엑세스바이오(950130)

2019년 11월 15일

[미국 본사 투어] 미래를 향한 도전

N/R 목표주가 - 워 현재주가 3,455 원 목표수익률 - % **Key Data** 2019 년 11 월 14 일 산업분류 바이오 **KOSDAQ** 663.31 시가총액 (억원) 801 발행주식수 (백만주) 33.6 외국인 지분율 (%) 5.6 52 주 고가 (원) 4,470 저가 (원) 1,640 60 일 일평균거래대금 (십억원) 2.5 주요주주 (%) 우리들제약 27.3 주가상승률 (%) 1M **6M** 12M 절대주가 5.1 -40.0 -41.7 상대주가 -35.8 -41.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석 hsseo@leading.co.kr +822-2009-7086

1. 미국 뉴저지 본사 투어

지난 10 월 미국 뉴저지 본사를 직접 방문. 이번 방문 목적은 현지 생산시설투어 및 최영호 대표이사와 면담을 통해 최근 주요 이슈 및 경영현황, 중장기비전 등에 대한 의견을 청취하기 위함.

2. 미래를 향한 도전

최영호 대표이사는 동사의 체외진단 사업에 대한 강한 자신감을 표명. 특히 의료산업이 <치료의 영역>에서 <관리/예방의 영역>으로 발전하는 만큼, 동사의 체외진단 플랫폼 중요성을 강조. <관리/예방의 영역>이 강화되기 위해선 정밀한 <진단>분야의 기술개발 선행이 필수적. 현재 동사는 말라리아 진단 분야의 글로벌 1위 기업이고, 다른 진단 제품군으로 확대 중.

동사는 의료산업의 미래와 가장 밀접한 영역을 영위. 진단산업 발전의 핵심은 <민감도>. 글로벌 진단기 기업과 민감도를 높이기 위한 경쟁. 이를 위해 발게이츠 재단도 동사에 적극적 지원. 글로벌 경쟁사인 Abbott, PMC, Tulip 등 대비 민감도는 높고, 가격은 낮은 우수한 제품 경쟁력 보유.

최근 말라리아 환자들의 특징은 유전적 원인이거나, 증상없이 발병하는 등다양한 변종 말라리아 환자들이 발생하고 있다는 점. 향후 2~3 년내 급격히확산될 가능성도 내포. 동사는 지난 '18 년 12 월 WHO 변종 말라리아 진단PQ(Pre Qulification) 확득. WHO 에 의약품 및 진단제품을 조달하기 위해서는 5개국에서의 임상결과를 충족하는 PQ 인증 획득 필요.

현재 주력제품인 <말라리아 RDT(Rapid Diagnostics Test)>의 높은 매출 의존도 보유. 향후 다각화 예상.

Valuation Forecast

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	323	356	325	295	402
영업이익	억원	24	0	-7	-69	-44
세전이익	억원	26	16	-1	-106	-61
순이익	억원	19	5	-12	-92	-64
지배순이익	억원	24	13	3	-65	-42
PER	배	126.03	154.5	544.57	-	-
PBR	배	5.11	3.12	2.88	2.81	3.10
EV/EBITDA	배	87.42	102.23	98.68	-	-

Source: Company data, Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

<G6PD 결핍진단 RDT>가 우간다, 베트남에 이어 WHO 조달 가능성이 높아지고 있고, 말라리아와 댕기병을 동시에 진단할 수 있는 제품을 미국 주요 공공기관에 납품을 준비 중. 편리성과 안정성을 보완한 자가진단 제품 <에이즈 진단용 RDT>도 민간시장 진출도 '20년 구체적결과를 도출할 것으로 기대. 고령 엑세스바이오코리아에 대량 생산 시스템을 구축하고, WHO의 PQ도 진행.

