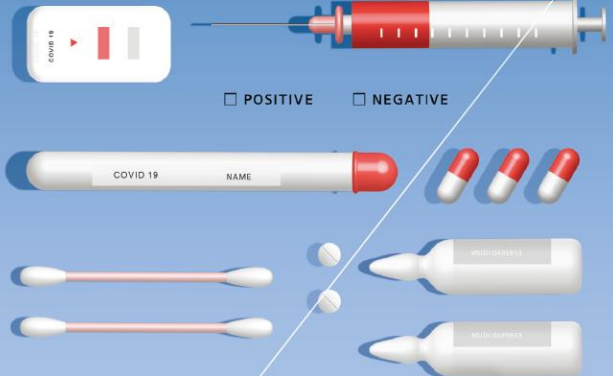


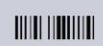
COVID 19



INDUSTRY

2021년 9월 15일

COVID-19
TEST



제약/바이오 (Positive)

‘With 코로나’는 ‘With 진단’의 다른 이름

“ 코로나19 백신 접종률이 높은 일부 국가(영국, 싱가포르, 덴마크 등)들이 낮은 사망률을 바탕으로 경제, 교육 등의 문제를 완화하기 위해 ‘With 코로나’ 정책을 시작하였습니다. 백신접종의 시작과 ‘With 코로나’ 정책의 시행이 진단업체에 대한 성장한계로 시장은 인식했습니다. 당 리서치는 실제 영향에 대해 고민하였고, ‘With 코로나’ 정책의 성공을 위해 진단은 필수영역으로 판단해 진단업체의 수혜는 당분간 지속될 것으로 예상합니다. ”

국내 진단업체 중 Top-Pick으로는 2021년에도 높은 성장과 수익성이 기대되는 랩지노믹스를 추천드리며, 차선후주는 씨젠을 선정합니다.

| Contents |

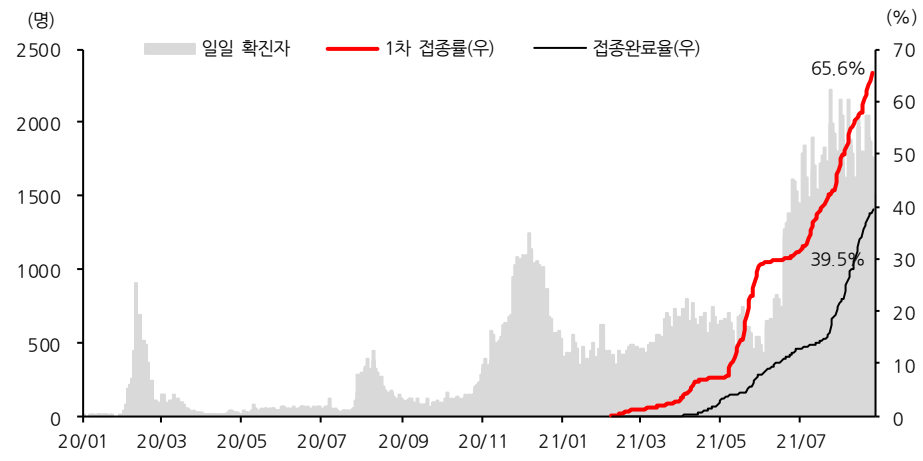
I. 핵심요약.....	03
II. 주요도표.....	04
III. 추천기업 투자의견 정리.....	07
IV. 투자포인트	08
1. 코로나 방역정책의 변화.....	08
2. 진단업체들의 호황은 끝난건가?.....	09
3. 글로벌 진단 산업에 대한 전망.....	18
4. 국내 진단업체에 대한 전망.....	19
V. 해외 동종 업체 비교.....	20
VI. 기업분석.....	21
1. 랩지노믹스(084650).....	22
2. 씨젠 (096530).....	28
3. 에스디바이오센서 (137310).....	34
4. 바이오니아 (064550).....	39

I. 핵심 요약

With 코로나 의 진단업체 영향 점검	높아질 백신 접종률을 바탕으로 11월부터는 국내에서도 방역수준이 완화되면서 코로나 19를 독감처럼 관리하는 'With 코로나' 정책으로 변경될 것으로 판단된다. 영국, 싱가포르, 덴마크, 이스라엘, 호주 등의 국가에서는 'With 코로나' 정책을 시행하였거나, 시행을 준비하고 있다. 이에 당 리서치에서는 'With 코로나'로의 정책 변화와 백신, 치료제 등을 바탕으로 진단업체의 현황과 미래를 점검해 보았다.
영국, 싱가포르 With 코로나 정책 실시 - 진단 검사 강화	영국정부는 코로나19백신 접종완료자가 50%이상 도달된 7월 19일 '자유의 날(Freedom Day)'을 선포하고, 'With 코로나'를 가장 먼저 시작했다. 대신 무료 진단 검사(Lateral Flow Test)는 범위를 확대해 NHS(영국 건강보험공단, National Health Service)의 관리를 강화했다. 싱가포르는 7월 12일 점진적 재개방(Gradual Re-Opening to Phase 3)을 목표로 코로나 19를 풍토병 관리 전략으로 전환하는 'With 코로나' 정책을 실시하였다. 진단 검사는 식당, 미용실, 사우나, 체육관, 피트니스 센터 등의 모든 직원을 대상으로 검사소를 통한 정기검사를 의무화했다.
백신수급불균형으로 코로나 진단검사는 지속 발생 전망 변이바이러스로 확진자 증가 및 검사 증가 예상	코로나 19 백신수급이 고소득 국가 위주로 형성되면서, 백신을 자체적으로 확보, 접종하지 못하는 아프리카, 아시아, 남미 국가를 중심으로 코로나19의 확산은 지속될 것으로 판단된다. 때문에 이후 저개발 국가로의 진단키트 수출은 오히려 증가할 것으로 예상된다. 코로나19의 주요 변이바이러스 발생 될 때마다 코로나19의 확진자수는 주기적으로 확대되는 모습을 보일 것으로 예상된다.
주요변이바이러스를 다룰수 있는 다가백신은 빨라도 2023년	지금 개발 중인 다가백신은 2개가 혼합된 것으로 주요변이로 분류되는 3~4개를 동시에 다루는 백신은 부재하다. 주요 변이바이러스를 모두 다룰 수 있는 다가백신의 출시는 빨라도 2023년 말로 예상된다.
치료를 위한 진단필수	복용하기 쉬운 경구용 코로나 치료제의 출시는 진단수요를 더 증가시킬 것으로 판단되어 진단업체들에게는 오히려 더 좋은 사업환경이 조성되는 것으로 판단된다.
코로나진단기기 2020년 시장규모는 전세계 844억달러	시장조사기관 전문업체인 GVR(Grand View Research)에 따르면 2020년 전 세계 코로나19 진단기기에 대한 시장규모는 844억달러로 추정했다. 이중 RT-PCR로 불리는 분자진단과 자가검사키트로 알려진 신속항원항체 진단은 7:3으로 591억달러와 253억달러를 차지하는 것으로 예상된다. 2021년은 각국 정부의 적극적인 코로나 방역정책 시행과 변이바이러스의 등장으로 10% 이상의 성장이 기대된다.
국내 진단업체들은 성장의 절호의 기회 획득	1) 글로벌 90조원에 달하는 코로나19 진단기기 시장에서 3조원은 3%에 불과한 수치로 추가 성장이 가능하고, 2) 2020년 전 세계에서 가장 빠르게 코로나 19 진단키트를 개발해 상용화 시켜 국내 기업들의 브랜드 인지도가 상승, 3) 분자진단의 경우 장비와 시약의 매칭이 중요해 어느 정도의 Lock-in 효과가 있다고 판단한다.

II. 주요 도표

[그림1] 국내 코로나 19 일일 확진자 및 접종률 추이



[그림2] 영국 'Freedomday' 변화 내용들

구분	내용
마스크 착용	대중교통 및 상점 등 실내공간에서 마스크 착용 가능
실내 모임 제한	실내외 모임 규모와 식당, 극장, 스포츠 경기 등의 수용 인원 제한 해제, QR코드 스캔 불요구
상업시설, 모임 등	유흥주점 영업시작, 결혼식과 장례식 등 참석인원제한 해제, 종교의례 행사 가능
해외 출입국자	2차접종자에 한해 한국 등 '황색 국가'입국자 자가격리 불필요
밀접접촉자 자가격리	8월 중순부터 접종완료자 코로나 확진자와 접촉 사실 있어도 자가격리 불필요

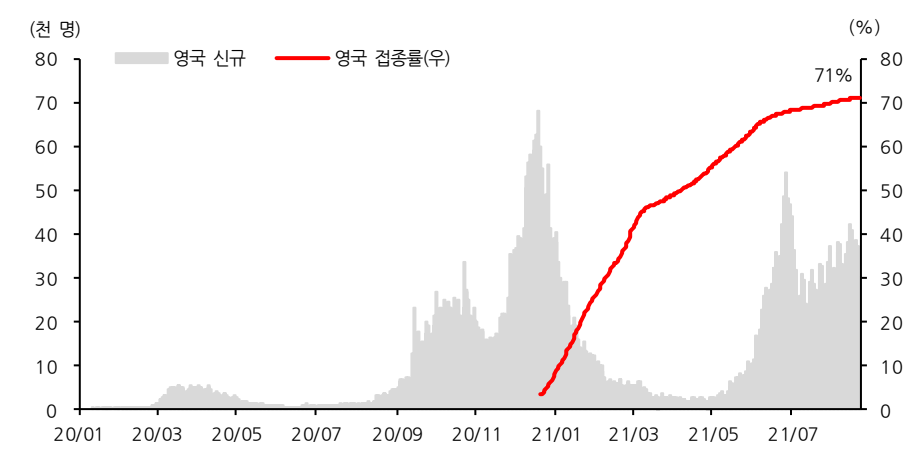
자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 영국 'Freedomday'

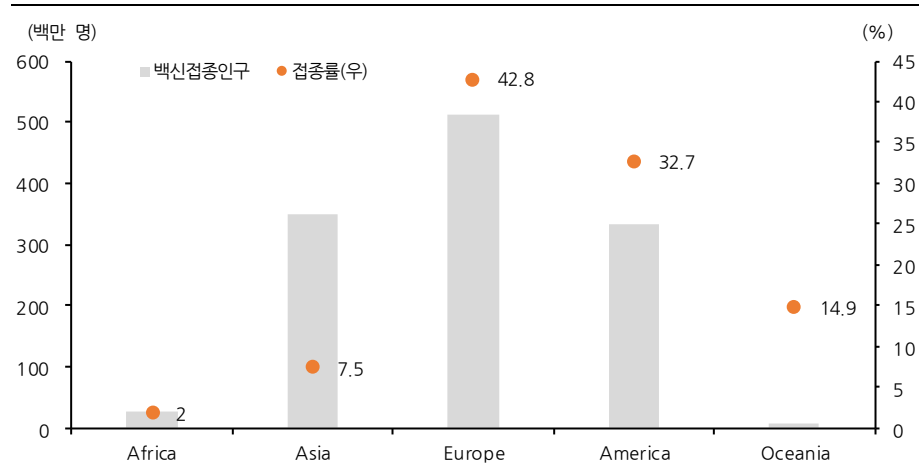


자료: UKnow, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 영국 신규 확진자 및 접종률 추이



[그림5] 대륙별 백신접종률



자료: Ourworldindata, 한화투자증권 리서치센터

[표1] WHO 선정 주요 변이바이러스와 VOI(기타 변이바이러스)

WHO 명칭	Pango lineage	GISAID	최초 확인날짜 및 지역 특징
알파 변이	B.1.1.7	GRY	- 전파력 1.5배 증가, 2차 감염률 증가 - '20.9 영국 - 중증도·사망위험도 증가 가능 - 백신효과 유지
베타 변이	B.1.351	GH/501Y.V2	- 전파력 1.5배 증가 - '20.5 남아공 - 병원내 사망위험도 증가 가능 - 백신효과 감소가능, 중증감염에 대한 보호효과 유지
감마 변이	P.1	GR/501Y.V3	- 전파력 약 2배 증가 - '20.11 브라질 - 입원 증가 가능(제한적 근거) - 백신효과 불분명(제한적 근거)
델타 변이	B.1.617.2	GK	- 알파형 변이 대비 1.6배 높은 전파력, 2차 감염률 증가 - '20. 10 인도 - 입원 증가 - 백신효과 감소가능, 중증감염에 대한 보호효과 유지
람다 변이(기타변이)	B.1.526	GR/452Q.V1	- '20. 8 페루 - 중화에 대한 부분적인 저항, 감염에 대한 보호 기능이 크게 상실되지는 않음
뮤 변이(기타변이)	B.1.621	GH	- '21.1 콜롬비아 -

자료: WHO, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 글로벌 다가백신 R&D 파이프라인

기업명	명칭	설계 기반	단계
모더나	mRNA-1273.351	베타 변이	2상
	mRNA-1273.617	델타 변이	2상
	mRNA-1273.211	베타변이+wild type	2상
	mRNA-1273.213	베타+델타 변이	2상
아스트라제네카	AZD2819	베타 변이	'21년 말 초기데이터 예정
화이자	미정	베타 변이	'21년 8월 임상돌입

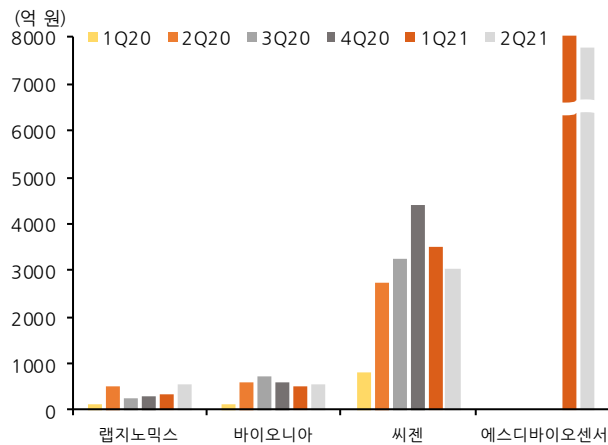
자료: 각 사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 경구용 코로나 19 치료제 개발 현황

국가	기업명	명칭	단계
미국	머크	몰누피라비르	미국서 1500명 대상 임상 3상 진행중
	화이자	PF-07321332	임상 2상 예정
	로슈&아테아	AT-527	임상2상 중간결과 발표
일본	시오노기		임상 1상 시작(07)

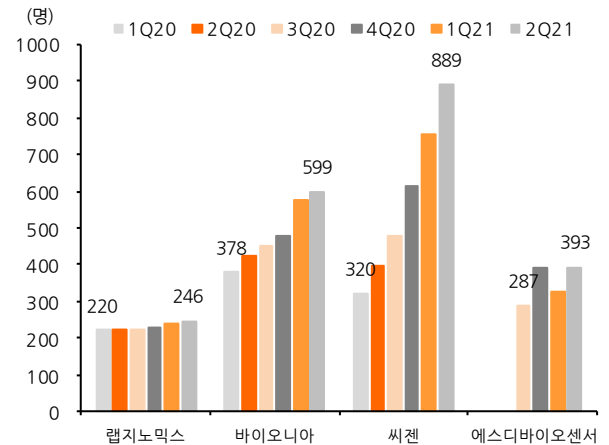
자료: 각 사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 4개사 6개분기 매출액 추이



자료: Quantiverse, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 4개사 분기별 직원수 추이



자료: Quantiverse, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 추천기업 투자이견 정리

[표4] 추천 기업 투자이견 정리

국내 추천 종목	투자이견	목표주가	추천 이유
랩지노믹스	BUY	57,000원	- 코로나 19 팬데믹으로 2020 년의 고성장이 2021 년에도 지속(2021 년 YoY +68%, 2006 억원 전망) - 미국, 인도, UAE 등 견고한 수출국을 보유하고 있으며, 국내 진단서비스 매출은 안정적 - 미국향 장기수출계약 추가건 기대. 코로나 19 다가백신 개발로 백신 모멘텀도 보유
씨젠	BUY	91,000원	- 분자진단 전문 회사로 장비와 시약 모두 구비. 해외법인 구축으로 자체 영업망을 통한 해외시장 개척 - 장비판매는 소모품인 시약의 지속적인 매출로 이어져 락인 효과 발생 - 전 세계 감염력이 높은 변이바이러스 확대로 QoQ 로 규모와 수익 모두 성장 전망
에스디바이오센서	Not Rated		- 2020 년 코로나 19 로 2019 년 매출대비 22 배 성장한 1.7 조원의 매출 달성 - 유럽과 국내에서 가장 빨리 승인받은 항원 신속진단키트 개발로 수준급의 신속진단키트 기술력 확보 - 호실적이 지속되는 저력을 보여줘야 투자심리 회복 기대
바이오니아	Not Rated		- 30 년된 1 세대 바이오벤처로 자체캐시카우사업부를 보유하고, RNA 관련 신약플랫폼 보유 - 자체개발 진단장비와 시약으로 원천기술과 원가경쟁력을 확보 - 탈모화장품 식약처 승인, RNAi 기술 수출, 개별인정형 건강기능식품 매출 확대 등 다양한 모멘텀 보유

자료: 한화투자증권 리서치센터

IV. 투자포인트

1. 코로나 방역정책의 변화

>> With 코로나로 전환 시작

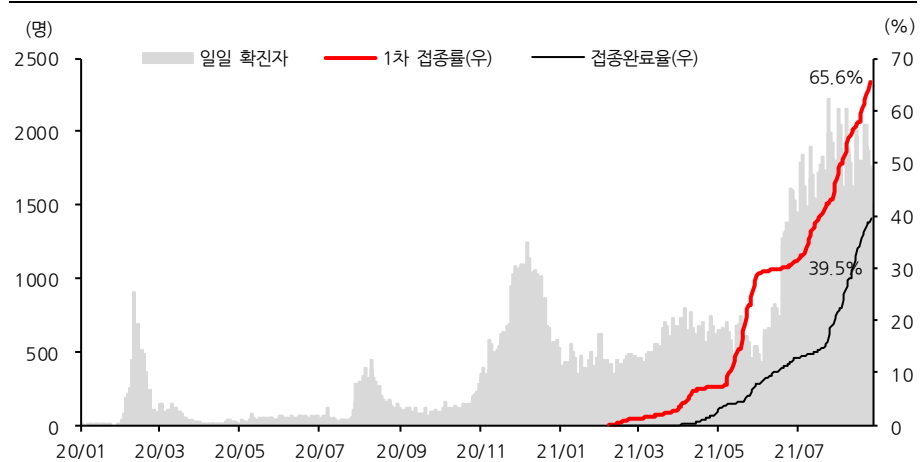
2021년 2월 코로나19 백신
접종 시작

2021년 2월 26일은 국내에서 코로나19 백신을 처음으로 접종 시작한 날이다. '아스트라제네카'백신으로 요양병원, 요양시설 등 고령층 집단시설의 65세 미만 입원, 입소자와 종사자가 그 대상이었다. 2020년 1월 20일 첫 코로나 확진자가 발생한지 1년 37일만에 백신 접종을 시작했다.

