

삼성바이오로직스 (207940)

제약/바이오

서미하



Ph. D
02 3770 5595
mihwa.seo@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	510,000원 (M)
현재주가 (12/10)	334,500원
상승여력	52%

시가총액	221,322억원
총발행주식수	66,165,000주
60일 평균 거래대금	941억원
60일 평균 거래량	232,191주
52주 고	584,000원
52주 저	285,500원
외인지분율	9.01%
주요주주	삼성물산 외 4 인 75.05%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.1)	(27.7)	(0.7)
상대	(7.7)	(19.4)	19.1
절대(달러환산)	(9.0)	(27.6)	(3.7)

거래재개, '상장 유지' 결정

거래소, 삼성바이오로직스 '상장 유지' 결정

한국거래소는 삼성바이오로직스의 상장적격성 실질심사에 따른 심사를 진행하였다. 14일 정례회의에서 상장적격성 실질심사 사유 발생과 동시에 거래가 정지되었다. 18년 12월 10일 기업심사위원회 심의결과 상장유지를 결정했으며 이에 따라 동사는 18년 12월 11일 09시를 기준으로 매매거래정지가 해제될 예정이다. 거래소는 경영의 투명성 관련 일부 미흡한 점이 있으나 기업의 계속성, 재무 안정성을 고려하여 상장을 유지하기로 판단하였다 언급하였다. 1) 기업 계속성: 동사의 매출·수익성 개선이 확인된 가운데 사업전망 및 수주잔고·수주계획 등을 고려할 때 기업의 계속성에 심각한 우려가 있지 않다고 판단, 2) 재무 안정성: 동사의 재무상태와 관련하여 16년 11월 공모증자 및 18년 11월 바이오젠의 콜 옵션 행사 등으로 상당기간 내에 채무불이행 등이 현실화 될 우려가 크지 않다고 판단, 3) 경영의 투명성: 삼성바이오로직스는 법상의 지배구조 및 내부통제제도를 갖추고 있으나, 증선위가 분식회계로 조치하는 등 경영투명성에 일부 미흡한 점이 발생한 것으로 판단하였다.

동사는 현재 진행중인 행정소송 결과와 무관하게 감사기능 및 내부회계관리제도 강화 등을 내용으로 하는 개선계획을 제출하였다. (1) 사전 예방 및 사후 검증을 위한 내부통제 제도 강화, 2) 감사위원회 모범규준 대비 미흡사항 개선을 통한 실질적 감사기능 강화, 3) 감사위원회 중심의 내부회계관리 감독 기능 전문화, 4) 법무조직 확대 및 기능강화로 Compliance 역량 제고, 5) 내부거래위원회 기준 강화) 거래소는 경영투명성 개선계획의 이행 여부에 대하여 향후 3년간 점검할 예정이다.

남아있는 리스크는 소송이슈

동사의 주식거래는 정례회의(11월 14일)이후 정지되어, 다시 19일(영업일기준)만에 다시 거래 재개되는 것이다. 기업심사위원회의 심의결과 후 조치로 지속될 것으로 예상되었던 시장의 불확실성이 해소되었다는 점이 긍정적으로 판단된다. '상장폐지'라는 큰 장애물을 피했으나, 금융당국과 삼성바이오로직스 사이에 진행 중인 소송건들은 계속 진행될 예정이다. 금융당국은 삼성바이오로직스를 분식회계 혐의로 검찰에 고발한 상황이며, 삼성바이오로직스는 회계처리 적정성을 증명하고자 행정소송을 진행 중인 상황이다. 상장유지 결정으로 우려했던 최악의 상황은 피했으며, 기존의 펀더멘탈과 실적 위주의 투자 판단이 필요한 상황으로 판단된다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,368	-17.8	35.3	1,473	-7.1
영업이익	246	-51.3	135.3	215	14.5
세전계속사업이익	1,048	흑전	흑전	6,570	-84.1
지배순이익	817	흑전	흑전	4,829	-83.1
영업이익률 (%)	18.0	-12.4 %pt	+7.6 %pt	14.6	+3.4 %pt
지배순이익률 (%)	59.8	흑전	흑전	327.9	-268.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	2,946	4,646	4,943	9,447
영업이익	-304	660	688	2,385
지배순이익	-1,768	-970	-152	6,157
PER	-57.4	-175.4	-1,454.8	35.9
PBR	2.5	4.3	5.8	5.0
EV/EBITDA	328.6	126.4	118.5	54.7
ROE	-5.2	-2.4	-0.4	14.9

