

세종메디칼

NR

258830 기업분석 |

목표주가	-	현재주가(08/31)	15,900원	Up/Downside	-
------	---	-------------	---------	-------------	---

2020. 09. 01

NDR 후기, OEM과 전자약 사업 기대

기업개요

복강경수술 관련 의료기기 기업: 2019년 매출비중은 Trocar(투관침) 50%, LapBag(적출주머니) 27%, LapLoop(의료용 봉합기) 7%, 기타 16%이다. 내수와 수출 비중은 각각 78%, 22%이다. 투관침과 적출주머니 국내 시장점유율은 각각 30%, 90% 수준으로 파악된다. 2Q20 실적은 COVID19 영향으로 인해 수술 케이스가 감소하여 매출액 32억원(-15.6% YoY), 영업이익 -0.5억원(적자전환 YoY)를 기록하였다. 분기실적이 확인되는 2017년 이후 처음으로 영업적자가 발생하였지만, 3Q20에는 국내수술 케이스와 일본 수출액이 회복추세 이므로 흑자 달성이 전망된다. 기존 영업 상황만으로는 2020년 매출액은 전년과 유사하거나 소폭 감소할 것으로 전망되나, 향후 신규 사업 진행 경과에 따라 성장의 기운기가 가팔라 질 것으로 판단한다. 현재 주가는 공모가 수준에 머물고 있다.

Comment

NDR 주요 관심사는 전자약과 OEM: 글로벌 의료기기 Top 10 업체 중 두 곳과 AP 지역 전용 Trocar 공급 논의 중이다. 구체적 시점, 규모가 정해지지는 않았으나, 과거 타 의료기기 업체와 논의한 인도 지역 전용 Trocar 초도 물량은 연간 최소 700만 달러 수준이었다. 전자약 전용 제품은 전자약을 환자의 체내 삽입하기 위한 용도로 추정된다. 고객사가 요청한 스펙에 따라 지난 2년간 전용 제품을 개발하였고, 1H20 개발을 완료하였다. 개발을 완료한 전용 제품에 대해 소량의 발주가 있었고, 이를 바탕으로 인허가 또는 임상이 진행되고 있는 것으로 추정된다. 고객사의 임상 이후 양산 매출이 본격 발생하면 고객사 직납 및 대량생산으로 수익성은 우수할 것으로 예상된다. 8월 29일 엘론 머스크는 Neuralink의 BMI 개발 현황, 시제품, 동물 실험 등을 공개하였다. Neuralink와 세종메디칼은 무관하지만, 의료목적으로 우선 사용될 예정이므로 전자약 시장 개화에 기여할 것으로 기대된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2015	2016	2017	2018	2019
FYE Dec	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	12	13	15	15	16
(증가율)	NA	8.3	15.4	0.0	6.7
영업이익	3	4	5	3	4
(증가율)	NA	33.3	25.0	-40.0	33.3
순이익	2	3	3	4	3
EPS	476	718	585	603	511
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA/NA	62.7/17.2	31.0/13.9
PBR (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA/NA	5.9/1.6	2.3/1.0
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA/NA	54.3/16.4	19.9/9.1
영업이익률	22.2	29.3	35.7	21.5	23.2
ROE	10.3	18.9	16.0	11.7	7.8

Stock Data

52주 최저/최고	4,480/15,900원
KOSDAQ /KOSPI	848/2,326pt
시가총액	1,078억원
60일-평균거래량	560,271
외국인지분율	1.9%
60일-외국인지분율변동추이	+0.7%p
주요주주	정한국 외 8인 58.6%



