

2016. 12. 11

Company
Visit Note

이승호
Analyst
brian79.lee@samsung.com
02 2020 7177

박원용
Research Associate
wkrw.park@samsung.com
02 2020 7847

AT A GLANCE

희망공모가 11,300원~14,400원

예상 시가총액 1,008 억원~1,285 억원
Shares (float) 8,921,164 주 (39.49%)

피씨엘(상장 예정)

플랫폼 기술 및 제품력 대비 타깃 시가총액 매력적

- 질병 바이오마커의 고정화 원천 기술 확보. 민감도, 특이도, 원가 경쟁력 기반 동시 다중 면역 진단 제품 개발력 보유
- 세계 최초 HIV, HCV 동시 다중 면역 진단 제품 상용화, POCT 시장 진출 추진
- 공모예정가는 2019년 실적 기준 PER 13.1~16.7배, 플랫폼 기술 및 제품력 대비 타깃 시가총액 매력적 판단

WHAT'S THE STORY

SG Cap™ 원천 기술 기반 동시 다중 면역 진단 기술 확보: 당사는 체외 진단 제품 제조에 요구되는 질병 바이오마커의 고정화 원천 기술 SG Cap™(3D Sol-Gel Capturing System, Chip-based Multiplex) 플랫폼 기술 확보. Hydrogel 혹은 Polyacrylamide 대신 Silcagel을 활용하여 졸-겔 매트릭스 형성. 단위 면적당 100배 많은 바이오마커 고정, 고정화율 80%, 활성 부위 노출 극대화, 민감도 향상. 졸-겔 매트릭스는 다양한 크기의 기공 및 채널 보유, 비특이적 단백질의 효과적인 제거, 특이도 향상. ELISA 96웰 당 최대 64개 바이오마커 고정, 동시 다중 면역 진단 가능

세계 최초 HIV, HCV 동시 다중 면역 진단 제품 상용화, 혈액 선별 시장 진입: 글로벌 혈액 선별 시장은 2015년 28억달러, 2019년 33억달러(CAGR'15~'19 +4.0%) 전망. 세계 최초 HIV, HCV 동시 다중 진단 면역 진단 제품 Hi3-1 유럽 CE List A 허가 및 4등급 한국 허가 취득. CE List A 허가를 위해 양성 검체 400개 이상, 음성 검체 5,000개 이상에 대해 민감도 100%, 특이도 99.5% 이상의 성능 기준 충족 필요. 프랑스 Cerba 및 독일 Scienion 대상 매출 개시, 브라질 REM 및 러시아 Biopharm 대상 MOU 체결(REM 대상 단계별 기술이전수익 700만달러 수취 예정). 2017년 하반기 국내외 혈액원 및 혈액 은행 입찰 참여 계획. HIV, HCV, HBV, HTLV 동시 다중 진단 면역 진단 제품 개발 중.

Flu 동시 다중 진단 면역 제품 및 다중 암 동시 신속 진단 제품 개발, POCT 시장 진입 추진: 글로벌 POCT(Point-of-care) 시장은 2013년 64억달러, 2017년 102억달러 (CAGR'13~'17 +8.2%) 전망. Flu A/B 동시 다중 진단 면역 진단 제품 개발 중. 2015년 10월 미국 Orasure Technology(시가총액 5억 달러) 대상 MOU 체결, Flu 다중 진단 면역 진단 제품 개발 및 기술 이전 진행 중. 한편 다중 암 동시 신속 진단 제품 Cancer-6(간암, 췌장암, 대장암, 전립선암, 난소암, 유방암) 개발 중. 중국 파트너 CFDA 허가 진행 중. OEM 방식 한국 및 중국 진출 추진 계획

현재 CAPA 한계 존재, CAPA 증설 추진 계획: 현재 CAPA 320만 테스트, 테스트당 ASP 1~2달러, 가동율 100% 가정 시 최대 매출액 640만달러. CAPA 증설 추진 계획. 스위스 Tecan사와 자동화 진단 시스템 공동 개발 진행 중. 향후 OEM 생산 검토 계획

공모예정가는 2019년 실적 기준 PER 13.1~16.7배: 공모예정가 11,300~14,400원, 예상 시가총액 1,008~1,285억원. 시설자금 50억원, 연구개발비 62억원, 운영자금 53억원 포함 공모자금 166억원(공모가 하단 기준) 조달 계획. 12월 14~15일 수요 예측, 12월 28일 상장 예정. 최대주주 및 특수관계인 41.4% 포함 60.5% 상장 후 보호 예수(1개월~2년), 상장 후 유통 가능 주식 비율 39.5%. 투자설명서에 따르면 2016년 매출액 23억원, 영업손실 6억원, 순손실 6억원, 2017년 매출액 77억원, 영업이익 21억원, 순이익 22억원, 2019년 매출액 281억원, 영업이익 98억원, 순이익 77억원 추정. 2019년 혈액선별제품 181억원, POCT진단제품 46억원, 암진단 제품 36억원, SG Cap 플랫폼 서비스 18억원 추정, 혈액선별제품 실적 결정 전망. 공모예정가는 2019년 실적 기준 PER 13.1~16.7배 해당

