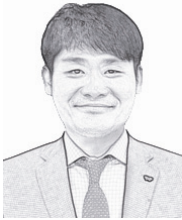


SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	57 억원
발행주식수	1,144 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,820 억원
주요주주	
박상우(외13)	19.13%
한국투자별류자산운용	12.13%
외국인지분률	3.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/05/15)	33,400 원
KOSDAQ	645.38 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	53,100 원
52주 최저가	29,050 원
60일 평균 거래대금	14 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.5%	-3.8%
6개월	0.3%	-4.0%
12개월	-21.0%	-13.8%

에이티젠 (182400/KQ | 매수(신규편입) | T.P 50,000 원(신규편입))

기술력을 숫자로 증명하다

NK Vue Kit 및 연구용 시약 사업을 영위하는 기업이다. 2017년 매출액 152 억원, 영업이익 5 억원으로 흑자전환이 예상된다. NK Vue KIT의 국내 건강검진용 매출 본격화에 따라 외형 및 수익성 개선이 가능할 것이다. 해외시장 진출도 가시권에 있다. 상반기중 허가가 예상되는 인도네시아는 하반기부터 매출 개시가 유력하다. 기술력이 숫자로 나타나는 초기국면이다. 투자의견 매수, 목표주가 50,000 원을 제시한다.

건강검진용 매출확대 본격화

국내 건강검진시장 매출이 본격화될 전망이다. 하나로 의료재단, 한국건강관리협회 등 전문 검진기관과 주요 대학병원, 5대 수탁업체 등 NK Vue Kit의 도입기관이 급증하고 있다. 도입기관수는 2015년 193개, 2016년 350개였으며 금년에는 1천개까지 늘어날 전망이다. 도입기관의 확대에 외형성장이 가시화되고 있다. 이미 1분기 제품출하량이 전년 대비 5배 이상 증가한 것으로 추정된다.

해외시장 진출도 가시권

해외시장 진출도 가시권에 있다. 상반기중 허가가 예상되는 인도네시아는 하반기부터 매출 개시가 유력하다. 북미지역의 경우 대장암 진단 및 예후 추적을 시작으로 유방암, 전립선암 등에 대한 임상이 마무리 단계이다. 특히 대장암은 지난해 미국 소화기 질환 학회에서 임상시험 결과가 발표되었으며 민감도 85.7%, 음성예측도 99.3%의 높은 신뢰도를 기록했다. 캐나다도 대장암 진단시장 진출을 위한 임상이 완료되었고 미국에서는 전립선암에 대한 임상이 진행되고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 50,000 원을 제시하며 신규편입

2017년 매출액 152 억원, 영업이익 5 억원으로 흑자전환이 예상된다. NK Vue KIT의 국내 건강검진용 매출 본격화에 따라 외형 및 수익성 개선이 가능할 것이다. 대형 수탁업체, 검진센터, 공공기관이 외형성장을 주도하고 있다. 의미 있는 해외매출이 발생하는 2018년에는 수익개선폭이 더욱 커질 것이다. 투자의견 매수, 목표주가 50,000 원을 제시하며 신규편입한다. 기술력이 숫자로 나타나는 초기국면이다.

