

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	1,654 억원
발행주식수	6,617 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	371,847 억원
주요주주	삼성물산(외4)
	75.10%
외국인지분률	10.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/04/09)	562,000 원
KOSPI	2444.08 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	562,000 원
52주 최저가	173,500 원
60일 평균 거래대금	1,100 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	23.5%	24.3%
6개월	66.5%	63.1%
12개월	215.7%	178.0%

삼성바이오로직스 (207940/KS | 매수(유지) | T.P 660,000 원(상향))

보릿고개를 지나가는 중

2018년 1분기 실적은 매출액 1,361 억원(+26.4%YoY), 영업이익 204 억원(+499.1%YoY, OPM 15.0%) 시현 전망. 2018년은 여러가지로 쉬어가는 한해가 될 것으로 보임. 우선 1공장 생산제품이 2공장으로 스위칭되고, 3공장은 내년 가동을 위해 올해 4분기까지 밸리데이션 배치가 이루어질 예정. 하지만 2018년 공장가동이 쉬어간다고 해서 사업이 안되는 것은 아님. 투자의견 BUY 유지, 목표주가를 660,000 원으로 상향.

2018년 1분기 실적 Preview

동사의 2018년 1분기 실적은 매출액 1,361 억원(+26.4%YoY), 영업이익 204 억원(+499.1%YoY, OPM 15.0%) 시현 전망. 2018년부터 동사의 2공장 가동률이 (2017년 40%에서 2018년 60%) 상승함에 따라 1공장에서 생산하던 제품이 2공장으로 스위칭될 예정. 따라서 1공장에서는 다품종 소량생산 제품 위주로 가동이 돌아갈 예정이라 공장가동 초기에 가동률이 빠르게 올라오지 못할 수 있음. 또한 2018년부터 매출인식 기준의 변화로 인해 2분기 실적이 저점이 될 전망. 하반기에 회복될 전망.

2018년은 쉬어가는 한해

2018년은 여러가지로 쉬어가는 한해가 될 것으로 보임. 1공장 생산제품이 2공장으로 스위칭되고, 3공장은 내년 가동을 위해 올해 4분기까지 밸리데이션 배치가 이루어질 예정. 따라서 3공장은 올해 매출발생 없이 비용만 투여되는 한해가 될 것.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 660,000 원으로 상향

하지만 2018년 공장가동이 쉬어간다고 해서 사업이 안되는 것은 아님. 1공장에서 생산되던 제품이 2공장으로 교체되면서 비어있는 1공장에 대한 추가 수주도 이미 받은 상태고, 작년 8월에 허가를 받은 임랄디(휴미라 바이오시밀러)가 지난주에 오리지네이터인 애브비와의 특허소송에서 승소하면서 올해 10월에 유럽 런칭에 나설 계획. 이에 따라 2018년 중 총 4개의 바이오시밀러가 시판될 예정. 또한 작년말에 완공된 3공장에 대한 수주계약이 지난 2월에 발표되면서 공장 가동에 대한 의심도 해소된 상황. 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 660,000 원으로 상향조정함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	913	2,946	4,646	5,450	8,207	11,210
yoY	%	-13.2	222.8	57.7	17.3	50.6	36.6
영업이익	억원	-2,036	-304	660	1,141	1,970	3,027
yoY	%		적지	적지	흑전	72.9	53.7
EBITDA	억원	-1,620	297	1,359	2,080	2,862	3,867
세전이익	억원	24,881	-2,309	-1,160	539	1,694	2,984
순이익(자배주주)	억원	19,049	-1,768	-970	450	1,416	2,495
영업이익률%	%	-223.1	-10.3	14.2	20.9	24.0	27.0
EBITDA%	%	-177.5	10.1	29.3	38.2	34.9	34.5
순이익률	%	2,087.0	-60.0	-20.9	8.3	17.3	22.3
EPS	원	38,520	-3,115	-1,466	681	2,140	3,770
PER	배	0.0	N/A	N/A	825.7	262.6	149.1
PBR	배	0.0	2.5	6.2	9.3	9.0	8.5
EV/EBITDA	배	0.0	387.3	196.3	188.3	136.2	100.0
ROE	%	113.0	-5.2	-24	1.1	3.5	5.9
순차입금	억원	24,778	15,172	21,214	19,692	17,752	14,919
부채비율	%	114.8	84.5	80.6	81.2	82.6	82.0

