

# 삼성바이오로직스(207940)

## 실망할 필요없다. 중요한건 3공장이니까

영업이익은 우리 기대치 210억원을 하회한 100억원 시현  
올해 실적은 쉬어가지만 관건은 3공장 수주  
장기적 관점에서 지속적 매수권고

### Facts : 1분기 실적은 기대에는 못 미쳤다

2공장의 가동률 상승에 따라 1분기 매출액은 전년 대비 22% 증가했다. 그러나 생산제품 구성변동으로 가동률이 우리 예상보다 낮아 매출은 우리 추정치 1,450억원을 약 10% 하회했다. 이에 따라 영업이익도 100억원(영업이익률 7.6%)을 시현하면서 우리 전망치 210억원을 하회했다. 한편 지분법손실은 1Q17 508억원에서 1Q18 715억원으로 약 207억원이 확대됐는데 이는 재고미실현손실 200억원이 발생했기 때문이다. 바이오에피스가 바이오로직스로부터 매입한 후 매출이 발생하지 않아 생긴 재고부분은 실제로 판매가 일어나 매출이 실현되기 전까지 바이오로직스에 계상된 이익에서 제거된다.

### Pros & cons : 3공장 주문만 잘 받으면 내년부터 영업이익 급증

제품교체에 따른 가동률 하락으로 1공장 매출이 감소하고 내년 가동될 3공장에 대한 비용이 선반영되면서 올해 연간 영업이익은 전년 대비 32% 감소할 전망이다. 그러나 결국 중요한 것은 3공장 수주규모다. 수주규모에 따라 내년 3공장 가동이 개시되면 영업 레버리지 효과가 발생하며 영업이익 성장이 본격화될 것이기 때문이다. 한편 올해 3월 회사는 생명과학분야 전문지 Lifescience Leaders로부터 CMO 전분야(품질, 역량, 안정성, 전문성, 호환성, 서비스)에서 Leadership Award를 수상하는 등 경쟁력을 대외적으로 인정받고 있으며 현재 3공장 수주를 위해 15개 업체와 논의 중에 있어 올 한해 의미있는 수주가 기대된다.

### Action : 장기적인 그림이 좋다. 빠졌을 때 사자

삼성바이오로직스에 대해 매수 투자자의견과 목표주가 61만원을 유지한다. 1분기 실적은 추정치를 하회했으나 2027년까지의 free cash flow 추정에는 큰 변화가 없어 기존 목표주가를 유지한다. 3공장 수주 외에도 삼성그룹의 바이오 사업 강화 의지, 2019년 바이오시밀러 신제품 출시에 따른 자회사 흑자전환 등 장기적인 그림이 좋다. 최근 주가조정을 매수기회로 활용할 것을 권고한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 610,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(4/24)	2,464
주가(4/24)	474,000
시가총액(십억원)	31,362
발행주식수(백만)	66
52주 최고/최저가(원)	584,000/175,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	112,716
유동주식비율/외국인지분율(%)	21.8/10.1
주요주주(%)	삼성물산 외 4 인 75.1

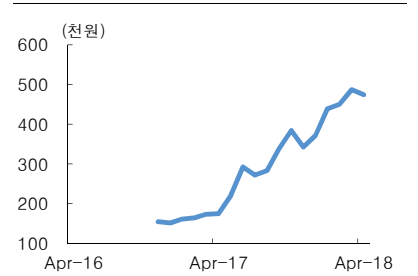
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	NM	90.6	121.0
PBR(x)	6.2	7.2	6.6
ROE(%)	(2.4)	8.3	5.7
DY(%)	-	-	-
EV/EBITDA(x)	181.7	235.3	69.7
EPS(원)	(1,466)	5,229	3,918
BPS(원)	60,099	65,763	71,753

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.6)	24.2	159.0
KOSPI 대비(%p)	(3.5)	25.3	145.7

### 주가추이



자료: WISEfn

### 진흥국

hg.jin@truefriend.com

### 정은영

eunice.jung@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	107.7	63.2	127.5	166.3	131.0	(21.2)	21.7	144
영업이익	3.4	(8.5)	20.5	50.6	10.0	(80.2)	193.4	25
영업이익률(%)	3.2	(13.4)	16.1	30.4	7.6	(22.8)	4.5	17.6
세전이익	(39.8)	(29.1)	(38.0)	(9.1)	(62.3)	NM	NM	9
순이익	(33.1)	(22.1)	(31.7)	(10.1)	(57.2)	NM	NM	2

