삼성바이오로직스
(207940.KS)

예상보다 일찍 찾아온 봄날

BIO

2020. 01.23



Alternative Energy/Bio 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com

노태민
02)368-6125
taam@eugenefn.com



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
O		

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	510,000원
현재주가(1/22)	452,000원

Key Data	(기준일: 2020.01.22)
KOSPI(pt)	2,267
KOSDAQ(pt)	688
액면가(원)	2,500
시가총액(십억원)	29,907
52 주 최고/최저(원)	454,000 / 241,500
52 주 일간 Beta	1.16
발행주식수(천주)	66,165
평균거래량(3M,천주)	110
평균거래대금(3M,백만원)	44,502
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	10.0
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 4 인	75.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.0	31.4	55.9	11.9
KOSPI 대비상대수익률	11.1	22.9	47.6	4.8

■ 4 분기 어닝스 서프라이즈 시현, 2020 년도 영업이익 급증 전망

동사의 4 분기 매출액과 영업이익은 각각 3,133 억원, 1,069 억원으로 전년동기 대비 각각 76%, 830% 증가했다. 당사 추정치 및 시장 컨센서스(매출액 2,087 억원, 영업이익 443 억원)를 대폭 상회했다. 2 공장의 가동률이 풀캐파 수준으로 상승했고, 단가가 높은 CMO 매출비중이 증가하면서 레버리지 효과가 극대화되었던 것으로 판단된다. CMO 계약 약품들의 지역별 승인이 증가하면서 2020 년 가동률 증가가 예상된다. 매출액과 영업이익은 8,609 억원, 1,711 억원으로 전년대비 각각 23%, 87% 증가가 예상된다.

■ 삼성바이오에피스의 실적 개선세도 유지

삼성바이오에피스의 이익을 추산해볼 수 있는 동사의 지분법 손익은 전년동기(65 억원) 및 직전분기(202 억원) 대비 큰 폭 증가한 678 억원을 기록했다. 일회성 마일스톤으로 인한 매출증가가 없었던 것으로 파악되어 실제 바이오시밀러들의 처방증가에 따른 이익 증가가 본격화되고 있는 것으로 판단된다. 2019 년 삼성바이오에피스의 매출액은 약 7,600 억원으로 2018 년 3,687 억원 대비 106% 급증한 것으로 추정된다. 베나팔리의 견조한 매출이 유지되고 임랄디의 매출증가가 실적개선의 주원인이라고 추산된다.

■ 목표주가 51 만원으로 상향

동사에 대해 목표주가를 48 만원에서 51 만원으로 상향한다. 목표주가는 본업인 CMO 가치와 삼성바이오에피스 가치를 합산해서 산정했다. CMO 가치는 EV/EBITDA 방식으로 계산했고, 삼성바이오에피스 가치는 PER 방식을 적용했다. 2023 년을 가치산정의 기준으로 삼았는데 이는 글로벌 바이오시밀러 시장의 제 2 의 도약기가 시작되는 시점이기 때문이다. 2023 년에는 글로벌 최대 바이오약인 휴미라의 미국 바이오시밀러 시장(잠재 시장 약 15 조원)이 개화된다. 동사의 CMO 매출도 보수적으로 보아도 2023 년이면 모든 공장이 풀가동 될 것으로 판단된다.

Earnings Summary(IFRS 별도기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q19P					1Q20E			2018	2019P		2020E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	313.3	191.0	64.0	208.7	50.2	195.5	-37.6	56.0	535.8	701.6	30.9	860.9	22.7
영업이익	106.9	35.9	197.9	44.3	141.3	32.7	-69.5	흑전	55.7	91.7	64.8	171.1	86.5
세전이익	167.5	46.3	261.7	61.4	172.7	51.7	-69.1	흑전	303.0	155.4	-48.7	260.6	67.6
순이익	210.6	38.8	442.8	57.5	266.6	44.7	-78.8	흑전	224.1	202.9	-9.5	223.8	10.3
영업이익률	34.1	18.8	15.3	21.2	12.9	16.7	-17.4	35.4	10.4	13.1	2.7	19.9	6.8
순이익률	67.2	20.3	46.9	27.5	39.7	22.9	-44.4	53.5	41.8	28.9	-12.9	26.0	-2.9
EPS(원)	-	-	-	-	-	2,702	-78.8	흑전	3,387	3,067	-9.5	3,383	10.3
BPS(원)	-	-	-	-	-	66,547	1.0	7.0	62,805	65,871	4.9	69,254	5.1
ROE(%)	-	-	-	-	-	4.1	-15.3	7.8	5.5	4.8	-0.7	5.0	0.2
PER(X)	-	-	-	-	-	167.3	-	-	114.1	147.4	-	133.6	-
PBR(X)	-	-	-	-	-	6.8	-	-	6.2	6.9	-	6.5	-