그림1. 삼성바이오로직스의 2018년 1분기 실적 Preview

(억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,076.5	632.2	1,274.5	1,663.1	1,361.0	1,480.0	26.4	(18.2)	(8.0)
영업이익	34.1	(84.8)	204.7	505.9	204.2	281.0	499.1	(59.6)	(27.3)
세전이익	(398.2)	(291.0)	(379.9)	(90.8)	136.7	168.0	(134.3)	(250.5)	(18.6)
순이익	(330.7)	(221.0)	(317.0)	(101.0)	114.3	40.0	(134.6)	(213.1)	185.7
영업이익률	3.2	-13.4	16.1	30.4	15.0	19.0			
세전이익률	(37.0)	-46.0	-29.8	-5.5	10.0	11.4			
순이익률	(30.7)	-35.0	-24.9	-6.1	8.4	2.7			

자료 : SK 증권 추정치

그림2. 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	5,450	8,207	11,210	5,800	9,254	-	(6.0)	(11.3)	-
영업이익	1,141	1,970	3,027	696	2,314	-	63.9	(14.9)	-
세전이익	539	1,694	2,984	498	2,218	-	8.2	(23.6)	-
순이익	450	1,416	2,495	396	1,765	-	13.7	(19.8)	-
EPS	681	2,140	3,770	598	2,667	-	13.8	(19.8)	-
영업이익률	20.9	24.0	27.0	12.0	25.0	-	74.4	(4.0)	-

자료 : SK 증권 추정치

그림3. 삼성바이오로직스의 분기 및 연간 실적전망 Table

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,076.5	632.2	1,274.5	1,663.1	1,361.0	652.0	1,432.0	2,005.0	2,946.2	4,646.3	5,450.0	8,206.9
영업이익	34.1	-84.8	204.7	505.9	204.2	58.7	256.6	621.3	-304.2	659.8	1,140.7	1,969.7
세전이익	-398.2	-291.0	-379.9	-90.8	136.7	-56.8	51.6	407.1	-2,309.0	-1,159.9	538.7	1,693.6
순이익	-330.7	-221.0	-317.0	-101.0	114.3	-47.5	43.2	340.4	-1,768.2	-969.7	450.3	1,415.8
성장률YoY(%)												
매출액	-1.2	51.7	77.8	7.8	26.4	3.1	12.4	20.6	222.8	57.7	17.3	50.6
영업이익	-124.9	165.8	-259.1	-7,274.2	499.1	-169.2	25.4	22.8	-85.1	흑전	72.9	72.7
세전이익	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전	214.4
순이익	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전	214.4
수익률(%)												
영업이익	3.2	-13.4	16.1	30.4	15.0	9.0	17.9	31.0	-10.3	14.2	20.9	24.0
세전이익	-37.0	-46.0	-29.8	-5.5	10.0	-8.7	3.6	20.3	-78.4	-25.0	9.9	20.6
순이익	-30.7	-35.0	-24.9	-6.1	8.4	-7.3	3.0	17.0	-60.0	-20.9	8.3	17.3