영업실적 및 투자지표

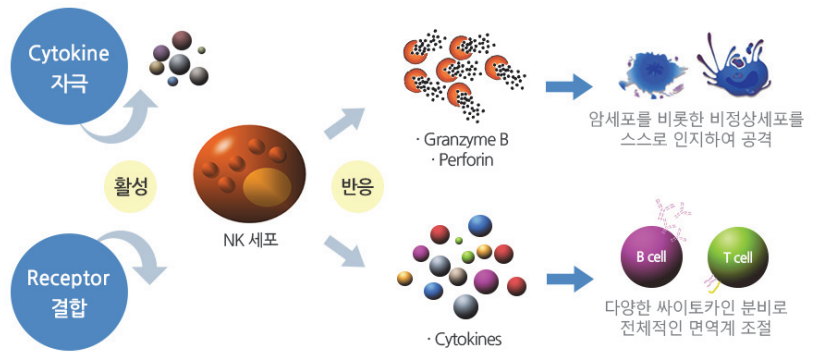
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	17	25	69	152	403	584
yoy	%	11.7	49.8	173.6	121.1	165.1	44.9
영업이익	억원	-51	-64	-79	5	137	200
yoy	%	적지	적지	적지	흑전	2,521.5	46.6
EBITDA	억원	-48	-60	-73	19	158	230
세전이익	억원	-58	-54	-62	10	143	205
순이익(지배주주)	억원	-58	-54	-48	9	125	179
영업이익률%	%	-301.9	-253.8	-115.1	3.4	33.9	34.3
EBITDA%	%	-284.7	-238.9	-106.5	12.4	39.2	39.4
순이익률	%	-348.0	-213.8	-70.4	6.0	30.9	30.7
EPS	원	-863	-560	-433	80	1,091	1,569
PER	배	N/A	N/A	N/A	416.2	30.6	21.3
PBR	배	N/A	12.1	10.0	9.2	7.1	5.4
EV/EBITDA	배	0.0	-53.5	-52.4	193.4	23.3	15.8
ROE	%	274.9	전기잠식	-13.9	2.2	26.2	28.7
순차입금	억원	49	-241	-234	-179	-143	-200
부채비율	%	완전잠식	12.6	66.0	73.3	68.2	58.3

NK Vue KIT 가 대표제품

NK Vue KIT 는 NK 세포의 활성화 측정을 이용한 면역력 검사 키트

단백질 안정화 용합 기술을 바탕으로 NK Vue Kit 및 연구용 시약 사업을 영위하는 기업이다. NK Vue Kit 란 NK 세포(Natural Killer Cell-자연 살해세포, 종양 또는 병원균 감염 등에 즉각 대응하는 면역 세포의 일종)의 활성화 측정을 이용한 면역력 검사 키트로, 건강검진(질병 발병 가능성 예측)에서 질병 진단용(암 진단 보완수단), 예후 추적용(치료 효과 판정, 재발의 조기 인지)으로 다양하게 쓰일 수 있다. NK Vue KIT 의 매출이 금년부터 본격화됨에 따라 지난해까지는 의미 있는 매출이 발생하지 않았다. 2016년 매출액은 69 억원, 매출비중은 NK Vue KIT 60%, 연구용 시약 33%, 기타 7%이다.

NK 세포



자료 : 에이티젠

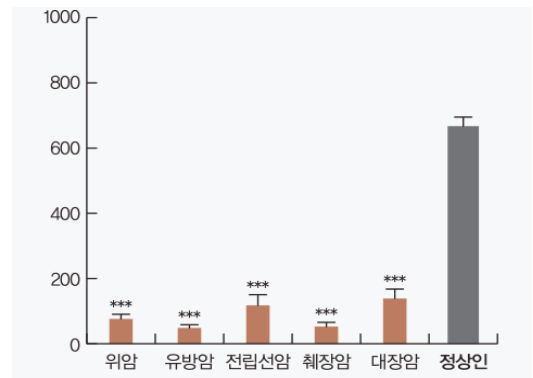
면역세포의 종류



자료 : 에이티젠

NK 세포 활성화 임상실험결과

(단위 : pg/ml)



자료 : 에이티젠(임상기관: 연세대 세브란스병원)

건강검진용 매출확대 본격화

**건강검진용 매출확대 본격화,
도입기관수의 확대, 2017년
1천개에 달할 전망**

국내 건강검진시장 매출이 본격화될 전망이다. 하나로 의료재단, 한국건강관리협회 등 전문 검진기관과 주요 대학병원, 5대 수탁업체 등 NK Vue Kit의 도입기관이 급증하고 있다. 도입기관수는 2015년 193개, 2016년 350개였으며 금년에는 1천개까지 늘어날 전망이다. 도입기관의 확대로 외형성장이 가시화되고 있다. 이미 1분기 제품출하량이 전년대비 5배 이상 증가한 것으로 추정된다.

