

아미코젠 (092040.KQ)	단기 주가 상승	증장기 주가 상승	단기 주 가 하락	목표주가 -
Analyst 하태기 RA 최승호	단기 주가 박스권	Attention		현재주가 30,200원

바이오 소재사업에 장기 비전이 있다

중국사업, 엔돌라이신, 레진/배지사업에 성장 잠재력 마련

동사는 항생제 등과 같은 의약품 원료생산용 특수효소에 특화된 바이오업이다. 중국 API공장 증설과 제네릭 제품 출시로 2023년 매출성장 잠재력을 키우고 있으며, 엔돌라이신사업, 단백질 정제 레진사업, 배지사업에서 성장 잠재력을 높이고 있다. 또한 비피도를 인수하여 사업시너지를 모색 중이다. 바이오의약품 소재사업 성장 잠재력을 제시하고 있는 아미코젠을 장기적 관점에서 주목할 필요가 있어 보인다.

첫째, 중국사업 고성장이 예상된다.

중국 자회사(지분 50.9%) 아미코젠차이나의 중국 동물 의약품 **틀라스로마이신 공장(산동성 지닝시 소재)**을 기존 CAPA 100억원에서 10배 수준인 1,000억원 수준으로 증설하여 **2022년 하반기부터 가동할 예정**이다. 글로벌 API 매출을 늘리고, 중국시장에서 매크로라이드(화이자, 상품명 Draxxin, 2021년 2월 특허만료) **제네릭 제품(중국내 첫번째)**을 허가 신청했으며 **하반기 허가 가능성이 있고, 이 경우 2023년부터 매출이 시작될 것이다.** 매출액은 2020년 741억원, 2021년 840억원(YoY +13.4%)으로 추정되고, 2022년에는 1,000억원(YoY +19.0%)로 증가할 전망이다. 따라서 **2022-2023년 중국사업 고성장 가능성을 점검할 필요**가 있다.

둘째, 엔돌라이신 사업으로 미래 잠재력을 키우고 있다

동사는 독일의 엔돌라이신(박테리오파지 유래의 효소, 친환경 차세대 항생제) 전문기업인 **라이산도(Lysando, R&D전문)사와 전략적 파트너십을 구축(상호 지분보유)**, 라이산도의 좋은 엔돌라이신 Pipeline과 아미코젠의 높은 생산성(특히 수율)이 만나 큰 시너지를 기대할 수 있게 되었다. 아미코젠은 향후 엔돌라이신 생산을 위해 **2022년 상반기부터 진주에 생산공장을 착공할 계획**이다. 해당 공장은 약 5,000m² 규모의 EU GMP 및 cGMP 시설로 건설할 계획이다. **2023년 하반기쯤에 의미 있는 원료 매출이 발생할 수 있을 전망이다.**

엔돌라이신은 유럽에서는 의약품으로 판매되고 있다. **국내에서 의약품으로 판매하려면 식약처 허가를 받아야한다.** 만약 식약처가 의약품이 아닌 의약품으로 허가한다면 임상을 거쳐야 하고 국내 제품 출시에는 다소 시간이 필요하다.

Financial Data											
	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	115.2	-2.2	-0.9	-0.2	5	-99.8	7.9	5,634.5	63.8	4.0	0.1
2020	115.9	3.1	40.8	32.3	1,645	36,325.3	13.1	23.3	56.1	4.8	23.0
2021E	121.6	-0.6	26.2	20.7	1,055	-35.9	11.0	28.5	52.0	3.3	12.3
2022E	138.7	1.4	4.6	3.7	186	-82.3	13.3	161.5	43.7	3.2	2.0
2023E	159.5	4.8	8.0	6.4	324	73.9	17.2	92.9	34.4	3.1	3.4