체외진단시장의 글로벌 트렌드: 다중진단



자료: 피씨엘

SG Cap™ 플랫폼기술의 장점

구분	내용
높은 민감도	-3차원 고정은 평면 고정에 비하여 표면적이 크기 때문에 동일한 면적에 더 많은 양의 마커 고정이 가능하여 높은 신호값을 갖는 진단 칩의 제조 가능 -동일한면적에서 평면적 고정에 비하여 약 100배 양의 고정이 가능
높은 특이도	-일반적인 고정과 비교하여, 졸-겔에 의한 고정은 단백질의 유실이 적어 80%이상의 고정화율을 나타내며, 활성 부위가 노출되어 고정되기 때문에 민감도의 향상에 기여 -졸-겔 Matrix는 다양한 크기의 기공과 채널을 보유하고 있으며, 이러한 기공과 채널은 혈액 내 비특이적 반응을 유도하는 단백질이 효과적으로 제거되어, 낮은 백그라운드를 유지하고 높은 특이도의 진단키트 개발이 가능
다중진단	-졸-겔에 의한 고정은 3.5nL의 부피를 갖는 스폿을 well 바닥에 고정하고, 진단 마커가 기공 안에 encapsulation 방식으로 고정됨으로써 스폿간에 교차반응이나 간섭반응이 없음 -동사의 기술을 바탕으로 96 well 하나에 최대 64개의 다른 마커 고정이 가능함에 따라 다양한 질병에 대한 동시 진단 가능 -또한 당사 비접촉식 미세분주 기술을 통해 상업화 가능성을 높였음
안정성	-졸-겔 스폿은 well 바닥과 강하게 결합하여 고정됨으로써 외부 충격에 대해 진단 마커를 보호 -졸-겔의 표면은 유리와 같이 화학적 반응성이 거의 없기 때문에 흡착이나 비특이적 반응에 참여하지 않음

자료: 피씨엘

피씨엘: 다중진단 플랫폼을 이용한 혈액선별검사 진단 칩

제품명	동시 진단 바이러스	키트 구성
Hi3-1	HIV (후천성면역결핍증) HCV (C형 간염) 항체 스크리닝	
Hi3-1 Plus	HIV (후천성면역결핍증) HCV (C형 간염) 항원 항체 동시 스크리닝	
Hi3	HIV (후천성면역결핍증) HCV (C형 간염) HBV (B형 간염) 항원 항체 동시 스크리닝	
Hi4	HIV (후천성면역결핍증) HCV (C형 간염) HBV (B형 간염) HTLV (T림프구성 바이러스)	
Hi6	HIV (후천성면역결핍증) HCV (C형 간염) HBV (B형 간염) HTLV (T림프구성 바이러스) 풍토병 (국가별)	

자료: 피씨엘

CE에서의 등급 분류 및 필수 요구사항

Annex II List A	인증기관 심사필요 기술 문서 심사 (CTS 적합성 포함) 품질경영시스템 심사 인증기관에 의한 생산배치 적합 심사	에이즈, 간염, 혈액형 분류
Annex II List B	인증기관 심사필요 기술 문서 심사 품질경영시스템 심사	풍진, 전립선암, 자가혈당측정
자가진단	인증기관 심사필요 사용자 적합성 확보를 위한 디자인과 라벨	임신진단, 콜레스테롤 자가진단
일반	인증기관 심사 불필요 제조사 자가선언	호르몬, 심장표지자, 혈액진단, 임상화학검사