자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 삼성바이오로직스의 연간 실적전망 Table

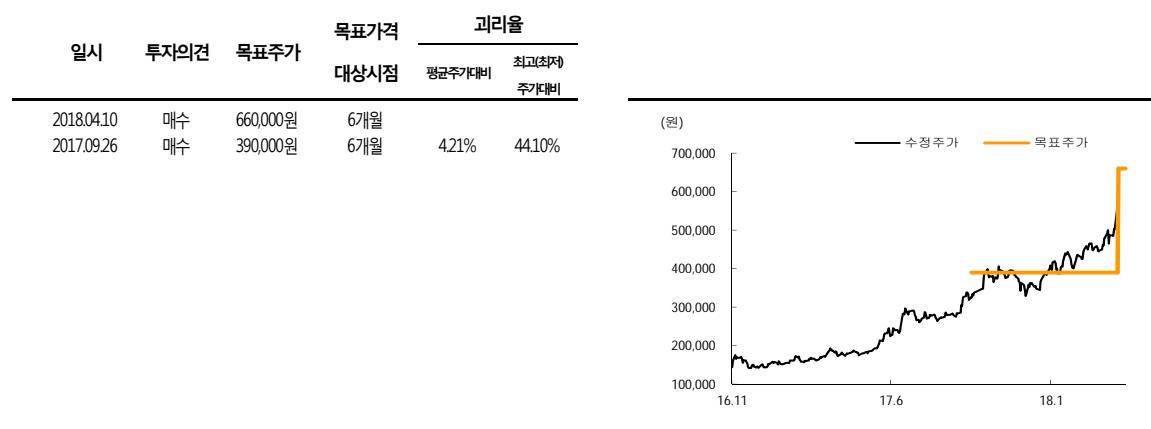
구분	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
매출액	4,646.3	5,453.8	8,206.9	11,210.4	13,963.5	16,716.6	18,818.2
영업이익	659.8	1,140.7	1,969.7	3,026.8	4,468.3	7,355.3	10,350.0
당기순이익	(969.7)	450.3	1,415.8	2,494.5	4,074.5	7,381.2	10,392.2
성장률 (YoY%)							
매출액	57.7	17.3	50.6	36.6	24.6	19.7	12.6
영업이익	흑전	72.9	72.7	53.7	47.6	64.6	40.7
당기순이익	적지	흑전	214.4	76.2	63.3	81.2	40.8
수익률(%)							
영업이익	14.2	20.9	24.0	27.0	32.0	44.0	55.0
당기순이익	적지	8.3	17.3	22.3	29.2	44.2	55.2
공장 가동률							
1 공장	80%	50%	60%	80%	90%	100%	100%
2 공장	40%	60%	70%	80%	90%	100%	100%
3 공장			20%	40%	60%	80%	90%
4 공장							10%

자료 : SK 증권 추정치

그림 5. 삼성바이오로직스 목표주가 Valuation Table

구분	2023E	비고
A. 삼성바이오로직스 목표가치	179,504.9	
삼성바이오로직스 가치	5,983.5	2023년 지분법이익 제외한 당기순이익의 현재가치 (할인율 7%)
적용 PER	30.0	론자의 multiple
B. 삼성바이오에피스 목표가치	254,167.7	
삼성바이오에피스 가치	3,910.3	2023년 삼성바이오에피스 당기순이익에 지분율 50% 고려
적용 PER	65.0	셀트리온의 target multiple
C. 적정가치(A+B)	433,672.0	
D. 주식수	66,165,000	
주당가치 (C/D)	655,440	
목표주가	660,000	
현주가	562,000	
상승여력	17.4	

자료 : SK 증권 추정치



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 10일 기준)

매수	89.51%	증립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,614	6,210	8,272	11,815	16,395
현금및현금성자산	2,303	3,581	5,102	7,043	9,875
매출채권및기타채권	725	250	301	454	619
재고자산	1,642	2,100	2,532	3,812	5,207
비유동자산	60,716	65,621	64,433	63,863	63,441
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	10,910	15,133	14,272	13,473	12,731
무형자산	140	190	218	233	242
자산총계	75,330	71,831	72,705	75,679	79,836
유동부채	24,765	22,874	23,317	24,629	26,059
단기금융부채	22,782	20,722	20,722	20,722	20,722
매입채무 및 기타채무	1,150	1,295	1,562	2,352	3,212
단기증당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9,741	9,192	9,263	9,598	9,920
장기금융부채	4,394	4,072	4,072	4,072	4,072
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	0	0	0	0	0
부채총계	34,506	32,066	32,579	34,227	35,979
지배주주지분	40,824	39,765	40,125	41,452	43,857
자본금	1,654	1,654	1,654	1,654	1,654
자본잉여금	24,873	24,873	24,873	24,873	24,873
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	14,247	13,277	13,728	15,144	17,638
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	40,824	39,765	40,125	41,452	43,857
부채와자본총계	75,330	71,831	72,705	75,679	79,836

