

Company Visit

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

Not Rated

목표주가	N/R
현재가 (6/16)	6,620원
KOSDAQ (6/16)	735.38pt
시가총액	2,21십억원
발행주식수	33,357천주
액면가	500원
52주 최고가	8,710원
최저가	2,335원

큐렉소 (060280)

이제 자체 수술로봇 공급이 본격화된다

자체 기술 개발 및 판매 역량을 갖춘 의료 로봇 전문기업

큐렉소는 2007년 세계최초 완전자동로봇시스템인 ROBODOC을 개발한 ISS(Interated Surgical System)에서 유, 무형 자산을 인수함. 2012년 한국야쿠르트가 최대주주로 변경되었으며 2017년 현대중공업의 의료용 로봇사업부문을 양수하면서 의료로봇 전문기업으로 도약함. 현재 식품원료 수입/판매의 무역업과 의료기기 판매사업을 영위함. 매출 비중(1Q20)은 무역 부문 66%, 의료기기 부문 34%로 구성됨. 무역사업의 취급품목은 발효유 원재료가 대부분을 차지함. 의료기기로 정형외과 수술로봇인 TSolution One, CUVIS-joint 등과 재활치료로봇인 Morning Walk 및 임플란트 등 기타 의료기기를 판매함

수술로봇시장 성장, 자체 로봇 개발 및 판매, 해외 진출 모멘텀

동사의 투자포인트는 1) 수술로봇시장의 성장, 2) 수술로봇 직접 개발 및 판매, 3) 해외 시장 진입으로 판단됨

우선 글로벌 수술로봇 시장은 2016년부터 2022년까지 연평균 +20.7%의 가파른 성장세가 예상됨. 동사의 주력 수술로봇이 포함되어 있는 인공관절 시장은 2022년 글로벌 220억 달러(약 26.5조원) 규모로 전망됨. 동사는 글로벌 인공관절 시장 점유율 1위를 기록하고 있는 Zimmer Biomet의 인공관절 임플란트인 NexGen 국내 판권을 독점하면서 국내외 인공관절 관련 의료진들과 네트워크를 형성함. 이런 네트워크 자산은 자체 인공관절 수술로봇인 CUVIS-joint를 국내외에 판매할 때 유리할 것으로 판단됨. 한편 CUVIS-spine, Morning Walk가 포함되어 있는 글로벌 척추수술로봇과 재활로봇 시장 역시 각각 28억 달러(약 3.4조원), 64억 달러(약 7.7조원) 시장으로 성장할 것으로 예상됨

