

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

현재가 (12/30)

2,425원

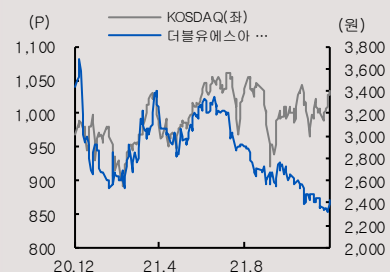
KOSDAQ (12/30)	1,033.98pt
시가총액	728억원
발행주식수	30,028천주
액면가	100원
52주 최고가	3,695원
최저가	2,320원
60일 일평균거래대금	2억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성	
박정석 외 5 인	71.25%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-25%	-34%
절대기준	0%	-25%	-30%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(21)	162	-	-
EPS(22)	185	-	-

더블유에스아이 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 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.

상장 주관사 의무 Update 보고서

더블유에스아이 (299170)

의료 유통 플랫폼 사업자로서 안정된 성장세

척추질환 의약품/의료기기 유통 오픈 플랫폼 사업자

동사는 의료유통 오픈 플랫폼을 사업목적으로 99년 설립, 우리들병원 출신의 영업전 문성과 인적 네트워크를 바탕으로 척추질환 의약품 및 의료기기를 수입, 판매하고 있 다. 국내 3차기관을 제외한 3백개 병원과 거래하고 있으며, 특히 척추전문병원의 경 우 90% 이상을 점유하고 있다. 1H21 기준 매출 구성은 의약품 76%, 의료기기 21%, 기타 3%이다. 제품별로 보면, 플로실(국소지혈제)가 전체 매출의 75%를 차지하고 있 다. 주요 해외 파트너사와 수입품은 Baxter(의약품-플로실/ 플라즈마 라이트, 의료 기기-오스틴(뼈지혈제)), FzioMed(의료기기-옥시플렉스(유착방지제)), WOLF(경성척 추경), Elliquance(고주파수술기)가 있다.

유통에서 제조업으로 사업영역 확대 진행 중

고령화 사회 진입과 재수술 빈도가 높은 특성 때문에 국내 척추관절 수술 건수는 빠르게 증가하고 있으며, 국내 국소지혈제 시장도 연평균 10% 성장하고 있다. 다만, 시장규모는 작년 947억원으로 아직 작은 수준이다. 동사는 신사업을 통해 외형을 더 확대하고자 한다. (1)‘일회용 키트(드레싱, 봉합, 수술드릴)’ 사업은 1H22 인허가 획득 후 2H22부터 매출이 발생할 전망이다. (2)자회사 (주)지에스엠티(고해상도 척추내 시경카테터 연구 판매)의 흡수합병을 통하여 ‘경막 외 카테터’를 출시할 계획이며, 올해는 매출이 미미하지만 내년에는 10억원 규모로 증가할 전망이다. (3)지난 9월 설립한 자회사 (주)이지메디봇을 통해서 산부인과 복강경 수술 및 약물 주입용 어시 스트 로봇사업에 진출할 계획이며, 1H24부터 매출 발생을 기대하고 있다.

4Q21 호실적 예상, 내년에도 안정된 성장과 수익성 유지

4Q21에는 수익성 높은 플로실 매출비중 증가와 판매비 감소로 영업이익이 54%QoQ, 71%YoY 성장, OPM 27%를 기록할 전망이다. 내년 매출은 신사업 24억원 을 포함, 14% 성장이 예상되며, OPM은 23.1%로 안정된 수준을 유지할 전망이다.

