



BUY(Initiate)

목표주가: 460,000원
주가(12/10): 334,500원
시가총액: 221,322억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (12/10)		2,053.79pt
52 주 주가동향		221,322억원
최고/최저가 대비	최고가	최저가
등락률	584,000원	285,500원
수익률	-42.72%	17.16%
	1M	절대 상대
	6M	-9.1% -7.7%
	1Y	-20.5% -5.2%

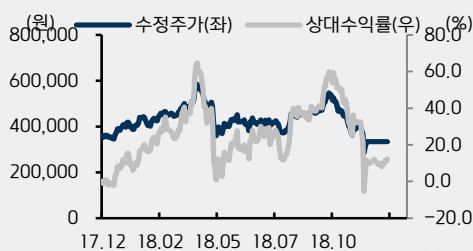
Company Data

발행주식수		66,165천주
일평균 거래량(3M)		232천주
외국인 지분율		9.01%
배당수익률(12E)		0.00%
BPS(12E)		65,660원
주요 주주	삼성물산 외	75.05%

투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,946	4,646	5,054	6,759
보고영업이익	-304	660	671	841
핵심영업이익	-304	660	671	841
EBITDA	297	1,359	1,623	1,960
세전이익	-2,309	-1,160	4,401	1,144
순이익	-1,768	-970	3,679	829
지배주주지분순이익	-1,768	-970	3,679	829
EPS(원)	-3,115	-1,466	5,561	1,252
증감률(%YoY)	N/A	N/A	N/A	-77.5
PER(배)	-48.5	-253.1	66.7	296.2
PBR(배)	2.4	6.2	5.7	5.5
EV/EBITDA(배)	324.1	182.0	148.8	121.7
보고영업이익률(%)	-10.3	14.2	13.3	12.4
핵심영업이익률(%)	-10.3	14.2	13.3	12.4
ROE(%)	-5.2	-2.4	8.8	1.9
순부채비율(%)	-8.8	4.7	-9.3	-15.8

Price Trend



삼성바이오로직스 (207940)

거래재개로 드디어 불확실성 해소



전일 거래소는 삼성바이오로직스의 기업 계속성과 재무 안정성을 고려해 상장사 자격 유지 결론을 내려 금일 거래가 재개됩니다. 상장 폐지 관련 불확실성 해소에 금일 긍정적인 주가 흐름이 예상됩니다. 단기 실적은 공장 정기유지보수, 3공장 감가비 등으로 '19년 이익율 소폭 하락이 예상되나, 중장기적 관점에서 CDMO 글로벌 경쟁력을 갖출 것으로 보여 투자이견 BUY, 목표주가 46만원으로 커버리지 개시하였습니다.

>>> 이제는 펀더멘털로 판단해야 할 때

10일 거래소가 상장 유지 결론을 내렸다. 기업 계속성과 재무 안전성에서는 이견이 없었으나, 경영 투명성이 일부 미흡하다는 지적이 있어 동사는 자율공시를 통해 경영투명성 제고 방안을 제시하였다. 금번 거래 재개로 가장 우려했던 상장폐지 불확실성이 제거되었으며, 매매거래 정지 기간이 길어질 경우 우려했던 향후 주주 차질 부분이 해소되었고, 제약/바이오 업종에 미치는 영향 또한 최소화하였다. 이제 잘못된의 공방은 행정소송으로 넘어가게 되어 사실상 회계 이슈로 인한 매매 거래 정지 계속 및 상장폐지 불확실성은 대부분 해소되어 최악의 상황은 지나간 것으로 보인다. 이제 시장의 관심은 펀더멘털로 향할 것으로 보인다.

