

투자검토보고서

주식회사 지노믹트리

2021년 04월 18일

내용

1. EXECUTIVE SUMMARY	3
1.1 취급 개요.....	3
1.2 투자 포인트.....	6
1.3 투자 리스크.....	7
2. 회사개요.....	8
2.1 개요.....	8
2.2 주요연혁.....	8
2.3 대표이사 약력.....	10
2.4 주주현황.....	10
2.5 자회사 기업 현황 및 요약 재무정보.....	11
2.6 주요인력현황.....	11
2.7 산업현황 및 전망.....	12
2.8 회사의 경쟁력.....	13
2.8.1 산업의 경쟁우위 요소.....	13
2.8.2 회사의 주요 제품 현황.....	14
2.8.3 회사의 연구개발중인 제품 현황.....	17
3. 회사 재무제표 분석.....	19
3.1 수익성현황.....	19
3.1.1 요약 재무제표.....	19
3.1.2 매출 추이.....	20
3.1.3 손익비율 분석.....	21
3.2 재무안정성현황.....	23
3.2.1 주요 재무제표.....	23
3.2.2 자기자본비율.....	24
3.2.3 순차입금비율.....	24
3.2.4 재고자산.....	25
3.2.5 매출채권.....	25
3.2.6 유형자산.....	26
3.2.7 금융자산.....	27
3.3 현금흐름현황.....	28
4. 기업가치.....	29
4.1 국내사업가치 970억원.....	29
4.2 해외사업가치 2,850억원.....	30
5. 리스크	31
5.1 연구개발비 지출 확대 및 둔곡지구 투자로 인해 보유 현금 감소.....	31
5.2 대장암 조기진단 제품의 신규 경쟁자 진입시 추가하락 가능.....	31
6. EXIT 방안	31
7. 투자 결론.....	32

1. Executive Summary

1.1 취급 개요

구 분	내 용
인수대상	지노믹트리 무기명식 무보증 사모 전환사채

CB 발행조건

구 분	내 용	
발행규모	500억원	
안다투자금액	80억원	
발행예정일	2021년 04월 30일	
만기일	2026년 04월 30일	
금리	Coupon	0%
	YTM	0%
전환	전환가격	'증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정' 5-22조 (1)에 따라 산정한 가액
	기간	발행일로부터 12개월되는 시점부터 만기 1개월 전까지
	리픽싱	30%
PUT	기간	발행일로부터 24개월되는 시점부터 매 3개월마다
	YTP	0%
CALL	기간	발행일일로부터 12개월되는 시점부터 24개월되는날까지
	범위	발행가액의 40% 이내
	YTC	연 1% (3개월 복리)
자금용도	운영자금마련	

안다 자산배분

구 분	내 용
발행 규모	500억원
안다 투자금액	80억원
안다H뉴딜전문투자형사모투자신탁제1호	투자금액 30억원 (뉴딜에 해당하여 펀드설정액의 15%~20% 우선배정. 섹터 비중에 따라서 배정 조절)
안다H메자닌전문투자형사모투자신탁제11호	투자금액 40억원 (안다자산운용 배분금액 80억 중 잔여투자금액 40억 투자)
안다크루즈전문투자형사모투자신탁제1호	투자금액 10억원 (멀티전략 펀드로 메자닌투자 목표비중은 20%이며 종목당 10억씩 투자(AUM의 1%내외))

안다 타펀드 배분내역

펀드명	만기내 회수가능성	투자여력 1 (여유자금)	투자여력 2 (유동성)	재투자 가능여부	투자여부	비고
안다 H 뉴딜전문투자형사모투자신탁제 1 호	○	○	○	○	○	뉴딜에 해당하여 펀드설정액의 15%~20% 우선배정. 섹터 비중에 따라서 배정 조절
안다 H 성장금융전문투자형사모투자신탁제 1 호	X	○	○	X	X	
안다 H 메자닌전문투자형사모투자신탁제 11 호	○	○	○	X	○	안다자산운용 배분금액 80 억 중 잔여투자금액 40 억 투자
안다 H 메자닌전문투자형사모투자신탁제 10 호	○	X	X	X	X	
안다 H 메자닌전문투자형사모투자신탁제 9 호	○	X	X	X	X	
안다 H 메자닌전문투자형사모투자신탁제 8 호	X	X	X	X	X	
안다메자닌전문투자형사모투자신탁제 7 호	X	○	○	X	X	
안다 H 코스닥벤처전문투자형사모투자신탁제 1 호	○	X	X	X	X	
안다 H 코스닥벤처전문투자형사모투자신탁제 2 호	○	X	X	X	X	
안다 H 코스닥벤처전문투자형사모투자신탁제 A 호	○	X	X	X	X	
안다메자닌알파전문투자형사모투자신탁제 1 호	X	X	X	X	X	
안다 H 메자닌알파전문투자형사모투자신탁제 2 호	○	X	X	X	X	
안다크루즈전문투자형사모투자신탁제 1 호	○	○	○	○	○	멀티전략 펀드로 메자닌투자 목표비중은 20%이며 종목당 10 억씩 투자(AUM 의 1%내외)
안다보이저전문투자형사모투자신탁제 1 호	○	○	X	○	X	
안다플래닛전문투자형사모투자신탁제 1 호	○	○	X	○	X	

1.2 투자 포인트

Point 1. 대장암 조기진단 제품의 FDA 승인시 파이프라인 가치 부각 기대

지노믹트리 는 대장암 조기진단 제품의 주요 경쟁사가 Exact Sciences로 유일한 가운데, 국내에서는 2019년도부터 상용화되었고, 미국에서는 FDA 탐색 임상을 진행중임. 또한 추가 파이프라인으로 방광암 조기진단 제품 및 폐암 조기진단 제품에 대한 국내 식약처 임상 중에 있음.

Point 2. 전환사채 발행에 우량한 재무 건전성.

지노믹트리는 재무건전성 측면, 자기자본비율 76%, 보유현금 1,030억원, (담보 제외한) 토지 및 건물 유형자산으로 42억원을 보유하여 조기상환청구 대응이 용이하기에, 전환사채 투자에 적합함.

1.3 투자 리스크

금번 딜은 현금이 많은 (보유 1,000억원 + 1CB 500억) 회사의 전환사채이기에 조기상환을 통해 원본 회수가 가능하지만, 주가하락으로 인해 낮은 투자회수 수익률을 기록할 수 있음.

Point 1. 연구개발비 지출 확대 및 둔곡지구 투자로 인해 보유 현금 감소.

동사의 파이프라인에 대한 연구개발비용이 큰 폭으로 확대되고, 둔곡지구에 위치한 신규 공장 부지에 대한 투자가 확대될 경우, 보유 현금이 감소할 수 있음.

Point 2. 대장암 조기진단 제품의 신규 경쟁자 진입시 주가하락 가능.

대장암 조기진단 제품에 대하여 동사 대비 경쟁력을 가진 신규 경쟁자가 진입하게 될 경우, 지노믹트리가 미국 FDA 승인을 받더라도, 동사가 영위할 수 있는 시장점유율이 감소할 수 있음. 이에 동사의 주가가 하락할 수 있는 리스크가 존재함.

2. 회사개요

2.1 개요

회사명	주식회사 지노믹트리	대표이사	안성환
설립일자	2000년 10월 06일	상장일자	2019년 03월 27일
상장시장	코스닥	임직원수	74명 (2020년 12월)
주가(04/16)	14,900원	시가총액(04/16)	2,978억원
사업소재지	대전광역시 유성구 테크노10로 44-6(탑립동)		
주요사업	체외 암 조기진단 사업.		

