

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	355,968 억원
주요주주	
삼성물산(외4)	75.08%
외국인지분률	9.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/10/01)	538,000 원
KOSPI	2338.88 pt
52주 Beta	1.33
52주 최고가	584,000 원
52주 최저가	329,000 원
60일 평균 거래대금	949 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.2%	15.4%
6개월	10.5%	15.5%
12개월	59.4%	63.2%

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

3 분기 실적은 부진하나 휴미라 바이오시밀러 출시를 앞두고 있어

동사의 3 분기 실적은 부진하지만 동사의 투자포인트는 역시 블록버스터급 의약품 휴미라 바이오시밀러 출시 기대. 2018년 3 분기 실적은 매출액 1,015 억원(-20.4%YoY), 영업이익 91 억원(-55.8%YoY) 전망. 하지만 올해 10 월 휴미라 특허 만료와 함께 작년 8 월 이미 허가를 마친 임랄디를 출시할 예정으로 이에 따른 큰 폭의 매출 예상. 투자의견 BUY 와 목표주가 660,000 원 유지함.

2018년 3 분기 실적 Preview

동사의 2018년 3 분기 실적은 매출액 1,015 억원(-20.4%YoY), 영업이익 91 억원(-55.8%YoY). 이번 3 분기 실적은 2018년 연중 가장 낮은 수치에 해당되는데 3 분기 실적으로 인식되는 2 분기 공장 가동률이 1 분기 대비 낮아졌기 때문임. 1 공장에서 2 공장으로의 product change over로 2 분기 2 공장 가동률은 지난 분기의 60%보다도 낮아질 전망. 하지만 3 분기부터는 공장 가동률 회복이 예상되어 3 분기 저점 이후 4 분기부터 실적 회복 예상.

휴미라 바이오시밀러 임랄디 출시 임박

블록버스터급 류마티스 관절염 치료제 휴미라가 올해 10 월 유럽 특허 만료 예상. 동사는 휴미라 특허 만료에 맞춰 2017년 8 월에 허가를 완료했고 2018년 상반기에 오리지널 네이터인 앱비와 특허관련 소송도 마무리 하여 10 월 중 런칭 예정. 휴미라의 성분명 아달리무맙의 유럽 시장규모는 5 조원인데, 올해 10 월 출시가 가능한 업체는 동사와 암젠 뿐이며 first mover advantage 가 없고 동사의 유럽 마케팅파트너인 바이오젠이 기준 TNF- α 계열을 판매한 경험이 있기 때문에 출시 이후 대규모 매출 예상.

투자의견 BUY 및 목표주가 660,000 원 유지

동사의 신공장인 3 공장이 오늘부터 가동을 시작하면서 단일공장 기준으로 세계최대 규모인 18 만리터 생산이 가능하게 됨. 3 공장 가동으로 2018년 4 분기에 감가상각비가 일부 반영되겠지만 의미 있는 수준은 아님. 회계 불확실성 이슈로 점차 해소되고 있어 투자의견 BUY 와 목표주가 660,000 원을 유지함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	913	2,946	4,646	5,134	7,605	10,407
yoY	%	-13.2	222.8	57.7	10.5	48.1	36.9
영업이익	억원	-2,036	-304	660	816	1,825	2,810
yoY	%	적지	적지	흑전	23.7	123.7	54.0
EBITDA	억원	-1,620	297	1,359	1,706	2,688	3,624
세전이익	억원	24,881	-2,309	-1,160	2,645	1,399	3,088
순이익(자배주주)	억원	19,049	-1,768	-970	2,415	1,189	2,625
영업이익률%	%	-223.1	-10.3	14.2	15.9	24.0	27.0
EBITDA%	%	-177.5	10.1	29.3	33.2	35.4	34.8
순이익률	%	2,087.0	-60.0	-20.9	47.0	15.6	25.2
EPS	원	38,520	-3,115	-1,466	3,649	1,797	3,967
PER	배	0.0	N/A	N/A	147.4	299.3	135.6
PBR	배	0.0	2.5	6.2	8.7	8.5	8.0
EV/EBITDA	배	0.0	387.3	196.3	221.3	139.7	102.9
ROE	%	113.0	-5.2	-24	6.0	2.9	6.1
순차입금	억원	24,778	15,172	21,214	21,643	19,557	16,754
부채비율	%	114.8	84.5	80.6	86.0	86.0	83.5

