



삼성바이오로직스 (207940)

2공장 가동률 확대 및 ASP증가에 따른 어닝 서프라이즈

2020년 1월 23일

계약/바이오 Analyst 이태영
02-6114-2931 ty.lee@kbfq.com

연구원 이다은
02-6114-2957 leedaeun@kbfq.com

투자의견 Buy 유지,
목표주가 520,000원으로 4.0% 상향

삼성바이오로직스에 대한 투자의견 Buy를 유지하면서 목표주가는 4.0% 상향한 520,000원을 제시한다. 목표주가 상향의 이유는 1) 2공장이 예상보다 빠르게 최대 가동률에 도달함에 따라 2020년과 2021년 영업이익 추정치를 각각 1.5%, 2.5% 상향 조정하였으며, 2) 삼성바이오 에픽스의 수익성 역시 빠르게 개선되고 있는 점을 반영하여 지분가치를 기존 대비 11.8% 상향 (9조 3,364억원 → 10조 4,358억원)하였기 때문이다. 목표주가는 DCF 방식을 활용 (주요 가정: COE=8.55%, Beta=1.21, g=4.44%)하여 산정하였다.

4Q19 실적 서프라이즈
영업이익 1,070억원 (+830.1% YoY),
영업이익률 (34.1%, +27.7%p YoY)

4분기 실적은 매출액 3,133억원 (+75.8% YoY), 영업이익 1,070억원 (+830.1% YoY)을 기록하며 시장 기대치를 크게 (매출액 +49.6%, 영업이익 +141.4%) 상회했다. 2공장의 가동률이 증가했을 뿐만 아니라 생산된 제품들의 ASP가 타 분기 대비 상대적으로 높았기 때문이다. 이에 따라 원가 부담 역시 완화되어 매출총이익률 (42.2%, +17.9%p YoY)과 영업이익률 (34.1%, +27.7%p YoY)도 대폭 개선되었다.

4분기 가동률 추이 3분기 대비 개선되지만,
ASP는 일반적인 수준일 것으로 예상

4분기 공장별 가동률은 1공장 60%, 2공장 최대 가동, 3공장 10% 중반 수준이다. 다만, 제품별 ASP는 일반적 수준으로 돌아올 것이 예상되어, 2020년 1분기 예상 매출액과 영업이익은 각각 2,374억원 (+89.3% YoY), 535억원 (전년동기 대비 흑자전환)을 기록할 전망이다.

삼성바이오에픽스의 수익성 개선세가 뚜렷

한편, 바이오에픽스의 수익성 개선세가 뚜렷하다. 2019년 바이오로직스의 지분법손익은 729억원으로 전년 (-1,294억원) 대비 큰 폭으로 좋아졌는데, 또 다른 자회사인 아키젠 바이오텍이 아직 출시된 제품을 보유하지 않고 있는 점을 감안하면 대부분 바이오에픽스의 실적 개선에 따른 효과로 판단된다. 현재 4종의 바이오시밀러가 시장에 출시되어 시판 중이며, 연내에 허셉틴 바이오시밀러의 미국시장 출시가 예상된다.

Buy 유지

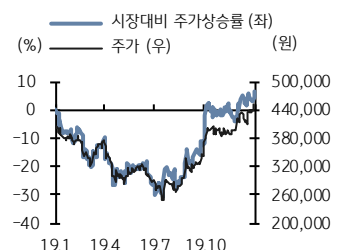
목표주가 (상향, 원)	520,000
Upside / Downside (%)	15.0
현재가 (1/22, 원)	452,000
Consensus Target Price (원)	454,444
시가총액 (조원)	29.9

Trading Data	
Free float (%)	24.8
거래대금 (3M, 십억원)	40.8
외국인 지분율 (%)	10.1
주요주주 지분율 (%)	삼성물산 외 4인 75.1

Share price performance				
추가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.0	31.4	55.9	11.9
시장대비 상대수익률	10.8	21.1	43.9	4.5

