

KOSDAQ | 건강관리장비와서비스

제놀루션 (225220)

2023년이 저점

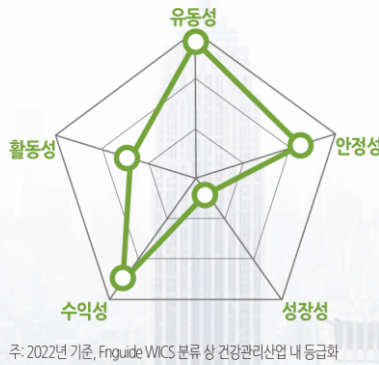
체크포인트

- 2006년 2월에 설립된 동사는 RNAi(Ribonucleic Acid Interference) 제품 생산 및 서비스 사업과 유전자를 기반으로 하는 분자진단기 사업을 영위하고 있는데 각각 '그린바이오와 레드바이오' 사업이라고 함
- 동사의 그린바이오 사업부는 RNAi 기술을 활용한 꿀벌 치료제와 RNA 농약을 개발 중, 이는 동사의 미래 성장동력으로 향후 동사의 기업가치 상승을 견인할 것으로 판단됨. 동사의 레드바이오 사업부는 분자진단 사업인데 매출의 대부분이 분자진단 장비에서 발생, 핵산 추출 플랫폼을 보유하고 있음
- 코로나19 엔데믹 이후 코로나19 수혜주들은 높았던 밸류에이션이 모두 낮아짐. 대부분의 업체들은 실적 감소에 따라 시가총액도 하락함. 동사의 시가총액은 경쟁사대비 할인거래 되고 있지만 신제품 출시에 따른 실적회복과 성공적인 RNAi 사업이 이루어진다면 시가총액 회복 가능하다는 판단

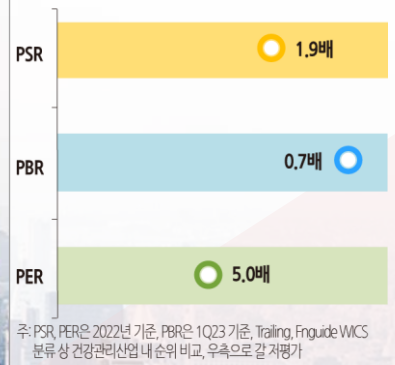
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



제놀루션 (225220)

Analyst 이달미 talmi@kirs.or.kr
RA 양준호 junho.yang@kirs.or.kr

KOSDAQ

건강관리장비와서비스

분자진단기기 및 RNAi 사업을 영위

2006년 2월에 설립된 동사는 유전자를 기반으로 하는 분자진단기기 사업과 RNAi (Ribonucleic Acid Interference) 제품 생산 및 서비스 사업을 영위하고 있음. 동사는 2015년 8월에 코넥스 시장에 상장된 이후 2020년 7월 성장성 특례제도를 통해 코스닥 시장으로 이전 상장함. 2023년 1분기 기준 동사의 매출 비중은 핵산추출 시약(75.9%), 핵산추출 장비(18.6%), RNAi(5.5%)임.

'그린바이오'와 '레드바이오'의 사업부

동사는 크게 두가지 사업을 영위하고 있는데 '그린바이오'와 '레드바이오' 사업임. 동사의 그린바이오 사업부는 RNAi 기술을 활용한 꿀벌 치료제와 RNA 농약을 개발 중, 이는 동사의 미래 성장동력으로 향후 동사의 가치상승을 견인할 것으로 판단됨. 동사의 레드바이오 사업부는 분자진단 사업인데 매출의 대부분이 분자진단 장비에서 발생, 핵산 추출 플랫폼을 보유하고 있음. 동사의 장비는 코로나때 가장 많은 약 2,000대가 판매가 되면서 2020년 매출액 853억원, 2021년 매출액 728억원을 달성. 이후 매출액은 감소하였으나 지속적인 신제품 출시를 통해 매출 성장세 시현을 노력 중.

국내 분자진단 경쟁사 대비 낮은 밸류에이션

코로나19 엔데믹 이후 관련 수혜주들은 높았던 밸류에이션이 모두 낮아짐. 대부분의 업체들은 실적 감소에 따라 시가총액도 하락함. 동사도 마찬가지였는데 2020년에 시가총액 2,800억원을 피크로 지속 하락하면서 현시점 748억원(7/26 기준)을 기록 중. 국내 경쟁업체인 랩지노믹스(6,006억원), 수젠텍(7,106억원), 휴마시스(4,740억원) 역시 2020년에 피크 시가총액을 기록, 현재는 하락함. 매출 규모로 봤을 때 동사의 규모가 작아 시가총액이 타사대비 할인거래되고는 있지만 신제품 출시에 따른 실적회복세와 성공적인 RNAi 사업이 이루어진다면 동사의 시가총액 회복은 가능하다는 판단

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	40	853	728	381	158
YoY(%)	26.2	2,059.2	-14.6	-47.7	-58.5
영업이익(억원)	1	540	413	147	3
OP 마진(%)	3.7	63.4	56.7	38.7	2.1
지배주주순이익(억원)	-3	320	344	146	19
EPS(원)	-22	2,057	1,842	781	101
YoY(%)	적전	흑전	-10.4	-57.6	-87.0
PER(배)	N/A	3.4	4.4	6.0	41.8
PSR(배)	6.1	1.3	2.1	2.3	5.1
EV/EBIDA(배)	64.5	1.6	2.6	3.6	26.4
PBR(배)	9.2	2.1	1.8	0.9	0.8
ROE(%)	-10.3	100.3	47.9	16.5	2.0
배당수익률(%)	0.0	2.6	2.5	0.1	0.1

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/28)	4,235원
52주 최고가	6,929원
52주 최저가	3,900원
KOSDAQ (7/28)	913.74p
자본금	48억원
시가총액	813억원
액면가	500원
발행주식수	19백만주
일평균 거래량 (60일)	9만주
일평균 거래액 (60일)	4억원
외국인지분율	1.82%
주요주주	호일바이오테드 외 8인 26.05%



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.4	-15.5	-36.8
상대주가	-6.4	-31.5	-44.8

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 분자진단기기 및 RNAi 관련 사업 영위

2006년 2월에 설립된
체외진단 전문기업

2006년 2월에 설립된 동사는 유전자를 기반으로 하는 분자진단기기 사업과 RNAi(Ribonucleic Acid Interference) 제품 생산 및 서비스 사업을 영위하고 있다. 동사는 2015년 8월에 코넥스 시장에 상장된 이후 2020년 7월 성장성 특례제도를 통해 코스닥 시장으로 이전 상장했다. 2023년 1분기 기준 동사의 매출 비중은 핵산추출 시약(75.9%), 핵산추출 장비(18.6%), RNAi(5.5%)이다.