그림 1. 삼성바이오로직스의 2018년 3분기 실적 Preview

(억원, %)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,274.5	1,663.1	1,310.4	1,254.3	1,015.0	1,138.0	(20.4)	(19.1)	(10.8)
영업이익	204.7	505.9	100.0	237.2	90.5	101.0	(55.8)	(61.8)	(10.4)
세전이익	(379.9)	(90.8)	(623.5)	(69.3)	(100.3)	1,714.0	적지	적지	(105.9)
순이익	(317.0)	(101.0)	(572.2)	(95.8)	(80.2)	1,116.0	적지	적지	(107.2)
영업이익률	16.1	30.4	7.6	18.9	8.9	8.9			
세전이익률	(29.8)	-5.5	-47.6	-5.5	(9.9)	150.6			
순이익률	(24.9)	-6.1	-43.7	-7.6	(7.9)	98.1			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 삼성바이오로직스의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	5,134	7,605	10,407	5,450	8,207	11,210	(5.8)	(7.3)	(7.2)
영업이익	816	1,825	2,810	1,141	1,970	3,027	(28.5)	(7.3)	(7.2)
세전이익	2,645	1,399	3,088	539	1,694	2,984	391.0	(17.4)	3.5
순이익	2,415	1,189	2,625	450	1,416	2,495	436.2	(16.0)	5.2
EPS	3,649	1,797	3,967	681	2,140	3,770	436.2	(16.0)	5.2
영업이익률	15.9	24.0	27.0	20.9	24.0	27.0	(5.0)	0.0	0.0

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 삼성바이오로직스의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,076.5	632.2	1,274.5	1,663.1	1,310.4	1,254.3	1,015.0	1,554.0	2,946.2	4,646.3	5,133.7	7604.5
영업이익	34.1	-84.8	204.7	505.9	100.0	237.2	90.5	388.3	-304.2	659.8	816.0	1825.1
세전이익	-398.2	-291.0	-379.9	-90.8	-623.5	-69.3	-100.3	3,437.9	-2,309.0	-1,159.9	2,644.9	1399.0
순이익	-330.7	-221.0	-317.0	-101.0	-572.2	-95.8	-80.2	3,162.9	-1,768.2	-969.7	2,414.6	1189.2
성장률 YoY												
매출액	-1.2	51.7	77.8	7.8	21.7	98.4	-20.4	-6.6	222.8	57.7	10.5	48.1
영업이익	-124.9	165.8	-259.1	-7,274.2	193.4	흑전	-55.8	-23.2	-85.1	흑전	23.7	123.7
세전이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	-47.1
순이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	-50.8
수익률												
영업이익	3.2	-13.4	16.1	30.4	7.6	18.9	8.9	25.0	-103	14.2	15.9	24.0
세전이익	-37.0	-46.0	-29.8	-5.5	-47.6	-5.5	-9.9	221.2	-78.4	-25.0	51.5	18.4
순이익	-30.7	-35.0	-24.9	-6.1	-43.7	-7.6	-7.9	203.5	-60.0	-20.9	47.0	15.6