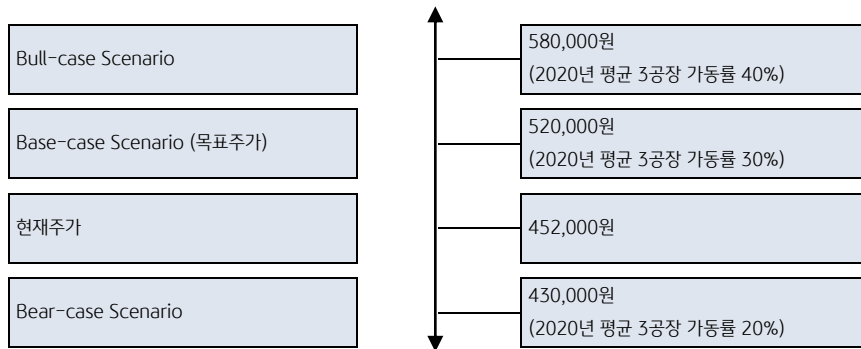
Forecast earnings & valuation

결산기말	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액 (십억원)	536	702	959	1,246
영업이익 (십억원)	56	92	225	377
지배주주순이익 (십억원)	224	112	226	369
EPS (원)	3,387	1,691	3,421	5,577
증감률 (%)	흑전	-50.1	102.3	63.0
PER (X)	114.1	256.0	132.1	81.0
EV/EBITDA (X)	175.7	129.5	85.7	58.0
PBR (X)	6.2	6.7	6.7	6.2
ROE (%)	5.5	2.7	5.2	7.9
배당수익률 (%)	NA	0.0	0.0	0.0



자료: 삼성바이오로직스, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인
 1) 2020년 평균 3공장 가동률 30% 달성
 2) 온트루산트 미국 출시

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
 1) 2020년 평균 3공장 가동률 40% 달성
 2) 유럽 바이오시밀러 판매량 확대

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
 1) 2020년 평균 3공장 가동률 30% 하회
 2) 온트루산트 미국 출시 지연

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	992	1,227	959	1,246	-3.4	1.5
영업이익	222	368	225	377	1.5	2.5
지배주주순이익	224	317	226	369	0.9	16.5

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

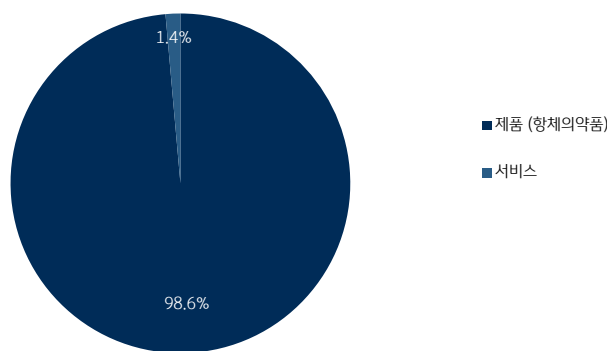
(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	959	1,246	856	1,104	12.1	12.9
영업이익	225	377	191	301	17.9	25.3
지배주주순이익	226	369	185	302	22.6	22.3

자료: Fnguide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation
- 2) 목표주가 산정:
COE=8.55%, Beta=1.21, g=4.44%
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
580,000원 ~ 430,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
2020년 예상 EPS 기준 152.0배

3Q19 매출액 구성 (2019)



자료: DART, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2020E	2021E
환율 1% 상승 시	+0.7	+0.7
금리 1%p 상승 시	-0.1	-0.1

PEER 그룹 비교

(백만 USD, X, %)	시가총액	12M Fwd PER	EPS 3-yr CAGR	12M Fwd ROE	12M Fwd PBR
삼성바이오로직스	25,682	156.8	91.6	7.8	6.9
Lonza	30,448	29.5	10.1	344.1	4.2
Wuxi Biologics	17,444	114.7	27.9	1.0	11.8

