

# 제노포커스 (187420)

## 기대감이 하나씩 실현

### 기대했던 라이페이즈 물량 출하

2015년 제노포커스 상장 당시 기대했었던 라이페이즈의 매출이 올해부터 시작될 것으로 예상된다. 글로벌 제약사의 의약품 생산을 위한 라이페이즈 효소가 올해 2월 약 1.6톤이 출하되었으며, 이는 단순한 테스트 용이 아닌 양산을 위한 투입물량으로 올해 약 10여톤 정도 공급이 예상된다. 라이페이즈를 이용해서 생산되는 의약품이 지난 2015년 이미 특허가 만료된 점을 고려하면 생산단가를 위해 효소를 이용한 공정은 향후 지속적으로 증가할 것으로 예상된다.

### 캐쉬카우 효소들과 성운바이오 인수로 실적 고성장

2016년 인수한 성운바이오 매출이 연결로 들어오면서, 매출액은 전년대비 약 63.6% 성장한 115억원을 기록하였다. 다만 영업이익은 연구개발비가 과도하게 발생하면서 전년대비 약 10% 감소한 12억원을 기록하였다. 제노포커스의 주요 캐쉬카우인 락테이즈는 전년대비 약 20% 증가한 37억원을 기록하였으며, GOS의 수요가 선진국을 중심으로 지속적으로 증가하고 있고, 전 세계적으로 GOS 생산용 락테이즈를 생산하는 기업이 2곳뿐인 점을 감안할 때, 향후 신규 공급처 확대가 기대된다. 더불어 공정개선을 통해 락테이즈 생산 GPM이 65%까지 증가한 점과 물량이 증가할수록 마진 또한 개선된다는 점을 고려할 때 제노포커스의 든든한 캐쉬카우로 자리매김할 것으로 예상된다.

### 이제는 신약개발까지 도전

제노포커스는 지금까지는 산업용 효소만을 주로 생산해 왔으나, 올해부터 본격적으로 의약품 효소를 개발할 것으로 예상된다. 이중 올해 6월 전임상이 완료되는 SOD(Super Oxide Dismutase)는 염증성 장질환을 적응증으로 개발될 예정이다. 동물실험에서 만성질환의 원인이 되는 활성산소의 레벨이 증가되는 환경 하에서 SOD를 투여하게 되면 항산화물질인 SOD, Catalase, Glutathione 수치가 증가함을 확인하였다. 제노포커스는 본격적인 신약개발을 위해 올해 5월 중으로 신약개발 자회사를 설립할 예정이다.

Update

**Not Rated**

CP(3월 13일): 23,150원

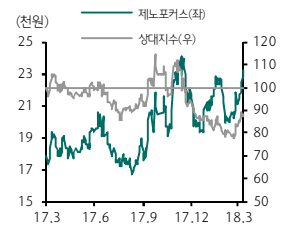
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	886.25
52주 최고/최저(원)	24,050/16,700
시가총액(십억원)	210.4
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	9,086.8
60일 평균 거래량(천주)	74.3
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
17년 배당금(예상, 원)	0
17년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.04
주요주주 지분율(%)	
김의중 외 3인	41.49
	0.00
추가상승률	1M 6M 12M
절대	16.3 15.2 21.8
상대	8.9 (14.3) (15.4)

#### Consensus Data

	2017	2018
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	십억원	0.0	2.4	6.1	6.6	7.0
영업이익	십억원	0.0	0.2	1.4	1.1	1.3
세전이익	십억원	0.0	0.2	1.4	1.3	1.6
순이익	십억원	0.0	0.1	2.2	1.2	1.6
EPS	원	0	29	379	155	174
증감률	%	N/A	N/A	1,206.9	(59.1)	12.3
PER	배	N/A	N/A	N/A	118.84	111.50
PBR	배	N/A	N/A	N/A	5.54	3.36
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	124.09	81.89
ROE	%	N/A	12.48	36.32	6.14	3.50
BPS	원	0	426	1,579	3,332	5,796
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 선민정  
02-3771-7785  
rssun@hanafn.com