9월 12일 기준 전국민의
64.5% 1차 접종완료

중앙재난안전대책본부는 9월 12일 기준으로 2,003만 명(전 국민의 39%)이 코로나19 백신 2차 접종까지 완료했으며, 3,313만 명(전 국민의 64.5%)이 1차 접종을 마무리한 것으로 발표했다. 18세 이상으로 접종가능한 대상으로 집계된 1차 접종률은 75%에 달한다.

[그림8] 국내 코로나 19 일일 확진자 및 접종률 추이



자료: 질병관리청, 한화투자증권

우리나라도 접종률에 따른
단계적 일상 회복 검토

빠른 속도로 코로나19 백신 접종을 진행 중으로 10월말까지 전 국민이 2차 접종완료 70%까지 달성하는 정부의 목표는 차질없이 달성될 것으로 예상된다. 이와 더불어 60세 이상 고령층의 90% 이상, 18세 이상 인구의 80% 이상이 백신접종을 완료하고 면역이 형성되는 2주가 지나면 위험도가 낮은 방역조치부터 단계적으로 완화하는 '단계적 일상 회복'을 검토할 수 있다고 발표했다.

11월 With코로나 정책 시행
전망

11월부터는 국내에서도 방역수준이 완화되면서 코로나19를 독감처럼 공존하면서 관리하는 'With 코로나' 정책으로 변경될 것으로 판단된다. 영국, 싱가포르, 덴마크, 이스라엘, 호주 등의 국가에서는 'With 코로나' 정책을 시행하였거나, 시행을 준비하고 있다. 이에 당 리서치에서는 'With 코로나'로의 정책 변화와 백신, 치료제 등을 바탕으로 진단

업체의 현황과 미래를 점검해 보았다.

2. 진단업체들의 호황은 끝난건가?

2-1. With 코로나는 진단 생활화의 다른 이름

영국 7월 With코로나 정책 시행	영국정부는 코로나 19 백신 접종완료자가 50%이상 도달된 7월 19일 '자유의 날(Freedom Day)'을 선포하고 'With 코로나'를 가장 먼저 시작했다. 1) 엄격한 방역 조치로 경제, 생계, 교육 및 정신건강의 심각성을 고려했으며, 2) 높은 백신 접종률로 코로나에 감염이 되더라도 사망률이 낮아진 점을 토대로 'With 코로나'의 정책을 실행했다.
법적 제한이 해제	'자유의 날'은 법적인 제한이 해제된 것으로 코로나19 이전의 일상적인 삶으로의 복귀는 아니다. 병원과 요양원 같은 특정 상황의 제한은 그대로이며, 해외 입국자의 경우 유럽연합에서 승인된 백신의 접종완료자의 경우 격리가 필요 없다. 마스크의 착용은 대중교통 등에서 권장하지만 강제는 아니어서 개인의 선택이다.
무료진단검사 관리 강화	대신 무료 진단 검사(Lateral Flow Test)는 범위를 확대해 NHS(영국 건강보험공단, National Health Service)의 관리를 강화했다. 무증상 감염자들을 선별할 수 있도록 검사소, 약국 또는 우편으로 검사키트를 배송해주고, 스스로 관리가 가능하도록 유도했다. 모든 검사 결과는 온라인이나 전화로 직접 NHS에 보고하도록 되어 있으며, 양성인 경우 PCR검사(분자진단)를 추가로 실시해 자가격리 등의 조치가 이어진다.

[그림9] 영국 'Freedomday' 변화 내용들

구분	내용
마스크 착용	대중교통 및 상점 등 실내공간에서 마스크 착용 가능
실내 모임 제한	실내외 모임 규모와 식당, 극장, 스포츠 경기 등의 수용 인원 제한 해제, QR코드 스캔 불요구
상업시설, 모임 등	유흥주점 영업시작, 결혼식과 장례식 등 참석인원제한 해제, 종교의례 행사 가능
해외 출입국자	2차접종자에 한해 한국 등 '황색' 국가입국자 자가격리 불필요
밀접접촉자 자가격리	8월 중순부터 접종완료자 코로나 확진자와 접촉 사실 있어도 자가격리 불필요

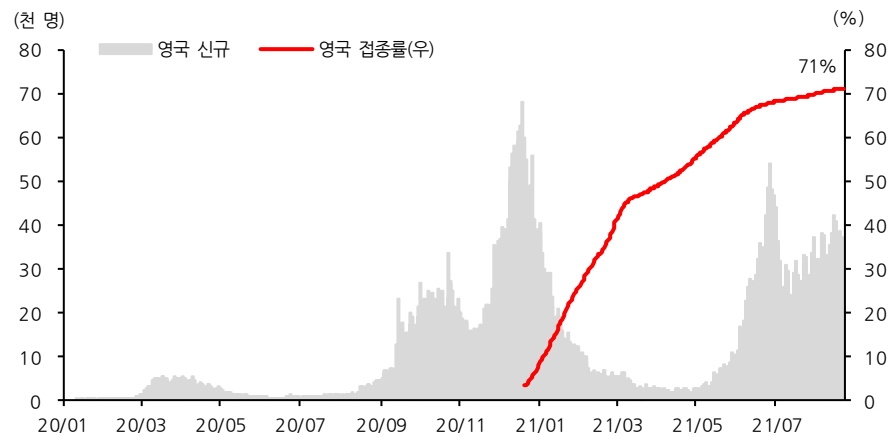
자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 영국 'Freedomday'



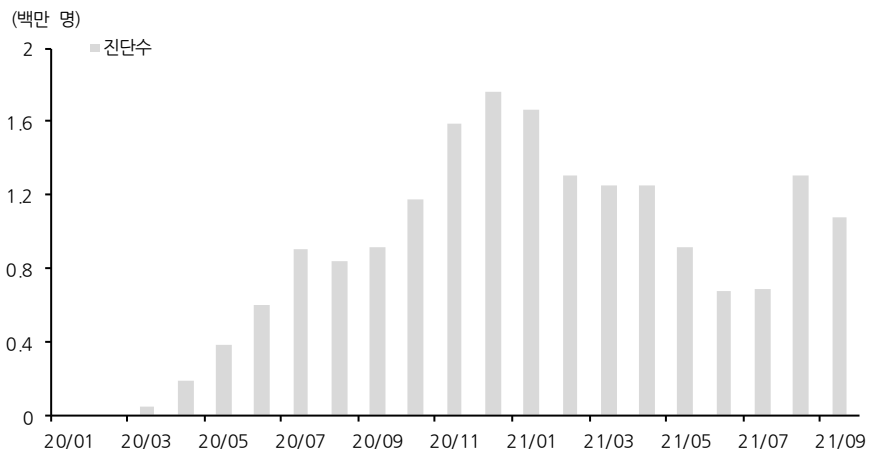
자료: UKnow, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 영국 신규 확진자 및 접종률 추이



자료: Ourworldindata, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 영국 월 평균 진단수 추이



자료: Ourworldindata, 한화투자증권 리서치센터

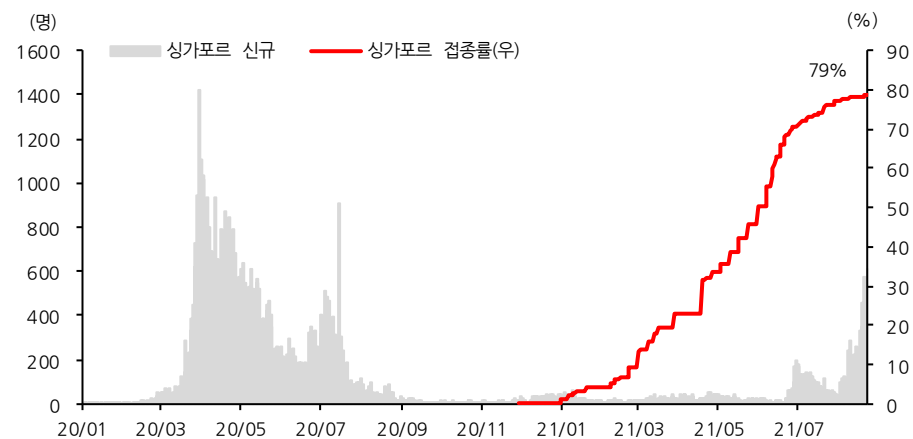
싱가포르도 7월 With코로나 정책 시행

싱가포르는 7월 12일 점진적 재개방(Gradual Re-Opening to Phase 3)을 목표로 코로나 19를 풍토병으로 관리하는 전략으로 전환하는 'With 코로나' 정책을 실시하였다. 주요내용으로는 1) 식당에서 식사할수 있는 최대인원은 5명으로한다. 2) 결혼식 피로연은 사전 진단 검사를 시행하여 250명 이하의 참석자로 할수 있다. 3) 실내 스포츠는 마스크 착용하지 않고, 5명이내에서 가능하다. 4) 재택근무를 기본으로 유지하고, 직장에서의 친목모임은 가능하지만 인원은 5명으로 제한한다. 6) 개인위생 수칙을 지키는 것은 사회적 책임이다.

정기검사 의무화

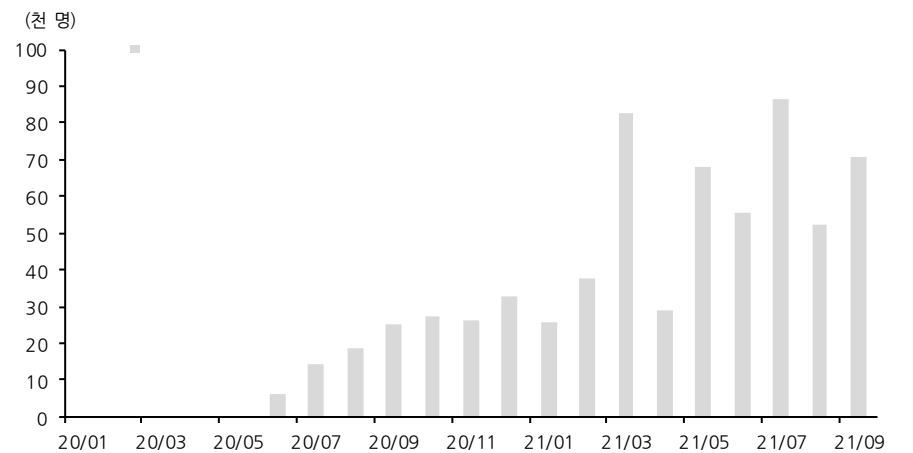
진단 검사는 식당, 미용실, 사우나, 체육관, 피트니스 센터 등의 모든 직원을 대상으로 검사소를 통한 정기검사를 의무화했다. 그리고 항원신속검사를 통해 감염증상이 없는 사람들이 스스로 테스트할 수 있도록 판매 및 구입을 유도하고 있다. 최근 경제 및 사회 활동의 안전한 재개를 위해 의료, 노인 요양, 12세 이하 어린이가 있는 환경에서 일하는 노동자에 대해서는 조기 발견을 위한 정기적 검사를 시작했다. 그리고 각 가정마다 6개의 항원신속검사 키트를 배포해 자가 관리 기능을 강화했다.

[그림13] 싱가포르 신규 확진자 및 접종률 추이



자료: Ourworldindata, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 싱가포르 월 평균 진단수 추이

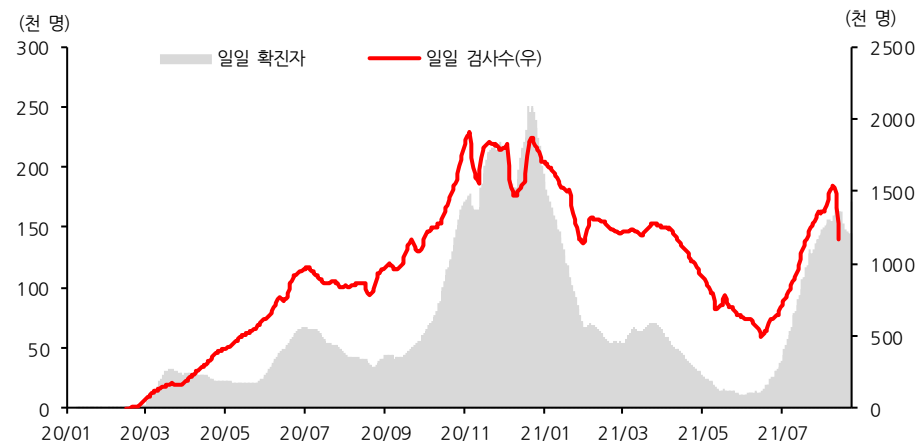


자료: Ourworldindata, 한화투자증권 리서치센터

미국 백신접종 혹은
정기검사 의무화 추진

미국은 코로나19 접종완료자가 전국민의 50% 초반에 머물고 있어 'With 코로나' 정책을 시행하기 어려운 상황이다. 조 바이든 대통령은 지난 9일 100인 이상 민간 사업장에 직원들의 백신 접종 또는 코로나19 정기검사를 의무화하는 강력한 대책을 발표해 방역 역량을 강화하고 있다.

[그림15] 미국 코로나 19 일일 확진자 및 진단 수 추이

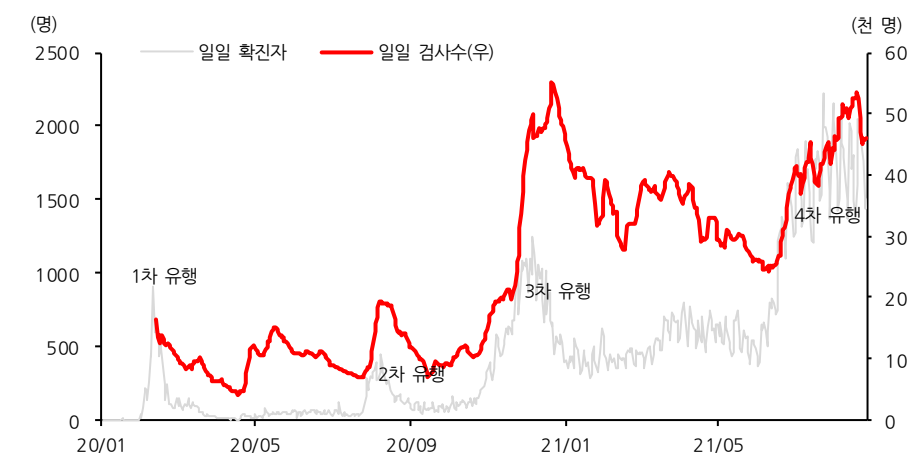


자료: Ourworldindata, 한화투자증권 리서치센터

국내 지방자치단체별로
의무검사 시행

국내에서는 중앙정부의 지침은 아니지만 각 지방자치단체별로 학원, 식당, 노래방, 외국인 노동자 등을 대상으로 의무검사를 시행하라는 행정명령이 발표되어 선제적인 선별검사를 진행하는 중이다. 서울시의 경우 행정명령 대상 61만 명으로 서울시 인구의 6% 정도가 의무검사를 7~8월 실시했다.