자료: Factset, KB증권

표 1. 삼성바이오로직스 4Q19 실적 Review

(십억원, %)	4Q19P	전년동기대비		직전분기대비		KB 증권 추정대비		컨센서스대비	
		4Q18	YoY %	3Q19	QoQ %	KB 증권 추정	Diff. %	컨센서스	Diff. %
매출액	313.3	178.3	75.8	184.8	69.5	208.6	50.2	209.4	49.6
영업이익	107.0	11.5	830.1	23.6	353.0	46.4	130.5	44.3	141.4
지배기업순이익	210.6	317.3	-33.6	44.1	377.1	66.4	217.4	51.9	305.8
영업이익률	34.1	6.5		12.8		22.2		21.2	
지배기업순이익률	67.2	178.0		23.9		31.8		24.8	

자료: 삼성바이오로직스, Fnguide, KB증권

표 2. 삼성바이오로직스의 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019P	2020E
매출액	125.4	78.1	184.8	313.3	237.4	240.6	269.3	211.6	701.6	958.8
제품매출액	121.9	75.3	171.0	204.7	233.5	236.6	265.1	207.3	572.9	942.5
기타매출액	3.5	3.6	3.8	3.9	3.8	4.0	4.2	4.3	14.8	16.3
(% YoY)										
매출액	-4.3	-37.7	82.9	75.8	89.3	208.1	45.7	-32.5	30.9	36.7
제품매출액	-5.8	-39.2	73.8	15.9	91.6	214.1	55.0	1.3	8.5	64.5
기타매출액	116.1	122.1	42.8	133.7	10.0	10.0	10.0	10.0	95.7	10.0
(% Sales)										
제품매출액	97.2	96.5	92.5	65.3	98.4	98.3	98.5	98.0	81.7	98.3
기타매출액	2.8	4.7	2.0	1.3	1.6	1.7	1.5	2.0	2.1	1.7
매출총이익	-0.4	11.5	48.8	132.1	79.5	83.0	98.2	62.4	192.1	323.2
(GPM)	-0.3	14.8	26.4	42.2	33.5	34.5	36.5	29.5	27.4	33.7
(% YoY)	-101.6	-73.2	44.8	205.7	흑자전환	621.1	101.2	-52.7	32.3	68.3
영업이익	-23.4	-15.4	23.6	106.9	53.5	58.9	71.9	40.5	91.7	224.8
(OPM)	-18.7	-19.8	12.8	34.0	22.6	24.5	26.7	19.1	13.1	23.4
(% YoY)	적자전환	적자전환	125.6	829.8	흑자전환	흑자전환	204.6	-62.2	64.7	145.2
지배기업순이익	-38.5	-13.4	44.1	119.6	55.4	57.5	69.0	44.4	111.9	226.4
(% YoY)	적자지속	적자지속	흑자전환	-62.3	흑자전환	흑자전환	56.3	-62.9	-50.1	102.3

자료: 삼성바이오로직스, KB증권 추정

표 3. 삼성바이오로직스의 실적 추정치 변동내역

	수정전		수정후		변동률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	992.5	1,227.3	958.8	1,246.0	-3.4	1.5
(% YoY)	66.3	23.7	36.7	23.7		
영업이익	221.5	367.7	224.8	376.8	1.5	2.5
(% YoY)	610.3	66.0	145.2	59.9		
(OPM)	22.3	30.0	23.4	30.3	1.1	0.4
지배주주순이익	224.4	362.1	226.4	356.0	0.9	-1.7
(NPM)	22.6	29.5	23.6	28.6	1.0	-3.2

