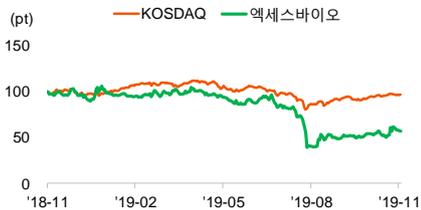


## [미국 본사 투어] 미래를 향한 도전

## N/R

목표주가	- 원
현재주가	3,455 원
목표수익률	- %
<b>Key Data</b>	<b>2019년 11월 14일</b>
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	1.6 -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 생산시설 투어 및 최영호 대표이사와 면담을 통해 최근 주요 이슈 및 경영현황, 중장기 비전 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 1 위 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 빌게이츠 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 등 다양한 변종 말라리아 환자들이 발생하고 있다는 점. 향후 2~3 년내 급격히 확산될 가능성도 내포. 동사는 지난 '18 년 12 월 WHO 변종 말라리아 진단 PQ(Pre Qualification) 획득. WHO 에 의약품 및 진단제품을 조달하기 위해서는 5 개국에서의 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	-	-

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

3. <우리들제약>의 역할

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

우리의 예상은 '20년 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 네트워크 강화로 연결될 것으로 전망.

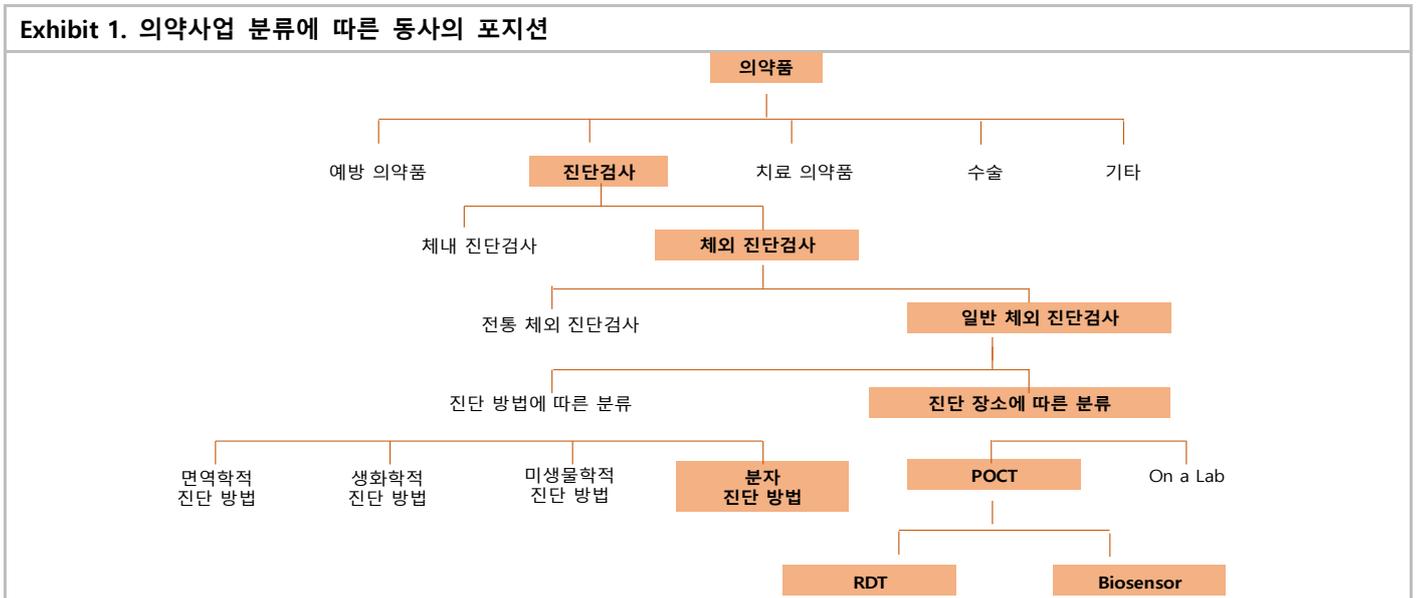
4. Business Update

① **변종 말라리아 확산으로 비즈니스 기회 확대.** 변종 말라리아는 '10년 Peru에서 발생하여 '18년 기준 아프리카, 아시아 지역의 19개국으로 확산. WHO는 '변종 말라리아 RDT' 사용 권고. 동사는 WHO 입찰 참여 기준 유일하게 WHO PQ 완료.

