

KOSDAQ | 제약과생물공학

아이코젠 (092040)

효소를 넘어 바이오 소부장 국산화를 선도한다

체크포인트

- 중국 코로나 봉쇄해제 및 항생제 수요 급증으로 인한 CX효소 및 DX효소 매출 호조세
- 2024년 완공 예정인 퓨리오젠의 여수 레진공장, 비온드셀의 송도 배지공장을 통한 바이오의약품 소재 국산화 실적
- 2023년 예상실적을 기준으로 한 밸류에이션은 PER N/A, PBR 2.0배, PSR 1.8배로 코스닥 제약과생물공학 섹터 밸류에이션인 PER 49.1배, PBR 3.6배, PSR 4.2배와 비교 시 PBR 및 PSR 측면에서 상대적인 저평가, 최근 5개년 historical PBR, PSR 밴드차트 상에서도 하단 구간

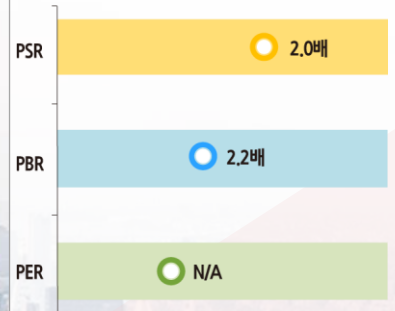
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

아미코젠 (092040)

Analyst 박선영 sypark@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ
제약과생물공학

고부가 특수효소 매출 확대를 통한 실적 회복

아미코젠은 생명공학 기술을 바탕으로 특수효소와 신소재 개발 및 생산, 판매하는 바이오 소재 전문기업. 중국 코로나 봉쇄해제 및 감기환자 급증 등의 요인으로 항생제 수요가 급증함에 따라 동사의 주력품목인 CX효소 및 DX효소 매출이 호조를 보이며, 특히 DX효소는 로열티 매출로 인식됨에 따라 제품믹스 개선에 따른 수익성 개선으로 이어지고 있음

바이오 소부장 국산화: 레진사업(퓨리오젠) + 배지사업(비온드셀)

동사는 바이오의약품 생산을 위한 세포배양 배지 및 레진 사업을 추진하며 바이오 소부장 국산화 선도기업으로 거듭나고 있음. 퓨리오젠(지분율 100%)은 국내 최초 바이오의약품 생산용 크로마토그래피 레진 전문기업으로 2024년 상반기 여수 국가산업단지에 GMP 수준의 공장 준공예정. 비온드셀(지분율 60%)은 아미코젠과 미국 Artiabio 社와 조인트벤처로 설립되었으며, 국내 최초 분말형태의 배지 생산, 판매 경험 및 배지 최적화 기술을 보유한 기업임. 2024년 상반기 약 610억원 시설투자가 집행된 송도 배지공장 준공예정

2023년 대규모 유무상증자 완료

동사는 바이오 소재 국산화를 위한 시설투자로 인해 2021년부터 대규모 자금조달을 진행함. 2021년 6월 전환사채 500억원, 2021년 9월 상호 지분교환 유상증자 223억원, 2022년 5월 교환사채 87억원, 2022년 7월 전환사채 400억원을 발행함. 추가하락으로 인해 1회차 전환사채의 조기상환이슈가 리스크 요인이었으나, 동사는 2023년 9월 703억원 규모의 주주대상 유무상증자를 통해 상환자금 및 추가 운영자금을 확보하였음

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	1,152	1,159	1,249	1,443	1,677
YoY(%)	21.9	0.6	7.8	15.5	16.2
영업이익(억원)	-22	31	-46	-49	43
OP 마진(%)	-1.9	2.7	-3.7	-3.4	2.5
지배주주순이익(억원)	1	316	37	-472	-53
EPS(원)	2	762	89	-1,107	-123
YoY(%)	-99.8	36,325.9	-88.3	적전	적지
PER(배)	5,637.7	23.4	165.1	N/A	N/A
PSR(배)	4.2	6.4	4.9	2.7	1.8
EV/EBIDA(배)	68.4	59.2	119.7	74.5	13.5
PBR(배)	4.0	4.8	3.4	2.9	2.0
ROE(%)	0.1	23.0	2.2	-29.7	-3.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/20)	7,060원
52주 최고가	9,664원
52주 최저가	5,520원
KOSDAQ (12/20)	862.98p
자본금	99억원
시가총액	1,395억원
액면가	500원
발행주식수	55백만주
일평균 거래량 (60일)	24만주
일평균 거래액 (60일)	30억원
외국인지분율	6.22%
주요주주	신용철 외 5인 16.1%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.2	-20.3	-25.0
상대주가	10.5	-18.1	-38.9

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 회사 개요

**아미코젠은
생명공학 기술을 바탕으로
특수효소와 신소재 개발 및
생산, 판매 전문기업.
최근 바이오의약품 생산을 위한
세포배양 배지 및 레진 사업을
추진하고 있음**

아미코젠은 생명공학 기술을 바탕으로 특수효소와 신소재 개발 및 생산, 판매하는 기업으로, 2013년 9월 코스닥 시장에 기술특례 상장했다. 동사는 제약용 특수효소(CX효소, SP효소, SC효소 등), 바이오의약품 단백질 분리정제용 레진(Protein A 등), 동물세포배양 배지, 효소 기반 바이오신소재 및 완제품(NAG, PI/DCI, 콜라겐펩타이드/콜라겐트리펩타이드, COS(키토산 올리고당), 곡물 발효효소, 키토산, 키크린, BP2(유포자유산균) 등을 주요사업으로 영위하고 있다. 최근에는 바이오의약품 생산을 위한 세포배양 배지 및 레진 사업을 추진하며 바이오 소부장 국산화 선도기업으로 거듭나고 있다.

2022년 매출액 1,443억원 기준 주요 매출비중은 효소 및 바이오 소재 4%, 헬스케어 13.3%, 기타 4.7%, 아미코젠 차이나 68.8%, 기타 종속회사 9.2%이다.

동사는 2000년 5월 설립되어 2003년 8월 제약용 특수효소(CA)개발을 완료하였으며, 2004년 12월 제약용 특수효소 CA기술을 유럽 다국적 제약사에 수출하였다. 2011년 1월에는 제약용 특수효소인 CX에 대한 중국 수출을 개시하였으며, 같은 해 8월 중국 루강사와 CX효소 독점 공급계약을 체결하였다.

아미코젠은 유전자 진화기술을 이용한 특수효소 생산에 주력하였으며, 2013년 상장 이후부터는 기존 사업의 경쟁력을 강화하고 미래 성장 동력을 확보하기 위한 오픈 이노베이션(Open Innovation) 전략을 추진하였다.

동사는 기존사업 경쟁력 강화를 위해 아미코젠(중국)바이오팜을 인수하여 중국 효소시장에 진출하였다. 또한 면역진단 분야에 대한 전략적 투자로 (주)셀리드(2014년), Labmaster(2014년), (주)클리노믹스(2015년)에 대한 지분 투자를 진행하였다. 동사는 2015년 병원용 화장품 및 난치성 피부치료제 개발사인 (주)스킨메드, 화장품 도매업체 (주)아미코젠퍼시픽 지분 투자를 통해 건강기능식품과 뷰티 부문으로도 사업 영역을 다각화하고 있다. 2021년에는 건기식 및 마이크로바이옴 신약개발을 위해 (주)비피도에 투자하였으며, 독일 회사인 Lysando(라이산도)社의 지분 취득을 통해 엔돌라이신 신약 개발 사업을 추진하고 있다.

2023년 9월말 기준 동사의 최대주주는 창업주인 신용철(지분율 15.6%)이며, 최대주주 및 특수관계인이 16.1%의 지분을 보유하고 있다. 그 외 Lysando가 2.7%의 지분을 보유하고 있으며, 자사주 202,129주(1%)를 보유하고 있다.

회사 연혁

2000	2004	2011	2013	2015	2020	2021	2022	2023
<ul style="list-style-type: none"> 아미코젠(주) 설립 	<ul style="list-style-type: none"> 유럽 다국적제약사에 제약용 특수효소 (CA고정화효소) 7-ACA 기술수출 & 상용화 	<ul style="list-style-type: none"> 제약용 특수효소(CX) 중국 수출 개시 효소기반 건기식 사업 진출 (GMP, FDA 적용업소) 	<ul style="list-style-type: none"> 코스닥상장 (기술특례상장), 수출 1천만불탑 수상 	<ul style="list-style-type: none"> 아미코젠(중국) 바이오팜유한회사, (주)스킨메드, (주)셀리드, (주)클리노믹스, (주)아미코젠퍼시픽 외 인수 및 전략적투자 	<ul style="list-style-type: none"> DX2 상용화(K사) 바이오소부장 국책과제 선정(배진&레진) 	<ul style="list-style-type: none"> (주)비피도 지분 인수(30%) 엔돌라이신 사업화를 위한 Lysando사와 전략적 제휴 	<ul style="list-style-type: none"> 바이오의약품 생산용 세포배양 배지 공장 착공 	<ul style="list-style-type: none"> 바이오의약품 정제용 레진 여수 공장 착공

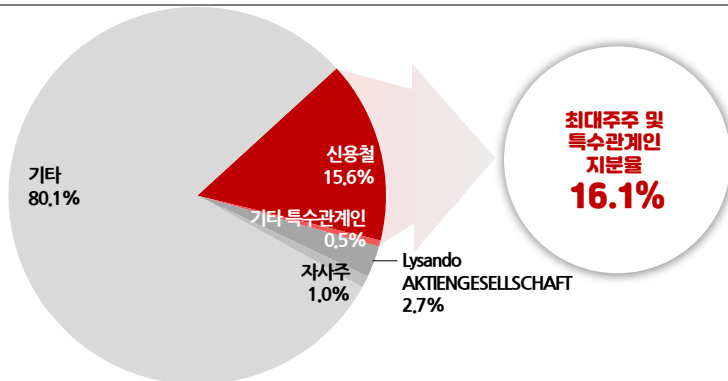
자료: 아미코젠, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요제품별 매출비중(2022년 기준)

<ul style="list-style-type: none"> 효소 바이오 의약품 소재 	<ul style="list-style-type: none"> 헬스케어 13.3% 	<ul style="list-style-type: none"> 기타 4.7% 	<ul style="list-style-type: none"> 아미코젠차이나 68.8% 	<ul style="list-style-type: none"> 기타 종속 회사 9.2%
--	---	--	--	--

주: 내부거래 제거 전 매출액 기준
 자료: 아미코젠, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황(2023년 9월말 기준)



자료: 아미코젠, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주요 사업 및 주요 제품

동사의 사업부문은 크게 (1) 효소 및 바이오 제약, (2) 바이오 의약 소재, (3) 헬스케어 부분으로 구분된다.