자료: KB증권 추정

표 4. 삼성바이오로직스: DCF (현금흐름할인) Valuation

		2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
영업이익	a	55.7	91.7	224.8	376.8	552.2	602.8	665.2	734.0	809.9	893.7	986.1
유효법인세율(%)	b	26.0	11.6	22.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2
NOPLAT	$C=a*(1-b)$	41.2	81.1	175.0	285.6	418.5	456.9	504.2	556.4	613.9	677.4	747.4
감가상각비	d	91.5	128.5	119.4	126.0	140.6	139.5	136.8	125.5	114.3	105.0	105.0
총 현금흐름	E=c+d	132.6	209.6	294.4	411.7	559.2	596.4	641.0	681.9	728.2	782.4	852.4
설비투자	f	278.6	125.1	80.0	200.0	234.0	28.0	54.0	53.0	93.0	195.0	228.0
운전자본 투자	g	-189.0	132.1	6.8	-69.0	22.4	-23.0	-47.3	-51.7	-55.8	-55.7	-68.9
총 투자	H=f+g	89.7	257.2	86.8	131.0	256.4	5.0	6.7	1.3	37.2	139.3	159.1
FCF	I= E-F	222.3	466.8	381.2	542.6	815.5	601.4	647.7	683.2	765.4	921.7	1,011.5
ROE (%)	$J= I/k*100$	29.36	10.62	18.55	24.16	24.93	22.56	20.98	20.82	20.84	21.40	22.22
Adj. BPS (원)	k	11,537	12,907	15,669	20,022	25,407	31,003	36,161	40,934	45,067	48,380	50,630
Adj. EPS (원)	l	3,387.1	1,370	2,907	4,837	6,335	6,995	7,585	8,524	9,393	10,353	11,251
Payout per Share (원)		0.0	0.0	145	484	950	1,399	2,427	3,750	5,260	7,040	9,001
Total payout (%)		0.0	0.0	5.0	10.0	15.0	20.0	32.0	44.0	56.0	68.0	80.0
Beta			1.21	1.21	1.21	1.21	1.21	1.17	1.13	1.08	1.04	1.00
Cost of Equity			8.55%	8.55%	8.55%	8.55%	8.55%	8.30%	8.05%	7.80%	7.55%	7.30%
할인 계수	m		1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
영구성장률			4.44%									
Terminal Value												35,422
현재 가치	$N=I*m$		467	381	542	813	599	435	429	453	515	19,325
현재가치의 총합	o		23,958									
현금 및 현금성자산	p		177									
단기금융자산	q		628									
총금융부채	r		673									
삼성바이오에피스			10,436									
적정 시가총액	$S= o+p+q+r$		34,526									
조정 주식 수 (천주)	t		66,165									
적정주가	U=S/t		521,814									
목표주가			520,000									

자료: 삼성바이오로직스, KB증권 추정

주: Adj. BPS=삼성바이오에피스의 장부가치를 제외한 BPS, Adj. EPS=삼성바이오에피스로부터의 예상 지분법 이익을 제외한 EPS

표 5. 삼성바이오에피스: DCF (현금흐름할인) Valuation 수정 후

(십억원)		2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
영업이익	a	-103.1	194.0	227.0	279.1	341.9	437.6	481.3	529.5	582.4	640.7	704.7
유효법인세율(%)	b	0.0	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2
NOPLAT	$C=a*(1-b)$	-103.1	147.0	172.1	211.6	259.2	331.7	364.9	401.3	441.5	485.6	534.2
감가상각비	d	41.1	128.5	119.4	126.0	140.6	139.5	136.8	125.5	114.3	105.0	105.0
총 현금흐름	$E=c+d$	-62.0	275.5	291.5	337.6	399.8	471.2	501.7	526.8	555.8	590.6	639.2
설비투자	f	15.0	3.1	2.0	15.0	30.2	17.4	30.0	29.8	2.4	5.4	5.4
무형자산투자	g	51.3	55.0	60.5	66.6	73.2	80.5	88.6	97.4	107.2	117.9	121.4
운전자본 투자	h	-133.9	-20.4	4.8	-41.4	80.6	-23.0	-28.4	-31.0	-39.1	-39.0	-48.2
총 투자	$I=f+g+h$	-67.6	37.7	67.3	40.1	184.0	74.9	90.2	96.2	70.5	84.3	78.6
FCF	$J=E-I$	5.6	237.8	224.2	297.5	215.8	396.3	411.5	430.6	485.3	506.3	560.6
Beta			1.21	1.21	1.21	1.21	1.21	1.17	1.13	1.08	1.04	1.00
COE			8.55%	8.55%	8.55%	8.55%	8.55%	8.30%	8.05%	7.80%	7.55%	7.30%
WACC			6.32%	6.32%	6.32%	6.32%	6.32%	6.17%	6.02%	5.88%	5.73%	5.58%
영구성장률			4.44%									
Terminal Value												29,945.0
할인 계수	k		1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
현재 가치	$L=J*k$		237.8	210.9	263.2	179.6	310.2	305.0	303.2	325.4	324.2	18,708.0
현재가치의 총합	m		20,929.6									
현금 및 현금성자산	n		118.1									
단기금융자산	o		80.0									
총금융부채	p		256.1									
적정가치	$Q=(m+n+o-p)$		20,871.6									
삼성바이오로직스 배분가치	$P=Q/2$		10,435.8									

