

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891



R.A

이소중

sojoong@sk.com

02-3773-9953

Company Data

자본금	284 억원
발행주식수	6,143 만주
자사주	72 만주
액면가	500 원
시가총액	1,320 억원
주요주주	
시너지아이비투자(외5)	39.75%
외국인지분율	17.70%
배당수익률	

Stock Data

주가(19/03/14)	2,300 원
KOSDAQ	755.42 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	2,945 원
52주 최저가	1,995 원
60일 평균 거래대금	5 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

시너지이노베이션 (048870/KQ | Not Rated)

자회사 지분가치, 시가총액보다 높은 상황

- 시너지이노베이션은 미생물 배양배지 전문업체임
- 신약개발/CRO/CMO/의료기기/건강기능식품 담당업체에 대한 지분 보유 중
- 보유중인 지분가치는 시가총액 약 1,300 억원 보다 750 억원 더 높은 상황
- 연결대상 자회사인 엠아이텍과 노비스바이오에 대한 외형성장세가 기대됨
- 반도체 사업 정리/인수합병/공장확장이 2017 년에 마무리되고 지난해 흑자전환에 성공

미생물 배양배지 전문업체

시너지이노베이션은 미생물 배양배지 전문업체다. 손실이 발생했던 반도체 사업을 정리하고, 바이오/의료기기 업체들을 인수해 지난해 흑자전환에 성공했다. 2018 년 연간 매출액은 444 억원 (+29.9% YoY), 영업이익은 43 억원 (흑자전환 YoY)으로 전망된다. 2018 년 3 분기 기준 연결 매출 비중은 바이오(배지/균주) 21%, 의료기기(스텐트/쇄석기) 67%, 컨슈머 디바이스 6%, 건강기능식품 5%로 구성되어 있다.

자회사 지분가치, 시가총액보다 높은 상황

동사의 별도 사업(미생물 배지)이 원활하게 진행되고 있는데도 불구하고 자회사 지분가치가 시가총액보다 더 높은 상황이다. 보유중인 자회사 지분가치는 동사의 시가총액 1,320 억원보다 757 억원 더 높은 수준이다. 자회사 중 상장사인 엠아이텍(최근 1M 수익률 104%)과 디에스케이(최근 1M 수익률 44%)의 주가가 우상향하는 모습을 나타내고 있다는 점도 참고할 부분이다.

자회사 성장성 부각

자회사인 엠아이텍이 의료기기를 판매 중이고 노비스바이오가 건강기능식품 사업을 담당하고 있다. 엠아이텍은 글로벌 업체와 전략적 제휴를 통해 해외 매출 성장률 30%대를 유지할 것으로 판단된다. 비혈관 스텐트 6 종이 FDA 품목허가를 받았으며 허가 reference 를 바탕으로 향후 남은 3 개의 품목들에 대해서도 허가가 무난할 전망이다. 미국 시장 외에 아시아권에서도 임상 시험을 진행 중이며 허가가 문제 없이 승인될 것으로 예상된다. 노비스바이오는 지난해 공장을 안정으로 이전하면서 CAPA 증설을 완료하였고 최근 합병한 더플로레와 네츄럴비타민의 매출 등으로 외형성장도 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	300	309	149	156	342
yoy	%	-51.4	2.8	-51.8	5.0	119.0
영업이익	억원	-137	-50	-140	-3	-12
yoy	%	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	억원	-55	1	-111	11	17
세전이익	억원	-377	-138	-490	120	-95
순이익(지배주주)	억원	-374	-122	-513	137	-93
영업이익률%	%	-45.5	-16.1	-94.2	-2.1	-3.5
EBITDA%	%	-18.4	0.3	-74.3	7.3	4.9
순이익률	%	-124.8	-39.0	-345.4	67.7	-35.7
EPS	원	-24,780	-9,064	-29,308	432	-112
PER	배	N/A	N/A	N/A	5.5	N/A
PBR	배	0.1	0.1	N/A	7.8	3.6
EV/EBITDA	배	N/A	487.4	N/A	117.4	99.2
ROE	%	-64.8	-34.3	당기잠식	전기잠식	-41.8
순차입금	억원	183	266	218	275	572
부채비율	%	128.5	172.7	완전잠식	일부잠식	273.3