자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 삼성바이오로직스 분기 실적전망

(단위: 십억원)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19P	2018A	2019P	2020F
매출액	**131.0**	**125.4**	**101.1**	**178.3**	**125.4**	**78.1**	**184.8**	**313.3**	**535.8**	**701.6**	**860.9**
증가율(%YoY)	*21.7*	*98.4*	*-20.7*	*7.2*	*-4.3*	*-37.8*	*82.8*	*75.8*	*15.3*	*30.9*	*22.7*
1공장	50.0	21.0	16.0	38.0	50.0	38.0	33.8	18.7	136.0	140.4	194.7
2공장	81.0	104.4	85.1	140.3	75.4	40.1	116.1	266.7	399.7	498.2	504.0
3공장							35.0	28.0		63.0	162.2
매출비중(%)											
1공장	38.2	16.7	15.8	21.3	39.9	48.7	18.3	6.0	25.4	20.0	22.6
2공장	61.8	83.3	84.2	78.7	60.1	51.3	62.8	85.1	74.6	71.0	58.5
3공장							18.9	8.9		9.0	18.8
매출원가	105.8	82.4	67.4	135.1	125.8	66.6	136.0	181.2	390.6	509.5	576.8
매출원가율(%)	80.7%	65.7%	66.6%	75.8%	100.3%	85.3%	73.6%	57.8%	72.9%	72.6%	67.0%
판관비	15.2	19.3	23.3	31.7	23.0	27.0	25.2	25.2	89.5	100.4	113.0
판관비율(%)	11.6%	15.4%	23.0%	17.8%	18.3%	34.5%	13.6%	8.0%	16.7%	14.3%	13.1%
영업이익	**10.0**	**23.7**	**10.5**	**11.5**	**-23.4**	**-15.4**	**23.6**	**107.0**	**55.7**	**91.7**	**171.1**
증가율(%YoY)	*193.3*	*흑자전환*	*-48.8*	*-77.3*	*적자전환*	*적자전환*	*125.4*	*830.1*	*-15.6*	*64.7*	*86.5*
영업이익률(%)	7.6%	18.9%	10.4%	6.5%	-18.7%	-19.8%	12.8%	34.1%	10.4%	13.1%	19.9%
영업외손익	(60.4)	(41.8)	(36.1)	385.7	(13.3)	(4.2)	20.7	60.5	247.3	63.7	89.5
세전이익	(50.4)	(18.1)	(25.7)	397.2	(36.7)	(19.6)	44.3	167.5	303.0	155.4	260.6
법인세	(3.8)	1.5	1.3	79.9	1.8	(6.2)	0.1	(43.2)	78.9	(47.5)	36.8
법인세율(%)	7.5%	-8.1%	-5.1%	20.1%	-4.9%	31.7%	0.3%	-25.8%	26.0%	-30.5%	14.1%
순이익	**-46.7**	**-19.5**	**-27.0**	**317.3**	**-38.5**	**-13.4**	**44.1**	**210.6**	**224.1**	**202.9**	**223.8**