주가상승률

	1M	3M	12M
절대기준	10.3	108.7	80.7
상대기준	5.9	75.9	29.5

NDR 주요 Q&A

- Q. 복강경 수술 도구 M/S** 국내 Trocar 시장은 J&J, Medtronic 등 글로벌 의료기기 업체와 세종메디칼이 90% 수준의 점유율을 삼분하고 있으며, 나머지 10%는 수십개의 영소한 업체들이 점유. 적출주머니의 국내 점유율은 90% 수준으로 추정. 해외 시장에서도 주요 경쟁사는 국내와 마찬가지로 J&J, Medtronic 등 글로벌 의료기기 업체이며, 아직까지 세종메디칼의 점유율은 미미함. 해외 시장 진출은 당사의 자체 브랜드와 글로벌 업체향 OEM을 투트랙으로 추진할 계획.
- Q. 수출 현황** 당사는 전량 수입에 의존하던 Trocar를 1990년대 국산화하며 사업을 확대해왔으며, 현재 국내 시장 점유율은 30% 수준을 달성함. 국내 시장 성장의 한계를 체감. 2012년부터 해외 시장 진출을 추진. 그 결과, 수출금액은 2015년 6억원, 2017년 10억원, 2019년 35억원으로 증가. 현재 수출의 절반 수준은 일본으로 이루어지고 있으며, 2021년에는 신규 품목이 추가되어 매출액 증가 기대.
- Q. 전자약 전용 제품 현황** 복강경 수술 도구를 체내에 삽입할 때 쓰이는 복강경 수술용 Trocar와 마찬가지로, 전자약 전용 제품은 전자약을 환자의 체내 삽입하기 위한 용도로 추정. 고객사와 최초 접촉 후 실사를 거쳐 개발 계약을 체결. 고객사가 요청한 스펙에 따라 지난 2년간 전용 제품을 개발하였고, 1H20 개발을 완료.
- Q. 전자약 전용 제품 규모 및 수익성** 개발을 완료한 전용 제품에 대해 소량의 발주가 있었고, 이를 바탕으로 인허가 또는 임상이 진행되고 있는 것으로 추정. 고객사의 임상 성공 및 FDA 인허가 이후 양산 매출이 본격 발생할 것으로 전망. 고객사 직납으로 인한 유통 구조 단순화, 대량생산으로 기존 제품 대비 수익성은 우수할 것으로 예상됨.
- Q. 글로벌 업체 OEM 규모, 시점** 글로벌 의료기기 Top 10 업체 중 두 곳과 AP 지역 전용 Trocar 공급 논의 중. COVID 영향으로 구체적인 시점, 규모가 정해지지는 않았으나, 과거 타 의료기기 업체와 논의한 인도 지역 전용 Trocar 초도 물량은 연간 최소 700만 달러 수준. 복강경 수술 도구는 재사용이 불가능하여 복미, 유럽 등 경제력이 높은 지역에서 발달한 이후 아시아 등 신흥국으로 확대되고 있음. 글로벌 업체들의 기존 제품은 AP 시장에서는 상대적 고가에 해당하여 현지 시장 가격에 맞는 제품이 필요한 상황. 또한, 서구권 의사, 환자를 감안하여 디자인, 개발된 복강경수술 도구가 AP 지역에 최적화 되어있지 않음.
- Q. Capa.와 향후 증설 계획은?** 현재 장비 가동률은 20~25% 수준. 파주 본사는 2010년 준공 당시 중장기 성장을 고려하여 충분한 공간을 확보하였으며, 현재 클린룸에도 여유 공간이 남아있음. 향후 전자약 전용 제품, 글로벌 업체 OEM 등 고객사의 수요가 증가할 시 인원 총원으로만 현재 생산량의 3~4배 수준까지 대응 가능.
- Q. 요즈마비엠텍 M&A 시너지** 세종메디칼의 주력 제품은 일회용 소모성 부품인 반면, 경영권을 인수한 요즈마비엠텍은 의료기기 장비 업체. 요즈마비엠텍은 우수한 기술력을 바탕으로 GE Healthcare에 골밀도(골다공증) 측정용 X-Ray를 독점 공급하고 있음. 재정적 문제로 2019년 GE 주문 수량의 일부밖에 소화하지 못하였으나, M&A 이후 경영 정상화가 이루어지고 있음. 당사의 진단연구소와 아산병원이 혈액을 이용한 골다공증 진단 키트를 세계 최초로 개발하여 식약처 허가가 완료, 2021년 판매를 시작할 계획. 요즈마비엠텍의 골밀도 측정기와 골다공증 진단키트를 함께 제안하여 시너지 발생할 것으로 기대.

엘론 머스크의 Neuralink

2020년 8월 29일, 엘론 머스크는 Neuralink 진행 결과 발표에서 FDA의 혁신 장치 시험을 승인 받았다고 밝혔다. Neuralink는 엘론 머스크 테슬라 CEO가 2016년 1억달러를 출자하여 설립한 기업으로 BM(뇌-컴퓨터 인터페이스)를 연구하고 있다. SF 영화에나 나올 법한 개념을 현실화하고 있는 Neuralink는 해당 기술의 의료 분야 적용을 최우선하고 있으며 알츠하이머, 파킨슨, 척추손상 등 퇴행성 신경질환 환자의 치료에 기여할 것으로 전망하고 있다. 전자약이라는 단어를 언급하지는 않았지만 1)체내에 전자 디바이스를 이식하여 전기적 자극, 신호를 이용한다는 점, 2)의료 분야에 가장 먼저 적용할 것이라 강조한 점에서 Neuralink의 제품 또한 전자약의 개념으로 이해할 수 있다. Neuralink는 향후 Galvani Bioelectronics, Novocure 등 주요 전자약 기업과 함께 해당 분야를 선도할 것으로 기대된다.