(1) 효소 및 바이오 제약 사업부문

부가가치가 높은
제약용 특수효소 개발 및
사업화에 집중

동사는 특수효소 중에서도 부가가치가 높은 제약용 특수효소 개발 및 사업화에 집중하고 있다. 동사는 산업적 조건에 적합하지 않은 효소의 특성을 개량하여 산업적으로 활용할 수 있는 새로운 효소로 만들 수 있는 유전자 진화기술을 기반으로 친환경 생물 촉매인 특수효소(CX, SP, SC DX 등)를 개발 및 생산하고 있다. 화학 합성법을 사용하는 기존 원료의약품 제조 공정과 달리 동사는 생물 촉매를 활용하여 친환경 바이오 기술로 원료의약품(Green API)을 생산하고 있다.

주요 제품인 CX 효소는 항생제 중간 원료인 7-ACA를 생산하는데 필요한 생물 촉매제로, CX효소는 현재 7-ACA 최대 생산국인 중국에 수출되고 있다. SP 효소는 페니실린계 항생제 원료의약품 합성에 사용되는 특수효소이며, SC 효소는 세파계 항생제 원료의약품 합성에 사용되는 특수효소이다. 뿐만 아니라 동사는 신규 균주 개발(DX프로젝트)을 위한 연구를 진행 중이다. DX는 세파계 항생제 중간체인 7-ACA의 직접 발효 생산기술로, 생산 공정을 단순화하여 제조원가를 절감시킬 수 있다는 장점이 있다. 동사는 향후 항생제용 효소사업을 중심으로 식품용, 산업용, 의약용 부문으로 사업을 확대할 계획이다.

또한 아미코젠은 효소 생산 기술을 접목하여 엔돌라이신 사업화를 진행하고 있다. 엔돌라이신은 기존의 화학 항생제에 내성을 가진 저항성 균주를 직접적으로 사멸할 수 있는 효소이다. 동사는 2020년 엔돌라이신 전문 바이오 기업인 독일 Lysando 社와 협력을 맺고 엔돌라이신 고생산 균주 개발에 성공하였으며, 아미코젠의 통합 효소 기술(균주개발, 발효, 후공정, 정제)을 접목하여 엔돌라이신 CDMO 사업을 계획 중이다.

특수 효과 개발 경쟁력: 20년 이상 축적된 유전자 진화 및 효소 고정화 기술로 효소 글로벌 경쟁력 확보



자료: 아미코젠, 한국R협회의 기업리서치센터

**바이오 의약품 생산 공정 시
핵심 원부자재인
배지와 레진을 공급**

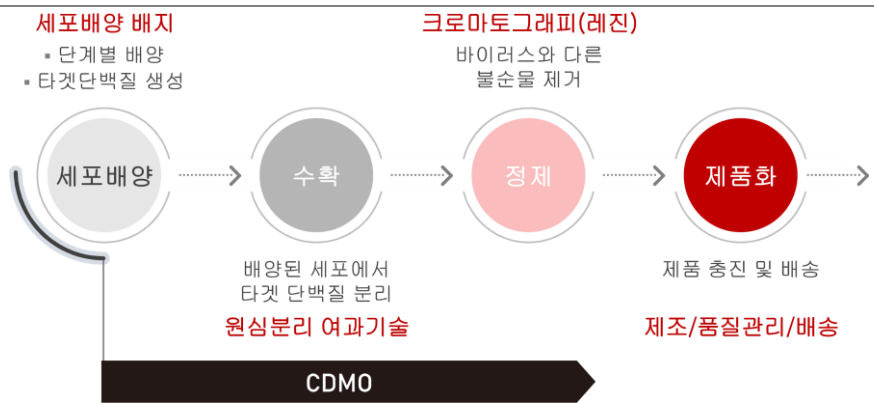
(2) 바이오 의약 소재 사업

동사는 바이오 의약품 생산 공정 시 핵심 원부자재인 배지와 레진을 공급하고 있다.

배지는 동물세포 배양에 필수적인 영양성분이 혼합된 물질로 세포배양 단계에서 사용된다. 동사는 2020년부터 국책과제에 선정되어 ‘바이오의약품 배지 국산화’를 진행하였다. 2020년 9월 동사는 배지 생산 기술을 보유한 미국 Artiabio社와 합자법인(JV)인 비온드셀을 설립하였으며, 이후 Artiabio의 배지 생산 기술을 도입하여 세포배양용 배지를 국산화하고 있다. 이를 바탕으로 동사는 맞춤형 배지 개발 CDMO 서비스 등을 준비하고 있다.

레진은 바이오의약품 생산공정 중 정제 공정에서 바이러스와 다른 불순물 등으로부터 원하는 단백질(타겟 바이오 의약품) 만을 분리해내는 목적으로 사용된다. 동사는 2021년 2월 스웨덴 레진 전문 생명공학 기업인 Bio-Works Technologies AB(바이오웍스)와 생산기술 도입 계약을 체결하여 레진 자체 생산 기술을 확보하였다. 동사가 생산하는 ProteinA 레진은 높은 순도와 뛰어난 회수율로 기술 경쟁력을 보유하고 있다. 동사는 2021년 6월 크로마토그래피 레진 전문 생산 기업인 퓨리오젠(주) 설립을 통해 레진 사업을 본격화 하고 있다.

바이오 의약품 생산 공정



자료: 아미코젠, 한국R협회의 기업리서치센터

(3) 헬스케어 사업부문

**원천 효소 기술력을 바탕으로
건강기능식품 소재
(바이오 신소재)를 개발 및 생산**

아미코젠은 2004년 건강기능식품전문제조업으로 승인을 받은 이후 원천 효소 기술력을 바탕으로 건강기능식품 소재(바이오 신소재)를 개발 및 생산하고 있다.

동사가 생산하는 대표적으로 바이오 신소재로는 NAG(N-아세틸글루코사민), CP(콜라겐펩타이드)/CTP(콜라겐트리펩타이드), PI/DCI(D-카이로이노시톨), 건강기능성 효소류 등이 있다. NAG는 체내에서 히알루론산의 생합성을 촉진하여 피부 보습과 관련된 이너뷰티 소재인 동시에 관절 및 연골 건강에 도움을 주는 건강기능성 소재이다. 동사는 2005년, 2008년 각각 관절건강, 피부보습에 대한 2중 식약처 개별인정형 원료 승인을 받고 원료 및 건강기능식품으로 판매하고 있다. 아미코젠은 가격경쟁력 확보를 위해 NAG 제조용 식품 효소인 키타나아제 개량 기술개발을 추진 중에 있다.

CP는 기존 콜라겐을 효소 분해하여 흡수가 용이하게 만든 것으로 피부미용소재와 연골, 뼈, 혈관, 치아 건강을 위한 건강식품 소재로 사용된다. 특히 CTP는 동사의 특수효소 기술로 개발된 차세대 콜라겐으로 기존 제품 대비 체내 흡수도가 높다는 장점이 있다. 2023년 3월에는 식약처로부터 콜라겐 원료인 ‘저분자콜라겐펩타이드 AG(CTP)’에 대해 개별인정형 기능성 원료 승인을 받았다. 아미코젠은 CP에 대한 원가 경쟁력을 확보하기 위해 2018년 3월 중국의 헬스케어 유통 전문기업인 캄마이전 社와 합자법인(JV) 설립 계약을 체결하였으며, 중국 청도 지역에 400톤 규모의 CP를 생산할 수 있는 공장을 보유하고 있다. 또한 동사는 2020년 3월 콜라겐 원료 확보와 베트남 시장 진출 및 젤라틴 신사업을 영위하기 위해 수산물 양식기업인 Nam Viet Corporation과 공장설립을 위한 합자법인(JV) 계약을 체결하고 Aminavico를 설립했다. 공장은 2023년 4월 완공되었으며, 연간 800톤 규모의 젤라틴과 콜라겐원료를 생산할 수 있다.

PI/DCI는 혈당조절, 다낭성난소증후군, 여성 배란/호르몬 건강 대사증후군 개선에 도움을 주는 소재이다. PI/DCI는 유럽 시장을 중심으로 주로 판매되었지만, 중국 및 인도와 같은 서남아시아에서 신규 수요가 증가하고 있다. 동사는 식약처로부터 2005년 PI의 혈당강하 소재 개별인정 승인을 받았고, 2019년 PI에 대한 간 건강에 대한 개별인정형 기능성 원료로 승인을 받았다.

동사의 판매경로는 크게 B2B와 B2C로 나뉜다. B2B사업의 경우 바이오신소재를 이용해 국내 제약사 및 식품회사에 건강기능식품 ODM사업을 영위하고 있으며, B2C의 경우 2012년 12월 브랜드 ‘K-뉴트라’를 런칭하고 이를 통해 바이오신소재를 이용한 건강기능식품 완제품을 온라인 쇼핑몰, 오픈마켓, 텔레마케팅을 통해 소비자에게 판매하고 있다.