[그림16] 한국 코로나 19 일일 확진자 및 진단 수 추이



자료: 질병관리청, 한화투자증권 리서치센터

2-2. 백신수급 불균형으로 저소득 국가의 진단 수요는 증가

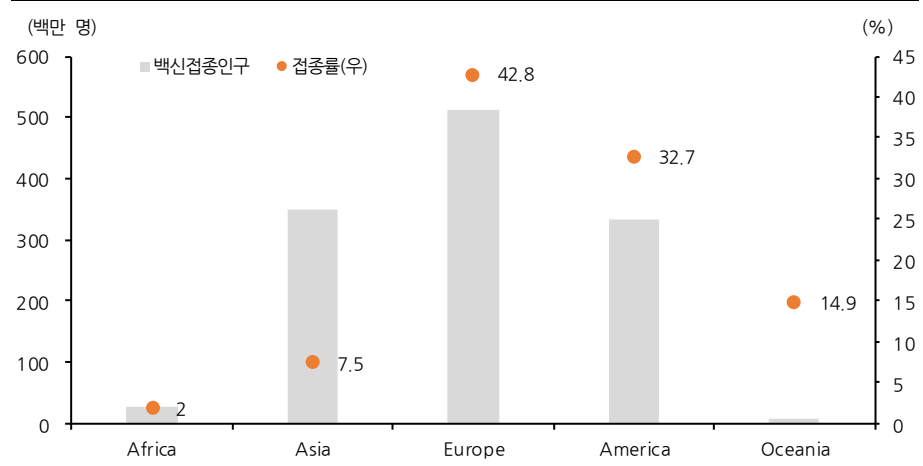
고소득국가 백신 부스터샷 도입

미국은 모더나나 화이자의 2회 접종을 완료하고 8개월이 지났으면, 연령이나 건강 상태에 상관없이 부스터샷을 제공 중이다. 두바이는 2차 접종 후 6개월 후부터 추가 접종이 가능하며, 고위험군의 경우 3개월 이후 가능하다. 이스라엘의 경우 40세 이상 모든 사람에게 2차 접종완료후 5개월 이후부터 3차접종을 진행 중이다.

저소득국가 백신접종을 저조

부룬디와 에리트레아와 같은 작은국가에서는 백신 접종이 시작되지도 못했으며, 콩고민주공화국은 성인의 0.01%만이 백신접종을 완료했다. 아프리카 전체의 백신접종률은 전체 성인기준 2.5%를 밑돌고 있는 실정이다.

[그림17] 대륙별 백신접종률



자료: Ourworldindata, 한화투자증권 리서치센터

백신접종 저조한
저소득국가위주로 코로나
발병 전망

이와 같이 백신수급이 고소득 국가 위주로 형성되면서, 백신을 자체적으로 확보, 접종하지 못하는 아프리카, 아시아, 남미 국가를 중심으로 코로나19의 확산은 지속될 것으로 판단된다. 때문에 이후 저개발 국가로의 진단키트 수출은 오히려 증가할 것으로 예상된다.

2-3. 변이바이러스의 등장

코로나 바이러스의
변이바이러스 등장은
자연현상

코로나19 변이바이러스의 등장은 백신접종으로 일상으로의 복귀를 기대하던 인류에게 꿈이라는 것을 인식시켰다. 코로나 19 바이러스는 RNA 기반의 바이러스로 그 물질 자체가 불안정하여 변이가 잘 발생된다. 그리고 바이러스는 다른 생명체의 세포에서 기생하기 때문에 숙주에 맞게 자신의 유전자를 바꾸게 된다. 코로나19 바이러스는 33만 개의 염기서열로 구성되어 있는데, 숙주의 몸에 들어가 바이러스를 복제하는 과정에서 1년에 24개 이상의 변이바이러스가 발생할 수 있다.

변이바이러스 정부에서
모니터중

국내 중앙방역대책본부 진단분석단 검사분석팀(신종병원체분석과)은 국내외에서 나타나고 있는 변이 바이러스를 감시하고 대응하기 위해 WHO의 분류 체계를 반영하여 주요 변이와 기타변이로 변이체계를 분류하고 모니터링 중이다.

[표5] WHO 선정 주요 변이바이러스와 VOI(기타 변이바이러스)

WHO 명칭	Pango lineage	GISAD	최초 확인날짜 및 지역 특징
알파 변이	B.1.1.7	GRY	- 전파력 1.5배 증가, 2차 감염률 증가 '20.9 영국 - 중증도·사망위험도 증가 가능 - 백신효과 유지
베타 변이	B.1.351	GH/501Y.V2	- 전파력 1.5배 증가 '20.5 남아공 - 병원내 사망위험도 증가 가능 - 백신효과 감소가능, 중증감염에 대한 보호효과 유지
감마 변이	P.1	GR/501Y.V3	- 전파력 약 2배 증가 '20.11 브라질 - 입원 증가 가능(제한적 근거) - 백신효과 불분명(제한적 근거)
델타 변이	B.1.617.2	GK	- 알파형 변이 대비 1.6배 높은 전파력, 2차 감염률 증가 '20. 10 인도 - 입원 증가 - 백신효과 감소가능, 중증감염에 대한 보호효과 유지
람다 변이(기타변이)	B.1.526	GR/452Q.V1	- 중화에 대한 부분적인 저항, 감염에 대한 보호 기능이 크게 상실되지는 않음 '20. 8 페루
뮤 변이(기타변이)	B.1.621	GH	'21.1 콜롬비아 -

자료: WHO, 한화투자증권 리서치센터

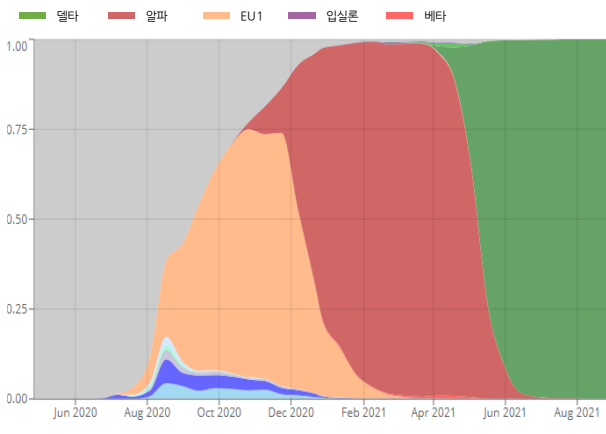
주요변이바이러스와
기타변이바이러스로 분류

변이바이러스는 주요 변이바이러스(VOC, Variant of Concern)와 기타 변이바이러스(VOI, Variant of Interest)로 나뉘며, 지역유행 명칭의 사용 방지 및 원활한 소통을 위해 그리스 알파벳(알파, 베타, 감마 등)으로 변이바이러스를 명명하고 있다. 8월 31일 기준 주요 변이 바이러스는 알파, 베타, 감마, 델타형이 있으며, 1) 전파력 증가 혹은 역학적으로 부정적 변화가 확인되고, 2) 병원성 증가 혹은 임상적으로 질환 중증도 변화가 확인되거나, 3) 진단, 백신, 치료제 등의 유효성 저하가 확인된 변이바이러스로 정의된다.

주요변이바이러스 발생은
코로나 확진자수 증가로
귀결

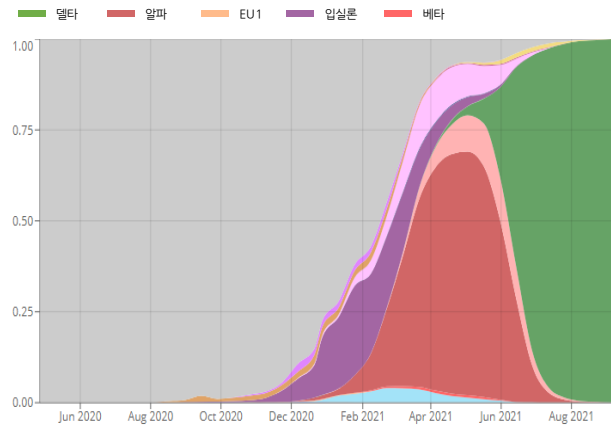
국내 코로나 확진자의 경우 8월 3주부터 델타형이 90%가 차지하면서 우세종이 변화되어 4차 유행의 직접적인 원인으로 판단된다. 이와 같이 주요 변이바이러스가 발생 될 때마다 코로나19의 확진자수는 주기적으로 확대되는 모습을 보일 것으로 예상된다.

[그림18] 미국 변이 바이러스 비중 변화 추이



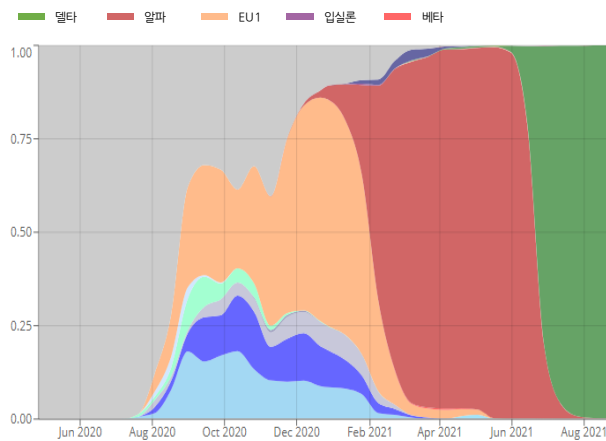
자료: Covariant, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 영국 변이 바이러스 비중 변화 추이



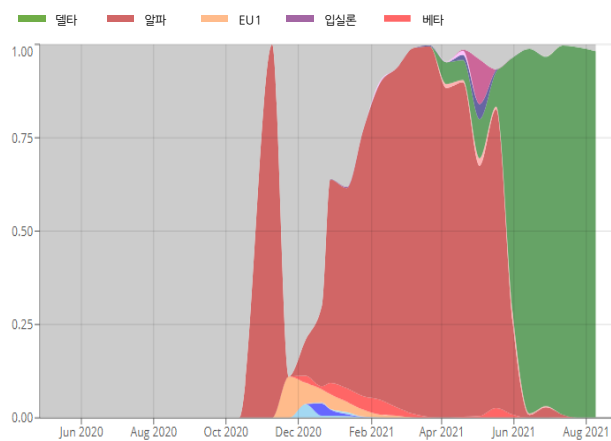
자료: Covariant, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 덴마크 변이 바이러스 비중 변화 추이



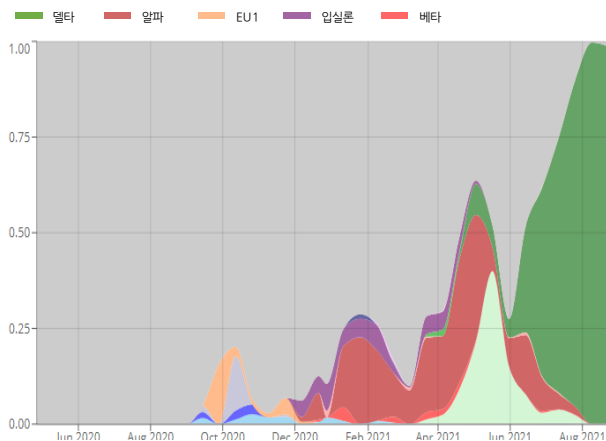
자료: Covariant, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 이스라엘 변이 바이러스 비중 변화 추이



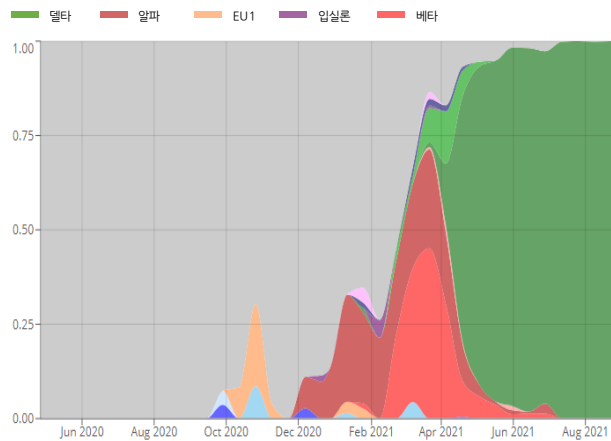
자료: Covariant, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 한국 변이 바이러스 비중 변화 추이



자료: Covariant, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 싱가포르 변이 바이러스 비중 변화 추이



자료: Covariant, 한화투자증권 리서치센터

2-4. 다가백신 개발에는 시간이 필요

변이바이러스에 효과가 제한적인 코로나백신	변이바이러스의 등장으로 그에 상응하는 백신도 달라져야 한다. 현재 전세계에서 사용되고 있는 코로나19 백신은 2019년 12월 중국 우한에서 발생한 원조코로나19 바이러스를 모델로 개발된 제품으로 변이바이러스에서의 효능이 제한적이다. 델타변이바이러스에 대한 화이자 백신의 예방율은 88%, 아스트라제네카의 예방율은 60%로 사후 검증의 형태로만 입증되고 있다.
모더나 4종의 다가(최대 2개 항원)백신 개발중	기존 코로나19 백신 개발자들은 변이바이러스에 대한 백신도 개발 중이다. 모더나의 경우 변이바이러스에 사용할 수 있는 4개의 백신을 개발 중이다. mRNA 기반기술을 이용해 변이 바이러스의 유전자 염기 서열만 변경해 4개의 후보물질을 만들었다. 기존 코로나19 백신인 'mRNA-1273'을 기반으로 베타변이에 결합하는 'mRNA-1273.351'과 델타변이에 결합하는 'mRNA-1273.617'이 있다. 'mRNA-1273.211'은 원형과 베타변이를 조합한 것으로 부스터 백신으로 시험 중이다. 'mRNA-1273.213'은 베타와 델타에 동시에 결합가능한 백신으로 개발 중이다.
아스트라제네카 베타변이 대상 백신개발	아스트라제네카는 베타 변이를 기반으로 설계한 'AZD2819'로 지난 6월 말 임상 2.3상을 시작했다. 영국과 남아프리카공화국, 브라질, 폴란드 전역에서 2,250명을 대상으로 면역원성 과 안전성을 시험하고 있다.
국산 백신은 빨라도 내년 상반기 허가 전망	국내사들이 개발 중인 코로나19 백신은 원형 바이러스를 바탕으로 개발 중으로 이미 출시된 다국적제약사들 대비 1~1.5년 느리게 상업화가 진행될 것으로 전망된다. 국내에서 가장 빠르게 백신을 개발중인 SK바이오사이언스의 'GBP510'은 8월 말에 임상 3상 첫 투여를 시작해 내년 상반기에 승인이 기대된다.
3~4개의 주요변이를 다룰수 있는 다가백신 개발이 필요	독감백신처럼 3~4개의 주요 변이 바이러스를 동시에 다룰 수 있는 다가백신의 경우 글로벌 다국적사들도 개발 초기단계로 국내사가 경쟁력을 가질 수 있는 시장으로 판단된다. 지금 개발 중인 다가백신은 2개가 혼합된 것으로 주요변이로 분류되는 3~4개를 동시에 다루는 백신은 부재하다. 주요 변이바이러스를 모두 다룰 수 있는 다가백신의 출시는 빨라도 2023년 말로 예상된다.

[표6] 글로벌 다가백신 R&D 파이프라인

기업명	명칭	설계 기반	단계
모더나	mRNA-1273.351	베타 변이	2상
	mRNA-1273.617	델타 변이	2상
	mRNA-1273.211	베타변이+wild type	2상
	mRNA-1273.213	베타+델타 변이	2상
아스트라제네카	AZD2819	베타 변이	21년 말 초기데이터 예정
화이자	미정	베타 변이	21년 8월 임상돌입

자료: 각 사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

2-5. 치료제의 등장으로 더 필수항목이 될 진단

경구용치료제는 코로나
종식을 위해 필요

코로나19를 감기처럼 받아들이기 위해서는 접근성이 뛰어난 '경구용 치료제'의 승인이 필수적일 것으로 판단된다. 현재 코로나19 치료제로 승인받은 것은 셀트리온의 '렉키로나주' 같은 항체약품이다. 신종플루가 유행하던 시기를 생각해보면 길리어드 사이언스가 개발한 '타미플루'라는 확실한 경구용 치료제가 있었기에 신종플루에 대한 공포는 줄어들었다.

머크사의 몰누피라비르는
미국정부가 선구매. 국내는
논의 중

현재 임상 3상이 진행되고 있는 경구용 코로나 치료제는 MSD의 몰누피라비르(Molnupiravir), 로슈의 AT-527, 화이자의 PF-07321332로 가장 빨리 출시될 것으로 예상되는 것은 MSD가 개발 중인 몰누피라비르다. 몰누피라비르의 경우 미국정부가 지난 6월에 12억 달러를 들여 170만 명분을 선구매해 물량을 사전 확보했다. 한국 정부에서도 몰누피라비르를 선구매 협의 중이며, 미국과 비슷하게 1인당 80~90만 원 선에서 1.8만 명분 주문을 검토하고 있다.

[표7] 경구용 코로나 19 치료제 개발 현황

국가	기업명	명칭	단계
미국	머크	몰누피라비르	미국서 1500명 대상 임상 3상 진행중
	화이자	PF-07321332	임상 2상 예정
	로슈&아테아	AT-527	임상2상 중간결과 발표
일본	시오노기		임상 1상 시작(07)

자료: 각 사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

코로나치료제를 처방하기
위한 확진진단의 필요성
대두

드디어 복용이 편리한 경구용 코로나 치료제의 출시가 기대되는 시점이다. 빠르면 내년 상반기 중으로 국내 환자들을 대상으로 처방이 가능할 것으로 예상된다. 하지만 코로나 치료제의 등장은 대표적인 호흡기 질환인 '감기'와 '코로나'에 대한 명확한 진단이 필요하다는 것을 의미한다. 각각의 질병에 처방되는 치료제가 다르기 때문에 의사들은 독감과 코로나를 구분하기 위해 코로나진단 검사를 필수로 실시할 것으로 예상된다. 코로나 치료제의 출시는 진단수요를 더 증가시킬 것으로 판단되어 진단업체들에게는 오히려 더 좋은 사업환경이 조성되는 것으로 판단된다.

