



Outperform(Downgrade)

목표주가: 24,000원

주가(4/10): 20,650원

시가총액: 21,569억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

RA 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/10)		2,512.08pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	53,300원	20,150원
등락률	-61.3%	2.5%
수익률	절대	상대
1M	-3.1%	-7.6%
6M	-21.9%	-31.9%
1Y	-59.4%	-56.4%

Company Data

발행주식수	104,452 천주
일평균 거래량(3M)	291천주
외국인 지분율	15.0%
배당수익률(2023E)	4.6%
BPS(2023E)	29,662원
주요 주주	조영식 외 16인 63.3%

투자지표

(십억 원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,932.0	1,054.5	1,079.7	991.0
영업이익	1,146.6	249.8	242.0	241.6
EBITDA	1,187.4	342.3	334.6	333.8
세전이익	1,242.1	327.8	319.8	319.3
순이익	908.8	252.4	246.3	245.9
지배주주지분순이익	911.4	252.4	246.3	245.9
EPS(원)	8,811	2,416	2,358	2,354
증감률(% YoY)	-20.7	-72.6	-2.4	-0.2
PER(배)	3.4	8.9	9.1	9.2
PBR(배)	1.07	0.73	0.69	0.66
EV/EBITDA(배)	0.9	3.0	3.2	3.1
영업이익률(%)	39.1	23.7	22.4	24.4
ROE(%)	35.3	8.4	7.8	7.4
순차입금비율(%)	-69.1	-40.0	-36.3	-36.1

자료: 키움증권

Price Trend



에스디바이오센서 (137310)

M&A 시너지 기다리기



본격적인 엔데믹 영향으로 눈높이가 낮아진 실적을 기록할 것으로 전망합니다. 실적 역성장을 뒤로 하고 중장기적인 성장을 만들기 위해 Meridian Biosciences 인수를 마무리하여 체외 진단 최대 시장인 미국으로의 진출을 도모하고 있습니다. 또한, 코로나 매출액 의존도를 줄이며 분자진단, CGMS 등으로 회사의 체질 개선이 시작되는 중입니다. 향후 안정적인 사업 포트폴리오 구성과 비용 효율화 등 사업 시너지를 얼마큼 낼 수 있는지 여부가 중장기적으로 중요한 포인트입니다.

>>> 1Q23 영업이익 998억 원 전망, 본격 엔데믹 시대 진입

지난 2월에 인수 작업을 마무리한 Meridian Bioscience(MVVO)의 재무 계정은 인수 완료시점부터 동사 연결재무제표로 반영된다. 피인수기업의 분기 실적 계절성과 엔데믹으로 인한 실적 성장 둔화를 반영하여 1Q23 실적은 매출액 3,506억 원(YoY -74.7%, QoQ +77.6%), 영업이익 998억 원(YoY -83.9%, QoQ 흑전, OPM 28.5%)을 예상한다.

엔데믹 국면 진입에 따라 주요 해외 진단 업체들은 '23년 코로나 진단 매출액을 전년 대비 -70% 이상 감소할 것이라고 전망하고 있다. 동사의 주력 사업인 면역화학진단 관련 매출도 1Q23에 1,547억 원(YoY -87.7%, QoQ -8.2%)를 기록할 것으로 추정하였다.

>>> '23년 매출 1조 545억 원, 영업이익 2,498억 원 전망

'23년 실적은 매출액 1조 545억 원(YoY -64.0%), 영업이익 2,498억 원(YoY -78.2%, OPM 23.7%)으로 예상한다.

단기적으로는 기존에 Meridian Bioscience가 기존에 영위하고 있던 진단과 생명과학 사업의 실적이 반영되어 역성장의 폭을 줄이는 데에 기여할 것이다. 중장기적으로는 향후 기업 인수 후 통합된 법인으로서의 사업 전략 공유, 비용 집행 효율화, 잠재적 시너지 역량 등을 가다듬는 기간을 통해 안정적인 사업 구조를 만들어 갈 예정이다.