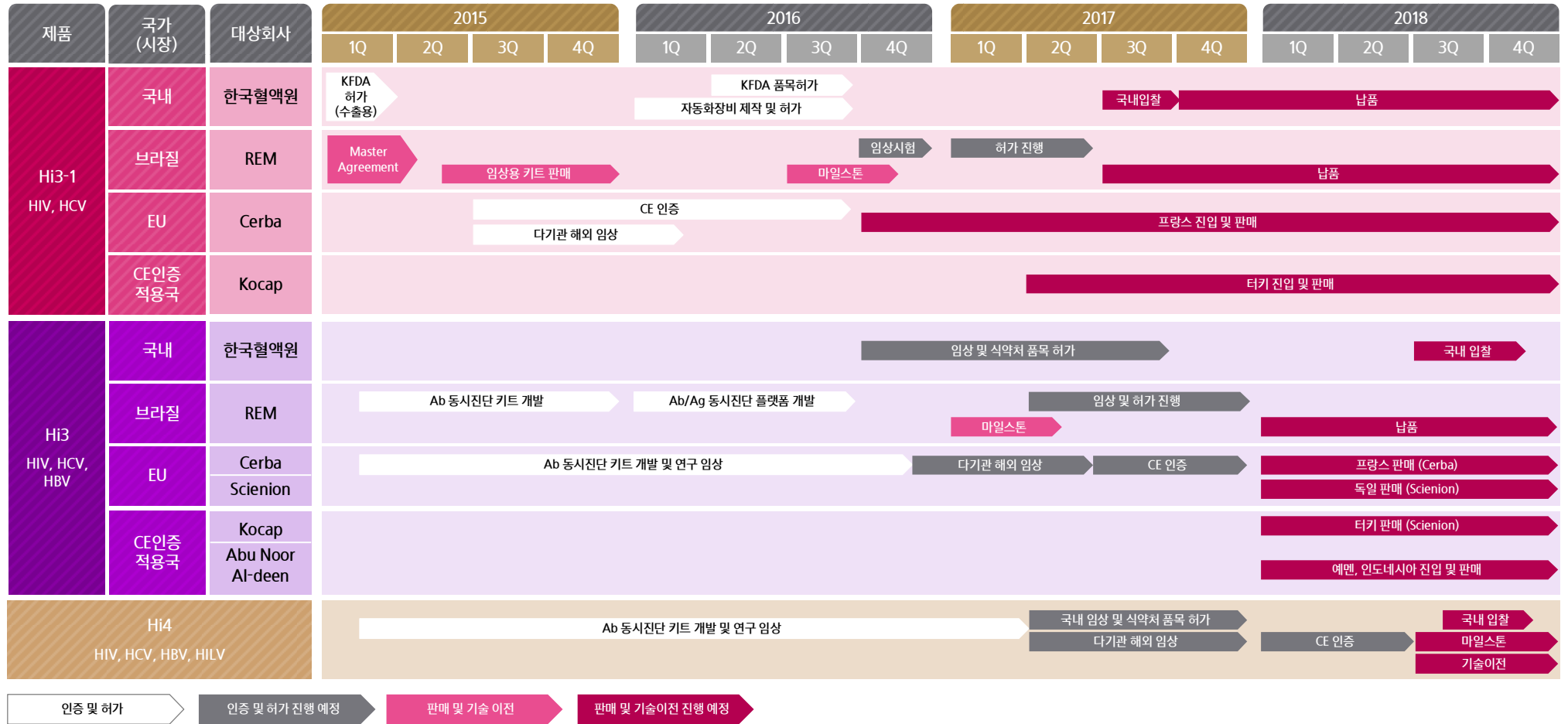
자료: 피씨엘

식약처 체외진단분석기용 시약의 등급 분류

4등급	타인에게 수혈이나 이식을 위하여 공여자를 선별하는 검사 혹은 개인위해도가 높은 경우에 사용되는 시약: ABO혈액형 판정, HIV, HBV, HCV, HTLV진단 시약
3등급	진단, 처치, 질병단계 결정 및 치료에 결정적인 영향을 미치는 검사에 사용되는 시약: 성매개 질환, 유전질환검사, 암진단검사 등
2등급	개인에게 중등도의 잠재적 위해성을 가지나 공중보건에 미치는 잠재적 위해성은 낮은 시약: 콜레스테롤, 비타민 등 각종 단백질 및 미생물 검출시약 등
1등급	개인과 공중보건에 미치는 잠재적 위해성이 낮은 시약, 범용진단 목적으로 사용되는 시약: 균동정 배지, 조직염색 시약 등