>>> 실적은 단기보다 장기적 관점 유호

'18.4Q 매출액은 1,479억원(YoY -11%, QoQ +46%), 영업이익은 228억원(YoY -55%, OPM 15%) 이 전망된다. 공장 제품 구성 변경 영향으로 매출은 전년대비 감소하나 3분기에 1공장 가동율이 40%(전분기 30~40%), 2공장 60% 초반(전분기 50~60%)으로 개선 및 3Q 매출 인식 이월 등으로 전분기 대비해서는 46% 성장할 것으로 보인다. 이익은 3공장 완공으로 인한 감가비 및 인력 증가 등의 영향을 받을 것으로 보이며, 이 영향은 '19년에도 지속되어 이익율은 소폭 감소(13%→12%)가 예상된다. 과징금 부과액 80억원은 통지일로부터 60일 안에 납부해야하나, 동사가 집행정지 신청을 낸 상태로 납부 여부와 시기가 확실하지 않아 추정치에서 제외하였다. '19년 매출액은 6,759억원(YoY +34%) 이익은 841억원(YoY +25%, OPM 12%)가 전망된다. 2년마다 시행되는 공장 정기보수가 연말에 예정되어 있어, '19년 상반기 실적에 영향을 받을 것으로 보인다. 이에 따라 실적 개선 폭은 '19년 하반기에 클 것으로 보인다.

>>> 투자이견 BUY, 목표주가 46만원 제시

동사는 바이오시밀러 사업뿐만 아니라 CMO 사업도 영위하여 장기적이고 안정적인 사업모델을 보유하고 있으며, 글로벌 경쟁력을 갖춘 CMO 업체에서 나아가 CDO 사업에 진출하여 중장기적으로 CMO 사업과의 시너지 효과도 낼 수 있을 것으로 기대한다. 가치합산모형(SOTP) 방식을 적용하여 CMO 가치 25조원, 바이오에피스 가치 5.3조원 등으로 산정하여 목표주가 46만원 투자이견 BUY로 커버리지를 개시한다.

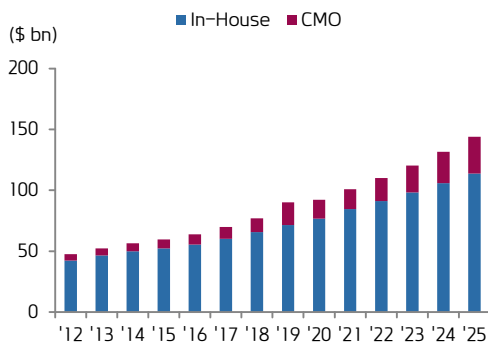
>>> 투자포인트 및 Valuation

CMO 시장 지속 성장
전망 및 장기적이고
안정적인 사업의 특수
성

불확실성 해소로 이제는 펀더멘털 점검 필요. 안정적인 성장 지속 전망
동사에 대한 투자포인트는 1) CMO라는 글로벌 경쟁력을 가진 장기적이고 안정적인 사업모델 보유, 2) 4공장 증설 기대감, 3) CDMO로 사업 확장 등을 꼽을 수 있다.

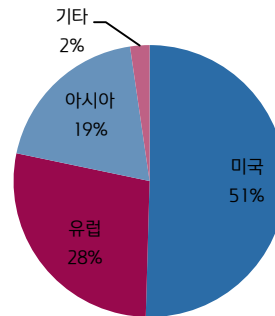
동사는 2018년 CAPA 기준 1위(36만 리터)인 글로벌 경쟁력을 가진 업체이다. 바이오의약품 시장은 지속 성장 추세로 생산 케파(Capacity) 확보가 중요한 데, 대규모 시설 투자비(최소 5억불)와 기간(최소 5년)이 소요되며 상업화 중에 업체 변경이 쉽지 않아 장기 계약 체결 추세로 가고 있다. EvaluatePharma는 글로벌 상위 100개 의약품에서 2010년 바이오 제품이 차지하는 비중은 32%였으나, 2017년 49%로 증가하였고 2024년에는 52%가 될 것으로 전망하고 있다. CMO 시장도 더불어 증가하고 있는데, Frost & Sullivan에 따르면 CMO 시장은 지난 2012년 52억 달러에서 2015년 74억 달러로 급증하였으며 매년 15.8%씩 성장하여 2020년에는 154억 달러에 이를 것으로 추산되고 있다. 제품 생산을 위해 시생산 인증 및 시판허가까지 약 2년이 소요되고 추가 비용이 발생하기 때문에 계약기간 내에 생산자 변경 및 파기 등이 어려워 계약의 연속성을 갖고 있는 것이 특징으로 안정적이고 장기적인 비즈니스 사업구조를 보유하고 있다.