3. 글로벌 진단산업에 대한 전망

코로나진단기기 전세계
시장규모는 844억달러

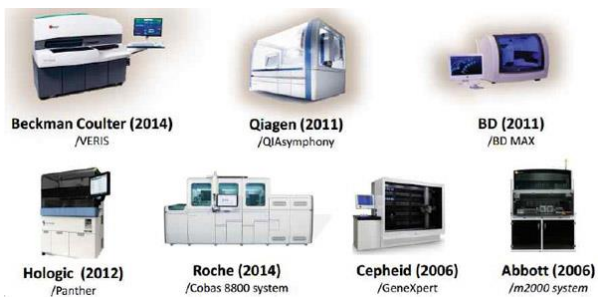
시장조사기관 전문업체인 GVR(Grand View Research)에 따르면 2020년 전 세계 코로나19 진단기기에 대한 시장규모를 844억달러로 추정했다. 이중 RT-PCR로 불리는 분자진단과 자가검사키트로 알려진 신속항원항체 진단은 7:3으로 각각 591억달러와 253억 달러를 차지하는 것으로 예상된다. 2021년은 각국 정부의 적극적인 코로나 방역정책 시행과 변이바이러스의 등장으로 10% 이상의 성장이 기대된다.

신속(항원,
항체)진단키트보다는
분자진단키트가 대세

7월부터 시작된 'With 코로나' 정책으로 일상적인 관리가 편한 신속항원항체진단의 시장확대를 예상하기도 한다. 하지만 당 리서치에서는 코로나19를 확진하고 치료를 시작하기 위해서 분자진단은 아직 필수적이라 생각한다. 그래서 당분간은 분자진단과 신속항원항체진단의 시장점유율은 유지될 것으로 판단된다.

현재 국내의 경우 '타미플루'를 처방하기전에 독감을 확인하기 위해 신속항원항체키트로 병원에서 현장 진단을 실시한다. 이는 민감도와 특이도가 분자진단만큼 안정화되었기 때문이다. 향후 전 세계 인구의 70% 이상이 백신을 접종하고 복용편이성이 높은 경구용 치료제가 출시되는 1~2년 뒤에는 신속항원항체진단의 시장이 확대될 전망이다.

[그림24] 분자진단 장비



자료: 언론자료, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 신속항원항체 키트



자료: 언론자료, 한화투자증권 리서치센터

분자진단 장비의 보급으로
분자진단 시장자체 성장예상

코로나19의 전세계 확산으로 인해 분자진단 장비의 보급이 확장되었을 것으로 판단된다. 분자진단은 질병의 원인이 되는 특정 유전자(DNA)를 찾는 것으로, 검체로부터 유전자를 증폭시켜 다양한 검사가 가능하다. 이에 코로나19의 확산으로 분자진단의 시장 확대가 이어질 것으로 판단한다.

4. 국내 진단업체에 대한 전망

주요상장 진단업체들
8~22배의 급격한 매출 성장

국내 진단업체들은 2020년 코로나19 팬데믹으로 사상최대의 실적과 더불어 기업가치에 있어서도 몇 단계의 레벨업을 경험했다. 지난 7월에 상장한 에스디바이오센서의 경우 2019년 737억 원의 매출에서 22배 증가한 1.7조 원의 실적을 달성했으며, 오랜기간 주식시장에서 분자진단기업으로 대표된 씨젠은 1.1조 원의 매출로 2019년 1,220억 원대 비 8배이상 큰 성장을 보였다.

2020년 10월을 고점으로
주식시장 관심 하락

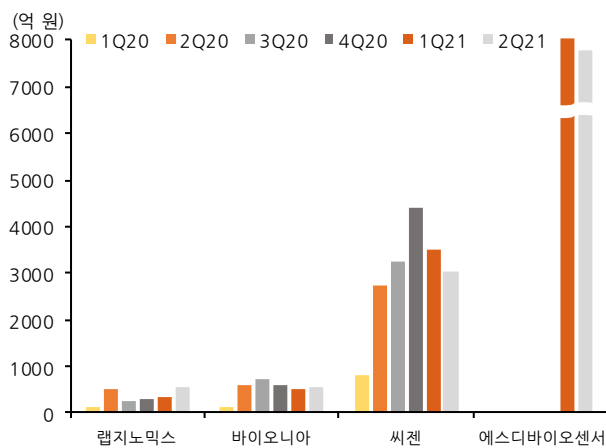
두 기업모두 진단사업부 매출이 대부분으로 국내 상장사의 경우 3조 원 이상이 코로나 19 특수로 구성된 것으로 판단된다. 주식시장에서는 코로나19 팬데믹 상황에서의 일회성 매출로 인식해 코로나 백신의 승인 및 접종이 시작된 2020년 10월을 끝으로 관심이 줄어들었다.

국내 진단업체들은
코로나19 특수를 통해
긍정적인 역량 비축

당 리서치에서는 1) 글로벌 90조 원에 달하는 코로나19 진단기기 시장에서 3조원은 3%에 불과한 수치로 추가 성장이 가능하고, 2) 2020년 전 세계에서 가장 빠르게 코로나 19 진단키트를 개발해 상용화 시켜 국내 기업들의 브랜드 인지도가 상승, 3) 분자진단의 경우 장비와 시약의 매칭이 중요해 어느 정도의 Lock-in 효과가 있다고 판단한다.

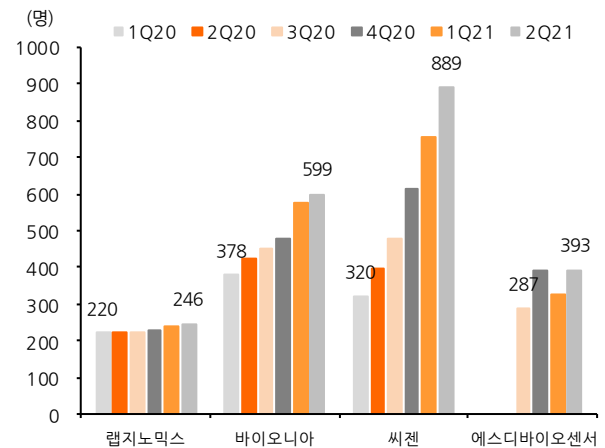
그래서 이를 바탕으로 차별화를 보이고, 지속적인 성장을 보일수 있는 기업들을 선별해 보고자 금번 보고서를 작성하게 되었다.

[그림26] 4개사 6개분기 매출액 추이



자료: Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 4개사 분기별 직원수 추이



자료: Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

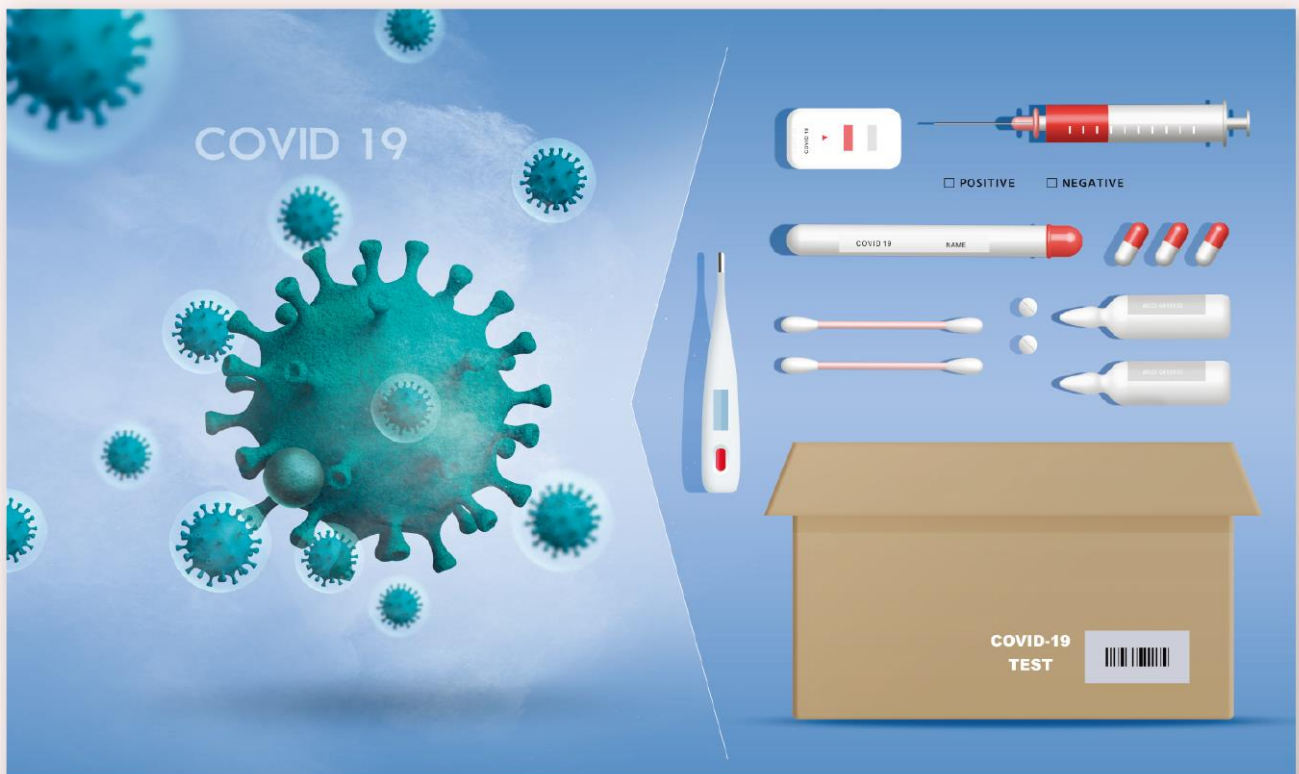
고정비 극복 및 신속진단의
의료처방력 획득을 위해
고민이 필요

급격한 매출성장으로 인력충원이 불가피했던 씨젠과 에스디바이오센서는 늘어난 고정비를 극복할 수 있는 전략이 필요하다. 코로나19 확진 판정을 위해 분자진단을 시행해야한다. 보조수단의 위치에서 확정진단으로 발전할수 있도록 신속진단키트의 민감도와 특이도를 계속 관리해야하는 추가적인 숙제도 에스디바이오센서는 안고가야 한다.

V. 해외 동종 업체 비교

구분		ABBOTT	Hologic	Roche	Danaher	Perkinelmer	평균
현재 주가(현지통화)		105.8	61.4	348.8	245.2	141.8	
시가총액(M\$)		188.0	15.7	305.2	174.9	15.9	
주가수익율(%)	1M	3.3	2.5	-6.0	3.0	0.3	0.6
	3M	15.1	24.3	1.2	31.3	24.9	19.4
	6M	9.0	11.4	13.6	51.3	49.3	26.9
	12M	20.3	30.0	4.8	56.2	56.1	33.5
P/E(배)	2019A	35.2	34.3	19.9	53.0	35.3	35.6
	2020A	41.7	20.8	18.5	44.0	21.3	29.3
	2021E	28.7	10.1	17.3	34.2	18.5	21.8
	2022E	27.4	21.3	16.9	33.0	29.2	25.6
P/B(배)	2019A	4.9	6.3	8.2	3.7	3.8	5.4
	2020A	5.9	6.1	7.3	4.3	4.3	5.6
	2021E	6.3	5.0	6.8	5.2	3.9	5.4
	2022E	5.0	4.5	5.8	4.9	4.7	5.0
EV/EBITDA(배)	2019A	21.4	46.4	12.8	23.8	20.2	24.9
	2020A	22.9	12.6	11.9	26.6	14.0	17.6
	2021E	21.1	8.1	12.6	24.8	14.4	16.2
	2022E	20.8	16.1	12.2	24.0	21.2	18.8
매출액성장률(%)	2019A	4.3	4.6	8.1	5.1	3.8	5.2
	2020A	8.5	12.1	-5.1	24.4	31.2	14.2
	2021E	15.0	41.3	5.6	28.7	21.8	22.5
	2022E	-1.4	-26.5	1.2	6.0	-13.5	-6.9
영업이익성장률(%)	2019A	24.2	48.0	18.8	7.0	11.8	21.9
	2020A	18.2	N/A	5.7	29.4	170.3	55.9
	2021E	79.4	140.0	20.0	113.8	49.3	80.5
	2022E	3.8	-50.8	2.6	2.0	-35.9	-15.7
영업이익률(%)	2019A	14.2	-3.7	28.5	18.3	12.6	14.0
	2020A	15.5	29.3	31.8	19.0	25.9	24.3
	2021E	24.1	49.7	36.1	31.6	31.7	34.6
	2022E	25.4	33.3	36.6	30.4	23.5	29.8
순이익률(%)	2019A	11.6	-6.0	22.0	16.8	7.9	10.4
	2020A	13.0	29.5	24.5	16.4	19.2	20.5
	2021E	19.9	37.8	27.7	24.6	24.3	26.9
	2022E	21.1	24.4	28.1	24.0	18.3	23.2
ROE(%)	2019A	14.3	17.2	54.0	9.4	11.4	21.3
	2020A	14.8	34.1	43.5	11.1	23.0	25.3
	2021E	23.6	57.8	42.8	16.9	27.3	33.7
	2022E	23.8	21.1	37.0	14.6	15.9	22.5
순부채비율(%)	2019A	47.6	116.9	10.4	8.6	73.3	51.4
	2020A	38.5	90.4	7.7	40.6	48.6	45.1
	2021E	27.3	37.3	-8.4	21.9	26.1	20.8
	2022E	12.3	4.1	-21.7	17.8	30.0	8.5
<컨센서스 변화>							
순이익 (2021C)	현재(M\$)	7,928	2,019	18,582	7,061	1,118	7,342
	-1M	0.1	0.0	0.4	0.3	-0.1	0.2
	-3M	0.6	0.6	-1.2	6.8	4.9	2.3
	-6M	-12.5	-13.3	3.9	24.8	15.1	3.6
순이익 (2022C)	현재(M\$)	44	42	98	106	186	95.1
	-1M	10.3	-18.2	11.8	-0.4	-1.1	0.5
	-3M	-3.7	-56.6	11.8	2.0	-2.6	-9.8
	-6M	-54.6	-50.6	2.2	3.7	-32.3	-26.3

자료: 블룸버그, 한화투자증권 리서치센터 추정

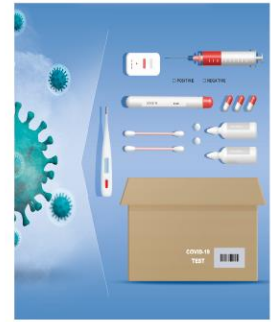


VI. 기업분석

1. 랩지노믹스(084650)
2. 씨젠 (096530)
3. 에스디바이오센서 (137310)
4. 바이오니아 (064550)

랩지노믹스(084650)

고정관념을 버리면 수익이 보이는 랩지



▶ Analyst 김형수 knkhs@hanwha.com 0237727463

Buy (신규)

목표주가(신규): 57,000원

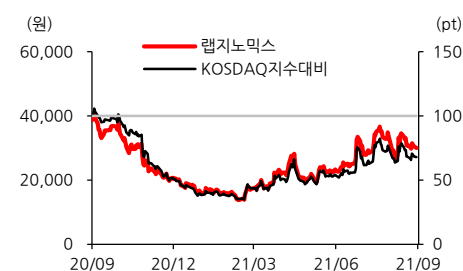
현재 주가(9/14)	31,700원
상승여력	▲79.8%
시가총액	3,630억원
발행주식수	11,450천주
52 주 최고가 / 최저가	40,600 / 13,750원
90 일 일평균 거래대금	572.25억원
외국인 지분율	2.5%
주주 구성	
진승현 (외 2 인)	12.6%
자사주 (외 1 인)	3.0%
신인경 (외 1 인)	0.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.5	36.1	82.7	-18.9
상대수익률(KOSDAQ)	-5.2	32.0	70.6	-35.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	33	119	201	190
영업이익	1	55	93	77
EBITDA	5	59	99	84
지배주주순이익	1	43	78	59
EPS	100	3,894	6,824	5,190
순차입금	-3	-40	-87	-159
PER	51.4	4.9	4.6	6.1
PBR	1.8	2.6	2.3	1.7
EV/EBITDA	10.4	3.0	2.8	2.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	3.2	76.7	65.1	31.6

주가 추이



랩지노믹스는 국내 선별진료소, 병원 등에서 채취한 검체를 분석해주는 코로나 19 진단서비스를 제공. 국내에서 유일하게 분자진단시약을 미국으로 수출하고 있습니다. 인력 총원도 신약개발본부에 제한적으로 늘어 타 업체대비 고정비 상승폭은 없으며, 2021 년의 매출은 2 천억 원 이상을 달성해 진단업체 중에서 차별화된 실적을 보여줄 전망입니다.

진단업체의 반짝성장은 2020년이 끝? No!