미생물 배양배지 전문업체

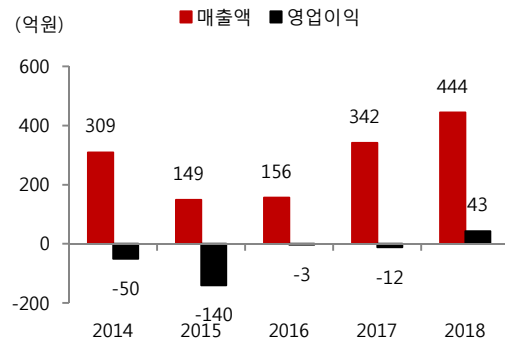
시너지이노베이션은 미생물 배양배지 전문업체다. 2004 년 8 월 코스닥 시장에 반도체 제조업으로 상장했지만 실적 부진으로 2015 년에 회생절차 개시를 결정했다. 2016 년 5 월에 회생절차가 종결됐고 코메드생명과학(미생물배지)과 엠아이텍(스텐트/쇄석기) 인수를 통해 의료기기 업체로 전환했다. 2017 년에 반도체 사업 정리/인수합병/공장확장 등으로 비용이 크게 발생했다. 하지만 기존 사업 정리에 따른 수익성 강화와 바이오/의료기기 업체들의 인수에 따른 외형성장으로 2018 년 1 분기부터 흑자전환에 성공했다. 2018 년 연간 매출액은 444 억원 (+29.9% YoY), 영업이익은 43 억원 (흑자전환 YoY)으로 전망된다.

시너지이노베이션 미생물 배양배지



자료 : 시너지이노베이션 SK 증권

시너지이노베이션 실적 추이



자료 : 시너지이노베이션 SK 증권 추정치

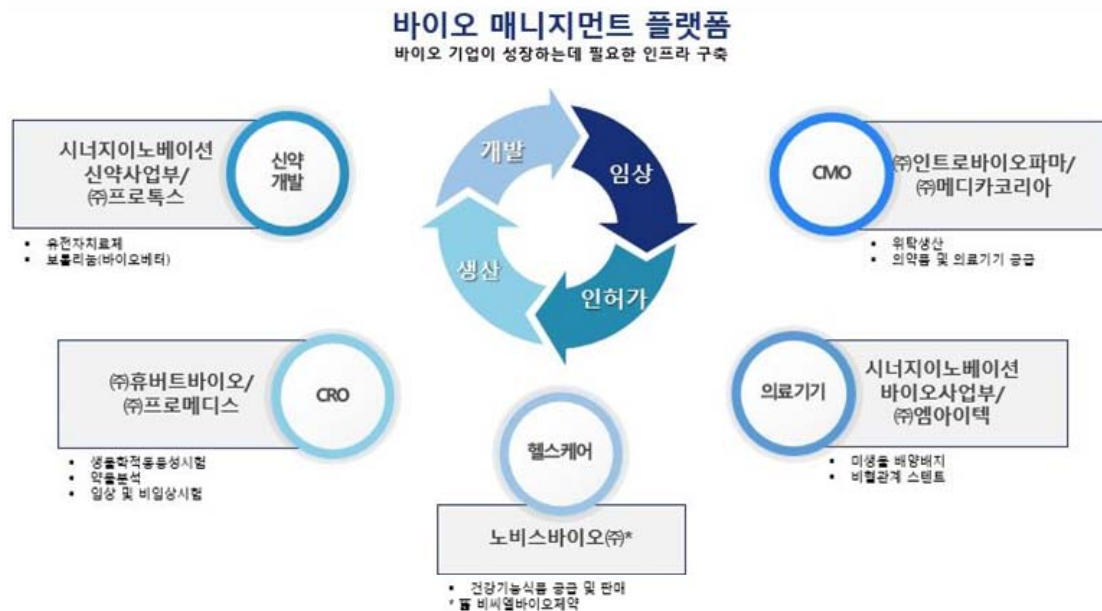
주요 연혁



자료 : 시너지이노베이션 SK 증권

시너지이노베이션은 다수의 바이오 업체 인수를 통해 바이오 매니지먼트 플랫폼을 구축한 상황이다. 현재 신약개발/CRO/CMO/의료기기/건강기능식품 분야를 담당하는 업체의 지분을 보유 중이다. 이 중 연결대상 업체는 엠아이텍과 노비스바이오다. 2018년 3분기 기준 연결 매출 비중은 바이오(배지/균주) 21%, 의료기기(스텐트/쇄석기/저주파치료기/액세서리) 67%, 컨슈머 디바이스 6%, 건강기능식품 5%로 구성되어 있다. 시너지이노베이션이 바이오/컨슈머 IT 사업부문을 맡고 있다. 자회사인 엠아이텍이 의료기기를 판매 중이고 노비스바이오가 건강기능식품 사업을 담당하고 있다.