CMO 시장 전망



자료: Frost & Sullivan, 키움증권 리서치센터

지역별 CMO 시장 비중



참고 : 2015년 기준

자료: Frost & Sullivan, 키움증권 리서치센터

이르면 '19년말 4공장 증설 기대

완공된 3공장의 수주 계약이 3공장 CAPA의 반 이상 되거나 또는 바이오젠의 치매치료제 성공 시 폭발적인 수요가 예상되기 때문에 4공장 건설이 추진 될 것으로 보인다. 바이오젠의 알츠하이머 치료제 아두카누맵(BACE억제제, 3상)은 임상 환자 추가로 2020년 최종 임상 데이터 발표를 앞두고 있다. 이 밖에도 바이오젠은 예자이와 알츠하이머치료제 BAN 2401의 긍정적인 2b상 결과를 발표한 바 있다. 다만, 치매치료제 성공률이 워낙 낮기 때문에(0.5%) 3공장 수주 계약이 반 이상으로 찰 것으로 보이는 '19년말~'20년초 4공장 건설 결정이 예상된다. CAPA 규모와 건설 기간은 3공장과 유사할 것으로 추정된다.

CDO 사업 진출로 고객사 확장과 CMO 사업 시너지 기대

고객사 500개→1,000개로 두 배 확장 가능

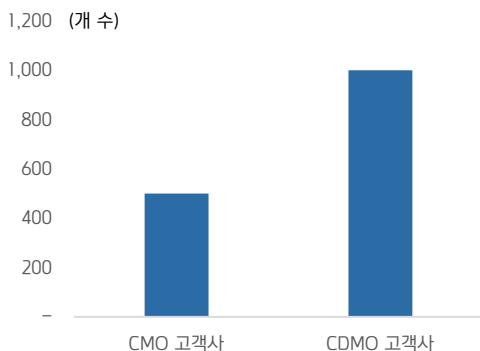
또한, 당사는 CMO사업에 이어 지난 '17년 동물 세포 영역의 CDO 사업에도 진출하였다. CDO 사업은 세포주 개발부터 배양 정제 공정 개발, 제형 및 분석법 개발 등을 통해 비임상 임상시험로 생산하여, 고객사가 1상 시작을 위해 IND 신청 작성을 지원하는 서비스이다. CDO를 통한 제품은 임상 2,3상 및 상업화에 성공하게 되면 기존 CMO 사업으로 연계되게 된다. CDO 사업 진출로 인해 기존 대형 제약사 고객 뿐만 아니라 중소형 제약사 및 버추얼 바이오텍까지 확대가 가능해졌다. 세계 CMO 고객사가 500개 이하인데 반해, CDO 사업 확장하게 되면 고객사가 1,000개 이상으로 늘어나게 된다. 또한, 최근 바이오 개발 확대로 인해 신규 개발되는 항체 파이프라인 수는 '18년 660개에서 '22년 960개로 확대가 전망됨에 따라 자체 생산 능력을 갖추고 있지 않은 소형 업체들은 CDMO에 외주 의뢰가 증가할 것으로 전망된다.

초기부터 고객사를 확보하게 되면 여러 이점들이 있는데, 한번 고객사를 유치하게 되면 중장기적으로 안정적인 사업을 이어 갈 수 있다는 것이다. 생산 장소를 변경하게 되면 최소 2년의 시간이 소요되며, 기술이전(Tech Transfer) 및 BLA 실패 리스크가 존재 및 추가 비용(약 2,000 만불 이상)도 소요되기 때문에 고객사는 초기 개발부터 후기 상업화까지 관리해주는 것을 선호한다. 당사의 CDMO 사업은 한번 고객사가 유입되면 그 편리함에 락업(lock-up)되는 경향이 있다.

현재 약 100개의 CDO 서비스 업체가 있는데, 초기 CRO 시장과 마찬가지로 경쟁력 있는 CDO 업체 위주로 재편될 것으로 보인다. 과거 CRO 시장도 100개 이상의 업체들이 있었으나, 재편 과정을 통해 상위 3개 업체가 전체 시장의 30%, 상위 8개 업체가 53%를 차지하고 있는 것으로 알려졌다.