자료: 유안타증권

삼성바이오로직스 분식회계 이슈 관련 기록

	날짜	주최기관	내용
2016년	11월 10일		삼성바이오로직스 코스피 상장
2017년	4월	금감원	삼성바이오로직스 특별감리 착수
2018년	5월 1일	금감원	삼성바이오로직스에 회계위반 사전통보
	5월 6일	금감원	김용범 금융위 부위원장(증권위원장)에 감리결과 보고
	5월 17일	감리위	1차 회의, 심의 착수
	5월 25일	감리위	2차 회의, 대심제로 진행
	5월 31일	감리위	3차 회의, 다소수 의견 증권선물위원회에 보고
	6월 7일	증선위	1차 회의, 심의 착수
	6월 12일	증선위	임시회의, 금감원에 2015년 이전 회계자료 및 수정조치안요구
	6월 20일	증선위	3차 회의
	7월 4일	증선위	4차 회의, 금감원 수정조치안 제출 거부
	7월 12일	증선위	5차 회의, 삼성바이오로직스 안건 결론
	10월 8일	삼성바이오로직스	행정소송
	10월 16일	금감원	삼성바이오로직스 재감리 마무리. 중징계 의견으로 사전통보 예정
	10월 31일	증선위	징계수위결정 유보, 이메일 제시(미전실)
	11월 14일	금융위	정례회의, 징계안 확정, 주식거래 정지
12월 10일	한국거래소	삼성바이오로직스의 '상장 유지' 결정	

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,946	4,646	4,943	9,447	12,082
매출원가	2,681	3,328	3,472	6,158	7,249
매출충이익	265	1,318	1,471	3,290	4,833
판매비	570	658	783	905	1,087
영업이익	-304	660	688	2,385	3,745
EBITDA	297	1,359	1,517	3,228	4,583
영업외손익	-2,005	-1,820	-621	5,509	5,906
외환관련손익	-28	17	1	0	0
이자손익	-156	43	733	4,464	4,861
관계기업관련손익	-1,292	-1,296	-1,361	1,045	1,045
기타	-529	-583	6	0	0
법인세비용차감전순이익	-2,309	-1,160	67	7,894	9,651
법인세비용	-541	-190	219	1,737	2,413
계속사업순이익	-1,768	-970	-152	6,157	7,238
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,768	-970	-152	6,157	7,238
지배지분순이익	-1,768	-970	-152	6,157	7,238
포괄순이익	-1,767	-1,059	-141	6,157	7,238
지배지분포괄이익	-1,767	-1,059	-141	6,157	7,238

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	14,614	6,210	52,843	57,305	62,954
현금및현금성자산	2,303	3,581	50,474	53,601	58,219
매출채권 및 기타채권	756	258	415	1,117	1,426
재고자산	1,642	2,100	1,954	2,588	3,309
비유동자산	60,716	65,621	20,092	21,894	23,700
유형자산	10,910	15,133	16,564	17,365	18,159
관계기업등 지분관련자산	49,444	50,082	2,448	3,492	4,537
기타투자자산	215	206	283	283	283
자산총계	75,330	71,831	72,935	79,199	86,655
유동부채	24,765	22,874	22,655	22,750	22,967
매입채무 및 기타채무	1,397	1,608	997	1,093	1,310
단기차입금	0	400	400	400	400
유동성장기부채	2,338	488	1,414	1,414	1,414
비유동부채	9,741	9,192	12,049	12,060	12,060
장기차입금	3,894	3,572	4,139	4,139	4,139
사채	500	500	2,396	2,396	2,396
부채총계	34,506	32,066	34,704	34,810	35,028
지배지분	40,824	39,765	38,231	44,389	51,627
자본금	1,654	1,654	1,654	1,654	1,654
자본잉여금	24,873	24,873	24,873	24,873	24,873
이익잉여금	14,247	13,277	11,733	17,891	25,129
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	40,824	39,765	38,231	44,389	51,627
순차입금	-3,736	1,652	-41,623	-44,750	-49,368
총차입금	8,431	5,459	8,851	8,851	8,851