바이오 매니지먼트 플랫폼 보유



자료 : 시너지이노베이션 SK 증권

시너지이노베이션의 별도사업 부문인 미생물 배양배지는 병원(체외진단)과 제약회사(무균공정에서의 유해 미생물 측정)에서 사용된다. 현재 당사는 국내 고체배지(생배지) 시장의 50%를 점유하고 있고 국내 주요 제약사인 삼성바이오로직스/셀트리온/유한양행과 국내 주요 1급 병원인 서울아산병원/삼성서울병원 등으로 납품 중이다. 배양배지 사업은 고령화에 따라 제약바이오 업체와 병원의 수요가 증가하고 있다. 또한, 한번 납품되기 시작하면 교체 가능성이 낮고, 소모품이기 때문에 지속적인 수요를 바탕으로 성장세가 나타난다는 점에 메리트가 있다. 산업의 자연성장률은 10%대에 달한다.

지난해 12월 신 공장 준공으로 CAPA가 3배 증가해 국내 업체 중 최대 CAPA를 확보했다. 올해부터 수익성 개선이 기대된다. 1) 공장에 자동화 시스템 도입으로 인건비 절감이 예상된다. 2) 수입에 의존했던 원재료도 직접 개발 중이다. 3) 현재 고체배지를 생산하고 있는데 6월부터 액체배지(화장품/식품용) 사업도 추진할 예정이다. 액체배지는 고체배지보다 마진이 더 높기 때문에 영업이익률 상승에 기여할 것으로 판단된다.

자회사 지분가치, 시가총액보다 더 높은 상황

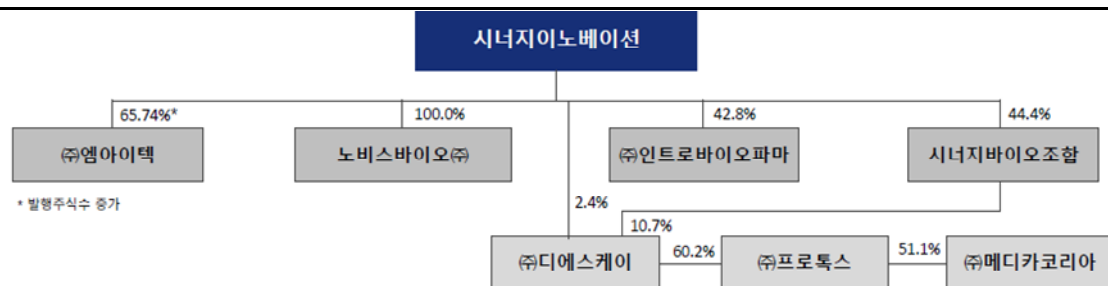
동사의 별도사업(미생물 배지)이 원활하게 진행되고 있는데 불구하고 자회사 지분가치가 시가총액보다 더 높은 상황이다. 현재 시너지이노베이션의 시가총액 가치는 1,320 억원에 달한다. 동사가 보유 중인 자회사 지분가치 2,077 억원으로 추산된다. 동사가 보유 중인 지분가치가 시가총액 1,320 억원보다 757 억원 더 큰 것이다. 또한, 자회사 중 상장사인 엠아이텍(최근 1M 수익률 104%)과 디에스케이(최근 1M 수익률 44%)의 주가가 우상향하는 모습을 나타내고 있다는 점도 참고할 부분이다.