미래 핵심 파이프라인

효소 & 바이오제약	바이오부품 소재 배지&레진	헬스케어
<p>[효소]</p> <ul style="list-style-type: none"> 식품용 효소 - Ckzyme, CW-Lytic-F1 항생제 효소 - CX 등 고정화 효소 Bioprocess용 효소 - DENARASE <p>[바이오제약]</p> <ul style="list-style-type: none"> Green-API : DX 바이오신약 - 엔돌라이신 항체정제용 소재 - Protein A 등 리간드 단백질 동물세포 배지용 소재 - NAG 	<p>[배지]</p> <ul style="list-style-type: none"> 100% CDM(Chemically Defined Media) Specialty Media (Classical, Ultimax) 줄기세포&세포치료제 배지 CDO-CLD (세포주 개발) CDO-MD (배지 최적화) CDO-PD (공정 개발)  <p>[레진]</p> <ul style="list-style-type: none"> Protein A Protein G Protein L *IEX / *HIC / *IMAC 	<p>[B2B]</p> <ul style="list-style-type: none"> NAG - 관절, 보습 CP/CTP - 피부, 주름, 뼈, 모발 PI/DCI - 간, 여성 곡물효소 - 체중조절, 소화 숙취효소 - 숙취 CK - 인지, 면역 프로바이오틱스 <p>[B2C]</p> <ul style="list-style-type: none"> 케이뉴트라 완제 (온라인/오프라인/홍소핑/직판) 

자료: 아미코젠, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 종속회사 및 관계회사 현황

동사의 종속회사 및 관계회사는 정밀의약(효소 및 바이오 제약), 바이오텍(바이오 의약 및 부품 소재), 헬스케어(헬스 및 뷰티) 부문으로 구분

동사의 종속회사 및 관계회사는 크게 정밀의약(효소 및 바이오 제약), 바이오텍(바이오 의약 및 부품소재), 헬스케어(헬스 및 뷰티 사업) 부문으로 구분된다.

정밀의약 부문 종속회사로는 아미코젠(중국)바이오팜유한회사(63.1%), (주)오토볼린테라퓨틱스(69.2%)가 있으며, 관계회사로는 비피도(30%), Lysando AG(7.9%), Labmaster(23.7%), 메디플(34.2%), 테라랜드(12%)가 있다.

아미코젠(중국)바이오팜유한회사는 중국 현지 제약사로 2015년 아미코젠에 인수되었다. 해당 법인은 특수효소 제조용 고정화 담체, 원료의약품(API), 완제의약품(인체용, 동물용), 분리정제용 레진 등을 제조 및 판매하고 있다. 아미코젠(중국)바이오팜유한회사는 중국 내 네트워크를 통해 세파졸린 및 페니실린계 API(의약품원료)사업을 추진할 계획이다. (주)오토볼린테라퓨틱스는 의로기기 제조 및 판매업을 영위하고 있다. 아미코젠은 의로기기 사업 진출을 위해 2021년 (주)오토볼린테라퓨틱스 지분 69.2%를 인수하며 종속회사로 편입했다.

비피도는 2018년 코스닥(기술특례)상장한 기업으로, 마이크로바이옴 기술을 활용해 류마티스 관절염 치료제, 이토피 개선용 바이오 소재 등을 개발하고 있다. 아미코젠은 2021년 비피도의 지분을 30%를 인수하며 관계사로 편입하였다. 아미코젠은 비피도를 통해 마이크로바이옴 진단 및 맞춤형 건강기능식품 사업을 확대하여 국내 건강기능식품 분야에서 경쟁력을 강화하고, 비피도 중국 자회사를 통해 글로벌 건강기능식품 시장에도 진출할 계획이다.

아미코젠은 2020년 12월 Lysando AG와 엔돌라이신 기술 도입 계약을 체결하며 관계를 맺기 시작하였으며, 2021년에는 Lysando AG 7.9%의 지분을 동사의 주식과 교환 취득하며 Lysando AG가 관계사로 편입되었다. Lysando AG는 엔돌라이신 전문 바이오 R&D기업으로 아미코젠은 해당 법인과 협력을 통해 차세대 항생제 시장의 새로운 파이프라인을 구축할 계획이다. Labmaster는 2014년 면역진단 POCT사업으로 진출하기 위해 지분 인수를 진행하였으며, 2021년 아미코젠은 의로기기 사업진출 및 기존사업과 시너지를 창출하기 위해 (주)메디플에 대한 지분 투자를 진행하였다. (주)테라랜드는 2023년 2분기 지분 취득을 통해 아미코젠 관계기업으로 포함되었다.

바이오텍 부문 종속회사는 비온드셀(60%), 퓨리오젠(100%), (주)아미코젠파마(54.8%)가 있으며, 관계회사로는 (주)로피바이오(20.8%)가 있다.

아미코젠은 비온드셀과 퓨리오젠을 통해 바이오 소재를 생산 및 판매하고 있다. 비온드셀은 2020년 세포주 개발 및 맞춤형 배지 개발을 위해 설립된 회사이다. 퓨리오젠은 2021년에 설립된 회사로 크로마토그래피 레진을 생산 및 판매한다. 퓨리오젠은 현재 레진의 대량생산을 위해 여수에 공장을 증설 중에 있으며 2024년 1분기에 준공될 예정이다. 2015년 설립된 (주)아미코젠파마는 습성 황반변성 치료제 등 안질환 치료 관련 파이프라인을 보유 중이다. 아미코젠은 2020년 1월 의약품 개발역량을 확보하고 R&D 파이프라인을 보강하기 위해 (주)아미코젠파마의 지분을 인수하였다.

동사는 바이오의약 사업진출 및 기존사업과의 시너지를 창출하기 위해 2021년 11월 (주)로피바이오의 지분을 취득 하였다. (주)로피바이오는 바이오시밀러 및 바이오 신약을 개발하고 있으며, 2023년 12월 황반변성치료제 아이리이 바이오시밀러에 대한 임상 3상 시험 승인을 신청했다.

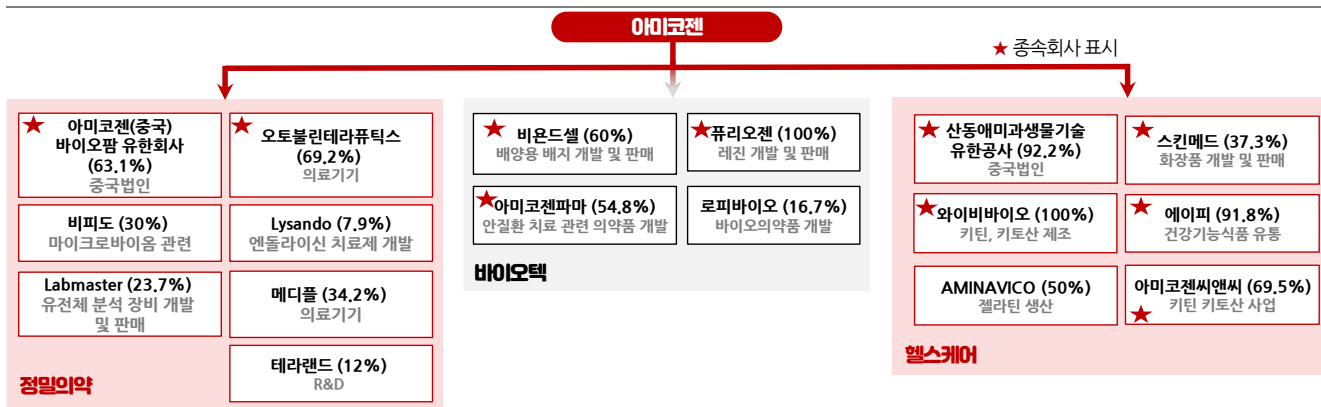
헬스케어 부문 종속회사로는 스킨메드(37.3%), 산동애미과생물기술유한공사(92.2%), 아미코젠씨앤씨(69.5%), 와이비바이오(100%), (주)에이피(99.3%)가 있으며, 관계기업으로 AMINAVICO(50%)가 있다.

(주)스킨메드는 2008년에 설립되어 피부 의료기기(창상피복제) 판매와 주름 개선 펩타이드 원료 개발 및 펩타이드 신약개발 사업을 영위하고 있다. 현재 주름 치료용 펩타이드 신약 전임상을 진행중에 있으며, 12월내 전임상을 완료하고 2025년 1분기 임상 1상을 개시할 계획이다. 아미코젠은 2015년 7월 헬스케어 사업의 일환으로 코스메슈티컬 화장품 사업에 진출하기 위해 (주)스킨메드 지분을 인수하였다.

아미코젠은 중국 내 헬스 및 뷰티 사업영역을 확장하기 위해 2014년 3월 산동애미과생물기술유한공사를 인수하였으며, 2014년 4월 키틴 키토산 사업 영역을 강화하기 위해 아미코젠씨앤씨(주)를 인수하였다. 2018년 5월에는 NAG매출 증가에 따른 키틴 확보 및 헬스케어 산업 경쟁력 강화를 위해 와이비바이오(주)를 인수하였으며, 2015년 9월 건강기능식품의 유통채널 확대를 위해 (주)에이피에 대한 지분 투자를 진행하였다.

관계기업인 AMINAVICO는 베트남 현지 수산물 양식기업인 Nam Viet Corporation과 합작으로 2020년 3월 설립된 법인이다. AMINAVICO는 양식장(메기, 틸라피아)운영을 통해 필렛, 어유, 어분을 생산하고 있는데, 아미코젠은 해당 법인을 통해 콜라겐 원료를 안정적으로 공급받고, 동시에 젤라틴 분야로 사업을 확장할 계획이다.

