

아미코젠 (092040)

2014. 10.13

Small&Mid cap

세파게 1인자가 페니실린계에 발을 내딛다!

Analyst 최소은

02. 3779-0029

Se.choi@etrade.co.kr

BUY
(initiate)

목표주가 72,140 원
현재주가 48,350 원

세파게 항생제 생산 효소 시장의 1인자

아미코젠은 유전자 진화기술을 바탕으로 세파게 항생제 원료(7-ACA) 제조에 필요한 효소(CX)를 포함한 다양한 특수효소에 주력하고 있다. 단일품목으로 1Q14 매출의 66.9%를 차지하는 CX를 이용한 '1단계 효소공법'은 기존 '화합합성법' 대비 전체 에너지 소비량을 50% 수준으로 낮추었으며, 화합합성법을 대체하여 개발된 2단계 효소공법 대비하여 수율을 10%이상 개선하였다. 기존공법을 대체할 신기술로, 현재 중국 세파게 항생제 생산용 효소 시장에서 50%의 시장점유율을 보이고 있다. '12년 중국정부가 환경오염의 주원인이 되는 항생제 원료의 화학적 생산을 제한하면서 CX의 수요는 경제적, 규제적 이슈로 지속적으로 증가할 것으로 보인다.

SP1 신제품 출시 및 바이오 신소재 산업 진출

지난 7월 SP1을 출시하며 '15년E 340억원 규모로 추산되는 중국 페니실린 항생제 효소 시장에도 진출하였다. SP1은 페니실린계 항생제의 중간물질인 6-APA로부터 페니실린계 항생제 원료의약품 합성하는 환경친화적인 효소공법으로 산업패러다임상 지속적인 대체수요가 발생할 것으로 예상된다. 이에 '15년E '60억원에서 16년E 120억원까지 매출이 증대될 것으로 추산한다. 후속주자와의 기술격차 유지를 위해 SP2~6, SC1~3까지 후속 연구개발도 진행 중이다. 또한 N-아스틸글루코사민, DI/DCI, 콜라겐펩타이드/콜라겐트리펩타이드, 키토산 올리고당 등의 바이오 신소재 라인업은 세계 시장을 목표로 한 장기적인 성장동력이다.

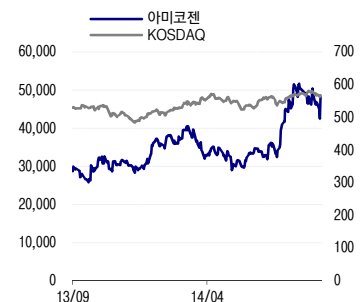
투자의견 BUY(신규), 목표주가 72,140원(신규) 개시

아미코젠은 1)'14년 2월 중국판매법인인 '산동애미과생물기술유한공사'를 설립하면서 중국시장 판매 증진에 대한 강한 의지를 보이고 있는데, 7월 SP1까지 개발에 성공하며 중국 항생제 시장에서 동사의 매출은 더욱 빠른 속도로 증가할 것으로 보인다. 또한 2)바이오 신소재사업과 건강기능식품 라인업 확대는 웰니스 트렌드와 함께 꾸준히 성장하는 동사의 신성장 동력이 될 것으로 예상된다. 이에 국내 바이오업종 PER인 51.9배에 2015년 EPS 1,390원을 적용한 목표주가 72,140원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다.

Stock Data

KOSDAQ(10/13)	555.95pt
시가총액	4,157 억원
발행주식수	8,597 천주
52 주 최고가 / 최저가	96,800 / 41,800 원
90 일 일평균거래대금	58 억원
외국인 지분율	1.0%
배당수익률(14.12E)	0.0%
BPS(14.12E)	5,823 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -3.9%
	6개월 48.2%
	12개월 46.4%
주주구성	신용철외 3인 20.4%
	양재정 7.9%
	KB 자산운용 6.5%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2012	16.3	5.8	5.5	4.6	-	-	-	-	-	-	-
2013	23.2	8.8	9.0	7.6	908	-	9.8	33.2	24.1	6.1	26.4
2014E	25.3	8.9	9.1	7.6	910	0.3	10.2	53.1	39.5	8.3	17.0
2015E	36.0	13.2	13.9	11.7	1,390	52.7	15.0	34.8	26.9	6.7	21.3
2016E	47.6	17.6	18.2	15.4	1,824	31.2	19.7	26.5	20.4	5.4	22.4