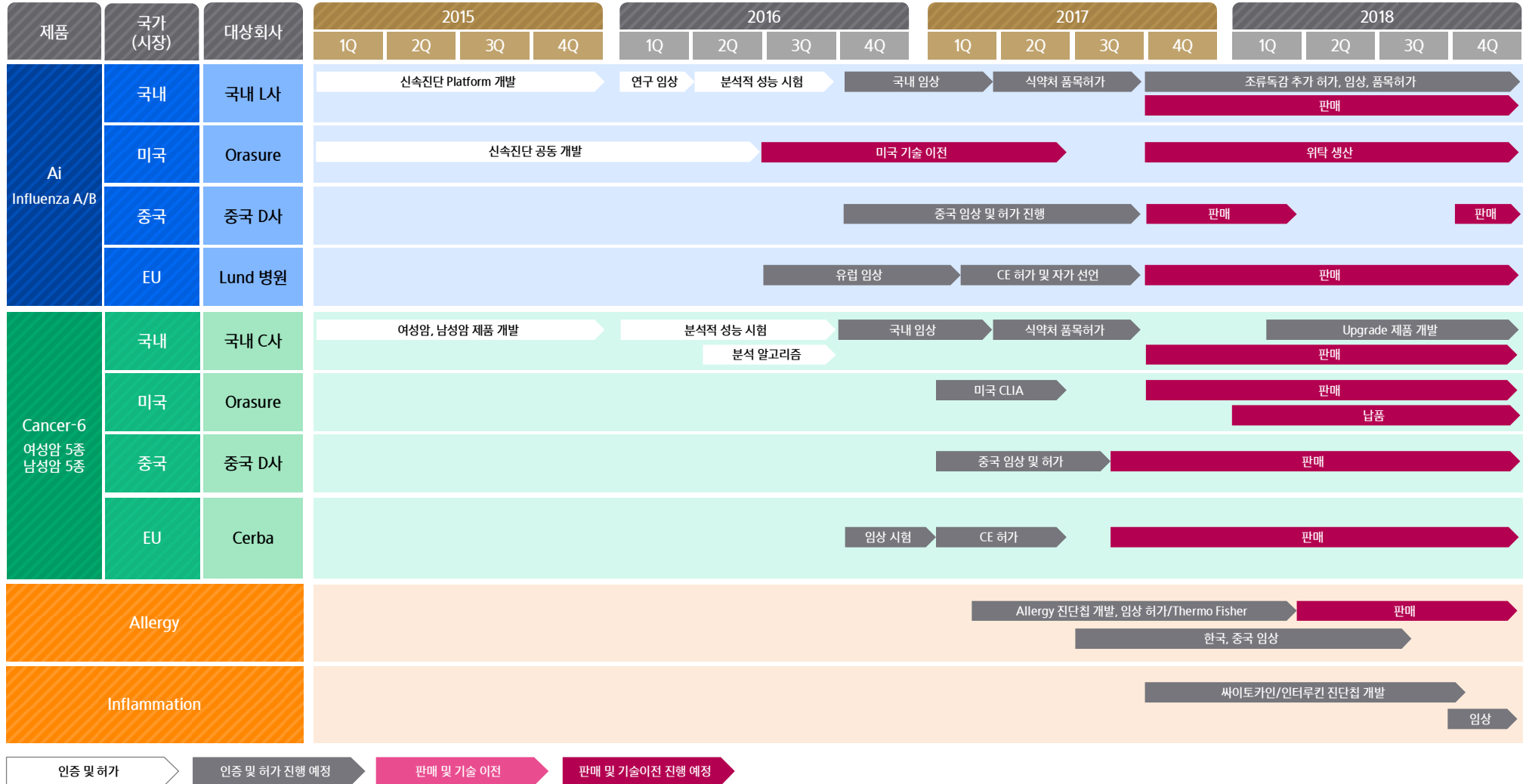
자료: 피씨엘

혈액진단제품 개발 및 사업 진행 계획



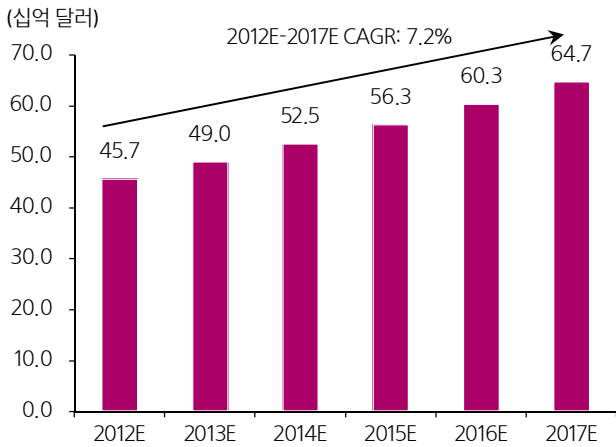
자료: 피씨엘

현장진단제품 개발 및 진행 현황



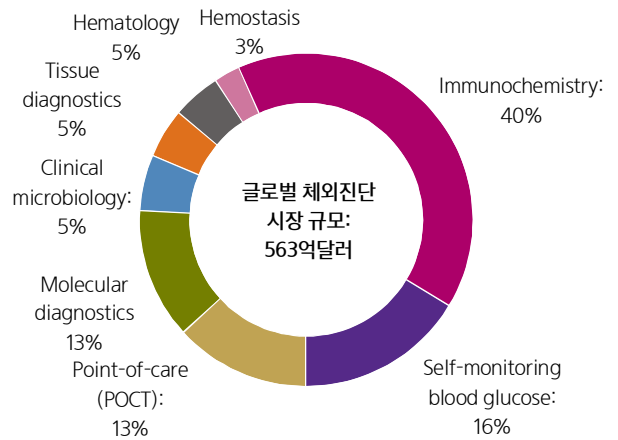
자료: 피씨엘

글로벌 체외진단시장 전망



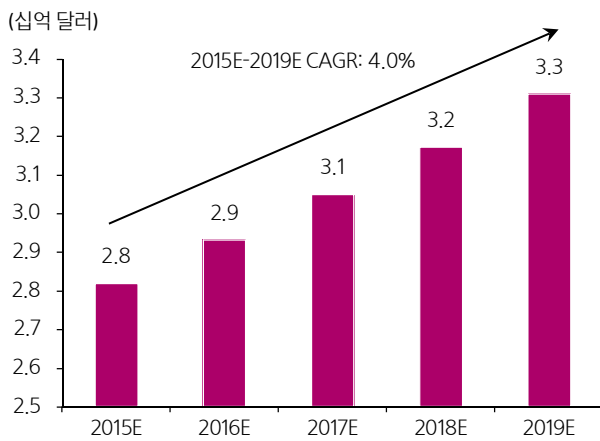
자료: Frost & Sullivan (2013), 피씨엘

글로벌 체외진단시장 분야별 시장 규모



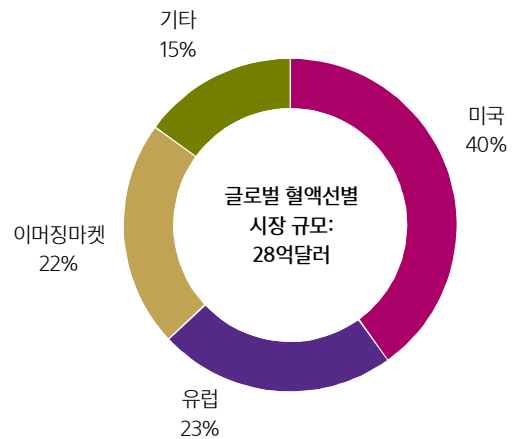
자료: Frost & Sullivan (2015), 피씨엘

글로벌 혈액선별시장 전망