아미코젠 지분도



주: 2023년 6월말 기준, 자료: 아미코젠, 한국IR협의회 기업리서치센터


산업 현황
1 바이오 소부장(소재, 부품, 장비) 산업의 국산화 필요성

한국은 전세계 바이오의약품
생산설비의 약 12%를 담당.
하지만 90% 이상의 소부장을
해외 수입에 의존함에 따라
글로벌 공급망 불안정성 시
바이오의약품 생산, 연구개발,
임상 등에 차질을 빚음

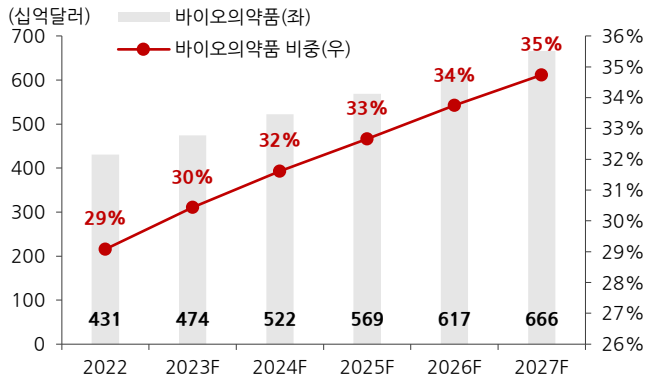
글로벌 의약품 시장 컨설팅 기관인 IQVIA에 따르면 글로벌 바이오의약품 시장은 2022년 기준 4,310억 달러 규모에서 2027년에는 6,660억 달러 규모로 5년간 연평균 9.1% 수준의 성장이 전망되고 있다. 특히 바이오의약품이 전체 글로벌의약품에서 차지하는 비중은 2022년 29.1%에서 2027년에는 34.7%까지 확대될 것으로 전망되며 글로벌의약품 시장에서 바이오의약품의 높은 성장세가 예상되고 있다. 또한 바이오의약품의 높은 성장세가 기대됨에 따라 최근에는 바이오 연구개발, 제조, 생산 및 서비스 단계에서 활용되는 소재, 부품, 장비 등(소부장)에 대한 중요성이 부각되고 있다.

한국은 삼성바이오로직스, 셀트리온 등과 같은 바이오의약품 CMO(위탁생산), CDMO(위탁개발/생산) 업체를 중심으로 바이오의약품 개발 및 생산 전문성을 확보하고 있다. 글로벌 바이오의약품 생산설비 현황을 살펴보면 한국은 전세계 생산설비의 약 12%를 차지하고 있는 전세계 2위 바이오의약품 생산설비를 보유하고 있다. 하지만 국내 바이오기업들의 바이오 소부장 구매비용(연간 2조원)을 감안하면 국내 바이오 소부장의 국산화 비율은 약 6% 수준으로, 대부분의 소부장을 해외 업체에 의존하고 있는 상황이다.

2015년부터 글로벌 블록버스터 바이오의약품의 유럽·미국 특허만료기 시작됨에 따라 바이오시밀러 시장이 본격적으로 개화하였으며, 각국 정부 입장에서도 의료재정 부담완화를 위해 바이오시밀러 시장 성장을 위한 정책적 지원에 힘을 실어줌에 따라 바이오시밀러 산업의 폭발적인 성장이 진행되고 있다. 한국보건산업진흥원이 발표한 글로벌 제약바이오 산업동향에 따르면 글로벌 바이오시밀러 시장은 2015년 암젠의 뉴포젠 바이오시밀러인 산도스의 자시오 승인 이후 2021년까지 연평균 약 97%로 빠르게 성장하고 있으며, 2022년 191억달러 규모에서 2026년 423억달러 규모로 연평균 22%의 고성장이 전망되고 있다.

한편 바이오시밀러 시장의 본격적인 성장으로 인해 다수의 업체들이 바이오시밀러 시장에 진입함에 따라 경쟁이 심화되고 있으며, 이로 인해 의약품 제조과정의 품질 및 생산성이 필수 경쟁력으로 부각되고 있다. 품질 및 생산성 측면에서 경쟁력을 확보하기 위해서는 맞춤형 생산, 제조공정상의 품질경쟁력 확보, 공급망 리스크 해소 등이 필요한데, 특히 코로나19를 거치면서 다수의 국내 업체들은 90% 이상을 수입에 의존하고 있는 해외 소부장에 대한 국내 공급망 불안정성으로 인해 바이오의약품 생산, 연구개발, 임상 등에 차질을 빚게 되었다. 국내 바이오 산업 발전의 발목을 잡고 있는 바이오 소부장 국산화의 필요성이 높아짐에 따라 정부는 최근 '바이오 소부장 연대협력 협의체 글로벌 R&D 및 투자 활성화 간담회' 등을 통해 바이오 첨단 전략 특화 단지 지정 및 외국인 투자유치 예산 확대 등 바이오 소부장 기업 육성을 위한 지원을 확대하고 있다.

글로벌 바이오의약품 시장 규모



자료: 한국바이오협회(QVIA), 한국IR협회의 기업리서치센터

바이오 의약품 시장규모 대비 낮은 국산화 비율

바이오의약품 생산설비 현황



바이오 소부장 국산화 비율



자료: 아미코젠, 한국IR협회의 기업리서치센터

바이오 시뮬러 시장의 본격 개화

2015년 블록버스터 바이오의약품
유럽/미국 특허만료로 바이오시뮬러 시작



의약품 제조과정의 품질 및 생산성이 필수 경쟁력으로 부각

자료: 아미코젠, 한국IR협회의 기업리서치센터

바이오 소재 국산화 필요성

- 맞춤형 생산을 통한 생산수율 증가
- 제조공정 품질경쟁력 확보
- 공급망 리스크 해소

자료: 아미코젠, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 세포 배양 배지 및 레진 시장

바이오소부장은 바이오의약품, 바이오시밀러, 생물학적 제제, 바이오 디바이스 등 바이오 산업의 연구개발, 제조, 생산, 서비스 등의 과정에서 필요한 다양한 소재, 부품, 장비 등을 말한다. 아미코젠은 바이오소부장 중에서도 바이오의약품의 생산에 필수적인 배지 및 레진에 집중하고 있다.

**글로벌 배지 시장은
2018년 45.5억 달러 규모에서
2024년 238.6억달러 규모로
연평균 31.1% 성장 전망**

세포 배양 배지는 바이오의약품 등의 생산을 위해 이용하는 세포를 키우기 위해서 세포의 성장을 촉진하는 영양소 물질, 쉽게 말해 세포밥을 말한다. 바이오의약품 시장의 성장에 따라 바이오의약품 생산이 크게 증가하고 있으며, 바이오의약품의 원재료가 되는 세포배양, 즉 세포 배양 배지도 고성장이 전망된다. Allied Market Research에 따르면 글로벌 바이오의약품 생산용 배지 시장은 2018년 45.5억 달러 규모에서 2024년 238.6억달러 규모로 연평균 31.1%의 급격한 성장이 전망되고 있다. 국내 바이오의약품 생산용 배지 시장은 2018년 3.2억달러 규모에서 2024년 5.0억달러 규모로 연평균 6.8%의 성장이 전망되고 있으나, 최근 진행되고 있는 국내 바이오 산업 소부장 국산화 정책 등의 성과 가시화가 기대되는 2024년 이후부터는 예상보다 더욱 빠른 성장이 기대되고 있다.

**글로벌 레진 시장은
2018년 16.5억 달러 규모에서
2025년 32.1억 달러 규모로
연평균 10.54%의 성장 전망**

레진은 바이오의약품을 제조할 때 세포 배양액에서 추출해내고자 하는 바이오의약품 단백질질을 선택적으로 고순도로 정제하는 데 필수적으로 사용되는 비드(bead) 형태의 담체를 만드는 소재이다. 최근 바이오의약품 시장의 성장으로 항체를 비롯한 다양한 단백질 의약품이 대량으로 생산되고 있으며, 고순도로 대량 정제할 수 있는 시스템의 중요성이 커지고 있다. 세포배양액에서 불순물을 제거하고 바이오의약품(목적 단백질 혹은 펩타이드)만 선택적으로 분리하기 위해서는 단백질의 고유의 특성이 특정 단백질에 대한 어피니티, 이온에 대한 결합력, 소수성 결합력, 분자량의 크기 등에 따라 이를 이용하는 어피니티, 이온교환, 겔 여과, 소수성 상호작용, 역상 등의 다양한 비드 담체를 이용하여 공정을 수행해야 한다. 하지만 바이오의약품 정제용 비드 담체 제조는 고도의 기술이 필요하며, 대부분 수입에 의존하고 있기 때문에 국산화 필요성이 높은 상황이다. 글로벌 레진 시장은 2018년 16.5억 달러 규모에서 2025년 32.1억 달러 규모로 연평균 10.54%의 성장이 전망되고 있으며, 국내 레진 시장도 2018년 2.0억 달러 규모에서 2025년 3.9억달러 규모로 연평균 10.54% 수준의 성장이 전망되고 있다.