자료: KB증권 추정

주: Beta, COE, g, 추정 구간 등은 삼성바이오로직스의 가정치 준용

표 6. 삼성바이오에피스: DCF (현금흐름할인) Valuation - 수정 전

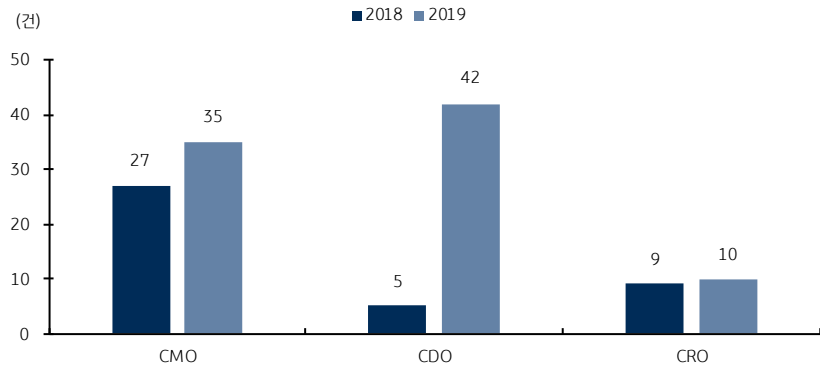
(십억원)		2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
영업이익	a	-103.1	24.0	113.5	165.4	224.0	335.5	369.0	405.9	446.5	491.2	540.3
유효법인세율(%)	b	0.0	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2
NOPLAT	$C=a*(1-b)$	-103.1	18.2	86.0	125.4	169.8	254.3	279.7	307.7	338.5	372.3	409.5
감가상각비	d	41.1	128.5	119.4	126.0	140.6	139.5	136.8	125.5	114.3	105.0	105.0
총 현금흐름	$E=c+d$	-62.0	146.7	205.4	251.4	310.4	393.8	416.5	433.2	452.8	477.3	514.5
설비투자	f	15.0	3.1	2.0	15.0	30.2	17.4	30.0	29.8	2.4	5.4	5.4
무형자산투자	g	51.3	55.0	60.5	66.6	73.2	80.5	88.6	97.4	107.2	117.9	121.4
운전자본 투자	h	-133.9	-20.4	-33.8	-35.7	-36.5	-28.3	-33.4	-36.5	-45.8	-46.4	-56.4
총 투자	$I=f+g+h$	-67.6	37.7	28.7	45.8	66.9	69.6	85.2	90.7	63.8	76.9	70.4
FCF	$J=E-I$	5.6	109.0	176.8	205.6	243.5	324.2	331.4	342.5	389.0	400.4	444.1
Beta			1.21	1.21	1.21	1.21	1.21	1.17	1.13	1.08	1.04	1.00
COE			8.55%	8.55%	8.55%	8.55%	8.55%	8.30%	8.05%	7.80%	7.55%	7.30%
WACC			6.32%	6.32%	6.32%	6.32%	6.32%	6.17%	6.02%	5.88%	5.73%	5.58%
영구성장률			4.68%									
Terminal Value												27,149.7
할인 계수	k		1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
현재 가치	$L=J*k$		109.0	166.3	181.9	202.6	253.8	245.6	241.1	260.8	256.4	16,922.3
현재가치의 총합	m		18,730.7									
현금 및 현금성자산	n		118.1									
단기금융자산	o		80.0									
총금융부채	p		256.1									
적정가치	$Q=m+n+o-p$		18,672.7									
바이오로직스 배분가치	$P=Q/2$		9,336.4									

자료: 삼성바이오로직스, KB증권 추정

주: Beta, COE, g, 추정 구간 등은 삼성바이오로직스의 가정치 준용

CMO: 35건 (+8건 YoY)
CDO: 42건 (+37건 YoY)
CRO: 10건 (+1건 YoY)