(단위:억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	237	264	281	321	355
영업이익	46	56	65	74	82
세전이익	46	-5	59	69	77
지배주주순이익	35	-16	47	56	62
EPS(원)	129	-58	162	185	206
증가율(%)	0.0	-144.7	-379.7	14.5	11.1
영업이익률(%)	19.4	21.2	23.1	23.1	23.1
순이익률(%)	14.8	-6.1	16.7	17.4	17.5
ROE(%)	28.5	-8.8	17.3	17.0	16.1
PER	15.8	-59.5	15.0	13.1	11.8
PBR	4.7	4.0	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	1.0	14.4	7.0	7.3	5.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더블유에스아이 실적 추정(K-IFRS 연결)

(단위:억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	67	69	68	77	237	264	281	321
QoQ	-2%	3%	-1%	13%				
YoY	11%	2%	1%	13%	n.a	11%	7%	14%
의약품	51	52	56	61	179	190	220	236
플로실(국소지혈제)	50	51	51	59	175	187	211	226
플라즈마(혈액대응제)	1	1	5	2	3	4	9	10
의료기기	11	17	3	12	51	61	44	48
옥시플렉스(유착방지제)	4	5	5	5	19	21	20	21
오스틴(뼈지혈제)	0	6	3	3	11	12	12	12
DTF-40(고주파수술기)	0	2	1	1	4	6	3	5
기타	6	5	-5	3	16	24	9	10
신사업								24
드레싱키트								14
경막외카테타				0			0	10
기타(소모품 등)	5	-1	9	4	8	12	17	13
매출총이익	25	26	24	29	83	91	104	115
판관비	9	11	11	8	37	35	39	41
영업이익	16	15	14	21	46	56	65	74
영업이익률	23.6%	22.2%	19.8%	27.1%	19.4%	21.3%	23.3%	23.1%
세전이익	16	11	12	20	46	-5	59	69
지배주주순이익	13	9	9	17	35	-16	47	56

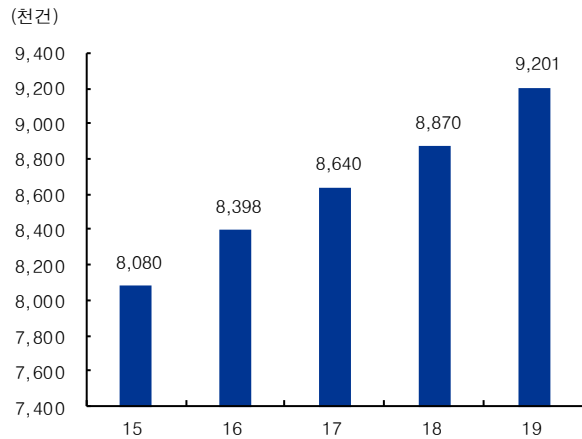
자료: IBK투자증권

표 2. 더블유에스아이 사업영역 제품 별 효능과 특징

사업영역	제품명	해외 파트너	효능 및 특징
의약품	플로실(Floseal)	Baxter	- 젤라틴과 휴먼 트롬빈으로 구성된 지혈제 - 수술 직후 2차 출혈 예방으로 감염위험 축소 - 타사 제품과 달리 이물질이 남지 않으며, 우수한 효능과 2~3분의 짧은 준비 시간으로 의료진 선호도 높음 - 실온보관이 가능하며 파손 위험을 개선하여 관리가 편리
	플라즈마 라이트 148 (Plasma_Lyte 148)	Baxter	- 인간 혈장과 동일한 전해질로 구성된 혈액대응제 - 순한 혈액량 및 세포 외액의 보정효과 탁월 - 칼슘이 들어있지 않아 혈액응고 작용의 방해없이 주입 - 젖산(Lactate)이 들어있지 않아 간 기능 장애 환자에게 주입 가능
의료기기	오스틴(Ostene)	Baxter	- 한국 최초 수용성 뼈 지혈제 - 비염증성 수술 중 뼈 출혈 발생 시 지혈 및 흡수 용이 - 사이트에 맞게 변형 가능
	옥시플렉스(Oxiplex)	FzioMed	- 미국 FzioMed의 글로벌 Top10 인기 제품 수입, 판매 - 척추 압박 및 기타 척추 수술 후 유착 방지 젤(유착방지제) - 신경 섬유와 경막외 코팅, 격리 의료용 폴리머 특허로 제작 - 식물성 원료로 낮은 부작용
	DTF-40	Elliquence	- 내시경 수술 시 손상된 디스크 제거 및 압박 소모품 - 고주파를 활용한 수술을 통해 타사 대비 열 에너지 최소화로 세포 손상 최소화 - 방사선 독점/양극 특허 기술을 바탕으로 업계 최고의 정밀성, 다용성, 안전성 확보
	경성척추경 (Richard Wolf)	WOLF	- 독일 Richard Wolf 제품 수입 - 척추 수술 시 손상된 디스크 관찰 및 디스크 제거 내시경 - Working Channel을 통해 시술 시, 다양한 기구 삽입 가능 - 4k 해상도 영상장비를 이용한 고해상도의 선명한 환부 관찰 가능