**NK Vue Kit 전년도 5만세트에서
올해에는 최소 50만세트 이상 판매
예상**

특히 지난해 하반기에 공급협약이 집중되었던 대형검진기관, 수탁업체 물량이 매출성장을 주도할 것이다. 연초부터 구체적인 물량계약이 이루어지고 있다. 삼광의료재단 23억원을 비롯해 인성의료재단 4억원, 세계로 병원 4억원 등 현재까지 7건의 공급계약 체결에 성공하였다. 전년도 5만세트에 불과했던 Kit 매출이 최소 50만세트 이상까지 늘어날 것으로 전망된다. 성남, 광주 시청, 소방서 등 지자체와 관공서를 대상으로 한 영업도 활기를 띠고 있다.

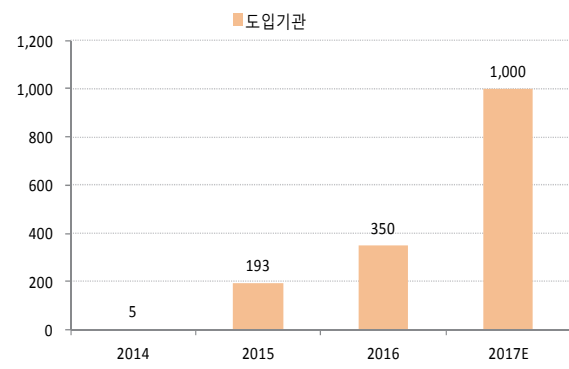
2017년 수주내역

수주일시	계약상대방	종료일	금액	비고
01월 16일	삼광의료재단	2017-12-31	16	수탁기관을 통한 NK Vue KIT공급
02월 15일	인성의료재단	2020-02-14	4	거점 병원을 통한 NK Vue KIT공급
03월 06일	세계로 병원	2022-03-05	4	수탁기관을 통한 NK Vue KIT공급
03월 09일	성세의료재단 성민병원	2022-03-08	3	수탁기관을 통한 NK Vue KIT공급
03월 21일	삼광의료재단	2018-06-30	7	수탁기관을 통한 NK Vue KIT공급
04월 27일	녹십자의료재단	2018-03-31	3	NK Vue Gold(검사시약)의 공급
04월 27일	녹십자랩셀	2018-03-31	4	NK Vue Tube의 공급

자료: 에이티젠

NK Vue Kit 도입기관 수

(단위: 개)



자료: 에이티젠

NK 세포 활성화 임상실험결과



자료: 에이티젠

해외시장 진출도 가시권

해외시장 진출도 가시권, 상반기중 허가가 예상되는 인도네시아는 하반기부터 매출 개시 유력

해외시장 진출도 가시권에 있다. 상반기중 허가가 예상되는 인도네시아는 하반기부터 매출 개시가 유력하다. 북미지역의 경우 대장암 진단 및 예후 추적을 시작으로 유방암, 전립선암 등에 대한 임상이 마무리 단계이다. 특히 대장암은 지난해 미국 소화기 질환 학회에서 임상시험 결과가 발표되었으며 민감도 85.7%, 음성예측도 99.3%의 높은 신뢰도를 기록했다. 캐나다에서 대장암 진단시장 진출을 위한 임상이 완료되었고 미국에서는 전립선암에 대한 임상이 진행되고 있다.

해외수주잔고 13.1 억달러, 인도네시아가 수주잔고의 실효성을 판단하는 시금석

현재 해외수주잔고는 13.1 억달러에 달한다. 독립국가연합 8.2 억달러, 인도네시아 3.5 억달러 등이다. 물론 장기공급계약의 특징을 감안할 때 매출의 현실화에는 불확실성이 존재한다. 하반기 매출개시가 예상되는 인도네시아가 현실화를 확인해 줄 시금석이 될 것이다.

