

서린바이오 (038070)

사업영역 확대로 수익성 향상 및 미래 모멘텀 확보

Mid-Small cap

심의섭



02 3770 5719

euiseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (10/01)	11,950원
자본금	32억원
시가총액	825억원
주당순자산	7,952원
부채비율	34.49
총발행주식수	6,900,516주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	70,484주
52주 고	16,750원
52주 저	10,000원
외인지분율	2.56%
주요주주	황을문 외 6 인 28.73%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	3.5	8.6	0.4
상대	3.5	8.9	(19.7)
절대(달러환산)	3.8	9.1	3.7



자료: Myresearch

오랜 업력의 바이오 인프라 기업

- '05년 코스닥 시장에 상장한 34년 업력의 바이오 인프라 제조·유통 기업. 연구개발, 생산 등에 사용되는 시약, 기자재, 원료 유통 사업을 통해 성장. 바이오 산업 투자 증가에 따라 안정적으로 성장하고 있으며, 마진율 또한 안정적(GPM 기준 10~20%).
- 이 외 바이오 장비(ecoTree) 제조, 분자진단(치매, 해양병원체) 기술 등을 보유하고 있으며, 자회사로 서린메디케어(플라즈마 기술 기반 메디컬 에스테틱 기기, 지분율 51.23%), 제노자임(기능성 화장품, 지분율 55.09%) 등 보유.

신성장을 위한 지속적인 노력

- 지난해 11월 출시한 미산성차아염소산수(HOCI) 생성 장비 **ecoTree**는 알코올, 차아염소산나트륨 등에 비해 살균력이 높으며, 식품첨가물로도 등록될 만큼 안정적인 성분. 기존 영업망을 활용해 연구소, 병원 등을 초기 타겟으로 시작 후 연말~내년 초 대용량 산업용 제품 출시, 판매 영역 확대 계획. 위생관리, 감염 예방 관련 관심 증가 및 정책 강화에 따라 점진적 매출 성장 전망.
- RF, 플라즈마 기술을 보유한 자회사 서린메디케어의 경우 메디컬, 에스테틱 제품군을 주로 유럽 시장에 판매 중에 있음. 규모는 크지 않지만 플라즈마 제품군 위주로 높은 매출성장률을 기록하고 있어 근 시일 내 전사 매출 및 수익성에 의미 있게 기여할 것으로 전망. 국내시장 공략 또한 준비 중으로, 플라즈마 홈케어 제품을 개량한 홈쇼핑 제품 연말~내년 초 런칭 계획에 있음.

안정적인 재무구조에 미래 모멘텀 추가

- 동사는 지난 '12년 덴마크 코펜하겐 대학으로부터 기술이전을 받아 혈액에서 추출한 miRNA를 바이오마커로 사용하여 1시간 내에 알츠하이머성 치매를 조기진단하는 키트를 연구개발 중에 있음. '16년부터 정책과제에 선정되어 세브란스, 연세대, 인하대 등과 공동연구 중에 있으며, '20년 식약처 승인, '21년 상용화를 목표로 하고 있음.
- 또한 지난 7월 해양과학기술원에서 개발한 해양병원체 기술이전 계약 체결, 해양바이러스 진단 시스템 및 병원체 진단키트 개발 추진 중에 있음. 해양병원체는 육상병원체에 비해 치명적이고, 확산이 빨라 대응이 어려움. 현장진단검사(POCT)방식을 목표로 연구 시작 단계에 있어 내년 중 가시화 기대. 상기 두 건의 개발 본격화에 따라 진단사업 관련 사업가치 부각 예상.
- 연구개발비를 자산화 하지 않고 대부분 상각 처리하고 있으며, 우량한 재무구조 및 현금흐름을 보유. 추가적으로 판교 코리아바이오파크 전체 지분 10%를 보유해('11년 120억 투자) 전매제한 해제 시 부동산 가치 부각 예상.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
매출액	377	416	449	426	481
영업이익	27	18	22	12	21
지배주주순이익	27	18	41	21	31
영업이익률	7.2	4.2	4.8	2.7	4.4
EPS	413	277	611	304	449
PER	18.3	47.4	23.7	39.1	28.3
PBR	1.2	1.9	2.0	1.6	1.7
ROE	6.4	4.2	8.7	4.1	5.9