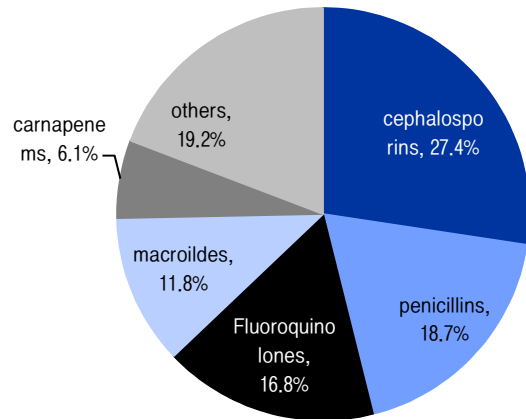
자료: 이트레이드증권 리서치본부 주: K-IFRS 연결 기준

표1 화학합성법& 2단계 효소법& 1단계 효소법 비교

구 분	화학합성법	2 단계 효소법	1 단계 효소법
생산수율 (W/W, %)	51	46	60
전체에너지 소비 (MJ/kg 7-ACA)	2,894	1,855	1,431
폐기물처리 에너지 (MJ/kg7-ACA)	411	211	162

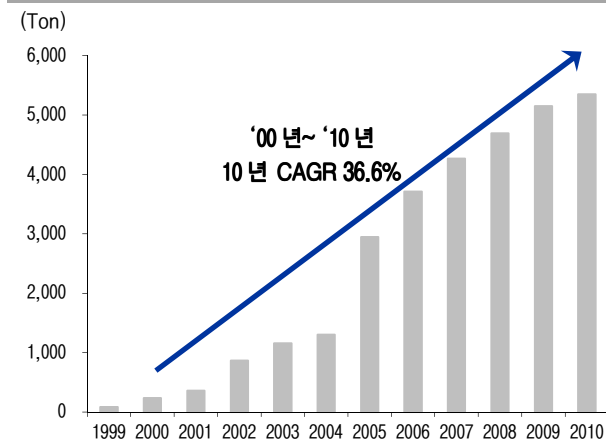
자료: Richard K. Henderson et. al. EHS & LCA assessment for 7-ACA synthesis. Industrial Biotechnology, Vol.4 (2) : 180-192(2008),

세계 항생제 시장 구분



자료: 세계항생제시장보고서, 아미코젠, 이트레이드증권 리서치본부

그림1 중국 7-ACA 생산량



자료: Industry Report of 7-ACA in China(2011), 아미코젠

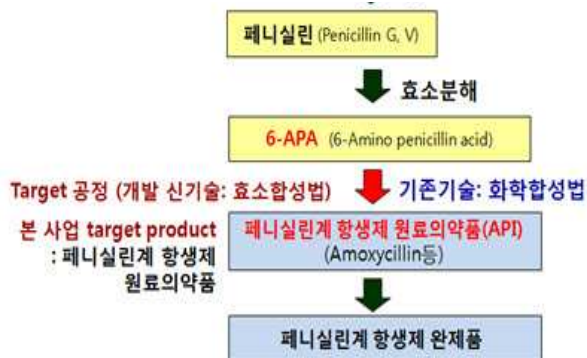
그림2 CX대체상황

구 분	2010	2011	2012	2013	2014.1H
Amicogen (1 단계 효소판매)	-	4.1%	30.8%	52.5%	48.8%
Fulaige 사 (2 단계 효소판매)	31.8%	32.9%	0.0%	0.0%	0.0%
자체기술 사용업체	37.4%	63.0%	69.2%	47.5%	51.2%
Hayao 사, Fukang 사 (화학적 공정)	30.8%	-	-	-	-

