

Initiation

에스디 바이오센서 (137310)

한승협 songhyeop.han@dashin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 신규

6개월
목표주가 **64,000**
신규

현재주가 **48,200**
(22.05.20)

생명과학도구및서비스

KOSPI	2639.29
시가총액	4,978십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	52십억원
52주 최고/최저	78,600원 / 40,950원
120일 평균거래대금	731억원
외국인지분율	12.92%
주요주주	조영식 외 15 인 63.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	-11.2	-10.2	0.0
상대수익률	1.1	-7.7	1.0	0.0



포스트 코로나 전략 가시화가 중요

투자이견 매수, 목표주가 64,000원으로 커버리지 개시

- 목표주가는 지배기준 12mF EPS 7,092원에 글로벌 Peer 평균을 55% 할인 Target P/E 9.0x를 적용하여 산출
- 엔데믹 현실화로 하반기 이후 실적 불확실성이 커져 Peer 대비 밸류 에이션 약세, 다만 하반기 동사의 포스트 코로나 전략이 가시화되어 매출 역성장에 대한 우려가 해소된다면 밸류에이션 정상화 기대

포스트 코로나 전략: 현장분자진단 M10과 인수합병(M&A)

- 현장분자진단 시장은 연평균 15%의 고성장 전망. 동사의 현장분자진단 플랫폼 M10은 경쟁사 대비 경쟁우위를 바탕으로 2022년 3만대 이상 설치 계획. 국내 1월 출시 후 현재까지 2,000대 이상 설치 완료
- 소모품인 카트리지가 매출이 핵심. 40%대 수준의 마진율이 기대되며 결핵, 독감, 지카바이러스 등 20개 이상의 적응증으로 확대 예정. 22년 5월 추가 적응증 카트리지가 유럽 출시 계획
- 22년 1분기 기준 1.3조원의 현금성자산 보유. 1) 선진국 제외진단 제조 및 유통 업체 2) 제외진단 플랫폼 기술 업체 인수 기대. 포스트 코로나 전략이 가시화된다면 밸류에이션 리레이팅 기대

코로나 매출 감소 기울기는 완만, 미래 성장 방향 지속

- 2022년 매출액 2조 7,114조원(-7.5% yoy), 영업이익 1조 1,292원(-17.2% yoy, OPM 41.6%) 전망. 상반기 공시 수주 매출 1조원 이상. 글로벌 코로나 테스트 감소 추세로 하반기 매출은 추세 확인이 필요하나 신속분자진단 플랫폼 M10의 잠재력과 M&A 기대감은 여전히 유효

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,686	2,930	2,711	1,404	1,345
영업이익	738	1,364	1,129	575	555
세전순이익	717	1,441	1,171	602	582
총당기순이익	622	1,064	901	496	480
지배지분순이익	616	1,065	901	496	480
EPS	6,597	10,864	8,726	4,806	4,646
PER	0.0	5.1	5.5	10.0	10.4
BPS	8,016	22,351	28,685	32,255	35,660
PBR	0.0	2.5	1.7	1.5	1.4
ROE	139.7	72.5	35.0	15.8	13.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 에스디바이오센서, 대산증권 Research Center

I. 투자의견 및 밸류에이션

에스디바이오센서에 대해 투자의견 매수(BUY)와 목표주가 64,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 7,092원에 글로벌 Peer 평균에 55%를 할인한 Target Multiple 9.0배를 적용하여 산정하였다. 글로벌 피어와의 매출 다각화 부분과, 동사의 포스트 코로나 전략이 아직 가시화되지 않은 점을 감안하여 55%를 할인하였다. 글로벌 Peer 그룹으로는 미국 내 코로나19 면역진단 주요 경쟁사인 애보트, 현장분자진단 대표 플레이어 세페이드의 모회사인 다나허, 매출 규모가 비슷하고 진단 매출 비중이 높은 비오메리크, 퀴텔을 선정하였다.

코로나19가 엔데믹으로 진입하면서 하반기 이후 면역화학진단 사업부 실적 불확실성이 존재하기 때문에 글로벌 피어 대비 저평가 되었다는 접근보다는 코로나 이후 글로벌 체외진단 업체로의 성장 가능성을 본 중장기적 접근이 유효하다고 판단한다. 코로나19를 기회로 글로벌 기업으로 도약할 기초 체력은 확보되었고, 향후 유의미한 M&A 발표 및 신속분자진단 플랫폼 M10의 실적이 가시화된다면 밸류에이션 리레이팅이 가능하다고 판단한다.

표 28. 에스디바이오센서 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	7,092	
Target Multiple(배)	9.0	글로벌 Peer 평균 12M Fwd PER 55% 할인
목표가(원)	64,000	
현재주가(원)	48,200	2022/05/20 종가 기준
Upside(%)	32.8%	

주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

표 29. 주요 글로벌 Peer Valuation Table

(단위: 백만달러, %, 배)

		137310 KS 에스디바이오	ABT US 애보트	DHR US 다나허	BIM FP 비오메리으	QDEL US 퀴델
시가총액 (백만달러)		3,908	198,277	183,078	11,420	4,181
매출액 (백만달러)	21A	2,289	43,075	29,453	3,994	1,699
	22F	2,118	41,722	30,731	3,454	1,971
	23F	1,097	41,058	32,125	3,629	1,177
	24F	1,051	43,792	34,565	3,847	819
영업이익 (백만달러)	21A	1,066	8,425	7,465	928	906
	22F	882	10,295	9,057	606	890
	23F	449	10,193	9,513	619	187
	24F	434	11,280	10,134	684	234
영업이익률 (%)	21A	46.6	19.6	25.3	23.2	53.3
	22F	41.6	24.7	29.5	17.6	45.2
	23F	40.9	24.8	29.6	17.1	15.8
	24F	41.3	25.8	29.3	17.8	28.6
PER (배)	21A	5.1	32.7	38.8	24.6	8.1
	12MF	6.8	23.2	23.9	24.5	8.5
	22F	5.5	23.2	24.4	24.7	6.1
	23F	10.0	23.2	23.1	24.2	22.8
	24F	10.4	20.8	21.1	21.5	21.5
ROE (%)	21A	72.5	20.6	16.0	21.6	43.2
	22F	35.0	23.1	15.4	12.9	32.3
	23F	15.8	21.7	14.2	11.8	5.7
	24F	13.7	21.9	14.6	11.6	6.0