동사의 분자진단기기 사업부문은 핵산추출 시약과 핵산추출 장비로 나뉘어 진다. 우선 핵산추출 시약이란 인체유래물질(혈액, 혈청, 소변 등)로부터 DNA와 RNA를 추출하여 병원균의 유무를 확인할 수 있는 제품이다. 핵산추출 장비는 핵산추출 시약과 시료로부터 얻어진 DNA/RNA를 자동으로 추출하여 검사 시간을 빠르고 효율적이게 만들어준다.

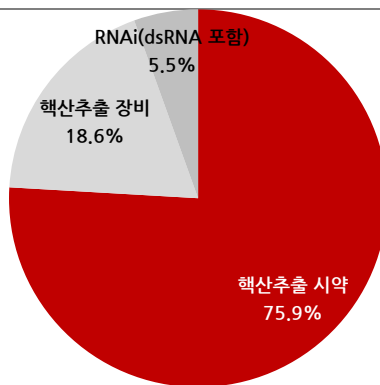
동사의 RNAi 사업부문은 다양한 생물체에 RNA를 주입하여 유전자 발현억제를 유발시키는 long dsRNA(Double Stranded RNA)와 다양한 RNAi 연구에 사용되는 shRNA(Short hairpin RNA), siRNA(Small Interfering RNA)를 연구 및 개발하고 있다.

동사의 기업개요

회사명	주식회사 제놀루션
대표이사	김기욱
설립연도	2006년 2월
임직원수	87명
사업영역	분자진단기기 및 RNAi 관련 사업
주소	서울특별시 강서구 마곡중앙8로3길 63(마곡동)
자본금	50억원(2023년 1분기 기준)

자료: 제놀루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

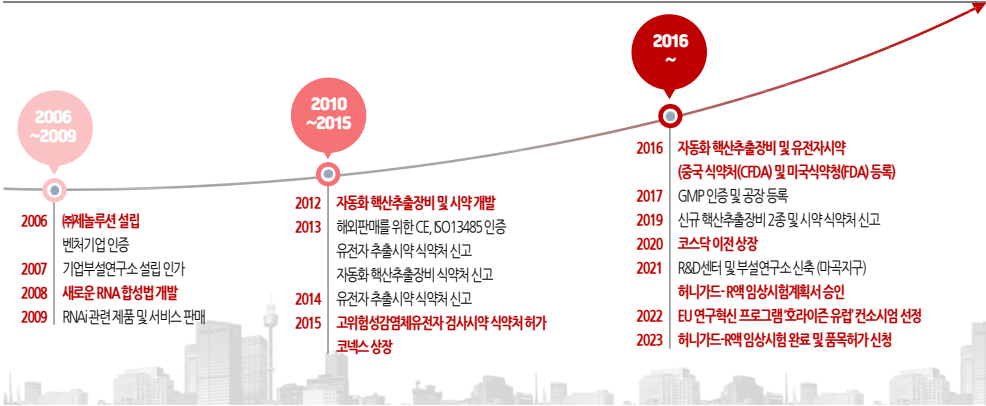
동사의 매출비중



자료: 제놀루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

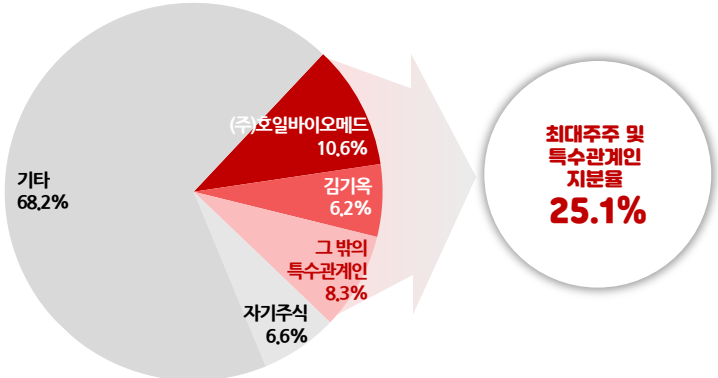
주: 2023년 1분기 기준

동사의 연혁



자료: 제놀루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의 주주구성



자료: 제놀루션, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 2023년 1분기 기준

산업 현황

1 체외진단시장 현황

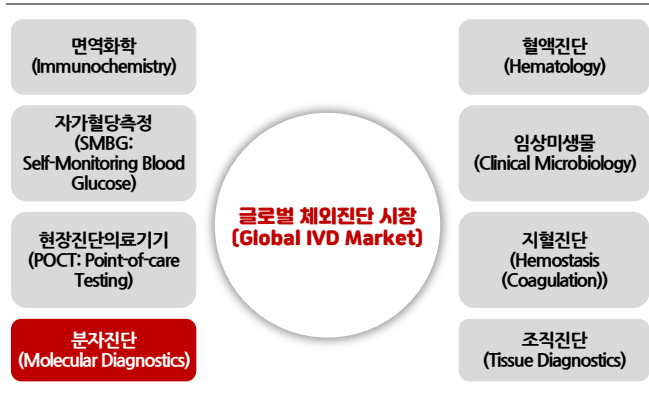
체외진단은 인체의 시료(혈액, 침, 소변 등)를 이용하여 질병을 진단 및 예측하는 것

체외진단(In Vitro Diagnostics)은 인체의 조직, 혈액, 침 등의 물질을 이용해 신속하게 질병을 진단, 예측, 모니터링하는 기술이다. 코로나19와 같은 감염성 질환 외에도 각종 암, 심혈관질환, 알츠하이머와 같은 중증질환뿐만 아니라 보편적인 질환(감기 등)에서도 조기진단 및 예후예측에 유용하다. 체외진단 시장은 크게 8개의 분야로 나뉘어 있다. 면역화학, 자가혈당측정, 현장진단의료기기, 분자진단, 혈액진단, 임상미생물학, 지혈진단, 조직진단이 있다. 분자진단의 장점은 한번의 검사로 여러 가지 유전자를 동시에 검사할 수 있기 때문에 의료비부담이 완화되고 시간을 절약할 수 있다는 장점이 있다. 하지만 하나의 기술을 개발하는데 많은 시간이 소요되고 상용화하기까지의 기간이 길어 투자비용이 높다는 단점도 존재한다.