자료 : 아미코젠, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

셋째, 바이오 소부장에 도전, Resin/배지 국산화사업에 미래 성장비전을 마련 중이다

(1) 우선 단백질의약품 생산공정에서 정제공정에 필요한 레진(프로틴A레진)의 국산화를 추진할 계획이다. 2017년에 스웨덴 단백질정제 전문기업 바이오웍스 테크놀로지에 전략적 투자로 지분 9.9%를 확보했고, 2021년 2월에 바이오웍스로 부터 레진 생산기술 도입계약을 체결했다. 향후 아미코젠은 자체 알카리 내성 프로틴 A 단백질 생산기술과 바이오웍스로부터 도입한 아가로스 담체 기술을 활용하여 크로마토그 래피 레진을 생산할 계획이다. **이 제품을 한국, 중국, 일본 등 아시아권에 단백질 정제용으로 판매할 예정**이다. 참고로 국내 레진시장은 바이오시밀러 중심으로 500억원내외이고, 2025년 1천억원내외로 추정된다. **공장은 여수에 2023년 완공예정이다.**

(2) 바이오의약품 소재인 배지생산사업도 시작했다. 이를 위해 2020년 9월에 배지기술을 보유한 미국 아티아바이오(Artibio)와 합작법인 비온드셀(BeyondCell, 기술 판매담당, 아미코젠 60%, 아티아바이오 40%) 설립과 기술도입 계약을 체결했다. 배지는 배양체(세균, 세포 등)가 필요로 하는 영양물질(산소, 아미노산, 비타민, 지방, 미네랄)인데 바이오의약품 생산 과정에 반드시 필요한 물질이다. 이를 위해 아티아바이오 CEO를 동사의 CTO로 부임했고, **2022년 1월에 송도공장을 착공, 2022년 말에 완공하여 2023년 시제품을 생산한다는 계획**이다. 공장은 아미코젠 소유이다. 미국 시장조사기관인 얼라이드 마켓리서치에 의하면 글로벌 배지생산액은 2021년 56억달러에서 2027년 89억달러로 전망하고 있다. 2020년 국내 수입배지 규모는 4천억원이다. 다만 시장침투가 큰 과제로 기존 제품생산용 배지보다는 **신약 생산용 배지시장에 도전하게 될 것이다.** 시장침투 속도는 늘릴 전망이다.

한국의 바이오의약품 생산(글로벌 CMO포함)이 크게 성장하면서 레진과 배지수요가 증가하고 있다. 다만 국산 레진과 배지에 대한 수요가 당장 증가하는 것이 아니기 때문에, **국책과제로 진행 중인 배지와 레진 국산화과제(2022년 완료, 동사는 생산 담당)와 같은 정부의 소재국산화 정책(지원정도)에 의해 영향을 많이 받을 전망이다.** 정부 정책에 따라서는 동사제품이 출시되면 예상보다 빠르게 국내 레진시장에 침투할 가능성도 배제할 수 없을 것이다.