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	-627	1,498	2,049	4,877	6,380
당기순이익	-1,768	-970	-152	6,157	7,238
감가상각비	558	642	772	799	806
외환손익	11	-100	25	0	0
종속, 관계기업 관련손익	1,292	1,296	1,361	-1,045	-1,045
자산부채의 증감	-735	223	-63	-1,256	-829
기타현금흐름	15	407	106	221	209
투자활동 현금흐름	-13,728	2,652	18,437	-6,688	-6,688
투자자산	0	0	22,371	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,630	-4,941	-2,657	-1,600	-1,600
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-12,098	7,593	-1,276	-5,088	-5,088
재무활동 현금흐름	16,313	-2,872	3,364	0	0
단기차입금	-101	400	0	0	0
사채 및 장기차입금	1,571	-3,272	3,364	0	0
자본	14,843	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-1	23,042	4,938	4,927
현금의 증감	1,958	1,278	46,893	3,127	4,618
기초 현금	345	2,303	3,581	50,474	53,601
기말 현금	2,303	3,581	50,474	53,601	58,219
NOPLAT	-304	660	688	2,385	3,745
FCF	-1,997	-3,468	-3,460	-152	1,218

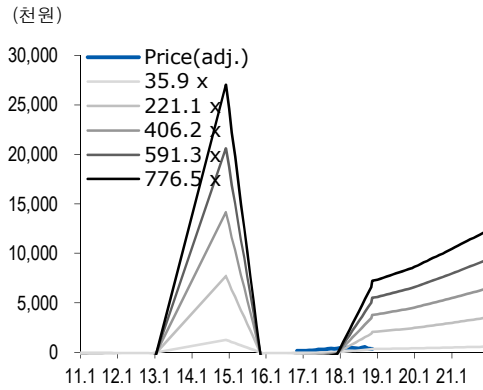
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

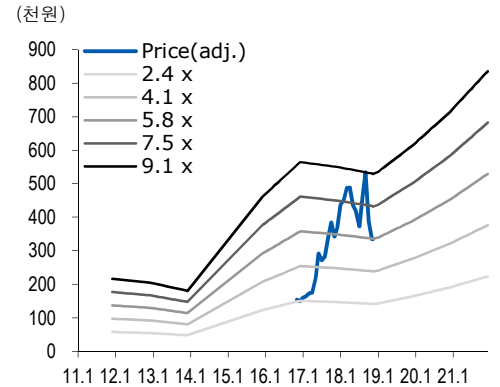
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	-2,672	-1,466	-230	9,306	10,940
BPS	61,700	60,099	57,782	67,088	78,028
EBITDAPS	523	2,054	2,293	4,879	6,927
SPS	5,188	7,022	7,471	14,278	18,260
DPS	0	0	0	0	0
PER	-57.4	-175.4	-1,454.8	35.9	30.6
PBR	2.5	4.3	5.8	5.0	4.3
EV/EBITDA	328.6	126.4	118.5	54.7	37.5
PSR	29.5	36.6	44.8	23.4	18.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	222.8	57.7	6.4	91.1	27.9
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	4.3	246.7	57.0
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	17.6
매출충이익률 (%)	9.0	28.4	29.8	34.8	40.0
영업이익률 (%)	-10.3	14.2	13.9	25.2	31.0
지배순이익률 (%)	-60.0	-20.9	-3.1	65.2	59.9
EBITDA 마진 (%)	10.1	29.3	30.7	34.2	37.9
ROIC	-2.2	4.1	-9.3	9.7	13.5
ROA	-2.6	-1.3	-0.2	8.1	8.7
ROE	-5.2	-2.4	-0.4	14.9	15.1
부채비율 (%)	84.5	80.6	90.8	78.4	67.8
순차입금/자기자본 (%)	-9.2	4.2	-108.9	-100.8	-95.6
영업이익/금융비용 (배)	-1.6	11.6	5.6	17.2	27.0

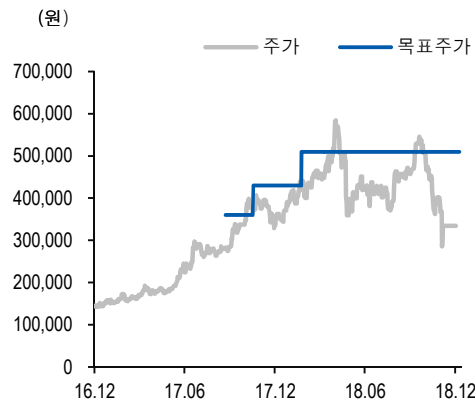
P/E band chart



P/B band chart



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-12-11	BUY	510,000	1년		
2018-02-01	BUY	510,000	1년		
2017-10-26	BUY	430,000	1년	-11.07	2.21
2017-08-31	BUY	360,000	1년	-6.84	10.83
2016-11-01	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	84.7
Hold(중립)	13.2
Sell(비중축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2018-12-09

※해의 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: 서미화)
- 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.