자회사 지분가치			(단위: 억원)
법인명			가치
엠아이텍	시가총액	1,980	1,301
	지분율	65.7%	
노비스바이오	장부가치	19	19
	지분율	100%	
인트로바이오파마	장부가치	40	40
	지분율	42.8%	
시너지바이오조합	장부가치	100	100
	지분율	44.4%	
디에스케이	시가총액	2,381	617
	지분율(전환사채 포함)	25.9%	
합계			2,077

주: 장부가치는 2018년 3분기 기준, 시가총액은 2019년 3월 14일 종가 기준

자료: 시너지이노베이션, SK 증권

자회사 및 관계사 현황



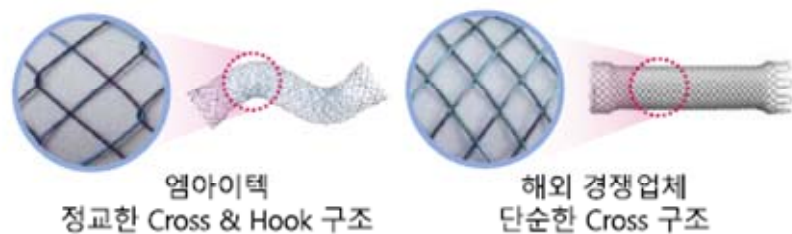
자료: 시너지이노베이션, SK 증권

자회사 성장성 부각

1. 엠아이텍

엠아이텍의 주요 제품은 비혈관 스텐트¹⁾이며 매출 비중의 80%를 차지하고 있다. 국내 비혈관 스텐트 시장 점유율 1위를 확보 중이며 글로벌 기업 올림푸스와 보스턴사이언티픽과 전략적 제휴를 통해 해외로 수출하고 있다. Cross&Hook 구조를 통해 형태 및 복원력 강도 조절이 가능하기 때문에 경쟁 제품들의 Cross 구조보다 효율성 면에서 우위를 가지고 있다. 현재 60 개국 이상에 판매되고 있으며 해외 매출 성장률은 연간 30%대를 유지할 것으로 전망된다.

엠아이텍 Cross&Hook 구조



자료 : 시너지이노베이션 SK 증권

엠아이텍의 비혈관 스텐트 7 종이 FDA 품목허가를 받았으며 이 중 '하나로스텐트(대장)' 제품이 최근에 허가를 취득했다. 절차가 까다로운 FDA 허가 reference 바탕으로 향후 남은 2 개의 품목들에 대해서도 무난하게 허가를 받을 전망이다. 미국 시장 외에 아시아권에서도 임상 시험을 진행 중인데 허가에 문제가 없을 것으로 보인다.

쇄석기 사업부문과 피부마용 사업부문의 외형성장세도 기대된다. 쇄석기 신제품 E/M Type(디지털제어방식)은 올해 11월에 허가 받을 것으로 예정되어 있다. 신제품은 기존 제품보다 시술시간의 획기적 단축이 가능하며 정확도가 높다. 피부마용 사업부문에서도 신제품 2 종이 3월에 허가될 예정이다. 2종의 국내 예상 매출은 30~40 억원으로 예상되며 올해 말부터 일본/중국/동남아시아 시장에 진출할 계획이다.

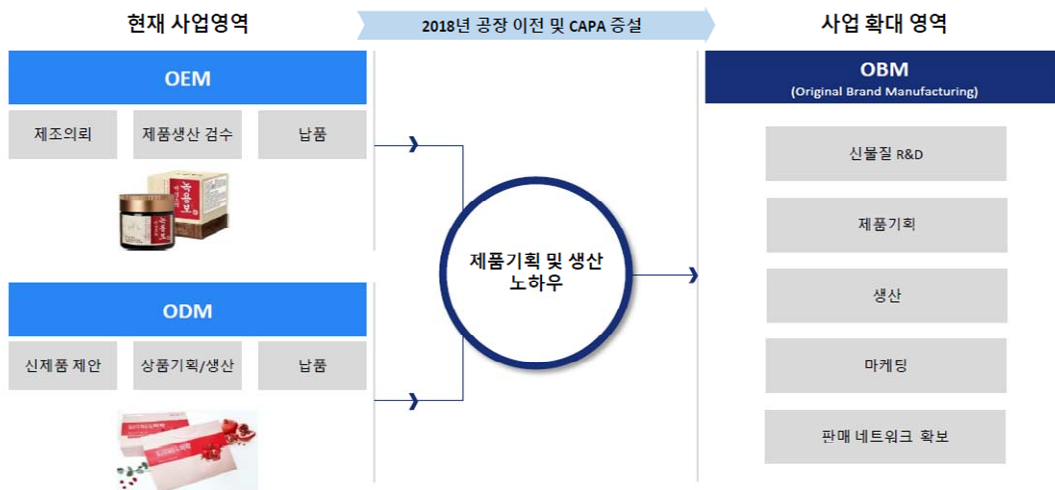
한편, 개발되는 제품 중 눈에 띄는 것은 약물방출형 스텐트다. 시제품 개발이 완료된 상황이며 2020년 이후 전임상 단계로 진입할 계획이다. 약물 입자가 스텐트 외측 표면에만 존재하지 않고 전 영역에 균일하게 분포되어 약물 방출 거동 및 기간이 장기적으로 지속된다. 이에 따라 암세포 증식 억제를 통한 개통 기간 연장이 기대되며 동사의 성장세를 견인할 것으로 판단된다.