수주일시	수주 국가	종료일	금액
2016-03-10	대만	~2021	1,540
2016-08-12	인도네시아	~2032	35,087
2016-10-14	카자흐스탄	~2032	12,559
2016-12-19	독립국가연합	~2032	82,128

자료: 에이티젠

질병진단용(대장암)



자료: 에이티젠

실적 전망 및 밸류에이션

2017 년은 영업이익 흑자전환예상,
본격적인 수익개선은 2018 년부터
가능

2017 년 매출액 152 억원, 영업이익 5 억원으로 흑자전환이 예상된다. NK Vue KIT 의 국내 건강검진용 매출 본격화에 따라 외형 및 수익성 개선이 가능할 것이다. 대형 수탁 업체, 검진센터, 공공기관이 외형성장을 주도하고 있다. 의미 있는 해외매출이 발생하는 2018 년에는 수익개선 폭이 더욱 커질 것이다. 우선 금년 하반기부터 인도네시아 및 대만 등 아시아지역, 내년에는 미국 등 북미지역 매출이 시작될 전망이다.

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
NK Vue KIT	1	4	41	121	370	550
연구용 시약	16	21	23	25	26	27
기타	0	0	5	6	7	7
매출합계	17	25	69	152	403	584
영업이익	-51	-64	-79	5	137	200
영업이익률	-300.0%	-256.0%	-114.5%	3.3%	34.0%	34.2%

자료: 에이티젠 SK 증권 추정

구분	년도	씨젠	메디톡스	오스템임플란트	휴젤
매출액(억원)	2015	651	885	2,777	651
	2016	737	1,333	3,446	1,242
	2017E	888	1,725	3,888	1,713
	2018E	1,068	2,073	4,276	2,070
영업이익(억원)	2015	86	517	333	178
	2016	101	752	342	633
	2017E	157	984	458	939
	2018E	231	1,186	545	1,160
P/E(x)	2015	146.6	68.6	64.5	15.7
	2016	128.7	34.1	36.9	24.4
	2017E	100.8	38.3	29.6	22.8
	2018E	59.8	31.7	23.8	18.5
P/B(x)	2015	6.9	20.6	10.6	3.1
	2016	6.1	10.6	6.7	4.1
	2017E	6.1	11.3	5.3	4.7
	2018E	5.5	8.6	4.3	3.7
ROE(%)	2015	5.9	43.4	17.3	27.1
	2016E	5.1	45.4	22.1	18.8
	2017E	(6.5)	0.0	3.8	11.9
	2018E	8.5	0.0	3.5	9.0

자료: Bloomberg, SK 증권

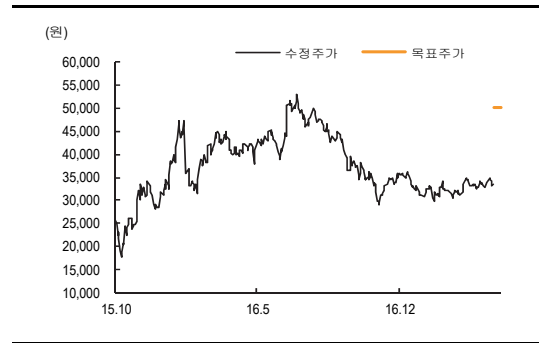
하반기로 갈수록 실적개선세 뚜렷

건강검진 수요의 계절성을 감안할 때 하반기로 갈수록 실적개선세가 뚜렷할 것이다. 최대 성수기는 4 분기이다. 광고비 등 판관비 증가로 매출원가율 15.7%에 비해 영업이익률은 3.3%로 낮다. 그러나 규모의 경제 효과가 반영되면서 2018 년 영업이익률은 34.0%까지 높아질 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 50,000 원을 제시하며 신규편입, 기술력이 숫자로 나타나는 초기국면

투자의견 매수, 목표주가 50,000 원을 제시하며 신규편입한다. 목표주가는 주요 의료기기 및 진단업체의 평균 PER 34 배에 30%프리미엄을 부여해 산출하였다. 실적의 성장성과 추정실적의 상향 가능성을 감안하면 일정 정도의 주가 프리미엄은 적절하다는 판단이다. 기술력이 숫자로 나타나는 초기국면이다.

