

FS Research

황세환 연구원

smallcap0619@daum.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(1/25)	15,450원
상승여력	-

시가총액	1,122억원
총발행주식수	7,261,600주
60일 평균 거래량	80,810주
52주 고	37,100원
52주 저	13,000원
외인지분율	0.48%
신용비율	0.47%
자본금	38억원
액면가	500원

주요주주	
김경남 외	31.07%

미전환된 주식수	(좌:행사기간)
'22.09.17~'26.08.17	556,973

주요 자회사	
--------	--

바이오 소모품 국산화의 최대 수혜주

일회용 세포배양 시스템 생산업체

동사는 2002년 설립된 진단기기 및 일회용 세포배양시스템 생산업체이다. 2021년 3분기 기준 매출비중은 코로나 항체진단키트가 46%, 바이오 분석시스템이 26%, 전자동 면역분석 시스템이 16%, 기타 12%를 차지하고 있다. 코로나19 항체진단 키트는 2021년 12월 베트남과 필리핀에서 각각 55억원, 35.6억원 수주하여 2022년에 매출로 인식될 예정이다.

전방산업의 성장과 시장점유율 확대 예상

코로나19로 인한 치료제와 백신의 수요가 증가하면서 바이오의약품 생산은 물론 연구개발까지 늘어나면서 일부 바이오의약품 장비와 소모품에서 쇼티지 현상이 발생하고 있다. 동사가 생산하고 있는 일회용 세포배양시스템 역시 지난해 수급이 타이트해지면서 경쟁사들이 한국에 설비 증설을 하는 상황이 전개되고 있다. 이와같은 수요 증가로 인해 동사도 수혜를 볼 것으로 예상된다. 또한 동사가 자체 개발한 일회용 세포배양시스템은 경쟁사들의 단점이었던 대용량 생산의 어려움, 배양 효율이 떨어지는 점을 극복하고 가격경쟁력까지 갖추고 있어 향후 안정적인 시장진입이 가능할 것으로 판단된다.

2022년 매출액 200억원, 영업이익 2억원 전망

동사의 2022년 매출액은 200억원(+289.9%), 영업이익 2억원(흑자전환)으로 추정된다. 지난해 기 수주했던 진단키트 장비만 약 90억원을 상회하고 프레스티지바이오로부터 수주한 일회용 세포배양시스템 등이 60억원 수준이어서 기수주된 매출만 인식해도 150억원 이상 매출이 발생할 전망이다. 여기에 추가적으로 기존 사업부문에서 20억원, 일회용 세포배양시스템 신규수주에 의한 매출 30억원을 추정하여 올해 총 매출을 200억원으로 예상하였다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2018A	2019A	2020	2021F	2022F
매출액	47.2	39.3	22.9	51.3	200.0
영업이익	-12.3	-63.7	-105.1	-49.1	2.0
영업이익률	-26.1	-162.1	-459.0	-95.7	1.0
세전이익	-15.0	-61.3	-104.3	-50.2	1.0
지배주주순이익	-16.6	-63.0	-104.7	-48.7	3.0
PER	-	-	-	-	418.7
PBR	-	2.97	17.59	11.59	8.7

자료:FS리서치, 예상PBR의 BPS는 2021년 3분기 기준

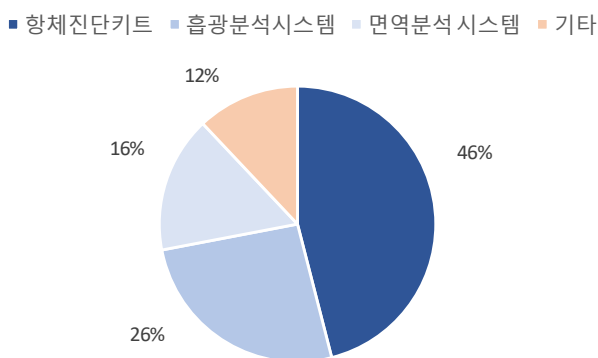
I. 기업 개요

일회용 세포배양 시스템 생산업체

동사는 2002년 설립된 진단기기 및 일회용 세포배양시스템 생산업체이다. 2021년 3분기 기준 매출비중은 코로나 항체진단키트가 46%, 바이오분석시스템이 26%, 전자동 면역분석 시스템이 16%, 기타 12%를 차지하고 있다. 코로나19 항체진단 키트는 2021년 12월 베트남과 필리핀에서 각각 55억원, 35.6억원 수주하여 2022년에 매출로 인식될 예정이다.

