

삼성바이오로직스(207940)

5월 2일 기자간담회 후기

삼성바이오로직스, 긴급 기자회견에서 입장발표

- 2018년 5월 2일 삼성바이오로직스는 전일 금감원이 발표한 회계기준 위반에 대한 기자간담회를 개최. 간담회에서 밝힌 회사의 입장을 요약하자면,
 - 1) 이번 이슈는 회계분식이 아닌 회계기준에 대한 인식의 차이이며
 - 2) 관계회사 삼성바이오에피스(에피스)를 연결이 아닌 관계회사로 편입한 것은 회사의 독단적 결정이 아닌 외부전문가(회계법인, 컨설팅 업체, 금융감독원 및 금융감독원 위탁 한국공인회계사협회 등)와의 의견을 반영하여 회계처리 기준을 충실히 따랐다는 입장

주요쟁점에 대한 회사의 입장

- 이번 이슈의 주요쟁점은 에피스를 종속회사 연결에서 관계회사로 편입한 것이 합당한 회계처리인가에 대한 논쟁. 회사 측의 주장은 다음과 같다.
 - 1) 에피스의 바이오시밀러 개발성과 가시화에 따라 바이오젠이 보유하고 있는 콜옵션(에피스 주식을 50%-1주까지 매수할 수 있는 권리)의 지분가치가 행사가보다 커져 콜옵션을 행사할 가능성이 높다고 봤으며 IFRS 제1110호 B23에 의거, 바이오젠이 콜옵션을 행사했다는 가정 하에 에피스를 관계회사로 분류. 바이오젠은 2015년 하반기 콜옵션 행사계획이 있음을 삼성 측에 통보했으며 최근 바이오젠이 공식적으로 콜옵션 행사 의지를 표명한 바 있어 콜옵션 행사에 대한 설득력이 있음
 - 2) 바이오로직스가 에피스의 지분을 절반 이상 확보하고 있음에도 에피스가 연결이 아닌 관계회사로 편입되는 이유는 IFRS 규정상 회사가 과반의 지분을 갖고 있더라도 사업의 의사결정에 있어 실질적 영향력을 행사하지 못할 가능성이 있다면 관계회사로 구분해야 하기 때문. 바이오젠이 콜옵션을 행사하게 될 경우 이사회 멤버는 삼성 3인, 바이오젠 1인에서 삼성 2인, 바이오젠 2인 체제로 전환될 가능성도 있어 삼성이 실질적인 영향력을 갖고 있다고 판단하기 어렵

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	295	465	536	934	1,394
증가율(%)	222.8	57.7	15.4	74.2	49.3
영업이익(십억원)	(30)	66	45	313	661
순이익(십억원)	(177)	(97)	346	259	627
EPS(원)	(3,115)	(1,466)	5,229	3,918	9,481
증가율(%)	NM	NM	NM	(25.1)	142.0
EBITDA(십억원)	30	136	132	440	788
PER(x)	NM	NM	93.3	124.6	51.5
EV/EBITDA(x)	320.6	181.7	242.4	71.8	39.5
PBR(x)	2.4	6.2	7.4	6.8	6.0
ROE(%)	-5.2	-2.4	8.3	5.7	12.4
DY(%)	-	-	-	-	-

매수(유지)

목표주가: 610,000원(유지)

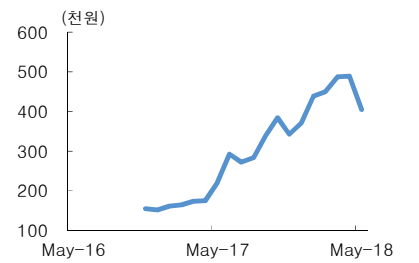
Stock Data

KOSPI(5/2)	2,506
주가(5/2)	404,000
시가총액(십억원)	26,731
발행주식수(백만)	66
52주 최고/최저(원)	584,000/179,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	121,548
유동주식비율/외국인지분율(%)	21.8/9.9
주요주주(%)	삼성물산 외 4인 75.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(16.9)	2.9	125.7
KOSPI 대비(%p)	(19.4)	4.5	112.8

주가추이



자료: WISEfn

진홍국

hg.jin@truefriend.com

정은영

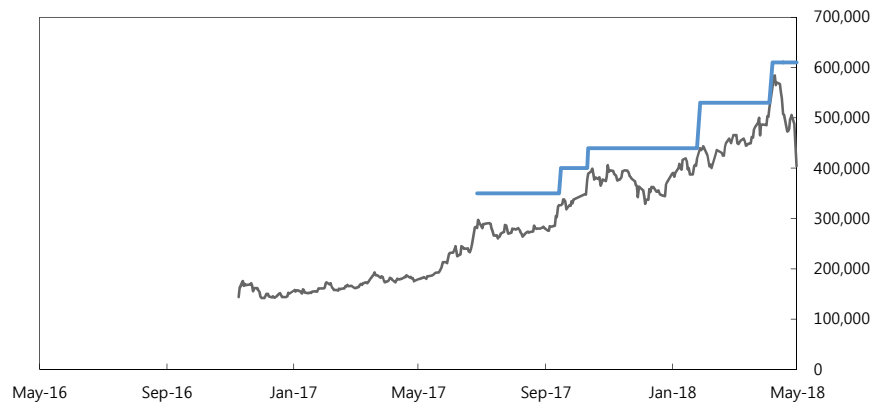
eunice.jung@truefriend.com

향후 전망

- 금융당국은 회사에 소명 기회를 준 후 오는 10일 열리는 금융위의 감리위원회에 안건을 상정. 이후 증권선물위원회에서 최종적으로 회계기준 위반 여부를 결정할 것으로 보여짐. 회사는 향후 감리위원회는 물론 증권선물위원회, 금융위원회에 회계 처리 위반 사안에 대해 적극 소명할 계획
- 회계기준 위반으로 최종결론이 난다면 상장폐지 사유가 발생해 상장적격성 실질심사 대상이 됨. 회계처리 위반이 확인이 된다면 상장적격성 심사 대상이 되고 결정이 나기 전까지 15일간 거래정지도 가능함
- 회계처리 위반이 인정될 경우 상장폐지 요건에 해당될 수 있지만 거래소는 기업의 계속성, 경영의 투명성, 기타 공익과 투자자 보호 등을 종합적으로 고려해 상장폐지 여부를 결정하기 때문에 100% 상장폐지로 결정되지는 않음. 이는 과거 분식회계에 연루되었던 한국항공우주, 대우조선해양 등의 케이스에서도 이를 확인할 수 있음
- 결론적으로 당장은 불확실성이 발생했다는 점에서 주가에는 악재로 작용할 수 있으나 실질적으로 상장폐지가 될 가능성은 낮아 보임. 만약 이번 건으로 회사가 상장폐지된다면 이는 제약/바이오 섹터뿐 아니라 우리나라 시장 전체에 대한 디스카운트로 확대될 수 있어 시장의 충격은 클 것으로 예상
- 언론보도에 따르면 이번 사안은 5월 내로 상황이 종료될 수 있을 것으로 예상됨. 향후 상장폐지에 대한 불확실성에서 벗어난다면 저가매수 기회가 될 수 있을 것으로 전망

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성바이오로직스(207940)	2017.06.28	매수	350,000원	-19.7	-6.7
	2017.09.17	매수	400,000원	-15.7	-5.6
	2017.10.13	매수	440,000원	-13.6	-4.7
	2018.01.29	매수	530,000원	-14.4	-2.1
	2018.04.09	매수	610,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 2일 현재 삼성바이오로직스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성바이오로직스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 삼성바이오로직스 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.