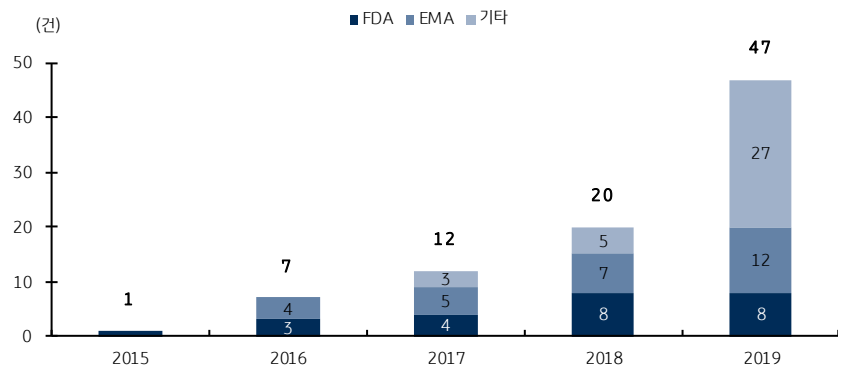
그림 1. 삼성바이오로직스의 수주 제품 및 프로젝트 현황



자료: 삼성바이오로직스, KB증권

2019년 기준 총 47건 승인 (+27건 YoY)
(FDA 8건, EMA 12건, 기타 27건)

그림 2. 삼성바이오로직스의 승인 현황



자료: 삼성바이오로직스, KB증권

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	2017A (IFRS-I)	2018A (IFRS-I)	2019E (IFRS-I)	2020E (IFRS-I)	2021E (IFRS-I)
매출액	465	536	702	959	1,246
매출원가	333	391	510	636	712
매출총이익	132	145	192	323	534
판매비와관리비	66	89	100	98	157
영업이익	66	56	92	225	377
EBITDA	136	147	220	344	503
영업외손익	-182	247	12	66	110
이자수익	10	10	18	16	34
이자비용	6	16	27	28	24
지분법손익	-130	-129	17	78	100
기타영업외손익	1	382	1	0	0
세전이익	-116	303	104	291	487
법인세비용	-19	79	12	64	118
당기순이익	-97	224	112	226	369
지배주주순이익	-97	224	112	226	369
수정순이익	-97	224	112	226	369

성장성 및 수익성 비율 (%)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액 성장률	57.7	15.3	30.9	36.7	30.0
영업이익 성장률	흑전	-15.6	64.7	145.2	67.6
EBITDA 성장률	357.2	8.3	49.7	56.3	46.1
지배기업순이익 성장률	적지	흑전	-50.1	102.3	63.0
매출총이익률	28.4	27.1	27.4	33.7	42.8
영업이익률	14.2	10.4	13.1	23.5	30.2
EBITDA이익률	29.3	27.5	31.4	35.9	40.4
세전이익률	-25.0	56.6	14.8	30.3	39.1
당기순이익률	-20.9	41.8	16.0	23.6	29.6

현금흐름표 (십억원)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	150	-32	340	291	355
당기순이익	-97	224	112	226	369
유무형자산상각비	70	91	129	119	126
기타비현금손익 조정	162	-143	1	-14	18
운전자본증감	22	-189	132	7	-69
매출채권감소 (증가)	48	-95	23	29	-60
재고자산감소 (증가)	-44	-90	43	-26	-14
매입채무증가 (감소)	13	-13	-15	-5	8
기타영업현금흐름	-6	-16	-33	-48	-89
투자활동 현금흐름	265	-632	-21	-123	-937
유형자산투자감소 (증가)	-494	-279	-125	-80	-200
무형자산투자감소 (증가)	-11	-6	-7	-12	-8
투자자산감소 (증가)	-200	743	-89	0	-80
기타투자현금흐름	0	-540	240	0	0
재무활동 현금흐름	-287	324	-160	-198	213
금융부채 증감	-287	324	-214	-291	-41
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	0	0	53	92	253
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	128	-340	159	-30	-369
기말현금	358	18	177	146	-223
잉여현금흐름 (FCF)	-344	-311	215	211	155
순현금흐름	-539	-119	416	292	320
순현금 (순차입금)	-165	-284	132	423	743

