

Company Visit

Analyst 문 경 준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com

Not Rated

공모가밴드	16,100~20,000원
시가총액	1,256~1,561억원
공모주식수	1,320,000주
공모금액	213~264억원
보통예수비중	55.67%

수요예측일	2020년08월03일~04일
청약일	2020년08월10일~11일
상장예정일	2020년08월13일

IPO 신규상장 기업

셀레믹스 (331920)

국내 유일의 타겟캡처키트 개발업체

동사의 주력제품은 타겟캡처키트(Target Capture Kit)이다. 타겟캡처키트는 NGS 유전자검사에서 시약(소재)처럼 사용된다. 타겟캡처키트를 생산하는 국내 업체는 셀레믹스가 유일하다. 타겟캡처키트는 반응성이 중요한데 시약의 반응성이 낮거나 불규칙하면 검체에서 돌연변이 유전자를 효율적으로 찾아내기 어려워진다. 실제 검체에 돌연변이 유전자가 존재하지만 시약의 성능이 떨어져 음성으로 표시되는 빈도수가 증가한다면 검사 시퀀싱 양을 늘릴수 밖에 없고 이로 인해 검사 비용이 상승하게 된다. 동사의 타겟캡처키트는 반응성과 성능이 좋아 시장 점유율을 점진적으로 높여가고 있는 상황이다.

향후 실적은 타겟캡처키트를 중심으로 성장할 것으로 예상된다. 동사의 타겟캡처키트 매출액 추이는 2018년 16억원에서 2019년 32억원으로 증가하였으며 올해에는 49억원을 목표로 하고 있다. IPO밸류에이션 추정순이익계산서의 실적 목표치에 따르면 2022년 타겟캡처키트 매출액은 175억원이다. 기존 고객사(유전체 검사기관, IVD 등) 향 공급 추이는 지속적으로 증가할 것으로 예상되며 국내외 신규 고객사 확보로 외형을 키워간다는 전략이다. BTseq(Barcode tagging sequencing)의 상용화도 올해부터 시작되어 내년에 19억원의 의미있는 매출액을 목표로 하고 있다. BTseq는 자체 개발한 클로닝 기술인 MSSIC를 기반으로 NGS의 단점을 개량한 유전체 분석솔루션으로 Sanger기술을 대체한다는 목표이다.

밸류에이션 Peer그룹으로 랩지노믹스, 씨젠, 바디텍메드, 나노엔텍의 4개사를 선정하였다. 비교대상기업의 1Q20 실적을 연환산한 2020E 평균 PER 32.18를 적용하였다. 셀레믹스의 2022년 추정순이익 96억원을 연환인율 10.8%로 할인한 2020년말 현재는 78억원이다. 할인된 순이익 78억원을 기준으로 비교가치평가한 셀레믹스의 적정 시가총액은 2,536억원(주당평가액 30,753원)이다. 산출가에 할인율 34.7~47.5%를 적용한 공모가밴드는 16,100~20,000원이다.

(단위:억원 배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	7	16	21	25	51
영업이익	-25	-43	-35	-41	-51
세전이익	-31	-59	-17	-195	-23
지배주주순이익	-31	-59	-17	-195	-23
EPS(원)	-	-	-	-	-
증가율(%)	-	-	-	-	-
영업이익률(%)	-	-	-	-	-
순이익률(%)	-	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-	-
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

DNA소재기술 강소기업

분자클로닝 핵심기술 MSSIC

동사의 기반기술은 크게 분자클로닝(Molecular Cloning)과 DNA염기서열 분석(DNA Sequencing)으로 분류된다. 분자클로닝은 원하는 DNA분자를 복제해 같은 서열을 갖는 분자를 반복해서 만들어내는 기술이고 DNA염기서열 분석은 DNA분자 고유의 서열 정보를 파악하는 기술이다. DNA염기서열 분석은 2000년 중반 NGS(Next Generation Sequencing, 차세대염기서열분석법)가 개발되면서 염기서열 분석비용이 획기적으로 낮아졌으며 이로 인해 DNA를 활용한 연계산업이 급성장했다.

이에 반해 분자 클로닝 기술은 1970년대 초에 기반 기술이 정립된 이후 혁신적인 진보가 이루어지지 못하고 있다. 분자클로닝을 위해서는 DNA분리, DNA염기서열분석, 클론회수, DNA합성 등의 과정이 필요한데 일련의 작업과정이 연구자의 수작업 의존도가 높기 때문에 관련 비용도 높다. 동사는 이러한 문제를 해결하기 위해 DNA 분리/증식/분석/회수 과정을 빠르고 효율적으로 진행할 수 있는 MSSIC(Massively Separated and Sequence Identified Cloning)를 개발하였다. MSSIC는 명칭 그대로 대량으로 DNA클로닝을 수행하는 기술을 의미한다.