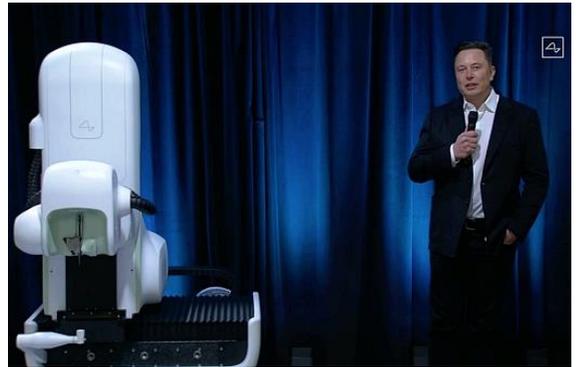
도표 1. Neuralink가 공개한 Link V0.9



자료: Neuralink, DB금융투자

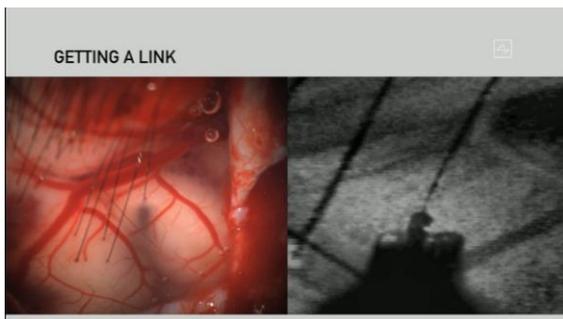
Neuralink는 두개골에 작은 구멍을 뚫고, 초소형 디바이스를 삽입하여 두뇌와 컴퓨터를 연결하여 데이터를 읽고 쓰는 것을 목표로 하고 있다. 수술용 로봇이 디바이스와 대뇌 피질을 4~6마이크로미터 두께의 전극 수천개로 연결한다. 현재는 두개골 천공 시 드릴을 사용하지만, 스탠포드 대학교와 레이저를 이용한 천공을 함께 연구 중이다.

도표 2. 엘론 머스크와 수술용 로봇



자료: Neuralink, DB금융투자

도표 3. 4~6마이크로미터 전극으로 두뇌와 디바이스 연결



자료: Neuralink, DB금융투자

도표 4. Neuralink 삽입용 수술 로봇 V2

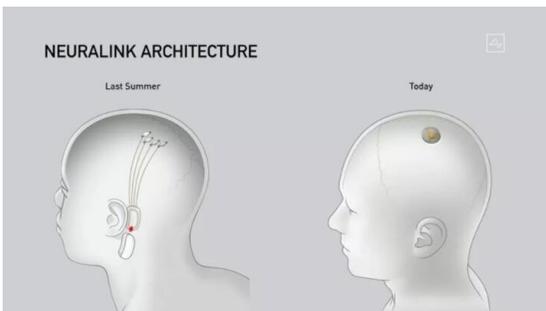


자료: Neuralink, DB금융투자

2019년 7월 프레젠테이션에서 엘론 머스크는 Neuralink를 통해 원숭이 뇌에서 직접 컴퓨터를 조작하는 데 성공하였으며, 2020년에는 사람을 대상으로 임상실험을 개시할 계획이라 밝혔다. 2019년 공개된 제품과 N1 센서라고 부르는 제품을 대뇌 피질에 삽입 후 두피 밑으로 전극을 심어서 귀 뒷부분에 장착하는 장치를 통해 통신이 이루어지는 디자인이었다.

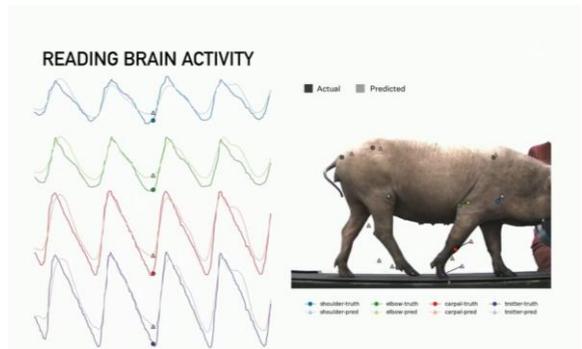
2020년 8월 29일 오전 7시(한국시간) Neuralink의 연구개발 결과를 공개하였다. 2019년 공개되었던 제품과 달리 귀 뒤에서 통신을 담당하는 모듈이 23mm x 8mm 사이즈의 디바이스와 하나로 통합되었다. 무선으로 충전이 가능한 이 디바이스는 사용자가 자는 시간동안 충전되어 하루 이상을 사용할 수 있다. Neuralink의 제품을 뇌에 삽입한 돼지가 냄새를 맡을 때 뇌에 전달되는 신호를 실시간으로 감지하는 것을 시연하였으며, 제품을 제거하고도 부작용 없이 건강한 돼지들도 함께 선보였다. 시각이나 청각, 촉각 등 감각이 마비된 환자나 퇴행성 질환 환자들이 다시 감각을 찾는 데 도움을 줄 수 있을 것으로 머스크는 기대했다. 미래에는 제품 및 시술을 포함한 가격을 수천달러 수준으로 낮추어 많은 사람들이 이용할 수 있게 될 것이라 밝혔다.

