



랩지노믹스 (084650)

NDR 후기 - 미국 CLIA LAB 인수로 코로나 공백 채우기

Not rated

현재 추가(9/29): 5,890원

Analyst 김형수 knkhs@hanwha.com 3772-7463 / RA 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 3772-7613

최대주주 변경 및 신사업 진출

- 금번 랩지노믹스의 NDR의 핵심 내용은 최대주주 변경과 신사업 진출이었다. 8월 19일 루하 PE에 경영권을 매각하는 공시를 했으며, 매각기준 평균 단가는 약 11,000원이다. 랩지노믹스는 2,700억 원(신주 발행 941억 원 + 현금성 자산 약 1,800억 원)으로 미국 내 M&A를 계획 중이다. 사측에서는 이미 상당부분 진척도가 있는 것으로 밝혔으며, 최대주주 변경 달이 클로징되는 11월 14일 후 M&A까지 마무리 짓는 것을 목표로 하고 있다.
- M&A 대상은 미국 내 CLIA(Clinical Laboratory Improvement Amendments) Lab 2곳이다. 각 Lab의 매출규모는 600~700억 원이며, 수익성은 30%대라 사측은 밝혔다. 인수금액은 총 1,300억 원, PSR 1.1~1.2배에 인수한 것으로 파악된다. 연내 Lab 2곳의 인수가 마무리된다면, 내년부터 줄어들 것으로 예상되는 코로나 매출 공백을 채울 수 있을 것 판단되며, 2021년 수준의 매출(2,000억 원) 규모를 유지할 수 있을 것으로 기대된다.

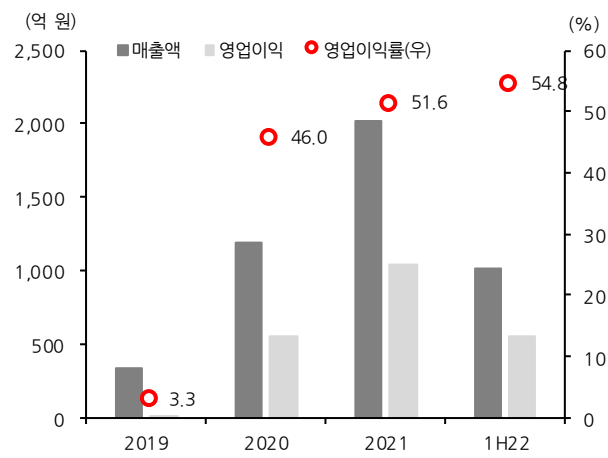
제대로 된 CLIA Lab 인수 + 시너지 효과까지

- CLIA Lab은 미국 내에서만 운영되는 진단 수탁기관이다. CLIA 인증을 받으면 FDA 허가없이 자체 테스트를 통해 LDT(Laboratory Developed Tests)형식으로 서비스를 제공할 수 있다. 동사의 인수 검토 당시 CLIA Lab 선정기준은 1) 코로나 매출 20% 미만, 2) 고부가가치 서비스가 가능한 곳 3) 사보험사 네트워크 유무 3가지였다.
- 코로나 19 매출이 적을수록 합리적인 인수가격을 결정할 수 있으며, NGS 등 고부가가치 서비스를 취급해야 동사와 시너지를 낼 수 있기 때문이다. CLIA는 기본적으로 R&D와 생산이 부재한 기관이다. 이미 개발된 동사의 고부가가치 제품을 이전하고, 키트, 시약을 랩지노믹스 자체 제품으로 전환(현재 상품)하면, 매출과 수익성이 한 단계 업그레이드 될 가능성이 있다. 국내 진단업체들과의 협업도 구상 중이다. 고부가가치 콘텐츠(암 진단 등)를 가진 진단업체들의 미국 판권을 가져와 당사 CLIA Lab에서 상업화하기 위해 10개 이상의 기업들과 파트너십을 논의 중이다.
- 또한, CLIA Lab은 보험사와의 네트워크가 중요하다. 국내는 병원이 수탁기관에 보험사로부터 받은 급여를 분배하는 구조지만, 미국은 병원이 아닌 사보험사가 수탁기관에 급여를 지급한다. 따라서, 오랜 업력을 바탕으로 레퍼런스를 보유하고 있고, 보험사와의 네트워크를 가진 CLIA Lab을 인수하는 것이 실적 가시성 측면에서 의미가 있다.