동사의 핵심 제품군 타겟캡처키트

동사의 주력제품은 타겟캡처키트(Target Capture Kit)이다. 타겟캡처키트는 NGS유전자검사에서 시약(소재)처럼 사용된다. 타겟캡처키트를 생산하는 국내 업체는 셀레믹스가 유일하다. 타겟캡처키트는 반응성이 중요한데 시약의 반응성이 낮거나 불규칙하면 검체에서 돌연변이 유전자를 효율적으로 찾아내기 어려워진다. 실제 검체에 돌연변이 유전자가 존재하지만 시약의 성능이 떨어져 음성으로 표시되는 경우가 많다면 검사 시퀀싱 양을 늘릴수 밖에 없고 이로 인해 검사 비용이 상승하게 된다. 동사의 타겟캡처키트는 반응성과 성능이 좋아 시장 점유율을 점진적으로 높여가고 있는 상황이다.

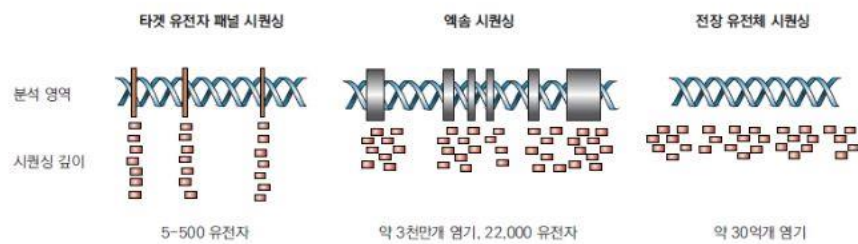
NGS기술을 활용한 DNA시퀀싱은 타겟의 범위에 따라 전장유전체시퀀싱(Whole genome sequencing)과 타겟시퀀싱(Target panel sequencing)으로 구분된다. 전체 유전서열을 분석하는 전장유전체시퀀싱은 30억개 이상의 DNA서열을 읽고 분석해야 하기 때문에 시간과 비용이 많이 소요된다. 그렇기 때문에 원하는 유전자 부위만 보기 위해 DNA 또는 RNA를 선별(Target Enrichment)하는데 이러한 과정을 타겟시퀀싱이라고 하고 셀레믹스의 타겟캡처키트가 이러한 기능을 수행한다.

셀레믹스는 기반기술인 MSSIC기술을 활용해 2013년 전세계에서 5번째로 타겟캡처키트 생산에 성공하였다. 당시 NGS서비스 업체가 많지 않았던 시점이었기 때문에 사업 초기에는 검체를 직접 수령해 검사서비스를 수행하였다. 대상 고객은 대학병원, 의과대학, 정부산하 연구소 등이었다. 현재 타겟캡처키트를 공급하는 기업은 Agilent Technologies, Illumina, TwistBioscience, Roche, IDT가 있다. 셀레믹스는 기존 타겟캡처키트 기업들과 차별성을 두기 위해 고객 맞춤형 최적화 서비스를 제공하고 있으며 맞춤형 패널 성능 테스트도 진행하고 있다.

향후 실적은 타겟캡처키트를 중심으로 성장할 것으로 예상된다. 동사의 타겟캡처키트 매출액 추이는 2018년 16억원에서 2019년 32억원으로 증가하였으며 올해에는 49억원을 목표로 하고 있다. IPO밸류에이션 추정손익계산서의 실적 목표치에 따르면 2022년 타겟캡처키트 매출액은 175억원이다. 기존 고객사(유전체 검사기관, IVD 등)향 공급 추이는 지속적으로 증가할 것으로 예상되며 국내외 신규 고객사 확보로 외형을 키워간다는 전략이다.

BTseq(Barcode tagging sequencing)의 상용화도 올해부터 시작되서 내년에 19억원의 의미있는 매출액을 목표로 하고 있다. BTseq는 자체 개발한 클로닝 기술인 MSSIC를 기반으로 NGS의 단점을 개량한 유전체 분석솔루션으로 Sanger기술을 대체한다는 목표이다.

그림 1. 타겟 범위에 따른 NGS 시퀀싱 vs 전장 유전체 시퀀싱



자료: 셀레믹스, IBK투자증권

표 1. 셀레믹스의 타겟캡처키트 제품 구성

제품	제품유형	하위 제품	응용 분야
Target Capture 키트	Customized Panel	-	Target Sequencing 전 분야
	Pre-set Panel	Cancer Screen 키트	고형암
		BRCA1, 2 키트	고형암 및 유전성암
		OncoRisk 패널	유전성 암
		Pan-Cancer 패널	고형암
		Clinical Exome 패널	포괄적인 유전질환
		Pharmaco-Screen 패널	약물유전체
	-	FIMICS 패널	심혈관 질환
	Magnetic Bead	Clean-up 비드	NGS 실험 소모품
		StAV 비드	NGS 실험 소모품

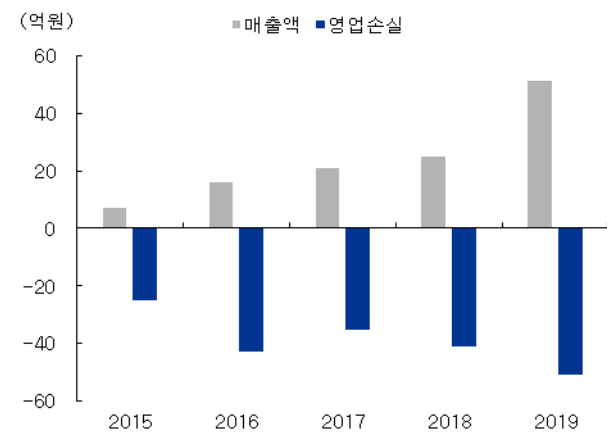
자료: 셀레믹스, IBK투자증권

공모가밴드 16,100~20,000원(시총 1,256~1,561억원)