주: 2022년 5월 20일 기준/ 에스디바이오센서 당사 추정치 USD 환산(환율 1,280 원 적용)

자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

II. 실적 전망

상반기 실적 호조는 명확, 포스트 코로나 준비 중

2022년 매출액 전년과 크게 차이나지 않을 것으로 전망

2022년 매출액은 2조 7,114억원 (-7.5% yoy), 영업이익 1조 1,292억원 (-25.3% yoy, OPM 41.6%)로 추정된다. 면역진단 사업부의 매출액은 전년 동기대비 -11% 감소한 2조 3,737억원으로 추정된다. 글로벌 확진자 및 검사수 감소 추세, 방역지침의 변화 등으로 코로나19 관련 매출은 약세를 보일 것으로 예상되나, 엔데믹 체제에서도 전문가용 항원진단 키트와 자가진단키트는 일정 수요가 유지될 것으로 판단하여 비교적 완만한 실적 하향세를 보일 것으로 전망한다.

오미크론 대유행이 끝난 3월 이후 글로벌 코로나 진단 테스트 수가 감소 추세로 돌아섰으며, 파트너사인 로슈의 보수적인 코로나 진단 매출 가이드에 따르면 하반기 매출 하락은 피할 수 없을 것으로 판단된다. 그러나 2022년 상반기 공시된 수주만 감안해도 약 1조원 수준의 매출이 담보되어 있으며, 공시되지 않은 매출도 있을 것을 감안하면 2022년 매출은 전년 대비 비슷하거나 소폭 하회하는 수준으로 판단된다.

코로나 관련 매출은 매우 불확실하기 때문에 하반기 이후 매출 전망을 위해서는 코로나 확진자 추세 및 글로벌 방역 정책 변화를 지속적으로 팔로업 해야할 것으로 판단된다. 한편, 향후 코로나19 바이러스가 유행하지 않은 국가에서의 유행, 사회적 거리두기 해제 및 계절적 요인으로 인한 4분기 진단키트 수요 증가 효과를 기대해볼 수 있다.

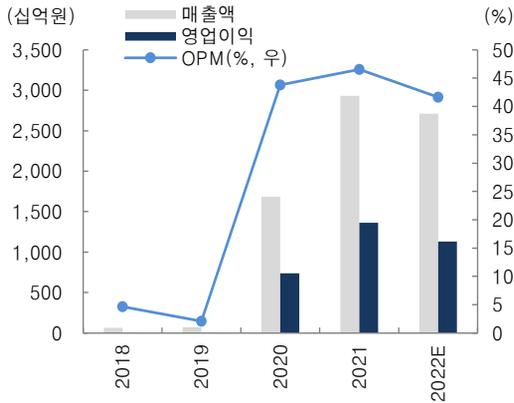
표 30. 에스디바이오센서 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E
매출액	1,179.1	780.4	526.7	443.8	1,388.4	616.2	286.5	420.3	2,930.0	2,711.4
YoY (%)	5259.6%	295.5%	-1.7%	-52.3%	17.7%	-21.0%	-45.6%	-5.3%	73.8%	-7.5%
면역화학진단	1100.5	739.7	435.3	393.3	1,260.2	542.1	214.2	357.2	2,668.8	2,373.7
분자진단	40.8	16.7	63.5	21.0	47.3	45.0	45.0	36.0	142.0	173.3
자가혈당측정	14.1	15.4	14.9	15.4	14.9	12.9	12.3	13.9	59.8	54.0
기타(제품+용역)	23.8	8.6	13.0	14.0	66.0	16.2	15.0	13.2	59.4	110.4
매출총이익	610.7	437.9	315.6	205.8	676.1	312.9	147.4	198.9	1,570.0	1,335.3
YoY (%)	-	376.7%	-7.0%	-51.0%	10.7%	-28.6%	-53.3%	-3.4%	83.0%	-15.0%
총이익률	51.8%	56.1%	59.9%	46.4%	48.7%	50.8%	51.4%	47.3%	53.6%	49.2%
판매비	34.4	47.6	66.1	58.0	56.5	74.6	33.0	42.0	206.0	206.1
YoY (%)	-	328.4%	8.5%	38.2%	64.4%	56.7%	-50.1%	-27.5%	71.8%	0.0%
판매비율(%)	2.9%	6.1%	12.5%	13.1%	4.1%	12.1%	11.5%	10.0%	7.0%	7.6%
영업이익	576.3	390.4	249.5	147.9	619.6	238.3	114.5	156.9	1,364.0	1,129.2
YoY (%)	-	383.4%	-10.4%	-59.4%	7.5%	-38.9%	-54.1%	6.1%	84.8%	-17.2%
영업이익률(%)	48.9%	50.0%	47.4%	34.6%	44.6%	38.7%	39.9%	37.3%	46.6%	41.6%
당기순이익	437.5	280.2	217.3	129.4	474.2	203.5	94.9	128.5	1,064.4	901.0
YoY (%)	-	284.9%	-6.1%	-58.9%	8.4%	-27.4%	-56.4%	-0.7%	71.2%	-15.3%
당기순이익률(%)	35.5%	27.4%	19.7%	31.2%	34.2%	33.0%	33.1%	30.6%	36.3%	33.2%