향후 성장을 기대해볼 수 있는 제품은 일회용 세포배양시스템이다. 아직 일회용 세포배양시스템의 매출은 미미한 수준이지만, 코로나19로 인한 바이오의약품 개발에 대한 니즈가 확대되면서 제품 개발 및 양산에 필요한 일회용 세포배양시스템의 수요가 증가할 전망이다. BioPlan Associates에 따르면 일회용 세포배양시스템 시장은 2018년 35억달러에서 2023년 110억 달러규모로 성장할 전망이다. 동사는 프레스트지바이오와 2021년 8월~9월에 걸쳐 약 60억 규모의 공급계약을 체결하면서 레퍼런스를 쌓고 있다. 이 같은 레퍼런스를 통해 향후 시장점유율 확대가 기대되고, 2022년이 실적 개선의 원년이 될 것으로 예상된다. 일회용 세포배양시스템의 경우 세포배양시 배양백을 사용하게 되는데 이는 소모성 제품이기 때문에 일회용 세포배양시스템이 공급되기만 한다면 향후 꾸준한 매출발생이 기대되며, 일회용 세포배양백의 수익성이 좋기 때문에 중장기 실적 개선이 기대된다.

그림1. 2021년 3분기 누적실적 기준 매출비중



자료:마이크로디지털

그림2. 일회용 세포배양시스템



자료:마이크로디지털

II. 투자포인트

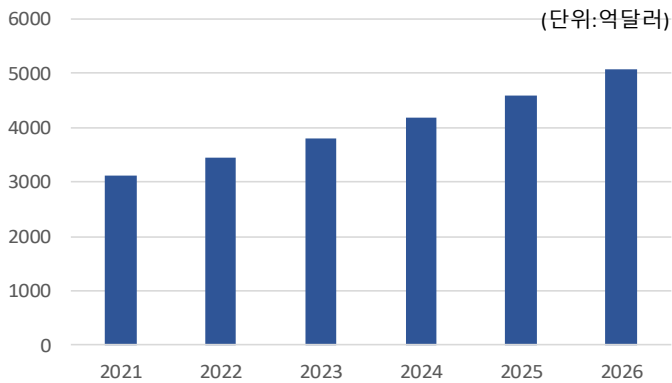
1) 바이오의약품 시장 성장으로 수혜 기대

BioPlan Associates에 따르면 바이오의약품 시장은 2026년까지 연평균 13%의 높은 성장세를 지속할 것으로 전망되고 이에 따라 동사가 생산중인 일회용 세포배양시스템의 수요도 꾸준히 증가할 것으로 기대된다. 2020년에 발생한 코로나19 바이러스로 인해 치료제와 백신의 생산이 증가하게되었고 이에따라 수많은 바이오테크 기업들이 코로나19용 치료제와 백신 개발에 뛰어들면서 연구개발용 일회용 세포배양시스템의 수요도 증가했을 것으로 예상된다.

BioPlan Associates에 따르면 일회용 세포배양시스템 시장은 2018년 35억달러에서 2023년 110억달러 규모로 연평균 25.7% 성장할 것으로 전망된다. 이는 대규모 생산을 할 수 있는 스테인리스 세포배양 방식에 비해 초기투자비용이 낮고, 생산회전율은 높으며, 교차오염될 가능성이 낮다는 장점이 있어 신규 투자되는 설비에서 일회용 세포배양시스템의 수요가 상대적으로 높은 성장률을 보일수 있다고 판단된다.

실제로 코로나19 치료제나 백신 생산이 급증하면서 생산에 필요한 일회용 세포배양백과 장비가 소진된 상황이고 이에따라 사토리우스나 싸이티바 등 글로벌 2,3위 일회용 세포배양시스템 기업들이 인천시 송도에 설비 증설을 진행중이다.

그림3. 글로벌 바이오의약품 시장 규모



자료:BioPlan Associates

표1. 세포배양시스템 시장규모

(단위:억달러)	2018	2023	CAGR
세포배양시스템 전체	230	400	11.7%
스테인리스 세포배양	195	290	8.3%
일회용 세포배양	35	110	25.7%
비중(%)	15.2%	27.5%	-

자료:BioPlan Associates

표2. 일회용 세포배양 vs 스테인리스 세포배양

	일회용 세포배양	스테인리스 세포배양
초기투자비용	낮음	높음
세척시간	낮음	높음
생산 회전율	높음	낮음
교차오염	낮음	높음
생산단가	높음	낮음

자료: 마이크로디지털

2) 시장 점유율 확대 전망

일회용 세포배양시스템 시장규모는 정확히 추산하기는 어렵지만 2023년 예상규모는 110억달러로 추정되고 있다. 시장점유율은 써모피셔가 40%, 싸토리우스가 25%. 싸이티바가 20%로 3개 회사가 시장의 대부분을 점유하고 있다. 후발주자인 동사는 일회용 세포배양시스템 시장이 커지는데 따른 수혜도 볼 수 있겠지만, 결국은 경쟁사보다 나은 장점으로 시장 진입에 성공해야만 의미있는 매출을 기록할 수 있을 것이다.