CLIA LAB 인수와 운영이 가능한 곳은 랩지노믹스

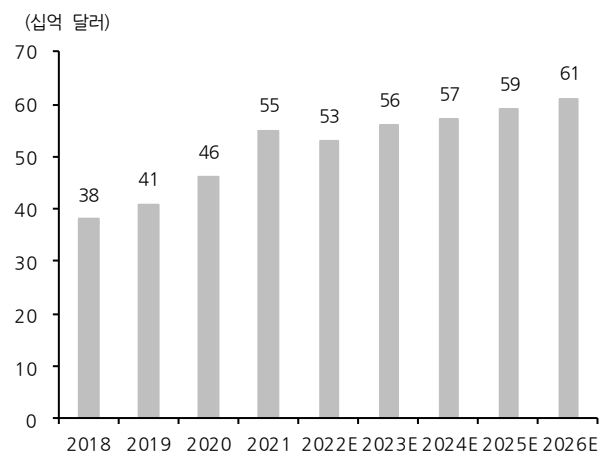
- CLIA Lab은 국내 진단업체 중에서 동사만이 할 수 있는 비즈니스라 사측은 설명했다. 항원항체 진단 기반의 진단업체들은 진단키트 판매가 주 사업이기 때문에 수탁 비즈니스 업력을 가지고 있지 않다. 한편 동사와 유사한 NGS업체들은 현금여력이 부족하다. 실적 가시성이 있는 CLIA Lab을 인수하기 위해서는 Lab당 500~600억 원이 필요한데, 운영자금까지 고려하면 최소 1,000억 원 이상의 현금여력을 확보한 업체는 없는 것으로 파악된다.

[그림1] 랩지노믹스 실적 추이



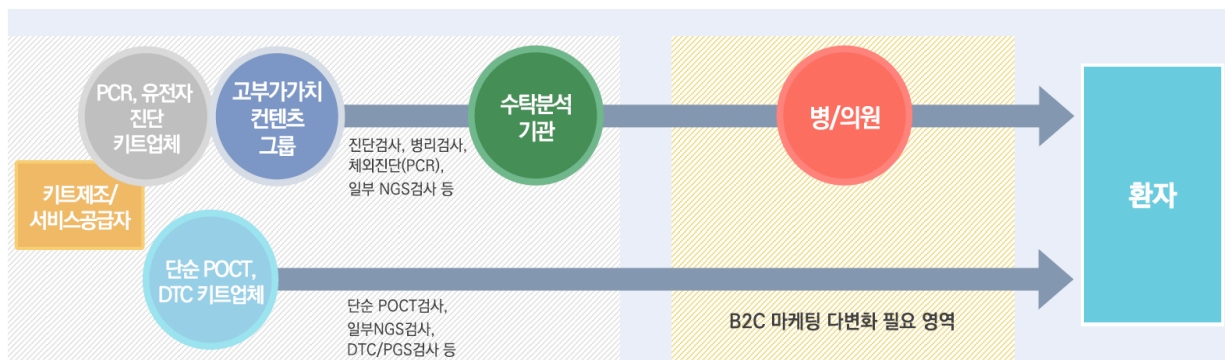
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 체외진단 서비스 시장 추이 및 전망