도표 5. 2020년 제품에는 귀 뒤에 위치한 모듈 없어짐



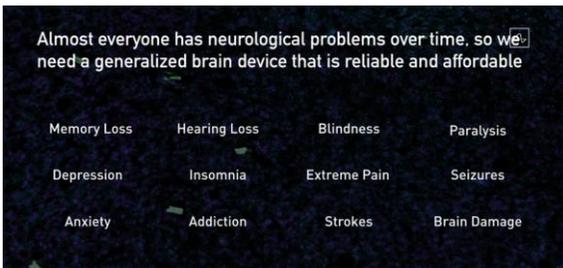
자료: Neuralink, DB금융투자

도표 6. 칩을 이식한 돼지의 신호 전달 시연



자료: Neuralink, DB금융투자

도표 7. 뇌와 관련된 질환 치료가 최우선 목적



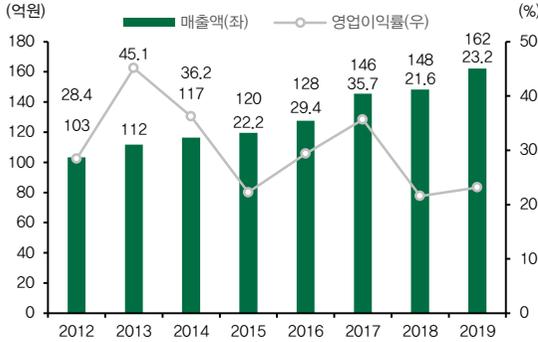
자료: Neuralink, DB금융투자

도표 8. 뉴럴링크 홍보 영상 중 시술 장면



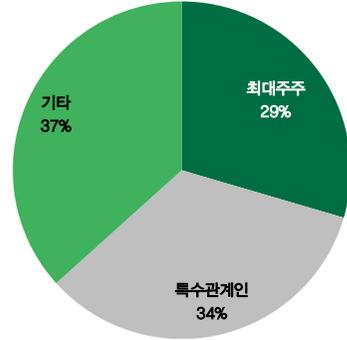
자료: Neuralink, DB금융투자

도표 9. 매출액과 영업이익률 추이



자료: 세중메디칼, DB금융투자

도표 10. 주요 주주 현황 (2Q20 기준)



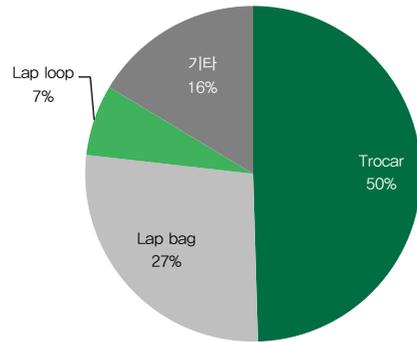
자료: 세중메디칼, DB금융투자

도표 11. 주요 연혁

일자	내용
1996.03	세중기업 설립
1997.06	Laparoscopic Trocar “Laproc” 특허등록
2000.07	Specimen Retrieval Pouch “LapBag” 특허등록
2001.09	Laparoscopic Suture Loop “LapLoop” 특허등록
2007.12	GMP(식약처), ISO13485(CE) 인증 획득
2009.11	Laparoscopic Trocar “Laport-Universal” 미국특허 획득
2010.08	주식회사 세중메디칼 / 사명변경 및 법인 전환
2015.06	(주)세중메디칼 의료진단 연구소 설립
2015.10	(주)세중메디칼 의료기술 연구소 설립
2016.12	제53회 무역의날 “백만불 수출의 탑” 수상
2017.09	LapBag/Laport FDA 510K 승인
2018.05	코스닥 시장 상장

자료: 세중메디칼, DB금융투자

도표 12. 매출 비중 (2019 기준)



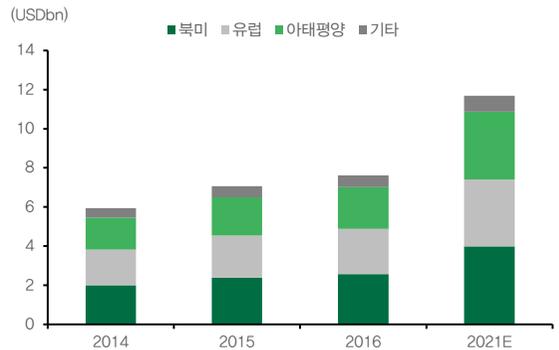
자료: 세중메디칼, DB금융투자

도표 13. 일회용 투관침(Trocar) 제품 Laport



자료: 세중메디칼, DB금융투자

도표 14. 글로벌 복강경 수술 의뢰기기 시장 규모



자료: World Association of Laparoscopic Surgeons, S.L.S, 세중메디칼, DB금융투자

복강경 수술 관련 도구 국산화 기업

복강경 수술 의료기기 시장은 2014년 59억달러 수준에서 연평균 10.2% 성장하여 2021년 117억달러에 이를 것으로 전망된다. 개복 절개 수술은 절개 부위가 크고 수술 시 출혈량이 많으므로 환자의 회복이 오래걸리고, 커다란 흉터가 남는다는 단점이 있다. 반면, 최소 침습 수술 기법인 복강경 수술은 환자 신체의 최소한의 부위만을 절개하여 시술을 진행하며, 출혈량이 개복 수술에 비해 현저히 적으므로 환자의 회복 기간이 빠르고 외부로 드러나는 흉터가 작다는 장점이 있다.