자료: 유진투자증권

도표 2 삼성바이오로직스 분기 실적전망

(단위: 십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019P	2020F	2021F
매출액	**125.4**	**78.1**	**184.8**	**313.3**	**195.5**	**232.9**	**270.6**	**161.8**	**701.6**	**860.9**	**1,107.9**
증가율(%YoY)	*-4.3*	*-37.8*	*82.8*	*75.8*	*56.0*	*198.3*	*46.4*	*-48.3*	*30.9*	*22.7*	*28.7*
1공장	50.0	38.0	33.8	18.7	47.3	52.8	69.5	25.0	140.4	194.7	143.2
2공장	75.4	40.1	116.1	266.7	105.0	126.0	147.0	126.0	498.2	504.0	519.1
3공장			35.0	28.0	43.3	54.1	54.1	10.8	63.0	162.2	445.6
매출비중(%)											
1공장	39.9	48.7	18.3	6.0	24.2	22.7	25.7	15.5	20.0	22.6	12.9
2공장	60.1	51.3	62.8	85.1	53.7	54.1	54.3	77.9	71.0	58.5	46.9
3공장			18.9	8.9	22.1	23.2	20.0	6.7	9.0	18.8	40.2
매출원가	125.8	66.6	136.0	181.2	136.9	158.4	175.9	105.7	509.5	576.8	698.0
매출원가율(%)	100.3%	85.3%	73.6%	57.8%	70.0%	68.0%	65.0%	65.3%	72.6%	67.0%	63.0%
판관비	23.0	27.0	25.2	25.2	26.0	29.0	30.0	28.0	100.4	113.0	123.0
판관비율(%)	18.3%	34.5%	13.6%	8.0%	13.3%	12.5%	11.1%	17.3%	14.3%	13.1%	11.1%
영업이익	**-23.4**	**-15.4**	**23.6**	**107.0**	**32.7**	**45.5**	**64.7**	**28.2**	**91.7**	**171.1**	**286.9**
증가율(%YoY)	*적자전환*	*적자전환*	*125.4*	*830.1*	*흑자전환*	*흑자전환*	*174.2*	*-73.6*	*64.7*	*86.5*	*67.7*
영업이익률(%)	-18.7%	-19.8%	12.8%	34.1%	16.7%	19.5%	23.9%	17.4%	13.1%	19.9%	25.9%
영업외손익	(13.3)	(4.2)	20.7	60.5	19.0	22.0	23.0	25.5	63.7	89.5	117.5
세전이익	(36.7)	(19.6)	44.3	167.5	51.7	67.5	87.7	53.7	155.4	260.6	404.4
법인세	1.8	(6.2)	0.1	(43.2)	7.0	9.8	14.0	6.0	(47.5)	36.8	62.2
법인세율(%)	-4.9%	31.7%	0.3%	-25.8%	13.5%	14.5%	16.0%	11.1%	-30.5%	14.1%	15.4%
순이익	**-38.5**	**-13.4**	**44.1**	**210.6**	**44.7**	**57.7**	**73.7**	**47.7**	**202.9**	**223.8**	**342.2**

