

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

Company Data

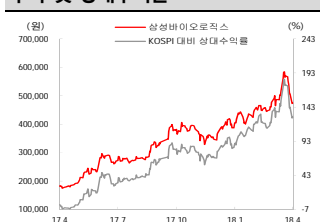
자본금	1,654 억원
발행주식수	6,617 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	313,622 억원
주요주주	
삼성물산(외4)	75.10%

외국인지분률	10.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/04/24)	474,000 원
KOSPI	2464.14 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	584,000 원
52주 최저가	175,000 원
60일 평균 거래대금	1,257 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.6%	-3.5%
6개월	24.3%	25.6%
12개월	159.0%	128.5%

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

보릿고개 넘기기는 힘들지만 희망은 있다

2018 년 1 분기 실적은 매출액 1,310 억원(+21.7%YoY), 영업이익은 100 억원(+193.7%YoY)으로 매출과 영업이익은 성장했으나 세전과 순이익은 각각 623 억원, 572 억원 적자를 지속함. 1 공장의 제품이 2 공장으로 넘어가면서 1 공장에서는 다품종 소량생산 제품 위주로 가동이 돌아갈 예정이고 이에 따라 1 공장의 가동률이 빠르게 올라 오지 못하고 있는 상황. 2018 년 실적이 2017 년 대비 저조한 점은 아쉬우나 본업은 순조로이 진행 중, 투자의견 BUY와 목표주가 660,000 원을 유지함.

1Q18 실적 Review

동사의 2018 년 1 분기 실적은 매출액 1,310 억원(+21.7%YoY), 영업이익은 100 억원(+193.7%YoY)으로 매출과 영업이익은 성장했으나 세전과 순이익은 각각 623 억원, 572 억원 적자를 지속함. 영업이익이 당사 예상치를 하회한 원인은 1) 제 1 공장에서 2 공장으로의 product change over 에 따른 공장 가동률 저하, 2) 이에 따라 낮은 매출 성장으로 인한 비용증가, 3) 제 3 공장의 밸리데이션 배치로 인한 비용 증가 등임. 또한 세전과 순이익 적자의 원인은 자회사의 재고미실현손의 때문임.

제 1 공장의 가동률 상승은 하반기에 가능

1 공장의 제품이 2 공장으로 넘어가면서 1 공장에서는 다품종 소량생산 제품 위주로 가동이 돌아갈 예정이고 이에 따라 1 공장의 가동률이 빠르게 올라오지 못하고 있는 상황. 이는 2 분기 실적까지 영향을 미칠 것으로 판단, 실적은 2018 년 하반기에 회복될 전망.

투자의견 BUY 및 목표주가 660,000 원 유지

하지만 CMO 수주현황은 순조로이 진행 중. 아시아 제약사와 1,124 억원(최소 보장금액), 미국 제약사와 179 억원(최소 보장 계약금액)에 달하는 위탁생산 계약을 체결하였음. 미국 제약사와의 계약은 제품개발 성공시 최소 보장계약금액이 1,590 억원으로 증가할 예정임. 바이오시밀러는 허셉틴이 3 월 영국에 런칭되었고 휴미라가 2018 년 10 월 유럽 런칭이 예상되면서 올해까지 총 4 개의 제품 런칭이 전망됨. 2018 년 실적이 2017 년 대비 저조한 부분은 아쉬우나 본업이 순조롭게 진행 중인 점을 감안하여 투자의견 BUY와 목표주가 660,000 원을 유지함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	913	2,946	4,646	5,454	8,207	11,210
yoy	%	-13.2	222.8	57.7	17.4	50.5	36.6
영업이익	억원	-2,036	-304	660	798	1,970	3,027
yoy	%	적지	적지	흑전	21.0	146.7	53.7
EBITDA	억원	-1,620	297	1,359	1,738	2,862	3,867
세전이익	억원	24,881	-2,309	-1,160	-519	1,472	3,225
순이익(지배주주)	억원	19,049	-1,768	-970	-477	1,251	2,741
영업이익률%	%	-223.1	-10.3	14.2	14.6	24.0	27.0
EBITDA%	%	-177.5	10.1	29.3	31.9	34.9	34.5
순이익률	%	2,087.0	-60.0	-20.9	-8.7	15.3	24.5
EPS	원	38,520	-3,115	-1,466	-721	1,891	4,143
PER	배	0.0	N/A	N/A	N/A	250.6	114.4
PBR	배	0.0	2.5	6.2	8.0	7.8	7.3
EV/EBITDA	배	0.0	387.3	196.3	192.0	115.9	85.1
ROE	%	113.0	-5.2	-2.4	-1.2	3.2	6.6
순차입금	억원	24,778	15,172	21,214	19,995	18,131	15,379
부채비율	%	114.8	84.5	80.6	83.6	85.5	84.4