도표 15. 흉터가 작고 환자의 회복 시간이 빠름

구분	개복수술	일반 복강경 수술 (Trocar)	단일공 복강경 수술 (Single Port)
사 진			
절 개 수	1개의 큰절개	3 ~ 4개의 구멍	1개 (배꼽절개)
절개길이	12 ~ 18cm	2 ~ 2.5cm	2cm
흉 터	1개의 큰 흉터	3 ~ 4개의 작은 흉터	안보이는 1개의 흉터
입원기간	3 ~ 7일	1 ~ 3일	1 ~ 3일
통 증	★★★★★	★★★	★
회복시간	6 ~ 8주	5 ~ 10일	5 ~ 10일

자료: 세종메디칼, DB 금융투자

세종메디칼은 복강경 수술 보조 제품(Accessories)을 생산 및 판매하고 있다. 2019년 매출 비중은 Trocar(투관침) 50%, LapBag(적출주머니) 27%, LapLoop(의료용 봉합기) 7%, 기타 16%이다. Trocar은 복강경 수술도구의 인입시 오픈(Open)되고 복강경 수술도구의 인출시 차단(Close)되면서 복부에 충전시킨 가스의 유출을 방지하는 역할을 한다. LapBag는 복강경 수술 중 제거하는 용종, 종양 등을 체외에 적출하기 위해 사용되는 기구이다. LapLoop은 절제한 장거나 혈관을 봉합하기 위하여 활용되는 기구이다.

도표 16. 복강경 수술 관련 제품 품목별 시장 규모

(단위: USDmn)

	2014	2015	2016	2021
Energy Devices	1,263	1,527	1,675	2,780
Insufflators	1,501	1,260	1,370	2,184
Suction / Irrigation Systems	954	1,139	1,233	1,927
Laparoscopes	901	1,068	1,150	1,740
Hand Instruments	635	748	799	1,168
Closure Devices	535	625	662	923
Access Devices	343	398	419	561
Accessories	252	291	305	397
합계	6,383	7,055	7,612	11,680

자료: World Association of Laparoscopic Surgeons, SLS, 세종메디칼, DB 금융투자

꾸준함에 가려진 잠재력

복강경수술 관련 제품은 일회용 제품이다. 수술 케이스 증가로 인해 2012년 이후 연평균 매출액 성장률은 6.7%를 기록하며 꾸준한 성장성을 보이고 있다. 2Q20 실적은 COVID19 영향으로 인해 수술 케이스가 감소하여 매출액 32억원(-15.6% YoY), 영업이익 -0.5억원(적자전환 YoY)을 기록하였다. 분기 실적이 확인되는 2017년 이후 처음으로 영업적자가 발생하였지만, 3Q20에는 국내 수술 케이스와 일본 수출액이 회복 추세 이므로 흑자 달성이 전망된다. 기존 영업 상황만으로는 2020년 매출액은 전년과 유사하거나 소폭 감소할 것으로 전망되나, 1) 생체 전자약품, 2) 로봇수술 Port, 3) 글로벌 업체 OEM 등의 신규 사업 진행 경과에 따라 성장의 기울기가 가팔라 질 것으로 판단한다.

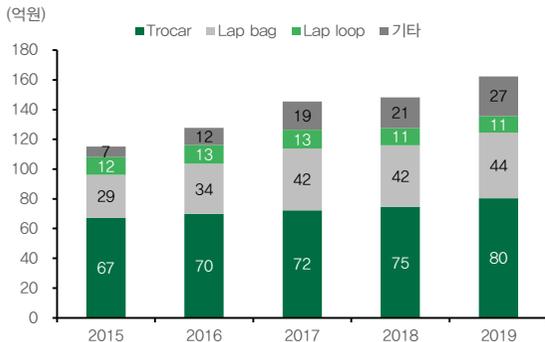
도표 17. 세중메디칼 실적 추이

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	35	32	37	45	39	38	37	48	35	32	120	128	146	148	162
내수			4	7	10	7	7	12	4	4	6	10	10	16	35
수출			34	38	29	32	30	36	32	28	109	118	135	132	127
Trocar			19	23	25	19	18	18	15	13	67	70	72	75	80
Lap bag			10	14	9	11	13	12	10	9	29	34	42	42	44
Lap loop			3	3	2	3	3	4	3	2	12	13	13	11	11
기타			4	5	4	5	3	14	8	8	7	12	19	21	27
매출총이익	23	19	21	28	24	24	21	32	23	19	71	81	99	90	102
매출총이익율	65.7	61.2	55.0	61.7	61.9	64.1	57.3	67.9	63.6	58.4	59.2	63.4	68.2	60.9	63.0
판매비	13	16	12	18	16	18	14	17	18	19	44	43	47	58	65
인건비	6	5	5	6	7	7	6	6	6	8	21	19	18	21	26
연구개발비	3	3	3	4	3	3	3	1	4	6	10	9	10	12	11
지급수수료	2	6	2	3	3	3	2	3	4	4	5	6	9	12	11
판매비율	36.3	50.8	31.9	39.7	41.6	46.7	36.8	35.4	49.4	60.0	37.0	34.0	32.6	39.4	39.8
영업이익	10	3	9	10	8	7	8	16	5	-1	27	38	52	32	38
영업이익율	29.4	10.4	23.1	22.0	20.3	17.4	20.4	32.5	14.1	-1.6	22.2	29.4	35.7	21.6	23.2
당기순이익	10	3	8	15	9	5	6	11	6	2	16	32	27	36	31
당기순이익율	27.4	10.7	22.3	33.2	21.8	14.0	15.3	23.1	18.1	5.3	13.0	24.8	18.6	24.3	18.9