자료: 유진투자증권

도표 3 삼성바이오로직스 연간 실적전망

(단위: 십억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	**17.1**	**105.1**	**91.3**	**294.6**	**464.6**	**535.8**	**701.6**	**860.9**	**1,107.9**	**1,336.3**	**1,376.4**
증가율(%YoY)		*514.2*	*-13.2*	*222.8*	*57.7*	*15.3*	*30.9*	*22.7*	*28.7*	*20.6*	*3.0*
1공장				235.8	223.0	136.0	140.4	194.7	143.2	177.0	182.3
2공장				58.8	241.6	399.7	498.2	504.0	519.1	623.8	642.5
3공장							63.0	162.2	445.6	535.4	551.5
매출비중(%)											
1공장				80.0	48.0	25.4	20.0	22.6	12.9	13.2	13.2
2공장				20.0	52.0	74.6	71.0	58.5	46.9	46.7	46.7
3공장							9.0	18.8	40.2	40.1	40.1
매출원가	54.4	124.9	114.8	268.1	332.8	390.6	509.5	576.8	698.0	815.1	812.0
매출원가율(%)	317.8%	118.8%	125.8%	91.0%	71.6%	72.9%	72.6%	67.0%	63.0%	61.0%	59.0%
판관비	116.8	99.8	180.1	57.0	65.8	89.5	100.4	113.0	123.0	134.0	145.0
판관비율(%)	682.3%	94.9%	197.3%	19.3%	14.2%	16.7%	14.3%	13.1%	11.1%	10.0%	10.5%
영업이익	**-154.1**	**-119.5**	**-203.6**	**-30.4**	**66.0**	**55.7**	**91.7**	**171.1**	**286.9**	**387.1**	**419.3**
증가율(%YoY)		*적자지속*	*적자지속*	*적자지속*	*흑자전환*	*-15.6*	*64.7*	*86.5*	*67.7*	*34.9*	*8.3*
영업이익률(%)	-900.1%	-113.7%	-223.1%	-10.3%	14.2%	10.4%	13.1%	19.9%	25.9%	29.0%	30.5%
영업외손익	5.6	19.9	2,691.7	(200.5)	(182.0)	247.3	63.7	89.5	117.5	181.8	320.9
세전이익	(148.5)	(99.7)	2,488.1	(230.9)	(116.0)	303.0	155.4	260.6	404.4	569.0	740.2
법인세			583.1	(54.1)	(19.0)	78.9	(47.5)	36.8	62.2	84.1	91.1
법인세율(%)			23.4%	23.4%	16.4%	26.0%	-30.5%	14.1%	15.4%	14.8%	12.3%
순이익	**-148.5**	**-99.7**	**1,904.9**	**-176.8**	**-97.0**	**224.1**	**202.9**	**223.8**	**342.2**	**484.9**	**649.0**

자료: 유진투자증권

도표 4 삼성바이오에피스 연간 실적전망

(단위: 십억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	**43.7**	**76.4**	**23.9**	**147.5**	**314.8**	**368.7**	**760.0**	**1,049.0**	**1,291.8**	**1,613.3**	**2,245.5**
증가율(%YoY)		*74.8*	*-68.7*	*517.0*	*113.4*	*17.1*	*106.1*	*40.6*	*23.1*	*24.9*	*39.2*
플릭사비(렌플렉시스)		26.4	10.0			16.0	83.7	156.2	223.2	290.2	312.5
온트루잔트						13.0	102.0	204.0	224.4	244.8	265.2
베네팔리(에티코보)		50.0	13.9	28.0	184.0	275.0	326.4	367.2	408.0	416.2	424.3
임랄디							247.9	252.0	268.8	302.4	672.0
아바스틴 바이오시밀러								19.6	98.0	245.0	392.0
루센티스 바이오시밀러									19.4	64.8	129.5
마일스톤 및 기타				119.7	127.7	50.1	70.0	50.0	50.0	50.0	50.0
영업비용	126.1	101.5	185.0	246.5	418.3	471.5	653.0	842.1	975.5	1,137.6	1,430.7
영업비용률(%)	288.4%	132.9%	774.0%	167.1%	132.9%	127.9%	0.9	0.8	75.5%	70.5%	63.7%
영업이익	**-82.4**	**-25.1**	**-161.1**	**-99.0**	**-103.5**	**-102.7**	**107.0**	**207.0**	**316.3**	**475.7**	**814.8**
증가율(%YoY)		*적자지속*	*적자지속*	*적자지속*	*적자지속*	*적자지속*	*흑자전환*	*93.4*	*52.8*	*50.4*	*71.3*
영업이익률(%)	-188.4%	-32.9%	-674.0%	-67.1%	-32.9%	-27.9%	14.1%	19.7%	24.5%	29.5%	36.3%
영업외손익	4.1	1.6	(5.5)	(7.5)	15.2	47.9	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
세전이익	(78.2)	(23.5)	(166.6)	(106.5)	(88.3)	(54.9)	87.0	187.0	296.3	455.7	794.8
법인세			0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	53.3	82.0	143.1
법인세율(%)			0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.0%	0.0%	18.0%	18.0%	18.0%
순이익	**-78.2**	**-23.5**	**-166.6**	**-106.5**	**-88.3**	**-55.0**	**87.0**	**187.0**	**243.0**	**373.7**	**651.8**