이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

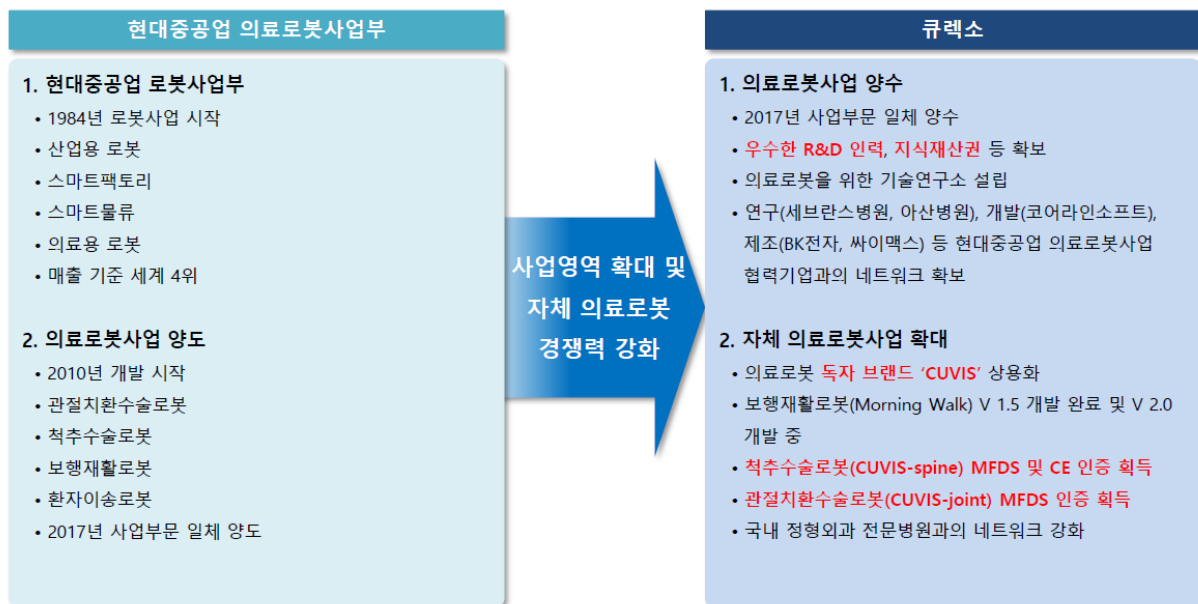
(단위:십억원,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	28	30	33	34	34
영업이익	1	-40	1	-4	-4
세전이익	0	-1	-17	-29	-26
당기순이익	0	-1	-17	-29	-26
EPS(원)	8	-49	-583	-898	-777
증가율(%)	-440.0	-722.9	1,099.9	54.0	-13.5
영업이익률(%)	3.6	-133.3	3.0	-11.8	-11.8
순이익률(%)	0.0	-3.3	-51.5	-85.3	-76.5
ROE(%)	0.4	-2.1	-23.5	-41.8	-45.5
PER	762.2	-102.9	-16.3	-7.2	-6.1
PBR	2.9	1.9	4.1	3.1	3.6
EV/EBITDA	163.9	-3.7	327.5	-61.1	-41.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

두번째, 2020년 하반기부터 자체 개발한 수술로봇 판매가 본격화될 것으로 전망됨. 척추 수술로봇인 CUVIS-spine은 2019년 12월 MFDS(식품의약품안전처) 인증을 획득했으며 인공관절 수술로봇인 CUVIS-joint는 MFDS 허가를 6월에 취득했기 때문에 국내외에 본격적인 판매가 시작될 것으로 기대됨. 동사는 이미 자회사인 THINK SURGICAL INC. (이하 TSI)의 인공관절 수술로봇인 ROBODOC과 TSolution을 국내에서 20대 이상 판매하고 소모품 및 유지보수 사업을 진행함. 이 의료 네트워크를 기반으로 교체, 신규 수요에 자체 제품인 CUVIS-joint가 판매될 것으로 예상됨. 척추수술로봇 역시 이러한 레퍼런스를 기반으로 국내 판매가 기대되며 기존 제품을 대폭 개량한 보행재활로봇 Morning Walk 2.0 역시 하반기 국내 공급될 것으로 예상됨

끝으로, 자체 수술로봇의 해외 수출을 통한 성장이 전망됨. 이미 TSolution ONE을 베트남, 인도네시아, 인도 등에 공급하면서 글로벌 유통 채널을 확보함. 자체 수술로봇이 국내외 인증을 받은 이후 아시아, 서구권 진출이 기대됨. CUVIS-joint와 CUVIS-spine이 국내 판매 허가를 받았고 유럽과 미국 등 허가를 진행 중이기 때문에 하반기 수출이 기대됨. 세계 1위 의료용 수술로봇 다빈치를 공급하는 Intuitive Surgical은 복강경 기반 절대적인 시장 점유율을 차지함. 하지만 동사의 주력 부문인 척추 및 관절 수술로봇 분야에는 독점적 사업자가 없기 때문에 품질 대비 가격 우위에 있는 동사 제품의 경쟁력이 있는 것으로 판단됨