랩지노믹스는 2020년 코로나19 팬데믹상황에서 260%의 매출성장을 달성해 1,194억 원을 달성했다. 2021년은 68% 성장한 2,006억 원의 매출이 가능할 것으로 판단된다. 1) 2020년 반짝실적이다, 2) 2021년은 성장하기 힘들다라는 2가지의 고정관념이 주식시장에 자리잡아 호실적이 동사의 기업가치에 반영되지 못했다. 동사는 신약개발본부 인원을 중심으로 인력이 늘어 고정비 증가가 타 업체들대비 없다. 그리고 미국, 인도, UAE 등 고정된 수출국을 확보해 분자진단 시약 매출 성장이 견고하다. 국내 선별진료소 등의 코로나 19 분석서비스 매출은 안정적이라 이보다 더 매력적일 수 없다.

3Q21 Preview: 수출이 끌고 국내가 받쳐 고성장

동사의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 601억 원(YoY +124.6%), 289억 원(YoY +178.5%)으로 전망한다. 지난 8월에 미국과 UAE(아랍에미리트) 향 수출계약 체결로 3분기 실적에 반영될 예정이고, 국내 코로나 확진자가 7월부터 평균 1,000명 이상 발생하는 4차유행 단계로 분석서비스 매출이 견고할 것으로 판단된다. 미국 수출계약과 유사한 장기 공급계약이 추가로 논의 중으로 수출 물량 확대도 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 57,000원으로 신규 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 BUY 목표주가 57,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 글로벌 진단업체 3사의 2020년 평균 PER 23.5의 50%를 적용한 11.8배를 기준으로 기업가치를 산정했다. 적용 EPS는 2021년과 2022년 EPS의 평균을 적용해 2022년의 보수적인 실적추정치를 반영했다. 글로벌 진단기업대비 작은 매출 규모로 20%의 할인율을 적용했다. 동사는 다양한 변이바이러스에 동시에 작용가능한 코로나19 다가백신 동물테스트를 진행 중으로 백신 모멘텀도 보유 중이다.

목표가 산출 및 실적 전망

랩지노믹스에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 57,000원을 제시하며 동사에 대한 조사 분석을 개시한다. 목표주가는 2021년, 2022년 EPS 6,824원과 5,190원의 평균 6,007원에 Target PER 11.8배와 할인율 20%를 적용해 산출하였다.

동사에 적용한 Target Multiple 11.8배는 전체매출에서 진단사업부 매출이 50%가 넘는 글로벌 주요진단업체 3곳 Thermo Fisher, Perkin Elmer, Hologic의 2020년 평균 PER 23.5배를 기준으로 적용했다.

지속적인 실적을 시현하고 있는 글로벌 진단기업대비 2020년 급성장을 보여 기준 PER 23.5배에서 50%를 할인했다. 그리고 비교대상 글로벌 진단기업과의 매출규모 차이로 20%의 할인율을 더 적용해 목표주가를 산출하였다.

목표주가 57,000원은 9월 14일 종가 31,700원 대비 80%의 상승여력이 있다. 지난 8월에 미국과 체결한 유사한 장기수출계약이 추가된다면 2021년의 보수적인 추정치 상향이 가능하다. EPS와 Multiple이 동시에 상승할 수 있는 모멘텀으로 판단된다.

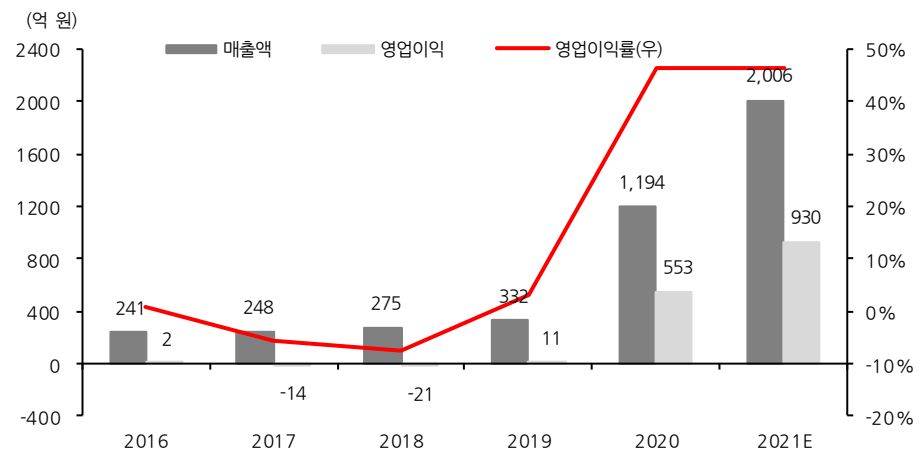
[표8] 랩지노믹스 연도별 및 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	2019	2020	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출	332	1,194	2,006	119	492	268	315	340	539	601	526
YoY(%)		259.8	68.1					186.1	9.5	124.6	67.0
매출원가	198	477	860	56	131	126	165	140	239	254	227
YoY(%)		6.4	0.9					151.7	82.6	102.0	37.4
매출원가율(%)	59.6	40.0	42.8	46.8	26.6	46.9	52.4	41.2	44.4	42.2	43.1
매출총이익	134	716	1,147	63	361	142	150	200	300	347	299
YoY(%)		435.1	60.0					216.3	(17.0)	144.6	99.6
매출총이익률(%)	40.4	60.0	57.2	53.2	73.4	53.1	47.6	58.8	55.6	57.8	56.9
판관비	123	164	217	32	48	38	45	41	52	59	64
YoY(%)		32.9	32.4					30.2	9.1	52.8	41.4
판관비율(%)	37.1	13.7	10.8	26.8	9.8	14.3	14.4	12.2	9.7	9.7	12.2
영업이익	11	553	930	31	313	104	105	159	247	289	235
YoY(%)		5,008.9	68.2					405.1	(21.0)	178.5	124.7
영업이익률(%)	3.3	46.3	46.4	26.4	63.6	38.8	33.2	46.6	45.9	48.1	44.7
순이익	10	431	781	24	270	92	45	136	224	234	188
YoY(%)		4,374.8	81.4					469.4	(17.1)	155.1	313.9
순이익률(%)	2.9	36.1	39.0	20.1	54.8	34.2	14.4	40.0	41.5	38.9	35.8

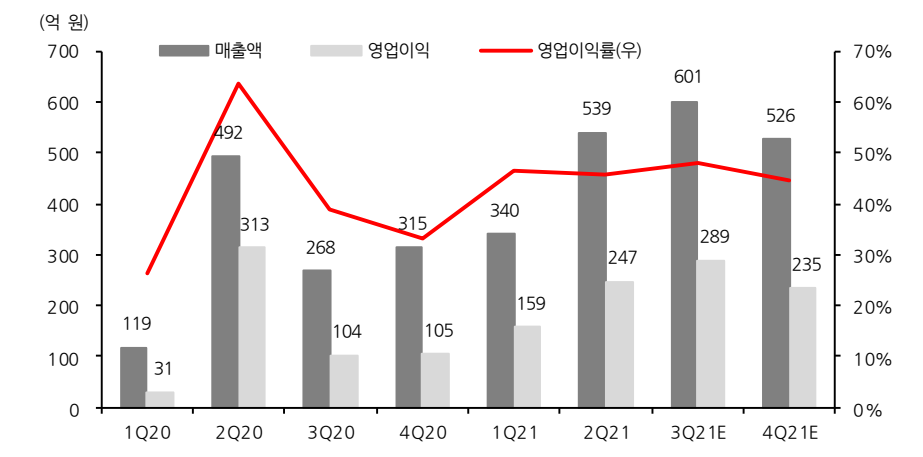
주: 별도기준 / 자료: 랩지노믹스, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 연간 실적 현황 및 전망



주: 별도기준 / 자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 분기별 실적 현황 및 전망



주: 별도기준 / 자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

오랜 역사만큼이나 강한
국내 진단시장에서의 위상

랩지노믹스는 체외진단서비스 및 체외진단제품을 개발하는 기업으로 2002년에 설립되어 2014년 코넥스에서 코스닥으로 이전 상장하였다. 특히 설립 이후부터 수행해온 분자진단서비스를 기반으로 분자진단 DNA칩, PCR키트 등 타겟 제품 개발을 위한 기술력과 경험을 가지고 있다. 암 유전자 및 비노생식기 감염 원인균 분석에는 국내에서 독보적인 데이터를 보유하고 있으며, 진단을 위한 키트를 자체제조하기 때문에 원가절감을 통한 가격경쟁력 또한 갖추고 있다.

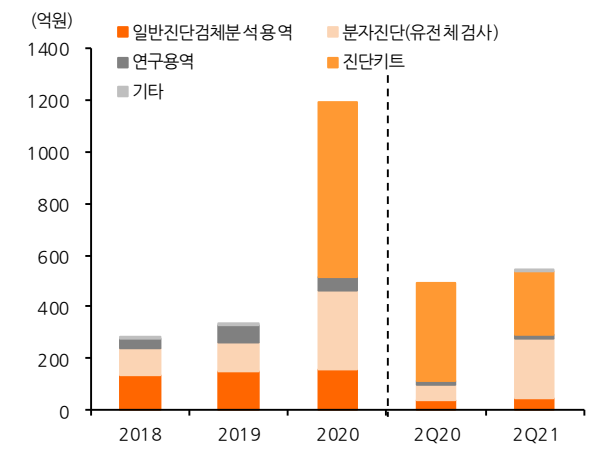
용역매출과 제품매출

랩지노믹스의 매출은 크게 용역매출과 제품매출로 이루어져 있으며 2020년도 별도재무제표 기준 각각 전체매출의 59%, 37%를 차지한다. 용역매출의 경우 국내의뢰 기관의 분석의뢰를 받아 일반진단서비스와 분자진단(유전체검사) 그리고 연구용역서비스를 제공하여 검체(분비물)를 분석하는 방식으로 매출이 발생하게 된다. 제품매출의 경우 100% 수출품으로 코로나19 감염병의 전세계적인 확산이 본격화되면서 LabGunTM COVID-19 RT-PCR Kit를 개발하여 수출허가를 받았고, 미국 FDA에서 긴급사용승인을 받아 작년부턴 세계 각국에 본격적으로 수출하게 되었다.

진단업체 중 유일하게
직전분기 대비 성장

랩지노믹스의 2분기 매출은 전년동기 대비 9.6% 증가한 539억 원을 기록했다. 또한 대부분의 진단업체들이 2분기 진단키트 수요 감소로 인해 직전분기 대비 실적이 감소한 것에 비해 동사는 오히려 58.4% 성장했다. 동사의 진단키트 주요 수출지역이 미주와 유럽지역이 아닌 아시아의 비중이 높으며, 동사가 진단키트 수출사업뿐 아니라 국내에서의 진단검사서비스의 매출비중이 높기 때문이다. 델타 변이 바이러스로 4차 대유행으로 국내 코로나19 바이러스 확산세가 계속되는 가운데 용역서비스의 매출 기여가 지속됐다.

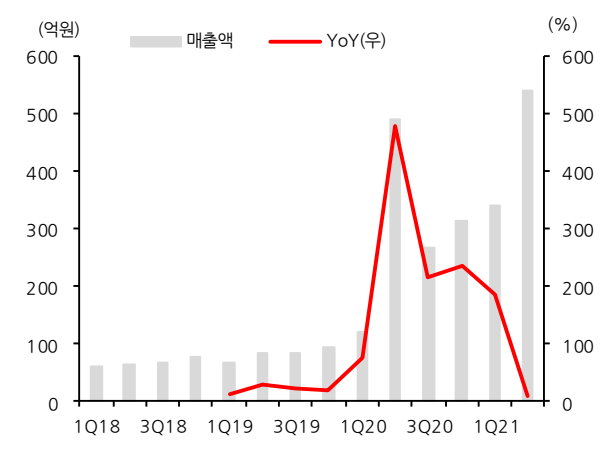
[그림30] 랩지노믹스 사업별 매출 추이



주: 별도기준

자료: 랩지노믹스, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 랩지노믹스 분기별 매출 추이

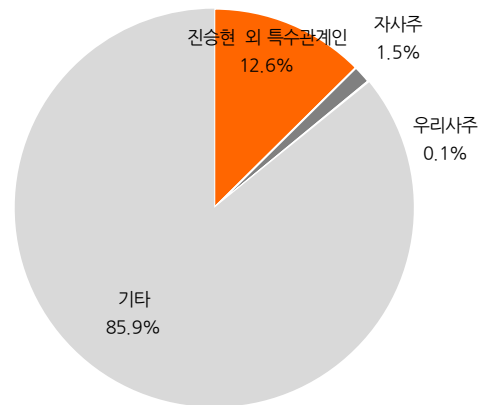


주: 별도기준

자료: 랩지노믹스, 한화투자증권 리서치센터

지배구조 랩지노믹스는 코넥스 상장(2013년) 당시 최대주주의 지분율이 15%로 낮은 수준에 속했다. 2021년 상반기 공시 기준 최대주주는 진승현 외 특수관계인으로 약 13% 지분율로 여전히 낮은 수준이다. 9월 10일 기준 외국인 지분은 2.5%로 낮은 편에 속하며, 상반기 공시 이후 65억 원 규모의 자사주 매입을 실시하여 자사주 비중을 1.5%에서 3.3%까지 확대했다.

[그림32] 랩지노믹스 주요 주주 현황



주: 2021년 6월 말 기준

자료: 랩지노믹스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	28	33	119	201	190
매출총이익	9	13	72	115	102
영업이익	-2	1	55	93	77
EBITDA	1	5	59	99	84
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	-1	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-3	1	52	96	77
당기순이익	-4	1	43	78	59
지배주주순이익	-4	1	43	78	59
증가율(%)					
매출액	11.0	20.5	259.8	68.1	-5.2
영업이익	적지	흑전	5,008.9	68.2	-17.2
EBITDA	-17.3	320.4	1,100.6	68.2	-15.1
순이익	적지	흑전	4,374.8	81.4	-24.0
이익률(%)					
매출총이익률	34.3	40.4	60.0	57.2	53.8
영업이익률	-7.6	3.3	46.3	46.4	40.5
EBITDA 이익률	4.2	14.7	49.1	49.2	44.0
세전이익률	-12.2	3.2	43.7	48.1	40.5
순이익률	-14.4	2.9	36.1	39.0	31.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	1	3	48	66	77
당기순이익	-4	1	43	78	59
자산상각비	3	4	3	6	7
운전자본증감	-2	-3	-16	-13	11
매출채권 감소(증가)	-2	-3	-14	-19	14
재고자산 감소(증가)	0	0	-6	1	1
매입채무 증가(감소)	0	1	4	6	-4
투자현금흐름	-11	0	-10	-18	-6
유형자산처분(취득)	-1	-1	-1	-14	-4
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-2	0
투자자산 감소(증가)	-8	2	5	0	0
재무현금흐름	10	-1	-1	1	-4
차입금의 증가(감소)	2	-1	-1	1	-4
자본의 증가(감소)	8	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	2	6	64	89	66
(-)운전자본증감(감소)	1	2	0	14	-11
(-)설비투자	1	1	1	14	4
(+)자산매각	-1	-1	-1	-2	0
Free Cash Flow	-1	3	62	58	73
(-)기타투자	1	2	29	0	1
잉여현금	-2	1	33	58	72
NOPLAT	-2	1	46	75	59
(+) Dep	3	4	3	6	7
(-)운전자본투자	1	2	0	14	-11
(-)Capex	1	1	1	14	4
OpFCF	0	3	48	52	73

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	31	34	79	147	200
현금성자산	14	14	45	94	162
매출채권	16	18	32	51	37
재고자산	1	1	2	2	1
비유동자산	16	16	30	46	44
투자자산	5	5	21	25	26
유형자산	7	7	8	18	17
무형자산	4	4	2	2	1
자산총계	47	49	109	193	245
유동부채	9	11	25	28	23
매입채무	5	6	10	16	11
유동성이자부채	3	4	4	2	1
비유동부채	8	8	3	6	4
비유동이자부채	7	7	2	5	2
부채총계	17	19	28	35	27
자본금	5	5	6	6	6
자본잉여금	23	22	29	29	29
이익잉여금	3	4	47	125	184
자본조정	-1	-2	0	-1	-1
자기주식	-1	-1	-1	-2	-2
자본총계	30	30	82	158	218

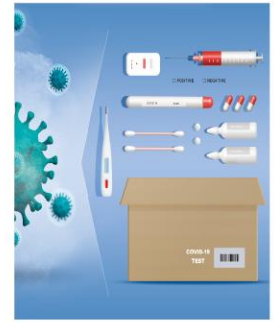
주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	-445	100	3,894	6,824	5,190
BPS	2,966	2,922	7,159	13,828	19,017
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	237	658	5,784	7,750	5,799
ROA(%)	-9.1	2.0	54.2	51.7	27.2
ROE(%)	-15.1	3.2	76.7	65.1	31.6
ROIC(%)	-5.9	3.8	162.1	171.2	114.0
Multiples(x, %)					
PER	-14.0	51.4	4.9	4.6	6.1
PBR	2.1	1.8	2.6	2.3	1.7
PSR	2.0	1.5	1.8	1.8	1.9
PCR	26.3	7.8	3.3	4.1	5.5
EV/EBITDA	44.7	10.4	3.0	2.8	2.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	56.4	62.7	33.6	21.9	12.3
Net debt/Equity	-16.0	-9.3	-48.4	-54.8	-72.8
Net debt/EBITDA	-415.6	-57.8	-67.5	-88.0	-189.4
유동비율	362.3	316.3	318.4	521.6	879.4
이자보상배율(배)	n/a	2.6	251.3	413.0	469.4
자산구조(%)					
투하자본	55.6	58.5	31.0	32.9	19.5
현금+투자자산	44.4	41.5	69.0	67.1	80.5
자본구조(%)					
차입금	24.3	27.3	6.1	4.3	1.4
자기자본	75.7	72.7	93.9	95.7	98.6

씨젠(096530)

분자진단계의 오랜 강자



▶ Analyst 김형수 knkhs@hanwha.com 0237727463

Buy (신규)

목표주가(신규): 91,000원

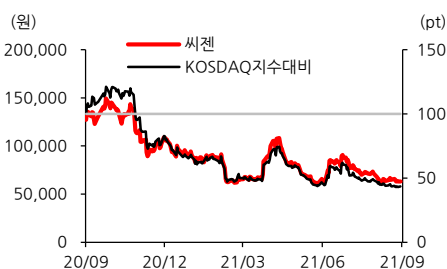
현재 주가(9/14)	64,100원
상승여력	▲42.0%
시가총액	33,477억원
발행주식수	52,226천주
52 주 최고가 / 최저가	149,262 / 60,600원
90 일 일평균 거래대금	1,657.74억원
외국인 지분율	13.8%
주주 구성	
천종윤 (외 1인)	31.3%
자사주신탁 (외 1인)	0.5%
자사주 (외 1인)	0.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.1	-2.6	-2.0	-49.0
상대수익률(KOSDAQ)	-9.8	-6.6	-14.2	-65.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	122	1,125	1,289	1,111
영업이익	22	676	645	514
EBITDA	33	693	677	552
지배주주순이익	27	502	510	384
EPS	511	9,622	9,760	7,343
순차입금	-51	-218	-372	-741
PER	30.1	10.1	6.6	8.7
PBR	5.3	7.8	3.1	2.4
EV/EBITDA	23.1	7.0	4.4	4.7
배당수익률	0.6	1.5	2.3	2.3
ROE	19.0	125.9	58.5	30.7

주가 추이



씨젠은 2010 년에 상장되어 국내 금융시장에 분자진단 사업에 대한 이해도를 높이며 국내외에서 진단사업을 영위해 왔다. 코로나19로 팬데믹에서 그 역량을 보여주었으며, 이제는 그 이상을 보여주어야 하는 시기이다.