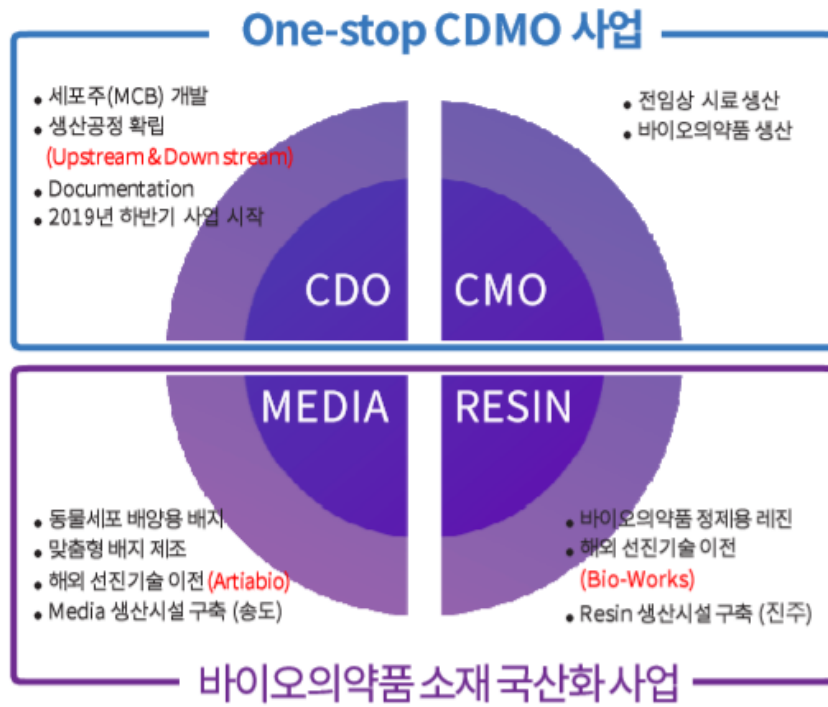
넷째, 비피도 인수, 자회사 신약개발에도 지켜보자

2021년 7월에 비피도 지분 30%를 601억원에 인수했다. **비피도의 비피더스균과 아미코젠의 미생물사업에서 사업시너지가 날 수도 있다.** 또한 아미코젠파마(지분 54.7%)도 신약개발(루게릭병 국내 임상 3b상, 경구용 황반변성 국내 임상 2a상)에도 R&D비용 지출과 함께 관심을 가질 필요가 있다.

주가는 충분한 조정, 2022년 중에 주가 상승 모멘텀 가능하다

동사의 시가총액이 8~9,000억원대까지 상승했으나 전체 바이오주와 동반 조정 중이다. 어느정도 조정이 진행된 만큼 주가 상승여력도 있어 보인다. 첫째, 중/단기적으로는 중국사업의 성장에서 모멘텀이 발생할 수 있고, 장기적으로는 엔돌라이신과 바이오 소부장 Resin/배지사업에서 발생할 수 있을 것이다. 엔돌라이신과 배지/ 레진사업의 성과는 2023년 이후부터 창출되는 구조이다. 현재 시가총액이 5,900억원 수준까지 줄어든 상황이어서 2022년 중에는 성장성에 대한 주가반영(상승)이 가능할 수 있을 것이다. 둘째 시나리오는 전체 바이오주에 대한 주가センチ멘탈(현재 매우 취약)이 개선될 경우에도 동사 장기 성장성에 주목하여 주가상승을 기대할 수 있을 것이다.

[표 1] 아미코젠의 바이오의약 소재사업 비전



자료: 아미코젠

재무상태표					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	92.0	110.3	130.0	134.7	129.5
현금 및 현금성자산	21.5	30.8	50.7	52.0	42.8
매출채권 및 기타채권	21.4	16.6	20.0	20.9	21.8
재고자산	33.4	35.3	31.7	34.2	37.1
기타유동자산	15.7	27.7	27.7	27.7	27.7
비유동자산	149.4	173.0	178.8	191.1	206.8
관계기업투자등	4.0	6.5	6.8	7.7	8.9
유형자산	82.8	87.0	88.5	90.7	94.4
무형자산	20.0	21.7	22.7	23.4	23.8
자산총계	241.4	283.4	308.8	325.8	336.2
유동부채	65.5	70.9	72.5	85.8	89.9
매입채무 및 기타채무	23.2	22.2	23.8	27.2	31.2
단기금융부채	33.1	35.9	35.9	45.9	45.9
기타유동부채	9.3	12.8	12.8	12.8	12.8
비유동부채	17.5	19.8	19.9	20.0	20.1
장기금융부채	6.9	7.5	7.5	7.5	7.5
기타비유동부채	10.5	12.3	12.4	12.5	12.7
부채총계	83.0	90.6	92.4	105.8	110.0
지배주주지분	122.0	152.9	176.6	180.2	186.4
자본금	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6
자본잉여금	63.3	63.5	63.5	63.5	63.5
이익잉여금	60.6	92.4	112.7	116.3	122.5
비지배주주지분(연결)	36.4	39.8	39.8	39.8	39.8
자본총계	158.4	192.7	216.4	220.0	226.2
현금흐름표					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	8.8	8.9	34.6	7.2	8.8
당기순이익(손실)	-0.2	32.3	20.7	3.7	6.4
비현금수익비용가감	11.7	-17.3	12.1	3.7	2.2
유형자산감가상각비	9.5	9.2	10.7	11.0	11.4
무형자산상각비	0.5	0.8	0.9	0.9	1.0
기타현금수익비용	0.0	-42.1	0.4	-8.2	-10.1
영업활동 자산부채변동	-1.7	-1.3	1.9	-0.1	0.2
매출채권 감소(증가)	-8.9	5.0	-3.4	-0.9	-0.9
재고자산 감소(증가)	0.9	-1.3	3.7	-2.5	-2.9
매입채무 증가(감소)	4.8	-1.1	1.6	3.3	4.1
기타자산, 부채변동	1.5	-3.9	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-3.7	-2.1	-14.7	-16.0	-17.9
유형자산처분(취득)	-19.2	-13.8	-12.2	-13.2	-15.2
무형자산 감소(증가)	-2.7	-2.4	-2.0	-1.6	-1.3
투자자산 감소(증가)	9.8	18.6	-0.6	-1.2	-1.4
기타투자활동	8.5	-4.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	4.3	2.9	0.0	10.0	0.0
차입금의 증가(감소)	6.9	2.7	0.0	10.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-2.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	9.2	9.3	19.9	1.2	-9.1
기초현금	12.3	21.5	30.8	50.7	52.0
기말현금	21.5	30.8	50.7	52.0	42.8