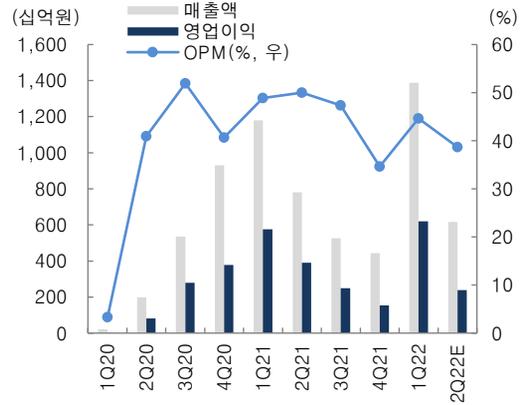
자료: 대신증권 Research Center

그림 107. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

그림 108. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

표 31. 에스디바이오센서 2022년 주요 수주공시 내역

(단위: 억원)

계약일	계약기간	국가	계약명	계약 상대	계약금액(억원)
2022-01-02	2022-01-02 ~2022-02-28	캐나다	Standard Q Covid-19 Ag Nasal Test 공급계약 ^a	캐나다소재 기업	1,355
2022-01-11	2022-01-11 ~2022-04-30	미국	Covid-19 At-Home test 공급계약 ^a	A 사	1,008
2022-01-17	2022-01-17 ~2022-04-30	미국	Covid-19 At-Home test 공급계약 ^a	-	998
2022-01-21	2022-01-21 ~2022-04-30	싱가포르	코로나 19 자가검사키트 공급	-	1,369
2022-01-24	2022-01-24 ~2022-04-15	일본	코로나 19 항원 신속진단키트	일본 소재 기업	729
2022-01-28	2022-01-28 ~2023-01-27	국내	국내 조달청 코로나 자가검사키트 공급 계약	조달청	1,634
2022-02-18	2022-02-18 ~2022-06-30	미국	Covid-19 At-Home test 공급계약 ^a	-	1,257
2022-05-09	2022-05-09 ~2022-06-30	대만	코로나 19 자가검사키트 공급	-	1,033
2022-05-10	2022-05-10 ~2022-06-30	대만	코로나 19 자가검사키트 공급	-	1,100
합계					10,484

자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

Ⅲ. 투자 포인트

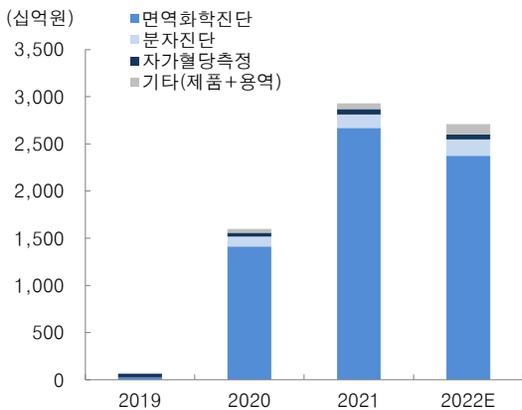
국내 현장면역진단 업계를 선도: 개발·인허가·유통 측면 1 위

국내 체외진단기업
중 1등 경쟁력
확보

체외진단 산업 특성 상 시장 지배력을 가진 선도 업체에 대한 투자 매력도가 높다고 판단되며, 국내 체외진단 업체 중 에스디바이오센서가 현장진단 분야에서 지배적 시장 점유율을 유지할 수 있을 것으로 기대된다. 동사는 현장진단 분야에서 면역진단, 분자진단, 자가혈당측정 등 주요 사업 분야를 모두 영위하고 있다. 팬데믹을 통해 얻은 1.3조 원 수준의 현금성 자산과 R&D 역량, 구축된 생산 및 유통 인프라, 규제기관 인허가 노하우 등 모든 분야에서 국내 최상위권 역량을 보유하고 있다. 동사는 메르스나 사스 등 새로운 전염병이 발생할 때마다 세계 최초로 진단키트를 개발하여 WHO의 승인을 획득한 바 있다. 우수한 제품개발 능력과 다양한 제품 포트폴리오 확장성으로 향후 새로운 팬데믹 상황에서도 긴밀한 대응이 가능할 것으로 판단된다.

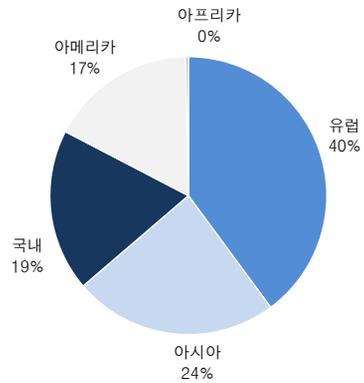
국내 진단 업체 중 최초 글로벌 체외진단 기업으로의 성장 가능성에 주목한다. 동사는 2021년 진단 사업부 매출액 기준 글로벌 8위 수준이다. 해외법인 설립, 현지 제조 및 유통 법인 M&A를 통한 현지 영업력 확장으로 글로벌 체외진단 기업으로의 경쟁력을 강화하고 있다.

그림 109. 진단 플랫폼별 매출액 추이



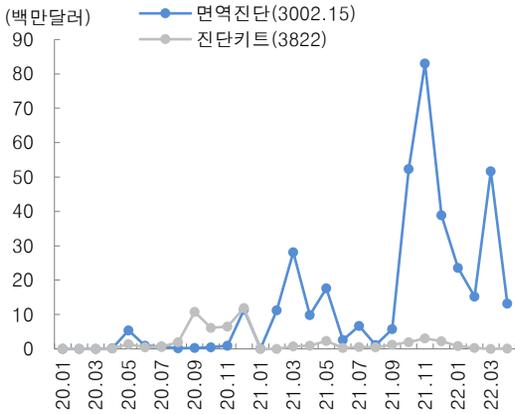
자료: 에스디바이오센서 대신증권 Research Center

그림 110. 지역별 매출 비중



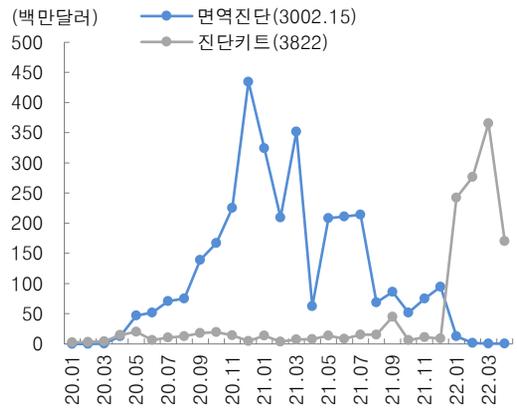
주: 1Q22 기준
자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