- 당사는 2000년 10월 06일 설립되었으며, 2016년 07월 코넥스 시장 상장 이후 2019년 03월 코스닥 시장으로 이전 상장하였음.
- 당사는 체외 진단 시장에서도, 체액기반 체외 암 조기진단 사업을 주력으로 하고 있음.
- 현재 파이프라인은 대장암, 폐암, 방광암 조기진단키트임.
- 특정 암을 조기에 진단할 수 있는 고성능 신규 DNA 메틸화 바이오마커를 이용한 체액 기반 비침습적 암 조기진단기술 개발에 주력하고 있음.
- 자회사로는 미국에서 임상시험을 진행하는 Promis Diagnostics(지분율 94.8%)가 있음.

2.2 주요연혁

연월	주요 내용
2000년 10월	(주)지노믹트리 법인 설립
2001년 02월	기업부설연구소 인증
2001년 09월	벤처기업 확인 (중소기업청)
2003년 11월	ISO 9001 품질경영시스템 인증
2005년 06월	유전자 연구기관 신고
2005년 08월	유전자 검사기관 신고
2006년 07월	기술혁신형 중소기업 (Inno-biz) (중소기업청)
2008년 08월	본사 신축 이전 (대전광역시 유성구 테크노10로 44-6(탑립동))
2008년 09월	공장등록 (의료용품 및 의약관련 제품 제조업)
2013년 01월	보건신기술(NET) 인증(보건복지부) (기술명: 메틸레이션 바이오마커(SDC2))

연월	주요 내용
	를 이용한 혈액기반 대장암 모니터링 기술)
2013년 11월	제1회 KOREA IP CHAMPION 공모전 수상 (산업통상자원부)
2014년 02월	벤처기업 재확인 (한국벤처캐피탈협회)
2014년 04월	의료기기 제조업 허가 (한국식품의약품안전처)
2014년 04월	한국식품의약품안전처 품목허가 : 'SDC2 DNA 메틸화 테스트 키트' 분자유전검사용 시약 (대장암 조기진단 선별용 시약)
2014년 06월	KGMP(의료기기제조 및 품질관리기준 적합) 인증 (한국식품의약품안전처)
2014년 09월	2014 바이오IP 기술골든벨 의료기기 부문 수상 (한국바이오협회)
2014년 12월	ISO13485 인증 (No.81 105 1432193)
2015년 07월	기술혁신형 중소기업 (Inno-biz) 재 인증 (중소기업청)
2015년 09월	K-Brain Power 기업 선정 (산업통상자원부)
2016년 07월	코넥스 상장
2016년 10월	대장암 분자진단 제품 3등급 제조 및 판매를 위한 제조허가용 임상시험계획 승인(식품의약품안전처)
2017년 01월	폐암 분자진단 제품 3등급 제조 및 판매를 위한 제조허가용 임상시험계획 승인(식품의약품안전처)
2017년 02월	방광암 분자진단 제품 3등급 제조 및 판매를 위한 제조허가용 임상시험계획 승인(식품의약품안전처)
2017년 12월	대장암 조기진단 제품 EarlyTect Colon Cancer 유럽인증 (CE-IVD)
2018년 08월	대장암 조기진단 제품 EarlyTect Colon Cancer 의료기기 3등급 제조허가 (식약처)
2018년 09월	투자유치 50억원 (데일리 임파워링 헬스케어펀드 1호)
2018년 09월	분자진단검사센터(탑립동 본사) 준공
2018년 10월	기술성평가 통과 통보 (A/A 등급)
2018년 11월	코스닥 이전상장 예비심사청구서 제출
2019년 01월	코스닥 이전상장 예비심사청구서 승인
2019년 03월	일반공모 유상증자 (증자 1,090억원)-신주발행주식수 4,037,037주
2019년 03월	코스닥 이전상장 (주관사: 키움증권)
2019년 07월	종속회사 Promis Diagnostics, Inc. 설립
2019년 09월	종속회사 Promis Diagnostics, Inc. 출자 (USD 9,999,999.58)
2020년 01월	종속회사 Promis Diagnostics, Inc. 추가 출자 (USD 19,999,990.40)

2.3 대표이사 약력

대표이사의 약력은 아래와 같음.

성명	직위	기간	경력사항
안성환	대표이사	2000.12~	텍사스주립대학 분자바이러스학(박사) 스탠포드대학교 의과대학(박사후연구원) 연세대학교 의과대학 암전이연구센터 연구조교수 (전) (주)지노믹트리 대표이사 (2000년 12월~현재) (7회 중임)

안성환 대표이사는 설립일부터 대표이사직을 수행하고 있음.

2.4 주주현황

(2020년 12월 31일 기준, 단위 : 주, %)

성명	관계	주식종류	주식수	지분율
안성환	본인	보통주	3,538,366	17.70
윤치왕	임원	보통주	855,600	4.28
오태정	임원	보통주	168,000	0.84
안세환	친인척	보통주	366,000	1.83
이영섭	친인척	보통주	166,992	0.84
성정옥	친인척	보통주	111,600	0.56
안혜인	친인척	보통주	9,456	0.05
김보성	친인척	보통주	4,104	0.02
안영혜	친인척	보통주	6,488	0.03
이태균	친인척	보통주	23,356	0.12
안미정	친인척	보통주	10,206	0.05
이재홍	친인척	보통주	17,330	0.09
권순석	친인척	보통주	5,688	0.03
성순옥	친인척	보통주	4,746	0.02
안병주	친인척	보통주	2,360	0.01
유승근	친인척	보통주	3,250	0.02
권소정	친인척	보통주	4,042	0.02
권양은	친인척	보통주	1,722	0.01
황성미	친인척	보통주	730	0.00
전체			5,290,292	26.47

-발행주식 총수: 보통주 19,986,215주

2.5 자회사 기업 현황 및 요약 재무정보

동사는 아래와 같은 비상장 자회사로 두고 있음.

[지노믹트리 자회사 현황] (단위 : 백만원, %)

법인명	최초취득일자	최초취득금액	지분율	장부가액	총자산	당기순이익
Promis Diagnostics, Inc.	2019.09.18	11,883	90.57%	27,768	43,953	-3,824

Promis Diagnostics는 지노믹트리가 지분율 94.80%를 보유한 미국 자회사 법인으로 암 조기진단 키트에 대한 임상시험을 수행하는 자회사임.

2020년 01월 06일 대장암 조기진단 특허를 미국과 캐나다에서 독점적으로 사용가능한 사업권으로 L/O 하였으며, 계약상대방이 본 사업권을 양수함에 따른 매출액에 대하여 Promis Diagnostics는 Loyalty를 수취하게 됨.

또한 2020년 1월 KB인베스트먼트와 솔리더스인베스트먼트로부터 약 125억원 (USD1,080만) CPN(Convertible Promissory Note)을 투자받았음.