그림 1. 큐렉소의 기업 Identity



자료: 큐렉소, IBK투자증권

실적 전망

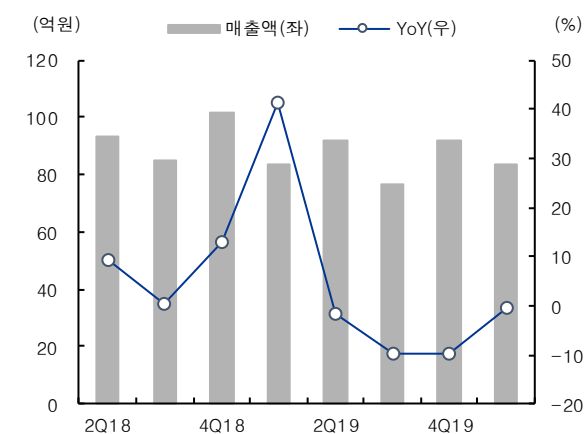
2019년 매출액 344억원(YoY +1.5%), 영업적자 -43억원(YoY 적지), 당기순이익 -259억원(YoY 적지)을 기록함. 무역 사업 매출이 감소하는데 의료 기기 소모품 및 유 지보수 매출이 견고하게 성장하면서 전년 수준의 외형을 유지함. 2017년 현대중공업에서 의료 로봇사업부를 인수한 이후 R&D 투자가 증가하고 신규 제품 판매가 미미했기 때문에 적자가 지속됨. 영업외 동사가 투자했던 TSI(Think Surgical Inc.)의 실적이 악화되면서 평가손실이 2019년 약 -190억원이 발생함. 2020년부터 6월부터 자체 수술로봇이 공급되고 하반기 해외 진출 가능성이 높기 때문에 적자폭이 크게 감소할 것으로 기대됨. 한편 TSI 관련 손실은 2019년까지 모두 해소되었기 때문에 2020년부터 추가적인 영업외 손실은 없을 것을 예상됨

표 1. 동사의 실적 추이

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2018	2019
매출액	59	93	85	102	84	92	77	92	83	339	344
QoQ	-34.1%	57.6%	-9.1%	19.7%	-17.7%	9.9%	-16.6%	19.8%	-9.2%		
YoY	-21.4%	9.5%	0.4%	13.1%	41.2%	-1.5%	-9.7%	-9.6%	-0.4%	1.2%	1.5%
영업이익	-11	-14	-7	-6	-11	-12	-9	-11	-8	-38	-43
OPM	-19.3%	-14.6%	-8.5%	-6.1%	-13.3%	-13.0%	-11.9%	-11.9%	-9.5%	-11.3%	-12.5%
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지		
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	-54	-54	-53	-133	-64	-67	-65	-64	-8	-294	-259
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지		
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
순이익(지배)	-54	-54	-53	-133	-64	-67	-65	-64	-8	-294	-259
NIM	-90.7%	-57.9%	-62.5%	-131.4%	-76.3%	-72.5%	-84.4%	-69.9%	-9.1%	-86.8%	-75.4%
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지		
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지