그림 111. 진단키트 수출액 현황(경기 수원시)



주: 2022년부터 자가진단키트 Hs code 3822.19.1000로 편입
 자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 112. 월별진단키트 수출액 현황(충북 청주시)



주: 2022년부터 자가진단키트 Hs code 3822.19.1000
 자료: 관세청 대신증권 Research Center

신속분자진단 게임 체인저, Standard M10

신속분자진단 플랫폼 M10의 성장성

에스디바이오센서의 신속분자진단 플랫폼 ‘Standard M10’은 엔데믹 이후 코로나 매출 공백 방어에 핵심적 역할이 기대되는 제품이다. 글로벌 체외진단 트렌드 중 하나인 진단 검사의 탈중앙화, 즉 현장진단(PoCT) 트렌드에 맞는 제품으로 등온증폭기술(LAMP)과 RT-PCR 진단 방식을 상황에 따라 적용할 수 있다.

기존 PCR 검사와 민감도 및 특이도가 동일하면서도 편의성에서 뛰어나다. 최소 20분에서 최대 1시간 이내의 빠른 검사시간, 숙련된 인력을 필요로 하지 않는 점, 높은 휴대성 등을 통해 병원이나 공항과 같은 지역 혹은 진단 인프라가 구축되지 않은 개발도상국 등에서 수요가 높을 것으로 전망된다. 코로나19를 시작으로 호흡기 질환(Flu, RSV), 뎅기열, 결핵, 지카바이러스 등 20개 이상 적응증의 카트리지를 출시 예정이다. 22년 5월 유럽에서 코로나19/독감 콤보 키트를 포함한 7개의 추가 적응증 카트리지 출시 계획이다.

주요 경쟁 제품인 세페이드의 진엑스퍼트(GeneXpert) 대비 타겟 가능한 검체의 수가 많으며, 등온증폭기술(LAMP)을 적용하여 최대 20분 내에 결과를 받아볼 수 있고, 카트리지의 실온보관이 가능하다는 점이 경쟁 우위이다. 이러한 경쟁 우위를 바탕으로 국내 및 글로벌 시장 기기를 설치하고 있으며 향후 카트리지 연동 매출이 기대된다. 국내에서만 1분기 2,000대 이상의 장비가 설치되었으며, 해외는 작년 8월 유럽을 시작으로 설치 물량을 늘려가고 있다. 대규모 투자로 신규 생산기지를 확충, 22년 하반기 월 500만 테스트 카트리지 생산능력을 구축 및 연내 기기 3만대 설치를 목표로 하고 있다.

그림 113. 에스디바이오센서 신속분자진단 플랫폼, Standard M10

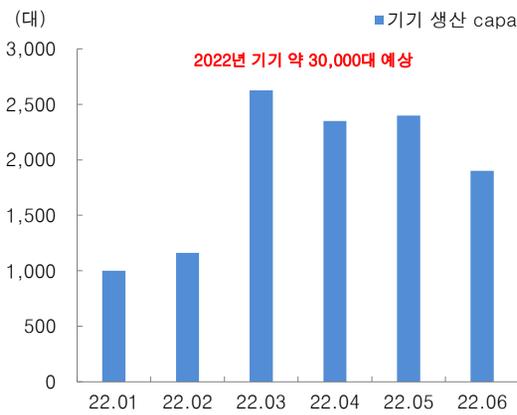


특장점

- ✓ 전세계 최초 POC 분자진단 플랫폼 (Real-time PCR + LAMP Type)
- ✓ 30-60 분 이내 COVID-19 진단 가능
- ✓ ALL-IN-One 카트리지 : 기존 카트리지 대비 진단 시간 단축 및 검사 결과 분석을 위한 인력 투입 감소 등 월등한 경쟁력 보유
- ✓ 민감도 및 특이도 100%의 신속 정확한 진단 특장카트리지 외 추가 소모품이나 장비가 필요 없는 장점으로 식약처 긴급 승인
- ✓ 출시 예정 제품
 - Flu/SARS-CoV-2 20' 제품을 우선적으로 출시 예정
 - COVID-19 외 Flu/RSV, Arbovirus 6 (Dengue 1-4/Zika/Chikungunya), MDR-TB, Zika
- ✓ 국내 상급병원 설치 현황
 - 분당 서울대학교 병원
 - 연세대학교 원주 세브란스 기독 병원
 - 경희대학교 병원
 - 아주대학교 병원
 - 한림대학교 성심병원
 - 명지병원(인천공항 제1터미널)
 - 창원경상대학교병원

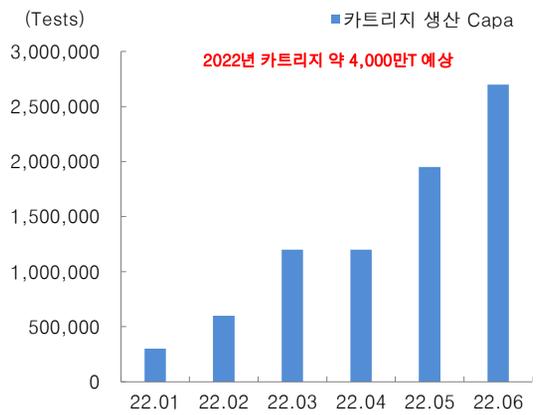
자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