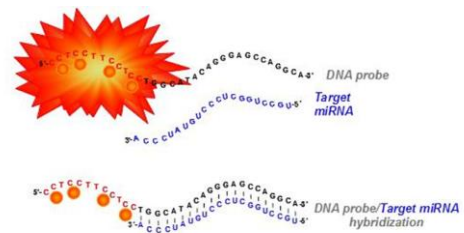
자료: 유안타증권 리서치센터

ecoTree SLB-120



자료: 서린바이오, 유안타증권 리서치센터

치매진단키트 miQ 조기진단원리



Silver nano cluster DNA probe + target miRNA = Fluorescence Quenching

은나노클러스터 센서 + 목표 마이크로 RNA = 형광소멸

자료: 한국분자·세포 생물학회, 유안타증권 리서치센터

서린바이오 (038070) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	422	377	416	449	426
매출원가	303	249	299	322	298
매출총이익	119	127	117	127	128
판매비	76	100	99	105	117
영업이익	43	27	18	22	12
EBITDA	48	35	25	28	19
영업외손익	8	4	4	30	17
외환관련손익	3	1	1	1	3
이자손익	3	3	2	2	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	3	1	2	26	12
법인세비용차감전순이익	51	31	22	51	28
법인세비용	9	4	4	10	6
계속사업순이익	42	27	18	42	23
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	42	27	18	42	23
지배지분순이익	42	27	18	41	21
포괄순이익	36	22	17	42	24
지배지분포괄이익	36	22	17	41	22

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	49	20	41	28	13
당기순이익	42	27	18	42	23
감가상각비	5	7	7	6	8
외환손익	1	-1	0	1	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	27	-22	5	-14	-19
기타현금흐름	-25	9	12	-7	1
투자활동 현금흐름	-57	-9	-42	38	-50
투자자산	-10	0	0	0	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-8	-36	-56	-87
유형자산 감소	0	0	0	32	7
기타현금흐름	-46	-1	-6	61	31
재무활동 현금흐름	27	-24	12	-54	24
단기차입금	0	0	-3	0	-1
사채 및 장기차입금	32	-18	6	-45	17
자본	0	0	16	0	16
현금배당	-6	-7	-7	-7	-8
기타현금흐름	0	0	0	-1	0
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	19	-13	11	11	-14
기초 현금	20	39	26	37	48
기말 현금	39	26	37	48	34
NOPLAT	0	23	14	18	9
FCF	0	-1	-11	-30	-86

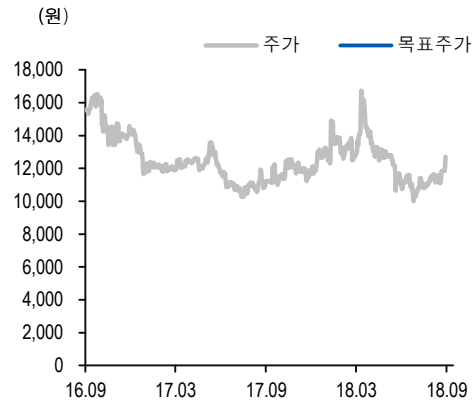
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	401	397	413	360	320
현금및현금성자산	39	26	37	48	34
매출채권 및 기타채권	108	133	109	96	73
재고자산	50	42	64	97	133
비유동자산	203	211	248	305	391
유형자산	133	132	160	200	272
관계기업등 지분관련자산	1	1	1	1	1
기타투자자산	47	54	57	57	67
자산총계	604	607	661	665	710
유동부채	88	133	145	109	129
매입채무 및 기타채무	49	48	54	55	61
단기차입금	4	4	1	1	1
유동성장기부채	17	62	65	18	40
비유동부채	100	43	52	58	53
장기차입금	31	13	17	23	17
부채총계	188	176	198	168	182
지배지분	411	427	453	486	515
자본금	25	26	28	30	32
자본잉여금	138	138	153	153	167
이익잉여금	251	266	275	307	320
비지배지분	5	5	10	11	13
자본총계	416	431	463	497	528

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	644	413	277	611	304
BPS	6,365	6,608	6,803	7,302	7,525
DPS	116	128	133	139	123
PER	14.6	18.3	47.4	23.7	39.1
PBR	1.5	1.2	1.9	2.0	1.6
EV/EBITDA	13.4	15.4	27.6	28.5	31.6
PSR	1.4	1.3	2.1	2.2	1.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	-21.0	-10.8	10.5	7.8	-5.1
영업이익 증가율 (% YoY)	-23.0	-36.9	-34.9	23.7	-46.8
지배순이익 증가율 (% YoY)	-11.0	-35.9	-31.6	123.2	-49.4
매출총이익률 (%)	28.2	33.9	28.1	28.3	30.1
영업이익률 (%)	10.1	7.2	4.2	4.8	2.7
지배순이익률 (%)	9.9	7.1	4.4	9.1	4.8
ROIC	0.0	9.1	4.7	4.7	2.1
ROA	6.9	4.4	2.8	6.1	2.9
ROE	0.0	6.4	4.2	8.7	4.1
부채비율 (%)	45.3	40.7	42.7	33.8	34.5
영업이익/이자비용 (배)	16.1	8.9	6.3	62.1	13.8

서린바이오 (038070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-02	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-09-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.