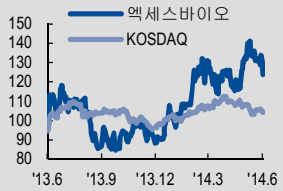
2014. 6. 25
Company Comment

엑세스바이오(950130.KQ)

Not Rated

현재가 ('14/06/24)	11,150원
업종	바이오
KOSPI	1,994.35
KOSDAQ	529.49
시가총액(보통주)	302.3십억원
발행주식수(보통주)	27.1백만주
52주 최고가('14/06/02)	12,700원
최저가('13/10/17)	7,630원
배당수익률(2013)	0.00%
외국인지분율	1.5%

Price Trend



Analyst 이승호
02)768-7977, brian.lee@wooriwm.com

2014 신제품 출시 및 원가 하락, 실적개선 전망

2013년 변종 말라리아 RDT 신제품 출시, 2014년 G6PD RDT 및 바이오센서 신제품 출시. 설비 자동화 및 에티오피아 공장 가동으로 원가율 개선. 미국 투자자 매매 제한 해제 및 스틱 사모펀드 오버행 해소로 수급 개선

2014 G6PD RDT 및 G6PD 바이오센서 신제품 효과 기대

- 2010년 말라리아 감염 의심 인구 10억명 포함 말라리아 감염 노출 인구 30억명. 2015년 말라리아 RDT(신속진단키트) 수요 7억6,200만 테스트(테스트당 0.33달러) 가정 시 타깃 시장 규모 2억5,500만달러 추산. 동사는 말라리아 RDT 세계 시장점유율 1위
- 2009년 세계 인구 5% 수준 3억5,000만명 G6PD 결핍 환자(적혈구 효소 결핍에 의한 용혈성 빈혈 환자) 추정. 아프리카 1억7,400만명 대상 저가 G6PD RDT(테스트당 1.5달러) 타깃 시장 규모 2억6,000만달러 추산. 아시아 및 중동 4,600만명 대상 고가 G6PD 바이오센서(테스트당 2.5달러) 타깃 시장 규모 1억4,000만달러 추산. 동사는 세계 최초 G6PD RDT 및 바이오센서 상용화 계획

변종 말라리아 RDT 비중 및 에티오피아 생산 비중 확대로 수익성 개선

- 2013년 2분기 변종 말라리아 RDT 신제품 출시. 변종 말라리아 RDT 판가의 경우 말라리아 RDT 판가 대비 2배 수준. 2013년 변종 말라리아 RDT 매출액 30억원 달성. 2014년 변종 말라리아 RDT 매출액 60억원 전망
- 2014년 하반기 G6PD RDT 및 바이오센서 신제품 출시 계획. 2012년 GSK 대상 동반진단제(companion diagnostics) 개발 MOU 체결. 2014년 G6PD 바이오센서 상용화 시 GSK 대상 본계약 체결 기대
- 2014년 하반기 에티오피아 법인 공장 가동 계획. 에티오피아 생산 시 미국 생산 시 대비 제조원가 30% 절감. 에티오피아 생산 비중 확대로 수익성 개선 기대
- 2014년 매출액 573억원(+25.1% y-y), 영업이익 151억원(+32.6% y-y), 순이익 101억원(+29.0% y-y) 전망. 변종 말라리아 RDT, G6PD RDT 및 바이오센서 등 신제품 기반 외형 성장 기대. 고수익성 신제품 매출 비중 확대, 설비 자동화, 에티오피아 공장 가동 기반 수익성 개선 기대. 현 주가는 12M FWD PER 26.3배
- 미국 기업 불구 외국인 지분율 1.5% 불과. 6월 2일 미국 투자자 대상 IR 및 미국 투자자 매매 제한 해제로 외국인 수급 개선 전망. 스틱 사모펀드 지분율 기존 7.4%에서 최근 4.6%로 하락. 스틱 사모펀드 오버행 해소 기대

결산기 -12월	매출액 (십억원)	증감률 (%)	영업이익 (십억원)	(지배지분)순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
2013	45.8	23.9	11.4	7.8	323	-28.9	25.2	4.2	16.0
2014E	57.3	25.1	15.1	10.1	374	15.8	29.8	5.0	17.1
2015F	66.5	16.0	19.5	13.1	484	29.3	23.0	4.1	12.9
2016F	73.2	10.0	21.4	14.6	537	10.9	20.8	3.4	11.1