RA 박현옥  
02-3771-7606  
auseing@hanafn.com

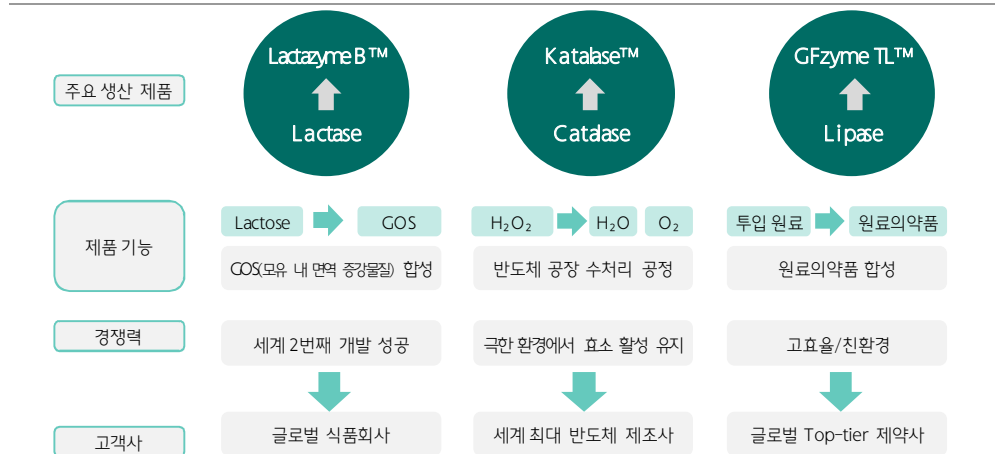
### 효소 매출은 올해부터 본격적으로 발생

락테이즈는 제노포커스의 캐쉬카우

제노포커스의 캐쉬카우인 락테이즈는 면역증강 물질로 알려진 GOS(Galacto-Oligosaccharide)를 생산하는 효소로 일본 AMANO사에 이어 제노포커스가 2번째로 개발한 효소이다. 유럽시장을 중심으로 분유첨가물질인 GOS에 대한 수요가 증가하면서 GOS 생산용 락테이즈의 선진국 시장 성장률은 연평균 20%에 달할 것으로 예상된다. AMANO사가 DOMO사에만 독점 공급한다는 점을 감안하면 향후 신규 공급처는 꾸준히 증가할 것으로 예상된다.

제노포커스는 본사에 공장개파를 확충하면서 균주 생산성을 크게 향상시켰다. 이로 인해 락테이즈의 GPM은 약 65%수준으로 상승하였고, Kg 당 50만원에 공급되는 점을 감안하면 향후 제노포커스의 든든한 캐쉬카우로 성장할 것으로 예상된다.

그림 1. 제노포커스의 주요 효소



자료: 제노포커스, 하나금융투자

카탈레이즈 신규 납품처 확대

세계 최대 반도체 회사의 3D NAND 생산 공정에 투입되는 카탈레이즈의 2017년 실적은 전년 대비 역성장하였으나, 국내 S사 납품 및 대만의 T사 공급도 추진하고 있어서 올해부터는 탄력적인 성장이 예상된다.