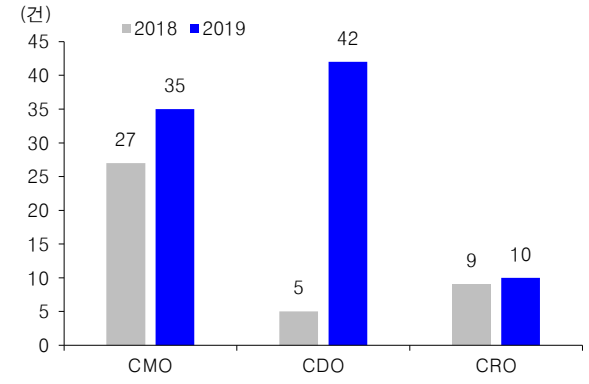
자료: 유진투자증권

도표 5 삼성바이오로직스 목표주가 산정

(십억원)	2023F	
EBITDA	554.1	
EV/EBITDA(x)	35.3	동종업체 평균 EV/EBITDA 적용
사업가치(A)	**19,559.7**	
보유지분 가치(B)	14,013.1	
삼성바이오에피스	14,013.1	바이오에피스 2023년 순이익에 PER 43배 적용, 지분율 50%
기업가치(C=A+B)	**33,572.8**	
순현금(순차입금) (D)	532.1	2023년 예상 순현금
적정시가총액(E=C+D)	34,104.9	
발행주식수(F)	66,165,000	
적정주가(E/F)	**515,453**	
목표주가	**510,000**	

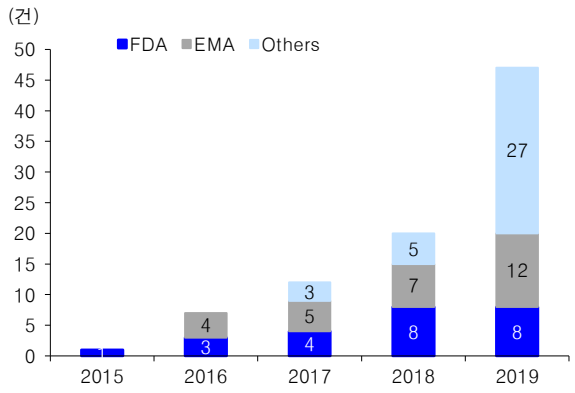
자료: 유진투자증권

도표 6 삼성바이오로직스 연간 수주 현황



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 7 삼성바이오로직스 연간 승인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 8 Peer Valuation

		삼성바이오로직스	평균	WUXI Biologics	Lonza Group	셀트리온
국가		한국		홍콩	스위스	한국
2020.01.22 종가(원,달러)		452,000		13.5	408.8	176,500
시가총액(십억원,백만달러)		29,907		17,443	30,443	22,652
PER (배)						
	FY17A	-	83.5	151.7	26.9	72.0
	FY18A	114.1	73.2	84.7	28.9	106.0
	FY19F	**147.4**	**74.4**	**114.9**	**34.4**	**73.9**
	FY20F	**133.6**	**53.6**	**78.9**	**28.3**	**53.7**
PBR (배)						
	FY17A	6.2	8.5	10.5	3.2	11.7
	FY18A	6.2	7.0	6.8	3.0	11.1
	FY19F	**6.9**	**8.0**	**11.8**	**4.0**	**8.3**
	FY20F	**6.5**	**7.2**	**10.3**	**4.1**	**7.3**
매출액 (십억원,백만달러)						
	FY17A	464.6		239.8	4,620.5	949.1
	FY18A	535.8		383.4	5,666.3	982.1
	FY19F	701.6		560.1	5,958.0	957.5
	FY20F	860.9		822.9	6,486.7	1,225.2
영업이익 (십억원,백만달러)						
	FY17A	66.0		63.7	866.6	507.8
	FY18A	55.7		84.4	990.7	338.7
	FY19F	91.7		146.2	1,089.9	345.8
	FY20F	171.1		227.7	1,310.4	486.1
영업이익률 (%)						
	FY17A	14.2		26.5	14.8	53.5
	FY18A	10.4		22.0	15.2	34.5
	FY19F	13.1		26.1	18.3	36.1
	FY20F	19.9		27.7	20.2	39.7
순이익 (십억원,백만달러)						
	FY17A	-97.0		37.4	718.3	382.5
	FY18A	224.1		95.4	571.5	261.8
	FY19F	202.9		143.1	649.1	277.9
	FY20F	223.8		206.6	898.7	385.4
EV/EBITDA (배)						
	FY17A	182.0	45.1	71.6	18.5	45.1
	FY18A	172.2	49.1	72.1	15.1	60.1
	FY19F	**133.0**	**63.7**	**83.3**	**N.A**	**44.1**
	FY20F	**97.8**	**35.3**	**53.4**	**18.6**	**33.9**
ROE (%)						
	FY17A	-2.4	15.3	11.8	16.7	17.5
	FY18A	5.5	10.1	10.5	9.1	10.8
	FY19F	4.8	11.2	11.6	10.2	11.9
	FY20F	5.0	14.1	14.5	13.4	14.5