배지 시장규모 및 전망

구분	'18	'19	'20	'24	CAGR
시장 규모	4,550	6,770	9,090	23,860	31.1%

출처 : Allied Market research(2019)

구분	'18	'19	'20	'24	CAGR
시장 규모	317	345	373	502	6.8%

출처 : Allied Market research(2019)

자료: 아미코젠, 한국IR협의회 기업리서치센터

레진 시장규모 및 전망

구분	'18	'19	'20	'25	CAGR
시장 규모	1,646	1,764	1,943	3,207	10.54%

출처 : Secondary Research, Expert interviews, and Market sandMarkets Analysis, 2021

구분	'18	'19	'20	'25	CAGR
시장 규모	197	211	233	385	10.54%

출처: 아미코젠 자체 추정

자료: 아미코젠, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 고부가 특수효소 개발 및 매출을 통한 실적 회복

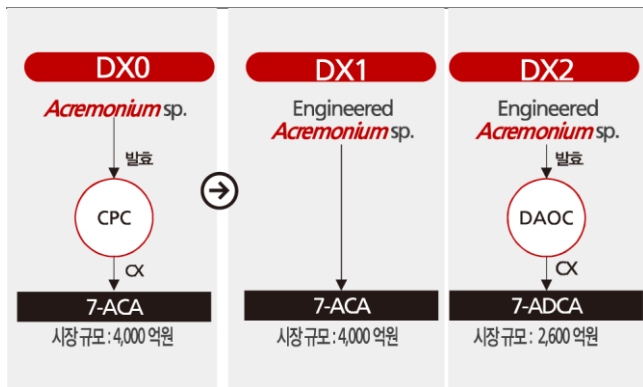
중국 봉쇄 종료,
감기환자 급증에 따른
항생제 수요 증가로
동사의 특수효소 매출성장 기대

아미코젠은 제약용 특수효소는 동사의 주요 캐시카우이다. 동사는 20년 이상 축적된 유전자 진화 및 효소 고정화 기술을 바탕으로 화학공정을 친환경 효소 및 발효법으로 대체하는 고부가 특수효소를 개발하여 판매하고 있다.

CX효소는 세파계 항생제 중간물질인 7-ACA 생산공정에 사용되는 효소로, 기존의 화학적 공정의 문제점을 보완하여 제품 수율, 제조원가, 환경비용 등의 측면에서 기술적 우위성을 가진 동사의 대표 품목이다. 현재 7-ACA 최대 생산국인 중국에 전량 수출하고 있으며, 최근 효소전문기업과의 협력을 통해 제2의 원료약품 생산국인 인도 시장 진출을 준비하고 있다. CX효소는 중국에서 복제효소의 출현 및 코로나19로 인한 봉쇄로 인해 매출이 많이 감소하였으나, 코로나19 종료 이후 중국 의약품 생산공장이 정상 가동됨에 따라 2022년부터 다시 매출이 회복하고 있으며, 인도 진출에 따른 매출 확대가 기대된다.

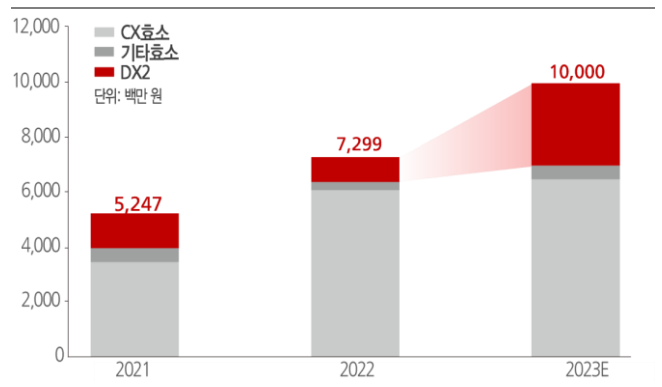
DX프로젝트는 7-ACA를 직접 발효 생산하는 차세대 기술로, 항생제 생산 공정을 획기적으로 단축시켜 수율을 높이고 높은 이익을 창출할 수 있는 고부가가치 기술로 기대되고 있다. 동사는 2021년 중국 제약사와 DX프로젝트에 대한 기술수출을 진행하였으며, 해당 회사의 매출이 발생함에 따라 로열티 매출이 인식되고 있다. 2023년 반기 기준으로 약 20억원 내외의 로열티 매출이 인식되었으며 2023년 연간 약 40억원에서 50억원 수준의 로열티 매출액이 기대되고 있으며, 이 로열티 매출액은 비용이 거의 없는 매출이기 때문에 동사의 수익성 개선으로도 연결될 전망이다. 특히 최근 감기 환자의 급증에 따라 항생제 수요가 높아지고 있어서 항생제용 특수효소의 꾸준한 매출성장이 기대되고 있다.

DX프로젝트(신규 균주 개발)



자료: 아미코젠, 한국IR협의회 기업리서치센터

특수효소 매출 전망



자료: 아미코젠, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 바이오 의약품 부품 소재 국산화 선도기업

아미코젠은 바이오의약품 소부장 국산화를 위해 바이오소부장 중에서도 바이오의약품의 생산에 필수적인 배지 및 레진 사업에 집중하고 있다. 동사는 비온드셀(세포주 개발 및 맞춤형 배지 개발)과 퓨리오젠(크로마토그래피 레진 생산 및 판매)을 통해 바이오 소재를 생산 및 판매하고 있다.

(1) 레진 사업화 by 퓨리오젠

퓨리오젠은
국내 최초 바이오의약품 생산용
크로마토그래피 레진 전문기업.
2021년 2월 스웨덴 바이오웍스
사의 담체 기술 도입을 통해
독자적인 생산 기술을 확보함.
여수 국가산업단지에
GMP 수준의 공장 준공예정
(2024년 상반기)

레진은 바이오의약품 개발/생산 단계에서 단백질과 항체를 정제하는 필수 소재이다. 동사는 백신 및 바이오의약품 개발/생산에 필수적인 원부자재인 정제용 크로마토그래피 레진을 국내 최초로 개발하여 생산하고 있다. 주력 제품은 항체의약품 정제에 필수적으로 사용되는 항체정제용 친화성 레진인 Protein A 레진이며, Protein A, Protein G 레진과 같은 친화성 크로마토그래피 레진, 이온교환계열 레진, 소수성, 크기 배제 등 모든 종류의 레진 포트폴리오를 보유하고 있다. 이 외에도 바이오의약품 정제에 필요한 이온교환 레진, 소수성결합 레진 등 다양한 종류의 크로마토그래피 레진을 생산을 위한 정제용 레진 공장 설립을 진행하고 있다.

동사의 친화성 크로마토그래피 ProA, ProG는 각각 경쟁사 대비 81%, 110% 높은 항체 정제능력이 확인되었다. 또한 동사의 이온교환 계열 레진은 최근 국내외 바이오의약품 관련 8개의 업체와 레진 테스트 진행을 통해 경쟁사 대비 34% 높은 항체 정제율과 18% 높은 유속 내구성이 확인됨에 따라 레진 국산화를 본격적으로 검토하고 있다. 이를 바탕으로 여수 레진 공장 완공 후 2024년부터는 동사의 레진을 공급할 수 있을 것으로 기대된다.

동사는 독자적인 레진 기술 확보를 바탕으로 국내 유일의 정제용 레진 국산화를 진행하고 있다. 동사는 1) 높은 압력 및 유속에서도 사용 가능한 견고한 레진 성능, 2) 분리 능력을 극대화할 수 있는 가공 크기 조절, 3) 공정 수율을 높일 수 있는 높은 DBC(동적결합용량), 4) 가격 경쟁력을 확보할 수 있는 우수한 알칼리 내성 등 해외 경쟁사 대비 뛰어난 제품 경쟁력 확보를 바탕으로 레진 제품 양산을 준비하고 있다.

동사의 레진 사업화는 자회사인 '퓨리오젠'이 담당하고 있다. 퓨리오젠은 국내 최초 바이오의약품 생산용 크로마토그래피 레진 전문 생산기업으로 자체 기술과 2021년 2월 스웨덴 바이오웍스 사의 담체 기술 도입을 통해 독자적인 생산 기술을 확보하였다. 현재 여수 국가산업단지에 GMP 수준의 생산시설을 확보하고 있으며, 공장 설립을 통해 레진 생산이 본격화될 전망이다.

동사는 글로벌 레진 업체들과 차별화를 위해 '유전자진화기술'을 이용하여 레진에 고정화 하게 되는 ProteinA 리간드 단백질을 고객 니즈에 맞게 개량하였다. 개량된 리간드 단백질은 아미코젠이 생산하여 자회사인 퓨리오젠에 공급하고 있다. 아미코젠은 경남 진주공장에 기존 생산케피의 약 10배 이상 규모로 리간드 생산 균주 발효 장비 구축을 진행하고 있다.

아미코젠 레진 경쟁력 및 레진 사업화: 퓨리오젠



 견고한 레진 성능 (높은 압력 및 유속 사용 가능)	 기공 크기 조절 (분리 능력 극대화)
 높은 DBC (공정 수율 UP)	 우수한 알칼리 내성 (가격경쟁력 확보)
공장 개요	부지면적 : 2,600평 연면적 : 1,500평
CAPA	연간 10,000L (매출 250억원) → 25년 40,000L 생산
제품	Affinity 계열 (ProA / ProG / ProL) IEX계열 (S, Q, CM, DEAE)
진행사항	'23.4Q 완공 예정 → '24.1Q 준공 예정

자료: 아미코젠, 한국IR협의회 기업리서치센터

(2) 배지 사업화: 인천송도(배지) 공장 증설

비온드셀은 아미코젠과 미국 Artibio JV로 국내 최초 분말형태의 배지 생산, 판매 경험 및 배지 최적화 기술을 보유한 기업. 약 610억원 시설투자가 집행된 송도 배지공장 준공예정 (2024년 상반기)

세포 배양 배지는 바이오의약품 생산 과정에서 필요한 미생물 혹은 세포의 배양에 필요한 필수 영양분 및 배양 환경을 제공하는 필수 재료이다. 국내 바이오의약품 제조기업들은 대부분 해외에서 배지를 수입하고 있기 때문에 국산화 수요가 높은 상황이다. 동사는 세포 배양 배지 국산화를 위해 인천 송도에 동물세포배양용 배지 공장 증설을 진행하고 있다.

동사의 배지 사업화는 비온드셀이 담당하고 있다. 비온드셀은 아미코젠과 미국 Artibio(아티아바이오) 회사가 60:40의 지분율로 JV를 통해 설립된 회사로, 아티아바이오는 첨단 동물세포주 및 배지 기술을 기반으로 고효율 바이오의약품 제조 공정에 강점을 보유한 기업이다. 비온드셀은 아티아바이오의 배지 제조 기술뿐 아니라 제품 개발에 대한 전문성을 보유한 전문 인력 등의 확보를 통해 배지사업의 국산화 및 글로벌 진출 성공 가능성을 높일 수 있을 것으로 전망된다.