분자진단 산업은 핵심기술을 보유한 소수의 글로벌 기업이 전체 시장의 약 50%를 점유할 만큼 시장을 과점하고 있다. 따라서 높은 기술력이 요구되기 때문에 기술 개발에 대한 노하우와 자본이 풍부한로슈(Roche), 애보트(Abbott), 지멘스(Siemens)와 같은 글로벌 기업들이 시장을 선도하고 있다. 분자진단 시장은 빨라지는 고령화 추세로 질병의 조기진단과 예방에 수요가 늘어나 시장은 지속적으로 커질 것으로 판단된다.

시장의 성장 요인은 1) '치료의학' 시대에서 '예방의학' 시대로의 패러다임 변화, 2) 검사 시간 단축(현장검사) 수요 증가, 3) 의료 비용 절감 니즈 증가 때문이다. 이에 따라 해외 우수 기업들도 원천기술 확보를 위해 분자진단 사업을 영위하고 있는 기업의 인수합병을 진행하고 있다. 특히 2021년 로슈(Roche)는 미국 진단기업 젠마크 다이아그노틱스(GenMark Diagnostics)를 약 2.3조원(18억 달러)에 인수하며 분자진단 사업을 강화했다. 또한 국내 체외진단 전문기업인 에스디바이오센서도 2022년에 미국 진단 기업 메리디안 바이오사이언스(Meridian Bioscience)를 약 2조원(15억 달러)에 인수하며 진단 사업을 강화하였다.

체외진단사업 분류



자료: 제놀루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

체외진단사업 분류별 정의

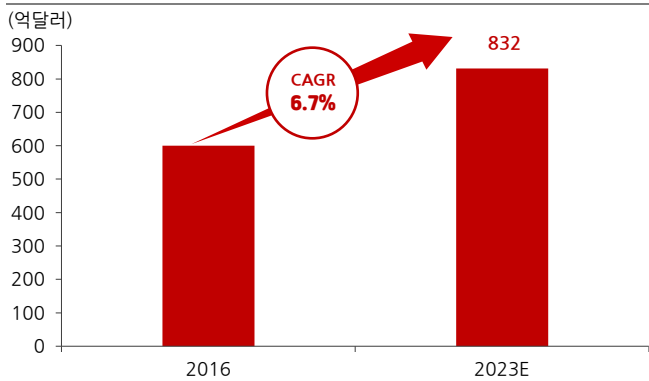
분류	설명
면역화학	임상면역학적 분석 및 화학분석을 통한 진단
자가혈당측정	개인 당뇨관리를 위한 제품
현장진단의료기기	질병에 대한 즉각 대응을 가능하게 하는 목적으로 이용
분자진단	병원체의 DNA, RNA를 검출하거나 세포의 DNA, RNA를 분석하는 방법
혈액진단	혈액 내의 적혈구, 백혈구, 혈소판 수, 혈액소 농도를 측정하여 혈액의 변화를 파악하는 방법
임상미생물학	미생물 감염을 진단하고, 적절한 항생제 및 투여량을 결정할 수 있는 진단
지혈진단	혈액 응고 진단을 의미하며, 출혈성 질환 및 혈소판 장애, 자가 면역 상태를 진단하는데 사용

자료: 제놀루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

**글로벌 분자진단 시장은
2023년 약 14조원
(111억 달러) 규모를
달성할 전망**

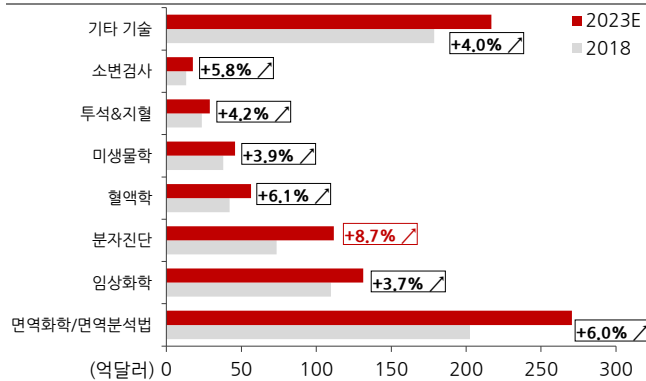
시장조사기관인 Technavio에 따르면 글로벌 체외진단 시장은 2023년 107조원(832억 달러)까지 성장할 것으로 전망된다. 2016년 77조원(600억 달러) 대비 연평균 6.7%의 성장률을 시현 중이다. 체외진단시장의 부문별 매출액을 살펴보면 분자진단 분야의 성장률이 가장 높을 것으로 판단된다. 글로벌 분자진단 시장은 2023년 약 14조원(111억 달러)까지 성장할 것이며 2018~2023년 연평균 성장률 8.7% 시현할 것으로 전망된다.

글로벌 체외진단사업 시장규모 전망



자료: 제놀루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

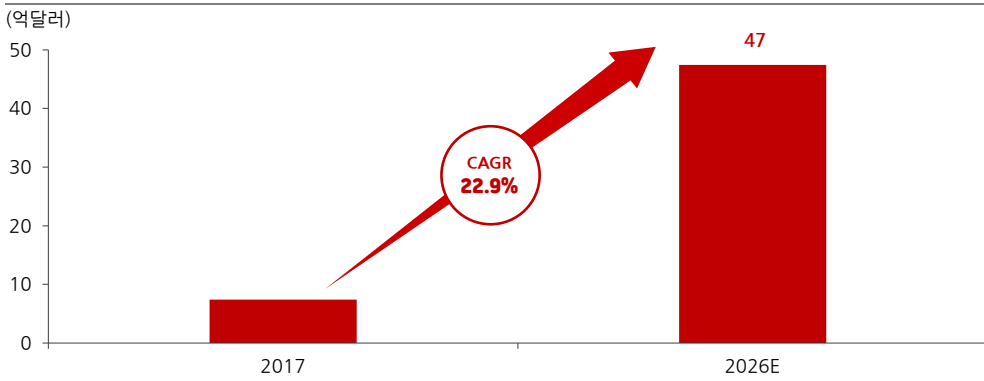
글로벌 체외진단시장 부문별 매출액 및 성장률 전망



자료: 제놀루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

최근 체외진단 시장에서 액체생검의 수요는 증가하고 있는 추세이다. 비침습적인 방법으로 인체의 혈액이나 소변 등으로부터 바로 질병진단이 가능하기 때문이다. 액체생검은 환자의 초기 진단뿐 아니라 전 질병을 실시간으로 추적 관리가 가능하여 기존 조직생검의 한계를 보완하였다. 현재 범사회적 저출산 추세와 노산 등으로 인한 고위험임신 비율 증가로 건강한 태아 출산에 대한 관심이 높아지고 있다. 산모의 혈액만을 이용하여 태아의 기형아 선별 및 태아 염색체를 조기발견 할 수 있어 액체생검의 관심은 지속적으로 증가하고 있다. 시장조사 기관인 Inkwood research에 따르면 글로벌 액체생검 시장규모는 2026년 약 6.2조원(47억 달러)을 달성할 것으로 전망, 2017년부터 연평균 성장률은 22.9%의 고성장이 전망된다.