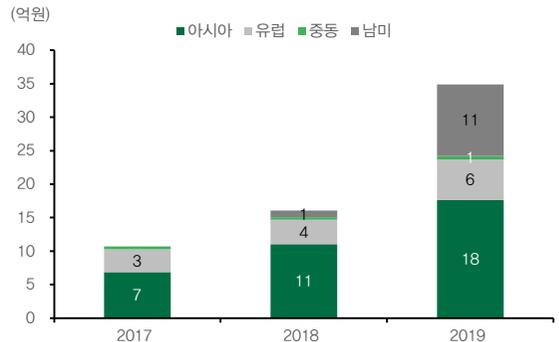
자료: 세중메디칼, DB금융투자

도표 18. 제품별 매출액 추이



자료: 세중메디칼, DB금융투자

도표 19. 수출 지역별 매출액 추이



자료: 세중메디칼, DB금융투자

주목해야하는 3가지 신규사업

도표 20. 세종메디칼이 추진중인 3개의 신사업

생체 전자약품 관련	로봇수술 Port	글로벌 업체 OEM
<p>해외 대형 다국적기업의 ODM 개발의뢰 및 공급 계약</p> <ul style="list-style-type: none"> • 대형 다국적기업이 만성질환 치료를 목적으로 7년간 7,800억원을 투자 중인 글로벌 R&D사업에 ODM 및 공급 참여 의뢰 • 제내 이식형 초소형 디바이스의 인체 내 삽입을 위한 전용 Trocar 개발 및 공급 • 최첨단 의료기기인 생체 전자약품 분야와의 접점을 통하여 글로벌 기업의 R&D 파트너로 성장 • 2019년 개발 완료 	<p>미국 로봇수술 의료기기 벤처기업과 로봇수술 Port ODM 개발의뢰 및 독점공급 계약 추진 중</p> <ul style="list-style-type: none"> • A라인드 1600만달러, B라인드 8,000만달러 편당 유지 기업 • 현재 로봇수술기는 완성되어 임상시험 단계 • 1단계 개발 완성, 2단계 개발 완료 예정 	<p>세계 10위권 규모의 글로벌 업체와 OEM 공급 계약 추진 중</p> <ul style="list-style-type: none"> • OEM로 시작, ODM으로 진화시킬 계획 • 미국 소재의 글로벌 업체의 AP 전자약품 제조 공급 파트너 • AP지역은 복강경수술 성장 초기시장으로 급성장 및 장기적 성장성이 기대됨 • 글로벌 기업의 마케팅/세일즈로 안정적인 매출 상승 기대

자료: 세종메디칼, DB 금융투자

생체전자 의약품(전자약)

세종메디칼의 “VISION 2025 성장 프로젝트”는 해외 대형 다국적 기업의 체내 이식형 초소형 디바이스를 인체에 삽입하기위한 전용 Trocar를 개발 및 공급하는 프로젝트이다. 고객사는 만성질환 치료를 목적으로 7년간 7,800억원을 투자하여 글로벌 R&D 프로젝트를 진행 중이다. 세종메디칼 조성환 대표이사는 고객사가 공급 참여를 의뢰한 전용 Trocar의 개발을 성공적으로 진행중이며, 2020년 2월 막바지 단계에 이르렀으며 곧 임상이 진행될 것으로 예상하고 있다. 프로젝트 성공 시 폭발적인 성장 가능성이 있을 것으로 전망된다.

전자약(Electroceutical)은 전자(Electronics)와 약품(Pharmaceutical)의 합성어로, 약물이나 주사 대신 전기 자극을 통해 질병을 치료하는 전자장치이다. 기존 의약품은 매일 먹는 대신 전자약은 한번의 이식으로 치료가 가능하며, 흡수 과정이 없어 약물 부작용과 치료 저항성 발생을 원천 차단할 수 있다. 전기로 신경계를 자극하여 면역 기능을 조절하여 만성질환, 난치성 질환 등 다양한 질병을 치료하는 R&D가 활발하게 진행되고 있다. 대표적인 상용화 사례로는 심장박동조율기, 인공달팽이관, 이식형 체세동기 등이 있다. 국내에서는 코스닥 상장사인 리메드가 TMS, NMS, ESWT 등 비침습적 전자약 사업을 전개 중이다. 글로벌 전자약 시장 규모는 2016년 172억달러에서 연평균 7.9% 성장하여 2021년 252억달러 규모에 이를 것으로 전망된다(MarketandMarkets). 전자약의 타겟 적응증은 과민성 방광 증후군과 같이 생활의 불편을 해소하는 것부터 당뇨, 류머티즘 관절염, 간질, 장염, 천식 등 만성질환과 암, 파킨슨병, 알츠하이머 등 난치병까지 다양한 영역에서 R&D가 진행되고 있다.