그림 114. 2022년 기기 생산 Capa



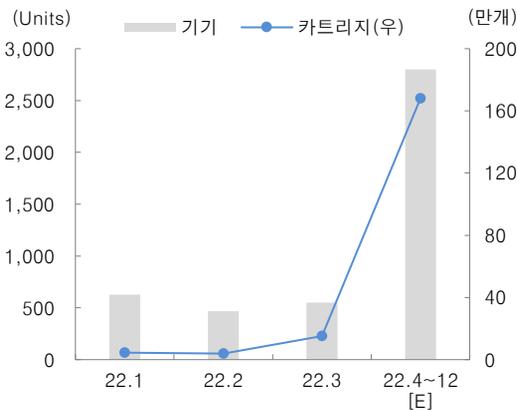
자료: 에스디바이오센서 대신증권 Research Center

그림 115. 2022년 카트리지 생산 Capa



자료: 에스디바이오센서 대신증권 Research Center

그림 116. M10 판매 추이(기기 및 카트리지)



주: 회사 추정치 / 자료: 에스디바이오센서 대신증권 Research Center

그림 117. 증평 공장 신설: M10 카트리지 생산량 증대

소재지	충청북도 증평군
투자 목적	M10 수요 증가에 따른 카트리지 생산
총 예상투자금액	1,880억 원
생산 시작 시점	2022년 5월 예상
최종 생산 목표량	월 425만 Test

자료: 에스디바이오센서 대신증권 Research Center

M&A 기대감은 지속, 글로벌 종합 체외진단 기업으로 거듭날 예정

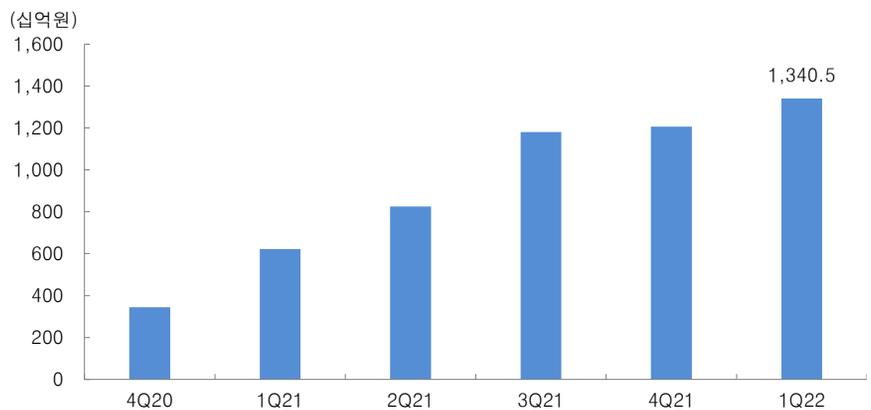
M&A 자금은 충분, 글로벌 업체로 도약 기대

동사는 2021년 초부터 인수합병 전략을 타진해왔기 때문에 다양한 기업을 대상으로 다각도로 검토 중이며, 연내 M&A 전략을 통해 포스트 코로나 전략이 가시화된다면 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것으로 전망한다. 에스디바이오센서의 인수합병 전략은 체외진단 경쟁력을 강화하는 방향에서 이루어질 것으로 판단된다. 특히 선진국 체외 진단시장은 인허가 및 유통/마케팅의 진입 장벽이 높기 때문에 M&A 타겟 업체는 주로 1) 북미/유럽 체외진단 제조 및 유통 업체 혹은 2) 체외진단 산업 내에서 동사가 부족한 분야의 기술력을 보유한 업체가 될 가능성이 높다.

연속혈당측정기 유엑스엔 지분 인수는 현장진단(PoC) 플랫폼 중 동사가 갖지 않고 있는 연속혈당측정(CGMS) 관련 독보적 기술력을 갖고 있는 업체에 대한 인수 사례이며, 브라질 2위 체외진단 업체 Eco Diagnostica 인수 건은 동사의 글로벌 제조 및 유통 역량을 강화하기 위함이다. 한편, 지난 3월과 4월에는 독일 체외진단 유통기업 베스트비온(Bestbion, 162억원), 이탈리아 리랩(Relab, 620억원)을 인수함으로써 유럽 지역 영업/마케팅 역량을 강화하였다.

2022년 1분기 말 기준 1.3조원 수준의 현금 및 현금성 자산을 보유하고 있으며, 올해 상반기 까지 양호한 영업현금흐름이 예상되는 면을 감안하면 M&A에 필요한 자금은 충분한 수준이다.

그림 118. 분기별 현금 보유 추이



자료: 에스디바이오센서 대산증권 Research Center

그림 119. 2022년 주요 M&A 전략



자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

IV. 기업 개요

현장진단 MD 플랫폼 No.1, 코로나 19를 기회로 글로벌 시장 안착

에스디바이오센서 개요

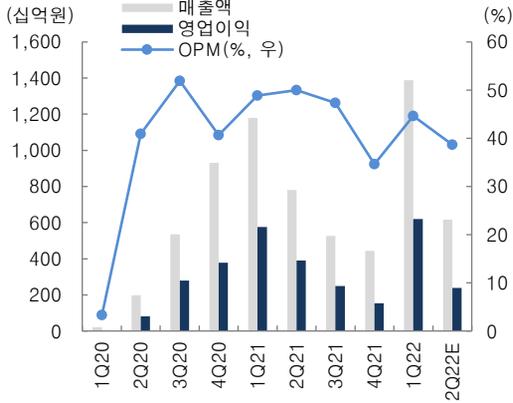
에스디바이오센서는 1999년 설립, 2021년 상장한 체외진단 전문 기업이다. 현장진단 (PoC)을 중심으로 면역진단, 분자진단, 자가혈당측정의 토달 플랫폼을 구축하고 있으며, 면역진단 분야에 있어서는 국내 점유율 1위 기업이다. 코로나바이러스 팬데믹 발병 이전 10년 간 꾸준한 글로벌 판매 네트워크 및 생산 설비 증설 결과, 발병 이후 기민한 대응으로 국내 기업 중 가장 큰 성장세를 보여주었다. 동사의 코로나19 항원 신속진단키트(Standard Q)는 세계 최초로 세계보건기구(WHO)의 긴급사용목록에 등재되었다.