② **HIV RDT 시장 진출.** '17년 기준 HIV RDT 글로벌 시장의 84%가 Abbott 점유. 공공시장의 독점 해제 필요성 대두. '20년 국가 입찰 참여 및 본격적 생산 착수할 계획.

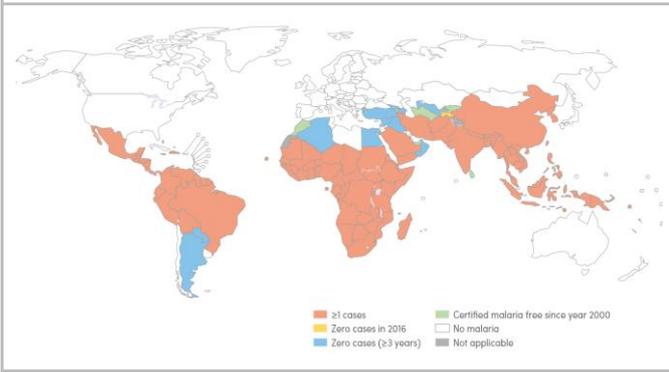
③ **G6PD 바이오센서의 성장 가능성 확인.** G6PD(포도당-6-인산 탈수소 효소)바이오센서는 WHO가 유일하게 공식 인정한 현장진단제품. 향후 요르단, UAE 등 G6PD 결핍 인구 비율이 높은 국가를 중심으로 시장 확대 전망. 신생아 멀티 진단 careSTART™POCT S1 제품을 통한 민간시장 개척도 기대. '말라리아 RDT'에 집중된 매출구조의 다변화의 본격화 예상.

Exhibit 1. 의약사업 분류에 따른 동사의 포지션



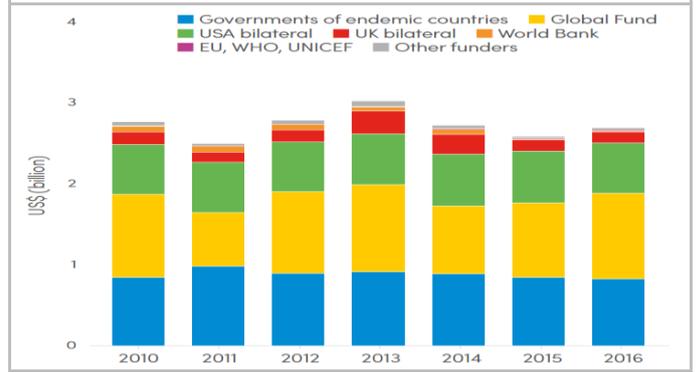
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 대륙 및 국가별 말라리아 위험도



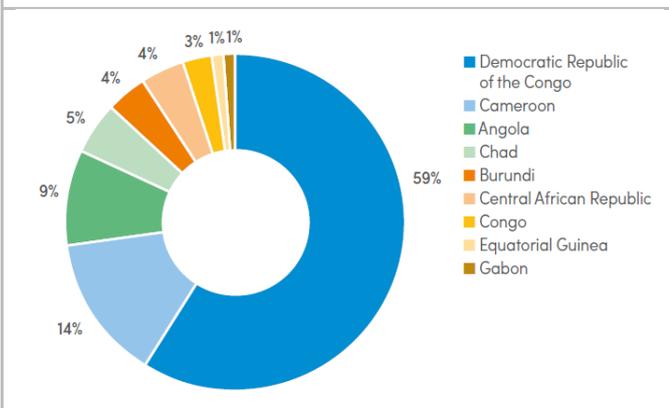
Source: WHO(malaria report 2017), Leading Research Center