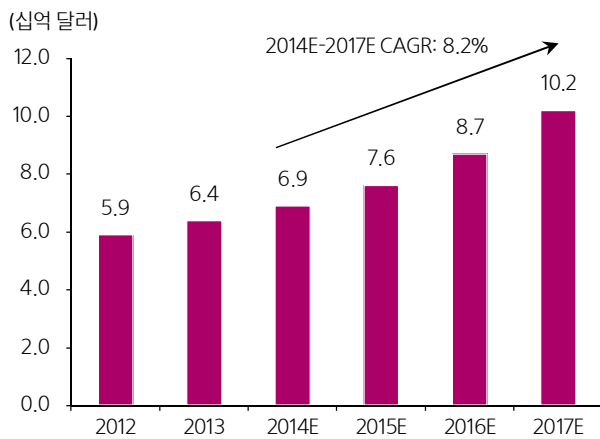
자료: Frost & Sullivan (2015), 피씨엘

글로벌 혈액선별시장 지역별 시장 규모



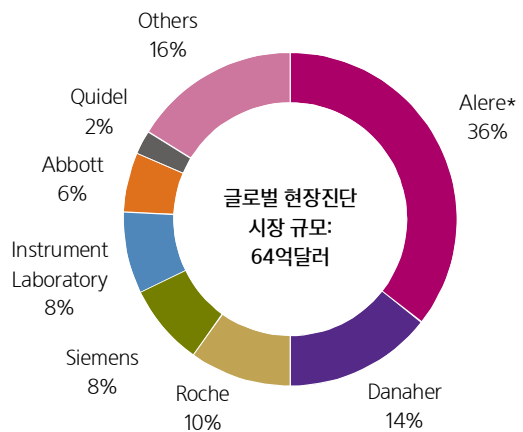
자료: Frost & Sullivan (2015), 피씨엘

글로벌 현장진단(POCT)시장 전망



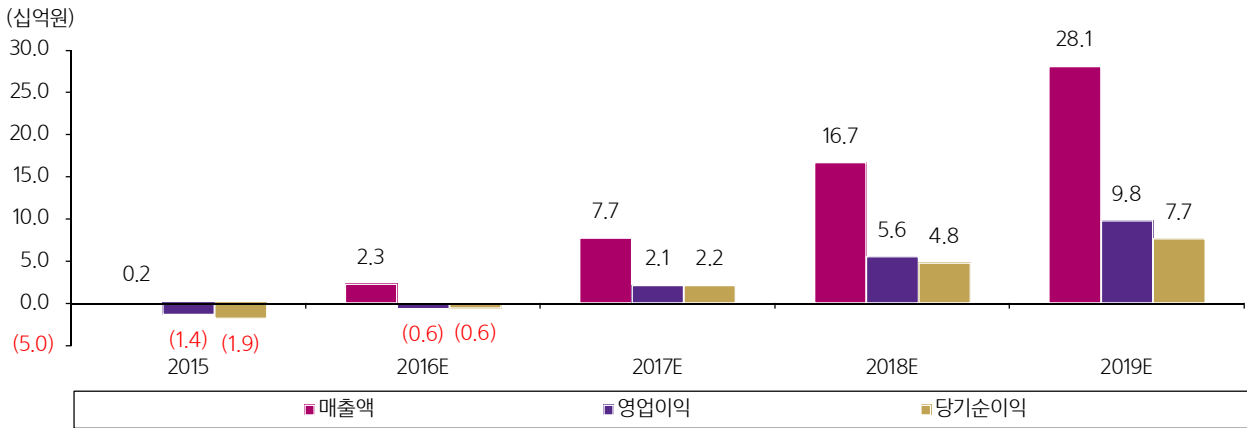
자료: Frost & Sullivan (2014), 피씨엘

글로벌 현장진단(POCT)시장 기업별 점유율



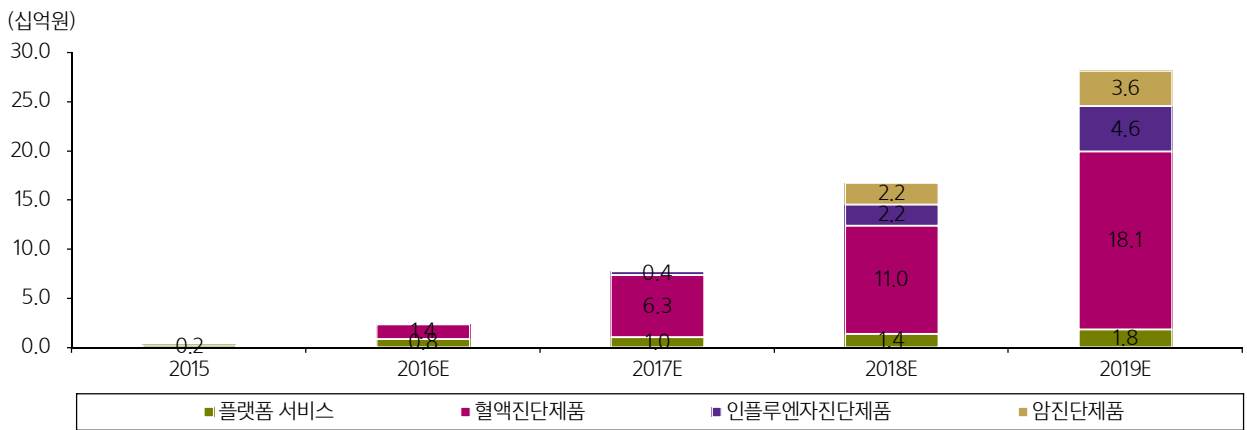
참고: * 2016년 Abbott가 Alere를 인수
자료: Frost & Sullivan (2014), 피씨엘