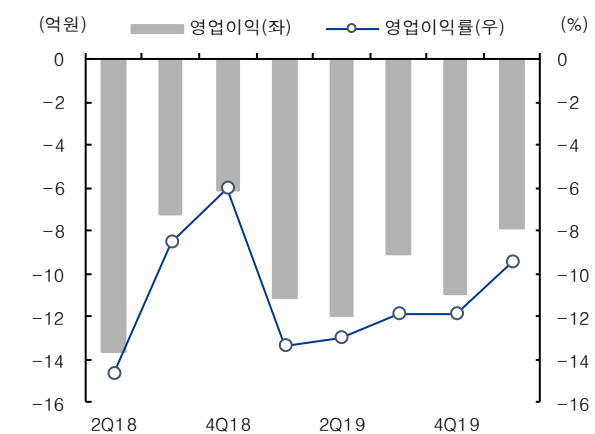
자료: 큐렉소, IBK투자증권

그림 2. 동사의 매출액 및 연간 성장률 추이



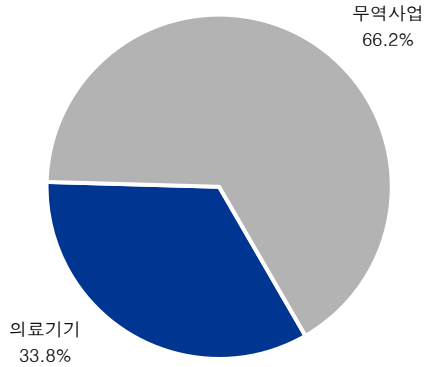
자료: 큐렉소, IBK투자증권

그림 3. 동사의 영업이익 및 영업이익률 추이



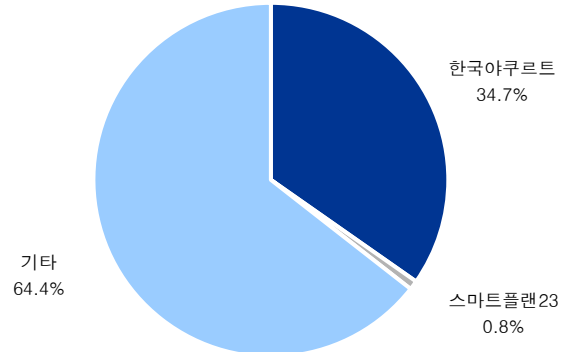
자료: 큐렉소, IBK투자증권

그림 4. 큐렉소의 매출 비중(1Q20)



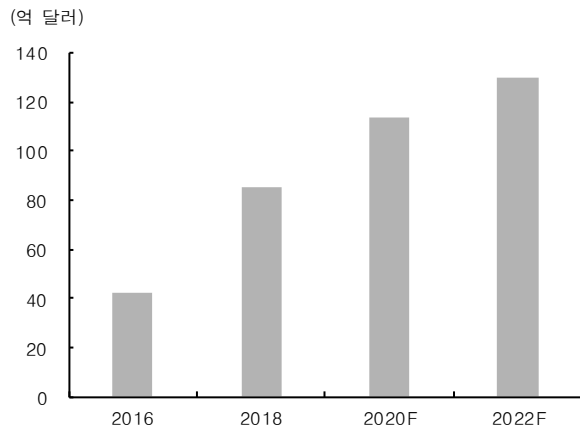
자료: 큐렉소, IBK투자증권

그림 5. 큐렉소의 지분구조(1Q20)



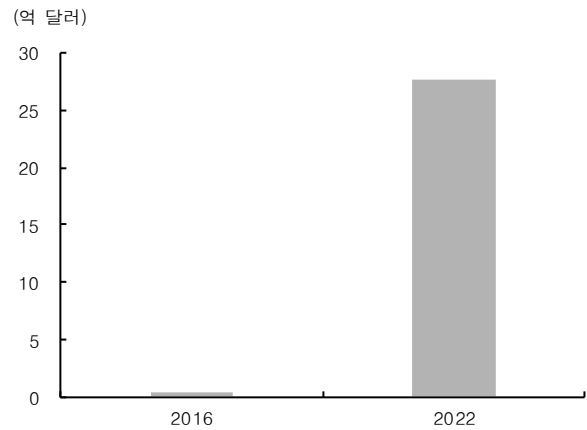
자료: 큐렉소, IBK투자증권

그림 6. 글로벌 수술로봇 시장 규모



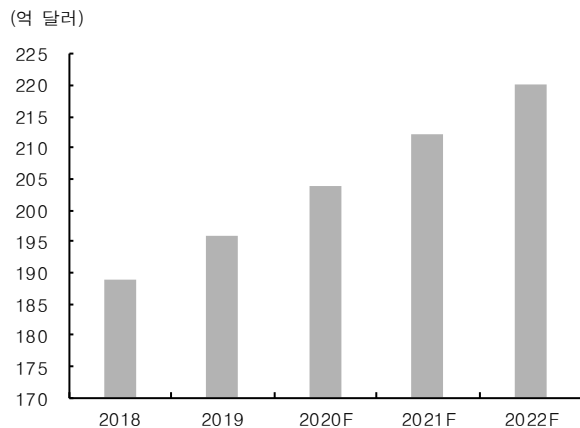
자료: Winter Green Research(2016), IBK투자증권