Exhibit 3. 말라리아 퇴치를 위한 자금의 원천('10~'16년)



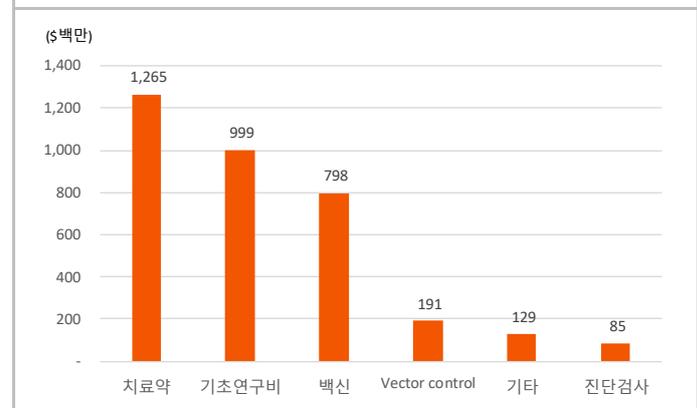
Source: WHO(malaria report 2017), Leading Research Center

Exhibit 4. 아프리카 대륙의 국가별 말라리아 환자 비중



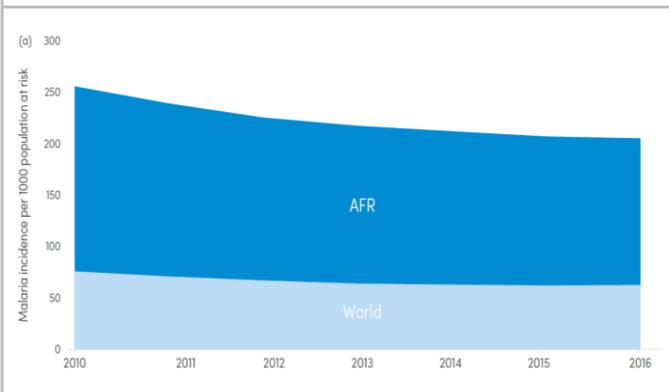
Source: WHO(malaria report 2017), Leading Research Center

Exhibit 5. 5년간 말라리아 퇴치 자금의 사용처



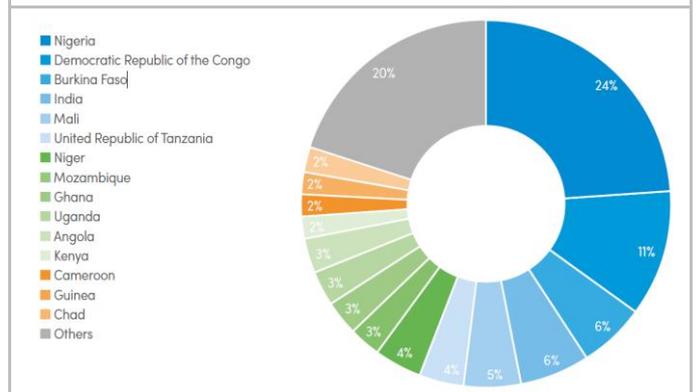
Source: WHO(malaria report 2017), Leading Research Center

Exhibit 6. 인구 1,000 명당 말라리아 발생 빈도



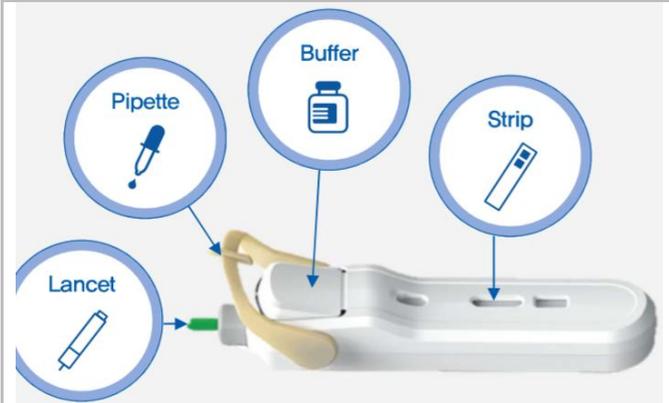
Source: WHO(malaria report 2017), Leading Research Center