2.6 주요인력현황

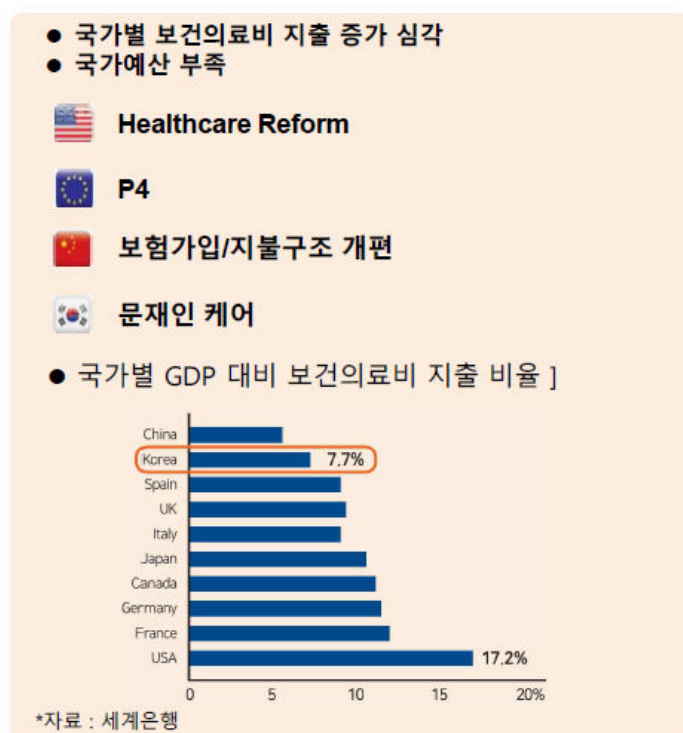
성명	출생년월	직위	등기임원	상근	담당업무	주요경력	소유주식수	재직기간	임기
안성환	1961.03	대표이사	등기임원	상근	경영총괄	-텍사스주립대학 분자바이러스학(박사) -스탠포드대학교 의과대학(박사후연구원) -(주)지노믹트리 대표이사 (2000년 12월~현재) (7회 중임)	3,538,366	20년 0개월	2023.03.29
윤치왕	1962.03	부사장	등기임원	상근	경영관리	-코오롱엔지니어링 -코오롱글로벌 -(주)지노믹트리 부사장 (2000년 11월~현재) (7회 중임)	855,600	20년 1개월	2023.03.29
오태정	1966.12	전무	등기임원	상근	연구개발 본부장	-성균관대학교 생물학(박사) -한국원자력연구소(박사후연구원) -(주)지노믹트리 연구개발본부장 (2001년 2월~현재) (3회 중임)	168,000	19년 10개월	2021.03.26
이용운	1972.07	상무	미등기임원	상근	커머셜본 부장	-노바티스코리아 -젠자임코리아 -(주)지노믹트리 커머셜본부장 (2018년 11월~현재)	5,027	2년 1개월	-
이흥선	1974.01	이사	미등기임원	상근	경영지원 본부장	-웅진에너지 -플라즈맵 -(주)지노믹트리 CFO(2020년 10월~현재)	-	2개월	-
김창진	1948.07	사외이사	등기임원	비상근	사외이사	-순천향대학 의과대 교수 -NTL의료재단 원장(현) -(주)지노믹트리 사외이사 (2015년 8월~현재) (2회 중임)	-	5년 4개월	2021.03.26
유직열	1967.05	감사	등기임원	상근	감사	-삼성증권 삼성타운 총괄지점장 -한남대학교 산학협력교수 -(주)지노믹트리 상근감사 (2020년 3월~현재)	-	9개월	2023.03.23

2.7 산업현황 및 전망

암 조기진단 시장은 1) 의료비 절감 2) 환자의 삶의 질 개선을 목적으로 성장하고 있음.

정부가 지출하는 보건의료비는 인구 고령화, 암 유병률 증가, 만성질환 환자의 증가 등에 따라 증가하고 있음. 세계은행에 따르면 미국은 GDP 대비 약 17%를 보건의료비에 지출하고 있으며, OECD 국가들은 평균적으로 GDP 대비 약 9%를 보건의료비에 지출하고 있음. 보건의료비를 낮추기 위해 미국 등 선진국에서 보건 의료 정책 개혁을 추진하고 있으며, 기존 진단 이후 치료를 진행하는 위주의 방식에서 조기진단 및 치료와 동반된 진단을 진행하는 방식으로 변화하고 있음. 실례로, 대장암의 경우 조기에 발견될 경우, 말기암 진단시 지출되는 치료비용 대비 약 1/3 수준의 비용만 지출하게 됨.

[의료비 재정 부족]



(참조: 지노믹트리 IR자료, 세계은행)

암의 조기진단은 환자의 삶의 질 측면에서도 높음. 환자가 항암치료를 받게 되면 신체적 기능의 손실이 발생함에 따라, 정상적인 생활이 어려워짐. 암의 조

기진단시, 정상적인 삶의 질을 유지할 수 있으며, 생존률 또한 높아지게 됨.

정확도가 높은 바이오마커 기반 체외 암 조기진단의 경우 1) 편의성과 2) 참여율 및 순응도가 높아지게 됨.

체외 암 조기진단의 경우, 환자의 몸속으로 침투하지 않고 체액(분변, 소변, 객담 등)을 기반으로 하는 비침습적 진단방식이기때문에, 환자가 진단을 받는데 있어 편의성이 높음. 정확도가 높은 바이오마커를 검사하는 체외 암 조기진단의 경우, 진단 결과의 정확도와 민감도가 높아짐. 이에 환자의 참여율과 의사의 권고에 따른 순응도가 높아지며 암 조기진단의 기회가 상승하게 됨.

이에 글로벌 체외 진단 의료기기 시장은 2018년 기준 612억달러에서 연평균 4.5%씩 성장하여 2023년 기준 약 871억달러에 도달할 것으로 전망되고 있음. 그 가운데 동사가 속하는 체외 분자진단 의료기기 시장은 2020년 130억 달러에서 연 9%씩 성장하여, 2023년 약 186억달러로 확대될 것으로 예상됨. Marketsandmarkets에 따르면, 우리나라 체외진단 시장은 2018년 약 8억달러에서 연 7.7%씩 증가하여 2023년 약 11억달러로 성장할 것으로 예상되고 있음.

2.8 회사의 경쟁력

2.8.1 산업의 경쟁우위 요소

(1) 신규 바이오 마커 발굴

동사는 암세포에서 비정상적으로 변형하는 DNA 메틸화* 바이오마커를 발굴하기 위하여 1) 메틸화 DNA를 포획하는 Methyl-DNA Capture 2) Microarray 분석 기술 자체적으로 개발하였음. 또한 메틸화 바이오 마커 발굴 엔진인 Methyl-Discovery를 개발하였고, 이를 통해 대장암, 방광암, 폐암, 자궁경부암, 위암, 유방암, 간암, 갑상선암 등에 대한 조기진단 기술을 연구개발 중에 있음.

*메틸화: 암억제 유전자 발현을 관장하는 DNA에 비정상적인 Methylation은 암억제 유전자 기능을 차단해 암으로 발전하게 됨.

(2) 정밀 측정 기술

동사는 높은 민감도와 높은 특이도로 체액시료를 정밀하게 측정하는데 필요한 1) 염기서열 특이적 증폭 기술 (ASRP-multiplex PCR) 2) 선택적 DNA 증폭 기술 (LTE-Qmsp)을 보유함.

(3) 가격 경쟁력

동사의 조기진단 의료기기는 기존 FDA 판매 승인을 받은 경쟁사 제품 대비 가격이 저렴하여, 후발주자로 시장 진입하여도 시장점유율을 높일 수 있음.

2.8.2 회사의 주요 제품 현황

(1) 주요 제품 및 서비스 등의 현황

(단위: 백만원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	1,107	1,049	548	454	387	282	1,239
유전체분석	1,107	1,049	548	454	387	221	1,073
암조기진단						60	166

2020년 기준, 동사의 매출액은 유전체분석 87%, 암조기진단 13%로 구성되어 있음.