그림 1. 삼성바이오로직스의 2018 년 1 분기 실적 Review

(억원 %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P		증감율		당사추정치 차이
					실적	당사추정치	YoY	QoQ	
매출액	1,076.5	632.2	1,274.5	1,663.1	1,310.0	1,361.0	21.7	(21.2)	(3.7)
영업이익	34.1	(84.8)	204.7	505.9	100.1	204.2	193.7	(80.2)	(51.0)
세전이익	(398.2)	(291.0)	(379.9)	(90.8)	(623.0)	136.7	56.4	586.0	(555.8)
순이익	(330.7)	(221.0)	(317.0)	(101.0)	(572.0)	114.3	73.0	466.3	(600.6)
영업이익률	3.2	-13.4	16.1	30.4	7.6	15.0			
세전이익률	(37.0)	-46.0	-29.8	-5.5	(47.6)	10.0			
순이익률	(30.7)	-35.0	-24.9	-6.1	(43.7)	8.4			

자료 : 삼성바이오로직스, SK 증권 추정치

그림 2. 삼성바이오로직스의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,076.5	632.2	1,274.5	1,663.1	1,310.0	630.0	1,281.0	2,233.0	2,946.2	4,646.3	5,454.0	8,206.9
영업이익	34.1	-84.8	204.7	505.9	100.1	-25.2	165.5	558.0	-304.2	659.8	798.4	1,969.7
세전이익	-398.2	-291.0	-379.9	-90.8	-622.7	-240.7	-39.7	383.7	-2,309.0	-1,159.9	-519.4	1,472.1
순이익	-330.7	-221.0	-317.0	-101.0	-571.6	-221.0	-36.5	352.2	-1,768.2	-969.7	-476.8	1,251.3
성장률YoY(%)												
매출액	-1.2	51.7	77.8	7.8	21.7	-0.3	0.5	34.3	222.8	57.7	17.4	50.5
영업이익	-124.9	165.8	-259.1	-7,274.2	193.7	적지	-19.2	10.3	-85.1	흑전	21.0	146.7
세전이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전
순이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전
수익률(%)												
영업이익	3.2	-13.4	16.1	30.4	7.6	-4.0	12.9	25.0	-10.3	14.2	14.6	24.0
세전이익	-37.0	-46.0	-29.8	-5.5	-47.5	-38.2	-3.1	17.2	-78.4	-25.0	-9.5	17.9
순이익	-30.7	-35.0	-24.9	-6.1	-43.6	-35.1	-2.8	15.8	-60.0	-20.9	-8.7	15.2

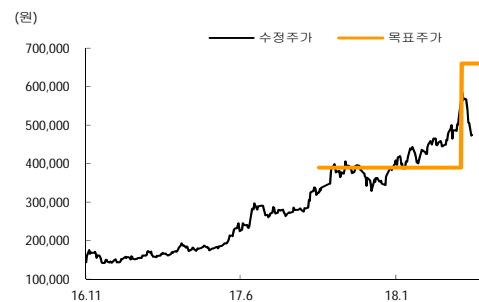
자료 : 삼성바이오로직스, SK 증권 추정치

그림 3. 삼성바이오로직스의 연간 실적전망 Table

(억원)	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	798.4	1,969.7	3,026.8	4,468.3	6,519.5	8,468.2
당기순이익	(969.7)	(476.8)	1,251.3	2,740.9	4,449.0	7,492.1	11,611.5
성장률 (YoY%)							
매출액	57.7	17.4	50.5	36.6	24.6	19.7	12.6
영업이익	흑전	21.0	146.7	53.7	47.6	45.9	29.9
당기순이익	적지	적지	흑전	119.0	62.3	68.4	55.0
수익률(%)							
영업이익	14.2	14.6	24.0	27.0	32.0	39.0	45.0
당기순이익	적지	-8.7	15.2	24.4	31.9	44.8	61.7
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							100%

자료 : 삼성바이오로직스, SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.24	매수	660,000원	6개월		
2018.04.10	매수	660,000원	6개월	-17.50%	-11.52%
2017.09.26	매수	390,000원	6개월	4.21%	44.10%