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-391	1,564	1,624	2,016	2,876
당기순이익(순실)	-1,768	-970	450	1,416	2,495
비현금성활동등	2,112	2,310	1,630	1,446	1,372
유형자산감가상각비	558	642	861	799	742
무형자산상각비	44	57	78	93	98
기타	50	457	192	192	192
운전자본감소(증가)	-735	223	-154	-568	-501
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-287	478	-51	-152	-166
재고자산감소(증가)	-438	-437	-432	-1,281	-1,395
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	132	266	790	861
기타	-22	50	62	75	199
법인세납부	1	2	-302	-278	-489
투자활동현금흐름	-13,720	2,756	-46	-20	13
금융자산감소(증가)	-9,700	9,700	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,630	-4,941	0	0	0
무형자산감소(증가)	-52	-107	-107	-107	-107
기타	-2,338	-1,896	61	87	120
재무활동현금흐름	16,069	-3,042	-56	-56	-56
단기금융부채증가(감소)	-101	-1,966	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,571	-906	0	0	0
자본의증가(감소)	14,843	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-244	-170	-56	-56	-56
현금의 증가(감소)	1,958	1,278	1,522	1,940	2,833
기초현금	345	2,303	3,581	5,102	7,043
기말현금	2,303	3,581	5,102	7,043	9,875
FCF	-1,131	-3,637	1,649	1,864	2,762

자료 : 삼성바이오로직스 SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,946	4,646	5,450	8,207	11,210
매출원가	2,681	3,328	3,581	4,760	6,166
매출총이익	265	1,318	1,869	3,447	5,045
매출총이익률 (%)	9.0	28.4	34.3	42.0	45.0
판매비와관리비	570	658	728	1,477	2,018
영업이익	-304	660	1,141	1,970	3,027
영업이익률 (%)	-10.3	14.2	20.9	24.0	27.0
비영업수익	-2,005	-1,820	-602	-276	-43
순금융비용	156	-43	-5	-31	-64
외환관련손익	-28	17	-15	-15	-15
관계기업투자등 관련손익	-1,292	-1,296	-400	-100	100
세전계속사업이익	-2,309	-1,160	539	1,694	2,984
세전계속사업이익률 (%)	-78.4	-25.0	9.9	20.6	26.6
계속사업법인세	-541	-190	88	278	489
계속사업이익	-1,768	-970	450	1,416	2,495
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,768	-970	450	1,416	2,495
순이익률 (%)	-60.0	-20.9	8.3	17.3	22.3
지배주주	-1,768	-970	450	1,416	2,495
지배주주가속 순이익률(%)	-60.02	-20.87	8.26	17.25	22.25
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-1,767	-1,059	361	1,326	2,405
지배주주	-1,767	-1,059	361	1,326	2,405
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	297	1,359	2,080	2,862	3,867

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	222.8	57.7	17.3	50.6	36.6
영업이익	적지	흑전	72.9	72.7	53.7
세전계속사업이익	적전	적지	214.4	76.2	
EBITDA	흑전	357.2	53.1	37.6	35.1
EPS(계속사업)	적전	적지	214.4	76.2	
수익성 (%)					
ROE	-5.2	-24	1.1	3.5	5.9
ROA	-2.6	-13	0.6	1.9	3.2
EBITDA마진	10.1	29.3	38.2	34.9	34.5
안정성 (%)					
유동비율	59.0	27.2	35.5	48.0	62.9
부채비율	84.5	80.6	81.2	82.6	82.0
순차입금/자기자본	37.2	53.4	49.1	42.8	34.0
EBITDA/이자비용(배)	1.5	23.9	36.9	50.8	68.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,115	-1,466	681	2,140	3,770
BPS	61,700	60,099	60,644	62,649	66,284
CFPS	-2,055	-409	2,100	3,488	5,039
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	825.7	262.6	149.1
PER(최저)	N/A	N/A	562.7	179.0	101.6
PBR(최고)	2.8	6.8	9.3	9.0	8.5
PBR(최저)	2.3	2.5	6.3	6.1	5.8
PCR	-735	-907.6	267.6	161.1	111.5
EV/EBITDA(최고)	441.9	213.3	188.3	136.2	100.0
EV/EBITDA(최저)	367.3	89.2	131.3	94.8	69.4