동사는 1) 운송 및 보관에 용이한 분말형 배지 생산이 가능한 분쇄/혼합 제형화 기술, 2) 고객 맞춤형 최적화 배지 기술, 3) 무혈청 화학 조성 배지 기술, 4) 세포주 개발 서비스 등의 배지 경쟁력을 바탕으로 국내 최초로 분말형 배지를 양산하여 제품을 판매할 계획이다.

송도 배지공장은 약 610억원의 시설투자가 집행되고 있으며, 2024년 상반기 준공 예정이다.

아미코젠 배지 경쟁력 아미코젠 배지 사업화: 비온드셀



	분쇄/혼합 제형화 기술 (운송 및 보관에 용이한 분말형)		고객 맞춤형 최적화 배지
	무혈청 화학 조성 배지		세포주 개발 서비스

공장 개요	원료 및 제품창고, 배지생산, CDO 개발 약 2,800평
CAPA	Batch 당 20kg, 300kg, 1,000kg 생산라인 구축 연간 최대생산량 : 105,600kg/yr
제품	CHO 세포 배지 & 고객 맞춤형 배지 CDO(CLD, PD, MD) 서비스
연구 및 부대시설	기술개발실, 분석실, 장비실, 사무실 및 기타 부대시설 약 4,200평
진행사항	'23.4Q 완공 예정 → '24.1Q 준공 예정

자료: 아미코젠, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 오픈 이노베이션을 통한 시너지 및 사업 확장

**기존 사업의 경쟁력 강화 및
미래 성장 동력 확보를 위한
오픈 이노베이션 전략 추진**

아미코젠은 유전자 진화기술을 이용한 특수효소 생산에 주력하였으며, 2013년 상장 이후부터는 기존 사업의 경쟁력을 강화하고 미래 성장 동력을 확보하기 위한 오픈 이노베이션(Open Innovation) 전략을 추진하였다.

먼저 동사는 기존 사업 경쟁력 강화를 위해 중국 효소 시장에 진출하였다. 아미코젠은 2015년 아미코젠(중국)바이오팜을 인수하여 제품을 다변화하고 판매처를 확대하였다.

또한 면역진단 분야에 대한 전략적 투자를 진행하여 (주)셀리드(2014년), Labmaster(2014년), (주)클리노믹스(2015년)에 대한 지분 투자를 진행하였는데, 셀리드와 클리노믹스의 경우 각각 2019년, 2020년 코스닥 시장에 상장하면서 아미코젠의 지분 가치가 크게 상승하였다.

동사는 건강기능식품과 뷰티 부문으로도 사업 영역을 다각화하고 있다. 2015년 7월 병원용 화장품 및 난치성 피부치료제 개발 기업인 (주)스킨메드에 대한 지분 투자를 진행하고, 같은 해 8월 화장품 도매업체 (주)아미코젠퍼시픽에 지분을 투자하였다. 2021년에는 건강기능식품 분야 글로벌 진출을 위해 (주)비피도에 30%의 지분을 투자하였다.

또한 동사는 신성장 동력으로 차세대 바이오 신약 개발을 가속화하고 있다. 동사는 투자기업인 (주)비피도를 통해 마이크로바이옴 치료제를 개발할 계획이며, 2021년 신약 개발 역량 강화의 일환으로 독일 회사인 Lysando(라이산도) 社의 지분 취득을 통해 엔돌라이신 신약 개발 사업을 추진할 예정이다.

M&A 및 전략적 투자를 통한 신사업과 효소개발 능력 시너지 창출





실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 추이

2022년 연결실적은 매출액 1,443억원(YoY +15.5%), 영업손실 49억원(YoY 적자지속), 지배주주순손실 472억원(YoY 적자전환)이다. 매출액의 가장 큰 부분을 차지하는 아미코젠차이나가 원료 및 완제의약품 판매실적 증가로 2021년 859억원에서 2022년 1,073억원으로 전년대비 24.9% 매출이 성장하며 전사 매출성장을 견인하였으며, 효소 및 바이오 소재 매출이 2021년 35억원에서 2022년 63억원으로 전년대비 80% 성장하였다.

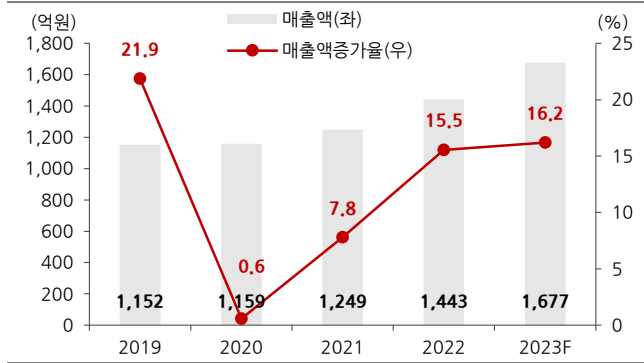
하지만 비용측면에서는 원가개선 지연, 재고자산 평가충당금 및 매출채권 대손상각비 반영, 신규사업을 위한 R&D 투자 집행, 인건비 증가 등의 영향으로 영업손실을 기록했다. 또한 금융자산 평가손실(셀리드 112억원, 클리노믹스 67억원)과 관계기업 평가손실(비피도 194억원) 등이 반영됨에 따라 지배주주순이익이 적자전환하였다.

2 2023년 실적 추이 및 전망

2023년 연결실적은 매출액 1,677억원(YoY +16.2%), 영업이익 43억원(YoY 흑자전환), 지배주주순손실 53억원(YoY 적자축소)을 전망한다.

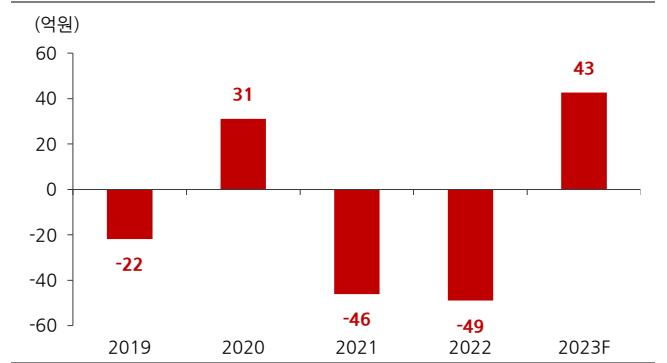
2023년 3분기 누적실적은 매출액 1,209억원(YoY +19.8%), 영업이익 20억원(YoY 흑자전환), 지배주주순손실 15억원(YoY 적자축소)이다. 2022년에 이어 2023년에도 아미코젠차이나가 동물용 항생제 완제의약품 매출 증가로 2022년 3분기 누적 745억원에서 2023년 3분기 누적 902억원으로 전년동기대비 21.0% 매출이 성장하였다. 특히 아미코젠차이나는 API 외에도 수익성이 좋은 항생제 완제의약품 매출이 성장함에 따라 제품믹스 개선을 통해 수익성도 크게 개선되었다. 또한 항생제 시장 성장에 따라 제약용 특수효소 판매 증가 및 로열티 개념의 DX 기술료 유입이 크게 증가하여 영업이익이 흑자전환 하였다. 헬스케어 ODM 부문은 5월에 독점공급계약을 체결한 프롬바이오 향 디어퀸 콜라겐 제품의 성공적인 런칭으로 3분기부터 개별 인정형 콜라겐 판매 증가에 따라 4분기도 좋은 매출실적이 기대된다.

매출액 추이



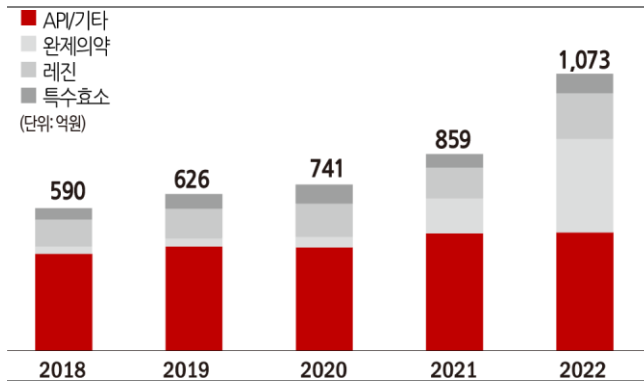
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이



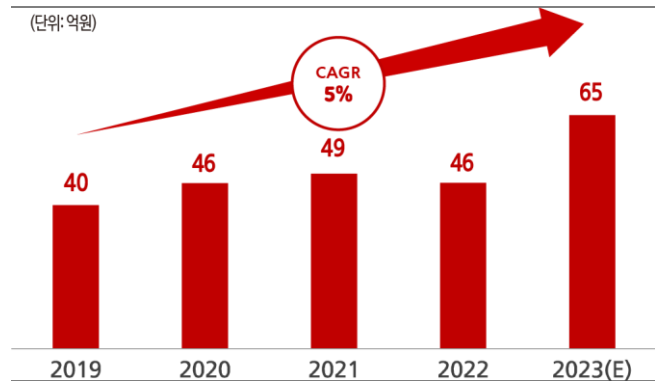
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

아미코젠 차이나 실적 추이



자료: 아미코젠, 한국IR협의회 기업리서치센터

스킨메드 실적 추이



자료: 아미코젠, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	1,152	1,159	1,249	1,443	1,677
증가율 (%)	21.9	0.6	7.8	15.5	16.2
NAG	39	45	41	47	64
P/D/C	51	41	59	69	64
CP	51	83	84	78	64
기타(ODM, K 뉴트라 등)	127	122	134	150	235
종속회사	1,054	983	1,013	1,215	1,397
연결조정	-171	-116	-82	-116	-147
매출원가	667	709	799	983	1,103
매출원가율 (%)	57.9	61.2	64.0	68.1	65.8
매출총이익	485	449	449	460	574
매출총이익률 (%)	42.1	38.8	36.0	31.9	34.2
영업이익	-22	31	-46	-49	43
영업이익률 (%)	-1.9	2.7	-3.7	-3.4	2.5
증가율 (%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	-9	408	97	-506	-57
(지배주주)당기순이익	1	316	37	-472	-53