그림 7. 글로벌 척추수술 로봇 시장 규모



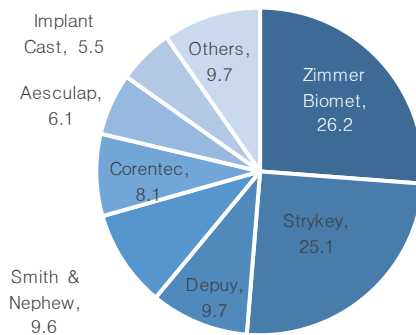
자료: Winter Green Research(2016), IBK투자증권

그림 8. 글로벌 인공관절 시장 규모



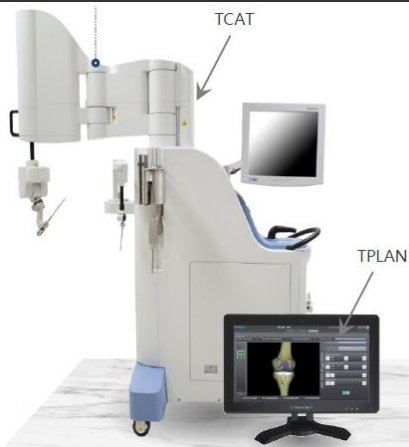
자료: The Orthopedic Industry Annual Report(2019), IBK투자증권

그림 9. 국내 인공관절 시장 기업별 점유율



자료: 큐렉소, IBK투자증권

그림 10. 동사의 인공관절 수술로봇 TSolution



자료: 큐렉소, IBK투자증권

그림 11. 동사의 인공관절 수술로봇 CUVIS-joint



자료: 큐렉소, IBK투자증권

그림 12. 동사의 척추 수술로봇 CUVIS-spine



자료: 큐렉소, IBK투자증권

그림 13. 동사의 보행재활로봇 Morning Walk 2.0



자료: 큐렉소, IBK투자증권

그림 14. 동사 수술로봇의 주요 인증 현황

품목명		MFDS	CE	FDA
인공관절 수술로봇	자동화시스템 로봇수술기 (ROBODOC Digimatch Surgical System)	2010. 07 (3등급 / Hip, Knee)	1994. (Hip) (Class IIb)	2008. 08 (Hip) (Class II)
	자동화시스템 로봇수술기 (Tsolution One Surgical System)	2017. 02 (3등급 / Knee) 2017. 03 (3등급 / Hip)	2015. 09 (Hip) (Class IIb) 2017. 12 (Knee) (Class IIb)	2014. 08 (Hip) (Class II) 2019. 10 (Knee) (Class II)
	자동화시스템 로봇수술기 (CUVIS-joint) ^{주)}	2020. 06 (3등급)	목표 2021. 06	목표 2021. 06
척추 수술로봇	네비게이션의료용 일체정위기 (CUVIS-spine) ^{주)}	2019. 12 (2등급)	2020. 05 (Class IIa)	목표 2020. 12
보행 재활로봇	로봇보조정형용 운동장치 (Morning Walk 1.0 / 1.5) ^{주)}	2014. 12 (3등급)	2016. 12 (Class IIa)	2017. 01 (Class II)
	로봇보조정형용 운동장치 (Morning Walk 2.0) ^{주)}	목표 2020~21 (3등급)		