주: EPS, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

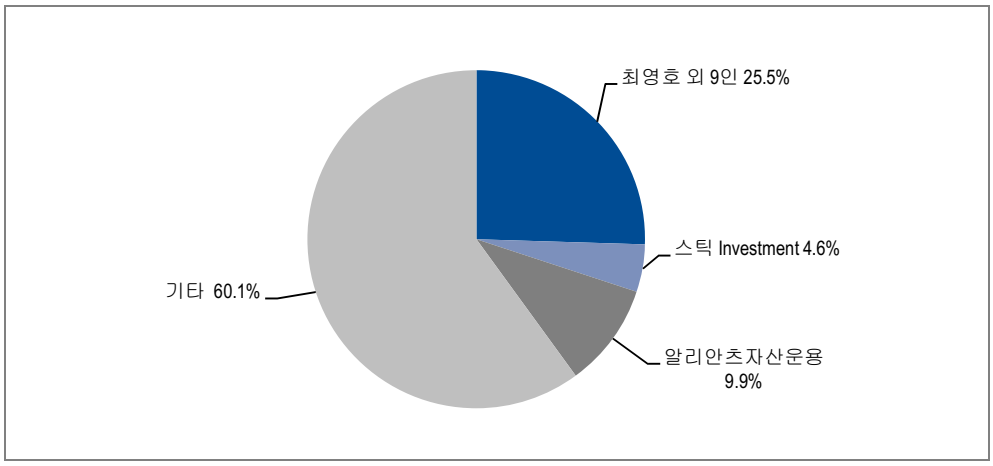
엑세스바이오 분기별 요약손익계산서

(단위: 십억원)

구 분	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2013	1Q14	2Q14E	3Q14F	4Q14F	2014E
매출액	**9.5**	**12.4**	**11.2**	**12.6**	**45.8**	**10.8**	**13.3**	**14.1**	**19.1**	**57.3**
증감률(% y-y)	-	-9.3	6.1	32.6	23.9	14.1	7.8	25.5	51.8	25.1
말라리아	7.1	7.1	7.4	12.2	33.9	9.8	7.8	8.1	13.5	39.2
증감률(% y-y)	-	-	-	-	79.6	37.1	10.0	10.0	10.0	15.7
HIV UC	1.9	1.9	0.8	2.2	6.8	0.3	2.1	0.9	2.4	5.7
증감률(% y-y)	-	-	-	-	52.0	-82.6	10.0	10.0	10.0	-15.9
G6PD	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
증감률(% y-y)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
기타	0.2	0.2	0.3	0.2	0.8	0.0	0.2	0.3	0.2	0.8
증감률(% y-y)	-	-	-	-	28.4	-78.8	10.0	10.0	10.0	-10.4
수수료수익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.4	0.0	0.2	0.0	0.0	0.2
증감률(% y-y)	-	-	-	-	209.6	-100.0	10.0	10.0	10.0	-36.9
영업이익	**1.5**	**3.4**	**3.5**	**2.9**	**11.4**	**1.8**	**3.5**	**4.0**	**5.8**	**15.1**
증감률(% y-y)	-	-7.7	29.3	95.5	33.7	18.4	1.1	14.8	99.5	32.6
영업이익률(%)	15.7	27.7	31.4	23.1	24.8	16.3	26.0	28.8	30.4	26.3
세전순이익	**1.5**	**2.9**	**4.6**	**3.2**	**12.1**	**1.9**	**3.5**	**4.0**	**6.2**	**15.6**
증감률(% y-y)	-	-15.7	-20.3	114.6	11.6	28.8	20.6	-12.1	94.3	28.1
세전순이익률(%)	15.5	23.2	41.0	25.1	26.5	17.5	26.0	28.8	32.2	27.1
당기순이익	**0.9**	**1.7**	**2.7**	**2.5**	**7.8**	**1.1**	**2.0**	**1.6**	**5.4**	**10.1**
증감률(% y-y)	-	-10.2	-42.4	191.0	5.2	28.8	16.5	-39.4	110.9	29.0
당기순이익률(%)	9.2	13.8	24.1	20.2	17.1	10.4	14.9	11.6	28.1	17.6

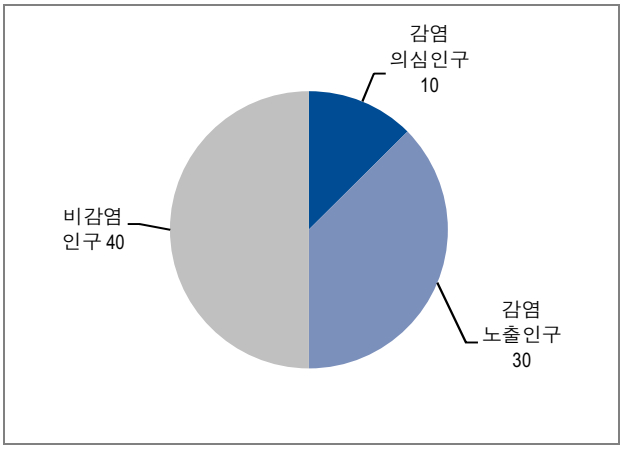
자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