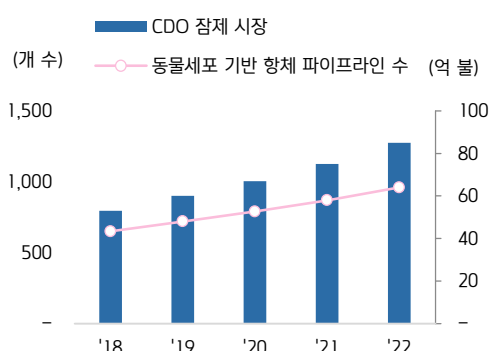
당사가 40개의 CDO 프로젝트를 수행했을 때 CDO 예상 기대 매출은 3억2천만불, 연계 기대 매출은 15억불 내외가 될 것으로 예상되며, 현재 당사는 3개(미국 소재 2개 제약사, 한국 소재 1개 제약사)의 프로젝트를 수행하고 있다. 현재 상업물질 생산까지 원스톱(one-stop) 제공하는 업체는 글로벌 Top 5개 미만으로 제한적이며, 원료(DS, Drug Substance)와 완제(OP, Drug Product)까지 제공하는 회사는 삼성바이오로직스가 유일하다. 당사는 '19년 아시아 주요 CDO 업체에서 '21년 세계 주요 CDO 업체로 도약할 수 있을 것으로 기대한다.

CMO vs CDO 고객사 수 비교



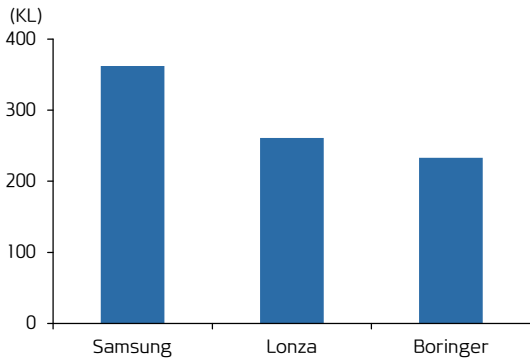
자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

항체 파이프라인 수 및 CDO 시장 추이



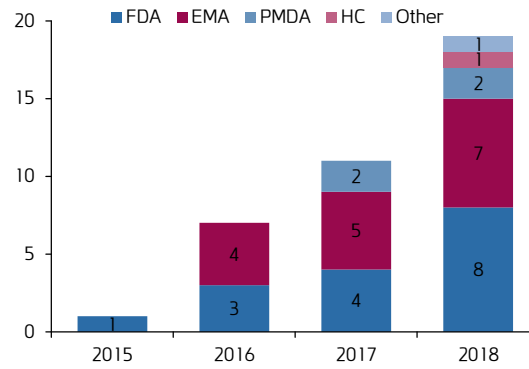
자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

주요 글로벌 업체들의 CAPA 비교



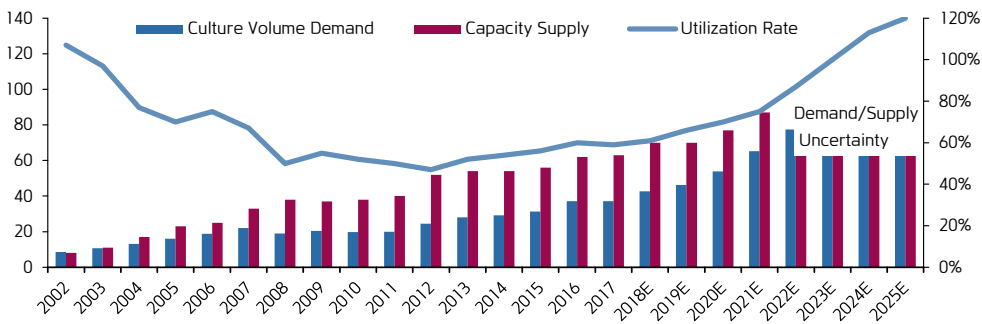
자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

허가 기관 승인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

CMO 수요/공급 추이 및 전망



자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

투자 의견 BUY, 목표
주가 46만원으로 커
버리지 개시

목표주가는 46만원으로 가치합산모형(SOTP, Sum Of The Parts) 방식을 적용해 기업가치를 산출하였으며, CMO 가치 25조원에 바이오 에피스 가치 5.3조원 등으로 산정하였다. 목표주가에 적용된 가정은 다음과 같다. CMO 풀 가동율은 예비율을 제외한 80%가 100%라고 가정하였다. 2022년 4공장이 완공 및 밸리데이션을 마칠 것으로 가정하였고, 이후 가동율은 3공장과 동일하게 추정하였다. 바이오에피스는 영업이익율 50%, 세율 22%로 가정하였으며 할인율은 삼성바이오로직스와 동일한 7.3%, 영구성장율은 글로벌 의약품 시장 성장율 4.5%를 50% 할인하여 2.3%를 적용하였다.