매출 및 이익 전망



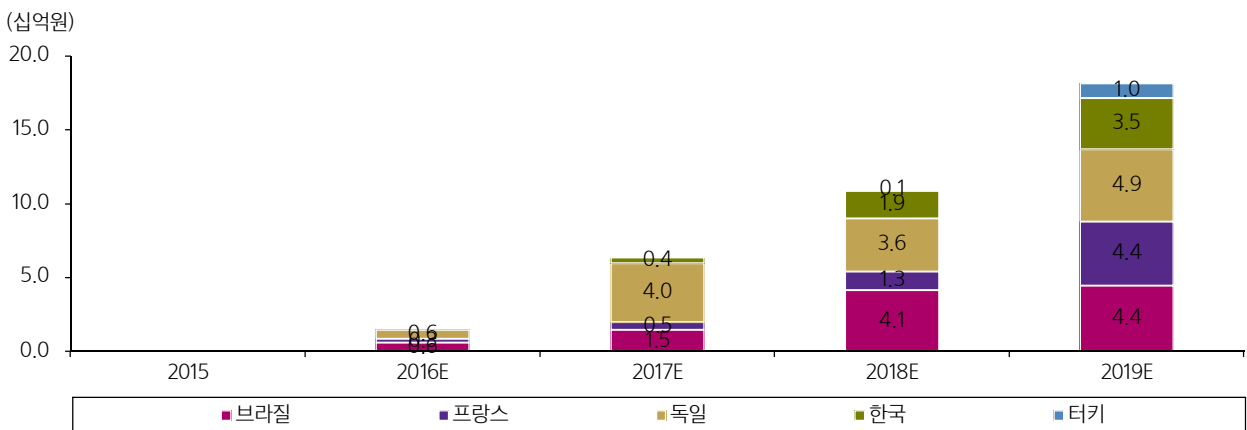
자료: 피씨엘

제품별 매출액 전망



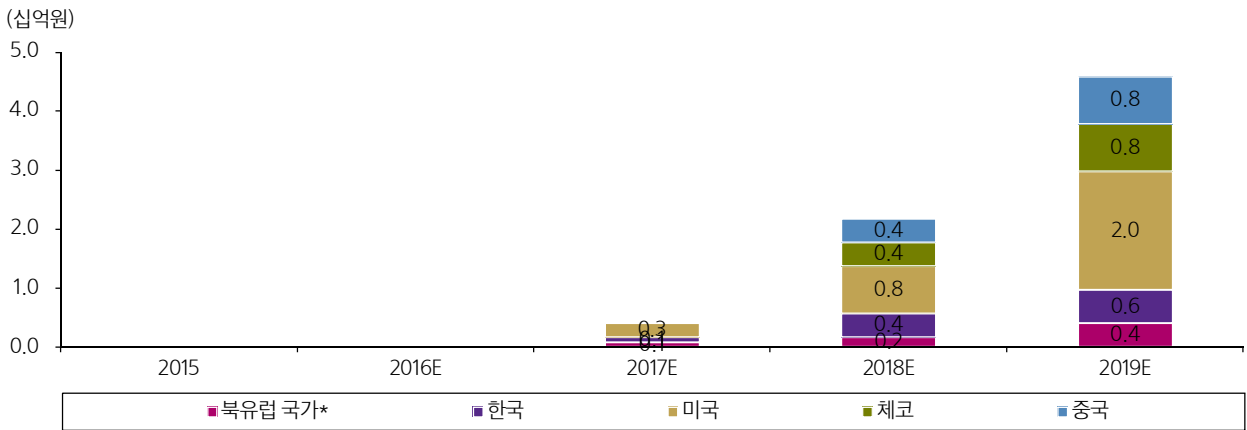
자료: 피씨엘

혈액진단제품 지역별 매출 계획



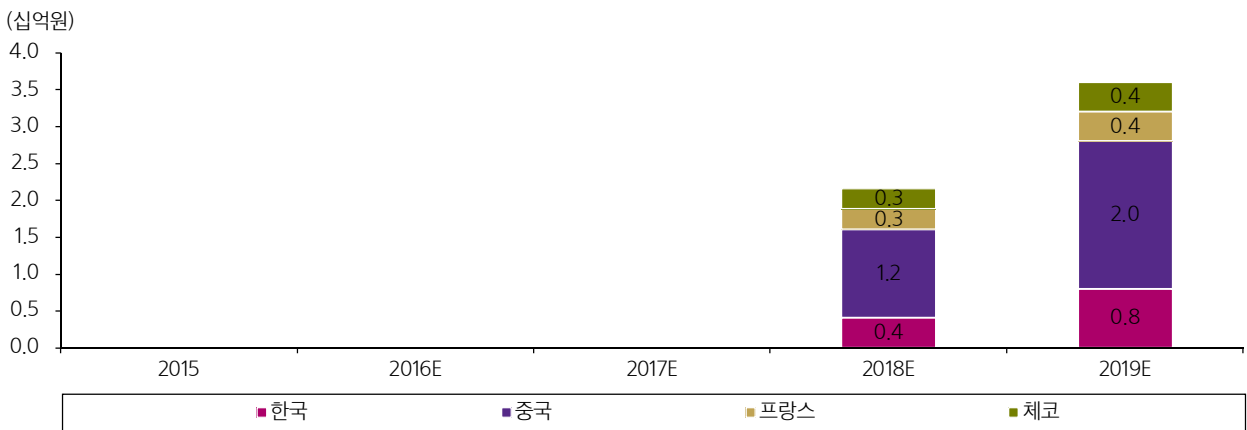
자료: 피씨엘

인플루엔자진단제품 지역별 매출 계획



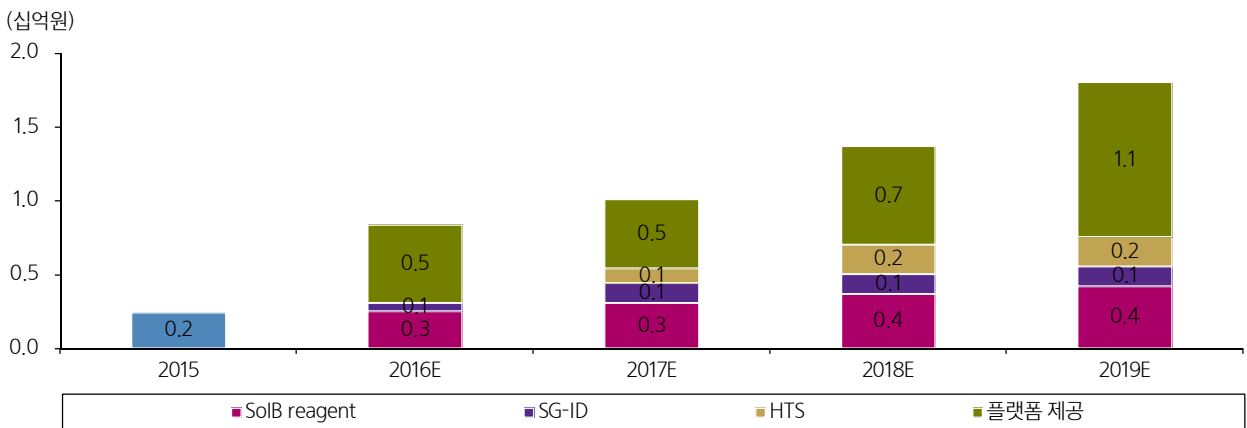
참고: *스웨덴, 덴마크, 핀란드
자료: 피씨엘

암진단제품의 지역별 매출 계획



자료: 피씨엘

플랫폼서비스 매출 계획



자료: 피씨엘

공모개요

(십억원)	
공모주식수 (주)	1,500,000
공모예정가 (원)	11,300-14,400
액면가 (원)	500
총 공모예정금액	17.0-21.6
예상 시가총액	100.8-128.5
상장예정 주식수 (주)	8,921,164

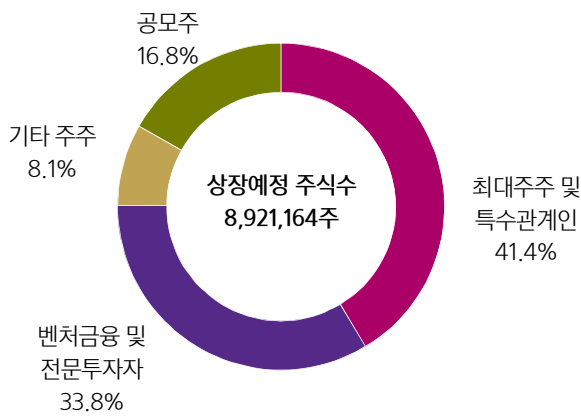
자료: 피씨엘

공모일정

구분	내용
증권신고서 제출일	2016년 11월 21일
수요 예측일	2016년 12월 14일 - 15일
청약 예정일	2016년 12월 19일 - 20일
상장 예정일	2016년 12월 28일

자료: 피씨엘

상장 후 주주구성



자료: 피씨엘

보호예수 사항

	주식수 (주)	지분율 (%)	보호예수 기간
최대주주 및 특수관계인	3,689,776	41.4	2년
벤처금융 및 전문투자자	774,452	8.7	1개월
제 3자 배정	616,300	6.9	3개월
상장수선인 의무인수	222,224	2.5	1년
제 3자 배정	50,000	0.6	1년
상장수선인 의무인수	45,000	0.5	3개월
총계	5,397,752	60.5	

자료: 피씨엘

공모자금 사용 계획

(십억원)	2016E	2017E	2018E	2019E	합계
기계장치	0.0	1.95	1.2	1.88	5.0
연구개발비	0.2	1.25	2.09	2.75	6.2
운영자금	0.5	1.48	1.58	1.78	5.3
합계	0.6	4.7	4.9	6.4	16.6

자료: 피씨엘

상장 후 주주구성

구분	상장 예정 주식수 (주)	지분율 (%)	매도금지기간		