엑세스바이오 주요주주 현황



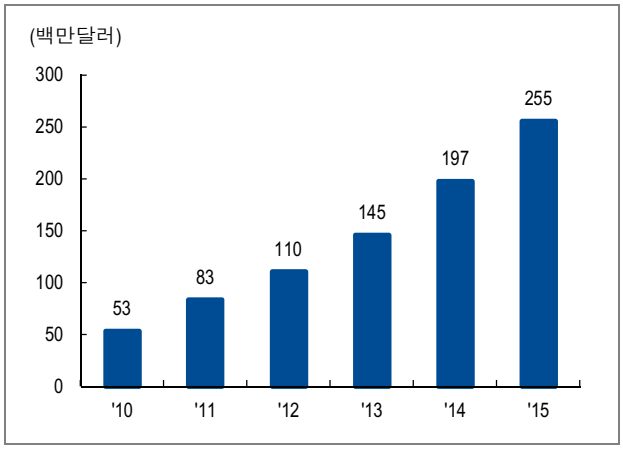
주: 6월 24일 기준
자료: 전자공시시스템, 우리투자증권 리서치센터

2010 년 세계 말라리아 의심인구 (단위: 억명)



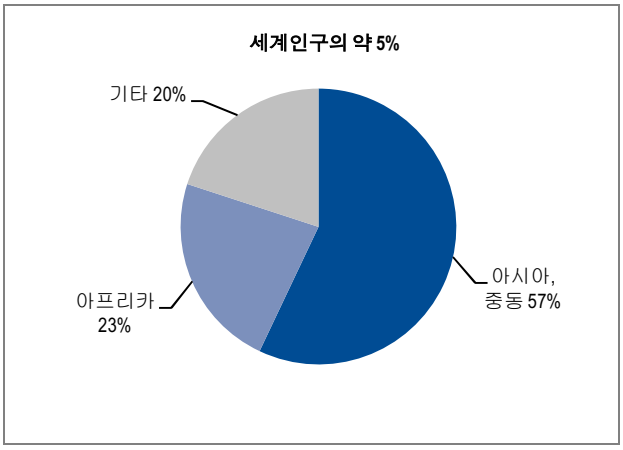
자료: 엑세스바이오, 우리투자증권 리서치센터

말라리아 RDT 수요 전망



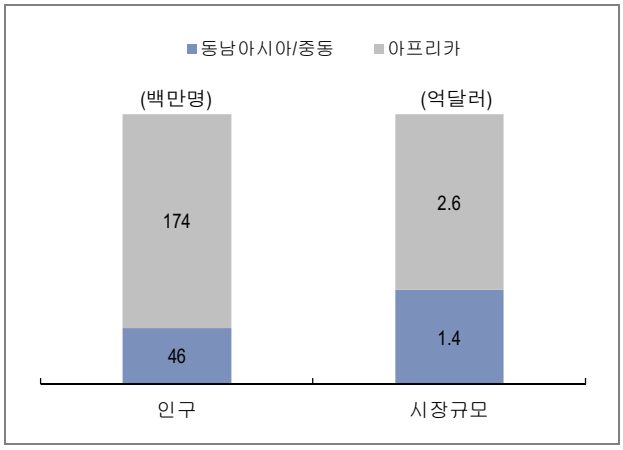
자료: 엑세스바이오, 우리투자증권 리서치센터

2009 년 세계 G6PD 결핍증 추정인구



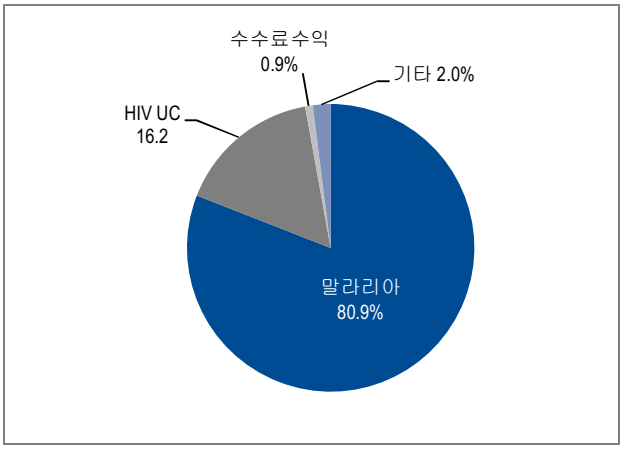
자료: 엑세스바이오, 우리투자증권 리서치센터

G6PD RDT 목표시장 규모



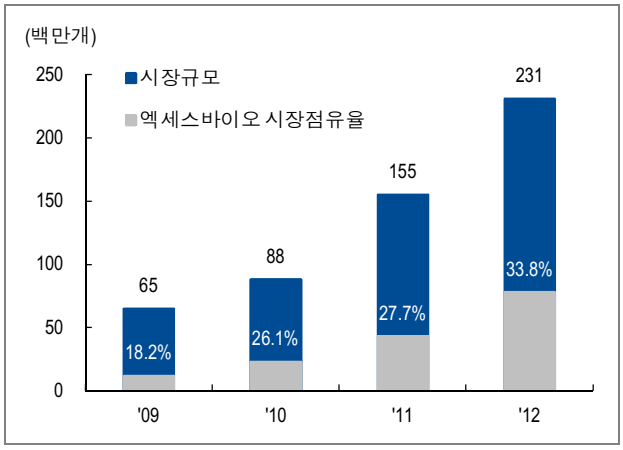
자료: 엑세스바이오, 우리투자증권 리서치센터

2013 엑세스바이오 제품별 매출구성



자료: 엑세스바이오, 우리투자증권 리서치센터

엑세스바이오 말라리아 RDT 시장점유율



자료: 엑세스바이오, 우리투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
매출액	**45.8**	**57.3**	**66.5**	**73.2**
증감률 (%)	*23.9*	*25.1*	*16.0*	*10.0*
매출원가	**22.0**	**26.1**	**29.3**	**32.2**
매출총이익	**23.9**	**31.2**	**37.2**	**41.0**
Gross 마진 (%)	*52.0*	*54.4*	*56.0*	*56.0*
판매비와 일반관리비	12.5	16.1	17.8	19.5
영업이익 (GP-SG&A)	**11.4**	**15.1**	**19.5**	**21.4**
증감률 (%)	*33.7*	*32.6*	*29.3*	*10.0*
OP 마진 (%)	*24.8*	*26.3*	*29.3*	*29.3*
EBITDA	**12.1**	**15.9**	**20.4**	**22.4**
영업외손익	**0.8**	**0.5**	**0.7**	**1.0**
금융수익(비용)	0.6	0.5	0.7	1.0
기타영업외손익	0.2	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**12.1**	**15.6**	**20.2**	**22.4**