분자진단하면 씨젠!

씨젠은 작년 코로나 19를 계기로 국내 메이저 진단업체로 두각을 나타냈다. 진단사업 중에서도 PCR분자진단에 전문성을 보유한 기업으로 분자진단키트와 장비, 시약의 판매가 주요사업이다. 분자진단 시장의 경우 항원항체진단시장에 비해 보수적이며, 고유 소모품(시약, 카트리지 등) 매출에 의한 막대한 효과를 거둘수 있는 시장이다. 일찍부터 해외 법인을 세워 네트워크망을 구축한덕에 보수적인 시장에 쉽게 접근할 수 있었고, 지속적인 소모품 매출을 발생시키는데 유리한 위치에 있다.

3Q21 Preview: 변이바이러스 확대로 QoQ 성장 전망

동사의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 3,131억 원(QoQ +3.1%, YoY -4.2%), 1,506억 원(QoQ +4.4%, YoY -28.2%)으로 전망한다. 선진국 분자진단시장 내 경쟁심화로 인한 ASP하락이 불가피한 상황이다. 하지만, 2분기 말부터 주력시장 내 변이 바이러스 확산으로 인해 2분기보다는 진단검사 수요가 증가할 것으로 예상되며, 신흥시장의 분자진단 장비 매출 또한 견조한 흐름을 나타낼 전망이다. 전반적인 ASP의 하락과 중장기 성장을 위한 전략적 투자에 따라 영업이익은 소폭 하락할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 91,000원으로 신규 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 BUY 목표주가 91,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 글로벌 진단업체 3사의 2020년 평균 PER 23.5의 50%를 적용한 11.8배를 기준으로 기업가치를 산정했다. 적용 EPS는 2021년과 2022년 EPS의 평균을 적용해 2022년의 보수적인 실적추정치를 반영했다. 글로벌 진단기업대비 작은 매출 규모로 10%의 할인율을 적용했다. 2023년부터 Bio-rad사와의 본격적인 파트너십이 진행되고, R&D 투자에 따른 비-코로나 19 분자진단 사업의 성과가 확인되는 시점에서 동사의 기업가치는 더 높아질수 있다.

목표가 산출 및 실적 전망

씨젠에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 91,000원을 제시하며 동사에 대한 조사분석을 개시한다. 목표주가는 2021년, 2022년 EPS 9,760원과 7,343원의 평균 8,551원에 Target PER 11.8배와 할인율 10%를 적용해 산출하였다.

동사에 적용한 Target Multiple 11.8배는 전체매출에서 진단사업부 매출이 50%가 넘는 글로벌 주요진단업체 3곳 Thermo Fisher, Perkin Elmer, Hologic의 2020년 평균 PER 23.5배를 기준으로 적용했다.

지속적인 실적을 시현하고 있는 글로벌 진단기업대비 2020년 급성장을 보여 기준 PER 23.5배에서 50%를 할인했다. 그리고 비교대상 글로벌 진단기업과의 매출규모 차이로 10%의 할인율을 더 적용해 목표주가를 산출하였다.

목표주가 91,000원은 9월 14일 종가 64,100원 대비 42%의 상승여력이 있다. 지난 7월에 미국의 바이오라트사와 FDA 공동 승인 및 유통계약이 성과를 도출한다면 2021년의 보수적인 추정치 상향이 가능하다.

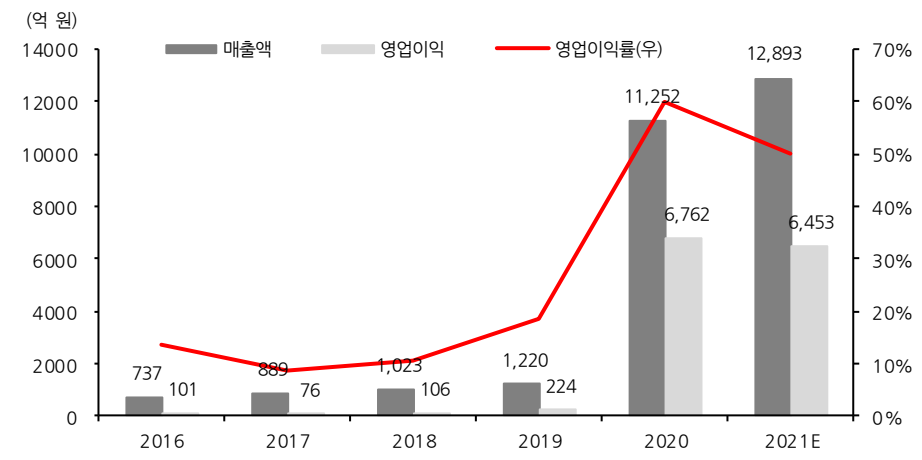
[표9] 씨젠 연도별 및 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	2019	2020	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출	1,220	11,252	12,893	818	2,748	3,269	4,417	3,518	3,037	3,131	3,207
YoY(%)		822.7	14.6					330.2	10.5	(4.2)	(27.4)
매출원가	407	2,675	3,302	208	682	728	1,056	824	815	827	837
YoY(%)		6.4	0.9					296.1	19.5	13.5	(20.8)
매출원가율(%)	33.3	23.8	25.6	25.4	24.8	22.3	23.9	23.4	26.8	26.4	26.1
매출총이익	813	8,577	9,590	610	2,066	2,540	3,361	2,694	2,222	2,304	2,370
YoY(%)		955.1	11.8					341.8	7.6	(9.3)	(29.5)
매출총이익률(%)	66.7	76.2	74.4	74.6	75.2	77.7	76.1	76.6	73.2	73.6	73.9
판관비	589	1,815	3,138	212	376	441	786	755	780	798	805
YoY(%)		208.3	72.9					255.5	107.5	81.0	2.4
판관비율(%)	48.3	16.1	24.3	26.0	13.7	13.5	17.8	21.5	25.7	25.5	25.1
영업이익	224	6,762	6,453	398	1,690	2,099	2,575	1,939	1,442	1,506	1,565
YoY(%)		2915.6	(4.6)					387.8	(14.7)	(28.2)	(39.2)
영업이익률(%)	18.4	60.1	50.0	48.6	61.5	64.2	58.3	55.1	47.5	48.1	48.8
순이익	267	5,031	5,105	337	1,316	1,525	1,853	1,642	1,167	1,147	1,148
YoY(%)		1783.7	1.5					387.7	(11.3)	(24.8)	(38.0)
순이익률(%)	21.9	44.7	39.6	41.2	47.9	46.7	42.0	46.7	38.4	36.6	35.8

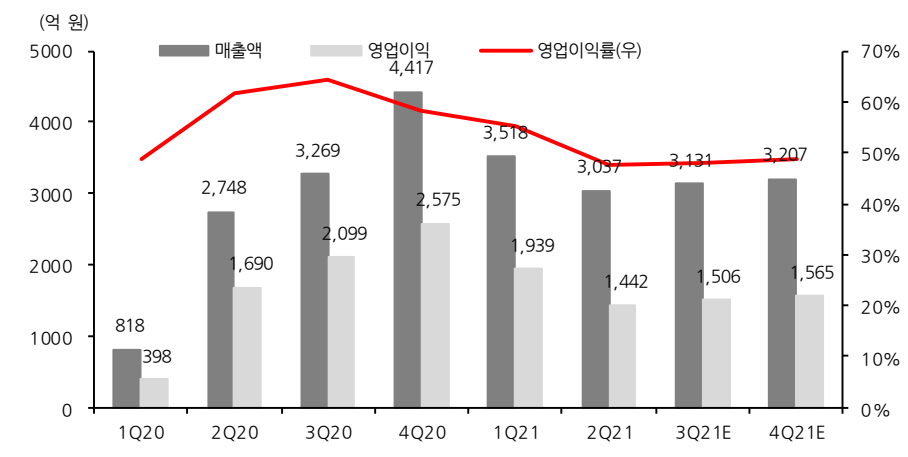
자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 연간 실적 현황 및 전망



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 분기별 실적 현황 및 전망



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

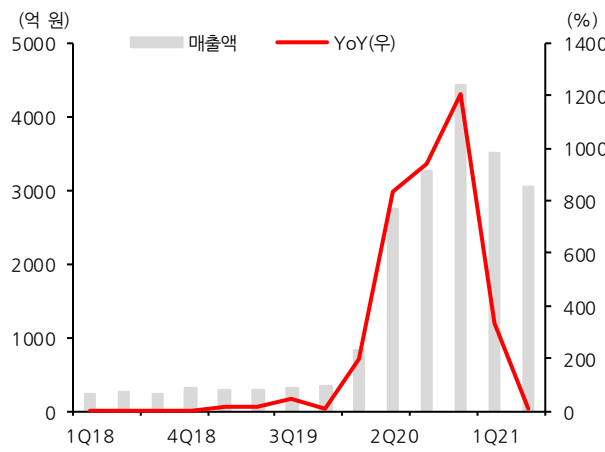
국내 분자진단 선구기업: 기술력과 해외네트워크

씨젠은 2000년 9월 설립되어 2010년 상장된 유전자 분석 기술 및 시약의 개발 및 판매하는 진단 전문기업이다. 진단사업 중에서도 분자진단 시약의 개발 및 판매를 주사업으로 영위하고 있다. DPO™, TOCE™, MuDT™ 등 세계적인 수준의 기술력과 일찍부터 북미와 유럽뿐 아니라 중동에 법인을 세워 해외 네트워크망을 구축한 덕분에 코로나 19의 확산과 동시에 전세계에 분자진단 시약과 장비를 공급하며 글로벌 진단기업으로서 브랜드파워를 가지게 되었다. 동사의 올인원 플랫폼은 동사의 모든 분자진단 검사제품을 하나의 플랫폼에서 검사할 수 있는 솔루션을 제공하여 고객사의 편의성을 높이고 동사의 제품 경쟁력을 높여나가고 있다.

실적 피크아웃에 대한 우려

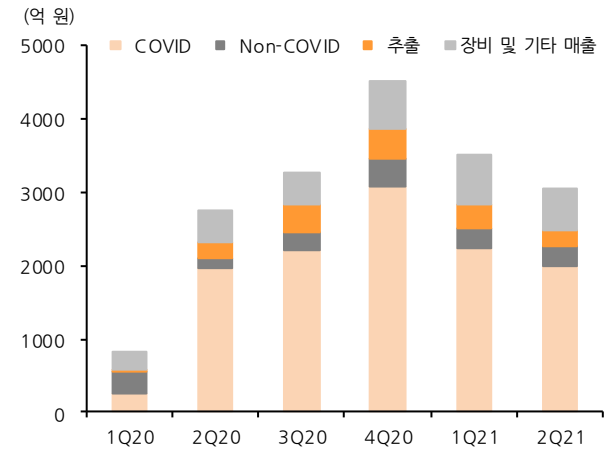
동사의 2분기 매출은 전년동기 대비 10.5% 증가한 3037억 원을 달성했다. 코로나 19가 본격화됐던 작년 2분기와 비교해서 매출이 두자릿 수 성장을 지속하고 있지만, 작년 4분기 실적 피크(4417억 원) 이후 매출은 다소 둔화세다. 하지만 2분기 코로나 19 진단 시약 매출 직전분기 대비 감소폭(27%)이 1분기(12%)에 비해 작아 투자자들이 작년분부터 우려해왔던 동사의 코로나19 실적 피크아웃에 따른 급격한 매출하락은 발생하지 않았다. 코로나 19 진단키트 매출둔화와 전략적 R&D투자확대로 영업이익률은 작년동기 대비 14%p 감소한 47.5%를 기록했지만, 2019년 18.4%에 비해서는 여전히 높은 수준의 마진율로 인해 현금확보에 용이한 구조를 가지고 있다.

[그림35] 씨젠 분기별 매출 추이



자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 씨젠 사업 세분화 매출 추이

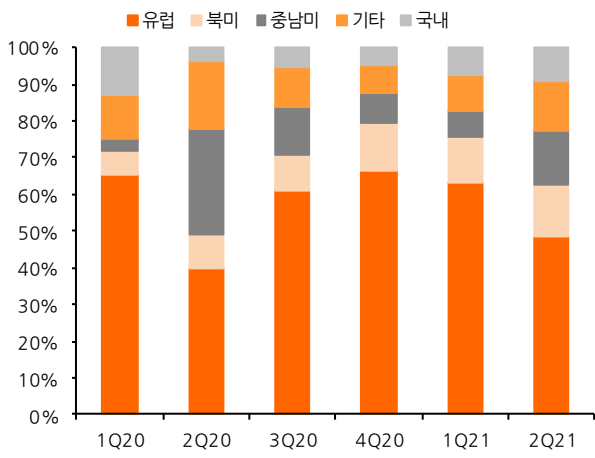


자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

지역별 매출 비중 변화

진단키트 매출의 둔화는 동사의 주력인 유럽시장의 매출 하락에 기인한다. 유럽시장 내 분자진단키트 시장경쟁 심화와 유럽국가들의 접종률 상승에 따라 수요 둔화가 이어졌고, 이에 2020년 기준 전체 매출의 58%의 유럽 비중이 2분기에 49%로 감소했다. 다만, 개발도상국 위주의 중남미와 기타국(중동, 아프리카, 오세아니아)의 비중이 2020년 대비 소폭 상승하는 추세를 보이고 있다.

[그림37] 지역별 매출비중 추이



자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 주력제품: Anyplex™ II, Allplex™

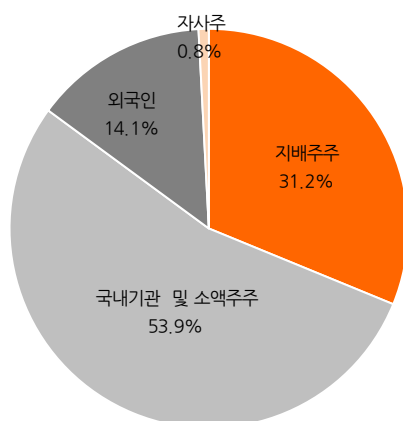


자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

지배구조 2021년 6월 말 기준 당사는 최대주주 및 특수관계인이 31.2%의 지분을 보유하고 있다. 5% 이상 주식수를 보유하고 있는 주주는 대표이사뿐이며 전체 발행주식 중 1% 내외의 자사주를 가지고 있다. 9월 10일 기준 외국인 보유비중도 13.8%로 2분기 사업보고서와 큰 변동은 없다.

배당까지 지급하는 진단업체 2019년 첫 배당(주당 100원, 배당금 26억 원)을 실시한 이후 2020년 코로나 19로 사상 최대 실적과 이익을 달성한 당사는 주주가치 제고 차원에서 2019년 대비 15배 늘어난 주당 1500원 배당금을 지급했다(배당금 390억 원). 또한 2021년 2분기에는 주당 400원의 분기배당을 지급했다(배당금 207억 원).