글로벌 액체생검 시장규모 전망



자료: 제놀루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

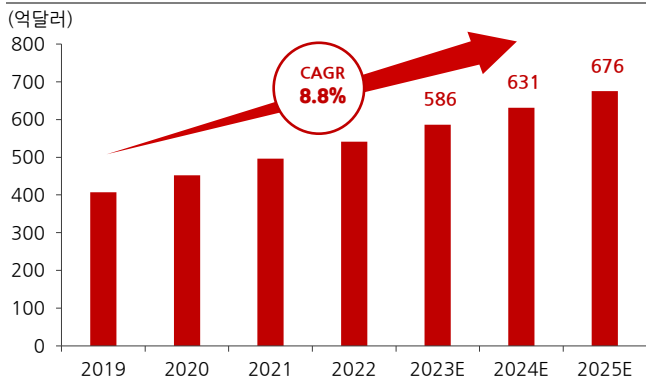
2 RNAi 합성 서비스 시장현황

**RNAi란 유전자 발현을
조절하고 단백질 합성에
중추적인 역할 수행**

RNA(Ribo Nucleic Acid)는 유전자 발현을 조절할 수 있는 생명공학 도구로 사용되고 있어 대부분 유전자 기능 연구에 활용되고 있다. RNA는 DNA(Deoxyribo Nucleic Acid)의 유전적 정보를 따라 RNA가 만들어지고, RNA는 DNA가 가진 정보를 복사해 유전자 발현을 조절하고 단백질 합성에 중추적인 역할을 수행한다. 과거 RNA는 DNA를 구성하는 물질 중 일부의 요소로만 인식되었으나 현대사회에 들어서는 유전자 발현 조절에 핵심요소로 평가받고 있다. 최근 RNA 시장은 식량생산수요 증가에 따라 유전공학기술을 접목한 작물 개발 및 작물보호제 분야가 성장하고 있다.

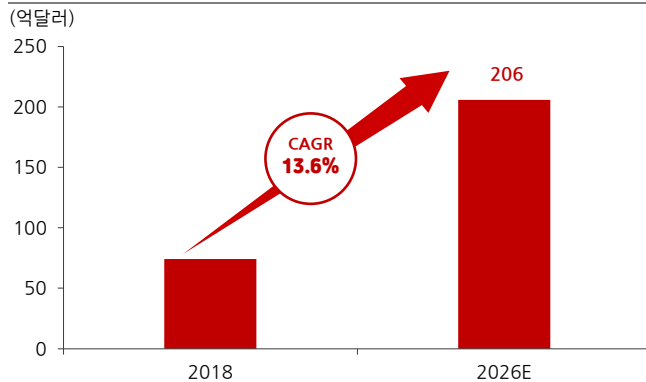
글로벌 농업생명공학시장(2020년) 자료에 따르면 농업생명공학 시장은 2025년 약 86.3조원(676억달러)까지 성장하여 2019~2025년 연평균 성장률 8.8%를 전망했다. 고성장 배경에는 기존 화학작물보호제의 미흡한 안전성이 부각됐기 때문이다. 기존 화학작물보호제는 내성을 갖는 병원균이 지속적으로 증가하면서 작물보호가 효율적으로 진행되지 못했던 것이다. EU를 비롯한 선진국을 중심으로 기존 화학작물보호제의 부작용을 방지하고자 관련 규제가 강화되면서 친환경 작물보호제가 큰 관심을 받고 있다. 따라서 화학작물보호제의 대안으로 바이오 농약이 대두되면서 글로벌 농화학기업들은 선도 기업의 인수합병을 통해 활용 가능한 영역을 넓히고 있다. 글로벌 농업생명공학시장(2020년) 자료에 따르면 글로벌 바이오 농약 시장은 2026년 약 26.4조원(206억 달러)까지 성장하여 2018~2026년 연평균 성장률 13.6%가 전망되는 유망한 시장이다.

글로벌 농업생명공학 시장규모



자료: 제놀루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 농업(농약) 바이오 시장 규모



자료: 제놀루션, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

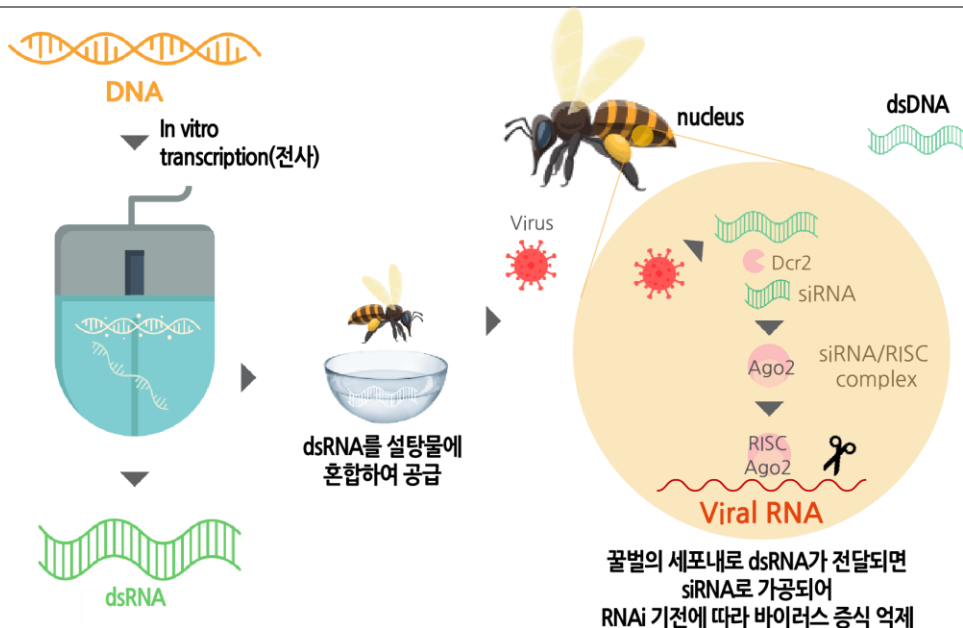
1 동사의 미래 성장동력 '그린바이오'

동사는 '그린바이오'와 '레드바이오' 사업부를 영위, 그 중에서도 '그린바이오'는 RNAi 기술을 활용한 꿀벌 치료제와 RNA 농약을 개발 중

동사는 크게 두가지 사업을 영위하고 있는데 '그린바이오'와 '레드바이오' 사업이다. 그 중에서도 동사의 미래 성장동력은 그린바이오 사업부로 향후 동사의 가치상승을 견인할 것으로 판단된다. 동사는 RNAi 기술을 활용한 꿀벌 치료제와 RNA 농약을 개발 중에 있다.

