



KB 증권



더 많은 리포트 보기

아미코젠 (092040)

백년지대계의 바이오소재

2021년 7월 22일

스몰캡 Analyst 이병화
02-6114-1669 bh.yi@kbfq.com

연구원 윤창배
02-6114-2954 cbyoon@kbfq.com

기업개요: 유전자 진화기술 기반 특수효소
전문 기업

아미코젠은 2000년에 설립한 유전자 진화기술 기반 특수 효소 전문기업으로 바이오 사업 (제약용 특수효소), 단백질 정제사업 (정제레진, 항체 배양 배지), 헬스케어 (건기식 소재) 사업을 영위하고 있다. 인수합병을 통해 마이크로바이옴 (미생물균유전체) 시장에 진출하였다.

마이크로바이옴으로 사업 영역 확장

마이크로바이옴과 같은 바이오 소재로 사업 다각화가 진행 중이다. 특수효소와 단백질 정제용 레진 사업과 함께 부가가치가 높은 마이크로바이옴 시장으로 사업을 확장하고 있다. 7월 15일 라이산도 지분 8%의 취득을 공시했고, 7월 21일 비피도 (238200)의 지분 30% 주식양수도 계약을 체결하였다. 이를 통해 차세대 항생제 엔돌라이신 시장 진입을 위한 협력관계 구축 및 마이크로바이옴 부문의 경쟁력이 빠르게 향상될 수 있다.

체크포인트:

- 1) M&A를 통한 바이오 소재 경쟁력 강화
- 2) 바이오의약품 배지 국산화

차세대 항생제와 배지 국산화 등 고부가가치 바이오 소재 부문의 성장 잠재력이 부각될 수 있다.

- 1) 라이산도와 협력관계 구축으로 차세대 항생제 원료의 글로벌 생산 기지 역할이 가능하다. 라이산도는 엔돌라이신의 플랫폼 기술과 특허를 보유하고 있다. 엔돌라이신은 차세대 항생제의 대안으로 부각되는 바이오 소재이다. 식품, 의약품 등 다양한 영역으로 확장 가능성도 높다. 생산 설비 구축 및 높은 수율 확보 시 엔돌라이신의 가시적 성과가 빠르게 도출될 수 있다. 또한, 비피도 (238200) 지분 취득을 통해 마이크로바이옴 및 건강기능식품 시장의 가시적 성과 도출이 빨라질 것이다.
- 2) 바이오의약품 원료인 배지 국산화에 주목해야 한다. 한국은 바이오의약품 주요 생산국임에도 불구하고 전량 수입에 의존하고 있다. 현재 미국 Artiabio와 함께 비온드셀 JV 설립 및 배지기술 도입 계약을 체결했으며, 송도 공장은 올해 10월 착공 후 내년 하반기부터 시운전에 들어갈 계획이다.

리스크 요인: 오버행

제 1회차 전환사채 1,203,311주 (총 주식 수 대비 6.26%, 전환가액 41,552원)가 존재한다.

Not Rated

목표주가 (원)	N/A
Dividend yield* (%)	N/A
Total return (%)	N/A
현재가 (7/22, 원)	42,850
Consensus target price (원)	N/A
시가총액 (억원)	8,236

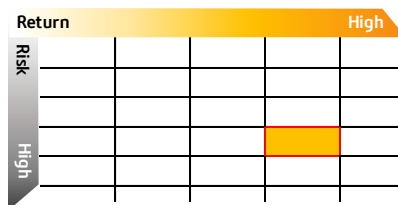
※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data				
Free float (%)	82.5			
거래대금 (3m, 십억원)	13.3			
외국인 지분율 (%)	8.9			
주요주주 지분율 (%)	신용철 외 4인 16.4			
Share price performance				
추가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	14.0	29.8	18.2
시장대비 상대수익률	-0.9	11.3	21.2	-10.5

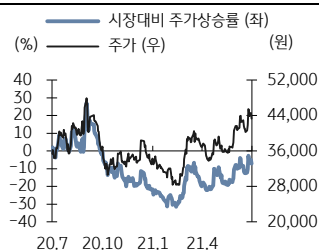
Forecast earnings & valuation

결산기말	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 (십억원)	74	95	115	116
영업이익 (십억원)	2	2	-2	3
지배주주순이익 (십억원)	-5	40	0	32
EPS (원)	-245	2,095	5	1,645
증감률 (%)	적전	폭전	-99.8	32,800.0
P/E (x)	N/A	16.3	5634.7	23.3
EV/EBITDA (x)	48.6	69.2	68.4	59.2
P/B (x)	5.1	5.1	4.0	4.8
ROE (%)	-5.4	37.1	0.1	23.0
배당수익률 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A

Risk & Total Return (Annualized over 3 Years)