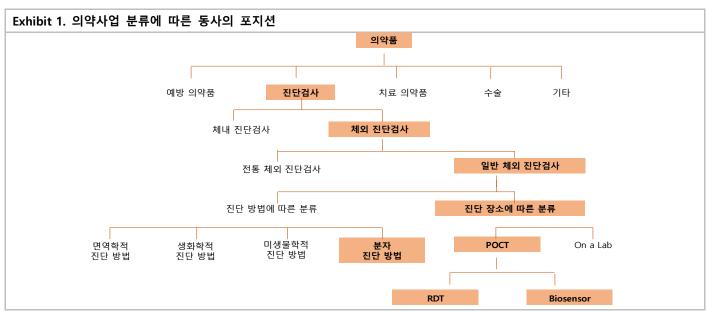
3. <우리들제약>의 역할

<우리들제약>은 지난 8 월 3 자배정 유상증자를 납입 완료. **지분 917 만주(지분율 27.31%)를 확보.** 동사는 연구개발에 주력할 수 있는 든든한 후원자를 확보했고, <우리들제약>은 글로벌 네트워크와 체외진단 플랫폼을 내재화에 성공했다는 측면에서 양사 모두 긍정적효과를 기대.

우리의 예상은 '20 년 하반기부터 양사간의 본격적인 시너지 효과 발생 예상. ① **동사의 강점인 '공공시장' 및 '글로벌 시장' 중심에서** <우리들제약>이 보유한 '민간시장' 및 '국내시장'으로 점유율 확대의 기회 발생, ② 동사의 진단제품과 <우리들제약>의 치료제의 결합 판매를 통한 외형확대, ③ 차세대 파이프 라인 확대를 위한 자금력 및 영업 네트웍 강화로 연결될 것으로 전망.

4. Business Update

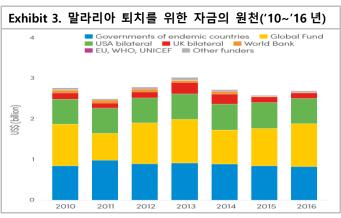
- ① 변종 말라리아 확산으로 비즈니스 기회 확대. 변종 말라리아는 '10 년 Peru 에서 발생하여 '18 년 기준 아프리카, 아시아 지역의 19 개국으로 확산. WHO 는 '변종 말라리아 RDT' 사용 권고. 동사는 WHO 입찰 참여 기준 유일하게 WHO PQ 완료.
- ② **HIV RDT 시장 진출**. '17 년 기준 HIV RDT 글로벌 시장의 84%가 Abbott 점유. 공공시장의 독점 해제 필요성 대두. '20 년 국가 입찰 참여 및 본격적 생산 착수할 계획.
- ③ **G6PD 바이오센서의 성장 가능성 확인.** G6PD(포도당-6-인산 탈수소 효소)바이오센서는 WHO 가 유일하게 공식 인정한 현장진단제품. 향후 요르단, UAE 등 G6PD 결핍 인구 비율이 높은 국가를 중심으로 시장 확대 전망. 신생아 멀티 진단 careSTART™POCT S1 제품을 통한 민간시장 개척도 기대. '말라리아 RDT'에 집중된 매출구조의 다변화의 본격화 예상.



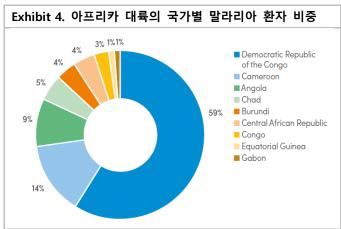
Source: Company Data, Leading Research Center



Source: WHO(malaria report 2017), Leading Research Center



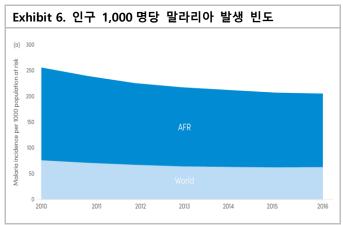
Source: WHO(malaria report 2017), Leading Research Center



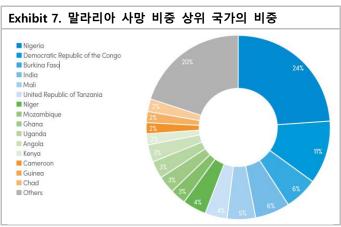
Source: WHO(malaria report 2017), Leading Research Center