우선 꿀벌 치료제로는 낭충봉아부패병 치료제인 '허니가드-R'을 개발 중이다. 낭충봉아부패병은 꿀벌의 유충에서 발생하는 바이러스성 질병인데 번데기로 발육하기 전에 죽게 된다. 이 질병으로 2008년 토종꿀 40만통에서 90% 이상이 폐사를 하여 토종꿀 가격상승으로 이어지기도 하였다. 치사율이 높음에도 불구하고 치료제나 예방제가 전무한 상태로 상당수가 양봉 전환 또는 포기를 하게 되어 토종꿀 감소에 따른 생태계에 심각한 우려를 준다. 그렇기 때문에 치료제 개발이 성공한다면 국내에서 유일한 치료제로 부각될 가능성이 높다는 판단이다.

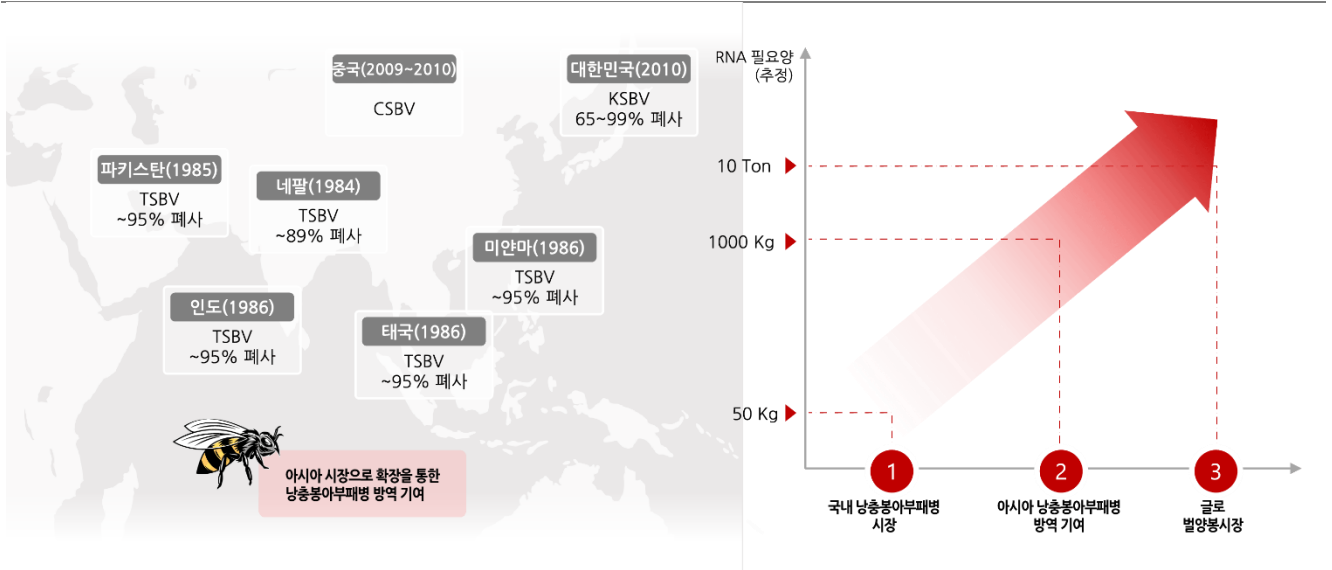
꿀벌 낭충봉아부패병 치료제, 허니가드-R의 기전



자료: 제놀루션, 한국R협의회 기업리서치센터

허니가드-R은 2019년 농림축산검역본부의 과제로 의약품 상업화 준비작업에 들어갔고 2021년 임상에 대한 승인을 획득, 2023년 임상시험 완료하고 4월에 품목허가 신청에 들어갔다. 승인 시점은 2024년으로 예상되며 2024년부터는 관련된 매출이 발생할 전망이다. 허니가드-R은 경구투여군에서 치사율이 약 60% 이상 감소하고 바이러스 분자수도 90% 이상 감소하는 유효성을 보이고 있어 상업화 이후 국내뿐만 아니라 수출을 통해서도 안정적인 매출창출이 가능할 전망이다.

아시아 낭충봉아부패병 발병 추이



자료: 제놀루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

허니가드-R 이외에도 노마제병, 꿀벌 응애 치료제도 개발 중에 있어

동사는 허니가드-R 이외에도 노마제병, 꿀벌 응애 치료제도 RNAi를 활용하는 치료제를 개발 중에 있다. 두 치료제 모두 아직까지는 초기 연구단계에 있으나 농림축산식품부에서 이 두가지 질병에 대한 예산이 편성되어 있어 향후 정부 납품이 가능하다는 판단이다.

동사는 꿀벌 치료제 이외에도 RNAi 기술을 이용한 친환경 RNA 농약 개발도 진행 중이다. 대부분의 화학농약은 독성이 강해 부작용이 많고 생태에 영향을 준다. 따라서 유럽연합에서는 화학농약 사용량을 2030년까지 50% 감축하겠다는 발표를 할 만큼 화학농약 대신 다른 대체제로 바뀌야 해 수요가 굉장히 높은 상황이다.

동사가 개발 중인 RNAi 기반 농약은 특정 유전자만을 target하여 해당되는 벌레만 죽인다. 따라서 굉장히 친환경적인 농약을 만들 수 있다. 현재 동사는 EU 최대 규모의 연구 기금 지원 프로그램인 Horizon Europe에 참여하여 해충방제, 식물 virus 치료제 등 RNA 농약을 개발 중이다. 아직은 개발 초기단계에 있으나 개발 이후 글로벌 진출이 가능할 전망이다.