자료: Bloomberg, 유진투자증권

삼성바이오로직스(207940.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
유동자산	**621.0**	**1,577.7**	**1,523.4**	**1,560.3**	**1,637.0**
현금및 현금성자산	358.1	17.6	237.2	145.1	136.0
단기금융상품	0.0	1,090.7	657.1	683.8	711.6
매출채권	25.0	117.8	183.5	270.0	303.5
재고자산	210.0	302.4	415.5	431.1	455.3
기타	27.9	29.7	30.0	30.3	30.6
비유동자산	**6,562.1**	**4,402.7**	**4,424.9**	**4,622.4**	**4,895.2**
투자자산	5,029.8	2,587.9	2,652.1	2,759.7	2,871.8
유형자산	1,513.3	1,717.7	1,750.2	1,839.7	2,000.3
무형자산	19.0	20.0	22.6	22.9	23.2
자산총계	**7,183.1**	**5,980.4**	**5,948.3**	**6,182.7**	**6,532.3**
유동부채	**2,287.4**	**710.5**	**762.8**	**749.8**	**732.7**
매입채무	129.5	120.6	137.3	145.0	160.3
단기차입금	2,072.2	386.6	446.6	424.2	390.0
기타유동부채	85.2	177.1	178.9	180.7	182.5
비유동성부채	**919.2**	**1,114.4**	**827.1**	**850.7**	**875.1**
장기금융부채	407.2	486.3	247.6	247.6	247.6
기타	512.0	551.8	579.5	603.0	627.5
부채총계	**3,206.6**	**1,824.9**	**1,589.9**	**1,600.5**	**1,607.9**
자본금	165.4	165.4	165.4	165.4	165.4
자본잉여금	2,487.3	2,487.3	2,487.3	2,487.3	2,487.3
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-4.0	-7.0	-7.0	-7.0	-7.0
이익잉여금	1,327.7	1,509.7	1,712.6	1,936.4	2,278.6
자본총계	**3,976.5**	**4,155.5**	**4,358.4**	**4,582.2**	**4,924.4**
순차입금	**2,121.4**	**-235.4**	**-200.1**	**-157.1**	**-210.0**