자료 : SK 증권 추정치

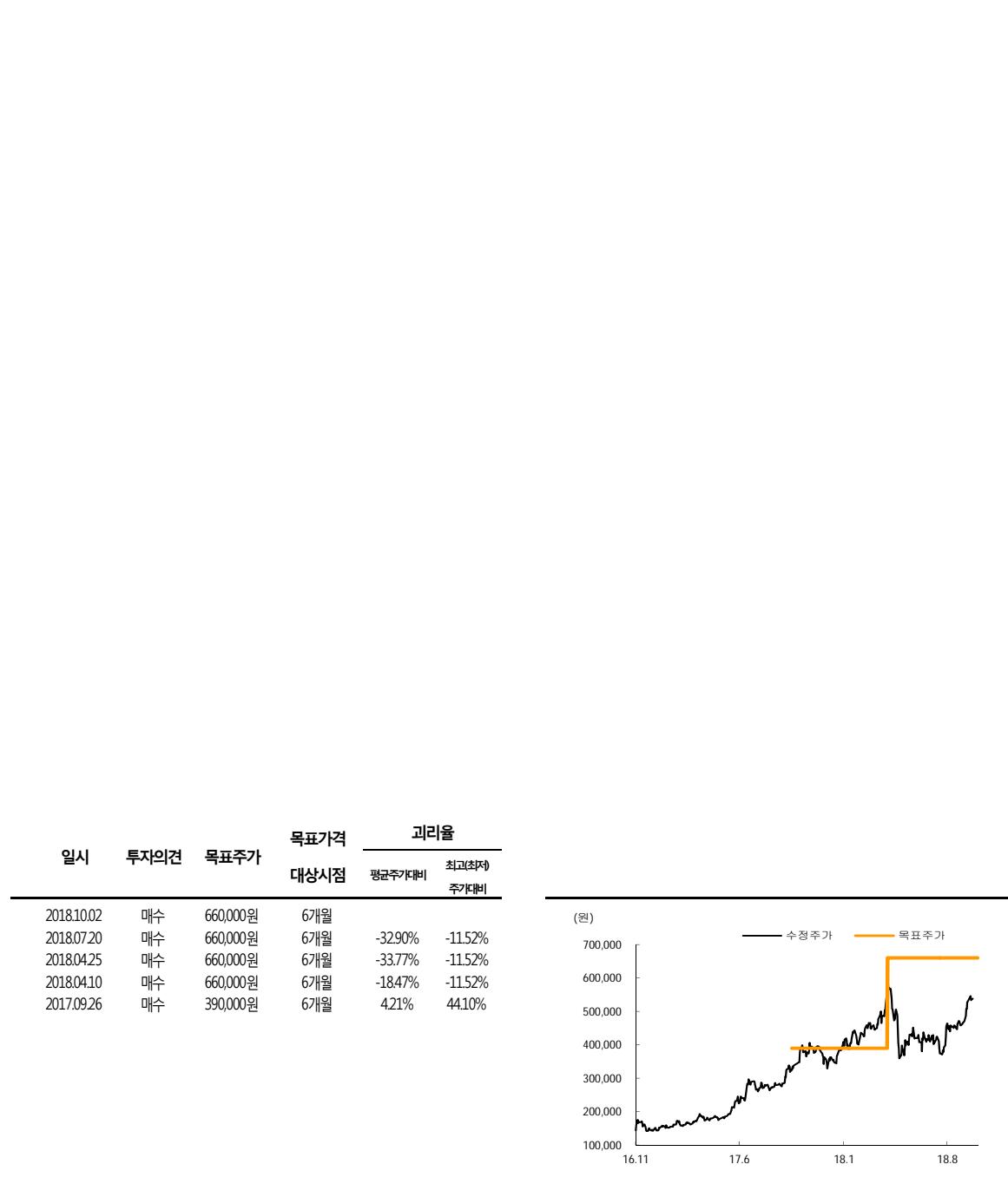
그림4. 삼성바이오에피스의 R&D 파이프라인 현황

SAMSUNG BIOEPIS							Archigen Biotech
	SB4	SB2	SB5	SB3	SB9	SB8	SAIT101
대상물질	Etanercept	Infliximab	Adalimumab	Trastuzumab	Insulin Glargine	Bevacizumab	Rituximab
허가단계	유럽 (2016년 1월) 호주 (2016년 7월) 캐나다 (2016년 8월)	유럽 (2016년 5월) 호주 (2016년 11월) 미국 (2017년 4월)	유럽 (2017년 8월)	유럽 (2017년 11월) 미국* (2017년 12월) Filing Accepted	유럽 (2017년 1월) 미국 (2017년 7월) ⁽²⁾	임상 3상	임상 1/3상
허가순위	#1	#2	Tied #1	#1	#2	-	-
시장규모 ⁽¹⁾	83억불	78억불	189억불	74억불	57억불	71억불	78억불

(1) 2017 Worldwide Revenue

(2) Tentative approval

자료 : 삼성바이오로직스 SK 증권



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 10월 2일 기준)

매수	92.06%	중립	7.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,614	6,210	31,543	34,811	38,955
현금및현금성자산	2,303	3,581	2,709	4,794	7,597
매출채권및기타채권	725	250	233	346	473
재고자산	1,642	2,100	1,962	2,906	3,978
비유동자산	60,716	65,621	44,285	43,166	42,732
장기금융자산	0	0	1	1	1
유형자산	10,910	15,133	15,803	15,016	14,283
무형자산	140	190	216	232	244
자산총계	75,330	71,831	75,828	77,977	81,687
유동부채	24,765	22,874	23,048	24,016	25,114
단기금융부채	22,782	20,722	21,037	21,037	21,037
매입채무 및 기타채무	1,150	1,295	1,210	1,793	2,454
단기증당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9,741	9,192	12,021	12,041	12,057
장기금융부채	4,394	4,072	7,214	7,214	7,214
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	0	0	0	0	0
부채총계	34,506	32,066	35,070	36,057	37,171
지배주주지분	40,824	39,765	40,759	41,920	44,516
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	14,300	15,489	18,114
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	40,824	39,765	40,759	41,920	44,516
부채와자본총계	75,330	71,831	75,828	77,977	81,687