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터


Valuation
1 현 주가는 최근 5개년 historical PBR, PSR 차트 하단 구간

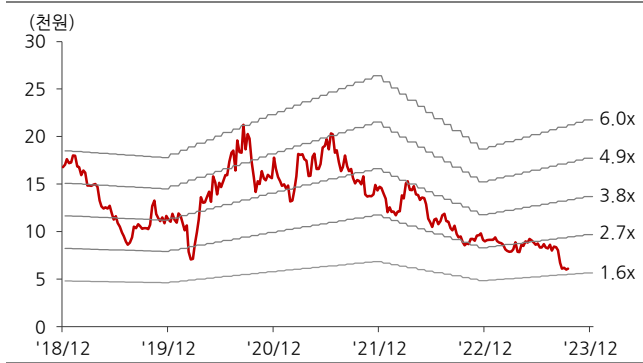
현 주가수준은 제약과생물공학 섹터 대비 PBR 및 PSR 측면에서 상대적인 저평가 구간이며, 최근 5개년 historical PBR, PSR 차트 상에서도 하단 구간

아미코젠의 2023년 예상실적을 기준으로 한 밸류에이션은 PER N/A, PBR 2.0배, PSR 1.8배이다. 동사는 생명공학 기술을 바탕으로 특수효소와 신소재 개발 및 생산, 판매하는 바이오 소재 전문기업으로, 최근에는 바이오의약품 생산을 위한 세포배양 배지 및 레진 사업을 추진하며 바이오 소부장 국산화 선도기업으로 거듭나고 있다. 동사는 바이오 소부장 사업 추진을 위해 연구개발 및 타법인 지분 투자, 대규모 케퍼(생산설비) 증설 등이 진행됨에 따라 매출액이 성장함에도 불구하고 수익성이 훼손되며 PER 기준의 밸류에이션 비교가 현실적으로 어려운 상황이다. 다만 동사의 현 주가수준은 동사가 속한 코스닥 제약과생물공학 섹터 밸류에이션인 PER 49.1배, PBR 3.6배, PSR 4.2배와 비교 시 PBR 및 PSR 측면에서 상대적인 저평가 구간이며, 최근 5개년 historical PBR, PSR 차트 상에서도 하단 구간이라고 판단된다.

동사가 최근 본격적으로 진행하고 있는 바이오 소부장 사업 관련 기업으로는 글로벌 선도기업인 머크, 싸이타바, 론자, 사토리우스, 씨모피셔 등이 있다. 국내에는 세포배양 배지의 개발과 상용화를 준비하고 있는 기업으로 아미코젠과 엑셀세라퓨틱스 등이 있으며, 세포 배양을 위한 일회용백 국산화를 추진하고 있는 기업으로 이셀, 마이크로디지탈(시가총액 1,090억원/매출액 89억원/영업손실 80억원), LMS 등이 있다. 바이오 필터 부문에서는 시노펙스(시가총액 4,209억원/매출액 2,448억원/영업이익 129억원), 청아필터, 에코니터, 마이크로필터, 퓨어엔비텍과 같은 기업들이 국산화와 상용화를 추진하고 있다.

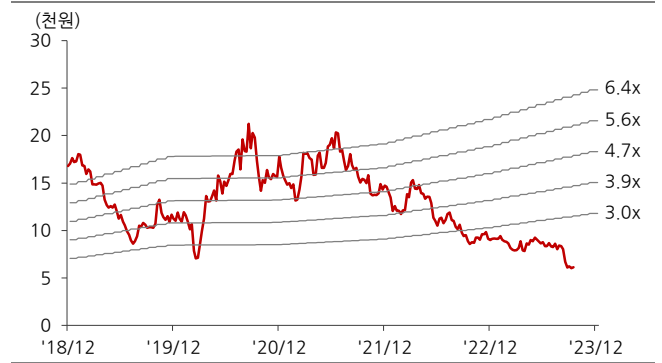
바이오의약품의 생산에는 세포 배양, 분리 정제, 원제품 순의 공정 프로세스가 있으며, 각 단계에 필요한 다양한 소재, 부품, 장비 시장이 형성되어 있다. 동사가 추진하고 있는 글로벌 바이오 소부장(소재, 부품, 장비) 시장은 글로벌 주요 5개사가 시장 전체의 약 75% 이상을 독점하고 있으며, 기술적 진입 장벽으로 인해 제품 개발 및 상용화가 쉽지 않은 시장이다. 위에서 언급한대로 국내에서도 글로벌 기업의 제품을 대체할 수 있는 바이오 소부장을 개발하고 있는 다양한 회사들이 등장하고 있으나 아직 초기임에 따라 매출이나 이익으로 기업가치를 평가하기 쉽지 않은 상황이다. 다만, 동사가 진행하고 있는 배지 및 레진 사업의 경우 기술력을 보유하고 있는 해외 기업과의 전략적 제휴를 통해 기술력을 확보하고 있으며, 실제 국내 바이오의약품 생산 전문 대기업들과의 샘플 테스트를 통한 제품력 검증이 진행되고 있다는 점, 기 확보 투자자금을 바탕으로 선제적인 케퍼증설이 마무리되고 있다는 점에서 타사 대비 경쟁력이 있다고 판단된다. 2024년에는 퓨리오젠 레진공장, 비온드셀 세포배지공장 준공이 예상됨에 따라 유의미한 CDMO 계약 등이 이어지며 동사의 바이오 소부장 사업부문이 기업 가치에 연동될 수 있을 것으로 기대된다.

PBR 밴드 차트



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

PSR 밴드 차트



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

국내외 바이오소부장 관련 기업 현황

국외	MERCK	sartorius	AsahiKASEI
	cytiva	Thermo Fisher SCIENTIFIC	MILLIPORE
국내	AMICOGEN	μ2 microdigital	SYNOPEX
	XCELL Therapeutics	Ecell	CHUNG AH ECONITY
			Pure Envitech

자료: 바이오산업 소부장 국내현황 및 경쟁력과 발전방향(BRIC View), 한국IR협회의 기업리서치센터


리스크 요인
1 자금 조달 및 오버행 리스크

전환사채 등의 주식전환에 따른
지분 희석 및 오버행 이슈,
또한 전환사채 발행 이후 주가
하락으로 인한 조기상환이슈는
리스크 요인

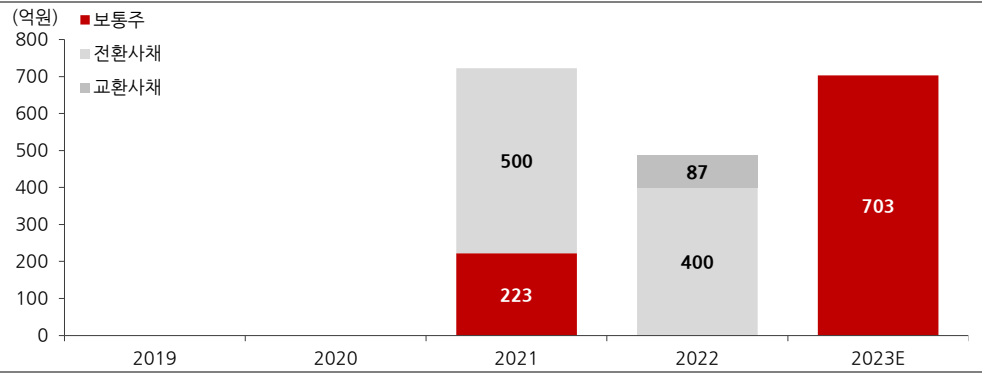
아미코젠은 바이오 소재 국산화를 위한 시설투자를 본격화함에 따라 2021년부터 대규모 자금조달을 진행하였다. 2021년 6월에는 500억원 규모의 전환사채를 발행하였으며, 2021년 9월에는 독일 Lysando(라이산도)社와 엔돌라이신 신약개발의 전략적 협력관계 구축을 위한 상호 지분 교환으로 3자배정 유상증자(약 223억원 규모)가 있었다. 2022년 5월에는 인천 송도에 추진 중인 배지공장 시설투자자금 확보를 위해 '셀리드' 주식을 담보로 87억원 규모의 교환사채를 발행하였으며, 7월에는 송도 배지공장 및 퓨리오젠 여수 레진공장 건설을 위한 시설투자자금 확보를 위해 400억원 규모의 전환사채를 발행하였다.

시설투자를 위한 자금확보는 미래성장동력 확보 측면에서 긍정적이나, 기존 주주입장에서는 전환사채 등의 주식 전환에 따른 지분 희석 및 해당 주식의 매각 시점에 오버행 이슈가 발생할 수 있다는 리스크가 있다. 또한 전환사채 발행 이후 동사의 주가가 크게 하락 시 전환사채 조기상환이슈가 발생할 수도 있다.

실제 2021년 6월에 발행한 500억원 규모의 전환사채는 최초 전환가액 주당 41,552원에서 주가 하락으로 인해 최저 조정가액인 29,087원으로 전환가액 조정이 있었다. 해당 전환사채는 2023년 12월 29일부터 조기상환청구가 가능한 상황으로, 현 주가 수준(12/19 종가기준 7,090원(무상증자 전 기준 14,180원))은 전환가액을 크게 하회하기 때문에 해당 전환사채에 대한 조기상환이슈가 발생할 가능성이 높다.