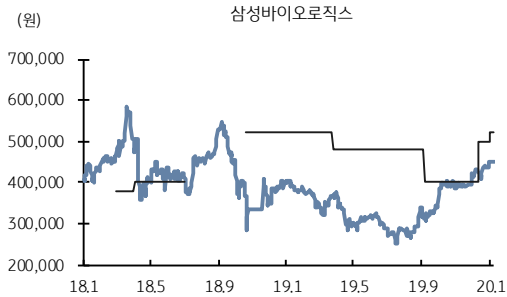
자료: 삼성바이오로직스, KB증권 추정

재무상태표 (십억원) (적용기준)	2017A (IFRS-I)	2018A (IFRS-I)	2019E (IFRS-I)	2020E (IFRS-I)	2021E (IFRS-I)
자산총계	7,183	5,980	5,905	5,878	6,408
유동자산	621	1,578	1,439	1,439	1,807
현금 및 현금성자산	358	18	177	146	-223
단기금융자산	23	571	628	659	1,308
매출채권	19	113	90	61	121
재고자산	210	302	257	283	297
기타유동자산	12	574	287	290	305
비유동자산	6,562	4,403	4,466	4,439	4,601
투자자산	5,029	2,586	2,664	2,664	2,744
유형자산	1,513	1,718	1,675	1,643	1,723
무형자산	19	20	21	26	28
기타비유동자산	1	79	107	107	107
부채총계	3,207	1,825	1,638	1,385	1,546
유동부채	2,287	711	664	458	466
매입채무	14	1	13	8	15
단기금융부채	139	387	425	213	202
기타유동부채	2,134	323	226	237	249
비유동부채	919	1,114	974	927	1,079
장기금융부채	407	486	248	170	140
기타비유동부채	3	80	141	156	309
자본총계	3,976	4,155	4,267	4,493	4,862
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	2,487	2,487	2,487	2,487	2,487
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-4	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	1,328	1,510	1,622	1,848	2,217
지배자본 계	3,976	4,155	4,267	4,493	4,862
비지배자본	0	0	0	0	0

주요투자지표 (X, %, 원)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Multiples					
PER	NA	114.1	256.0	132.1	81.0
PBR	6.2	6.2	6.7	6.7	6.2
PSR	52.8	47.7	40.8	31.2	24.0
EV/EBITDA	181.8	175.7	129.5	85.7	58.0
EV/EBIT	374.5	464.4	311.0	131.1	77.4
배당수익률	NA	NA	0.0	0.0	0.0
EPS	-1,466	3,387	1,691	3,421	5,577
BPS	60,099	62,805	64,490	67,911	73,488
SPS (주당매출액)	7,022	8,098	10,604	14,491	18,832
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	-2.4	5.5	2.7	5.2	7.9
ROA	-1.3	3.4	1.9	3.8	6.0
ROIC	-7.4	3.6	3.7	8.7	14.2
안정성지표					
부채비율	80.6	43.9	38.4	30.8	31.8
순차입비율	4.2	6.8	순현금	순현금	순현금
유동비율	0.3	2.2	2.2	3.2	3.9
이자보상배율 (배)	11.6	3.5	3.3	8.0	15.7
활동성지표					
총자산회전율	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
매출채권회전율	10.9	8.2	6.9	12.7	13.7
재고자산회전율	2.5	2.1	2.5	3.6	4.3

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

삼성바이오로직스 (207940)

변경일	투자의견	목표주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
18-03-05	Hold	380,000	30.20	17.11
18-04-24	Hold	400,000	4.28	-10.13
18-11-09	Buy	520,000	-30.04	-21.15
19-04-16	Buy	480,000	-37.07	-21.67
19-09-27	Buy	400,000	-4.77	8.25
20-01-02	Buy	500,000	-13.86	-9.60
20-01-23	Buy	520,000		

투자등급 비율 (2019. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
75.9	24.1	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (6개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (6개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.