Compliance Notice

- 작성자(이달마)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 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 (2018 년 4 월 24 일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,614	6,210	8,329	11,976	16,671
현금및현금성자산	2,303	3,581	4,799	6,664	9,415
매출채권및기타채권	725	250	335	505	689
재고자산	1,642	2,100	2,819	4,243	5,795
비유동자산	60,716	65,621	63,647	62,870	62,646
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	71,977	74,846	79,317
유동부채	24,765	22,874	23,612	25,070	26,662
단기금융부채	22,782	20,722	20,722	20,722	20,722
매입채무 및 기타채무	1,150	1,295	1,739	2,617	3,575
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9,741	9,192	9,167	9,415	9,644
장기금융부채	4,394	4,072	4,072	4,072	4,072
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	34,506	32,066	32,778	34,486	36,306
지배주주지분	40,824	39,765	39,198	40,360	43,011
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	12,801	14,052	16,793
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	40,824	39,765	39,198	40,360	43,011
부채외자본총계	75,330	71,831	71,977	74,846	79,317

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-391	1,564	1,321	1,946	2,802
당기순이익(손실)	-1,768	-970	-477	1,251	2,741
비현금성항목등	2,112	2,310	2,214	1,610	1,126
유형자산감가상각비	558	642	861	799	742
무형자산감가상각비	44	57	78	93	98
기타	50	457	92	92	92
운전자본감소(증가)	-735	223	-246	-694	-581
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-287	478	-86	-169	-185
재고자산감소(증가)	-438	-437	-720	-1,423	-1,553
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	132	444	878	958
기타	-22	50	116	20	198
법인세납부	1	2	-171	-221	-484
투자활동현금흐름	-13,720	2,756	-46	-25	6
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	81	113
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	1,218	1,865	2,751
기초현금	345	2,303	3,581	4,799	6,664
기말현금	2,303	3,581	4,799	6,664	9,415
FCF	-1,131	-3,637	1,337	1,765	2,724

자료 : 삼성바이오로직스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,946	4,646	5,454	8,207	11,210
매출원가	2,681	3,328	3,917	4,760	6,166
매출총이익	265	1,318	1,537	3,447	5,045
매출총이익률 (%)	9.0	28.4	28.2	42.0	45.0
판매비와관리비	570	658	738	1,477	2,018
영업이익	-304	660	798	1,970	3,027
영업이익률 (%)	-10.3	14.2	14.6	24.0	27.0
비영업손익	-2,005	-1,820	-1,318	-498	198
순금융비용	156	-43	-4	-25	-57
외환관련손익	-28	17	-15	-15	-15
관계기업투자등 관련손익	-1,292	-1,296	-1,215	-415	248
세전계속사업이익	-2,309	-1,160	-519	1,472	3,225
세전계속사업이익률 (%)	-78.4	-25.0	-9.5	17.9	28.8
계속사업법인세	-541	-190	-43	221	484
계속사업이익	-1,768	-970	-477	1,251	2,741
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,768	-970	-477	1,251	2,741
순이익률 (%)	-60.0	-20.9	-8.7	15.3	24.5
지배주주	-1,768	-970	-477	1,251	2,741
지배주주귀속 순이익률(%)	-60.02	-20.87	-8.74	15.25	24.45
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-1,767	-1,059	-566	1,162	2,651
지배주주	-1,767	-1,059	-566	1,162	2,651
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	297	1,359	1,738	2,862	3,867

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	222.8	57.7	17.4	50.5	36.6
영업이익	적지	흑전	21.0	146.7	53.7
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	119.1
EBITDA	흑전	357.2	27.9	64.7	35.1
EPS(계속사업)	적전	적지	적지	흑전	119.1
수익성 (%)					
ROE	-5.2	-2.4	-1.2	3.2	6.6
ROA	-2.6	-1.3	-0.7	1.7	3.6
EBITDA마진	10.1	29.3	31.9	34.9	34.5
안정성 (%)					
유동비율	59.0	27.2	35.3	47.8	62.5
부채비율	84.5	80.6	83.6	85.5	84.4
순차입금/자기자본	37.2	53.4	51.0	44.9	35.8
EBITDA/이자비용(배)	15	23.9	30.8	50.8	68.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,115	-1,466	-721	1,891	4,143
BPS	61,700	60,099	59,243	60,999	65,006
CFPS	-2,055	-409	699	3,239	5,412
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	308.8	141.0
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	202.5	92.5
PBR(최고)	28	6.8	9.9	9.6	9.0
PBR(최저)	23	2.5	6.5	6.3	5.9
PCR	-73.5	-907.6	678.2	146.3	87.6
EV/EBITDA(최고)	441.9	213.3	233.9	141.4	103.9
EV/EBITDA(최저)	367.3	89.2	157.4	94.9	69.5