도표 21. 전자약 상용화 및 R&D 현황

기업/기관	적응증	현황
EnteroMedics	비만	2015년 FDA 허가
Inspire Medical Systems	수면 무호흡증	2014년 FDA 허가
프랑스 국립인지과학연구소	코마 환자 뇌 기능 활성화	실험 성공
미국 파인스타인 의학연구소	류머티즘 관절염	증세 호전
Galvani Bioelectronics	당뇨, 류머티즘 관절염	R&D
Bluewind Medical	과민성 방광 증후군	임상 진행 중
리메드	만성통증, 근력강화 등	상업화
뉴아인	안구 건조증	임상 진행 중
와이브레인	뇌파분석시스템	R&D

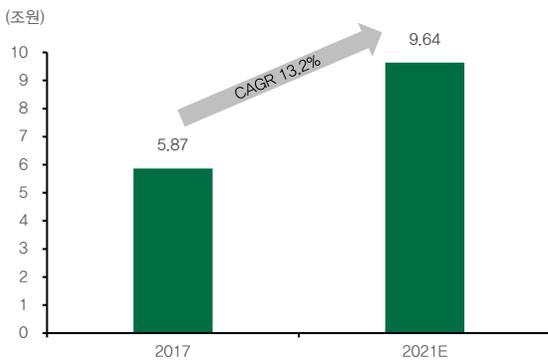
자료: DB금융투자

로봇수술 Port

세종메디칼은 2018년부터 미래컴퍼니의 복강경 수술 로봇 ‘레보아이’에 전용 Trocar를 단독 공급 중이다. 세종메디칼은 미국 로봇수술 의료기기 벤처기업으로부터 로봇수술용 전용 Trocar 개발 의뢰를 받았으며, 2개의 제품 개발을 완료, 현재 3번째 Trocar 개발이 진행중이다. 고객사의 수술용 로봇은 완성되어 임상시험이 진행 중이다.

로봇수술 분야의 선도 업체인 Intuitive Surgical은 2000년 FDA 승인을 받은 다빈치(da Vinci Surgical System)로 알려져있으며 글로벌 누적 수술 케이스는 400만건 이상이다. 의료기기 업계는 Intuitive Surgical이 1990년대 등록한 수술로봇 관련 핵심 특허의 상당수가 만료되면서 후발주자들의 시장 진입을 전망하고 있다. 경쟁 심화로 수술용 로봇 가격이 하락한다면 이를 도입하는 병원과 수술케이스 증가로 시장 성장성이 높아질 것으로 전망된다.

도표 22. 글로벌 수술용 로봇 시장 규모



자료: BCC Research, DB 금융투자

도표 23. 주요출원인별 수술로봇 관련 특허출원 현황

NO	출원인	출원인 국적	출원건수	주요국 출원
1	INTUITIVE SURGICAL	미국	432건	미국(157건)
2	미래컴퍼니	한국	86건	한국(70건)
3	삼성전자	한국	85건	한국(40건)
4	KUKA LABORATORIES	독일	51건	미국(15건)
5	OLYMPUS	일본	50건	일본(25건)
6	UNIVERSITY OF NEBRASKA	미국	34건	미국(29건)
7	이턴(미래컴퍼니에 흡수합병)	한국	33건	한국(33건)
8	현대중공업 (규엑스에 의료로봇 사업 부분 인수)	한국	33건	한국(30건)
9	SIEMENS	독일	32건	미국(16건)
10	한양대학교	한국	31건	한국(29건)

자료: 한국특허전략개발원, DB 금융투자

글로벌업체 OEM

글로벌 10위권 이내의 미국 의료기기 업체에 OEM 공급을 협의중에 있다. 고객사의 특정 지역 전략 품목 제조 공급 파트너로 선정되면 안정적이고 꾸준한 매출처가 확보된다. 최근 까다로운 일본 시장 진출에 성공하여 수출액이 증가 추세이므로 레퍼런스로 활용이 가능할 전망이다.

요즈마비앰텍 인수로 해외 영업망 공유 및 제품 라인업 다각화

2020년 7월 의료기기 기업 요즈마비앰텍의 지분 26.8%를 인수한다고 공시하였다. 투자금은 구주 148만주, RCPS 75만주를 포함하여 37.4억원 수준이다. 주요 제품은 GE에 단독 OEM으로 공급되고 있는 골밀도 측정기(매출비중 80%)이다. 2020년 GE그룹과 판가 인상을 협의하여 부진한 원가율은 개선될 전망이다. 2020년 하반기에는 개발 완료된 에스테틱 제품의 영업 활동이 시작될 예정이다. 인수 후 수출 위주의 요즈마비앰텍의 해외 영업망을 공유, 의료기기 제품 라인업 다각화 등의 효과가 기대된다.