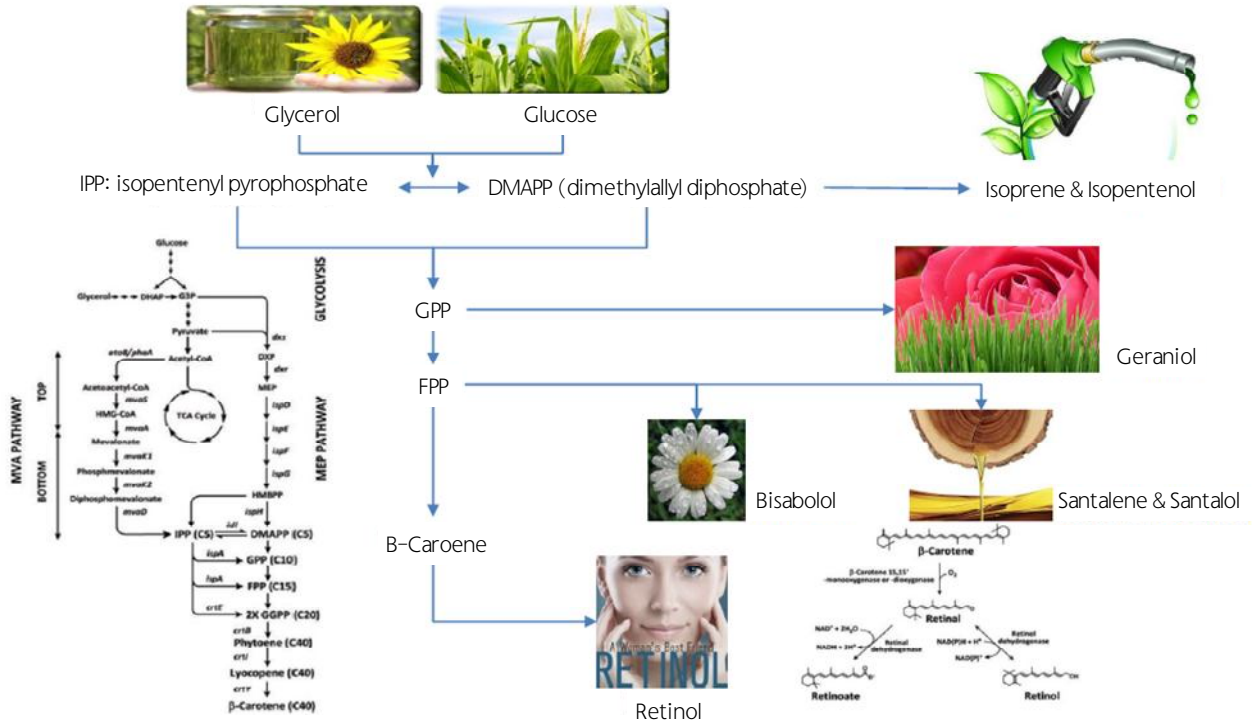
라이페이즈 올해부터 본격적으로 매출 발생 기대

라이페이즈는 글로벌 제약사의 블록버스터 의약품의 생산공정에 필요한 효소로 기존 화학공정 대비 공정 단계를 획기적으로 줄이면서 생산단가를 줄일 수 있는 방식이다. 기존 산업용 효소 1위 업체의 효소를 이용 생산하고 있었으나, 의약품이 2015년 특허가 만료되면서 효소 공급처 추가 확보를 위해 제노포커스의 락테이즈의 사용이 확대될 것으로 기대된다. 올해 2월 양산을 위한 공급물량 1.6톤을 납품하였으며, 올해 약 10여톤 정도까지 확대될 것으로 예상된다.

바이오레티놀 글로벌 제약사 공급 기대

바이오레티놀은 화장품의 원료물질로 제노포커스는 기존 화학공정이 아닌 효소를 통해 생산하는 공정을 확립하였다. 현재 글로벌 화장품 회사인 J사, E사, L사로 샘플을 공급하였으며, 중간체인 비사볼롤(Bisabolol) 역시 향후 상품화 할 수 있을 것으로 예상된다.

그림 2. 바이오테티놀 생산 공정



자료: 제노포커스, 하나금융투자

표 1. 제노포커스 효소 개발 진행현황

효소명	내용	진행사항
락테이즈	GOS 생산용 효소	GOS에 대한 수요증가로 신규 공급처 확보 진행 중
카탈레이즈	과산화수소 분해용 효소	국내 반도체 S사의 3D NAND 캐패 증설에 투입 예정 대만 T사와 공급 체결 추진 중
라이페이즈	의약품 생산용 효소	글로벌 제약사의 의약품 생산 공정에 투입될 예정 현재 약 1.6톤 물량 납품
바이오테티놀	화장품 원료	글로벌 화장품 회사인 J사, E사, L사로 샘플 공급
뮤타네이즈	플라그 제거용 효소	글로벌 생활용품사인 J사로 샘플 공급
SOD	만성질환의 원인인 활성산소 제거	염증성 장질환을 타겟으로 전임상 진행 중(6월 완료) 동물실험에서 항산화 물질 레벨이 증가함을 확인