➤ 유전체 분석

동사는 암조기진단을 연구하는 기간동안 단기적으로 수익을 발생시키기 위한 목적으로 유전체 분석 사업을 영위하고 있음. 유전체 분석 사업은 마이크로어레이, 파이로시퀀싱, Real-time PCR, NGS등의 기법을 이용하여 유전체를 분석하는 연구 용역 서비스임.

다만 2020년 코로나19의 확산에 따라 코로나19 진단시약 매출액이 급증함에 따라 유전체분석 매출액이 급증하였음.

➤ 암조기진단 (EarlyTect Colon Cancer)

[EarlyTect – Colon Cancer(대장암)]





(출처: 지노믹트리 홈페이지)

동사는 2019년도부터 EarlyTect-대장암 (대장암 조기진단 의료기기) 매출이 발생하고 있음. EarlyTect-대장암은 환자의 부분 분변을 기반으로 대장암 바이오마커인 신데칸-2 (SDC2) 메틸화를 측정하여 대장암을 조기에 검진하고 있음. 이는 대장내시경과 다르게 비침습적 방식으로 체외진단을 하기에 환자의 편의도가 높음. 임상시험 당시 민감도 90%와 특이도 90%로 높은 임상 성능 데이터를 확보하였으며, 2019년 한국 식약처로부터 3등급 의료기기로 판매 승인을 받았음.

국내에는 동사의 경쟁제품은 없으며, 미국의 Exact Sciences사의 Cologuard 제품이 동사의 주요 경쟁제품임. 다만, EarlyTect-대장암은 Exact Sciences의 Cologuard 대비 임상 결과(민감도 및 특이도)는 유사한 가운데, 검사 가격이 저렴하며 검체 채취 편의도가 소폭 높은 경쟁력을 보유하고 있음. 이에 동사가 미국 FDA 임상 종료 후 판매 승인을 받게 되면 동사의 파이프라인에 대한 가치가 재평가되며 시가총액이 크게 증가할 것으로 예상함.

[주요 경쟁 제품 비교]

	Vs.	
미국	국적	한국
1995	설립일	2000
NASDAQ	상장	KOSDAQ(2019.3)
전체 대변	검체	대변 1~2g
2개 메틸화마커 (NDRG4,BMP3) + KRAS 7 mutation + FIT (면역화학검혈검사)	마커	SDC2 메틸화 2 reactions
대장암 92% 용종 (≥ 1.0 cm) 42%	민감도	대장암 90% 용종 (≥ 1.0 cm) ~50%
87%	특이도	90%
26시간	검사 시간	8시간
미국 FDA 허가 (2014)	인허가	한국식약처 3등급 허가 (2018)
List price: ~650\$ Revenue per test: ~480\$	검사비용	List price: 15~20만원(국내) Revenue per test: 10만원(국내)

(출처: 지노믹트리 IR자료)

(2) 주요 원재료의 매입현황

➤ 주요 원재료 매입 금액 (단위: 백만원)

품 목	2018년	2019년	2020년
유전체 서비스 관련 시약 및 기타	105	158	1,136
암 분자진단 서비스 관련 원재료		199	245
기타 시약 등	27	47	
원재료합계	132	405	1,380

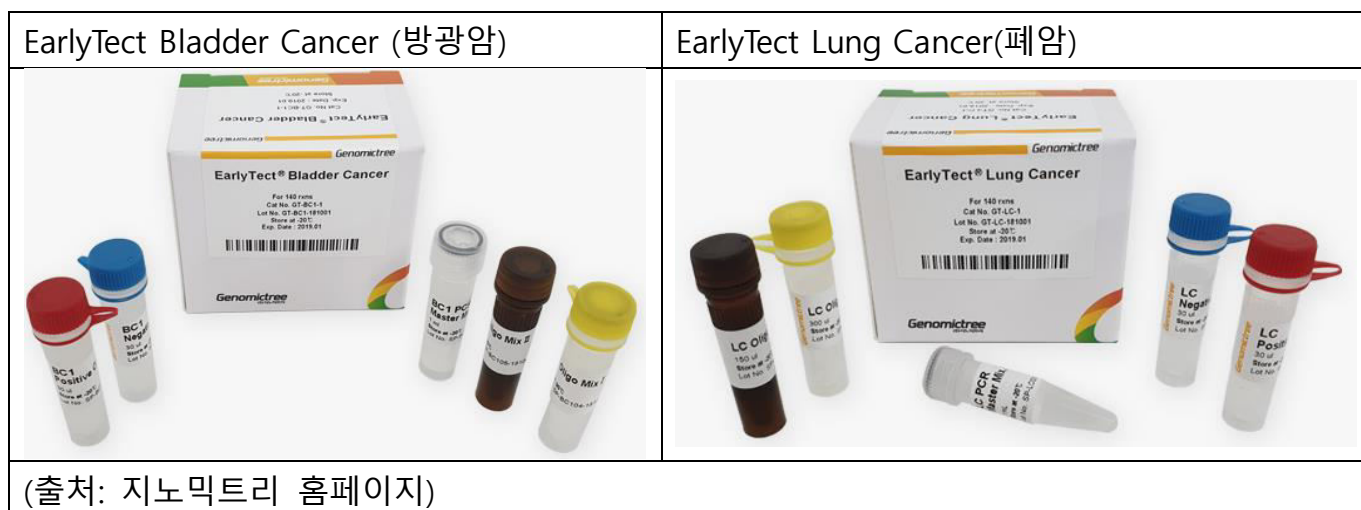
2019년 EarlyTect-대장암 매출액이 발생하기 시작함에 따라 전체 원재료 매입액 중 EarlyTect-대장암 비중이 49% 수준으로 증가하였음. 2020년 코로나19 확산에 따라 코로나19 진단시약 매출액이 급증함에 따라, 전체 원재료 매입액 중 유전체 서비스 관련 시약 비중이 증가하였음.

➤ 주요 원재료 등의 가격변동추이

(단위: 원)	2018년	2019년	2020년
AptaTaq DNA Master	115,000	115,000	115,000
P5-COL2A1-R 100nmole	106,690	106,690	106,690
COL2A1-P 250nmole	468,000	468,000	468,000
SDC2-P 100nmole	270,000	270,000	270,000
COL2A1(I)-P 250 nmole(100p)	468,000	468,000	468,000
mePENK-P 250 nmole(100p)	621,000	621,000	621,000
LC-COL2A1-P 250 nmole(100p)	468,000	468,000	468,000
LC-PCDHGA12 R3-P 250 nmole(100p)	495,000	495,000	495,000
EZ DNA methylation-Gold kit	720,000	720,000	720,000
EZ DNA methylation-Lightning Kit	790,000	760,000	760,000

동사는 외국 제조사의 국내 대리점을 통해 원재료를 매입하고 있으며, 주요 원재료 가격의 변동은 부재한 상황임.

2.8.3 회사의 연구개발중인 제품 현황



(1) EarlyTect Bladder Cancer (방광암, 국내 식약처 탐색임상 마무리단계)

동사는 소변을 이용한 방광암 조기진단 및 방광암 수술 후 모니터링 진단 제품을 연구개발 중에 있음.