최대주주 및 특수관계인	김소연	3,112,000	34.88	2년	
	이동기	221,224	2.48		
	이동호	196,552	2.20		
	김인규	80,000	0.90		
	이상진	60,000	0.67		
	황성윤	20,000	0.22		
소계	3,689,776	41.36			
보호예수 및 매도 금지 물량	KoFC-한투파이오니아 챔프 2010-1	128,000	1.43	3개월	
	서울시 글로벌 바이오메디컬 신성장동력 투자 펀드	230,000	2.58	3개월	
	KB 12-1 벤처조합	86,100	0.97	3개월	
	현대기업금융	86,100	0.97	3개월	
	KDBC바이오메디칼 신성장동력 투자펀드	86,100	0.97	3개월	
	KT-DSC 창조경제청년창업 투자조합	200,004	2.24	1개월, 단 111,1112주는 1년	
	벤처금융 및 기관투자자	글로벌 ICT융합 펀드	200,004	2.24	1개월, 단 111,1112주는 1년
	미래에셋벤처투자	166,668	1.87	1개월	
	LSK인베스트먼트	20,000	0.22	1개월	
	메리츠종합금융증권	100,000	1.12	1개월	
	SK증권	100,000	1.12	1개월	
	현대증권	100,000	1.12	1개월	
	한화투자증권	60,000	0.67	1개월	
	신한금융투자	50,000	0.56	1개월	
	소계	1,612,976	18.08		
기타	제 3자배정 (현대증권)	50,000	0.56	1년	
	상장주선인 의무취득	45,000	0.50	3개월	
소계 (보호예수 및 매도금지 물량)	5,397,752	60.51			
유통가능물량	벤처금융 및 소액주주	2,023,412	22.68		
	공모주주 (기관투자자, 일반 투자자)	1,500,000	16.81		
소계 (유통가능물량)	3,523,412	39.49			
총계	8,921,164	100			

자료: 피씨엘

공모예정가 산출

(십억원)	비고
2016년말 기준 주당 순이익 (원, A=B/E)	441
2019E 당기순이익의 현재가 (B=C/(1+D)^4)	3.9
2019E 당기순이익 (C)	7.7
연 할인율 (% , D)	25.0
주식수 (E)	8,921,164
Peer P/E (배, F)	43.7
주당 가치 (원, G=AxF)	19,264
주당 공모예정가 (원)	11,300-14,400