자료: 하나금융투자

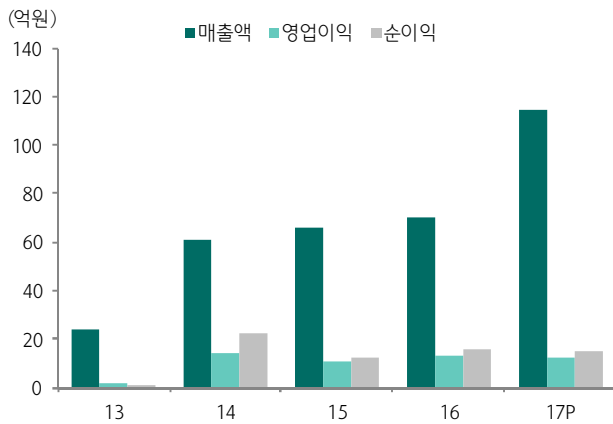
### 2018년도 실적 성장 및 신약개발의 원년

2017년 매출 성장률은 63.6%

2016년 인수한 성운바이오 매출이 연결로 들어오면서, 매출액은 전년대비 약 63.6% 성장한 115억원을 기록하였다. 다만 영업이익은 연구개발비가 과도하게 발생하면서 전년보다 약 10% 감소한 12억원을 기록하였다.

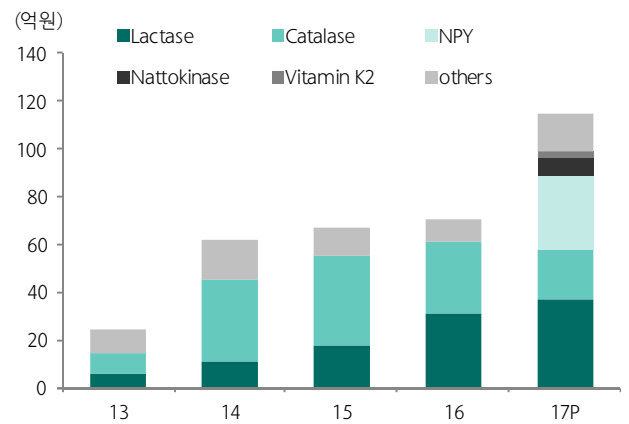
제노포커스의 캐쉬카우인 락테이즈의 경우 GOS에 대한 수요가 증가함에 따라 신규 공급처 확보가 기대되며, 작년 다소 부진했던 카탈레이즈의 경우 국내 S사 납품 및 대만 T사와의 납품 계약도 추진 중으로 올해에는 본격적이 성장이 예상된다. 라이페이즈 역시 상장 이후 꼭 기대했었던 글로벌 제약사로의 공급이 올해부터 본격화됨에 따라 매출 발생이 기대되며, 2019년에는 유의미한 실적이 발생할 것으로 전망된다.