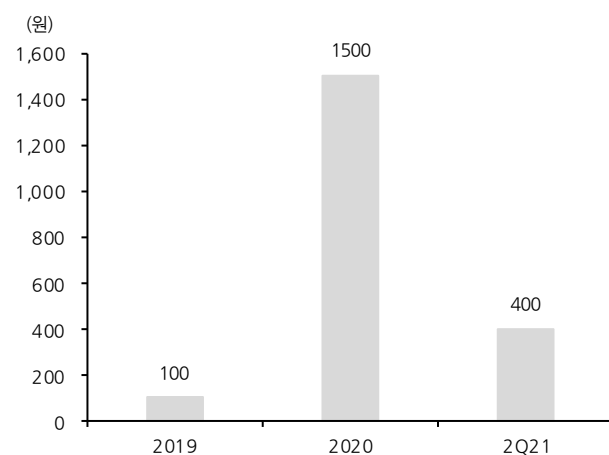
[그림39] 주요 주주 및 지분율



주: 2021년 6월 말 기준

자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 배당금 지급 추이



자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	102	122	1,125	1,289	1,111
매출총이익	68	81	858	959	793
영업이익	11	22	676	645	514
EBITDA	18	33	693	677	552
순이자손익	0	0	-1	-2	-1
외화관련손익	0	1	-14	13	0
지분법손익	0	1	15	10	8
세전계속사업손익	11	28	669	656	510
당기순이익	11	27	503	510	384
지배주주순이익	11	27	502	510	384
증가율(%)					
매출액	15.0	19.3	822.7	14.6	-13.8
영업이익	40.6	111.0	2,915.6	-4.6	-20.4
EBITDA	31.0	77.5	2,024.8	-2.3	-18.4
순이익	223.6	149.4	1,783.8	1.5	-24.9
이익률(%)					
매출총이익률	66.2	66.7	76.2	74.4	71.4
영업이익률	10.4	18.4	60.1	50.0	46.3
EBITDA 이익률	18.0	26.7	61.6	52.5	49.7
세전이익률	10.4	22.7	59.5	50.9	45.9
순이익률	10.5	21.9	44.7	39.6	34.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	14	27	383	265	491
당기순이익	11	27	503	510	384
자산상각비	8	10	16	32	38
운전자본증감	-6	-12	-289	-152	96
매출채권 감소(증가)	1	2	-230	-3	63
재고자산 감소(증가)	-7	0	-129	-132	60
매입채무 증가(감소)	4	-8	88	-15	-29
투자현금흐름	1	-7	-193	-57	-64
유형자산처분(취득)	-3	-4	-171	-45	-52
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-10	-13
투자자산 감소(증가)	3	-5	-8	1	-1
재무현금흐름	-10	-4	72	-67	-98
차입금의 증가(감소)	-10	-4	70	-12	-20
자본의 증가(감소)	0	0	-3	-39	-78
배당금의 지급	0	0	-3	-39	-78
총현금흐름	20	36	684	591	395
(-)운전자본증가(감소)	-3	-1	78	245	-96
(-)설비투자	3	4	174	46	52
(+)자산매각	-1	-1	2	-9	-13
Free Cash Flow	19	32	433	290	426
(-)기타투자	8	10	223	-90	-2
잉여현금	12	22	210	380	428
NOPLAT	10	22	508	502	386
(+) Dep	8	10	16	32	38
(-)운전자본투자	-3	-1	78	245	-96
(-)Capex	3	4	174	46	52
OpFCF	18	29	273	242	469

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	116	139	783	1,076	1,285
현금성자산	44	66	321	474	804
매출채권	46	52	307	278	215
재고자산	24	19	139	265	205
비유동자산	48	57	312	372	405
투자자산	24	27	118	143	149
유형자산	19	24	187	213	231
무형자산	6	7	7	16	25
자산총계	164	196	1,095	1,448	1,690
유동부채	26	28	375	266	221
매입채무	14	14	141	127	98
유동성이자부채	8	9	45	39	19
비유동부채	9	15	73	83	64
비유동이자부채	2	6	59	63	43
부채총계	35	43	448	349	285
자본금	13	13	13	26	26
자본잉여금	83	81	81	68	68
이익잉여금	43	70	564	1,031	1,336
자본조정	-12	-12	-14	-28	-28
자기주식	-11	-11	-11	-26	-26
자본총계	128	153	646	1,099	1,405

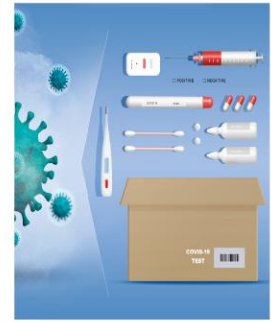
주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	206	511	9,622	9,760	7,343
BPS	2,453	2,922	12,362	21,013	26,856
DPS	0	100	1,500	1,500	1,500
CFPS	374	680	13,096	11,315	7,554
ROA(%)	6.7	14.8	77.9	40.1	24.4
ROE(%)	8.8	19.0	125.9	58.5	30.7
ROIC(%)	11.0	22.8	200.0	90.1	57.5
Multiples(x, %)					
PER	39.1	30.1	10.1	6.6	8.7
PBR	3.3	5.3	7.8	3.1	2.4
PSR	4.1	6.6	4.5	2.6	3.0
PCR	21.5	22.6	7.4	5.7	8.5
EV/EBITDA	21.0	23.1	7.0	4.4	4.7
배당수익률	n/a	0.6	1.5	2.3	2.3
안정성(%)					
부채비율	27.6	28.1	69.3	31.7	20.3
Net debt/Equity	-26.4	-33.4	-33.8	-33.8	-52.8
Net debt/EBITDA	-184.5	-156.4	-31.5	-54.9	-134.2
유동비율	444.7	491.1	208.6	405.2	581.8
이자보상배율(배)	26.7	46.2	496.0	207.5	237.6
자산구조(%)					
투하자본	57.3	51.5	48.3	53.3	40.2
현금+투자자산	42.7	48.5	51.7	46.7	59.8
자본구조(%)					
차입금	7.4	9.0	13.8	8.5	4.3
자기자본	92.6	91.0	86.2	91.5	95.7

에스디바이오센서(137310)

기술력은 확인. 실적의 지속성 확인이 필요



▶ Analyst 김형수 knkhs@hanwha.com 0237727463

Not Rated

현재 주가(9/14)	44,600원
상승여력	
시가총액	46,059억원
발행주식수	103,271천주
52 주 최고가 / 최저가	64,100 / 40,950원
90 일 일평균 거래대금	1,357.15억원
외국인 지분율	2.4%

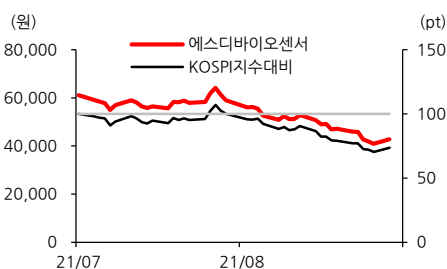
주주 구성	
조영식 (외 18 인)	64.2%
박해준 (외 1 인)	0.9%
원유덕 (외 1 인)	0.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-24.4	-	-	-
상대수익률(KOSDAQ)	-23.7	-	-	-

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액				
영업이익				
EBITDA				
지배주주순이익				
EPS				
순차입금				
PER				
PBR				
EV/EBITDA				
배당수익률				
ROE				

주가 추이



에스디바이오센서는 2020 년 코로나 19 로 매출액이 22 배 가까이 성장한 1.7 조원을 달성하고, 지난 7 월 세상의 집중을 받으며 성장했습니다. 신속진단을 중심으로 이루어진 매출추이와 현장분자진단 장비 M10 의 출시성과 등의 진행사항 확인이 필요합니다.

모두가 주목했던 실적 성장

동사는 체외진단 전문기업으로 국내에서 코로나 19로 매출의 규모와 성장율이 가장 높은 업체다. 그로 인해 작년 7월 상장 첫날 진단키트 업체 중 시가총액 1위가 되었다. 체외진단 분야에서도 특히 면역화학 진단, 분자진단, 현장진단(POC), 자가혈당측정 분야에 주력하고 있다. 메르스, 에볼라, 지카바이러스 항원에 대한 진단시약을 최초로 개발한 기술력을 바탕으로 2020년 코로나 19 발병이후 가장 빠르게 항원항체 진단키트를 출시했다. 유럽은 초기에 코로나19가 전염되면서 신속진단에 대한 수요가 높았으며, 그 수요를 동사가 가져와 큰 매출성장을 기록할 수 있었다.

과도한 우려를 해소시킬 분기

2분기 일시적인 코로나 19 진정세가 확인됐지만, 3분기는 델타와 람다 코로나 19 변이 바이러스 재확산으로 진단키트에 대한 수요가 반등하고 있다는 점은 동사에 긍정적 요인이다. 특히 주력 시장인 유럽시장의 전문가용 코로나 19 검사 입찰 시장이 재개되고, 국제기구를 통한 입찰시장(1.8억 규모)도 형성될 것이기에 주력제품 STANDARD Q의 매출 감소분을 대체할 수 있다. 그리고 현장분자진단 장비 M10의 출시도 예정돼 있다. 연말까지 국내외에 출시(2021년 생산계획 7,000대)되어 판매가 본격적으로 진행된다면, 장비에 들어가는 소모품(카트리지 등) 매출도 추가적으로 발생하게 될 전망이다.

투자심리를 회복시키는 것이 과제

신속진단키트의 매출둔화 우려, 그리고 오버행리스크는 동사의 주가 하방압력으로 작용하고 있다. 공식적인 과거 실적데이터가 부족한 상황에서 실적을 지속적으로 증명해 나간다면, 투자자들의 우려도 점차 해소될 것이다. 상장 당시 의무보유확약 비율이 낮았던 점은 수급측면에서는 부담이다. 보다 빠른 투자심리 회복을 위해 동사는 14일에 1000억 원 규모의 자사주매입 계획을 발표했다.

국내 시가총액 1위 진단기업

에스디바이오센서는 한국에보트진단으로부터 분사하여 2010년 9월 설립되었으며, 2021년 7월에 상장된 체외진단(In vitro) 전문기업이다. 체외진단 분야에서도 특히 면역화학진단, 분자진단, 현장진단(POC), 자가혈당측정 분야에 주력하고 있다. 동사는 2015년 메르스, 에볼라, 지카바이러스 항원에 대한 진단시약을 최초로 개발했던 기술력으로 데이터베이스를 축적해왔다. 이를 바탕으로 2020년 코로나 19 발병이후 가장 빠르게 유럽 EMA(9월)와 식약처(11월)에서 항원 진단키트 긴급사용승인을 받고 가파른 실적성장을 달성할 수 있었다.

매출은 감소했지만
이익수준은 방어

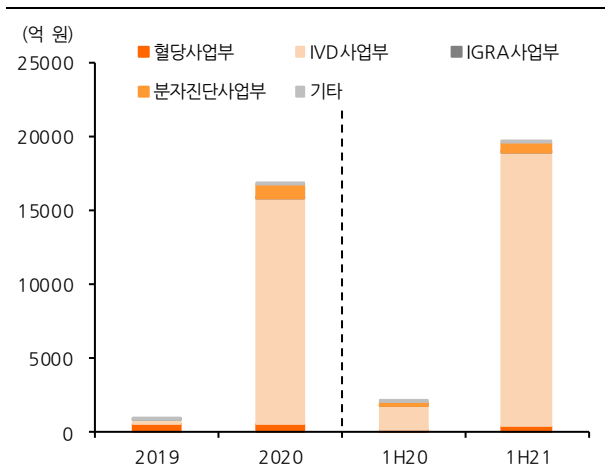
동사의 2분기 매출은 전년동기 대비 793.5% 증가한 7804억 원을 기록했다. 다만, 직전 분기 1조 1791억 원 대비해서는 33.8% 매출감소를 보였다. 주력 시장인 유럽의 백신접종률 상승과 더불어 2분기 일시적인 코로나 19 확산세 둔화에서 비롯된 수요의 부진이 원인이다. 3분기 인도발 델타 변이바이러스와 람다 바이러스 등의 확산으로 진단키트에 대한 수요가 반등하고 있다는 점은 동사에 긍정적 요인이다. 영업이익률은 작년동기와 직전분기 대비 각각 10.1%p, 1.1%p 증가한 50%를 기록했다.

핵심사업부 IVD사업부 내
핵심제품 STANDARD Q

동사의 주요 사업부는 IVD(체외진단)사업부, 분자진단사업부, IGRA(인터페론-감마검사)사업부 그리고 혈당사업부로 이뤄져있으며, 항원 항체 진단키트제품을 판매하는 체외진단 사업부의 매출비중이 90% 이상으로 가장 크다.

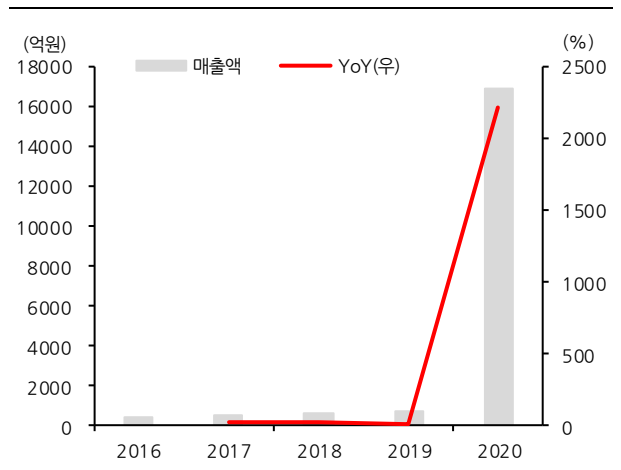
한편 주요제품 및 장비로는 신속 면역화학적진단 브랜드 STANDARD Q, 형광면역진단 브랜드 STANDARD F, 현장분자진단 장비인 M10이 있다. STANDARD Q는 동사의 매출비중의 92%(2021년 상반기 기준)를 차지하는 브랜드로 15분 내로 질병의 유무를 신속하게 진단할 수 있으며, 저렴한 가격 대비 우수한 효능으로 후진국 및 WHO 등 국제기구의 수요가 많은 편이다. STANDARD F는 형광면역법을 활용하여 신속진단보다 4-6배 높은 민감도를 보이며, 시간 당 70test까지 가능하다는 장점이 있다. 한편 M10은 현장진단용 분자진단 장비로서, 등온증폭방식으로 30분 내 진단이 가능한 장비이다. 해외에서는 8월 출시됐으며 국내에서는 하반기 출시 예정인 제품이다.

[그림41] 에스디바이오센서 사업부별 매출 추이



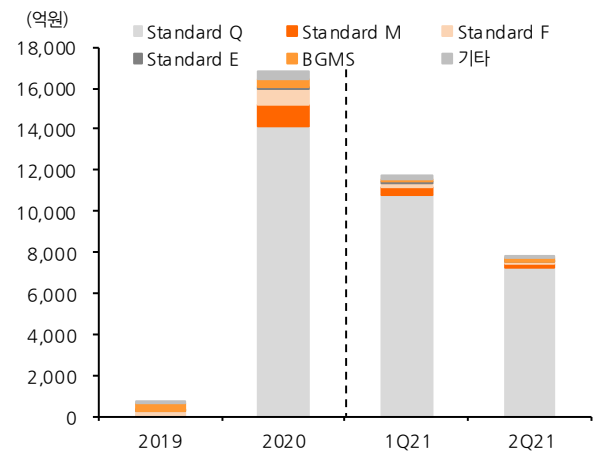
자료: 에스디바이오센서, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 에스디바이오센서 연간 매출 추이



자료: 에스디바이오센서, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 에스디바이오센서 주요제품 매출 추이



자료: 에스디바이오센서, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 주력제품: STANDARD Q, STANDARD F, M10



자료: 에스디바이오센서, 한화투자증권 리서치센터

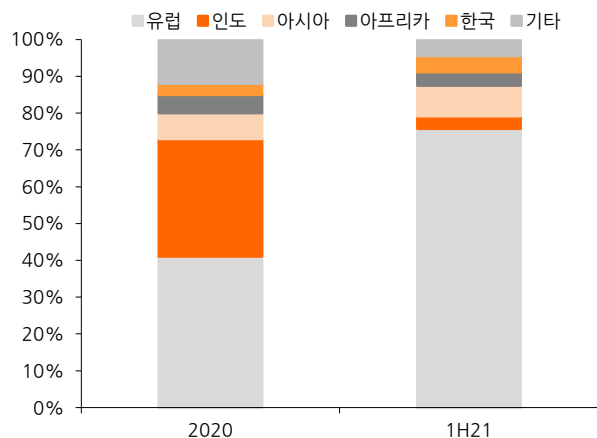
입찰 시장 재개로 유럽의 비중 확대

2021년 6월말 기준 지역별 매출비중은 유럽이 76%로 가장 크며, 아시아와 한국이 각각 8.3%와 4.5%를 차지하고 있다. 2분기 유럽시장에서 개인용 코로나 19 검사 입찰 시장이 형성됨에 따라 유럽향 매출이 확대되었으며 3분기부터는 전문가용 코로나 19 검사 입찰 시장이 재개될 전망이다. 또한 국제기구를 통한 1.8억 달러 수준의 입찰시장도 형성될 것으로 기대된다. 국내비중은 올해 4월 식약처로부터 항원키트 정식허가받으면서 2020년 3% 대비 1.5% 상승했다.