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 삼성바이오로직스 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	108	63	127	166	131	127	130	149	465	536	934
YoY	21.3	33.0	141.4	57.6	21.7	100.1	1.8	(10.6)	57.7	15.4	74.2
1 공장 가동률	55	30	47	55	40	19	19	20	183	99	150
2 공장 가동률	100	55	85	100	73	35	35	37	79	45	65
3 공장 가동률	53	33	81	111	91	107	111	120	282	429	544
3 공장 가동률	38	24	50	65	55	65	67	73	47	65	85
3 공장 가동률							8	4		8	240
영업이익	3	(8)	20	51	10	7	15	13	66	45	313
YoY	흑전	적지	흑전	흑전	193.4	흑전	(24.7)	(74.2)	흑전	(31.7)	594.3
OPM	3.2	(13.4)	16.1	30.4	7.6	5.2	11.9	8.8	14.2	8.4	33.5

자료: 한국투자증권

### 3공장 수주만 잘되면 향후 10년을 성장한다

올해 삼성바이오로직스의 매출은 전년 대비 15% 증가하나 영업이익은 전년 대비 32% 감소할 전망이다. 내년 본격적으로 가동될 3공장에 대한 인건비 등 운용 비용이 올해부터 반영되기 때문이다. 그러나 지금 삼성바이오로직스에 가장 중요한 관전 포인트는 올해의 일시적 부진이 아닌 ‘향후 3공장 수주를 얼마나 받을 수 있느냐’다. 작년 말 준공되어 올해 말 가동이 시작될 3공장은 8천억~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 설립을 시작하고 2022년부터 가동을 시작할 것으로 예상했다. 가동률은 2027년 100%에 도달할 전망이다. 3공장 가동률 상승에 따라 2019년 영업이익은 2018년 대비 약 5배 증가한 3,130억원으로 예상한다. 3공장 가동률이 100%에 달할 2022년 영업이익은 9,273억원, 4공장 가동률이 100%에 달할 2027년에는 1.6조원에 달할 전망이다. 즉 3공장 수주 규모에 따라 향후 회사의 10년 성장이 결정된다고 해도 과언이 아니다.

〈표 3〉 삼성바이오로직스 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>295</b>	<b>465</b>	<b>536</b>	<b>934</b>	<b>1,394</b>	<b>1,582</b>	<b>1,842</b>	<b>2,043</b>	<b>2,237</b>	<b>2,436</b>	<b>2,574</b>	<b>2,770</b>
YoY	222.8	57.7	15.4	74.2	49.3	13.5	16.4	10.9	9.5	8.9	5.7	7.6
1 공장	189	187	99	150	204	250	260	260	270	270	270	270
감가상각비	26	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
가동률	90	85	45	65	85	100	100	100	100	100	100	100
2 공장	106	278	429	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
<b>영업이익</b>	<b>(30)</b>	<b>66</b>	<b>45</b>	<b>313</b>	<b>661</b>	<b>797</b>	<b>927</b>	<b>1,041</b>	<b>1,180</b>	<b>1,322</b>	<b>1,417</b>	<b>1,555</b>
YoY	적지	흑전	(31.7)	594.3	111.2	20.6	16.3	12.3	13.4	12.0	7.1	9.8
OPM	(10.3)	14.2	8.4	33.5	47.4	50.4	50.4	51.0	52.8	54.3	55.0	56.2
<b>영업외손익</b>	<b>(200)</b>	<b>(182)</b>	<b>381</b>	<b>(6)</b>	<b>67</b>	<b>136</b>	<b>208</b>	<b>268</b>	<b>326</b>	<b>367</b>	<b>408</b>	<b>453</b>
지분법손익	(129)	(130)	(101)	(16)	52	114	173	218	258	287	314	343
파생손익	(54)	(61)	480	—	—	—	—	—	—	—	—	—
이자손익	(16)	4	7	7	12	18	32	47	64	76	90	106
기타	(5)	(6)	(15)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(6)	(6)
<b>순이익</b>	<b>(177)</b>	<b>(97)</b>	<b>346</b>	<b>259</b>	<b>627</b>	<b>794</b>	<b>944</b>	<b>1,092</b>	<b>1,257</b>	<b>1,410</b>	<b>1,524</b>	<b>1,676</b>
YoY	적전	적지	흑전	(25.1)	142.0	26.6	18.8	15.7	15.1	12.2	8.1	10.0
NPM	(60.0)	(20.9)	64.6	27.8	45.0	50.2	51.3	53.5	56.2	57.9	59.2	60.5