동사의 시장점유율 확대를 예상하는 이유는 2가지이다. 첫 번째는 제품 경쟁력이다. 동사의 일회용 세포배양시스템은 독자개발한 Rocking & Orbital 방식으로 경쟁사들의 단점이었던 소량생산이나 높은 세포 스트레스를 해결하였다. 기존 방식은 믹서기와 같은 방식으로 임펠러(믹서기의 회전날역할)를 회전시켜 세포를 배양하는 방식인데, 이때 임펠러 때문에 세포가 스트레스를 받게되어 배양속도가 늦어질수 있다. 하지만 동사는 장비를 상하좌우, 대각선으로 자유롭게 움직임이면서 세포를 배양하고 회전날같은 부분이 없어 세포의 스트레스가 적기 때문에 배양 효율을 높일 수 있다. 또한 경쟁사의 Rocking 방식은 최대 200L로 장비 생산이 가능하나 동사의 경우 1,000L 장비까지 생산할 수 있을 뿐 아니라, 경쟁사대비 20~50% 정도의 가격 경쟁력을 갖고 있다(경쟁사별로, 장비별로 다르기때문).

두 번째 이유는 정부의 바이오의약품 생산장비 자립화 추진이다. 셀트리온과 삼성바이오로직스, SK바이오사이언스 등 대기업을 필두로 국내 바이오 의약품 시장은 매년 높은 성장세를 보이고 있다. 하지만 바이오 의약품 생산에 필요한 소재, 부품, 장비는 대부분 해외제품을 사용하고 있어 국산화율은 16.5%에 그치고 있다. 이에 따라 2021년 11월 산업통상자원부는 바이오 의약품 핵심공정 장비 자립화 방안을 발표하였다. 자료에 의하면 필수적으로 국산화할 장비 중 하나로 바이오리액터를 꼽고 있어 정부 정책의 수혜로 동사의 장비 수요가 지속적으로 증가할 전망이다.

그림4. 마이크로디지털 장비의 배양방식



자료:마이크로디지털

III. 실적 전망

2022년 매출액 200억원, 영업이익 2억원 전망

동사의 2022년 매출액은 200억원(+289.9%), 영업이익 2억원(흑자전환)으로 추정된다. 지난해 기 수주했던 진단키트 장비만 약 90억원을 상회하고 프레스티지로부터 수주한 일회용 세포배양시스템 등이 60억원 수준이어서 기수주된 매출만 인식해도 150억원 이상 매출이 발생할 전망이다. 여기에 추가적으로 기존 사업부문에서 20억원, 일회용 세포배양시스템 신규수주에 의한 매출 30억원을 추정하여 올해 총 매출을 200억원으로 예상하였다.

내년에는 보수적인 관점에서 진단키트 부문 매출은 감소할것으로 추정하지만, 일회용 세포배양시스템 매출이 크게 증가할 것으로 예상된다. 세포배양시스템의 경우 공급이 발생하면 세포배양백이 주기적으로 공급되어야 하기 때문에 꾸준한 매출발생이 가능하며 세포배양백은 수익성도 양호하기 때문에 세포배양시스템의 공급이 확대될수록 동사의 수익성은 빠르게 개선될 것으로 전망된다.

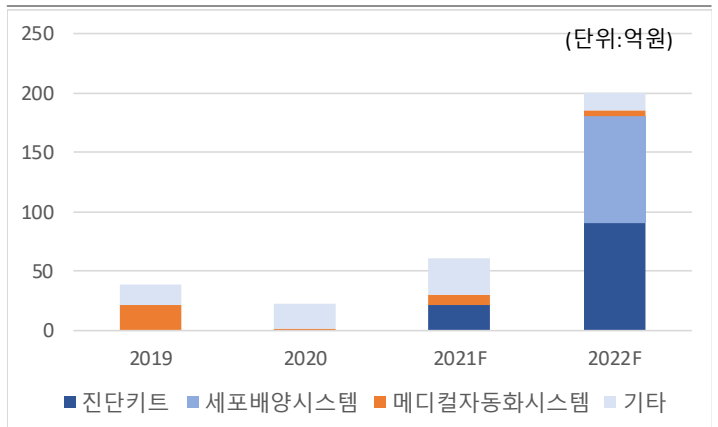
표3. 연도별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원,%)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	47.2	39.3	22.9	51.3	200.0
진단키트	-	0.0	0.0	21.3	90.0
세포배양시스템	-	0.0	0.0	0.0	90.0
메디컬자동화시스템	-	21.3	1.8	9.0	5.0
기타	-	16.9	21.2	30.0	15.0
영업이익	-12.3	-63.7	-105.1	-49.1	2.0
영업이익률	-26.1	-162.1	-459.0	-95.7	1.0
당기순이익	-16.6	-63.0	-104.7	-48.7	3.0
순이익률	-35.2	-160.3	-457.2	-94.9	1.5

자료: FS리서치

그림5. 제품별 매출 추이 및 전망



자료: FS리서치

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
-