2021년 매출액 2조 9,300억원(YoY+73.8%), 영업이익 1조 3,640억원(YoY+84.8%, OPM 46.6%)을 기록하였다. 주요 사업부별 매출액 비중은 면역화학진단 91%, 분자진단 5%, 자가혈당측정 2%, 기타 2% 수준이다. 코로나19 팬데믹으로 항원진단키트의 수요가 전세계적으로 폭증하면서 대표 제품인 스탠다드Q의 매출이 폭발적으로 증가하여 외형적 성장을 이루었다. 2021년 매출액 중 해외 비중은 약 94%이며, 유럽이 57% 수준으로 가장 높고, 아시아(27%), 아메리카(6%), 아프리카(3%) 순이다.

면역화학진단 특화 기업으로 소형 장비를 사용하는 형광면역분석(Standard F)과 신속 면역진단키트(Standard Q) 두 가지 라인업을 전부 보유하고 있다. 감염성 질환을 중심으로 다양한 적응증에 대한 150개 제품을 보유하고 있으며 다수의 FDA, CE 및 국내 인증을 획득했다. 분자진단 사업부에서는 신속분자진단 플랫폼 M10을 중심으로한 성장이 기대된다. 작년 하반기부터 유럽을 중심으로 장비 설치를 지속하고 있으며, 국내에서는 지난 12월 허가 이후 현재 2,000대 이상이 설치되었다. M10은 국제기구 FIND Dx에 선정되어 향후 개발도상국 위주로 높은 수요가 예상된다.

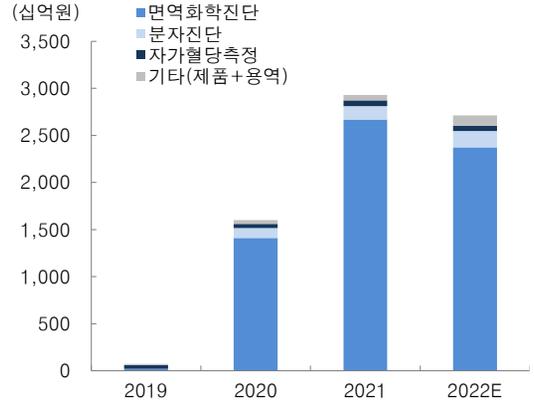
3분기 공모자금 5,200억원을 포함하여 지속되는 영업현금흐름 유입으로 2022년 1분기 말 기준 약 1.3조원 수준의 현금 및 현금성자산을 보유하고 있다. 2021년 브라질 체외진단 기업 Eco Diagnostica를 인수함으로써 글로벌 제조 및 유통 역량을 확보하였으며, 국내 연속혈당측정 플랫폼 기업 유엑스엔(UXN)의 지분을 인수함으로써 연속혈당기기 사업역량을 확보하였다. 현재 체외진단 관련 역량을 키우고, 포스트 코로나 매출 공백을 최소화하고자 추가 M&A를 계획 중이다.

그림 120. 분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



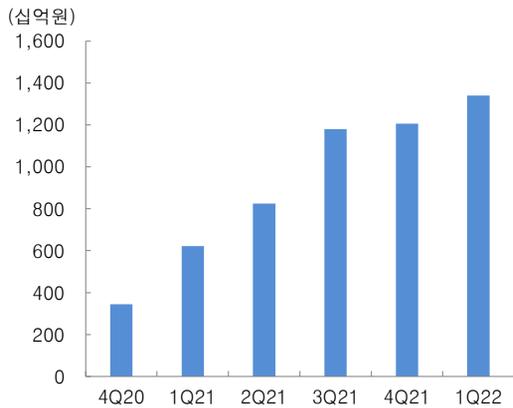
자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

그림 121. 진단 플랫폼별 매출액 추이



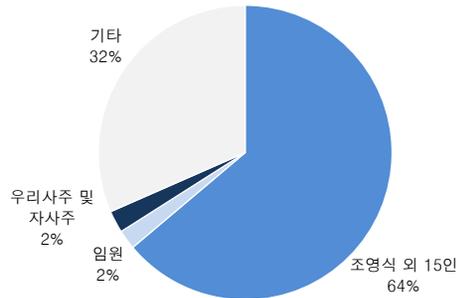
자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

그림 122. 분기별 현금성 자산 보유 추이



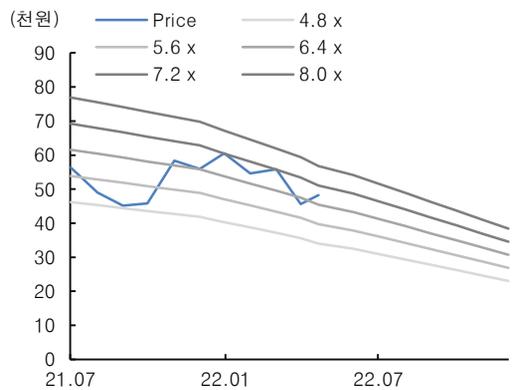
주: 자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

그림 123. 주주구성



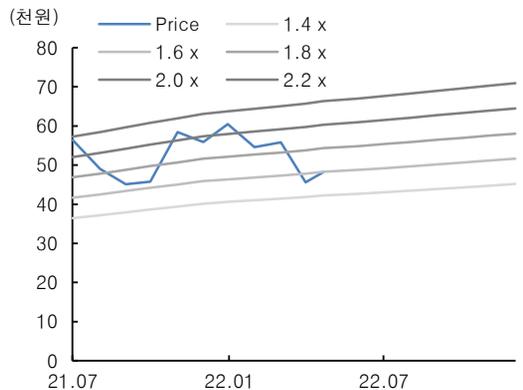
자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

그림 124. PER 밴드



자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

그림 125. PBR 밴드



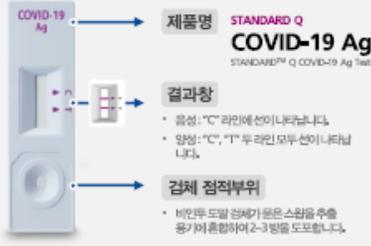
자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

