

2017. 1. 25



▲ 제약/헬스케어/바이오

Analyst 이태영

02. 6098-6658

taeyoung.lee@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 165,000 원

현재주가 (1.24) 155,000 원

상승여력 6.5%

KOSPI 2,065.76pt

시가총액 102,556억원

발행주식수 6,617만주

유동주식비율 21.64%

외국인비중 11.73%

52주 최고/최저가 175,500원 / 142,000원

평균거래대금 1,196.9억원

주요주주(%)

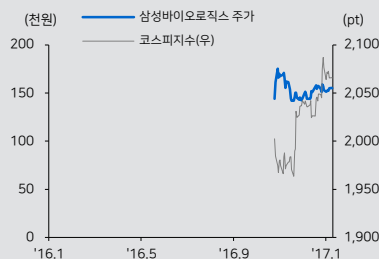
삼성물산 외 3인 74.98

주가상승률(%) 1개월

절대주가 7.64

상대주가 6.16

주가그래프



삼성바이오로직스 207940

한 걸음 한 걸음

- ✓ 4분기 실적 전망치 상회
- ✓ 1공장 최대 가동을 유지, 2공장 시생산 제품 매출 발생에 의한 효과
- ✓ '17년 1공장 최대 가동 지속, 2공장 가동을 점진적 상승 전망
- ✓ 3공장 공정률 60%, 올해 말 기계적 완공 목표
- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 165,000원

4Q 매출액 1,055 억원, 영업손실 -7 억원 기록

삼성바이오로직스의 4분기 실적은 매출액 1,055억원, 영업손실 -7억원을 기록했다. 연간기준 매출은 2,946억원, 영업손실은 -304억원으로 전년(영업손실 -2,036억원) 대비 적자폭이 감소되었다. 현재 1공장은 풀가동중이며, 2공장은 시생산에 돌입하여 2016년 평균 20%의 가동을 달성했다. '17년은 1공장 최대 가동을 유지 및 2공장 가동률 40% 달성이 기대된다. 건설 중인 3공장은 현재 60%이상의 공정률을 기록하고 있으며, 올해 말 기계적 완공을 목표로 공사 진행 중이다.

예상 대비 견조한 2 공장 매출

초기 공장 가동을 통해 제조된 시생산 제품의 매출이 예상치를 상회했다. 연간 기준 1공장 매출 약 2천억원, 영업이익 약 300억원, 영업이익률은 15%를 기록했다. 2공장에서 생산된 시제품 일부의 매출이 약 1,000억원, 영업손실이 약 600억원 발생했다. '17년 2공장 가동률이 40%까지 증가함에 따라 2공장의 매출은 1,800억원을 기록할 전망이다. 2공장 가동이 정상화 되어 이익이 발생하는 시점은 '18년 상반기다.

투자의견 Trading Buy, 적정주가 165,000 원 유지

삼성바이오로직스에 대해 투자의견 Trading Buy와 적정주가 165,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	29.0	-80.9	-28.0	-818	N/A	18,647	N/A	N/A	N/A	-4.5	75.8
2015	91.3	-203.6	1,904.9	38,489	흑전	50,067	N/A	N/A	N/A	107.4	114.8
2016P	294.6	-30.4	-176.8	-3,112	적전	60,727	-48.5	2.5	50.9	-5.2	85.6
2017E	372.3	-31.5	-27.8	-420	적지	59,502	-370.8	2.6	41.5	-0.7	88.4
2018E	615.0	45.6	26.3	397	흑전	59,832	391.4	2.6	58.7	0.7	94.6

표1 삼성바이오로직스 4Q16 Earnings Reveiw

(십억원)	4Q16P	3Q16	(% YoY)	4Q15	(% YoY)	메리츠	(% diff)
매출액	105.5	52.8	99.8	91.3	15.6	58	81.9
영업손실	-0.7	-12.8	-94.5	-203.6	99.7	-8.5	91.8
당기순손실	-57	-44.1	29.3	190.49	-129.9	-4.8	-1087.5

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 삼성바이오로직스 매출 전망

(억원)	4Q16P	'16P	'17E	'18E	'19E	'20E	'21E	'22E	'23E	'24E	'25E
매출액	1,055	2,946	3,723	6,150	8,774	13,284	16,560	16,802	16,970	17,139	17,311
영업이익(손실)	(7)	(304)	(315)	456	(183)	3,390	5,417	6,116	6,206	6,208	6,208
영업이익률(%)	-0.6%	-10.3%	-8.5%	7.4%	-2.1%	25.5%	32.7%	36.4%	36.6%	36.2%	35.9%
매출 YoY(%)		437.0%	26.4%	65.2%	42.7%	51.4%	24.7%	1.5%	1.0%	1.0%	1.0%
영업이익 YoY(%)		적지	적지	흑전	적전	흑전	59.8%	12.9%	1.5%	0.0%	0.0%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

삼성바이오로직스(207940)