자료: 큐렉소, IBK투자증권

그림 15. 동사 수술로봇의 해외 진출 및 계획



자료: 큐렉소, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	28	30	33	34	34
증가율(%)	3.9	8.0	11.4	1.2	1.5
매출원가	24	25	28	28	29
매출총이익	4	5	6	6	6
매출총이익률 (%)	14.3	16.7	18.2	17.6	17.6
판매비	4	45	5	10	10
판매비율(%)	14.3	150.0	15.2	29.4	29.4
영업이익	1	-40	1	-4	-4
증가율(%)	na	-6,616.8	-101.4	-790.8	12.3
영업이익률(%)	3.6	-133.3	3.0	-11.8	-11.8
순금융손익	0	-1	0	0	0
이자손익	0	-1	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	42	0	-7	-3
종속/관계기업손익	0	-2	-17	-19	-19
세전이익	0	-1	-17	-29	-26
법인세	0	0	0	0	0
법인세율	na	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	0	-1	-17	-29	-26
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-1	-17	-29	-26
증가율(%)	na	na	1,127.5	74.2	-11.9
당기순이익률 (%)	0.0	-3.3	-51.5	-85.3	-76.5
지배주주당기순이익	0	-1	-17	-29	-26
기타포괄이익	0	0	0	-1	0
총포괄이익	0	-1	-17	-30	-26
EBITDA	1	-37	1	-3	-4
증가율(%)	17.2	-3,812.0	-102.3	-483.4	10.0
EBITDA마진율(%)	3.6	-123.3	3.0	-8.8	-11.8

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	8	-49	-583	-898	-777
BPS	2,075	2,582	2,327	2,099	1,318
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	762.2	-102.9	-16.3	-7.2	-6.1
PBR	2.9	1.9	4.1	3.1	3.6
EV/EBITDA	163.9	-3.7	327.5	-61.1	-41.5
성장성지표(%)					
매출증가율	3.9	8.0	11.4	1.2	1.5
EPS증가율	-440.0	-722.9	1,099.9	54.0	-13.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.4	-2.1	-23.5	-41.8	-45.5
ROA	0.4	-1.9	-22.0	-39.5	-43.0
ROIC	1.1	-8.5	-82.4	-95.7	-77.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	7.2	7.1	6.9	4.7	7.2
순차입금 비율(%)	-3.4	0.0	-2.8	-17.1	-15.9
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.1	4.6	4.3	3.5	3.6
재고자산회전율	4.3	5.1	5.7	3.1	1.9
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	19	17	20	40	36
현금및현금성자산	5	3	1	3	2
유가증권	0	0	4	9	5
매출채권	6	7	9	10	9
재고자산	5	6	5	17	19
비유동자산	44	62	56	34	11
유형자산	1	1	1	3	2
무형자산	5	2	13	8	5
투자자산	37	56	39	21	2
자산총계	63	78	76	73	47
유동부채	4	5	5	3	3
매입채무및기타채무	1	2	1	2	1
단기차입금	3	3	3	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	4	5	5	3	3
지배주주지분	59	73	71	70	44
자본금	13	13	14	17	17
자본잉여금	87	118	131	158	158
자본조정등	0	-1	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-41	-58	-75	-104	-130
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	59	73	71	70	44
비이자부채	1	2	2	3	3
총차입금	3	3	3	0	0
순차입금	-2	0	-2	-12	-7

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	2	-39	-2	-15	-5
당기순이익	0	-1	-17	-29	-26
비현금성 비용 및 수익	1	-35	18	27	22
유형자산감가상각비	0	2	0	0	1
무형자산상각비	0	1	0	0	0
운전자본변동	1	-3	-2	-13	-2
매출채권등의 감소	1	0	-2	-2	2
재고자산의 감소	2	-3	1	-12	-2
매입채무등의 증가	-1	2	-1	1	-1
기타 영업현금흐름	0	0	-1	0	1
투자활동 현금흐름	-1	-3	-4	-9	3
유형자산의 증가(CAPEX)	0	1	0	2	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	0	0	-1	0
기타	1	-4	-4	-10	3
재무활동 현금흐름	3	47	4	26	1
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	47	0	29	0
기타	3	0	4	-3	1
기타 및 조정	0	-20	0	0	0
현금의 증가	4	-15	-2	2	-1
기초현금	1	18	3	1	3
기말현금	5	3	1	3	2

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	89.9
중립	15	10.1
매도	0	0