¹ 소화기, 기관지의 암이나 종양으로 인해 좁아진 부분을 확장하는 제품

2. 노비스바이오

노비스바이오는 OEM/ODM 방식으로 건강기능식품을 판매 중이다. 지난해 공장 안정으로 이전하면서 CAPA 증설이 완료되었고 최근 합병한 더플로레와 네츄럴비타민의 매출 등으로 외형성장이 기대된다. 한편, OBM(Original Brand Manufacturing)을 통해 자체 제품 및 브랜드를 내년에 런칭할 계획이다. OBM을 통해 시장 상황에 따른 신제품 판매가 가능할 것으로 판단된다.

OBM 사업 추진

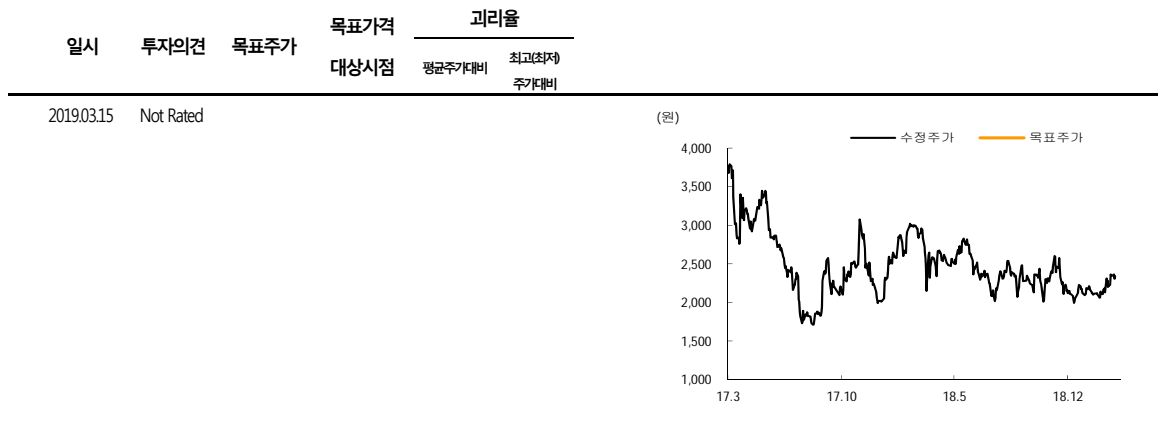


자료 : 시너지노베이션 SK 증권

자체 R&D 건강기능식품을 통해 OBM 사업 추진할 계획



자료 : 시너지노베이션 SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 3 월 6 일 기준)

매수	89.76%	중립	10.24%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	361	281	79	285	271
현금및현금성자산	43	2	60	58	80
매출채권및기타채권	64	38	2	74	71
재고자산	73	62	7	84	79
비유동자산	604	539	82	311	789
장기금융자산	229	198	47	16	324
유형자산	50	41	8	97	116
무형자산	317	220	22	174	174
자산총계	966	821	161	597	1,061
유동부채	399	502	348	116	365
단기금융부채	289	426	278	47	268
매입채무 및 기타채무	92	66	62	61	52
단기충당부채					1
비유동부채	144	18	8	342	411
장기금융부채	105			323	404
장기매입채무 및 기타채무	13			1	0
장기충당부채	2	2	2	3	7
부채총계	543	520	357	458	776
지배주주지분	411	301	-196	135	309
자본금	78	79	86	222	276
자본잉여금	718	721	728	691	905
기타자본구성요소	-107	-108	-109	-33	-33
자기주식	-113	-113	-113		
이익잉여금	-278	-402	-915	-778	-871
비지배주주지분	11	0		4	-25
자본총계	423	301	-196	139	284
부채외자본총계	966	821	161	597	1,061