법인세비용	**4.3**	**5.4**	**7.1**	**7.8**
계속사업이익	7.8	10.1	13.1	14.6
당기순이익	**7.8**	**10.1**	**13.1**	**14.6**
증감률 (%)	*5.2*	*29.0*	*29.8*	*10.9*
Net 마진 (%)	*17.1*	*17.6*	*19.7*	*19.9*
지배주주지분 순이익	7.8	10.1	13.1	14.6
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.3	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	8.1	10.1	13.1	14.6

VALUATION INDEX

	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
PER (X)	25.2	29.8	23.0	20.8
PER (High,X)	38.2	34.6	26.8	24.1
PER (Low,X)	23.5	21.3	16.5	14.9
PBR (X)	4.2	5.0	4.1	3.4
PBR (High,X)	6.4	5.8	4.8	4.0
PBR (Low,X)	3.9	3.6	2.9	2.5
PCR (X)	15.8	19.0	14.9	13.5
PSR (X)	4.3	5.3	4.5	4.1
PEG (X)	1.4	1.8	2.1	1.9
PER/ 주당EBIT 증감률 (X)	1.3	1.9	2.3	2.1
PER/ 주당EBITDA 증감률 (X)	1.4	1.9	2.3	2.1
EV/EBITDA (X)	16.0	17.1	12.9	11.1
EV/EBIT (X)	16.9	18.1	13.4	11.6
Enterprise Value	193	272	262	248
EPS CAGR (3년) (%)	18.4	16.8	10.9	10.9
EBITPS CAGR (3년) (%)	19.0	15.9	10.0	10.0
EBITDAPS CAGR (3년) (%)	18.3	15.5	9.8	9.8
주당EBIT (W)	469	558	719	791
주당EBITDA (W)	498	588	751	824
EPS (W)	323	374	484	537
BPS (W)	1,931	2,224	2,708	3,245
CFPS (W)	515	588	751	824
SPS (W)	1,891	2,123	2,453	2,699
DPS (W)	0	0	0	0