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-391	1,564	1,729	2,124	2,801
당기순이익(순실)	-1,768	-970	2,415	1,189	2,625
비현금성활동등	2,112	2,310	-654	1,499	999
유형자산감가상각비	558	642	825	787	733
무형자산상각비	44	57	65	76	81
기타	50	457	-3,127	50	50
운전자본감소(증가)	-735	223	304	-354	-360
매출채권및기타채권의 감소증가)	-287	478	21	-112	-127
재고자산감소(증가)	-438	-437	167	-944	-1,071
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	12	132	253	583	661
기타	-22	50	-137	120	178
법인세납부	1	2	-335	-210	-463
투자활동현금흐름	-13,720	2,756	-5,924	35	75
금융자산감소(증가)	-9,700	9,700	-3,900	0	0
유형자산감소(증가)	-1,630	-4,941	-1,894	0	0
무형자산감소(증가)	-52	-107	-93	-93	-93
기타	-2,338	-1,896	-38	127	167
재무활동현금흐름	16,069	-3,042	3,323	-73	-73
단기금융부채증가(감소)	-101	-1,966	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,571	-906	3,427	0	0
자본의증가(감소)	14,843	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-244	-170	-104	-73	-73
현금의 증가(감소)	1,958	1,278	-872	2,086	2,803
기초현금	345	2,303	3,581	2,709	4,794
기말현금	2,303	3,581	2,709	4,794	7,597
FCF	-1,131	-3,637	-203	1,967	2,750

자료 : 삼성바이오로직스 SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,946	4,646	5,134	7,605	10,407
매출원가	2,681	3,328	3,653	4,411	5,724
매출총이익	265	1,318	1,481	3,194	4,683
매출총이익률 (%)	9.0	28.4	28.8	42.0	45.0
판매비와관리비	570	658	665	1,369	1,873
영업이익	-304	660	816	1,825	2,810
영업이익률 (%)	-10.3	14.2	15.9	24.0	27.0
비영업순익	-2,005	-1,820	1,829	-426	278
순금융비용	156	-43	-5	-54	-95
외환관련손익	-28	17	-15	-15	-15
관계기업투자등 관련손익	-1,292	-1,296	-1,311	-415	248
세전계속사업이익	-2,309	-1,160	2,645	1,399	3,088
세전계속사업이익률 (%)	-784	-250	51.5	18.4	29.7
계속사업법인세	-541	-190	230	210	463
계속사업이익	-1,768	-970	2,415	1,189	2,625
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,768	-970	2,415	1,189	2,625
순이익률 (%)	-60.0	-20.9	47.0	15.6	25.2
지배주주	-1,768	-970	2,415	1,189	2,625
지배주주기여금 순이익률(%)	-60.02	-20.87	47.04	15.64	25.22
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-1,767	-1,059	2,386	1,161	2,596
지배주주	-1,767	-1,059	2,386	1,161	2,596
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	297	1,359	1,706	2,688	3,624

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	2228	57.7	10.5	48.1	36.9
영업이익	적지	흑전	23.7	123.7	54.0
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	-47.1	120.7
EBITDA	흑전	357.2	25.6	57.5	34.8
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	-50.8	120.7
수익성 (%)					
ROE	-5.2	-24	6.0	2.9	6.1
ROA	-2.6	-13	3.3	1.6	3.3
EBITDA마진	10.1	293	33.2	35.4	34.8
안정성 (%)					
유동비율	59.0	27.2	136.9	145.0	155.1
부채비율	84.5	80.6	86.0	86.0	83.5
순차입금/자기자본	37.2	53.4	53.1	46.7	37.6
EBITDA/이자비용(배)	1.5	23.9	26.7	37.0	49.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,115	-1,466	3,649	1,797	3,967
BPS	61,700	60,099	61,602	63,356	67,280
CFPS	-2,055	-409	4,995	3,102	5,197
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	160.0	324.9	147.2
PER(최저)	N/A	N/A	98.5	200.0	90.6
PBR(최고)	2.8	6.8	9.5	9.2	8.7
PBR(최저)	2.3	2.5	5.8	5.7	5.3
PCR	-735	-907.6	107.7	173.5	103.5
EV/EBITDA(최고)	441.9	213.3	239.1	151.0	111.3
EV/EBITDA(최저)	367.3	89.2	152.1	95.8	70.3