자료: 아미코젠, 이트레이드증권 리서치본부

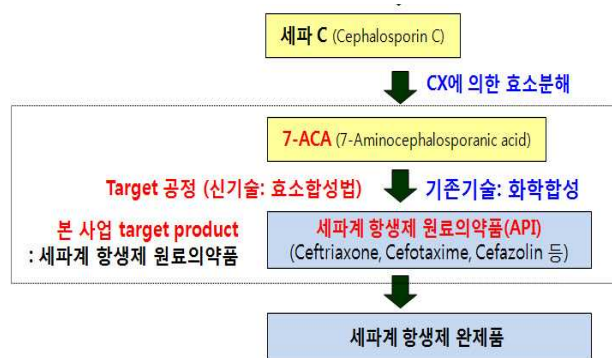
주: 2011년 11월 CX 상용화

그림3 페니실린계 항생제 합성과정



자료: 아미코젠, 이트레이드증권 리서치본부

그림4 세파계 항생제 합성과정



자료: 아미코젠, 이트레이드증권 리서치본부

표2 분기별 실적전망

(십억원)	2013	2014E	2015E	13.1Q	13.2Q	13.3Q	13.4Q	14.1Q	14.2Q	14.3QE	14.4QE
매출액	23.2	25.3	36.0	5.3	6.7	-	-	5.7	5.4	4.9	9.3
매출액 성장률 (%)	42.1	9.3	42.0	-	-	-	-	5.9	-19.5	-	-
원가율(%)	47.8	49.5	47.7	46.2	46.4	-	-	53.2	53.2	55.2	42.0
판매비율(%)	14.3	15.5	15.5	12.2	12.3	-	-	14.5	22.1	17.0	11.5
영업이익	8.8	8.9	13.2	2.2	2.8	-	-	1.8	1.3	1.4	4.3
영업이익 성장률 (%)	50.7	1.0	49.2	-	-	-	-	-17.8	-51.9	-	-
영업이익률(%)	37.9	35.0	36.8	41.6	41.4	-	-	32.3	24.7	27.8	46.5
순이익	7.6	7.6	11.7	2.1	2.4	-	-	1.6	0.7	1.4	3.9
순이익(지배주주)	7.6	7.7	11.7	2.1	2.4	-	-	1.6	0.8	1.4	3.9
순이익률(%)	32.7	30.0	32.6	39.7	35.9	-	-	27.7	13.6	29.2	41.4
EPS(원)	908	910	1,390	현금성자산				16.3	16.2	16.6	11.3
PER(배)	33.2	52.9	34.6	총차입금				0.0	0.6	0.6	0.6
PBR(배)	6.1	8.3	6.7	순차입금				-16.3	-15.6	-16.0	-10.7

자료: 이트레이드증권 리서치본부 주: K-IFRS 연결기준, '13년 분기실적은 회계기준 변경으로 제공하지 않습니다.

아미코젠 (092040)

재무상태표

(십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	11.1	29.0	30.7	38.6	50.0
현금 및 현금성자산	2.6	3.8	6.0	7.2	9.9
매출채권 및 기타채권	6.3	8.3	15.7	21.1	28.1
재고자산	1.6	1.5	3.2	4.3	5.8
기타유동자산	0.7	15.4	5.7	5.9	6.2
비유동자산	12.4	15.3	23.0	27.6	32.6
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	11.4	13.9	18.4	22.7	27.3
무형자산	1.0	1.3	2.6	2.9	3.2
자산총계	23.6	44.4	53.6	66.2	82.6
유동부채	2.7	2.7	3.5	4.3	5.3
매입채무 및 기타채무	1.1	1.1	2.2	2.9	3.9
단기금융부채	0.6	0.0	0.6	0.6	0.6
기타유동부채	0.9	1.6	0.7	0.8	0.8
비유동부채	5.0	0.3	0.9	0.9	1.0
장기금융부채	4.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.8	0.3	0.9	0.9	1.0
부채총계	7.6	3.0	4.4	5.2	6.3
지배주주지분	15.9	41.4	49.1	60.8	76.2
자본금	1.7	2.1	2.1	2.1	2.1
자본잉여금	5.6	22.7	22.9	22.9	22.9
이익잉여금	8.6	16.2	23.6	35.3	50.7
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
자본총계	15.9	41.4	49.2	60.9	76.3

현금흐름표

(십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동 현금흐름	2.1	6.6	0.9	7.7	10.0
당기순이익(손실)	4.6	7.6	7.6	11.7	15.4
비현금수익비용가감	2.2	3.1	2.6	1.8	2.1
유형자산감가상각비	0.6	0.8	1.1	1.3	1.6
무형자산상각비	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5
기타현금수익비용	0.1	0.1	1.2	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	-4.7	-3.6	-8.1	-5.8	-7.5
매출채권 감소(증가)	-4.1	-2.1	-7.6	-5.4	-7.0
재고자산 감소(증가)	-0.8	0.1	-1.6	-1.1	-1.4
매입채무 증가(감소)	0.3	-0.5	1.3	0.8	1.0
기타자산, 부채변동	-0.1	-1.0	-0.2	0.0	0.0
투자활동 현금	-3.1	-18.0	0.8	-6.6	-7.3
유형자산처분(취득)	-2.8	-2.8	-5.5	-5.6	-6.3
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7
투자자산 감소(증가)	0.0	-14.6	10.1	-0.2	-0.2
기타투자활동	0.0	-0.1	-3.0	-0.1	-0.1
재무활동 현금	2.0	12.7	0.1	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	1.9	-3.3	-0.2	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.1	16.0	0.2	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
현금의 증가	1.0	1.2	2.3	1.2	2.7
기초현금	1.6	2.6	3.8	6.0	7.2
기말현금	2.6	3.8	6.0	7.2	9.9