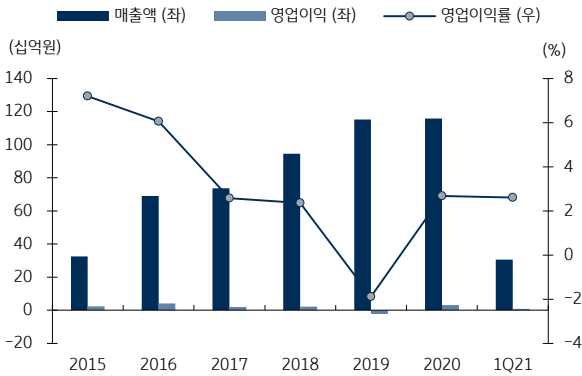


Price & Relative Performance



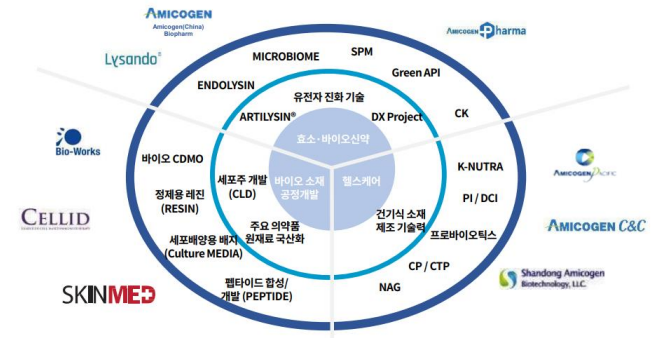
자료: 아미코젠, KB증권

그림 1. 실적 추이



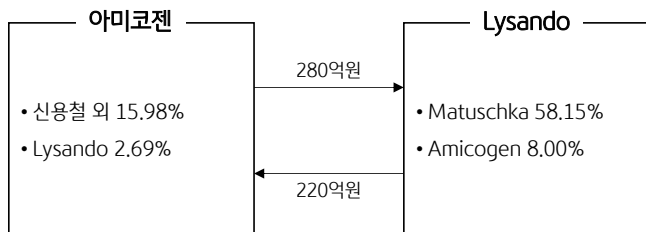
자료: 아미코젠, KB증권

그림 2. 신사업 포트폴리오



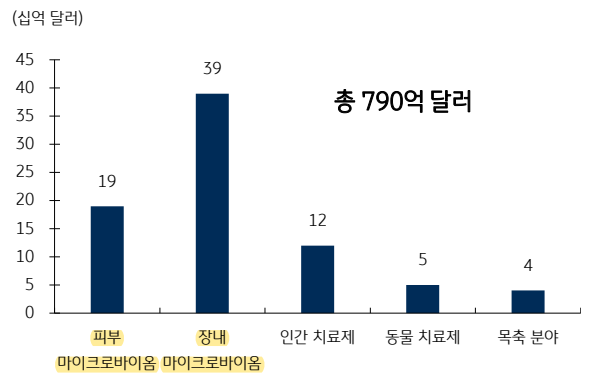
자료: 아미코젠, KB증권

그림 3. Lysando와 양사 지분스왑 이후 대주주 지분율



자료: 아미코젠, KB증권

그림 4. Endolysin 시장 규모



자료: Lysando, KB증권

그림 5. 송도 배지공장 건립 일정

2020.04	바이오의약품 배지 국산화 국책과제 선정
2020.05	송도 생산시설 부지 확보
2020.09	자회사 비윤드셀 설립: 세포주 개발 및 배지 개발 세포배양 배지 기술도입 계약 체결 (미국 Artibio)
2021.03	GMP grade 생산공정 설계
2021.07	경관심의 신청
2021.10	송도공장 착공
2022 3Q-4Q	Validation / 시운전
2023 1Q-2Q	GMP grade 분말배지 시제품 생산 및 정상 가동

자료: 아미코젠, KB증권

그림 6. Lysando 파트너십 기대효과



자료: 아미코젠, KB증권

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	2016A (IFRS-C)	2017A (IFRS-C)	2018A (IFRS-C)	2019A (IFRS-C)	2020A (IFRS-C)
매출액	69	74	95	115	116
매출원가	45	49	64	67	71
매출총이익	24	25	31	49	45
판매비와관리비	20	23	28	51	42
영업이익	4	2	2	-2	3
EBITDA	9	10	10	8	13
영업외손익	-2	-7	51	1	38
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	1	1	1	1	1
지분법손익	-1	-2	1	-1	0
기타영업외손익	0	-4	51	3	39
세전이익	3	-5	53	-1	41
법인세비용	1	-1	12	-1	9
당기순이익	2	-4	41	0	32
지배주주순이익	2	-5	40	0	32
수정순이익	2	-5	40	0	32