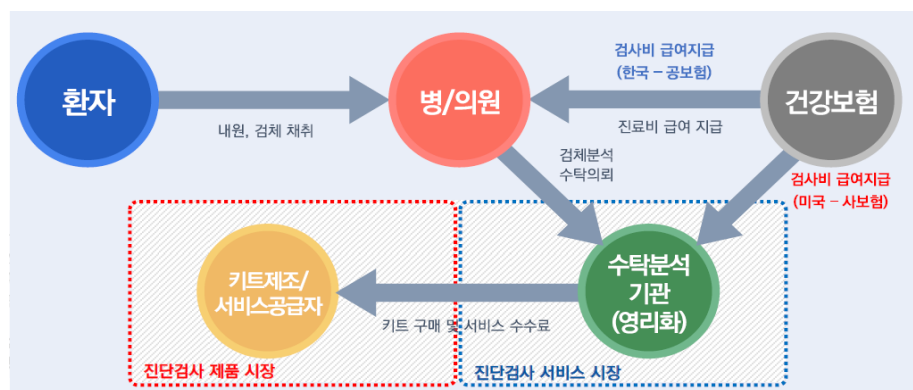
자료: Frost and Sullivan, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 진단제품 카테고리별 분류



자료: 랩지노믹스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미국 수탁 검사 업무 플로우



자료: 랩지노믹스, 한화투자증권 리서치센터

주요 Q&A

Q1. 현지 랩 인수하면 바로 영업할 수 있는 환경인지

A1. 경영진은 그대로 남아있고, 랩지노믹스 USA 신규법인을 통해 컨트롤할 것. 우리가 추가적으로 하는 것은 상품을 제품으로 전환해서 원가를 개선하는 것 등 우리측 인원들이 가서 서포트를 해주는 것

Q2. 우리가 인수하려고 하는 CLIA의 예상 M/S

A2. 33만 개 중 80%정도가 랩콕, 퀘스트, 소닉 등이 점유하고 있다. 그중 랩콕은 시가 총액 약 40조 원. 나머지 15%가 연간 매출 500~1,000억 원 정도의 잘하는 회사. 근데 코로나이후로 코로나 exposure가 있는 회사가 많기에 정밀한 top-down 분석이 잘 안 된다. 분야는 Specialty 진단쪽으로 보고 있다. 전체 진단 서비스에서 Specialty 진단이 20%정도를 차지한다. 지역은 서부쪽으로 현재 검토 중이다.

Q3. 미국 전반적인 CLIA 업계에 대한 부연 설명

A3. 미국에서는 CLIA 자체로는 매력적이지 않다 CLIA 내부에 생산, R&D가 없기 때문이다. CLIA끼리도 성장을 하려면 inorganic M&A를 해야한다. 하지만 우리는 기술적인 측면에서 도입시킬 것이 있고 원가 개선도 시킬 수 있기에 시너지가 기대됨

Q4. 현금성자산에 매출채권이 포함된 이유

A4. 우리 비즈니스는 보건소를 대상으로 하기 때문에 회수를 못 할 가능성이 적다.

Q5. 개발은 이제 안할 것인지?

A5. 현재로서는 개발보다는 서비스를 제공에 집중할 것. 개발은 현재까지 우리가 개발한 제품을 미국 CLIA lab에 다운로드 해주는 것을 중점으로 하고 여기에 추가로 국내 진단업체들의 제품을 파트너십을 통해 가져오는 것을 생각

Q6. CLIA Lab 마진을 수준

A6. 제품 전환과 코로나효과를 제외하면 20% 후반 수준. CLIA는 키트, 시약 다 상품으로 쓰고 있다. 원가 개선을 통해 마진 늘어나고 볼륨까지 늘어나면 우리 내부 타겟은 40% 초반까지 바라보고 있음

Q7. 미국에서 주가 되는 검진, 진단은 어떤 종류가 있는지

A7. 우리가 병원에서 일반적으로 하는 모든 검사들이 대개 이뤄진다고 생각하면 됨. High-end의 항원검사를 랩콕 등이 하기 힘든이유는 몸집이 크기 힘들어 유연성 측면에서 떨어지기 때문. 게다가 자연적으로 연평균 3~4% 성장하는 시장이며, 수기도 계속 높아지고 있음. 나머지 Specialty 시장에서 우리가 기회를 보고자 하는 것

[Compliance Notice]

(공표일: 2022 년 9 월 30 일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김형수, 유영술)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 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.

[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 추정치에 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: 2022 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%