목표주가 산정 내역

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정	비고
① 영업가치	250,318	
② 비영업가치		
삼성바이오에피스	53,008	50% 지분율 50% 적용
③ 순차입금	1,652	
④ 유통 주식 수	66,165	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	301,674	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	460,000	

자료: 키움증권 리서치센터

CMO 가치 산정

(단위, 십억원)

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2029E
EBIT	84.1	191.5	267.4	402.5	530.4	839.8	1,008.5		1,162.3
YoY	25%	128%	40%	51%	32%	58%	20%		0%
Tax	27.0	59.6	87.6	127.9	170.9	253.0	295.7		272.7
NOPLAT	57.2	131.9	179.9	274.6	359.5	586.7	712.8		889.7
+ Depreciation	108.5	114.4	113.9	120.3	144.4	143.7	146.7		147.9
- CAPEX	20.0	20.0	200.0	300.0	30.0	30.0	30.0		10.0
- Changes in working capital	62.6	55.8	10.9	0.1	3.0	7.7	7.5		0.0
FCF	83.0	170.5	82.9	94.9	471.0	692.7	822.0		1,027.5
NPV	3,612								
PV of Terminal Value	21,420								
합산가치	25,032								

참고 : WACC 7.3%(베타 1.32, Risk free rate 2.3%, Market risk premium 6.3%, Cost of debt 2.8%, Tax rate 23%), 영구성장율 4.98%(CRO CAGR 8.3%성장예 40% 할인)

자료: 키움증권 리서치센터

CMO 매출 추정

(단위
십억원)

구분	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
1 공장	실 생산 배치	38	50	65	80	100	100
	배치 가격	4.0	3.2	3.0	3.0	3.0	3.1
	가동율(%)	38%	50%	65%	80%	100%	100%
	매출액	151	158	197	238	297	312
2 공장	배치 수	104	160	176	160	160	160
	배치 가격	3.4	2.7	3.1	2.8	2.8	2.9
	가동율(%)	65%	100%	110%	100%	100%	100%
	매출액	355	436	551	442	442	464
3 공장	배치 수		40	80	120	160	200
	배치 가격		2.0	2.3	3.0	3.4	3.8
	가동율(%)		20%	40%	60%	80%	100%
	매출액		82	188	359	551	758
4 공장	배치 수			건설 결정	건설	완공	40
	배치 가격						3.8
	가동율(%)						20%
	매출액						152
Total 매출액	505	676	935	1,039	1,290	1,686	1,837
YOY(%)	9%	34%	38%	11%	24%	31%	9%