그림 3. 제노포커스 연도별 경영실적



자료: 제노포커스, 하나금융투자

그림 4. 제노포커스 품목별 매출실적



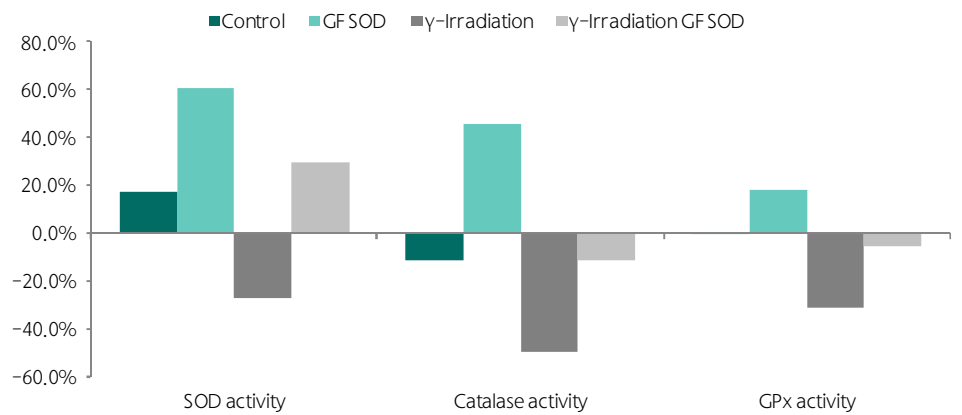
자료: 제노포커스, 하나금융투자

SOD는 신약물질로 개발 중

이중 올해 6월 전임상이 완료되는 SOD(Super Oxide Dismutase)는 염증성 장질환을 적응 증으로 개발될 예정이다. 동물실험에서 방사선 조사 이후 만성질환의 원인이 되는 활성산소의 레벨이 증가되는 환경 하에서 SOD를 투여하게 되면 항산화물질인 SOD, Catalase, Glutathione 수치가 증가함을 확인하였다. 제노포커스는 본격적인 신약개발을 위해 3월 신약바이오 연구소를 spin-off하고 올해 5월 중으로 신약개발 자회사를 설립할 예정이다.

이와 같은 산업용 효소와 더불어 SOD의 신약개발 가능성까지 확보, 제노포커스는 신약개발 회사의 향후 미래 성장 잠재력을 보유한 회사로 평가할 수 있다.