2019년도 방광암 조기진단 제품에 대한 탐색임상과 확증임상을 종료한 후 식약처에 품목허가 신청을 보류하였음. 확증임상 당시 목표민감도와 목표 특이도를 달성하였으나, 환자모수가 고르게 모집되지 않아 임상의 통계적 유의미성이 미흡하였기 때문임. 이에 기존 방광암 조기진단뿐만 아니라 방광암 수술 후 재발 모니터링 진단까지 제품을 업그레이드하여 국내 식약처 전향적 탐색임상부터 재디자인하여 진행하였고, 현재는 탐색임상 마무리 단계에 있음.

미국은 2020년도부터 방광암 조기진단 제품에 대하여 FDA 허가없이 LDT 서비스를 통해 판매가 가능하게 완화되어, 향후 동사의 미국 자회사인 Promis Diagnostics를 통해 임상 진행 이후 상업화가 기대됨.

(2) EarlyTect Lung Cancer (폐암, 국내 식약처 탐색임상 진행중)

동사는 혈액을 이용한 폐암 조기진단 제품을 연구개발중에 있음.

2020년도 폐암 조기진단 제품에 대하여 국내 식약처에 제조 허가를 신청하였으나 품목 허가 반려 결과를 받음. 당시 임상 디자인 문제와 일부 모수에서 데이터가 유의미하게 나오지 않았기 때문임. 이에 동사는 국내 식약처 탐색임상 단계부터 다시 임상을 진행중에 있음.

미국시장에서 폐암 조기진단 제품 또한 FDA 허가를 받지 않고 LDT 서비스를 통해 상용화가 가능하게 되어, 동사의 미국 자회사 Promis Diagnostics를 통해 임상을 진행 후 상업화할 계획임.

3. 회사 재무제표 분석

3.1 수익성현황

3.1.1 요약 재무제표

주요 재무제표의 항목 내역은 다음과 같음.

(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
현금및현금성자산	2,220	101	1,344	3,916	7,393	42,900	56,641
매출채권및기타채권	328	369	43	56	74	127	277
재고자산	0	0	0	0	0	267	1,231
유동자산	2,915	3,588	2,318	6,660	7,562	102,058	105,300
유형자산	1,582	2,449	2,548	2,813	5,427	7,535	9,578
무형자산	240	406	556	832	959	1,042	962
비유동자산	1,969	3,006	3,184	3,726	6,392	11,667	12,596
자산총계	4,884	6,593	5,502	10,386	13,954	113,725	117,896
매입채무	43	0	20	0	69	226	84
단기차입금	0	0	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	400	1,200	1,520
부채총계	2,105	1,748	2,004	2,089	2,869	4,904	22,640
자본총계	2,779	4,846	3,498	8,296	11,085	108,821	95,255

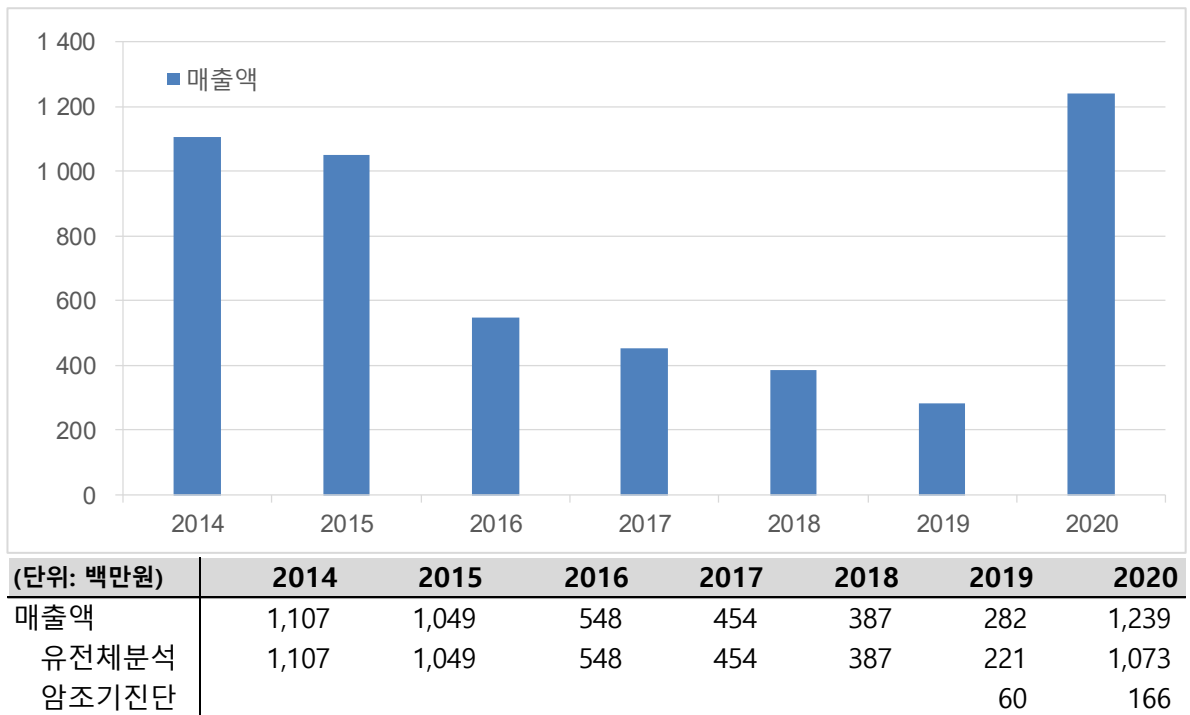
(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
매출액(수익)	1,107	1,049	548	454	387	282	1,239
매출총이익	351	388	89	-34	-50	-451	55
영업이익	-346	-766	-1,295	-2,006	-2,574	-10,308	-12,409
당기순이익	-1,602	-792	-2,061	-2,113	-2,484	-10,267	-11,723

(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
영업활동현금흐름	-183	-646	-669	-1,836	-2,080	-8,767	-10,188
투자활동현금흐름	40	-3,072	1,960	-2,564	-203	-59,494	14,255
재무활동현금흐름	2,281	1,599	-48	6,972	5,760	103,767	12,977

3.1.2 매출 추이

[연도별 매출 추이]

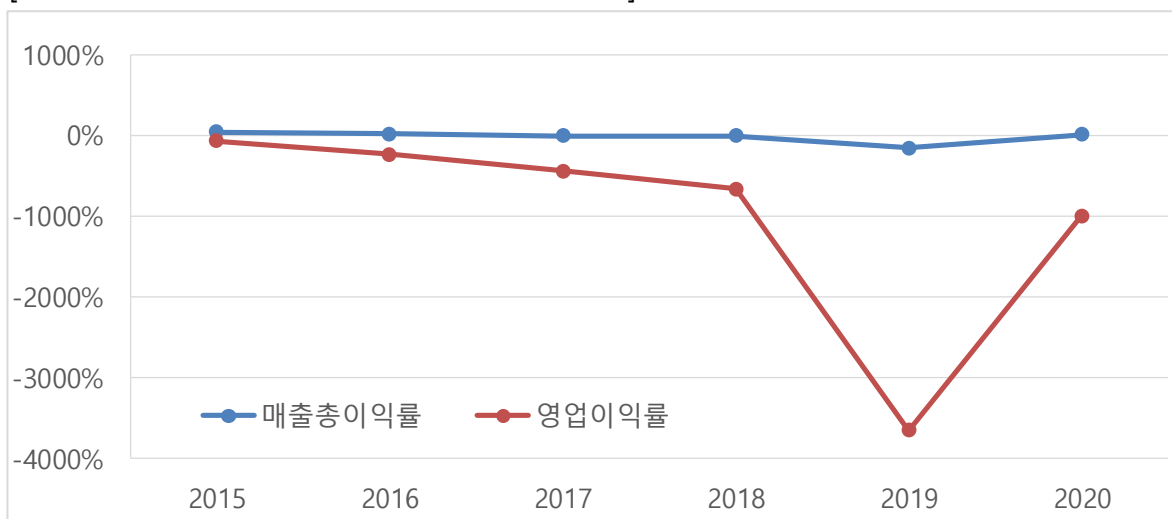
(단위 : 백만원)