>>> 투자의견 Outperform으로 하향, 목표주가 24,000원 하향

12MF EPS 2,435원, target PER 10배로 목표주가 40,500원으로 하향 조정하고, 투자의견도 Outperform으로 낮춘다. 글로벌 peer 12MF 평균 PER 21.1배에서 할인을 받는다는 점, 이전보다 코로나 매출 의존도가 줄어든다는 점에서 이전 target PER인 8배보다 높은 10배를 적용하였다.

M&A 이후 합병법인으로서의 사업 전략, 투자사 및 자체 개발 중인 CGMS 제품과 서비스, 분자진단 STANDARD M10 등의 내용들이 가시화되면서 非코로나 매출로 실적이 개선될 때 해외 업체들과 비슷한 기업 가치 밸류에이션을 기대해볼 수 있겠다.

목표주가 24,000원 산출

EPS	2,434.5 원	12MF EPS
Target PER	10 배	- 글로벌 peer 대비 할인 - 코로나 의존도 감소로 이전 target PER(8 배) 대비 상향 조정
적정주가	24,345 원	
목표주가	24,000 원	
현재주가	20,650 원	
상승 여력	16.2%	

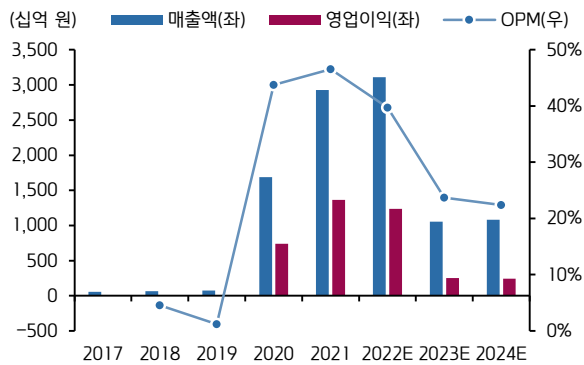
자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역

(단위: 십억 원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	1,388.4	795.0	551.2	197.4	350.6	264.7	241.2	198.0	2,929.9	2,932.0	1,054.5
YoY	17.8%	1.9%	4.6%	-55.5%	-74.7%	-66.7%	-56.2%	0.3%	73.8%	0.1%	-64.0%
면역화학진단	1,260.2	753.9	476.6	168.5	154.7	113.8	100.9	90.5	2,668.8	2,659.2	460.0
분자진단	47.3	15.0	11.7	9.9	13.5	12.4	12.8	12.3	141.9	83.8	51.0
자가혈당측정	14.9	17.5	16.8	14.3	13.3	16.7	18.0	18.7	59.8	63.5	66.6
기타	1.3	3.5	3.5	0.7	1.7	2.1	3.2	2.9	6.8	9.0	10.0
상품 및 용역	64.7	5.1	42.5	4.1	20.1	6.3	9.6	10.6	52.6	116.4	46.6
VIVO 인수					147.2	113.5	96.7	63.1			420.4
매출원가	712.3	377.2	198.4	251.1	192.8	141.6	125.4	108.9	1,359.9	1,539.0	568.8
매출원가율	51.3%	47.4%	36.0%	127.2%	55.0%	53.5%	52.0%	55.0%	46.4%	52.5%	53.9%
매출총이익	676.1	417.8	352.7	-53.7	157.8	123.1	115.8	89.1	1,570.0	1,393.0	485.7
매출총이익률	48.7%	52.6%	64.0%	-27.2%	45.0%	46.5%	48.0%	45.0%	53.6%	47.5%	46.1%
판매비와관리비	56.5	69.6	59.3	60.9	57.9	60.6	51.8	65.6	206.0	246.4	235.9
판매비율	4.1%	8.8%	10.8%	30.9%	16.5%	22.9%	21.5%	33.1%	7.0%	8.4%	22.4%
영업이익	619.6	348.1	293.4	-114.6	99.8	62.5	64.0	23.5	1,364.0	1,146.6	249.8
YoY	7.5%	-10.8%	17.6%	-177.5%	-83.9%	-82.0%	-78.2%	-120.5%	84.8%	-15.9%	-78.2%
영업이익률	44.6%	43.8%	53.2%	-58.1%	28.5%	23.6%	26.5%	11.9%	46.6%	39.1%	23.7%
당기순이익	474.9	338.6	421.7	-326.4	91.6	62.5	66.9	31.4	1,064.4	908.8	252.4
YoY	8.6%	20.8%	94.1%	-352.3%	-80.7%	-81.5%	-84.1%	-109.6%	71.2%	-14.6%	-72.2%
당기순이익률	34.2%	42.6%	76.5%	-165.4%	26.1%	23.6%	27.7%	15.8%	36.3%	31.0%	23.9%