바디텍메드, 아이센스, 랩지노믹스의 2016E P/E의 평균, 각 사의 3Q16 당기순이익을 연환산하여 추정

주당 가치에 25.2%-41.3% 할인율 적용

자료: 피씨엘

포괄손익계산서

12월 31일 기준(백만원)	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	n/a	n/a	577	143	243
매출원가	n/a	n/a	343	55	141
매출총이익	n/a	n/a	234	88	102
(매출총이익률, %)	n/a	n/a	40.5	61.5	42.1
판매 및 일반관리비	n/a	n/a	532	1,210	1,464
영업이익	n/a	n/a	(298)	(1,122)	(1,362)
(영업이익률, %)	n/a	n/a	(51.7)	(786.7)	(560.4)
영업외손익	n/a	n/a	(6)	267	(502)
금융수익	n/a	n/a	24	348	169
금융비용	n/a	n/a	60	63	914
지분법손익	n/a	n/a	0	0	0
기타	n/a	n/a	30	(18)	242
세전이익	n/a	n/a	(304)	(855)	(1,864)
법인세	n/a	n/a	0	0	0
(법인세율, %)	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	n/a	n/a	(304)	(855)	(1,864)
중단사업이익	n/a	n/a	0	0	0
순이익	n/a	n/a	(304)	(855)	(1,864)
(순이익률, %)	n/a	n/a	(52.8)	(599.7)	(767.1)
지배주주순이익	n/a	n/a	(304)	(855)	(1,864)
비지배주주순이익	n/a	n/a	0	0	0
EBITDA	n/a	n/a	(224)	(1,019)	(1,812)
(EBITDA 이익률, %)	n/a	n/a	(38.9)	(714.3)	(745.7)
EPS (지배주주)	n/a	n/a	(152)	(428)	(902)
EPS (연결기준)	n/a	n/a	(152)	(428)	(902)
수정 EPS (원)*	n/a	n/a	(152)	(428)	(902)

현금흐름표

12월 31일 기준(백만원)	2011	2012	2013	2014	2015
영업활동에서의 현금흐름	n/a	n/a	503	(136)	(1,847)
당기순이익	n/a	n/a	(304)	(855)	(1,864)
현금유출이없는 비용 및 수익	n/a	n/a	129	(4)	789
유형자산 감가상각비	n/a	n/a	44	103	47
무형자산 상각비	n/a	n/a	0	0	2
기타	n/a	n/a	86	(107)	739
영업활동 자산부채 변동	n/a	n/a	678	740	(759)
투자활동에서의 현금흐름	n/a	n/a	(5,846)	1,873	2,815
유형자산 증감	n/a	n/a	(8)	(170)	(100)
장단기금융자산의 증감	n/a	n/a	(5,054)	2,051	2,951
기타	n/a	n/a	(784)	(8)	(35)
재무활동에서의 현금흐름	n/a	n/a	5,216	(100)	1,180
차입금의 증가(감소)	n/a	n/a	0	(100)	(370)
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	5,294	0	1,550
배당금	n/a	n/a	0	0	0
기타	n/a	n/a	(78)	0	0
현금증감	n/a	n/a	(127)	1,637	2,148
기초현금	n/a	n/a	1,023	340	1,977
기말현금	n/a	n/a	896	1,977	4,125
Gross cash flow	n/a	n/a	(175)	(859)	(1,075)
Free cash flow	n/a	n/a	495	(306)	(1,947)

참고: * 일회성 수익(비용) 제외, ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: JW생명과학, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준(백만원)	2011	2012	2013	2014	2015
유동자산	n/a	n/a	6,292	5,414	5,093
현금 및 현금등가물	n/a	n/a	340	1,977	4,125
매출채권	n/a	n/a	646	52	256
재고자산	n/a	n/a	108	106	70
기타	n/a	n/a	5,198	3,280	642
비유동자산	n/a	n/a	1,319	1,392	1,484
투자자산	n/a	n/a	0	0	0
유형자산	n/a	n/a	1,301	1,371	1,439
무형자산	n/a	n/a	0	0	25
기타	n/a	n/a	19	21	21
자산총계	n/a	n/a	7,612	6,806	6,577
유동부채	n/a	n/a	1,851	2,961	1,544
매입채무	n/a	n/a	559	472	223
단기차입금	n/a	n/a	900	900	900
기타 유동부채	n/a	n/a	392	1,588	421
비유동부채	n/a	n/a	6,184	5,131	45
사채 및 장기차입금	n/a	n/a	200	100	0
기타 비유동부채	n/a	n/a	5,984	5,031	45
부채총계	n/a	n/a	8,035	8,092	1,589
지배주주지분	n/a	n/a	(423)	(1,286)	4,989
자본금	n/a	n/a	500	500	1,724
자본잉여금	n/a	n/a	(250)	(250)	6,665
이익잉여금	n/a	n/a	(673)	(1,536)	(3,400)
기타	n/a	n/a	0	0	0
비지배주주지분	n/a	n/a	0	0	0
자본총계	n/a	n/a	(423)	(1,286)	4,989
순부채	n/a	n/a	760	(977)	(3,225)

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2011	2012	2013	2014	2015
증감률 (%)					
매출액	n/a	n/a	n/a	(75.3)	70.4
영업이익	n/a	n/a	n/a	적지	적지
순이익	n/a	n/a	n/a	적지	적지
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	적지	적지
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	n/a	(152)	(428)	(902)
EPS (연결기준)	n/a	n/a	(152)	(428)	(902)
수정 EPS**	n/a	n/a	(152)	(428)	(902)
BPS	n/a	n/a	(211)	(643)	2,414
DPS (보통주)	n/a	n/a	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
비율					
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	(37.4)
ROA (%)	n/a	n/a	(4.0)	(12.6)	(28.3)
ROIC (%)					
배당성향 (%)	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	(64.6)
이자보상배율 (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 12월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 12월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.