동사는 이에 대비하기 위해 2023년 9월 주주대상 유/무상증자를 진행하였으며, 약 703억원의 자금을 조달하였다. 703억원의 조달금액 중 500억원에 대해서는 전환사채 상환 청구 시 상환자금으로 사용될 예정이며, 남은 잔액은 운영자금으로 사용될 예정이다. 추가적으로 발행된 2회차 교환사채(87억원)의 경우 전환대상 주식이 셀리드임에 따라 동사의 주식 희석과는 큰 관계가 없으며, 2022년 7월 발행한 3회차 전환사채 400억원은 전환가액이 8,037원으로 2024년 6월부터 조기상환청구가 가능한 상황임에 따라 주의 깊게 관찰할 필요가 있다고 생각된다.

최근 5개년 자금조달 내역



자료: 아미코젠, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 오픈이노베이션의 명과 암

**과도한 오픈이노베이션은
사업적 집중도 하락 및
투자 후 관리의 어려움 등에
주의할 필요**

동사는 미래성장동력 확보를 위해 코스닥 상장 이후 2014년부터 적극적인 오픈이노베이션 전략을 추진하고 있다. 오픈 이노베이션 전략은 한정된 자원(투자재원, 인적자원)을 바탕으로 가장 효율적으로 신규 사업을 추진하고 연구개발성과를 공유할 수 있다는 측면에서 긍정적이라고 판단된다. 하지만 너무 많은 회사로의 지분투자는 사업적 집중도가 떨어지고, 투자 후 관리가 쉽지 않다는 측면에서 리스크 요인으로도 볼 수 있다.

동사는 과거 셀리드, 클리노믹스 등을 초기 투자하여 상장 후 투자지분 회수를 통해 성공적인 투자성과를 올린 경험을 보유하고 있다. 하지만 최근에는 바이오 기업들의 상장이 어려워지고, 연구개발 진행을 위한 추가적인 투자 유치 등이 어려워짐에 따라 과거와 같은 성과를 기대하기는 힘든 상황이다. 또한 투자기업들의 주가하락(기업가치 하락)으로 인해 금융자산 평가손실 및 관계기업 평가손실 등이 발생함에 따라 동사의 손익 측면에서도 영향이 미치고 있다. 동사 역시 최근에는 바이오 소부장 사업을 위한 자금조달이 집중되어야 하는 시점임에 따라 선택과 집중을 통한 투자 포트폴리오 조정이 필요하다고 판단된다.

타법인 출자 현황(2023년 6월말 기준)

(단위: 억원)

법인명	상장여부	최초 취득일자	출자목적	최초 취득금액	지분율	장부가액
산동애미과생물기술유한공사	비상장	2014.03.06	중국내 헬스&뷰티 사업영역 확장	3	92.15	38
아미코젠씨앤씨(주)	비상장	2014.04.18	키틴 키토산 사업 영역 강화	9	69.54	-
썬스킨메드	비상장	2015.07.15	코스메슈티컬 화장품 사업 진출	21	37.32	30
썬에이피	비상장	2015.08.10	건강기능식품의 유통채널 확대	32	91.88	-
아미코젠(중국)바이오팜유한회사	비상장	2015.09.28	중국내 Green API사업 진출	292	63.14	514
와이비바이오(주)	비상장	2018.05.31	NAG 매출 증가에 따른 키틴 확보 및 헬스케어산업 경쟁력강화	16	100	7
썬아미코젠파마	비상장	2020.01.15	의약품 개발역량확보 및 R&D 파이프라인 보강	50	54.76	-
주식회사 비온드셀	비상장	2020.08.26	세포주 개발 및 맞춤형 배지개발을위한 기술도입	7	60	30
퓨리오젠 주식회사	비상장	2021.06.21	레진생산의 국산화	58	100	118
썬오토볼린 테라퓨틱스	비상장	2021.08.30	의료기기 사업진출	5	69.23	3
오엔 제2호 세컨더리 투자조합	비상장	2021.04.12	벤처기업투자	16	20	25
Labmaster LTD	비상장	2014.04.29	사업영역 확장 및 면역진단 POCT 사업진출	4	23.7	30
썬메디플	비상장	2021.07.07	의료기기 사업진출 및 기존사업과의 시너지창출	15	34.22	3
AMINAVICO	비상장	2021.07.22	젤라틴 생산공장 설립	12	50	38
썬비피도	상장	2021.09.14	기존사업과의 연계를 통한 시너지창출 및 사업경쟁력확보	601	30	313
Lysando AG	비상장	2021.07.21	차세대 항생제 시장의 새로운 파이프라인 구축	281	7.87	261
썬로피바이오	비상장	2021.11.12	바이오의약 사업진출 및 기존사업과의 연계를 통한 시너지 창출	40	16.67	67
썬테라랜드	비상장	2023.06.23	글로벌 R&D 센터 구축	15	12	15
썬클리노믹스	상장	2015.11.25	면역진단사업의 다각화	5	1.19	10
썬셀리드	상장	2014.06.11	면역진단사업의 다각화	15	3.08	20
썬인테라	비상장	2022.02.08	전략적 제휴를 통한 사업시너지창출	24	4.07	24

자료: 아미코젠, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	1,152	1,159	1,249	1,443	1,677
증가율(%)	21.9	0.6	7.8	15.5	16.2
매출원가	667	709	799	983	1,103
매출원가율(%)	57.9	61.2	64.0	68.1	65.8
매출총이익	485	449	449	460	574
매출이익률(%)	42.1	38.8	36.0	31.9	34.2
판매관리비	507	418	496	509	531
판매비율(%)	44.0	36.1	39.7	35.3	31.7
EBITDA	79	131	62	78	216
EBITDA 이익률(%)	6.8	11.3	4.9	5.4	12.9
증가율(%)	-23.0	66.5	-53.0	26.1	178.0
영업이익	-22	31	-46	-49	43
영업이익률(%)	-1.9	2.7	-3.7	-3.4	2.5
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
영업외손익	22	380	217	-222	-63
금융수익	80	441	337	108	122
금융비용	80	18	95	300	174
기타영업외손익	21	-43	-25	-30	-11
종속/관계기업관련손익	-8	-3	-74	-235	-36
세전계속사업이익	-9	408	97	-506	-57
증가율(%)	적전	흑전	-76.3	적전	적지
법인세비용	-6	85	49	-48	-5
계속사업이익	-2	323	47	-458	-52
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2	323	47	-458	-52
당기순이익률(%)	-0.2	27.9	3.8	-31.7	-3.1
증가율(%)	적전	흑전	-85.3	적전	적지
지배주주지분 손이익	1	316	37	-472	-53

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	88	89	81	-224	78
당기순이익	-2	323	47	-458	-52
유형자산 상각비	95	92	98	115	163
무형자산 상각비	5	8	9	11	11
외환손익	2	7	2	8	0
운전자본의감소(증가)	-17	-13	15	-250	-78
기타	5	-328	-90	350	34
투자활동으로인한현금흐름	-37	-21	-986	-725	-269
투자자산의 감소(증가)	137	256	247	-113	119
유형자산의 감소	0	0	0	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-193	-139	-473	-459	-430
기타	19	-138	-760	-154	42
재무활동으로인한현금흐름	43	29	840	896	496
차입금의 증가(감소)	80	39	100	401	231
사채의증가(감소)	0	0	500	487	-438
자본의 증가	3	2	224	1	703
배당금	0	0	0	0	0
기타	-40	-12	16	7	0
기타현금흐름	-1	-4	26	-15	-2
현금의증가(감소)	92	93	-39	-67	302
기초현금	123	215	308	269	202
기말현금	215	308	269	202	504

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	920	1,103	1,237	1,439	1,833
현금성자산	215	308	269	202	504
단기투자자산	51	150	187	165	83
매출채권	197	154	299	542	630
재고자산	334	353	387	459	534
기타유동자산	123	138	95	71	82
비유동자산	1,494	1,730	2,876	2,857	2,994
유형자산	828	870	1,294	1,641	1,908
무형자산	200	217	212	174	163
투자자산	429	613	1,248	928	809
기타비유동자산	37	30	122	114	114
자산총계	2,414	2,834	4,112	4,297	4,827
유동부채	655	709	1,605	2,052	1,826
단기차입금	313	347	419	384	524
매입채무	155	162	354	428	497
기타유동부채	187	200	832	1,240	805
비유동부채	175	198	179	547	652
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	59	70	68	492	612
기타비유동부채	116	128	111	55	40
부채총계	830	906	1,784	2,599	2,478
지배주주지분	1,220	1,529	1,862	1,318	1,968
자본금	96	96	99	99	274
자본잉여금	633	635	856	857	1,385
자본조정 등	-89	-92	-87	-130	-130
기타포괄이익누계액	-25	-34	11	-21	-21
이익잉여금	606	924	983	513	460
자본총계	1,584	1,927	2,329	1,698	2,349

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	5,637.7	23.4	165.1	N/A	N/A
P/B(배)	4.0	4.8	3.4	2.9	2.0
P/S(배)	4.2	6.4	4.9	2.7	1.8
EV/EBITDA(배)	68.4	59.2	119.7	74.5	13.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	2	762	89	-1,107	-123
BPS(원)	2,944	3,687	4,366	3,091	3,597
SPS(원)	2,779	2,794	2,983	3,384	3,876
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	0.1	23.0	2.2	-29.7	-3.2
ROA	-0.1	12.3	1.4	-10.9	-1.1
ROIC	-2.8	5.1	-3.3	-4.8	1.0
안정성(%)					
유동비율	140.4	155.7	77.1	70.2	100.4
부채비율	52.4	47.0	76.6	153.1	105.5
순차입금비율	8.5	-1.3	27.2	92.7	48.9
이자보상배율	-1.7	2.3	-1.6	-0.7	0.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4
매출채권회전율	7.2	6.6	5.5	3.4	2.9
재고자산회전율	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.