지노믹트리는 암조기진단 제품을 연구개발하는 과정에서 영업현금흐름을 발생시키기 위해 단기 수익 목적으로 유전체분석 사업을 영위하고 있음. 다만, 1) 유전체분석 사업부 매출원가율이 상승하고, 2) 더 많은 연구인력을 암 조기진단 제품 연구개발에 투입하기 위해 유전체분석 사업부를 줄이기 시작함에 따라, 매출액이 지속 감소하였음. 다만 2020년 코로나19 확산으로 인해 동사의 코로나 19 진단 시약 매출액이 확대되며, 매출액이 성장하였음.

3.1.3 손익비율 분석

[연도별 매출총이익률 및 영업이익률 추이]



동사는 유전체분석사업에서 매출액이 소폭 발생하고 있던 가운데, 2019년도 영업이익률의 마이너스 폭이 확대되었음. 주요 요인은: 1) 연구개발비: 대장암 조기진단 미국 FDA 탐색임상, 방광암 조기진단 국내 식약처 탐색임상, 폐암 조기진단 국내 식약처 탐색임상에 대한 연구개발 확대, 2) 인건비 증가: 상장 이후 신규 연구진 및 직원 채용 증가 3) 광고선전비: 대장암 조기진단 제품 상업화로 인해 광고비 증가. 2020년 동사의 매출액 성장 규모가 판관비 증가 규모 대비 커짐에 따라 영업이익률이 다소 개선됨.

[연도별 판매비와 관리비 추이]

(단위: 백만원)	2017	2018	2019	2020
판매비와 관리비	1,973	2,524	9,857	12,464
경상연구개발비	881	1,118	1,641	3,510
급여	520	627	2,489	3,261
광고선전비			2,788	2,228
지급수수료	275	349	704	989
복리후생비	63	98	314	552
소모품비	8	10	43	313
퇴직급여	42	60	224	261
여비교통비	24	32	249	258
주식보상비용(비현금성)			865	216

(출처: 사업보고서)

동사의 연간 연구개발비용은 2018년도 11억원에서 2020년도 36억원으로 확대되었으며, 이는 2020년도 매출액대비 약 283% 수준에 해당함. 동사는 1) 대장암 조기진단 제품에 대한 미국 FDA 임상 진행 2) 방광암 조기진단 제품 국내 식약처 탐색임상 종료 후 확증임상 진행 3) 폐암 조기진단 제품 국내 식약처 탐색임상 진행에 따른 연구개발비가 지속 확대될 것으로 예상함.

[연구개발비용 지출 현황]

(단위 : 백만원, %)		2018년	2019년	2020년
자산처리	소 계	3		
비용처리	제조원가			
	판관비	1,428	1,652	3,571
	소 계	1,428	1,652	3,571
연구개발비용 계(*1)		1,431	1,652	3,571
(정부보조금)		310	11	61
정부보조금 차감 후 연구개발비용 계		1,121	1,641	3,510
연구개발비/매출액 비율(*2)		289.68%	582.57%	283.33%

(출처: 사업보고서)

3.2 재무안정성현황

3.2.1 주요 재무제표

회사의 주요 재무상태표는 다음과 같음.

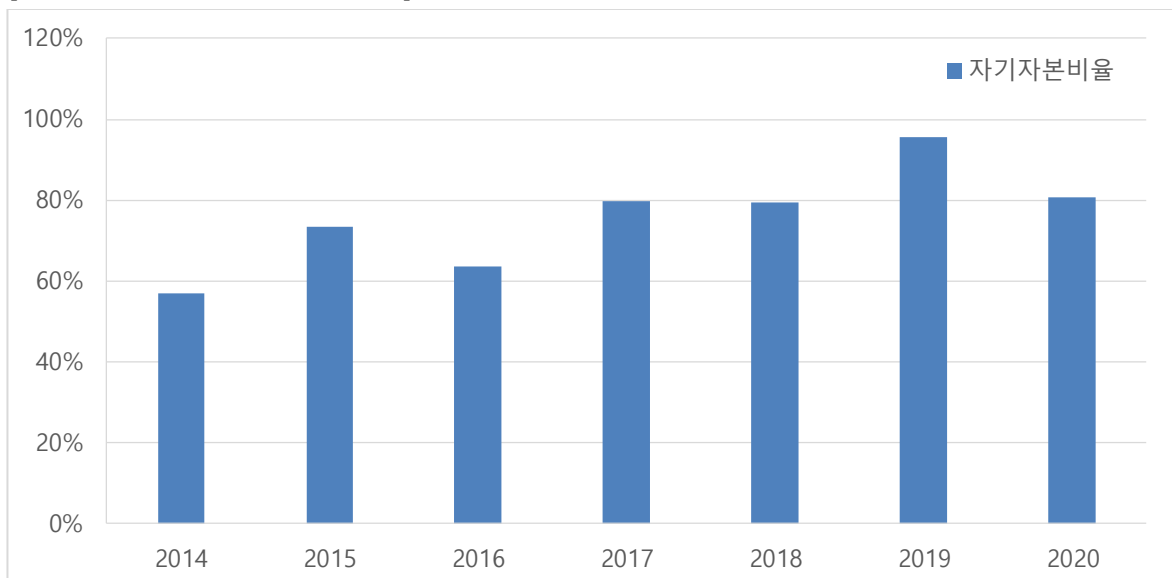
[재무상태표]

(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
유동자산	2,915	3,588	2,318	6,660	7,562	102,058	105,300
현금및현금성자산	2,220	101	1,344	3,916	7,393	42,900	56,641
매출채권및기타채권	328	369	43	56	74	127	277
재고자산	0	0	0	0	0	267	1,231
비유동자산	1,969	3,006	3,184	3,726	6,392	11,667	12,596
유형자산	1,582	2,449	2,548	2,813	5,427	7,535	9,578
무형자산	240	406	556	832	959	1,042	962
투자부동산	0	0	0	0	0	0	0
기계장치	599	526	557	606	914	1,614	3,075
자산총계	4,884	6,593	5,502	10,386	13,954	113,725	117,896
유동부채	1,074	604	947	837	1,051	1,464	4,090
비유동부채	1,032	1,143	1,057	1,252	1,818	3,440	18,551
부채총계	2,105	1,748	2,004	2,089	2,869	4,904	22,640
자본금	1,093	1,153	1,153	3,880	7,975	9,993	9,993
이익잉여금	-2,128	-2,920	-4,824	-7,009	-9,586	-20,347	-32,310
자본총계	2,779	4,846	3,498	8,296	11,085	108,821	95,255

3.2.2 자기자본비율

회사의 자기자본비율 추이는 다음과 같음.

[연도별 자기자본비율 추이]



총자산 대비 자본율은 평균 76% 수준으로 유지되고 있으며, 2020년 말 기준 자기자본비율은 81%임. 2019년도 코스닥 상장하여 주식발행초과금으로 자본총계가 2018년도 110억원에서 2019년도 1,088억원으로 증가하였고, 이에 따라 자기자본비율이 2019년도에 확대되었음.