RNA 농약과 화학농약 비교

구분	RNA 농약	화학 농약
방제 대상 설정	On-target effect	Off-target effect
환경 영향	설정된 해충을 Targeting 하여 환경 영향 최소화	방제대상이 아닌 생물체를 죽일 수 있어 생태계 교란
바이러스 대응	RNA 분석을 통한 백신 제작 및 변이 바이러스에 대응 가능	식물바이러스 치료제 개발 불가
내성	RNA 염기서열 변경으로 내성 대응 가능	종의 세대가 거듭될 수록 내성 유전자 발현된 개체 증가
연구·개발비용	약 200억원(비교적 빠른 연구·개발)	약 1,000억원 ↑(연구·개발에 장기간 소요)

자료: 제놀루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

친환경 RNA 농약 R&D 파이프라인

해충방제 (GN04)						
식물 Virus 치료제 (GN05)						
	Discovery	Lab studies	Greenhouse trials	Confirmatory trials	Field trials	Regulatory submission

자료: 제놀루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 동사의 cash cow '레드바이오'

매출액의 대부분은 분자진단 장비에서 발생, 핵산 추출 플랫폼을 보유

동사의 매출은 대부분이 분자진단 장비에서 발생되는데 핵산 추출 플랫폼을 보유, 따라서 동사의 레드바이오 사업부는 분자진단 사업이다. 동사의 장비는 코로나때 가장 많은 약 2,000대가 판매가 되면서 2020년 매출액 853억원, 2021년 매출액 728억원을 달성하였다. 이후 매출액은 감소하였으나 지속적인 신제품 출시를 통해 매출 성장세 시현에 노력 중이다.

최근 마케팅에 집중하고 있는 제품은 'Nextractor NX Duo'로 대량의 샘플을 한꺼번에 처리가 가능한 제품과 'Geno-Xtreme'으로 전자동 분자진단 장비이다. 기존의 제품들은 핵산만 추출하는 장비였기 때문에 PCR(Polymerase Chain Reaction, DNA 혹은 RNA의 대량 증폭)은 다른 업체에 맡겨야 했지만 Geno-Xtreme은 핵산 추출 다음 단계인 PCR까지 다 가능한 전자동장비이다. Geno-Xtreme의 경우 타 검사 장비보다도 더 많은 양을 빨리 처리하는 장점이 있고 특히 선진국의 경우 자동화 장비를 선호하기 때문에 향후 해외에서의 수요가 훨씬 더 높을 것으로 판단된다.

핵산 추출 플랫폼

핵산 추출 장비 제품 Line-Up					전자동 분자진단 장비
기존 제품				신규 제품	
제품명	Nextractor® NX-Junior	Nextractor® NX-24SA	Nextractor® NX-48N	Nextractor® NX-Duo	Geno-Xtreme (전자동 분자진단 장비)
특징	신속성	경제적인 반자동화	신속성 & 편리성	높은 처리량 & 대용량 샘플 처리	샘플 투입부터 PCR 준비까지 전자동화
사용처	현장 진단용 소형 장비 연구용	연구용/보급용	대량 검사 센터	대량 검사 센터 cfDNA 사용 검사 센터	인력 의존도 최소화 Variation 최소화
처리량	8 Samples	24 Samples	48 Samples	96 Samples or 24 samples (up to 4 ml)	192 Samples (3,840 samples / 일)

핵산추출이 필요한 모든 분자 진단 유전자 검사로 적용 및 확장

자료: 제놀루션, 한국IR협회의 기업리서치센터

타사의 전자동장비 대비 경쟁 우위에 있어

전자동 분자진단 장비			
브랜드		S사	Q사
제품명			
처리량	192 samples	96 samples	96 samples
처리속도	90분 미만	155분 미만	240분 미만

2~6배 빠름

자료: 제놀루션, 한국IR협회의 기업리서치센터

다양한 협업을 추진 중에 있어

동사는 신제품 출시 이외에도 다양한 협업을 추진 중에 있다. 우선 지난 2023년 5월에는 랩지노믹스와 분자 진단 및 NGS기반 유전자 분석 시장 미국 진출에 대한 상호 협력 MOU를 체결하였다. 또한 글로벌 분자진단 장비외 국내 판권계약을 추진 중에 있어 향후 매출 증가에 긍정적인 역할을 할 전망이다.



실적 추이 및 전망

1 2023년 실적이 저점

코로나19때 피크였던 실적은
축소 중에 있으나 신제품 및
신사업으로 2023년을 저점으로
2024년부터 회복세 전망

동사는 코로나19가 한창이었던 2020년에 핵산 추출장비 판매호조에 힘입어 매출액 853억원(+2,059.2%YoY), 영업이익 540억원(OPM 63.4%) 시현으로 역대 최대 실적을 기록하였다. 이후 실적 감소세가 지속되었는데 2022년에는 매출액 381억원(-47.7%YoY), 영업이익 147억원(OPM 38.7%)를 시현하며 2020년 피크 실적 대비 큰 폭으로 축소되었다. 이는 코로나19 관련 매출액 반영이 점진적으로 줄어들면서 실적부진으로 나타나고 있기 때문이다.

2023년에는 매출액 158억원(-58.5%YoY), 영업이익 3억원(OPM 2.1%)로 연간 실적 저점을 기록할 것으로 전망된다. 2023년이 저점일 것으로 판단되는 원인은 1) 분자진단 장비의 신제품 출시, 2) 새로운 핵산추출 시약 출시에 따른 안정적인 매출 창출, 3) 다양한 MOU 체결로 관련 매출발생이 전망, 이는 2023년 하반기 일부와 2024년부터 실적에 본격적으로 반영될 것으로 예상되기 때문이다.

2023년 1분기 실적은 매출액 31억원(-87.4%YoY), 영업적자 7억원을 시현, 코로나19 관련 매출 부진으로 적자 전환하였다. 2023년 3분기 이후 새로운 핵산 추출 시약 출시에 따른 매출 증가와 신규사업 일부가 4분기부터 매출에 반영되면 하반기에 실적개선세가 예상된다.