그림 5. GF-101의 전임상 결과



자료: 제노포커스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2012	2013	2014	2015	2016	
<b>매출액</b>	<b>0.0</b>	<b>2.4</b>	<b>6.1</b>	<b>6.6</b>	<b>7.0</b>	
매출원가	0.0	1.2	3.6	4.3	4.0	
매출총이익	0.0	1.2	2.5	2.3	3.0	
판매비	0.0	1.0	1.1	1.3	1.7	
<b>영업이익</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	
금융손익	0.0	(0.1)	(0.1)	0.2	0.2	
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	
<b>세전이익</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	
법인세	0.0	0.0	(0.8)	0.1	(0.0)	
계속사업이익	0.0	0.1	2.2	1.2	1.6	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>2.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>	
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>지배주주순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>2.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>	
지배주주지분포괄이익	0.0	0.1	2.2	1.2	1.6	
NOPAT	N/A	0.2	2.2	1.0	1.4	
EBITDA	0.0	0.3	1.5	1.2	1.7	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	N/A	N/A	154.2	8.2	6.1	
NOPAT증가율	N/A	N/A	1,000.0	(54.5)	40.0	
EBITDA증가율	N/A	N/A	400.0	(20.0)	41.7	
영업이익증가율	N/A	N/A	600.0	(21.4)	18.2	
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	2,100.0	(45.5)	33.3	
EPS증가율	N/A	N/A	1,206.9	(59.1)	12.3	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	N/A	50.0	41.0	34.8	42.9	
EBITDA이익률	N/A	12.5	24.6	18.2	24.3	
영업이익률	N/A	8.3	23.0	16.7	18.6	
계속사업이익률	N/A	4.2	36.1	18.2	22.9	
<b>투자지표</b>						
	2012	2013	2014	2015	2016	
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	0	29	379	155	174	
BPS	0	426	1,579	3,332	5,796	
CFPS	0	58	283	194	211	
EBITDAPS	0	64	258	160	183	
SPS	0	477	1,069	851	759	
DPS	0	0	0	0	0	
<b>주기지표(배)</b>						
PER	N/A	N/A	N/A	118.8	111.5	
PBR	N/A	N/A	N/A	5.5	3.4	
PCFR	N/A	N/A	N/A	95.0	92.3	
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	124.1	81.9	
PSR	N/A	N/A	N/A	21.7	25.6	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	N/A	12.5	36.3	6.1	3.5	
ROA	N/A	3.3	16.8	5.1	3.4	
ROIC	N/A	18.3	34.9	7.1	6.3	
부채비율	N/A	282.8	75.3	2.5	1.1	
순부채비율	N/A	(6.9)	12.1	(34.1)	(57.4)	
이자보상배율(배)	N/A	2.4	9.1	59.3	N/A	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2012	2013	2014	2015	2016	
<b>유동자산</b>	<b>0.0</b>	<b>7.4</b>	<b>8.4</b>	<b>11.7</b>	<b>38.8</b>	
금융자산	0.0	6.3	5.4	10.2	35.9	
현금성자산	0.0	6.3	5.3	9.3	2.5	
매출채권 등	0.0	0.8	2.4	0.7	2.1	
채고자산	0.0	0.3	0.3	0.4	0.6	
기타유동자산	0.0	0.0	0.3	0.4	0.2	
<b>비유동자산</b>	<b>0.0</b>	<b>1.6</b>	<b>8.6</b>	<b>18.8</b>	<b>24.4</b>	
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
유형자산	0.0	0.9	5.7	13.5	17.4	
무형자산	<b>0.0</b>	<b>0.7</b>	<b>1.8</b>	<b>3.2</b>	<b>4.5</b>	
기타비유동자산	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>1.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.5</b>	
<b>자산총계</b>	<b>0.0</b>	<b>9.0</b>	<b>16.9</b>	<b>30.5</b>	<b>63.2</b>	
<b>유동부채</b>	<b>0.0</b>	<b>0.9</b>	<b>3.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	
금융부채	0.0	0.7	3.0	0.0	0.0	
매입채무 등	0.0	0.2	0.4	0.6	0.5	
기타유동부채	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	
<b>비유동부채</b>	<b>0.0</b>	<b>5.8</b>	<b>3.8</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	
금융부채	<b>0.0</b>	<b>5.5</b>	<b>3.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	
기타비유동부채	0.0	0.3	0.3	0.1	0.1	
<b>부채총계</b>	<b>0.0</b>	<b>6.6</b>	<b>7.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>2.4</b>	<b>9.7</b>	<b>29.8</b>	<b>62.5</b>	
자본금	<b>0.0</b>	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>	<b>4.5</b>	<b>5.4</b>	
자본잉여금	0.0	3.9	8.6	25.9	56.0	
자본조정	0.0	0.0	0.1	0.3	0.4	
기타포괄이익누계액	0.0	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)	
이익잉여금	0.0	(4.3)	(2.1)	(0.9)	0.7	
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	
<b>자본총계</b>	<b>0.0</b>	<b>2.4</b>	<b>9.7</b>	<b>29.8</b>	<b>62.5</b>	
순금융부채	0.0	(0.2)	1.2	(10.2)	(35.9)	
<b>현금흐름표</b>						
	2012	2013	2014	2015	2016	
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>2.9</b>	<b>0.5</b>	
당기순이익	0.0	0.1	2.2	1.2	1.6	
조정	0.0	0.2	(0.6)	0.1	0.4	
감가상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.4	
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	0.0	0.1	(0.7)	0.0	0.0	
영업활동 자산부채 변동	0.0	(0.7)	(1.9)	1.6	(1.5)	
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(5.6)</b>	<b>(10.7)</b>	<b>(38.3)</b>	
투자자산감소(증가)	0.0	(0.0)	0.0	(0.0)	0.0	
유형자산감소(증가)	0.0	(0.2)	(4.5)	(8.1)	(4.2)	
기타	0.0	(0.5)	(1.1)	(2.6)	(34.1)	
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>6.8</b>	<b>4.9</b>	<b>12.0</b>	<b>31.0</b>	
금융부채증가(감소)	0.0	6.2	0.4	(6.5)	0.0	
자본증가(감소)	0.0	6.6	5.0	18.7	31.1	
기타재무활동	0.0	(6.0)	(0.5)	(0.2)	(0.1)	
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>현금의 증감</b>	<b>0.0</b>	<b>5.6</b>	<b>(1.0)</b>	<b>4.0</b>	<b>(6.8)</b>	
Unlevered CFO	0.0	0.3	1.6	1.5	2.0	
Free Cash Flow	0.0	(0.6)	(5.0)	(5.3)	(3.7)	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제노포커스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.9.11	Not Rated			-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 3월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 3월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2018년 3월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.