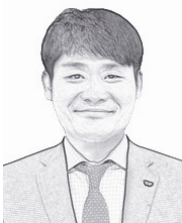


SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	57 억원
발행주식수	1,144 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,888 억원

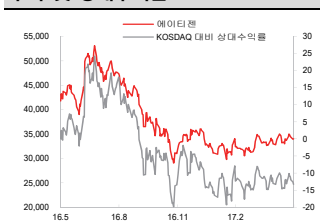
주요주주

박상우(외13)	19.06%
한국밸류자산운용	12.21%
외국인지분률	3.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/06/01)	33,500 원
KOSDAQ	653.83 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	53,100 원
52주 최저가	29,050 원
60일 평균 거래대금	12 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.0%	-0.3%
6개월	5.3%	-3.3%
12개월	-18.7%	-13.3%

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

기술력이 숫자로 증명되기 시작한 초기국면

기업개요

단백질 안정화 융합 기술을 바탕으로 NK Vue Kit 및 연구용 시약 사업을 영위하는 기업이다. 대표 제품인 NK Vue Kit는 NK 세포(Natural Killer Cell-자연 살해세포, 종양 또는 병원균 감염 등에 즉각 대응하는 면역 세포의 일종)의 활성화 측정을 이용한 면역력 검사 Kit를 말한다. 건강검진 과정에서 질병 진단용, 예후 추적용 등으로 다양하게 사용될 수 있다.

투자포인트

- 건강검진용 매출확대 본격화 : 하나로 의료재단, 한국건강관리협회 등 전문 검진기관과 주요 대학병원, 5대 수탁업체 등 NK Vue Kit의 도입기관이 급증하고 있다. 도입기관 수는 2015년 193개에서 올해 약 1천여개까지 늘어날 것으로 예상된다. 이미 1분기 제품 출하량이 전년 동기 대비 5배 이상 증가한 것으로 추정된다. 특히 지난해 하반기에 공급 협약을 맺은 대형 검진기관, 수탁업체 물량이 매출 성장을 주도할 것으로 보인다.

- 가시권에 접어든 해외시장 : 상반기 중 허가가 예상되는 인도네시아는 하반기부터 매출 개시가 유력하다. 북미 지역의 경우 대장암 진단 및 예후 추적을 시작으로 유방암, 전립선암 등에 대한 임상이 마무리 단계이다. 특히 대장암은 미국 소화기 질환 학회에서 실시한 임상시험 결과 민감도 85.7%, 음성예측도 99.3%의 높은 신뢰도를 기록하기도 했다.

- 영업이익률 개선 가능성 : 본격적으로 TV 광고 등을 시행함에 따라 판매비가 증가하면서 매출원가율 15.7%에 비해 영업이익률은 3.3%로 낮은 편이다. 그러나 규모의 경제 효과가 반영되면서 2018년 영업이익률은 약 30%대까지 높아질 전망이다. 대형 수탁업체, 검진센터, 공공기관 등이 외형 성장을 주도하고 있고, 하반기부터 의미 있는 해외 매출이 발생될 것으로 예상됨에 따라 수익개선 폭은 점차 커질 가능성이 높다.

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	423.7	31.2	21.7
PBR	배	N/A	12.1	10.0	9.4	7.3	5.5
EV/EBITDA	배	0.0	-53.5	-52.4	197.1	23.8	16.1
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

주요 Q&A 정리

Q : 에이티젠의 기술이 매우 우수해 보이는데, 여타 치료제를 만드는 경쟁사들과의 관계는 어떠한가?

A : 에이티젠의 NK Vue Kit 는 암을 치료하는 치료제가 아니다. 근본적인 원인만을 파악할 뿐 관련 치료는 치료제를 이용해야만 한다. 우리는 잠재적인 암 발생 가능성을 확인하면 현재 개발 중인 표적 치료제 등을 이용하여 치료하게 되는 것이다. 각각의 암 종류별로 표적 치료제가 개발되고 있기 때문에 우리의 기술과 함께 매우 다양한 조합이 가능하다. 예를 들어 과거 콜레스테롤 수치를 측정할 수 있기 전에는 심혈관계질환 발병률이 높았지만, 콜레스테롤 수치 측정이 가능해진 이후 관련 질환 발병률이 현저히 떨어졌다. 이와 비슷한 구도가 만들어질 것으로 기대하고 있다.

Q : NK Vue Kit 다음을 이끌어갈 혁신적인 기술 개발이 진행 중인지?

A : 아직까지는 특별히 없다. NK Cell 측정도 초기 단계인 만큼 우선 NK Vue Kit 에 집중할 예정이다.

Q : R&D 인력은 어느 정도 확보하고 있는지?

A : 총 직원 수 130 여명 중 80 여명이 R&D 관련 직원이다. 나머지 50 여명은 영업 및 경영지원을 담당하고 있다.

Q : 수주잔고는 많지만 아직 Kit 매출은 일어나고 있지 않다. 해외 수출은 언제부터 가능한가?

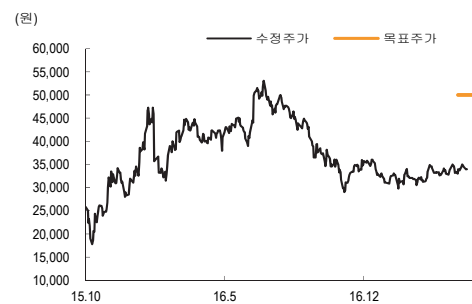
A : 인도네시아에서 조만간 판매승인이 날 것으로 예상된다. 인도네시아를 시작으로 내년부터는 수출이 본격화될 것이다. 북미 지역은 임상결과가 긍정적으로 도출되었다. 대장암용 Kit 의 수요 확대가 예상된다.

Q : 영업이익은 흑자전환은 언제쯤 가능할까?

A : 국내 건강검진용 NK Vue Kit 의 매출이 금년부터 본격적으로 나오고 있다. 광고선전비를 줄이면 금년부터 흑자전환이 가능하다. 그러나 브랜드 제고확대와 소비자 인식 제고를 위해 올해까지는 공격적인 마케팅비용 집행을 할 것이다. 2018 년부터는 의미 있는 수익성 개선이 가능할 것이다.

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.06.02	매수	50,000원
2017.05.17	매수	50,000원



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 기관투자자 또는 제 3자에게 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 (2017 년 6 월 1 일 기준)

매수	93.29%	중립	6.71%	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	455
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	1,259.9	438
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	170.0	26.6	18.6
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