그림 126. 에스디바이오센서 주요 제품 포트폴리오

면역화학진단			분자진단		자가혈당진단	
						
신속진단	형광면역진단	효소면역진단	분자진단장비	분자진단시약	자가혈당측정기	
구분	STANDARD Q 현장진단(POCT)	STANDARD F 현장진단(POCT)	TB-Feron Covi-Feron	STANDARD M		BGMS
	현장진단(POCT)	현장진단(POCT)	현장진단(POCT)	액상키트	액상키트	
주요 기술	면역크로마토그래피	형광 면역크로마토그래피	효소면역분석법	Real-time PCR Isothermal Amplification in One Platform	Real-time PCR	글루코스산화효소 포도당탈수소효소
인증내역 및 주요성과	세계최초 COVID-19 Ag WHO EUL 승인 국내최초 COVID-19 Ag 승인 COVID-19 IgM/IgG Plus 승인	국내 정식허가 COVID-19 Ag COVID-19 IgM/IgG Combo	질병관리본부 COVID-19 항원/항체 형성 ELISA 국책과제 단독 참여	미국, 일본, 중국, 유럽, 인도, 한국 20개의 특허 등록 및 출원	국내최초 식약처 정식승인	미국 FDA 승인 Gold/Gold2 CodeFree Mentor/Link0.3 GlucoNavii GDH GlucoNavii NFC GlucoNavii Pro GlucoNavii Pro BT
유사회사	Abbott Danaher Quidel BioMerieux	Quidel 바디텍메드 Becton Dickson	Qiagen Oxford Immunotec	Roche Cepheid Abbott	Roche Abbott 씨젠	Roche Abbott 아이센스

자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

그림 127. 면역화학진단 제품 STANDARD Q



제품명 STANDARD Q
COVID-19 Ag
STANDARD™ Q COVID-19 Ag Test

결과창

- 음성: "C" 라인에 선이 나타납니다.
- 양성: "C", "T" 두 라인 모두 선이 나타납니다.

검체 점적부위

- 비인두 도말 검체가 묻은 스푼을 우측 용기에 혼합하여 2-3방울 도포합니다.

- 낮은 가격 대비 높은 민감도 및 특이도**
 - 저비용으로 현장진단(POC)에 최적화
 - WHO 등 국제기구 대량구매 수요 다
- 신종 감염성 질환 발생 시 빠른 대처 가능**
 - 1개월 이내 항원/항체 진단시약 개발 가능
 - COVID/Flu Combo 등 복수 질환 동시진단 시약 개발 용이

자료: 에스디바이오센서 대신증권 Research Center

그림 128. 형광면역 진단 제품 STANDARD F



- 형광면역 분석법을 활용한 정성&정량 검사**
- F2400 장비는 Standard Mode로 시간 당 70 test까지 가능
- 동종업계 가장 우수한 FIA 장비 보유 / 업계 유일 정성분석 FIA 장비와 COVID/FLU 동시 진단 시약 보유

구분	F100	F200	F2400
정량 분석	O	O	O
LIS/HIS 연결	X	O	O
동시 검사(t)	-	-	O
Standard Test Mode 시간 당 test	4	4	70
Read Only Mode 시간 당 test	100	100	-

자료: 에스디바이오센서 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

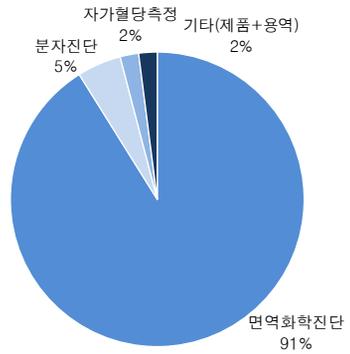
- 1999년 설립, 2021년 KOSPI 상장. 한장진단을 중심으로 면역진단/분자진단/자가혈당측정 사업 영위
- 팬데믹 이후 가장 유의미한 성장을 거둔 체외진단 기업
- 설립자 조영식 대표
- 자산 3.8조, 부채 1.2조, 자본 2.6조(2021년 기준)
(발행주식 수: 103,271,353)

주가 변동요인

- (+) 글로벌 인수합병, 코로나19 확진자 증가, 수출 계약 체결
- (-) 진단키트 매출 감소, 수출계약 해지

자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

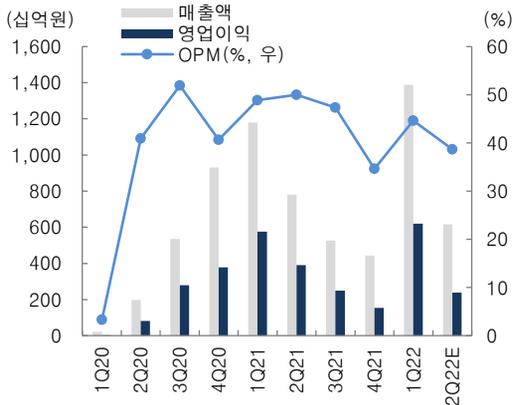
사업부별 매출 비중



주: 2021년 연결 기준
자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

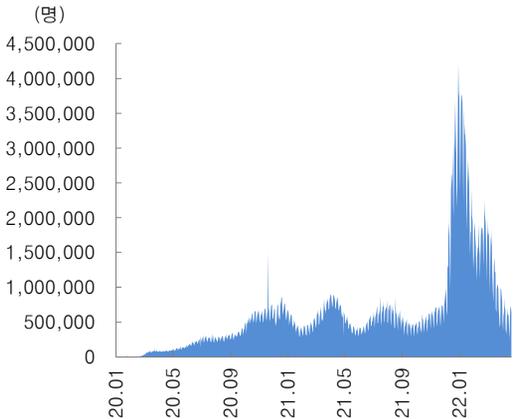
Earnings Driver

분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



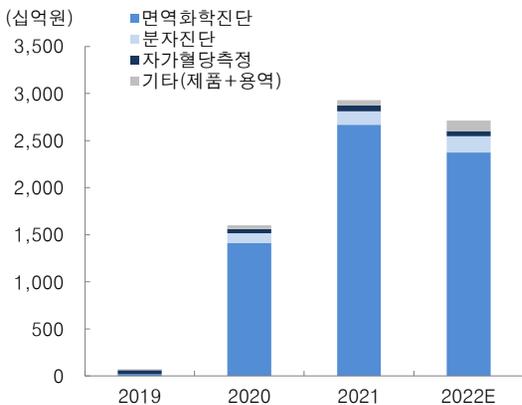
자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