Income Statement

(십억원)	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
매출액	29.0	91.3	294.6	372.3	615.0
매출액증가율 (%)	66,600.9	214.6	222.7	26.4	65.2
매출원가	83.3	114.8	268.1	324.5	475.1
매출총이익	-54.3	-23.5	26.5	47.9	139.9
판매비와관리비	26.6	180.1	56.9	79.4	94.3
영업이익	-80.9	-203.6	-30.4	-31.5	45.6
영업이익률 (%)	-278.7	-223.1	-10.3	-8.5	7.4
금융수익	-6.2	-1,834.4	-35.0	0.8	-6.6
종속/관계기업관련손익	0.0	4,524.2	-165.5	0.0	0.0
기타영업외손익	59.1	1.8	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-28.0	2,488.1	-230.9	-30.6	39.0
법인세비용	0.0	583.1	-31.5	-2.9	12.7
당기순이익	-28.0	1,904.9	-176.8	-27.8	26.3
지배주주지분 순이익	-28.0	1,904.9	-176.8	-27.8	26.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	-72.6	-265.5	277.0	239.3	193.9
당기순이익(손실)	-28.0	1,904.9	-176.8	-27.8	26.3
유형자산감가상각비	18.2	32.7	255.7	321.4	159.2
무형자산상각비	1.9	8.9	1.3	2.7	3.6
운전자본의 증감	-31.8	-96.0	20.6	-56.2	-1.8
투자활동 현금흐름	-561.0	-429.5	-742.0	-540.3	-274.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-355.2	-240.3	-147.6	-482.4	-155.0
투자자산의 감소(증가)	-252.1	219.3	-548.8	-13.5	-105.3
재무활동 현금흐름	662.1	633.2	1,509.0	24.1	151.3
차입금증감	332.2	2,057.1	181.1	46.2	173.9
자본의증가	334.6	257.7	1,509.0	0.0	0.0
현금의증가	28.6	-61.8	1,093.2	-276.9	71.1
기초현금	21.4	96.3	0.0	1,093.2	816.3
기말현금	50.0	34.5	1,093.2	816.3	887.4

Balance Sheet

(십억원)	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
유동자산	110.2	192.9	1,407.7	1,194.0	1,386.2
현금및현금성자산	50.0	34.5	1,093.2	816.3	887.4
매출채권	3.9	35.0	39.1	46.9	62.0
재고자산	35.7	119.2	208.4	250.3	330.6
비유동자산	1,249.3	5,767.6	6,071.6	6,249.4	6,354.9
유형자산	695.6	890.3	838.3	999.3	995.1
무형자산	13.6	14.3	10.8	14.0	18.5
투자자산	532.6	4,837.5	5,220.9	5,234.4	5,339.8
자산총계	1,359.5	5,960.5	7,479.3	7,443.4	7,741.1
유동부채	150.5	1,911.7	2,476.5	2,632.6	2,771.4
매입채무	0.1	0.4	19.8	23.8	31.4
단기차입금	28.0	10.1	15.0	58.1	55.2
유동성장기부채	0.0	0.0	58.3	108.3	108.3
비유동부채	435.8	1,274.0	974.1	859.8	992.4
사채	50.0	0.0	50.0	0.0	50.0
장기차입금	377.2	681.8	389.2	308.5	358.2
부채총계	586.3	3,185.7	3,450.6	3,492.4	3,763.9
자본금	101.8	137.8	165.4	165.4	165.4
자본잉여금	808.9	1,030.6	2,512.1	2,512.1	2,512.1
기타포괄이익누계액	-4.4	4.8	2.2	-47.8	-47.8
이익잉여금	-133.3	1,601.5	1,349.0	1,321.3	1,347.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	773.1	2,774.8	4,028.7	3,951.0	3,977.3

Key Financial Data

	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	849	1,844	5,186	5,627	9,295
EPS(지배주주)	-818	38,489	-3,112	-420	397
CFPS	-2,022	-6,604	3,959	4,423	3,149
EBITDAPS	-1,779	-3,273	3,990	4,423	3,149
BPS	18,647	50,067	60,727	59,502	59,832
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	N/A	N/A	-48.5	-370.8	391.4
PCR	N/A	N/A	38.1	35.0	49.2
PSR	N/A	N/A	29.1	27.5	16.7
PBR	N/A	N/A	2.5	2.6	2.6
EBITDA	-60.8	-162.0	226.6	292.6	208.4
EV/EBITDA	N/A	N/A	50.9	41.5	58.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-4.5	107.4	-5.2	-0.7	0.7
EBITDA 이익률	-209.5	-177.5	76.9	78.6	33.9
부채비율	75.8	114.8	85.6	88.4	94.6
금융비용부담률	8.0	2.9	3.7	5.9	3.7
이자보상배율(x)	-34.9	-76.8	-2.8	-1.4	2.0
매출채권회전율(x)	14.5	4.7	8.0	8.7	11.3
재고자산회전율(x)	1.1	1.2	1.8	1.6	2.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 1월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 1월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 1월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이태영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0%

2016년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성바이오로직스(207940) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.11.09	산업분석	Buy	165,000	이태영	
2017.01.24	산업브리프	Trading Buy	165,000	이태영	
2017.01.25	기업브리프	Trading Buy	165,000	이태영	