자료: 키움증권 리서치센터

바이오에피스 매출 추정

(단위: \$ mn/ 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Etanercept EU Market	2,738	2,656	2,576	2,499	2,424	2,351	2,281
YOY	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%
Benepali M/S	18%	22%	25%	28%	30%	35%	40%
베네팔리 에피스 수익(십억원)	339	399	421	449	467	528	585
Infliximab EU Market	1,608	1,608	1,608	1,608	1,608	1,608	1,608
YOY	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Flixabi M/S	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
플릭사비 에피스 수익(십억원)	11	16	21	26	31	36	41
Infliximab US Market	5,790	5,211	4,950	4,703	4,468	4,423	4,379
YOY	-10%	-10%	-5%	-5%	-5%	-1%	-1%
Renflexis M/S	0.3%	0.5%	1.0%	1.5%	3.0%	5.0%	8.0%
렌플렉시스 에피스 수익(십억원)	9	14	28	41	78	129	204
Trastuzumab EU Market	1,940	1,785	1,696	1,645	1,596	1,548	1,501
YOY	-10%	-8%	-5%	-3%	-3%	-3%	-3%
Ontruzant M/S	3%	8%	10%	13%	15%	20%	25%
온트루잔트 에피스 수익(십억원)	32	78	97	124	139	180	218
Trastuzumab US Market	2,739	2,465	2,219	1,997	1,897	1,802	1,712
YOY	0%	-10%	-10%	-10%	-5%	-5%	-5%
Ontruzant M/S		3%	5%	7%	10%	15%	20%
온트루잔트 에피스 수익(십억원)		34	63	81	110	157	199
Adalimumab EU Market	6,673	6,739	6,402	5,890	5,419	4,985	4,836
YOY	10%	1%	-5%	-8%	-8%	-8%	-3%
Imraldi M/S	0%	3%	5%	8%	10%	12%	12%
임랄디 에피스 수익(십억원)	4	110	183	274	315	348	338
에피스 매출액	395.0	652.0	813.3	995.7	1,140.4	1,378.2	1,585.6
환율(원)	50%	65%	25%	22%	15%	21%	15%
바이오젠 에피스	1,120	1,118	1,070	1,050	1,050	1,050	1,050
로열티율(베네팔리, 플릭사비)	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,946	4,646	5,054	6,759	9,354
매출원가	2,681	3,328	3,555	4,807	6,019
매출총이익	265	1,318	1,499	1,953	3,335
판매비및일반관리비	570	658	828	1,112	1,420
영업이익(보고)	-304	660	671	841	1,915
영업이익(핵심)	-304	660	671	841	1,915
영업외손익	-2,005	-1,820	3,730	303	622
이자수익	36	99	61	71	78
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	107	133	0	0	0
이자비용	193	57	60	55	55
외환손실	135	116	0	0	0
관계기업지분손익	-1,292	-1,296	-579	276	585
투자및기타자산처분손익	0	0	4,300	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-540	-591	0	0	0
기타	12	8	8	11	15
법인세차감전이익	-2,309	-1,160	4,401	1,144	2,537
법인세비용	-541	-190	722	315	1,483
유효법인세율 (%)	23.4%	16.4%	16.4%	27.6%	58.5%
당기순이익	-1,768	-970	3,679	829	1,054
지분법적용순이익(억원)	-1,768	-970	3,679	829	1,054
EBITDA	297	1,359	1,623	1,960	3,085
현금순이익(Cash Earnings)	-1,167	-270	4,631	1,948	2,224
수정당기순이익	-1,354	-476	84	829	1,054
증감율(% YoY)					
매출액	222.8	57.7	8.8	33.7	38.4
영업이익(보고)	N/A	N/A	1.7	25.4	127.7
영업이익(핵심)	N/A	N/A	1.7	25.4	127.7
EBITDA	N/A	357.2	19.4	20.8	57.4
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	-77.5	27.2
EPS	N/A	N/A	N/A	-77.5	27.2
수정순이익	N/A	N/A	N/A	881.8	27.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,614	6,210	12,414	15,670	20,014
현금및현금성자산	2,303	3,581	9,508	12,440	16,412
유동금융자산	9,700	0	0	0	0
매출채권및유동채권	969	529	632	751	850
채고자산	1,642	2,100	2,274	2,479	2,752
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	60,716	65,621	44,529	43,964	43,699
장기매출채권및기타비유동채권	222	215	234	313	433
투자자산	49,444	50,082	26,923	27,199	27,784
유형자산	10,910	15,133	17,225	16,340	15,396
무형자산	140	190	146	112	86
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	75,330	71,831	56,943	59,635	63,713
유동부채	24,765	22,874	3,785	3,707	3,819
매입채무및기타유동채무	1,984	2,147	2,297	2,253	2,338
단기차입금	0	400	400	400	400
유동성장기차입금	4,037	987	987	987	987
기타유동부채	18,745	19,341	101	68	94
비유동부채	9,741	9,192	9,714	11,655	14,568
장기매입채무및비유동채무	23	27	29	39	53
사채및장기차입금	4,394	4,072	4,072	4,072	4,072
기타비유동부채	5,324	5,093	5,613	7,544	10,442
부채총계	34,506	32,066	13,500	15,362	18,386
자본금	1,654	1,654	1,654	1,654	1,654
주식발행초과금	24,966	24,966	24,966	24,966	24,966
이익잉여금	14,247	13,277	16,957	17,785	18,839
기타자본	-43	-133	-133	-133	-133
자본총계	40,824	39,765	43,444	44,272	45,327
지분법적용자본총계	40,824	39,765	43,444	44,272	45,327
자본총계	40,824	39,765	43,444	44,272	45,327
순차입금	-3,573	1,878	-4,049	-6,981	-10,953
총차입금	8,431	5,459	5,459	5,459	5,459