글로벌 코로나19 확진자 현황



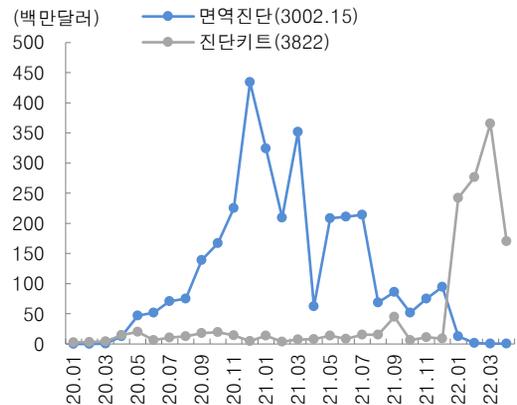
자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

진단 사업부별 매출액 추이



자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

진단키트 수출액 현황(충북 청주시)



주: 2022년부터 자가진단키트 Hs code 3822.19.1000로 수정
자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,686	2,930	2,711	1,404	1,345
매출원가	828	1,360	1,376	685	656
매출총이익	858	1,570	1,335	720	689
판매비와관리비	120	206	206	145	134
영업이익	738	1,364	1,129	575	555
영업이익률	43.8	46.6	41.6	40.9	41.3
EBITDA	746	1,383	1,158	612	600
영업외손익	-21	77	42	27	26
관계기업손익	6	3	1	1	0
금융수익	1	17	8	21	21
외환관련이익	15	78	62	62	62
금융비용	0	-2	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-27	58	32	5	5
법인세비용차감전순이익	717	1,441	1,171	602	582
법인세비용	-96	-376	-270	-105	-102
계속사업순이익	622	1,064	901	496	480
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,064	901	496	480
당기순이익률	36.9	36.3	33.2	35.3	35.7
비재분순이익	6	0	0	0	0
재분순이익	616	1,065	901	496	480
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	-1	1	-1
포괄순이익	618	1,069	895	503	471
비재분포괄이익	5	0	0	0	0
재분포괄이익	613	1,069	895	503	471

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	6,597	10,864	8,726	4,806	4,646
PER	0.0	5.1	5.5	10.0	10.4
BPS	8,016	22,351	28,685	32,255	35,660
PBR	0.0	2.5	1.7	1.5	1.4
EBITDAPS	7,997	14,113	11,211	5,925	5,807
EV/EBITDA	NA	2.9	2.1	3.2	2.7
SPS	18,069	29,895	26,255	13,600	13,024
PSR	0.0	1.9	1.8	3.5	3.7
CFPS	8,152	14,734	11,156	5,723	5,602
DPS	535	1,266	1,266	1,266	1,266

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	2,211.0	73.8	-7.5	-48.2	-4.2
영업이익 증가율	48,479.6	84.8	-17.2	-49.1	-3.4
순이익 증가율	19,752.9	71.2	-15.3	-44.9	-3.3
수익성					
ROC	32.29	34.54	28.09	19.57	25.37
ROA	9.05	61.1	33.3	14.5	12.8
ROE	139.7	72.5	35.0	15.8	13.7
안정성					
부채비율	92.9	36.4	26.8	23.6	21.5
순차입금비율	-56.7	-79.9	-84.3	-91.2	-90.9
이자보상비율	1,702.5	2,798.9	0.0	0.0	0.0

자료: 에스디바이오센서, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,289	2,578	3,287	3,595	3,903
현금및현금성자산	243	882	1,636	2,184	2,503
매출채권 및 기타채권	406	216	195	100	96
재고자산	366	324	300	156	149
기타유동자산	274	1,156	1,156	1,156	1,156
비유동자산	172	427	491	547	597
유형자산	115	207	276	335	388
관계기업투자금	6	5	5	5	5
기타비유동자산	51	215	210	207	204
자산총계	1,462	3,005	3,778	4,142	4,500
유동부채	689	780	776	770	774
매입채무 및 기타채무	469	170	160	100	97
차입금	2	0	-2	-4	-5
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	219	610	618	673	682
비유동부채	15	22	22	22	22
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15	22	22	22	22
부채총계	704	802	798	792	796
자배지분	748	2,191	2,962	3,331	3,683
자본금	47	52	52	52	52
자본잉여금	77	580	580	580	580
이익잉여금	625	1,640	2,413	2,781	3,133
기타지분변동	-1	-81	-82	-81	-82
비자배지분	10	13	17	20	22
자본총계	758	2,203	2,980	3,351	3,704
순차입금	-429	-1,760	-2,512	-3,056	-3,369

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	495	1,235	862	614	435
당기순이익	622	1,064	901	496	480
비현금항목의 가감	139	380	251	95	99
감가상각비	8	19	29	37	44
외환손익	22	-14	-51	-51	-51
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	109	375	273	109	105
자산부채의 증감	-264	-85	-20	128	-41
기타현금흐름	-1	-124	-270	-105	-102
투자활동 현금흐름	-246	-958	44	42	41
투자자산	-85	-684	5	3	2
유형자산	-55	-97	-97	-97	-97
기타	-106	-177	136	136	136
재무활동 현금흐름	-15	351	-135	-135	-135
단기차입금	-10	-2	-2	-2	-2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-2	0	0	0	0
유상증자	0	507	0	0	0
현금배당	0	-50	-128	-128	-128
기타	-3	-105	-5	-5	-5
현금의 증감	224	638	755	547	319
기초 현금	0	243	882	1,636	2,184
기말 현금	224	882	1,636	2,184	2,503
NOPLAT	640	1,008	869	474	458
FCF	593	928	800	414	405