자료: 휴메딕스, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	115.2	115.9	121.6	138.7	159.5
매출원가	66.7	70.9	74.8	84.6	94.1
매출총이익	48.5	44.9	46.8	54.1	65.4
판매비와 관리비	50.7	41.8	47.4	52.7	60.6
영업이익	-2.2	3.1	-0.6	1.4	4.8
(EBITDA)	7.9	13.1	11.0	13.3	17.2
금융손익	-0.8	-1.5	-1.0	-1.0	-1.0
이자비용	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4
관계기업등 투자손익	-0.8	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타영업외손익	2.9	39.5	28.0	4.5	4.5
세전계속사업이익	-0.9	40.8	26.2	4.6	8.0
계속사업법인세비용	-0.6	8.5	5.5	1.0	1.7
계속사업이익	-0.2	32.3	20.7	3.7	6.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-0.2	32.3	20.7	3.7	6.4
지배주주	0.1	31.6	20.3	3.6	6.2
총포괄이익	0.7	31.4	20.7	3.7	6.4
매출총이익률 (%)	42.1	38.8	38.5	39.0	41.0
영업이익률 (%)	-1.9	2.7	-0.5	1.0	3.0
EBITDA마진률 (%)	6.8	11.3	9.0	9.6	10.8
당기순이익률 (%)	-0.2	27.9	17.0	2.6	4.0
ROA (%)	0.0	12.0	6.8	1.1	1.9
ROE (%)	0.1	23.0	12.3	2.0	3.4
ROIC (%)	-0.9	1.4	-0.3	0.6	1.8

주요 투자지표					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	5,634.5	23.3	28.5	161.5	92.9
P/B	4.0	4.8	3.3	3.2	3.1
EV/EBITDA	63.8	56.1	52.0	43.7	34.4
P/CF	50.2	38.7	17.7	78.6	67.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	21.9	0.6	5.0	14.0	15.0
영업이익	적전	흑전	적전	흑전	245.0
세전이익	적전	흑전	-35.9	-82.3	73.9
당기순이익	적전	흑전	-35.9	-82.3	73.9
EPS	-99.8	36,325.	-35.9	-82.3	73.9
안정성(%)					
부채비율	52.4	47.0	42.7	48.1	48.6
유동비율	140.4	155.7	179.3	157.0	144.0
순차입금/자기자본	8.5	-1.3	-10.4	-6.2	-2.0
영업이익/금융비용	-1.7	2.3	-0.5	1.0	3.3
총차입금 (십억원)	40.0	43.3	43.3	53.3	53.3
순차입금 (십억원)	13.4	-2.5	-22.5	-13.7	-4.6
주당지표(원)					
EPS	5	1,645	1,055	186	324
BPS	6,354	7,960	9,191	9,378	9,702
CFPS	599	778	1,705	383	447
DPS					