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	34	-16	-61	-12	-49
당기순이익(손실)	-375	-120	-514	106	-122
비현금성항목등	344	130	429	-114	165
유형자산감가상각비	10	9	6	5	13
무형자산감가상각비	71	42	23	10	16
기타	263	79	400	-129	137
운전자본감소(증가)	75	-19	30	-6	-85
매출채권및기타채권의 감소(증가)	40	14	-7	30	-27
재고자산감소(증가)	-17	7	46	-1	-33
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	-20	-5	-32	-18
기타	123	8	-17	58	-61
법인세납부					-7
투자활동현금흐름	-93	-79	247	-413	-493
금융자산감소(증가)	18	13	251	36	-309
유형자산감소(증가)	-4	3	0	-28	-56
무형자산감소(증가)	-106	-90	-4	-3	-1
기타					
재무활동현금흐름	-10	55	-128	369	572
단기금융부채증가(감소)	97	-7	-128	-186	183
장기금융부채증가(감소)	-108	62		350	371
자본의증가(감소)				205	18
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	-69	-41	58	-2	22
기초현금	112	43	2	60	58
기말현금	43	2	60	58	80
FCF	88	50	190	-425	-12

자료 : 시너지이노베이션 SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	300	309	149	156	342
매출원가	305	275	172	94	214
매출총이익	-4	34	-24	62	128
매출총이익률 (%)	-1.5	10.9	-15.9	39.7	37.5
판매비와관리비	132	83	116	65	140
영업이익	-137	-50	-140	-3	-12
영업이익률 (%)	-45.5	-16.1	-94.2	-2.1	-3.5
비영업손익	-218	-60	-299	92	-13
순금융비용	17	18	18	-31	66
외환관련손익	1	0	1	0	-4
관계기업투자등 관련손익	2	-10	-72	-47	5
세전계속사업이익	-377	-138	-490	120	-95
세전계속사업이익률 (%)	-125.4	-44.7	-329.2	76.7	-27.9
계속사업법인세				1	-4
계속사업이익	-377	-138	-490	119	-91
중단사업이익	2	18	-24	-13	-31
*법인세효과				0	
당기순이익	-375	-120	-514	106	-122
순이익률 (%)	-124.8	-39.0	-345.4	67.7	-35.7
지배주주	-374	-122	-513	137	-93
지배주주귀속 순이익률(%)	-124.39	-39.52	-345.14	87.53	-27.14
비지배주주	-1	2	0	-31	-29
총포괄이익	-334	-113	-510	87	-123
지배주주	-333	-115	-510	118	-93
비지배주주	-1	2	0	-31	-29
EBITDA	-55	1	-111	11	17

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액	-51.4	2.8	-51.8	5.0	119.0
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	적전
EBITDA	적전	흑전	적전	흑전	46.7
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	적전
수익성 (%)					
ROE	-64.8	-34.3	당기잠식	전기잠식	-41.8
ROA	-33.1	-13.5	-104.6	27.9	-14.8
EBITDA마진	-18.4	0.3	-74.3	7.3	4.9
안정성 (%)					
유동비율	90.5	56.1	22.7	246.2	74.3
부채비율	128.5	172.7	완전잠식	일부잠식	273.3
순차입금/자기자본	43.2	88.2	완전잠식	일부잠식	201.2
EBITDA/이자비용(배)	-2.2	0.0	-5.5	0.9	0.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-24,780	-9,064	-29,308	432	-112
BPS	34,595	26,853	-4,959	303	560
CFPS	-19,284	-4,631	-28,988	436	-117
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	44.2	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	5.5	N/A
PBR(최고)	0.2	0.1	-1.3	63.0	8.5
PBR(최저)	0.1	0.1	-0.1	7.8	3.1
PCR	-0.1	-0.5	-0.2	5.5	-17.2
EV/EBITDA(최고)	-13.9	646.6	-8.0	770.6	158.4
EV/EBITDA(최저)	-7.3	484.3	-2.6	58.8	78.7