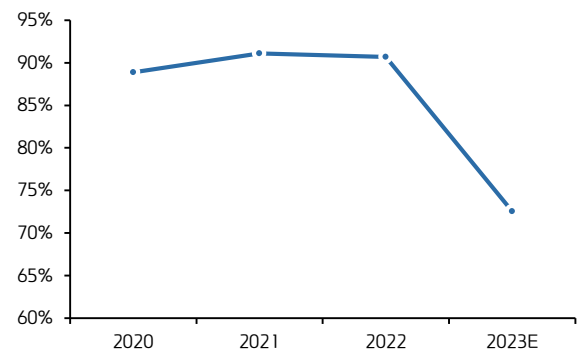
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

연간 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

줄어드는 코로나 매출액 의존도



자료: 전자공시, 에스디바이오센서, 키움증권 리서치센터

주요 해외 진단 업체 코로나 매출 가이드스

회사명	'22년 코로나 매출액	'22년 코로나 매출 변화율	'23년 코로나 매출 가이드스
Labcorp	\$1.1B	YoY -60%	YoY -75%~-90% 전망
Thermo Fisher	\$3.1B	YoY -66%	-
Abbott	\$8.4B	YoY +9%	YoY -75% 전망
Quest	\$1.5B	YoY -47.5%	YoY -82~-88% 전망
Roche	\$4.5B	YoY -10.6%	진단 + 약품 합쳐서 YoY -\$5.4B 전망