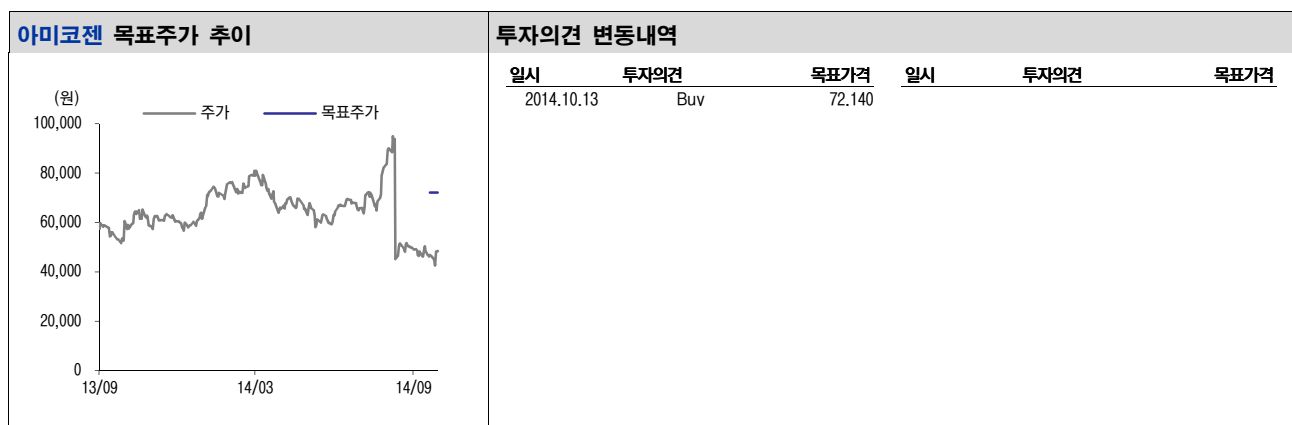
자료: 이트레이드증권 리서치본부

손익계산서

(십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	16.3	23.2	25.3	36.0	47.6
매출원가	8.2	11.1	12.5	17.2	22.7
매출총이익	8.1	12.1	12.8	18.8	24.9
판매비 및 관리비	2.2	3.3	3.9	5.6	7.3
영업이익	5.8	8.8	8.9	13.2	17.6
(EBITDA)	6.6	9.8	10.2	15.0	19.7
금융손익	-0.5	0.1	0.2	0.2	0.2
이자비용	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	0.1	0.0	0.5	0.5
세전계속사업이익	5.5	9.0	9.1	13.9	18.2
계속사업법인세비용	0.9	1.4	1.4	2.2	2.9
계속사업이익	4.6	7.6	7.6	11.7	15.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.6	7.6	7.6	11.7	15.4
지배주주	4.6	7.6	7.7	11.7	15.4
총포괄이익	4.6	7.6	7.6	11.7	15.4
매출총이익률	49.5	52.2	50.5	52.3	52.3
영업이익률	35.8	37.9	35.0	36.8	37.0
EBITDA마진률	40.2	42.2	40.5	41.7	41.3
당기순이익률	28.2	32.7	30.0	32.6	32.3
ROA	23.3	22.3	15.7	19.6	20.7
ROE	36.0	26.4	17.0	21.3	22.4
ROIC	33.0	37.0	24.4	25.5	26.9

주요 투자지표

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
투자지표(배,%)					
P/E	-	33.2	53.1	34.8	26.5
P/B	-	6.1	8.3	6.7	5.4
EV/EBITDA(배)	-	24.1	39.5	26.9	20.4
P/CF	-	23.5	40.1	30.2	23.3
배당수익률(%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성(%)					
매출액	122.7	42.1	9.3	42.0	32.2
영업이익	1,467.6	50.7	1.0	49.2	32.7
세전이익	1,456.2	63.4	0.7	53.7	31.2
당기순이익	1,371.2	64.6	0.4	54.1	31.2
EPS	-	-	0.3	52.7	31.2
안정성(% , 십억원)					
부채비율	48.1	7.2	8.9	8.6	8.2
유동비율	418.7	1,088.3	876.0	900.4	944.7
순차입금/자기자본	10.5	-45.6	-21.7	-19.8	-19.7
영업이익/금융비용	21.7	58.4	-	-	-
총차입금	4.8	0.0	0.6	0.6	0.6
순차입금	1.7	-18.9	-10.7	-12.1	-15.0
주당지표(원)					
EPS	-	908	910	1,390	1,824
BPS	-	4,909	5,823	7,213	9,036
CFPS	-	1,283	1,205	1,604	2,076
DPS	-	-	-	-	-



*동사는 신주배정 기준일 기준 2014.08.25, 1주당 1주의 무상증자를 실시하였다

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에 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.
- 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)		
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 4 단계	Strong Buy (강력매수) Buy (매수) Marketperform (시장수익률) Sell (매도) N.R. (Not Rated)	50% 이상 기대 15%~50% 기대 -15%~15% 기대 -15% 이하 기대 등급보류	2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기준 3 단계 (Buy / Hold / Sell)에서 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)로 변경