3.2.3 순차입금비율

순차입금비율 추이는 아래와 같음.

[연도별 순차입금비율 추이]

	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
순차입금비율	-47%	-49%	-42%	-71%	-59%	-91%	-96%
순차입금	(1,320)	(2,355)	(1,484)	(5,911)	(6,493)	(99,106)	(91,573)
자본총계	2,779	4,846	3,498	8,296	11,085	108,821	95,255

동사는 현재 순현금 915억원 상태임.

3.2.4 재고자산

동사의 재고자산 추이는 다음과 같음.

(백만원)	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
재고자산						267	1,231
YoY							362%
매출액	1,107	1,049	548	454	387	282	1,239
YoY		-5%	-48%	-17%	-15%	-27%	340%

동사는 2019년도부터 대장암 조기진단 제품 매출액이 발생하는 가운데, 2020년도부터 코로나19 진단시약 매출액이 급증하고, 방광암과 폐암 조기진단 제품에 대한 임상으로 인해 원재료가 증가하여 재고자산이 늘어났음.

3.2.5 매출채권

회사의 매출채권 추이는 아래와 같음.

(백만원)	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
매출채권	327	372	36	14	6	40	128
YoY		14%	-90%	-61%	-61%	636%	217%
매출액	1,107	1,049	548	454	387	282	1,239
YoY		-5%	-48%	-17%	-15%	-27%	340%

동사는 2019년부터 대장암 조기진단 제품을 판매하기 시작함에 따라 매출채권이 증가하였음. 2020년도 코로나19 진단시약 매출 급증에 따라 매출채권이 다시 한번 증가하였음.

3.2.6 유형자산

2020년 기준 동사가 보유한 유형자산은 다음과 같음.

[유형자산] (단위: 백만원)

구분	취득원가	상각누계액	장부금액
토지	4,632		4,632
건물	2,295	-309	1,986
기계장치	3,075	-744	2,331
차량운반구	176	-107	69
비품	833	-274	559
건설중인자산(주	2		2

토지 및 건물 유형자산으로 장부가평가액 기준 66억원을 보유하고 있음.

해당 토지 및 건물은 1) 본사: 대전 유성구 테크노10로 44-6에 위치한 본사와 2) 신규공장: 대전 국제과학비즈니스벨트 둔곡지구 내 분양받은 토지(27.6억원)가 대부분을 차지함. 다만, 신한은행으로 차입금을 빌리며 둔곡지구 토지 24억 원에 대하여 담보를 지급하였음.

지노믹트리 본사는 아래와 같음.



(출처: 네이버 거리뷰)

3.2.7 금융자산

동사가 보유한 금융자산은 아래와 같음.

[보유 금융자산] (단위: 백만원)

구분	당기말
상각후원가 측정 금융자산	
현금및현금성자산	56,641
단기금융상품(주1)	2,933
장기금융상품	-
매출채권	128
미수금	47
미수수익	102
임차보증금	18
당기손익-공정가치 측정 금융자산	
현금및현금성자산	-
단기금융상품	43,545
장기금융상품	969
합계	104,384

2020년 기준, 회사가 보유한 현금은 1,030억원이기에 금번 발행하는 전환사채 500억원의 조기상환청구 대응이 용이함. 단기금융상품 중 약 29.3억원은 우리사주 대출과 관련하여 은행 담보로 설정되어 있음. 또한 당기손익-공정가치 측정 금융자산 중 단기금융상품 435억원은 대부분 유동화 가능한 현금성자산으로 구성되어 있음.

금번 전환사채 500억원 발행으로 현금 500억원이 추가로 유입될 예정임.

3.3 현금흐름현황

주요 현금흐름은 아래와 같음.

[현금흐름 현황]

	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
영업활동현금흐름	-183	-646	-669	-1,836	-2,080	-8,767	-10,188
투자활동현금흐름	40	-3,072	1,960	-2,564	-203	-59,494	14,255
재무활동현금흐름	2,281	1,599	-48	6,972	5,760	103,767	12,977

영업활동 현금흐름은 매년 적자폭이 확대되었음. 이는 주요 사업 목적이 아닌 단기 수익 목적으로 유전체분석 매출액이 작게 발생하는 가운데, 연구개발비용 증가, 인건비 확대, 광고선전비 발생 등으로 인해 판매비와 관리비가 늘어남에 따라 당기순손실폭이 지속 확대되었기 때문임.

동사는 보유 현금이 1,000억원에 금번 전환사채 500억원 발행으로, 현금 1,500억원을 보유하게 되는 가운데, 연간 영업현금으로 -100억원씩 소진 발생하기에, 영업현금흐름 적자규모는 금번 전환사채 투자에 있어서 부담스러운 수준이 아님.

투자활동 현금흐름은 2019년도 상장 당시 공모자금을 단기금융상품에 투자하며 투자활동 현금흐름의 적자폭이 심화되었음. 이후 2020년도 단기금융상품 중 일부를 현금성자산으로 현금화하며 투자활동현금흐름이 감소하였음.

재무활동 현금흐름은 2019년 코스닥 공모 상장에 따라 흑자폭이 확대되었고, 2020년 미국 자회사 Promis Diagnostics에서 KB인베스트먼트와 솔리더스인베스트먼트로부터 125억원 CPN 투자를 받으며 흑자를 유지하였음.

4. 기업가치

순손실을 발생시키고 있는 바이오 회사의 경우 기업가치를 추정하기가 어렵기에, 안다자산운용에서 내부적으로 추정한 기업가치가 아닌, 주식시장에 형성되어 있는 컨센서스 기업가치를 따름. (지노믹트리 기업가치는 삼성증권만 추정가치를 발표한 상황임.)

동사의 기업 가치는 약 4,700억원으로, 국내사업가치 970억원과 해외사업가치 2,850억원, 순현금 870억원으로 산정됨.

4.1 국내사업가치 970억원

동사의 국내사업가치는 970억원으로 산정됨. 이는 2021년도부터 대응제약과 녹십자헬스케어를 통한 대장암 조기진단 키트 매출액이 유의미하게 발생하기 시작하고, 가중평균자본비용 10.1%, 영구성장률 2.0%를 반영한 DCF방식 산출가치는 970억원임.