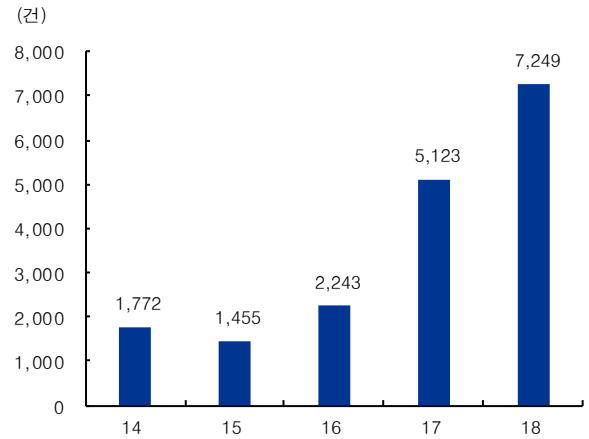
자료: IBK투자증권, 더블유에스아이

그림 1. 국내 척추질환 환자수 증가 추이(CAGR 3.3%)



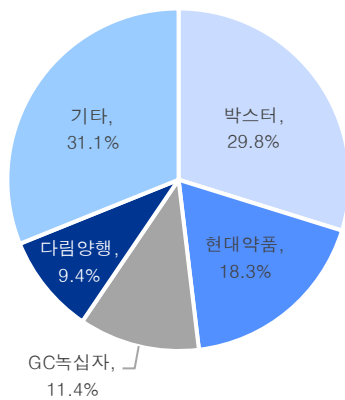
자료: IBK투자증권, 보건의료빅데이터개방시스템

그림 2. 국내 내시경 척추 수술 증가 추이(CAGR 42.2%)



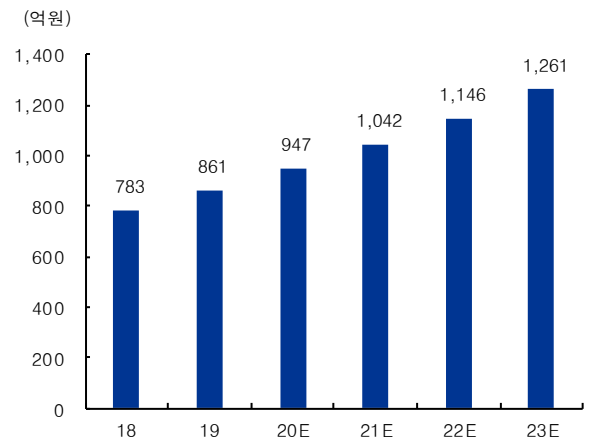
자료: IBK투자증권, 국민건강보험공단

그림 3. 국내 국소지혈제 시장점유율(2018년)