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,930.0	2,932.0	1,054.5	1,079.7	991.0
매출원가	1,336.0	1,539.0	568.8	595.6	501.3
매출총이익	1,593.9	1,393.0	485.7	484.2	489.6
판관비	206.2	246.4	235.9	242.1	248.0
영업이익	1,387.7	1,146.6	249.8	242.0	241.6
EBITDA	1,406.8	1,187.4	342.3	334.6	333.8
영업외손익	76.8	95.5	78.0	77.8	77.7
이자수익	6.7	26.5	16.3	15.5	16.2
이자비용	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0
외환관련이익	77.5	303.9	70.4	63.9	158.8
외환관련손실	12.2	211.5	157.8	157.8	157.8
종속 및 관계기업손익	2.8	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
기타	2.5	-19.8	152.7	159.8	64.1
법인세차감전이익	1,464.5	1,242.1	327.8	319.8	319.3
법인세비용	376.4	333.3	75.4	73.6	73.4
계속사업손익	1,088.1	908.8	252.4	246.3	245.9
당기순이익	1,088.1	908.8	252.4	246.3	245.9
지배주주순이익	1,088.5	911.4	252.4	246.3	245.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	73.8	0.1	-64.0	2.4	-8.2
영업이익 증감률	88.0	-17.4	-78.2	-3.1	-0.2
EBITDA 증감률	88.5	-15.6	-71.2	-2.2	-0.2
지배주주순이익 증감률	76.8	-16.3	-72.3	-2.4	-0.2
EPS 증감률	68.3	-20.7	-72.6	-2.4	-0.2
매출총이익률(%)	54.4	47.5	46.1	44.8	49.4
영업이익률(%)	47.4	39.1	23.7	22.4	24.4
EBITDA Margin(%)	48.0	40.5	32.5	31.0	33.7
지배주주순이익률(%)	37.2	31.1	23.9	22.8	24.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,234.9	890.2	659.6	447.0	458.5
당기순이익	1,088.1	908.8	252.4	246.3	245.9
비현금항목의 가감	379.6	557.6	269.8	268.8	267.7
유형자산감가상각비	18.6	36.4	86.0	86.0	86.0
무형자산감가상각비	0.5	4.5	6.5	6.6	6.3
지분법평가손익	-2.8	-2.6	0.0	0.0	0.0
기타	363.3	519.3	177.3	176.2	175.4
영업활동자산부채증감	-109.0	-65.4	197.5	-9.1	3.2
매출채권및기타채권의감소	205.6	64.5	69.7	-0.9	3.3
재고자산의감소	35.4	-28.6	163.1	-2.2	7.7
매입채무및기타채무의증가	-300.7	-40.1	-31.1	-1.6	-3.3
기타	-49.3	-61.2	-4.2	-4.4	-4.5
기타현금흐름	-123.8	-510.8	-60.1	-59.0	-58.3
투자활동 현금흐름	-960.6	358.5	-1,116.0	-60.4	-60.9
유형자산의 취득	-97.3	-297.1	-67.6	-50.0	-50.0
유형자산의 처분	0.7	2.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.0	-3.2	-252.4	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-41.4	-4.8	-786.1	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-793.2	816.3	-9.9	-10.4	-10.9
기타	-27.4	-155.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	354.1	-225.7	-125.6	-126.4	-126.4
차입금의 증가(감소)	-1.8	-1.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	507.5	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-99.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-49.8	-198.7	-100.5	-101.3	-101.3
기타	-2.2	-25.1	-25.1	-25.1	-25.1
기타현금흐름	9.9	-31.7	-90.0	-89.2	-89.2
현금 및 현금성자산의 순증가	638.4	991.4	-672.0	171.0	181.9
기초현금 및 현금성자산	243.2	881.6	1,872.9	1,201.0	1,371.9
기말현금 및 현금성자산	881.6	1,872.9	1,201.0	1,371.9	1,553.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,606.8	2,517.3	1,493.7	1,440.8	1,481.5
현금 및 현금성자산	881.6	1,872.9	1,068.1	997.4	1,033.6
단기금융자산	1,014.4	198.0	207.9	218.3	229.3
매출채권 및 기타채권	215.9	108.9	39.2	40.1	36.8
재고자산	353.2	254.7	91.6	93.8	86.1
기타유동자산	141.7	82.8	86.9	91.2	95.7
비유동자산	427.1	744.7	1,758.3	1,715.6	1,673.4
투자자산	71.5	76.2	862.4	862.4	862.4
유형자산	207.1	468.6	450.3	414.3	378.3
무형자산	38.0	67.4	313.2	306.6	300.3
기타비유동자산	110.5	132.5	132.4	132.3	132.4
자산총계	3,033.9	3,261.9	3,252.0	3,156.5	3,155.0
유동부채	779.9	297.0	265.8	264.2	260.9
매입채무 및 기타채무	170.2	78.5	47.4	45.7	42.5
단기금융부채	177.3	19.0	19.0	19.0	19.0
기타유동부채	432.4	199.5	199.4	199.5	199.4
비유동부채	21.9	18.2	18.2	18.2	18.2
장기금융부채	18.4	16.6	16.6	16.6	16.6
기타비유동부채	3.5	1.6	1.6	1.6	1.6
부채총계	801.7	315.1	284.0	282.4	279.1
자본총계	2,232.2	2,946.8	3,100.8	3,248.6	3,396.1
지배자본	2,219.4	2,944.3	3,098.3	3,246.1	3,393.6
자본금	51.6	52.2	52.2	52.2	52.2
자본잉여금	579.6	616.2	616.2	616.2	616.2
기타자본	-81.6	-111.2	-111.2	-111.2	-111.2
기타포괄손익누계액	1.0	4.3	7.2	10.1	12.9
이익잉여금	1,668.7	2,382.8	2,533.9	2,678.9	2,823.5
비지배자본	12.9	2.5	2.5	2.5	2.5
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	11,106	8,811	2,416	2,358	2,354
BPS	21,490	28,207	29,662	31,078	32,489
CFPS	14,975	14,177	5,000	4,931	4,917
DPS	1,266	990	990	990	990
주가배수(배)					
PER	5.0	3.4	8.9	9.1	9.1
PER(최고)	6.2	9.2	12.9		
PER(최저)	3.6	2.8	8.2		
PBR	2.60	1.07	0.72	0.69	0.66
PBR(최고)	3.21	2.87	1.05		
PBR(최저)	1.88	0.89	0.66		
PSR	1.87	1.06	2.12	2.07	2.26
PCFR	3.7	2.1	4.3	4.3	4.4
EV/EBITDA	2.9	0.9	2.9	3.2	3.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	11.8	11.1	40.1	41.1	41.2
배당수익률(%·보통주, 현금)	2.3	3.3	4.6	4.6	4.6
ROA	48.4	28.9	7.7	7.7	7.8
ROE	73.4	35.3	8.4	7.8	7.4
ROIC	336.0	154.4	26.6	25.9	27.3
매출채권회전율	9.8	18.1	14.2	27.2	25.8
재고자산회전율	8.1	9.6	6.1	11.6	11.0
부채비율	35.9	10.7	9.2	8.7	8.2
순차입금비율	-76.2	-69.1	-40.0	-36.3	-36.1
이자보상배율	2,839.9	1,153.5	251.3	243.5	243.1
총차입금	195.7	35.6	35.6	35.6	35.6
순차입금	-1,700.3	-2,035.4	-1,240.5	-1,180.2	-1,227.3
EBITDA	1,406.8	1,187.4	342.3	334.6	333.8
FCF	846.2	496.8	162.4	219.9	231.4