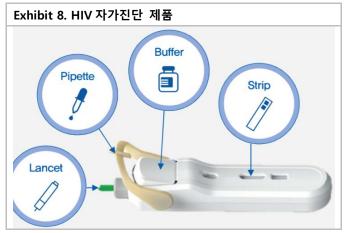
Source: WHO(malaria report 2017), Leading Research Center



Source: WHO(malaria report 2017), Leading Research Center



Source: WHO estimates, Leading Research Center



Source: Company Data, Leading Research Center



Source: Company Data, Leading Research Center



Source: Company Data, Leading Research Center



Source: Company Data, Leading Research Center

LEADÍNG

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
자산총계	789	811	1,102	934	948
유동자산	531	458	587	353	405
현금및현금성자산	40	70	252	69	51
단기금융자산	192	105	68	51	84
매출채권및기타채권	156	151	139	64	103
재고자산	97	77	88	122	121
비유동자산	258	353	516	581	543
장기금융자산	30	58	60	134	82
관계기업등투자자산	0	0	33	11	33
유형자산	161	207	306	314	304
무형자산	64	82	97	97	103
부채총계	103	42	406	393	514
유동부채	81	21	29	172	232
단기차입부채	20	2	3	106	192
기타단기금융부채	0	0	0	39	2
매입채무및기타채무	60	19	23	24	36
비유동부채	23	21	377	220	282
장기차입부채	2	2	289	185	242
기타장기금융부채	0	0	0	1	3
자본총계*	686	769	697	541	434
지배주주지분*	604	638	575	441	374
비지배주주지분	82	131	122	100	60

⁽주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동으로인한현금흐름	-26	30	26	-54	-57
당기순이익	19	5	-12	-87	-65
현금유입(유출)이없는수익(비용)	19	33	47	66	81
자산상각비	11	18	23	25	31
영업자산부채변동	-29	-20	-18	-33	-72
매출채권및기타채권감소(증가)	25	14	3	47	-62
재고자산감소(증가)	-50	26	-11	-46	-2
매입채무및기타채무증가(감소)	1	-46	-4	5	13
투자활동현금흐름	-260	0	-118	-116	-49
투자활동현금유입액	23	236	186	89	99
유형자산	0	0	0	0	5
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	284	239	308	206	148
유형자산	59	50	107	42	17
무형자산	14	18	17	16	19
재무활동현금흐름	156	14	280	17	87
재무활동현금유입액	173	67	313	144	217
단기차입부채	19	1	0	44	26
장기차입부채	0	0	292	95	186
재무활동현금유출액	17	53	33	122	123
단기차입부채	0	21	0	39	14
장기차입부채	0	0	0	59	89
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-13	-16	-8	-0	-1
현금변동	-143	28	180	-154	-21
기초현금	182	42	72	223	72
기말현금	38	70	252	69	51

Source: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

-1-1 -1-1					
(단위: 억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	323	356	325	295	402
매출원가	168	239	184	203	246
매출총이익	156	117	141	91	156
판매비와관리비	132	117	148	160	200
영업이익	24	0	-7	-69	-44
EBITDA	34	18	16	-43	-13
비영업손익	3	16	6	-37	-18
이자수익	4	3	6	3	2
이자비용	1	0	5	17	18
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-3	-4	8	-10	7
관계기업등관련손익	0	0	0	-0	-1
기타비영업손익	2	17	-2	-12	-8
세전계속사업이익	26	16	-1	-106	-61
법인세비용	7	12	11	-13	2
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	19	5	-12	-92	-64
지배주주순이익*	24	13	3	-65	-42
비지배주주순이익	-6	-8	-15	-27	-21
기타포괄손익	-9	-20	7	17	-16
총포괄손익	10	-15	-4	-76	-79
(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목	락은 당기순이 ⁹	익임			