성장성 및 수익성 비율 (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 성장률	112.5	6.8	28.3	21.9	0.6
영업이익 성장률	78.6	-54.6	17.4	적전	흑전
EBITDA 성장률	99.0	5.9	2.1	-23.0	66.5
지배기업순이익 성장률	-23.2	적전	흑전	-99.8	35,011.1
매출총이익률	34.4	33.7	32.3	42.1	38.8
영업이익률	6.1	2.6	2.4	-1.9	2.7
EBITDA이익률	13.7	13.6	10.8	6.8	11.3
세전이익률	3.7	-6.7	56.2	-0.8	35.2
지배기업순이익률	2.3	-6.3	42.5	0.1	27.3

현금흐름표 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	11	12	3	9	9
당기순이익	2	-4	41	0	32
유무형자산상각비	5	8	8	10	10
기타비현금손익 조정	2	5	-35	2	-27
운전자본증감	4	3	-11	-2	-1
매출채권감소 (증가)	2	3	1	-9	5
재고자산감소 (증가)	10	-9	-7	1	-1
매입채무증가 (감소)	-8	8	-2	5	-1
기타운전자본증감	0	0	-2	1	-4
기타영업현금흐름	-2	-1	-1	-1	-5
투자활동 현금흐름	-16	-32	-11	-4	-2
유형자산투자감소 (증가)	-13	-11	-11	-19	-14
무형자산투자감소 (증가)	-3	-1	-2	-3	-2
투자자산감소 (증가)	-2	-6	0	14	23
기타투자현금흐름	2	-13	1	4	-9
재무활동 현금흐름	-2	21	7	4	3
금융부채 증감	-1	2	6	7	3
자본의 증감	0	14	1	-5	0
배당금 당기지급액	-1	0	0	0	0
기타재무현금흐름	0	5	0	2	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-6	0	-1	9	9
기말현금	13	13	12	21	31
잉여현금흐름 (FCF)	-1	0	-8	-10	-5
순현금흐름	-13	7	-19	6	16
순현금 (순차입금)	-8	-1	-20	-13	3

자료: 아미코젠, KB증권

재무상태표 (십억원) (적용기준)	2016A (IFRS-C)	2017A (IFRS-C)	2018A (IFRS-C)	2019A (IFRS-C)	2020A (IFRS-C)
자산총계	146	164	231	241	283
유동자산	55	73	75	92	110
현금 및 현금성자산	13	13	12	21	31
단기금융자산	1	9	3	5	15
매출채권	17	13	12	20	15
재고자산	19	27	34	33	35
기타유동자산	5	11	14	12	14
비유동자산	91	91	156	149	173
투자자산	6	5	54	43	61
유형자산	63	65	80	83	87
무형자산	20	18	18	20	22
기타비유동자산	2	4	4	4	3
부채총계	39	48	71	83	91
유동부채	36	45	53	66	71
매입채무	8	10	13	16	16
단기금융부채	19	22	29	33	36
기타유동부채	9	14	12	17	19
비유동부채	4	2	18	17	20
장기금융부채	3	1	6	7	7
기타비유동부채	0	1	11	11	12
자본총계	107	116	160	158	193
자본금	5	5	10	10	10
자본잉여금	54	68	63	63	63
기타자본항목	-1	0	-3	-9	-9
기타포괄손익누계액	-1	-4	-3	-2	-3
이익잉여금	25	21	61	61	92
지배자본 계	82	89	127	122	153
비지배자본	26	27	33	36	40

주요투자지표 (X, %, 원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
Multiples					
P/E	256.6	N/A	16.3	5634.7	23.3
P/B	5.0	5.1	5.1	4.0	4.8
P/S	5.9	6.1	6.9	4.2	6.4
EV/EBITDA	46.6	48.6	69.2	68.4	59.2
EV/EBIT	105.3	256.4	317.8	N/A	249.8
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EPS	86	-245	2,093	5	1,645
BVPS	4,406	4,647	6,632	6,354	7,960
SPS (주당매출액)	3,727	3,921	4,925	5,999	6,031
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	1.9	-5.4	37.1	0.1	23.0
ROA	1.2	-2.3	21.0	-0.1	12.3
ROIC	3.0	1.5	2.3	-0.9	2.7
안정성지표					
부채비율	36.6	41.1	44.3	52.4	47.0
순차입비율	7.8	1.0	12.3	8.5	순현금
유동비율	1.6	1.6	1.4	1.4	1.6
이자보상배율 (배)	4.5	2.0	2.0	-1.7	2.3
활동성지표					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
매출채권회전율	4.1	4.9	7.6	7.3	6.6
매입채무회전율	5.8	8.5	8.4	8.2	7.3
재고자산회전율	2.9	3.3	3.1	3.4	3.4

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



아미코젠 (092040)

변경일	투자의견	목표주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
21-07-22	Not Rated			

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.

투자등급 비율 (2021. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
81.1	18.9	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 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. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 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. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 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.