Exhibit 7. 말라리아 사망 비중 상위 국가의 비중



Source: WHO estimates, Leading Research Center

Exhibit 8. HIV 자가진단 제품



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. CareStart™ Malaria



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. 제품 포트폴리오

	RDT	Biosensor	Molecular Diagnostics
<b>PRODUCT PORTFOLIO</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Influenza A&amp;B RDT</li> <li>HIV RDT</li> <li>Dengue RDT</li> <li>Syphilis RDT</li> <li>Scrub Typhus 고민감도 버전</li> <li>Flu A&amp;B Plus RDT</li> <li>Strep A Plus RDT</li> <li>RSV Plus RDT</li> <li>Rotavirus Plus RDT</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>G6PD Biosensor Analyzer</li> <li>ATc Analyzer</li> <li>Biosensor 1 (Hemoglobin, G6PD)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>HPV Genotyping Kit</li> <li>HPV Screening Kit</li> <li>Zika RT-PCR</li> <li>Dengue RT-PCR</li> <li>KIR</li> </ul>
<b>PIPELINE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dengue plus RDT</li> <li>Malaria plus RDT</li> <li>HCV RDT</li> <li>Pneumonia RDT</li> <li>Troponin I RDT</li> <li>MERS RDT</li> <li>EZ HIV RDT (Self testing)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>POCT S1 (G6PD, Hb, Bilirubin, Cholesterol, FKU)</li> <li>CRP</li> <li>ACR</li> <li>D-dimer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>STD* RT-PCR</li> <li>CHK** RT-PCR</li> <li>Zika/DENV***/CHK RT-PCR</li> <li>CAH</li> <li>Pneumonia RT-PCR</li> </ul>

\* STD : Sexually Transmitted Disease  
 \*\* CHK : Chikungunya Virus  
 \*\*\* DENV : Dengue Virus

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. 핵심사업전략



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
<b>자산총계</b>	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
<b>부채총계</b>	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
<b>자본총계*</b>	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
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>현금변동</b>	-143	28	180	-154	-21
기초현금	182	42	72	223	72
<b>기말현금</b>	38	70	252	69	51

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
<b>매출액</b>	323	356	325	295	402
매출원가	168	239	184	203	246
<b>매출총이익</b>	156	117	141	91	156
판매비와관리비	132	117	148	160	200
<b>영업이익</b>	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
<b>세전계속사업이익</b>	26	16	-1	-106	-61
법인세비용	7	12	11	-13	2
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	19	5	-12	-92	-64
지배주주순이익*	24	13	3	-65	-42
비지배주주순이익	-6	-8	-15	-27	-21
기타포괄손익	-9	-20	7	17	-16
<b>총포괄손익</b>	10	-15	-4	-76	-79

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	90	47	11	-240	-157
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 (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	126.0	154.5	544.6	-	-
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	87.4	102.2	98.7	-	-
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	-29.5	10.1	-8.7	-9.3	36.6
영업이익증가율	-79.3	-99.7	적전	적지	적지
지배주주순이익증가율*	-76.0	-75.1	적전	적지	적지
매출총이익률	48.1	32.8	43.3	31.0	38.7
영업이익률	7.3	0.0	-2.1	-23.3	-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
순차입금비율	-29.7	-10.8	-1.5	39.0	76.5

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

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ 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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 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 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

액세스바이오(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						
과리율(%)						
평균주가대비						
최고(최저)주가대비						

\* 과리율 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