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.05.16	매수	50,000원



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 기재된 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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 5월 16일 기준)

매수	94.37%	중립	5.63%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	300	547	547	649	802
현금및현금성자산	236	334	279	243	300
매출채권및기타채권	6	19	42	103	143
재고자산	31	41	61	101	128
비유동자산	24	128	170	253	328
장기금융자산	1	1	1	1	1
유형자산	14	24	40	64	89
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	324	675	717	902	1,130
유동부채	12	7	16	42	61
단기금융부채	6	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	4	5	11	28	41
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	24	261	288	324	355
장기금융부채	14	242	242	242	242
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	36	268	303	366	416
지배주주지분	288	407	414	536	714
자본금	54	57	57	57	57
자본잉여금	416	583	583	583	583
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-183	-231	-222	-97	82
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	288	407	414	536	714
부채외자본총계	324	675	717	902	1,130

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-79	-103	-25	8	111
당기순이익(손실)	-54	-48	9	125	179
비현금성항목등	-3	-21	10	33	51
유형자산감가상각비	4	6	13	21	30
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	-7	1	-2	-2	1
운전자본감소(증가)	-22	-34	-44	-132	-93
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-5	-14	-23	-61	-40
재고자산감소(증가)	-14	-11	-19	-40	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	1	6	18	13
기타	-3	-10	-7	-49	-38
법인세납부	0	0	0	-18	-26
투자활동현금흐름	-33	-196	-28	-44	-54
금융자산감소(증가)	-25	-120	0	0	0
유형자산감소(증가)	-5	-15	-30	-45	-55
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-3	-61	2	2	2
재무활동현금흐름	309	398	-1	-1	-1
단기금융부채증가(감소)	129	297	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	180	101	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-1	-1	-1
현금의 증가(감소)	196	98	-55	-36	57
기초현금	40	236	334	279	243
기말현금	236	334	279	243	300
FCF	-89	-114	-55	-36	57

자료 : 에이티젠 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	25	69	152	403	584
매출원가	8	15	24	56	79
매출총이익	17	54	128	347	505
매출총이익률 (%)	68.8	78.8	84.4	86.0	86.5
판매비와관리비	81	133	123	210	305
영업이익	-64	-79	5	137	200
영업이익률 (%)	-253.8	-115.1	3.4	33.9	34.3
비영업손익	10	17	4	6	5
순금융비용	0	-1	-1	-1	-1
외환관련손익	0	0	1	3	5
관계기업투자등 관련손익	0	26	0	0	0
세전계속사업이익	-54	-62	10	143	205
세전계속사업이익률 (%)	-213.8	-90.7	6.4	35.4	35.1
계속사업법인세	0	-14	0	18	26
계속사업이익	-54	-48	9	125	179
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-54	-48	9	125	179
순이익률 (%)	-213.8	-70.4	6.0	30.9	30.7
지배주주	-54	-48	9	125	179
지배주주귀속 순이익률(%)	-213.84	-70.35	6.03	30.94	30.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-55	-50	7	123	177
지배주주	-55	-50	7	123	177
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-60	-73	19	158	230

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	49.8	173.6	121.1	165.1	44.9
영업이익	적지	적지	흑전	2,521.5	466
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	1,376.9	438
EBITDA	적지	적지	흑전	737.4	45.5
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	1,259.9	43.8
수익성 (%)					
ROE	전기잠식	-13.9	2.2	26.2	28.7
ROA	-26.9	-9.7	1.3	15.4	17.7
EBITDA마진	-238.9	-106.5	12.4	39.2	39.4
안정성 (%)					
유동비율	2,439.9	7,330.8	3,426.0	1,534.8	1,307.2
부채비율	12.6	66.0	73.3	68.2	58.3
순차입금/자기자본	-83.7	-57.4	-43.3	-26.7	-28.0
EBITDA/이자비용(배)	-127.2	-181.9	25.4	212.9	309.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-560	-433	80	1,091	1,569
BPS	2,647	3,571	3,618	4,690	6,239
CFPS	-521	-380	200	1,280	1,832
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	449.2	33.0	23.0
PER(최저)	N/A	N/A	371.3	27.3	19.0
PBR(최고)	12.9	14.9	10.0	7.7	5.8
PBR(최저)	6.7	8.1	8.2	6.4	4.8
PCR	-61.3	-93.7	167.0	26.1	18.2
EV/EBITDA(최고)	-57.5	-77.5	208.6	25.1	17.0
EV/EBITDA(최저)	-26.0	-42.1	-8.8	-0.8	-0.8