
EBITDA증가율	NM	357.2	5.6	227.6	71.0
수익성(%)					
영업이익률	(10.3)	14.2	10.5	36.0	48.5
순이익률	(60.0)	(20.9)	92.3	31.7	46.6
EBITDA Margin	10.1	29.3	27.0	48.6	57.2
ROA	(2.6)	(1.3)	7.7	5.3	10.4
ROE	(5.2)	(2.4)	11.6	6.5	12.5
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	NM	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(374)	165	(414)	(848)	(1,349)
차입금/자본총계비율(%)	20.7	13.7	10.0	6.8	4.4
Valuation(X)					
PER	NM	NM	69.9	112.0	52.4
PBR	2.4	6.2	7.7	7.0	6.2
EV/EBITDA	320.6	181.7	235.6	71.3	41.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성바이오로직스(207940)	2017.06.28	매수	350,000원	-19.7	-6.7
	2017.09.17	매수	400,000원	-15.7	-5.6
	2017.10.13	매수	440,000원	-13.6	-4.7
	2018.01.29	매수	530,000원	-14.4	-2.1
	2018.04.08	매수	610,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 8일 현재 삼성바이오로직스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성바이오로직스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 삼성바이오로직스 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.