자료: IBK투자증권, Synex2020

그림 4. 국내 국소지혈제 시장 규모 및 전망



자료: IBK투자증권, Synex2020

그림 5. Baxter사의 Floseal hemostatic Matrix



자료: IBK투자증권, 더블유에스아이

그림 6. WOLF사의 Spinal stenosis scope



자료: IBK투자증권, 더블유에스아이

더블유에스아이 (299170)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	237	264	281	321	355
증가율(%)	na	11.2	6.6	14.1	10.5
매출원가	154	173	177	206	229
매출총이익	83	91	104	115	125
매출총이익률 (%)	35.0	34.5	37.0	35.8	35.2
판매비	37	35	39	41	44
판매비율(%)	15.6	13.3	13.9	12.8	12.4
영업이익	46	56	65	74	82
증가율(%)	na	22.1	16.4	13.3	10.0
영업이익률(%)	19.4	21.2	23.1	23.1	23.1
순금융손익	0	0	-3	-5	-5
이자손익	0	0	-3	-5	-5
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-61	-4	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	46	-5	59	69	77
법인세	11	12	12	14	15
법인세율	23.9	-240.0	20.3	20.3	19.5
계속사업이익	35	-16	47	56	62
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	-16	47	56	62
증가율(%)	na	-146.5	-389.0	17.2	11.1
당기순이익률 (%)	14.8	-6.1	16.7	17.4	17.5
지배주주당기순이익	35	-16	47	56	62
기타포괄이익	0	1	0	0	0
총포괄이익	35	-16	48	56	62
EBITDA	48	59	69	81	91
증가율(%)	na	22.4	16.7	17.0	13.0
EBITDA마진율(%)	20.3	22.3	24.6	25.2	25.6

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	129	-58	162	185	206
BPS	436	851	993	1,178	1,384
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	15.8	-59.5	15.0	13.1	11.8
PBR	4.7	4.0	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	1.0	14.4	7.0	7.3	5.8
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	11.2	6.6	14.1	10.5
EPS증가율	0.0	-144.7	-379.7	14.5	11.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	28.5	-8.8	17.3	17.0	16.1
ROA	20.5	-7.1	11.5	9.6	9.5
ROIC	44.0	-16.2	33.7	22.6	18.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	39.1	15.8	80.1	72.5	65.8
순차입금 비율(%)	-32.3	-49.4	-82.3	-40.0	-49.4
이자보상배율(배)	203.6	223.6	15.5	9.9	10.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	2.9	2.7	2.9	2.8
재고자산회전율	0.0	8.5	7.6	7.9	7.8
총자산회전율	0.0	1.1	0.7	0.6	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	156	272	493	406	488
현금및현금성자산	42	47	230	111	163
유가증권	4	87	116	130	143
매출채권	81	100	106	118	131
재고자산	26	36	38	43	47
비유동자산	16	16	47	207	204
유형자산	1	5	36	194	190
무형자산	9	5	2	2	2
투자자산	3	3	4	4	5
자산총계	172	288	540	613	691
유동부채	44	28	29	33	36
매입채무및기타채무	26	10	6	6	7
단기차입금	3	4	4	4	5
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	11	211	225	238
사채	0	7	93	93	93
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	48	39	240	257	275
지배주주지분	124	249	298	354	415
자본금	20	29	30	30	30
자본잉여금	7	139	139	139	139
자본조정등	0	0	1	1	1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	96	81	129	184	246
비지배주주지분	0	0	1	1	1
자본총계	124	249	300	355	417
비이자부채	43	28	141	158	175
총차입금	5	11	99	99	100
순차입금	-40	-123	-247	-142	-206

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	19	2	47	46	55
당기순이익	35	-16	47	56	62
비현금성 비용 및 수익	16	76	21	11	14
유형자산감가상각비	2	2	3	6	9
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-17	-47	-14	-16	-16
매출채권등의 감소	-5	-20	-7	-13	-12
재고자산의 감소	-9	-10	-3	-5	-5
매입채무등의 증가	2	-16	-4	1	1
기타 영업현금흐름	-15	-11	-7	-5	-5
투자활동 현금흐름	-7	-7	-64	-180	-20
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-5	-33	-165	-5
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
기타	-5	-1	-31	-15	-15
재무활동 현금흐름	15	-2	199	16	16
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	17	0	2	0	0
기타	-2	-2	197	16	16
기타 및 조정	0	13	1	0	0
현금의 증가	27	6	183	-118	51
기초현금	15	42	47	230	112
기말현금	42	47	230	112	163

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료 언급된 종목(더블유에스아이)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.

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

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

당사는 동자료에 언급된 종목(더블유에스아이)의 지분을 1%이상 보유하고 있습니다.

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								
더블유에스아이					○				○			

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 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0