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 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
YoY					269.4	113.8	48.3	32.2	16.5
온트루잔트 미국매출(백만달러)				31	96	176	228	268	313
YoY					207.8	83.3	29.8	17.5	16.5
온트루잔트 미국 내 MS				2.0	6.1	10.9	13.7	15.8	18.2
경쟁사 미국 내 MS				2.3	9.9	15.0	19.0	23.0	25.9
6) 바이오에피스 임팔디 유럽 로열티				43	148	248	343	423	506
YoY					242.0	67.7	38.2	23.3	19.6
임팔디 유럽매출(백만달러)				315	599	821	960	1,026	1,083
YoY					90.0	37.2	16.9	6.9	5.6
임팔디 유럽 내 MS				6.7	13.1	18.2	21.3	22.9	24.4
경쟁사 유럽 내 MS				7.5	16.0	23.8	32.0	36.9	40.9
마일스톤 외 기타매출	133	177	181.3	172.2	163.6	155.4	147.7	140.3	133.3
영업이익	(99)	(85)	(31.4)	65.9	190.0	308.8	422.7	515.4	595.6
YoY	적지	적지	적지	흑전	188.2	62.6	36.9	21.9	15.6
OPM	(67.1)	(27.1)	(6.7)	10.0	21.8	29.1	35.0	38.8	41.7
순이익	(106)	(92)	(75.6)	17.9	133.1	237.3	334.8	414.5	484.4
YoY	적지	적지	흑전	(123.7)	642.0	78.3	41.1	23.8	16.9
NPM	(72.2)	(29.2)	(16.1)	2.7	15.3	22.4	27.7	31.2	33.9

자료: 한국투자증권

[그림 1] CMO Leadership Award

분 야	평가 항목	SAMSUNG BIOLOGICS	L社	B社	W社
Capabilities	<ul style="list-style-type: none"> <li>최신 생산기술 및 고객사 요청 대응능력 보유</li> <li>API 생산 능력 증명</li> </ul>				
Compatibility	<ul style="list-style-type: none"> <li>타겟 시장 접근 우수성 보유</li> <li>프로젝트 수행 과정에서 적시에 고객사 대응</li> </ul>				
Expertise	<ul style="list-style-type: none"> <li>원활한 기술 이전 및 대량 생산 수행</li> <li>전문성을 보유한 임직원 및 우수한 허가 Track record</li> </ul>				
Quality	<ul style="list-style-type: none"> <li>엄격한 품질 측정기준 보유</li> <li>우수한 무분상환 대응 및 위험 관리 능력 보유</li> <li>허가 Track record 보유</li> </ul>				
Reliability	<ul style="list-style-type: none"> <li>우수한 재무 안정성 유지</li> <li>고객의 특수한 요구에 대한 유연한 대응 능력 보유</li> </ul>				
Service	<ul style="list-style-type: none"> <li>공정개발 및 공정 최적화 / 안정성 테스트 / 허가절차 지원 서비스 능력 보유</li> </ul>				