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
매출액	**464.6**	**535.8**	**701.6**	**860.9**	**1,107.9**
매출원가	332.8	390.6	509.5	576.8	698.0
매출총이익	**131.8**	**145.2**	**192.1**	**284.1**	**409.9**
판매 및 일반관리비	65.8	89.5	100.4	113.0	123.0
영업이익	**66.0**	**55.7**	**91.7**	**171.1**	**286.9**
영업외손익	**-182.0**	**247.3**	**63.7**	**89.5**	**117.5**
이자수익	9.9	9.7	16.1	8.4	9.5
이자비용	5.7	15.8	23.9	13.7	13.1
외환손익	1.7	1.0	0.8	0.0	0.0
지분법평가손익	-129.6	259.9	19.6	54.8	97.2
자산처분손익	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타	-58.3	-7.1	51.1	39.9	23.9
세전계속사업손익	**-116.0**	**303.0**	**155.4**	**260.6**	**404.4**
계속사업법인세비용	-19.0	78.9	-47.5	36.8	62.2
계속사업이익	-97.0	224.1	202.9	223.8	342.2
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**-97.0**	**224.1**	**202.9**	**223.8**	**342.2**
(포괄손익)	-101.0	217.1	195.9	216.8	335.2
EBITDA	135.9	147.1	223.3	304.2	410.7
매출총이익률	28.4	27.1	27.4	33.0	37.0
EBITDA마진율(%)	29.3	27.5	31.8	35.3	37.1
영업이익률(%)	14.2	10.4	13.1	19.9	25.9
세전계속사업이익률(%)	-25.0	56.5	22.2	30.3	36.5
ROA(%)	-1.3	3.4	3.4	3.7	5.4
ROE(%)	-2.4	5.5	4.8	5.0	7.2
수정ROE*(%)	-2.5	5.3	4.6	4.9	7.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
영업활동 현금	**149.8**	**-32.4**	**242.4**	**232.7**	**352.3**
당기순이익	-97.0	224.1	202.9	223.8	342.2
비현금수익비용가감	231.5	-51.5	127.6	101.9	51.1
유형자산감가상각비	64.2	85.5	124.9	125.8	116.4
무형자산상각비	5.7	5.9	6.6	7.3	7.4
기타현금수익비용	119.6	-256.5	-3.9	-31.3	-72.7
영업활동 자산부채변동	21.8	-189.0	-40.1	-92.9	-40.9
매출채권 감소(증가)	47.8	-94.5	-66.0	-86.5	-33.5
재고자산 감소(증가)	-43.7	-90.4	-115.2	-15.6	-24.2
매입채무 증가(감소)	13.2	-13.3	50.7	7.7	15.3
기타자산,부채변동	4.5	9.3	90.3	1.5	1.5
투자활동 현금	**265.2**	**-632.0**	**169.8**	**-302.4**	**-327.2**
유형자산처분(취득)	-494.1	-278.6	-203.4	-215.2	-277.0
무형자산감소(증가)	-10.7	-5.8	-9.4	-7.6	-7.6
투자자산감소(증가)	970.0	-1,090.6	422.1	-77.9	-40.9
기타투자활동	-200.0	743.1	-39.6	-1.7	-1.7
재무활동 현금	**-287.2**	**323.9**	**-192.6**	**-22.4**	**-34.2**
차입금의 증가(감소)	-287.2	323.9	-192.6	-22.4	-34.2
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**127.8**	**-340.5**	**219.6**	**-92.1**	**-9.1**
기초현금	230.3	358.1	17.6	237.2	145.1
기말현금	358.1	17.6	237.2	145.1	136.0

주요투자지표

	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
투자지표					
PER(배)	-	114.1	147.4	133.6	87.4
수정 PER(배)	-	117.8	152.6	137.9	89.2
PBR(배)	6.2	6.2	6.9	6.5	6.1
배당수익율(%)	0.0	0.0	-	-	-
EV/ EBITDA(배)	196.2	172.2	133.0	97.8	72.3
성장성(%,YOY)					
매출액	57.7	15.3	30.9	22.7	28.7
영업이익	흑전	-15.6	64.8	86.5	67.7
세전계속사업손익	적지	흑전	-48.7	67.6	55.2
포괄손익	적지	흑전	-9.8	10.7	54.6
EPS	적지	흑전	-9.5	10.3	52.9
안정성(배,%)					
유동비율	27.1	222.0	199.7	208.1	223.4
부채비율	80.6	43.9	36.5	34.9	32.7
이자보상배율	11.6	3.5	3.8	12.5	21.9
순차입금/자기자본	0.5	-0.1	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS	-1,466	3,387	3,067	3,383	5,172
수정EPS	-	3,282	2,961	3,277	5,066
BPS	60,099	62,805	65,871	69,254	74,426
EBITDA/Share	2,054	2,224	3,375	4,598	6,208
CFPS	2,033	2,608	4,996	4,922	5,944
DPS	-	-	-	-	-

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.12.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-12-03	Buy	480,000	1년	-13.8	-8.2
2020-01-23	Buy	510,000	1년		

삼성바이오로직스(207940.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 한병화