글로벌 VC 요즈마그룹의 아시아 법인 요즈마그룹 코리아는 2018년 11월 요즈마비앰텍(기존 비앰텍 월드와이드)을 인수하며, 세종메디칼의 RCPS를 감안한 지분율은 29.9%이다. 경영권은 세종메디칼이 행사하며, 요즈마그룹은 F역할을 수행한다. 기존 한승무 대표이사는 CTO 역할을 수행할 예정이다.

도표 24. 요즈마비앰텍 실적 현황

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2016	2017	2018	2019
매출액	11	14	18	15	96	82	77	59
매출원가	12	15	15	10	63	74	81	56
원가율	107.1	106.9	83.9	69.8	65.3	90.4	105.1	94.9
매출총이익	-1	-1	3	5	33	8	-4	3
매출총이익율	-7.1	-6.9	16.1	30.2	34.7	9.6	-5.1	5.1
판매비	10	9	9	18	23	53	39	46
판매비율	89.4	65.3	47.8	121.5	23.5	64.5	51.1	79.0
영업이익	-11	-10	-6	-14	11	-45	-43	-43
영업이익율	-96.5	-72.2	-31.7	-91.3	11.2	-54.7	-56.0	-73.8
세전이익	-15	-12	-6	-15	10	-48	-61	-48
세전이익율	-129.2	-84.0	-35.6	-100.7	10.1	-58.6	-79.5	-82.4
당기순이익	-15	-12	-6	-15	9	-48	-61	-48
당기순이익율	-129.2	-84.0	-35.6	-100.7	9.4	-58.6	-79.5	-82.4

자료: 요즈마비앰텍, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	8	12	11	24	23
현금및현금성자산	2	5	4	5	3
매출채권및기타채권	1	1	1	2	2
재고자산	1	2	2	2	2
비유동자산	11	13	14	22	26
유형자산	10	10	10	11	18
무형자산	0	2	1	1	1
투자자산	0	0	2	8	6
자산총계	19	25	26	46	49
유동부채	4	5	3	3	3
매입채무및기타채무	1	2	2	2	2
단기차입금및단기차예	3	3	0	1	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	0	1	1	1
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	4	6	4	3	4
자본금	1	2	3	3	3
자본잉여금	0	1	0	18	18
이익잉여금	15	16	19	23	26
비지배주주지분	0	1	0	0	0
자본총계	15	19	22	43	46

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	3	4	4	2	4
당기순이익	0	0	0	4	3
현금유출이없는비용및수익	2	1	2	4	4
유형및무형자산상각비	1	1	1	1	1
영업관련자산부채변동	1	-1	0	-2	-1
매출채권및기타채권의감소	0	0	0	-2	0
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	-2	-2	-3	-20	-6
CAPEX	1	1	1	1	8
투자자산의손증	0	0	-2	-6	2
재무활동현금흐름	-2	1	-2	18	-1
사채및차입금의 증가	3	0	-2	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-1	1	0	19	0
배당금지급	-1	-2	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	0	3	0	0	-2
기초현금	2	2	5	4	5
기말현금	2	5	4	5	3

자료: 세종메디칼 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	12	13	15	15	16
매출원가	5	5	5	6	6
매출총이익	7	8	10	9	10
판매비	3	3	4	5	5
영업이익	3	4	5	3	4
EBITDA	3	4	6	4	5
영업외손익	-1	0	-1	1	-1
금융손익	0	0	0	1	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	-1	0	-1
세전이익	2	4	4	4	4
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	3	3	3	3
지배주주지분순이익	2	3	3	4	3
비지배주주지분순이익	0	0	-1	0	0
총포괄이익	2	3	3	4	3
증감률(%YoY)					
매출액	NA	6.8	13.9	1.9	9.4
영업이익	NA	41.0	38.4	-38.4	17.8
EPS	NA	50.9	-18.6	3.2	-15.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(십 % 배)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	476	718	585	603	511
BPS	4,618	3,359	3,940	6,353	6,822
DPS	20,000	0	0	0	100
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	17.7	14.7
P/B	NA	NA	NA	1.7	1.1
EV/EBITDA	NA	NA	NA	16.6	9.5
수익성(%)					
영업이익률	22.2	29.3	35.7	21.5	23.2
EBITDA마진	27.0	34.7	41.1	27.9	31.6
순이익률	13.0	24.8	18.6	24.3	18.9
ROE	10.3	18.6	13.2	11.1	6.9
ROA	8.0	14.4	10.7	10.0	6.4
ROIC	17.4	21.0	21.3	10.9	8.5
안정성및기타					
부채비율(%)	28.6	30.0	18.3	7.9	8.2
이자보상배율(배)	28.9	50.9	102.2	53.1	45.8
배당성향(배)	129.0	0.0	0.0	0.0	21.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표추천임을 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

세종메디칼 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
----	------	------	--------------------	----	------	------	--------------------