연간 실적 Breakdown

(단위: 억원)

	2020	2021	2022	2023E
매출액	853	728	381	158
핵산추출시약	644	664	341	128
핵산추출장비	199	55	31	25
RNAi	102	96	9	5
영업이익	540	413	147	3
세전이익	433	435	172	17
당기순이익	320	344	146	14

자료: 제놀루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

다양한 핵산추출 시약을 보유하며 매출증가를 견인

누적형 매출 구조		다양한 영역에 적용 가능한 핵산추출 솔루션 보유						
<p>핵산 추출 시약 (소모품 성격의 지속 매출)</p> 	체외 진단	<p>바이러스성 질환 </p>	<p>신종 바이러스</p>	<p>독감 (인플루엔자 등)</p>	<p>식중독 (노로바이러스)</p>	<p>자궁경부암 (HPV바이러스)</p>	<p>간염 (A/B/C형)</p>	<p>모기매개질환 (지카, 뎅기 등)</p>
		<p>박테리아성 질환 </p>	<p>성매개 감염병 (STI)</p>	<p>결핵</p>	<p>장내세균</p>	<p>폐렴</p>		
	유전자 검사	<p>유전자 분석 </p>	<p>신생아 질환 검사</p>	<p>유전자검사</p>	<p>암검사</p>	<p>액체생검</p>		
		<p>동식물 진단 </p>	<p>식품 및 종자</p>	<p>가축전염병</p>	<p>반려동물 전염병</p>			
	생명공학 연구	<p>연구 개발 </p>	<p>조직</p>	<p>박테리아</p>	<p>세포주</p>			

자료: 제놀루션, 한국IR협회의 기업리서치센터

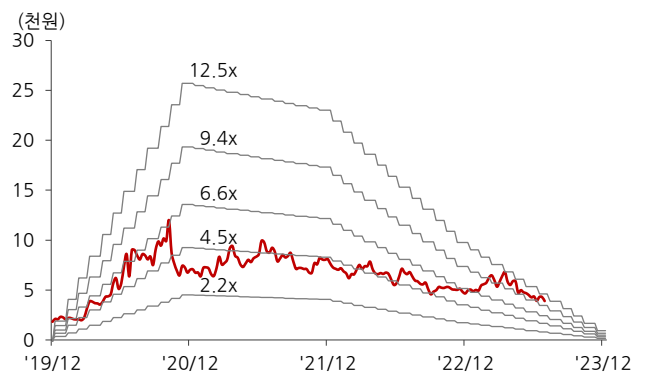
Valuation

1 국내 분자진단 경쟁사 대비 낮은 밸류에이션

국내 분자진단 경쟁사 대비 낮은 시가총액

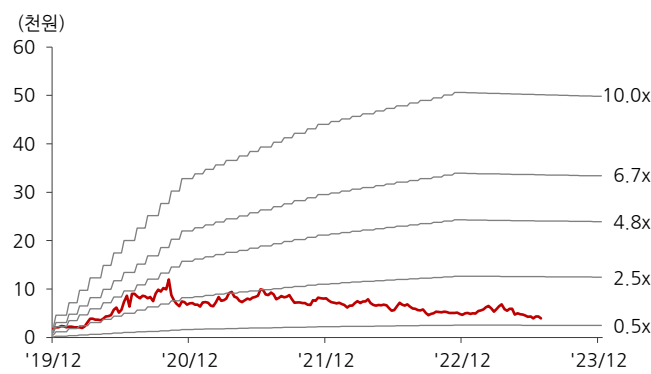
코로나19 팬데믹 기간 초기는 국내 분자진단 업체들이 가장 큰 수혜를 입던 기간이었다. 그렇기 때문에 현재 코로나19 엔데믹인 상황에서는 높았던 밸류에이션이 모두 낮아졌다. 대부분의 업체들은 모두 실적이 감소하면서 시가총액도 하락하였다. 이는 동사도 마찬가지인데 2020년에 시가총액 2,800억원을 피크로 지속 하락하면서 현시점 748억원(7/26 기준)을 기록 중이다. 국내 경쟁업체인 랩지노믹스(6,006억원), 수젠텍(7,106억원), 휴마시스(4,740억원) 역시 2020년에 피크 시가총액을 기록, 현재는 하락하여 각각 랩지노믹스 3,526억원, 수젠텍 1,157억원, 휴마시스 2,516억원을 기록 중이다. 매출 규모로 봤을 때 동사의 규모가 작아 시가총액이 타사대비 할인거래되고는 있지만 신제품 출시에 따른 실적회복세와 성공적인 RNAi 사업이 이루어진다면 동사의 시가총액 회복은 가능하다는 판단이다.

제놀루션의 PER 밴드차트



자료: 제놀루션, 한국IR협회의 기업리서치센터

제놀루션의 PBR 밴드차트



자료: 제놀루션, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 주요 분자진단기기 업체 Valuation Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

	제놀루션	씨젠	랩지노믹스	휴마시스	수젠텍	
코드	A225220	A096530	A084650	A205470	A253840	
현재 주가 (7/26)	3,900	19,660	9,500	1,945	7,070	
시가총액	748	10,268	3,526	2,516	1,157	
매출액	2021	728	13,708	2,024	3,218	772
	2022	381	8,536	1,448	4,713	1,014
	2023F	158	3,562	N/A	N/A	N/A
	2024F	239	4,019	N/A	N/A	N/A
영업이익	2021	413	6,667	1,045	1,936	348
	2022	147	1,965	662	2,147	250
	2023F	3	12	N/A	N/A	N/A
	2024F	15	512	N/A	N/A	N/A
영업이익률	2021	56.7	48.6	51.6	60.2	45.1
	2022	38.7	23.0	45.7	45.6	24.6
	2023F	2.1	0.3	N/A	N/A	N/A
	2024F	6.4	12.7	N/A	N/A	N/A
순이익	2021	344	5,366	839	1,512	362
	2022	146	1,821	484	1,826	267
	2023F	14	172	N/A	N/A	N/A
	2024F	25	427	N/A	N/A	N/A
EPS 성장률	2021	-10.4	6.8	90.2	588.5	178.6
	2022	-57.6	-66.1	-41.8	21.1	-29.2
	2023F	-90.7	-89.6	N/A	N/A	N/A
	2024F	78.1	152.5	N/A	N/A	N/A
PER	2021	4.4	5.9	3.4	3.8	6.1
	2022	6.0	7.8	4.4	2.7	6.2
	2023F	55.1	59.7	N/A	N/A	N/A
	2024F	30.8	24.1	N/A	N/A	N/A
PBR	2021	1.8	2.9	1.8	2.8	2.3
	2022	0.9	1.2	1.0	1.3	1.2
	2023F	0.8	0.9	N/A	N/A	N/A
	2024F	0.8	0.9	N/A	N/A	N/A
ROE	2021	47.9	62.2	70.1	120.6	44.1
	2022	16.5	16.3	26.4	66.6	22.2
	2023F	1.5	1.6	N/A	N/A	N/A
	2024F	2.6	4.0	N/A	N/A	N/A
PSR	2021	2.1	2.3	1.4	1.8	2.9
	2022	2.3	1.7	1.5	1.0	1.6
	2023F	4.9	2.9	N/A	N/A	N/A
	2024F	3.2	2.6	N/A	N/A	N/A

주:1) 제놀루션의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 7월 26일 종가 기준
 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