공모가밴드
16,100~20,000원
시가총액
1,256~1,561억원

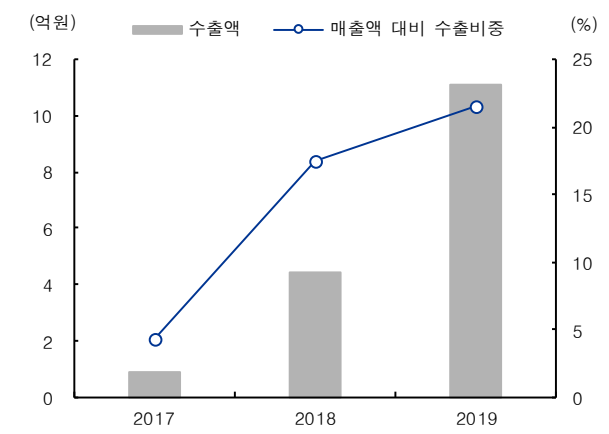
밸류에이션 Peer그룹으로 랩지노믹스, 씨젠, 바디텍메드, 나노엔텍의 4개사를 선정하였다. 비교대상기업의 1Q20 실적을 연환산한 2020E 평균 PER 32.18를 적용하였다. 셀레믹스의 2022년 추정순이익 96억원을 연할인율 10.8%로 할인한 2020년말 현재는 78억원이다. 할인된 순이익 78억원을 기준으로 비교가치평가한 셀레믹스의 적정 시가총액은 2,536억원(주당평가액 30,753원)이다. 산출가에 할인율 34.7~47.5%를 적용한 공모가밴드는 16,100~20,000원이다. 전체상장예정 주식수는 7,804,083주이다.

그림 2. 매출액 및 영업이익 추이



자료: 셀레믹스, IBK투자증권

그림 3. 수출액 및 매출액 대비 수출비중 추이



자료: 셀레믹스, IBK투자증권

표 2. 셀레믹스 추정 손익계산서

(단위: 백만원)

구분	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
매출액	7,575	14,999	27,935	46,931	69,927
매출원가	4,681	7,068	11,128	17,400	25,092
매출총이익	2,894	7,931	16,807	29,531	44,835
판매비와관리비	5,741	6,506	7,527	8,865	11,401
영업이익	-2,848	1,425	9,280	20,666	33,434
영업외수익	188	337	437	437	537
영업외비용	311	79	41	41	41
법인세차감전순이익	-2,971	1,683	9,676	21,062	33,930
법인세	0	0	0	5,097	8,211
순이익	-2,971	1,683	9,676	15,965	25,718

자료: 셀레믹스, IBK Securities

표 3. 셀레믹스의 사업별 매출액 추정

(단위: 백만원)

구분		고객군	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Target Capture 키트	국내	유전체 검사기관	800	1,331	1,631	1,796	2,097
		IVD	70	154	278	367	486
		기타	281	402	454	751	1,102
		신규거래처	100	294	1,401	2,190	3,130
		소계	1,251	2,181	3,764	5,104	6,815
	해외	기존	410	437	1,110	2,608	5,384
		신규거래처	20	656	120	1,275	3,410
		소계	430	1,093	1,230	3,883	8,794
	제약사신규		—	—	—	472	1,966
Target Capture 키트 소계		1,681	3,274	4,994	9,459	17,575	
Btseq	국내	—	—	510	952	2,120	
	해외	—	—	100	968	2,400	
Btseq 소계		—	—	610	1,920	4,520	
면역레퍼토어	국내	True Repertoire	—	33	60	150	280
		Immune Profiling	—	74	420	850	1,300
		MRD	—	—	14	150	360
	국내 소계		14	107	494	1,150	1,940
	해외	True Repertoire	11	17	30	200	600
		Immune Profiling	—	—	60	570	1,350
		MRD	—	—	10	200	450
	해외 소계		11	17	100	970	2,400
면역레퍼토어 소계		25	124	594	2,120	4,340	
기타		817	1,743	1,377	1,500	1,500	
매출합계		2,523	5,141	7,575	14,999	27,935	

자료: 셀레믹스, IBK투자증권

표 4. 상장후 보호예수사항

구분	주식수	지분율	의무보유기간
최대주주 등	1,820,739	23.33%	24개월
주요주주 및 기타투자자	780,063	10.00%	12개월
벤처금융 및 기관투자자	1,704,415	21.84%	1~2개월
상장주선인 의무인수	39,600	0.51%	3개월
합계	4,344,817	55.67%	

자료: 셀레믹스, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 자본율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.07.01~2020.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	86.9
중립	20	13.1
매도	0	0