Compliance Notice

- 당사는 4월 10일 현재 '에스디바이오센서(137310)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

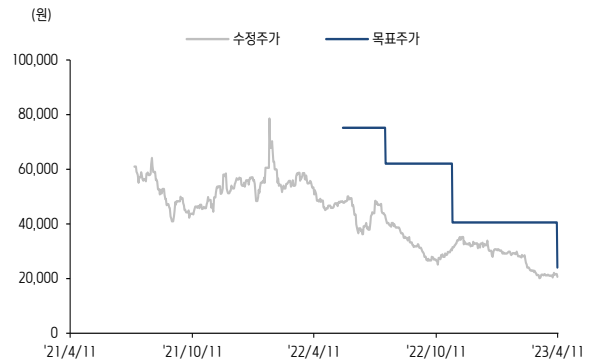
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에스디바이오센서 (137310)	2022-05-24	BUY(Initiate)	75,200 원	6 개월	-41.93	-33.51
	2022-07-27	BUY(Maintain)	62,000 원	6 개월	-47.84	-32.10
	2022-11-04	BUY(Maintain)	40,500 원	6 개월	-30.21	-13.21
	2023-04-11	Outperform (Downgrade)	24,000 원	6 개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

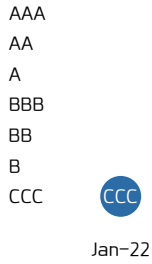
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

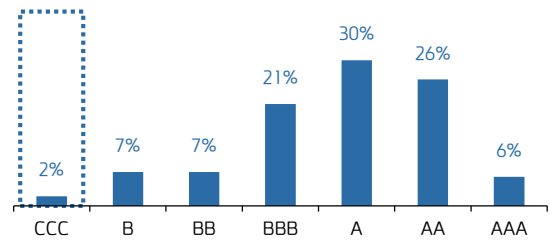
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공금 기업 82개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.1	5.7		
환경	6.2	9.1	5.0%	▼0.1
탄소 배출	6.2	9.2	5.0%	▼0.1
사회	4.9	5.2	47.0%	▼0.3
인력 자원 개발	3.8	4.4	27.0%	
제품 안전과 품질	6.5	6.4	20.0%	▼0.6
지배구조	3.0	5.7	48.0%	▲2.3
기업 지배구조	5.2	6.7		▲2.9
기업 활동	1.7	5.8		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	주요 이슈 업데이트 없음

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (헬스케어 장비 및 공금)	탄소 배출	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
DANAHER CORPORATION	●●	●●●●	●●●●●	●	●●●●●	AA	▲
ABBOTT LABORATORIES	●●	●●●●	●	●●●●●	●●	A	▲▲
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC.	●●	●●	●●	●●	●	BBB	◀▶
MEDTRONIC PUBLIC LIMITED COMPANY	●●	●●●●	●	●●●	●●●	BBB	▲
STRYKER CORPORATION	●●	●●●	●	●●●●●	●●	BBB	▲▲
에스디바이오센서	●	●●	●●●	●	●	CCC	◀▶

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ●●●●●
RATING TREND KEY : Maintain ◀▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터