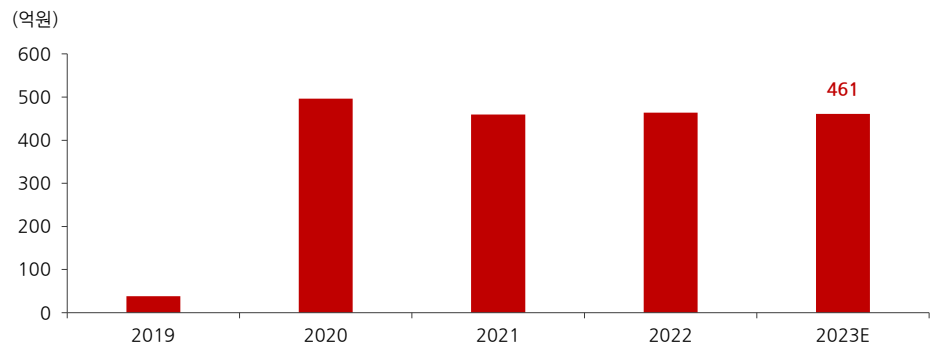
⚠ 리스크 요인

1 신규사업에 대한 리스크

신규사업에 대한 리스크 존재

동사의 리스크 요인은 신규사업에 있다는 판단이다. 코로나19 엔데믹 이후 부진한 실적회복을 위해 지속적인 신제품 출시 및 신규사업을 진행 중이다. 그러나 이러한 신규사업이 매출창출로 이어지지 않는다면 실적악화가 지속될 수 있을 것으로 전망된다. 현재 기 발행된 CB, BW는 없기 때문에 오버행 이슈는 없고 현금도 450억원 이상은 보유하고 있어 충분하다는 판단이다.

동사의 연간 현금 및 단기금융자산 추이



자료: 제놀루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	40	853	728	381	158
증가율(%)	26.2	2,059.2	-14.6	-47.7	-58.5
매출원가	14	221	194	117	49
매출원가율(%)	35.0	25.9	26.6	30.7	31.0
매출총이익	26	633	534	264	109
매출이익률(%)	65.7	74.1	73.3	69.2	69.2
판매관리비	24	92	121	116	106
판매비율(%)	60.0	10.8	16.6	30.4	67.1
EBITDA	4	545	423	161	16
EBITDA 이익률(%)	11.3	63.9	58.1	42.2	10.4
증가율(%)	3.0	12,076.7	-22.4	-62.0	-89.8
영업이익	1	540	413	147	3
영업이익률(%)	3.7	63.4	56.7	38.7	2.1
증가율(%)	-18.9	36,408.5	-23.6	-64.3	-97.7
영업외손익	-4	-108	19	26	21
금융수익	0	0	2	22	22
금융비용	5	72	7	16	10
기타영업외손익	0	-36	24	21	9
종속/관계기업관련손익	0	0	3	-1	-1
세전계속사업이익	-3	433	435	172	23
증가율(%)	적전	혹전	0.6	-60.4	-86.8
법인세비용	0	112	91	26	3
계속사업이익	-3	320	344	146	19
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	320	344	146	19
당기순이익률(%)	-7.3	37.6	47.2	38.3	12.3
증가율(%)	적전	혹전	7.3	-57.5	-86.7
지배주주지분 순이익	-3	320	344	146	19

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-1	460	257	136	64
당기순이익	-3	320	344	146	19
유형자산 상각비	3	5	10	13	13
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	28	0	12	0
운전자본의감소(증가)	-6	-101	-3	24	37
기타	5	208	-94	-59	-5
투자활동으로인한현금흐름	-32	-183	-231	-515	256
투자자산의 감소(증가)	0	-30	-112	-16	26
유형자산의 감소	0	0	0	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-31	-87	-51	-225	0
기타	-1	-66	-68	-275	230
재무활동으로인한현금흐름	19	153	-151	91	-96
차입금의 증가(감소)	21	31	-66	150	-96
사채의증가(감소)	0	0	50	-20	0
자본의 증가	0	119	-0	0	0
배당금	0	0	-52	-18	0
기타	-2	3	-83	-21	0
기타현금흐름	0	-27	24	21	2
현금의증가(감소)	-14	403	-100	-266	226
기초현금	50	36	440	339	73
기말현금	36	440	339	73	299

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	55	634	577	545	495
현금성자산	36	440	339	73	299
단기투자자산	2	62	126	391	162
매출채권	9	84	77	24	10
재고자산	6	31	17	40	17
기타유동자산	2	19	17	17	7
비유동자산	80	203	373	599	562
유형자산	76	159	214	425	412
무형자산	0	9	9	4	4
투자자산	0	26	141	157	132
기타비유동자산	4	9	9	13	14
자산총계	134	838	949	1,145	1,057
유동부채	83	158	126	46	30
단기차입금	15	0	0	0	0
매입채무	1	6	5	2	1
기타유동부채	67	152	121	44	29
비유동부채	25	66	1	151	61
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	21	66	0	150	60
기타비유동부채	4	0	1	1	1
부채총계	108	225	127	198	91
지배주주지분	26	613	822	947	966
자본금	16	24	48	48	48
자본잉여금	66	318	294	297	297
자본조정 등	0	6	-74	-88	-88
기타포괄이익누계액	0	0	1	1	1
이익잉여금	-55	265	553	689	708
자본총계	26	613	822	947	966

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	N/A	3.4	4.4	6.0	41.8
P/B(배)	9.2	2.1	1.8	0.9	0.8
P/S(배)	6.1	1.3	2.1	2.3	5.1
EV/EBITDA(배)	64.5	1.6	2.6	3.6	26.4
배당수익률(%)	0.0	2.6	2.5	0.1	0.1
EPS(원)	-22	2,057	1,842	781	101
BPS(원)	203	3,283	4,403	5,060	5,010
SPS(원)	304	5,475	3,901	2,038	826
DPS(원)	0	179	205	0	0
수익성(%)					
ROE	-10.3	100.3	47.9	16.5	2.0
ROA	-2.3	65.9	38.5	13.9	1.8
ROIC	2.1	327.8	156.3	33.5	0.5
안정성(%)					
유동비율	66.1	400.7	455.9	1,174.6	1,666.6
부채비율	408.9	36.7	15.5	20.9	9.4
순차입금비율	229.4	-70.7	-49.8	-30.1	-39.2
이자보상배율	80.3	31,714.4	219.5	47.3	1.0
활동성(%)					
총자산회전율	0.3	1.8	0.8	0.4	0.1
매출채권회전율	4.3	18.4	9.1	7.6	9.4
재고자산회전율	9.4	46.2	30.1	13.2	5.5

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.