투자지표

변우 원배 % 20144 20154 20154 20164 20174 20184 20155 20154 20	T/1/14					
PS* 2,237 2,361 2,123 1,628 1,381 CFPS -98 110 94 -201 -212 SPS 1,196 166 57 -160 -48 DPS (보통현금) 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.	(단위: 원,배,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
BPS* 2,237 2,361 2,123 1,628 1,381 CFPS -98 110 94 -201 -212 SPS 1,196 1,317 1,200 1,089 1,487 EBITDAPS 126 66 57 -160 -48 DPS (보통현금) 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.	주당지표 및 주가배수					
다	EPS*	90	47	11	-240	-157
FPS 1,196 1,317 1,200 1,089 1,487 EBITDAPS 126 66 57 -160 -48 DPS (보통현금) 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.	BPS*	2,237	2,361	2,123	1,628	1,381
BBITDAPS 126 66 57 -1-60 -48 DPS (보통현금) 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	CFPS	-98	110	94	-201	-212
DPS (보통현금) 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	SPS	1,196	1,317	1,200	1,089	1,487
배당수익률(보통현금) 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.	EBITDAPS	126	66	57	-160	-48
변당하 (보통현금) 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.	DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
PER* 1260 1545 5446	배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR* 5.1 3.1 2.9 2.8 3.1 PCFR - 65.8 64.9 - - PSR 9.5 5.5 5.1 4.2 2.9 EV/EBITDA 874 1022 98.7 - - - ***********************************	배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCFR 95 55 51 42 29 EV/EBITDA 87.4 1022 98.7 - 29 - 28 - 28 - 28 - 28 - 28 - 28 - 28 - 28 - 28 - 29 - 28 - 29	PER*	126.0	154.5	544.6	-	-
PSR 9.5 5.5 5.1 4.2 2.9 EV/EBITDA 87.4 102.2 98.7	PBR*	5.1	3.1	2.9	2.8	3.1
EV/EBITDA 87.4 102.2 98.7 - - 재무비율 매출액증가율 -29.5 10.1 -8.7 -9.3 36.6 영업이익증가율 -79.3 -99.7 적지 적지 적지 대출주순이익증가율* -76.0 -75.1 적진 적지 - 매출증이익률 48.1 32.8 43.3 31.0 38.7 영업이익률 7.3 0.0 -2.1 -2.3 -10.9 EBITDA이익률 10.6 5.0 4.8 -14.7 -3.3 지배주준순이익률* 5.8 1.3 -3.5 -31.2 -15.9 ROA 3.4 0.0 -0.7 -6.7 -4.7 ROE 4.4 2.0 0.5 -12.8 -10.4 ROIC 4.5 0.0 -24.9 -10.1 -7.4 부채비율 15.1 5.5 58.3 72.6 118.5 사업금비율 3.2 0.4 41.9 53.7 99.9	PCFR	-	65.8	64.9	-	-
재무비율 -29.5 10.1 -8.7 -9.3 36.6 영업이 익증가율 -79.3 -99.7 적진 적지 적지 지배주주순이 익증가율* -76.0 -75.1 적진 적지 적지 매출층이 익률 48.1 32.8 43.3 31.0 38.7 영업이 익률 7.3 0.0 -2.1 -23.3 -10.9 EBITDA이 익률 10.6 5.0 4.8 -14.7 -3.3 지배주준순이 익률* 5.8 1.3 -3.5 -31.2 -15.9 ROA 3.4 0.0 -0.7 -6.7 -4.7 ROE 4.4 2.0 0.5 -11.8 -10.4 ROIC 4.5 0.0 -24.9 -10.1 -7.4 부채비율 15.1 5.5 58.3 72.6 118.5 차입금비율 3.2 0.4 41.9 53.7 99.9	PSR	9.5	5.5	5.1	4.2	2.9
매출액증가율	EV/EBITDA	87.4	102.2	98.7	-	-