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
영업활동 현금흐름	**1.6**	**12.1**	**12.1**	**14.3**
당기순이익	7.8	10.1	13.1	14.6
+ 유/무형자산상각비	0.7	0.8	0.9	0.9
+ 종속, 관계기업관련손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 자산처분손실(이익)	-0.1	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	12.5	15.9	20.4	22.4
- 운전자본의증가(감소)	-6.8	1.7	-1.2	-0.3
투자활동 현금흐름	**-6.2**	**-1.6**	**-1.5**	**-1.3**
+ 유형자산의감소	0.3	0.0	0.0	0.0
- 유형자산의증가(CAPEX)	-2.6	-1.5	-1.5	-1.5
+ 투자자산의매각(취득)	-1.3	-0.4	-0.4	-0.5
Free Cash Flow	-1.0	10.6	10.6	12.8
Net Cash Flow	-4.6	10.5	10.6	12.9
재무활동현금흐름	**21.4**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자기자본 증가	20.7	0.0	0.0	0.0
부채증감	0.7	0.0	0.0	0.0
현금의증가	17.1	10.4	10.5	12.9
기말현금 및 현금성자산	18.2	28.6	39.2	52.0
기말 순부채(순현금)	-19.1	-29.8	-40.7	-53.9

RIM & EVA

	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
RIM				
Spread (FROE-COE) (%)	15.3	10.8	12.6	11.1
Residual Income	5.5	6.0	8.1	8.5
12M RIM Target Price (W)	-			
EVA				
투하자본	30.2	29.7	32.0	33.4
세후영업이익	7.7	10.2	13.1	14.4
투하자본이익률 (%)	29.3	34.0	42.6	44.2
투하자본이익률 - WACC (%)	21.9	25.7	34.7	36.4
EVA	6.6	7.6	11.1	12.1
DCF				
EBIT	11.4	15.1	19.5	21.4
+ 유/무형자산상각비	1	1	1	1
- CAPEX	-2.6	-1.5	-1.5	-1.5
- 운전자본증가(감소)	-5.6	1.3	-1.7	-0.8
Free Cash Flow for Firm	11.0	7.8	13.7	14.1
WACC				
타인자본비용 (COD)	12.3	12.4	12.4	12.4
자기자본비용 (COE)	6.5	7.5	7.0	7.0
WACC(%)	7.4	8.3	7.9	7.8

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
현금및현금성자산	18.2	28.6	39.2	52.0
매출채권	17.4	15.8	18.4	20.2
유동자산	**42.1**	**53.5**	**68.0**	**84.1**
유형자산	10.6	11.3	11.9	12.6
투자자산	1.6	2.0	2.4	2.9
비유동자산	**17.0**	**18.1**	**19.2**	**20.3**
자산총계	**59.2**	**71.6**	**87.2**	**104.3**
단기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.4	0.8	0.9	1.0
유동부채	**7.0**	**8.9**	**10.8**	**12.9**
장기성부채	0.2	0.2	0.2	0.2
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	**2.0**	**2.4**	**2.9**	**3.4**
부채총계	**9.0**	**11.3**	**13.7**	**16.3**
자본금	1.4	1.4	1.4	1.4
자본잉여금	31.4	31.4	31.4	31.4
이익잉여금	16.2	26.3	39.4	54.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**50.2**	**60.3**	**73.4**	**88.0**

PROFITABILITY & STABILITY

	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
자기자본이익률 (ROE) (%)	21.8	18.3	19.6	18.0
총자산이익률 (ROA) (%)	17.8	15.5	16.5	15.2
투하자본이익률 (ROIC) (%)	29.3	34.0	42.6	44.2
EBITDA/ 자기자본 (%)	24.0	26.3	27.7	25.4
EBITDA/ 총자산 (%)	20.4	22.2	23.3	21.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금 (십억원)	0	0	0	0
보통주 주당현금배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/ 자기자본 (%)	-38.1	-49.5	-55.4	-61.3
총부채/ 자기자본 (%)	17.9	18.8	18.7	18.6
순이자비용/ 매출액 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1
EBIT/ 순이자비용 (X)	202.0	319.4	412.8	454.3
유동비율 (%)	602.2	600.0	627.7	651.9
당좌비율 (%)	540.8	529.5	562.6	591.8
총발행주식수 (mn)	26	27	27	27
액면가 (W)	53	53	53	53
주가 (W)	8,150	11,150	11,150	11,150
시가총액 (십억원)	212	302	302	302

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '엑세스바이오'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 당사는 최근 1년간 '엑세스바이오'의 대표상장주관업무를 수행한 사실이 있습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.