지배구조

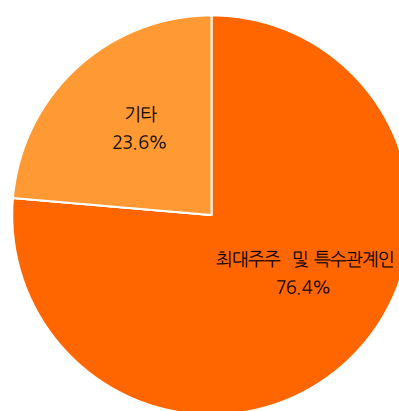
2021년 6월 말 기준 동사는 최대주주 및 특수관계인이 76.4% 지분을 보유하고 있다. 그 중 관계사 바이오노트와 에스디인베스트먼트가 각각 26%, 8.4%로 5% 이상 주주에 포함되어 있다(2020년 상반기 기준). 9월 10일 기준 외국인 지분율은 2.4%로 낮은편에 속한다.

[그림45] 지역별 매출 비중 변화



자료: 에스디바이오센서, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 주요 주주 및 지분율



주: 2021년 6월 말 기준

자료: 에스디바이오센서, 한화투자증권 리서치센터

[표10] 에스디바이오센서 연도별 및 분기별 실적 추이

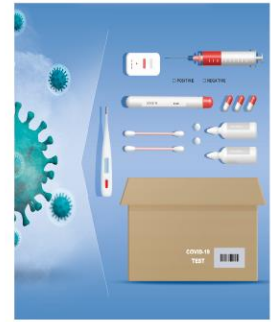
(단위: 억 원)

	2018	2019	2020	1Q21	2Q21
매출	656	737	16,862	11,791	7,804
YoY(%)		12.3	2187.0	-	-
매출원가	447	513	8,280	5,684	3,425
YoY(%)		6.4	0.9	-	-
매출원가율(%)	68.1	69.6	49.1	48.2	43.9
매출총이익	209	224	8,582	6,107	4,379
YoY(%)		7.0	3729.4	-	-
매출총이익률(%)	31.9	30.4	50.9	51.8	56.1
판관비	179	215	1,199	344	476
YoY(%)		20.2	457.3	-	-
판관비율(%)	27.3	29.2	7.1	2.9	6.1
영업이익	30	9	7,383	5,763	3,904
YoY(%)		(70.6)	82387.6	-	-
영업이익률(%)	4.6	1.2	43.8	48.9	50.0
순이익	30	14	6,216	4,375	2,802
YoY(%)		(53.9)	44332.7	-	-
순이익률(%)	4.6	1.9	36.9	37.1	35.9

자료: 에스디바이오센서, 한화투자증권 리서치센터

바이오니아(064550)

30년된 바이오(Bio) 개척자(Pioneer)



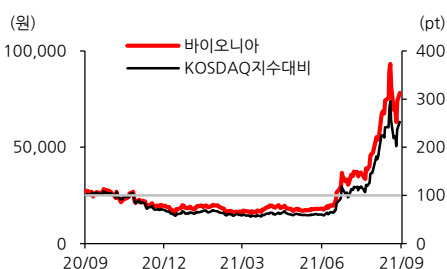
▶Analyst 김형수 knkhs@hanwha.com 0237727463

Not Rated

현재 주가(9/14)	84,600원
상승여력	
시가총액	21,329억원
발행주식수	25,212천주
52 주 최고가 / 최저가	93,200 / 16,000원
90 일 일평균 거래대금	1,371.57억원
외국인 지분율	8.0%
주주 구성	
박한오 (외 11 인)	16.2%
양주성 (외 1 인)	0.1%
김영훈 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	78.9	364.8	408.1	200.0
상대수익률(KOSDAQ)	79.2	360.8	396.0	183.9
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2019	2020	2021E	2022E

주가 추이



30년이 넘는 1세대 바이오벤처 바이오니아를 주목할 시기입니다. 코로나19로 진단사업이 주목받았지만, 그것 말고도 확인해야 할 분야가 다양한 회사입니다.

진단키트로 주목도 상승

바이오니아는 창업 후 30년동안 유전자 분석 연구를 지속해 기술과 경험을 보유하고 있다. 코로나 19에 의해 진단키트업체로 부각됐지만, 동사의 사업정체성은 바이오벤처기업에 가깝다. RNAi 시장에서 기술적인 한계를 보완한 siRNA전송 원천기술 SAMiRNA™는 동사의 핵심 기술 플랫폼이다. 2020년 1월 SAMiRNA™가 적용된 탈모화장품 ‘코스메르나’를 식약처에 품목 허가 신청을 했으며, 2021년 7월에는 글로벌 빅파마와 SAMiRNA가 적용된 물질이전계약을 체결했다.

자체 캐시카우 보유 바이오벤처

동사는 자체 영업활동에서 창출된 현금흐름을 R&D에 투자하는 바이오벤처다. 2021년 상반기 기준 동사의 현금성 자산은 작년말 대비 16% 증가한 379억 원에 달한다(2017~2019년 평균 현금성자산은 44억 원). 자회사 에이스바이오의 개별인정형 프로바이오틱스인 비에날썬(2018년 출시)은 국내 판매 및 글로벌 L/O 로열티 수익으로 2019년 494억 원을 달성해 캐시카우의 역할을 하고 있다. 올해 연간 매출은 1000억 원까지 확대될 전망이다.

높아진 기업가치를 증명하는 이벤트

기대해 볼 수 있는 이벤트는 1) 탈모화장품 승인 2) 프로바이오틱스 사업 해외 확장 3) siRNAgen 파이프라인 기술이전계약 등이 있다. 최초로 RNAi기술을 접목시킨 탈모 화장품의 품목허가를 기다리는 중이며, 유럽시장에도 CPNP(화장품인증) 등록이 진행중이다. siRNAgen은 지난 7월 글로벌 빅파마에 물질이전되어 현재 검증시험 중이다. 의미 있는 시험결과가 도출되면 기술수출 가능성도 있다. 3가지 이벤트 모두 SAMiRNA 기술에 대한 프리미엄 부여, 탑라인 성장으로 인한 멀티플 해소 등 최근 급상승한 동사의 기업가치를 설명해 줄 수 있는 요인으로 판단된다.

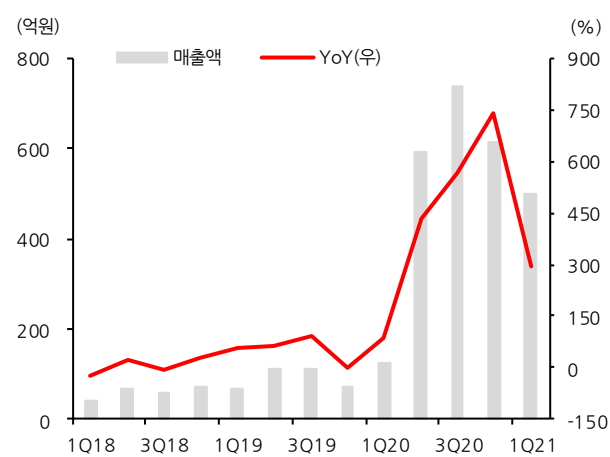
유전자연구와 분자진단에
경쟁력을 가진 기업

바이오니아는 1992년에 설립된 국내 1호 바이오벤처기업으로 2005년 코스닥에 상장했다. 2001년 아시아 최초로 실시간 PCR장비와 키트를 개발할 만큼 분자진단과 유전자 연구에 오랜 업력을 보유하고 있다. 동사는 인하우스 자체에 생산과 임상시험, Q/A, 스크리닝 장비 등 모든 인프라를 갖춘 국내유일의 사업모델을 보유하고 있다. 여기에 코로나 19로 인해 분자진단사업의 현금유입이 확대됨에 따라 탈모치료제, RNAi 신약개발에 속도를 낼 것으로 기대된다.

분자진단과 프로바이오틱스
사업이 단기 실적 팩터

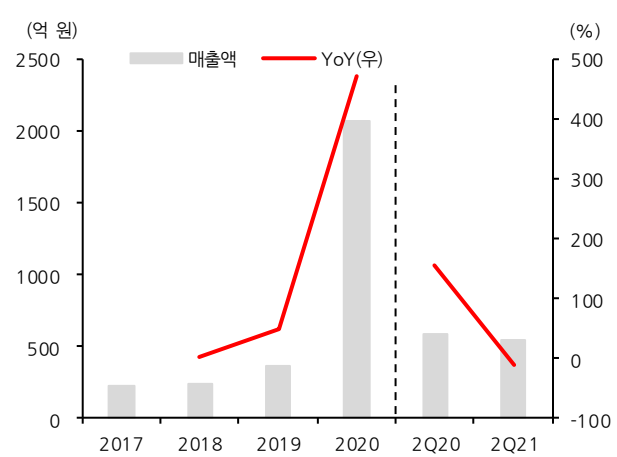
동사의 2분기 매출은 전년동기 대비 8.7% 감소한 541억 원을 기록했다. 진단시장 경쟁 심화로 인한 ASP하락과 2분기 일시적인 코로나 19 확산세 둔화로 분자진단 사업부문의 매출이 32% 감소한 것이 원인이다. 다만, 판매량이 완만한 상승세를 이어가며 직전 분기 대비해서는 2.5% 늘어났다. 동사의 캐쉬카우 사업인 프로바이오틱스부문은 높은 재구매율과 신규유입이 지속되며 첫 분기매출 200억 원을 달성했다(YoY +100.6%). 하반기에는 델타 변이 바이러스 확산으로 인한 진단 수요 반등으로 긍정적인 실적을 기대해 볼 수 있다.

[그림47] 바이오니아 분기별 매출 추이



자료: 바이오니아, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 바이오니아 실적 추이

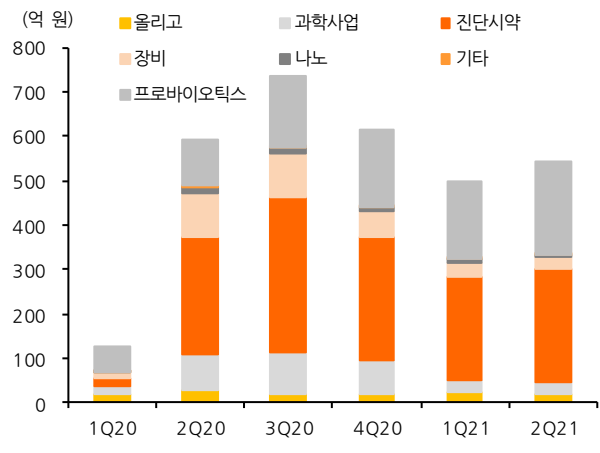


자료: 바이오니아, 한화투자증권 리서치센터

- 1)유전자분석&분자진단
- 2)프로바이오틱스
- 3)RNA신약개발

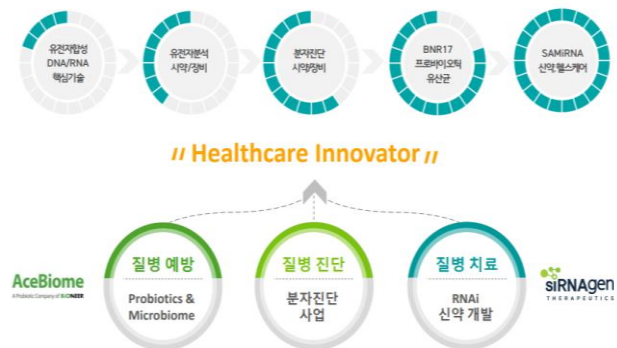
동사의 주요 사업은 크게 유전자분석&분자진단, 프로바이오틱스, RNA신약개발로 구분된다. 프로바이오틱스 사업은 자회사 에이스바이옴에서 담당하며, 식약처에서 유일하게 개별 인정형 원료로 승인받은 체지방 감소 유산균 제품 '비에날썬'이 주력제품이다. RNA신약개발 사업은 SAMiRNA 원천기술을 바탕으로 유전자치료제를 개발하는 사업으로 자회사 siRNAgen에서 추진하고 있다. 마지막 유전자분석&분자진단 사업에서는 진단키트와 시약 그리고 장비뿐 아니라 올리고 등 기초 소재를 판매, 공급한다. 국내에서는 핵산 추출과 증폭 장비 그리고 분석 소프트웨어까지 모두 자체개발하여 원스탑 토탈 솔루션을 제공할 수 있는 유일한 분자진단기업이다.

[그림49] 바이오니아 주요 제품별 매출 추이



자료: 바이오니아, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 바이오니아의 주요 사업모델 및 비전 소개

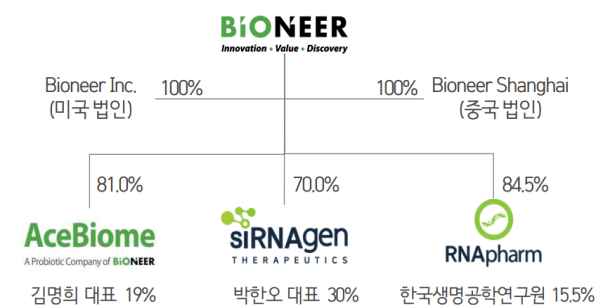


자료: 바이오니아, 한화투자증권 리서치센터

지배구조 2021년 6월 말 기준 동사는 최대주주 및 특수관계인이 16.2% 지분을 보유하고 있다. 9월 13일 기준 외국인 지분율은 8.1%이며, 회사 내부적으로 주요 외국인 주주의 지분율을 Baillie Gifford(4.4%), Blackrock Advisors(0.6%)로 밝힌 바 있다.

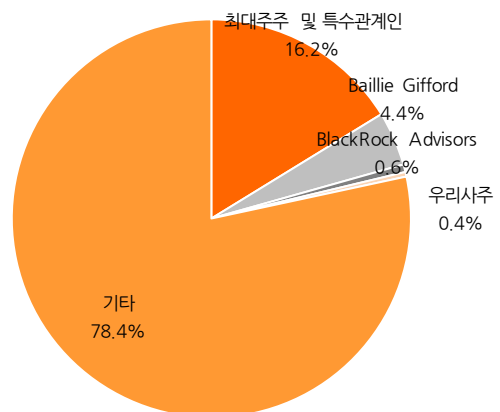
주요 자회사로는 프로바이오틱스 사업부를 담당하는 Acebiome(81%), RNA신약개발을 담당하는 siRNAgen(30%), 올해 6월 백신사업을 목표로 한국생명공학연구원과 공동출자한 RNApharm(84.5%) 등이 있다.

[그림51] 주요 자회사 현황



자료: 바이오니아, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 주요 주주 및 지분율



주: 2021년 6월 말 기준

자료: 바이오니아, 한화투자증권 리서치센터

[표11] 바이오니아 연도별 및 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	2018	2019	2020	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
매출	241	363	2,070	126	593	737	614	499	541
YoY(%)		50.7	470.3					295.7	(8.7)
매출원가	111	171	444	51	119	141	133	124	112
YoY(%)		6.4	0.9					142.4	(5.2)
매출원가율(%)	46.3	47.2	21.5	40.5	20.0	19.1	21.7	24.8	20.8
매출총이익	129	192	1,626	75	474	596	481	375	429
YoY(%)		48.1	748.9					400.0	(9.6)
매출총이익률(%)	53.7	52.8	78.5	59.5	80.0	80.9	78.3	75.2	79.2
판관비	245	277	574	80	154	172	168	194	202
YoY(%)		12.9	107.4					143.1	31.5
판관비율(%)	101.8	76.3	27.7	63.2	25.9	23.4	27.4	38.8	37.4
영업이익	(116)	(85)	1,052	(5)	320	424	313	181	226
YoY(%)		적자지속	흑자전환					흑자전환	(29.3)
영업이익률(%)	(48.1)	(23.5)	50.8	(3.7)	54.1	57.5	50.9	36.4	41.8
순이익	(88)	(74)	592	(208)	415	32	354	153	174
YoY(%)		적자지속	흑자전환					흑자전환	(58.1)
순이익률(%)	(36.4)	(20.4)	28.6	(165.3)	69.9	4.3	57.6	30.7	32.1

자료: 바이오니아, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 09월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김형수)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

◎ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

◎ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.

[랩지노믹스 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2021.09.15	2021.09.15				
투자 의견	담당자 변경	Buy				
목표 가격	김형수	57,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.09.15	Buy	57,000		

[씨젠 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.12.18	2020.01.23	2020.05.14	2020.07.20	2020.08.14	2020.08.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	40,000	40,000	150,000	250,000	400,000	400,000
일 시	2020.10.20	2020.11.12	2021.09.15	2021.09.15		
투자의견	Buy	Buy	담당자 변경	Buy		
목표가격	430,000	430,000	김형수	91,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.12.17	Buy	20,103	40.81	202.49
2020.05.14	Buy	75,385	-18.13	22.20
2020.07.20	Buy	125,641	0.82	24.88
2020.08.14	Buy	201,026	-35.43	-25.75
2020.10.20	Buy	216,103	-60.77	-33.65
2021.09.15	Buy	91,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%