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-627	1,498	-18,473	1,201	1,273
당기순이익	-1,768	-970	3,679	829	1,054
감가상각비	558	642	908	1,085	1,144
무형자산상각비	44	57	44	34	26
외환손익	11	-32	0	0	0
자산처분손익	0	0	-4,300	0	0
지분법손익	1,292	1,296	579	-276	-585
영업활동자산부채 증감	-735	223	-19,383	-471	-366
기타	-28	282	0	0	0
투자활동현금흐름	-13,728	2,652	23,880	-200	-200
투자자산의 처분	-9,700	9,700	26,880	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-1,630	-4,941	-3,000	-200	-200
무형자산의 처분	-52	-107	0	0	0
기타	-2,347	-2,000	0	0	0
재무활동현금흐름	16,313	-2,872	520	1,931	2,898
단기차입금의 증가	-101	-1,966	0	0	0
장기차입금의 증가	1,571	-906	0	0	0
자본의 증가	14,843	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	520	1,931	2,898
현금및현금성자산의순증가	1,958	1,278	5,927	2,932	3,972
기초현금및현금성자산	345	2,303	3,581	9,508	12,440
기말현금및현금성자산	2,303	3,581	9,508	12,440	16,412
Gross Cash Flow	109	1,275	910	1,672	1,640
Op Free Cash Flow	-2,048	-3,574	-20,870	1,057	1,399

투자지표

(단위: 원, %,)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	-3,115	-1,466	5,561	1,252	1,593
BPS	61,700	60,099	65,660	66,912	68,505
주당EBITDA	524	2,054	2,453	2,962	4,662
CFPS	-2,055	-409	7,000	2,944	3,361
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-48.5	-253.1	66.7	296.2	232.8
PBR	2.4	6.2	5.7	5.5	5.4
EV/EBITDA	324.1	182.0	148.8	121.7	76.0
PCFR	-73.5	-907.6	53.0	126.0	110.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-10.3	14.2	13.3	12.4	20.5
영업이익률(핵심)	-10.3	14.2	13.3	12.4	20.5
EBITDA margin	10.1	29.3	32.1	29.0	33.0
순이익률	-60.0	-20.9	72.8	12.3	11.3
자기자본이익률(ROE)	-5.2	-2.4	8.8	1.9	2.4
투자자본이익률(ROIC)	3.1	-10.8	7.6	3.4	4.6
안정성(%)					
부채비율	84.5	80.6	31.1	34.7	40.6
순차입금비율	-8.8	4.7	-9.3	-15.8	-24.2
이자보상배율(배)	N/A	11.6	11.2	15.3	34.8
활동성(배)					
매출채권회전율	4.3	6.2	8.7	9.8	11.7
채고자산회전율	2.1	2.5	2.3	2.8	3.6
매입채무회전율	2.1	2.2	2.3	3.0	4.1

Compliance Notice

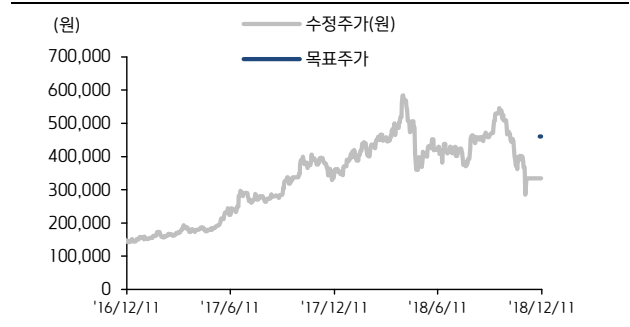
- 당사는 12월 10일 현재 '삼성바이오로직스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주기대비	최고 주기대비
삼성바이오로직스 (012630)	2018/12/11	Buy(Initiate)	460,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%