Stock Data

KOSDAQI(07/23)	971.3pt
시가총액	5,965억원
발행주식수	19,752천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	45,450/28,000원
90일 일평균거래대금	40억원
외국인 지분율	10.1%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	9,191원

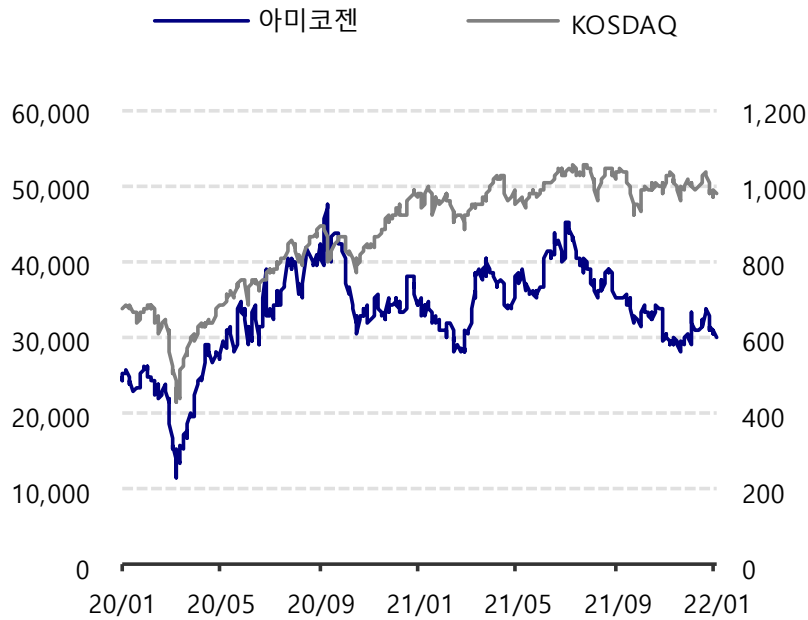
주가수익률

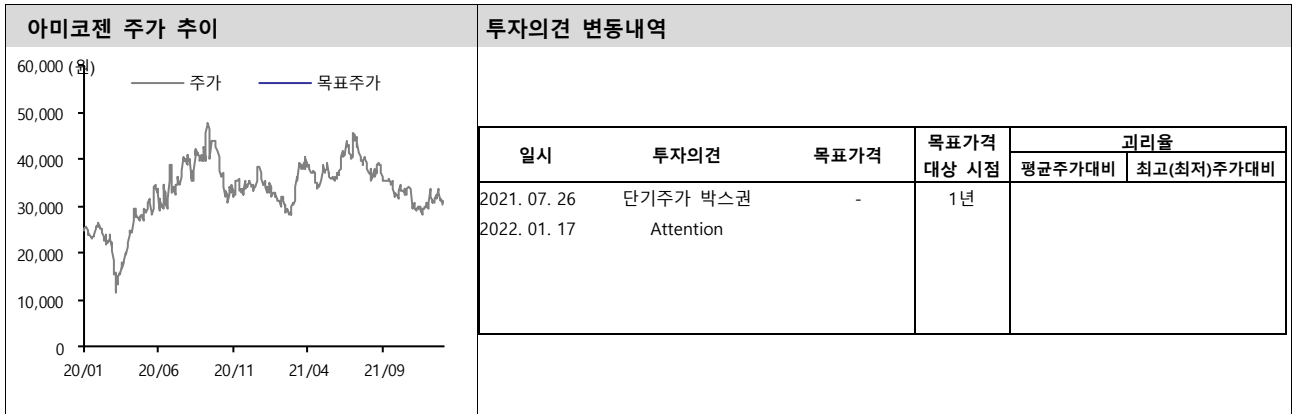
(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-3.2	2.4	-28.1	-12.8
상대수익률	-3.5	4.6	-22.3	-13.2

주주구성

신용철 (외 5인)	16.4%
------------	-------

Stock Price





Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 하태기)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	단기 주가 상승		4.4%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		중장기 주가 상승		53.6%	
		단기 주가 하락		0.4%	
		단기 주가 박스권		5.1%	
		Attention		36.5%	
합계			100.0%		

- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.