국내사업가치 추정

(십억원)	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	1.9	6.5	11.2	17.6	27.1	38.3	56.2	71.9	92.0	111.0	126.9
성장률 (y-y %)		244.6%	73.1%	56.7%	54.0%	41.2%	46.7%	28.0%	28.0%	20.7%	14.3%
대장암 매출액	0.7	5.7	10.8	17.2	26.6	37.5	55.0	70.4	90.1	108.7	124.2
방광암 매출액			0.2	0.7	1.0	1.4	2.0	2.6	3.3	3.9	4.5
기타 매출액	1.2	0.8	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	1.4	2.7	4.0	6.2	8.1	11.5	16.9	21.6	27.6	33.3	38.1
매출총이익	0.5	3.8	7.2	11.5	19.0	26.8	39.3	50.3	64.4	77.7	88.8
판매관리비	11.4	16.7	16.0	17.1	21.3	26.1	33.3	39.8	47.9	55.8	62.6
공동판매 로열티	0.2	1.4	2.7	4.4	6.7	9.5	13.9	17.8	22.8	27.5	31.5
경상연구개발비	3.3	6.3	3.3	1.8	2.7	3.8	5.6	7.2	9.2	11.1	12.7
기타 판매비	7.9	9.0	10.0	11.0	11.8	12.7	13.7	14.7	15.9	17.1	18.4
영업이익	-11.0	-13.0	-8.8	-5.7	-2.3	0.7	6.1	10.6	16.5	22.0	26.2
NOPAT	-11.0	-13.0	-8.8	-5.7	-2.3	0.7	4.9	8.4	13.2	17.6	21.0
감가상각비	1.1	1.9	2.7	2.8	2.9	3.1	3.2	3.4	3.6	3.8	3.9
CAPEX	3.6	9.2	6.6	3.7	2.0	2.0	6.6	2.1	2.2	2.3	2.4
운전자본증감	-3.2	-8.2	-6.4	-4.5	-3.6	-2.9	-2.3	0.5	1.1	2.0	3.1
FCF	-10.3	-12.1	-6.3	-2.1	2.2	4.7	3.8	9.3	13.5	17.0	19.4
가중평균자본비용 (%)	10.1										
영구성장률 (%)	2.0										
Terminal value											244
FCF 현재가치	-10.3	-10.9	-5.2	-1.6	1.5	2.9	2.1	4.7	6.2	7.2	7.4
영구현금흐름 현재가치											93
합산가치	97.4										

참고: WACC = 10.1%; 자기자본비용 = 10.3% = 무위험수익률(국고채 3년) 1.1% + 시장위험수익률 9.1% x 베타 1.01; 타인자본비용 = 8.6%
 자료: 삼성증권 추정

4.2 해외사업가치 2,850억원

동사의 해외사업가치는 2,850억원으로 산정됨. 이는 2024년도 대장암 조기진단 키트의 미국 FDA임상 승인 이후, 2025년도부터 미국에서 상용화하여, Exact Sciences 가 독점하던 시장을 점차 침투한다는 가정하에, 가중평균자본비용 10.1%, 영구성장률 2.0% 반영하여, DCF 방식 산출 가치는 2,850억원임.

해외사업가치(미국) 추정

(백만달러, 십억원)	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
미국 45-84세 인구 (천명)	132,748	133,951	135,232	136,477	137,762	139,248	140,600	141,897	143,027	144,151	145,393
성장률 (y-y %)	1.0%	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.9%
대장암 고위험군	25,222	25,451	25,694	25,931	26,175	26,457	26,714	26,960	27,175	27,389	27,625
대장암 일반위험군	107,526	108,501	109,538	110,546	111,587	112,791	113,886	114,936	115,852	116,763	117,768
연간대상자 (천 명)	35,842	36,167	36,513	36,849	37,196	37,597	37,962	38,312	38,617	38,921	39,256
얼리텍 침투율 (%)					0.2%	1.5%	4.5%	8.0%	11.9%	15.5%	18.2%
ASP (달러)					250	248	245	243	240	238	235
얼리텍 매출액 (백만달러)					19	140	419	743	1105	1431	1682
원화 환산 매출액 (십억원)					20	147	440	781	1160	1503	1766
성장률 (y-y %)						650.5%	199.9%	77.6%	48.6%	29.6%	17.5%
로열티수익 (십억원)				0.0	1.2	9.4	28.1	50.0	74.2	96.2	113.0
영업비용	3	13	13	14	4	5	5	5	6	6	6
연구개발비		10	10	10							
기타판매관리비	3	3	3	4	4	5	5	5	6	6	6
영업이익	-3	-13	-13	-14	-3	5	23	45	69	90	107
TAX	0	0	0	0	0	1	5	9	14	18	21
NOPAT	-3	-13	-13	-14	-3	4	18	36	55	72	85
감가상각비	0.0	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	0.9	1.1	1.3	1.5
CAPEX											
운전자본증감											
FCF	-3	-13	-13	-13	-2	4	19	37	56	74	87
가중평균자본비용	10.1										
영구성장률	2.0										
Terminal value											1096
FCF 현재가치	-2.8	-11.7	-10.8	-10.0	-1.6	2.8	10.8	18.7	25.9	30.9	33.3
영구현금흐름 현재가치											419
합산가치	504										
위험조정가치 (허가확률 60%)	303										
치배주주가치	285										

참고: WACC = 10.1%; 자기자본비용 = 10.3% = 무위험수익률(국고채 3년) 1.1% + 시장위험수익률 9.1% x 베타 1.01; 타인자본비용 = 8.6%; 원/달러 환율 1,050원 가정
 자료: 삼성증권 추정

5. 리스크

현금이 많은 (보유 1,000억원 + 1CB 500억) 회사의 전환사채이기에 조기상환을 통해 원본 회수가 가능하지만, 주가하락으로 인해 낮은 투자회수 수익률을 기록할 수 있음.

5.1 연구개발비 지출 확대 및 둔곡지구 투자로 인해 보유 현금 감소

동사는 금번 CB발행 후 1,500억원의 현금을 보유하게 되는 가운데, 연간 현금 소진이 100억원가량 발생함. 동사의 파이프라인에 대한 연구개발비용이 큰 폭으로 확대되고, 둔곡지구에 위치한 신규 공장 부지에 대한 투자가 확대될 경우, 보유 현금이 감소할 수 있음.

5.2 대장암 조기진단 제품의 신규 경쟁자 진입시 주가하락 가능

대장암 조기진단 제품의 신규 경쟁자가 진입 시 동사의 주가가 하락할 수 있음. 현재는 대장암 조기진단 제품에 대한 유일한 경쟁자는 미국의 Exact Sciences임. 대장암 조기진단 제품에 대하여 동사 대비 경쟁력을 가진 신규 경쟁자가 진입하게 될 경우, 지노믹트리가 미국 FDA 승인을 받더라도, 동사가 영위할 수 있는 시장점유율이 감소할 수 있음. 이에 동사의 주가가 하락할 수 있는 리스크가 존재함.

6. Exit 방안

2023년 상반기부터 패러티 50% 기반, 보유 옵션의 30%씩 분할하여 전환 청구 이후 장내 매도하여 회수할 계획.

2021년 하반기에 1) 오리온홀딩스와 중국 루캉의약이 설립한 JV로 동사의 대장암 조기진단키트 L/O를 진행하고 2) 대장암 조기진단 키트에 대한 미국FDA 탐색임상 결과발표가 나오며 3) 중국에서 대장암 조기진단 임상을 개시할 예정임. 2022년 상반기에 미국에서 대장암 조기진단 키트의 FDA 확증임상 진입할 것으로 예상. 2023년 상반기, 1) 국내 대장암 조기진단 키트 매출액이 유의미하게 발생하고 2) 대장암 조기진단 키트에 대한 미국 FDA 확증임상 데이터가 시장과 공유되기 시작하는 시점에 전환을 통해 회수할 계획.

7. 투자 결론

지노믹트리 1) 지노믹트리는 대장암 조기진단 제품의 주요 경쟁사가 Exact Sciences로 유일한 가운데, 국내에서는 2019년도부터 상용화되었고, 미국에서는 FDA 탐색 임상을 진행중임. 또한 추가 파이프라인으로 방광암 조기진단 제품 및 폐암 조기진단 제품에 대한 국내 식약처 임상 중에 있음. 2) 재무건전성 측면, 자기자본비율 76%, 보유현금 1,030억원, (담보 제외한) 토지 및 건물 유형자산으로 42억원을 보유하여 조기상환청구 대응이 용이함. 이에 전환사채 투자에 적합함.