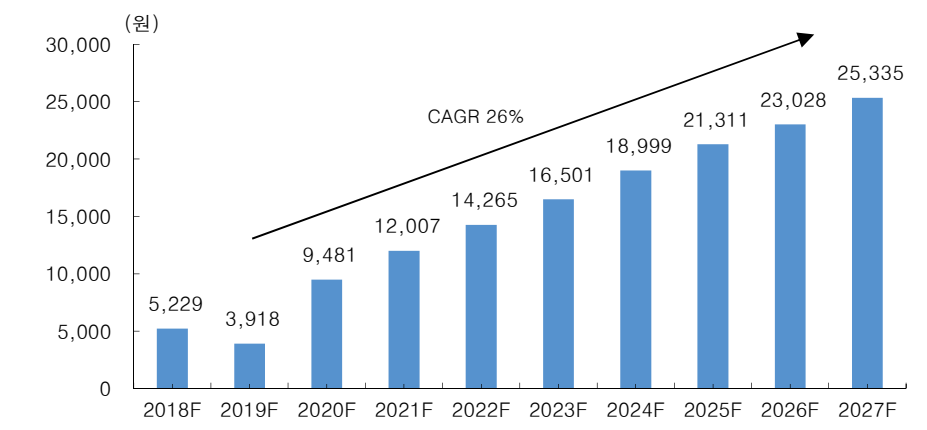
- 6 -

Exceeds Customer Expectation Meets Customer Expectation

자료: 삼성바이오로직스, 한국투자증권

현 주가는 올해 PER 91배에 거래되고 있지만 이는 Biogen 콜옵션 행사에 따른 일회성 예상수익 4,800억원이 반영되어 있는 수치다. 일회성 수익을 차감한 올해 수정 EPS는 여전히 마이너스다(-1,596원). 그러나 2019년부터는 3공장 가동에 따른 바이오로직스의 실적개선, 바이오에피스의 흑자전환으로 일회성 수익없이 순이익을 실현할 수 있을 것으로 예상된다. 또한 가동률 상승과 바이오시밀러 판매확대로 장기성장이 이어지면서 EPS는 2019년부터 2027년까지 연평균 26% 증가할 것으로 전망한다.

[그림 2] 삼성바이오로직스 EPS 전망



자료: 한국투자증권

<표 5> 삼성바이오로직스 DCF valuation

(단위: %)

세부항목	
<b>Terminal value</b>	
영구성장률	5.0
영구 WACC	8.3
현금흐름의 영구가치(십억원)	1,921
영구가치의 NPV(십억원, 2027년 12월 31일 기준)	57,820
영구가치의 NPV(십억원, 2018년 4월 25일 기준)	26,648
<b>DCF valuation</b>	
NPV of Forecasts(십억원)	6,184
NPV of Terminal Value(십억원)	26,648
+ 삼성바이오에피스 지분가치(십억원, 50.1% 가정)	6,883
Archizen Bioech(십억원, 50%)	13.5
Enterprise value(십억원)	39,729
+ 2018년 예상 순현금(십억원)	319
지분가치(십억원)	40,048
주식수(백만주)	66.2
<b>주당가치(원)</b>	<b>605,278</b>

자료: 한국투자증권

〈표 6〉 삼성바이오로직스 free cash flow 추정

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
CFO	(63)	150	118	495	917	1,090	1,235	1,378	1,523	1,670	1,770	1,915
EBITDA	60	70	145	440	788	924	1,065	1,210	1,349	1,491	1,586	1,724
+Increase in WC	(74)	22	(4)	(2)	42	78	82	80	81	82	83	84
+Others	(49)	58	(23)	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)	(115)	379	449	902	1,104	1,273	1,423	1,575	1,680	1,829
할인율				1.14	1.24	1.34	1.45	1.58	1.71	1.85	2.00	2.17
NPV of FCF	(231)	(355)	(115)	331	362	672	759	808	834	852	839	843

자료: 한국투자증권

〈표 7〉 삼성바이오에피스 DCF valuation

(단위: %)

WACC	7.5
Terminal Value	
영구성장률	5.0
현금흐름의 영구가치(십억원)	469
영구가치의 NPV (십억원, 2024년 12월 31일 기준)	18,760
영구가치의 NPV (십억원, 2018년 4월 25일 기준)	11,536
DCF Valuation	
NPV of Forecast(십억원, 2018F-2024F)	2,176
NPV of Terminal Value(십억원)	11,563
Enterprise value(십억원)	13,739

자료: 한국투자증권

〈표 8〉 삼성바이오에피스 free cash flow 추정

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
CFO	(116)	(252)	39	177	414	623	726	703	782
EBITDA	(76)	(79)	(7)	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)	(26)	124	370	588	696	679	763
할인율				1.14	1.24	1.34	1.45	1.58	1.71
NPV of FCF	(202)	(347)	(26)	109	299	438	479	431	447

자료: 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

2011년 4월 설립되어 2016년 11월 코스피에 상장한 삼성그룹 산하의 동물세포배양타입의 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 Merck와 Biogen을 협력 파트너로 보유하고 있다.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,461	621	990	1,355	1,794
현금성자산	230	358	718	988	1,361
매출채권및기타채권	76	26	23	32	38
재고자산	164	210	218	304	363
비유동자산	6,072	6,562	4,422	4,433	4,661
투자자산	4,966	5,029	2,766	2,794	2,822
유형자산	1,091	1,513	1,636	1,620	1,820
무형자산	14	19	19	19	19
자산총계	7,533	7,183	5,412	5,788	6,455
유동부채	2,477	2,287	202	252	362
매입채무및기타채무	140	161	132	224	332
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	1,061	1,040	1,065
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	2,487	2,487	2,487	2,487	2,487
기타자본	0	0	15	141	410
이익잉여금	1,425	1,328	1,688	1,957	2,331
자본총계	4,082	3,976	4,351	4,748	5,390