응답이역증가율 .793 .997 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전	재무비율					
지배주주순이익증가용* .760 .751 전 . 전 . 전 . 전	매출액증가율	-29.5	10.1	-8.7	-9.3	36.6
배출총이익률48.132.843.331.038.7영업이익률7.30.0-2.1-23.3-10.9EBITDA이익률10.65.04.8-14.7-3.3지배주주순이익률*5.81.3-3.5-31.2-15.9ROA3.40.0-0.7-6.7-4.7ROE4.42.00.5-12.8-10.4ROIC4.50.0-24.9-10.1-7.4부채비율15.15.558.372.6118.5차입금비율320.441.953.799.9	영업이익증가율	-79.3	-99.7	적전	적지	적지
응업이익률 7.3 0.0 -2.1 -2.3 -10.9 EBITDA이익률 10.6 5.0 4.8 -14.7 -3.3 지배주주순이익률* 5.8 1.3 -3.5 -31.2 -15.9 ROA 3.4 0.0 -0.7 -6.7 -4.7 ROE 4.4 2.0 0.5 -12.8 -10.4 ROIC 4.5 0.0 -24.9 -10.1 -7.4 부채비율 15.1 5.5 58.3 72.6 118.5 차입금비율 3.2 0.4 41.9 53.7 99.9	지배주주순이익증가율*	-76.0	-75.1	적전	적지	적지
BBITDA이익률 10.6 5.0 4.8 -14.7 -3.3 지배주주순이익률* 5.8 1.3 -3.5 -31.2 -15.9 ROA 3.4 0.0 -0.7 -6.7 -4.7 ROE 4.4 2.0 0.5 -12.8 -10.4 ROIC 4.5 0.0 -24.9 -10.1 -7.4 부채비율 15.1 5.5 58.3 72.6 118.5 차입금비율 3.2 0.4 41.9 53.7 99.9	매출총이익률	48.1	32.8	43.3	31.0	38.7
지배주주순이익률* 5.8 1.3 -3.5 -31.2 -15.9 ROA 3.4 0.0 -0.7 -6.7 -4.7 ROE 4.4 2.0 0.5 -12.8 -10.4 ROIC 4.5 0.0 -24.9 -10.1 -7.4 부채비율 15.1 5.5 58.3 72.6 118.5 자입금비율 3.2 0.4 41.9 53.7 99.9	영업이익률	7.3	0.0	-2.1	-23.3	-10.9
ROA 3.4 0.0 -0.7 -6.7 -4.7 ROE 4.4 2.0 0.5 -12.8 -10.4 ROIC 4.5 0.0 -24.9 -10.1 -7.4 부채비율 15.1 5.5 58.3 72.6 118.5 차입금비율 32 0.4 41.9 53.7 99.9	EBITDA이익률	10.6	5.0	4.8	-14.7	-3.3
ROE 4.4 2.0 0.5 -12.8 -10.4 ROIC 4.5 0.0 -24.9 -10.1 -74 부채비율 15.1 5.5 58.3 72.6 118.5 자입금비율 3.2 0.4 41.9 53.7 99.9	지배주주순이익률*	5.8	1.3	-3.5	-31.2	-15.9
ROIC 4.5 0.0 -24.9 -10.1 -7.4 부채비율 15.1 5.5 58.3 72.6 118.5 차입금비율 32 0.4 41.9 53.7 99.9	ROA	3.4	0.0	-0.7	-6.7	-4.7
부채비율 15.1 5.5 58.3 72.6 118.5 차입금비율 3.2 0.4 41.9 53.7 99.9	ROE	4.4	2.0	0.5	-12.8	-10.4
차입금비율 3.2 0.4 41.9 53.7 99.9	ROIC	4.5	0.0	-24.9	-10.1	-7.4
	부채비율	15.1	5.5	58.3	72.6	118.5
순차입금비율 -29.7 -10.8 -1.5 39.0 76.5	차입금비율	3.2	0.4	41.9	53.7	99.9
	순차입금비율	-29.7	-10.8	-1.5	39.0	76.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

엑세스바이오(950130)						
일자	2018-6-11	2018-6-14	2018-8-29	2018-11-19	2019-7-16	2019-11-15
투자의견	N/R	N/R	N/R	N/R	N/R	N/R
목표주가						
괴리율(%)						
평균주가대비						
최고(최저)주가대비						

^{*} 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상	
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외	
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하	

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2019.9.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

^{©. 2019} Leading Investment & Securities Co. All rights reserved