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	(63)	150	118	495	917
당기순이익	(177)	(97)	346	259	627
유형자산감가상각비	56	64	76	115	115
무형자산상각비	4	6	11	12	12
자산부채변동	(74)	22	(116)	20	67
기타	128	155	(199)	89	96
투자활동현금흐름	(1,373)	265	247	(116)	(469)
유형자산투자	(163)	(494)	(233)	(116)	(469)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(970)	970	379	(44)	24
무형자산순증	(5)	(11)	(11)	(12)	(12)
기타	(235)	(200)	112	56	(12)
재무활동현금흐름	1,631	(287)	(5)	(109)	(76)
자본의증가	1,484	0	0	0	0
차입금의순증	147	(287)	(8)	(116)	(85)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	3	7	9
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	196	128	360	270	373

주: K-IFRS (개별) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

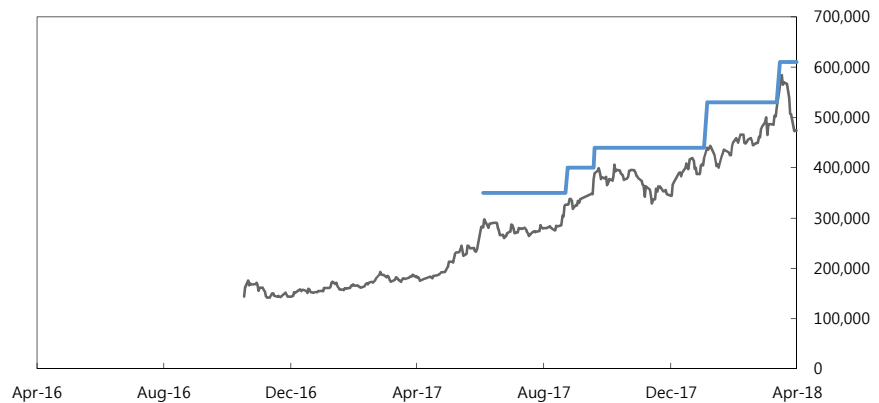
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	295	465	536	934	1,394
매출원가	268	333	413	525	620
매출총이익	27	132	123	408	773
판매관리비	57	66	78	95	112
영업이익	(30)	66	45	313	661
금융수익	14	23	6	14	18
이자수익	4	10	11	11	15
금융비용	87	76	4	4	3
이자비용	19	6	4	4	3
기타영업외손익	1	1	0	0	0
관계기업관련손익	(129)	(130)	379	(16)	52
세전계속사업이익	(231)	(116)	426	307	728
법인세비용	(54)	(19)	80	48	101
당기순이익	(177)	(97)	346	259	627
기타포괄이익	0	(9)	0	0	0
총포괄이익	(177)	(106)	346	259	627
EBITDA	30	136	132	440	788

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(3,115)	(1,466)	5,229	3,918	9,481
BPS	61,700	60,099	65,763	71,753	81,459
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	222.8	57.7	15.4	74.2	49.3
영업이익증가율	NM	NM	(31.7)	594.3	111.2
순이익증가율	NM	NM	NM	(25.1)	142.0
EPS증가율	NM	NM	NM	(25.1)	142.0
EBITDA증가율	NM	357.2	(3.1)	234.3	79.1
수익성(%)					
영업이익률	(10.3)	14.2	8.4	33.5	47.4
순이익률	(60.0)	(20.9)	64.6	27.8	45.0
EBITDA Margin	10.1	29.3	24.6	47.2	56.6
ROA	(2.6)	(1.3)	5.5	4.6	10.2
ROE	(5.2)	(2.4)	8.3	5.7	12.4
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	NM	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(374)	165	(297)	(702)	(1,182)
차입금/자본총계비율(%)	20.7	13.7	10.3	7.0	4.6
Valuation(X)					
PER	NM	NM	90.6	121.0	50.0
PBR	2.4	6.2	7.2	6.6	5.8
EV/EBITDA	320.6	181.7	235.3	69.7	38.3

### 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
	2018.04.09	매수	610,000원	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 25일 현재 삼성바이오로직스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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
- 중 립 : 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	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
- 중 립 : 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.