meritz 메리츠증권

2020년 하반기 전망 시리즈

meritz 스몰캡 8

Made in 코리아

수출형 의료기기

2020년 하반기 전망 시리즈 8

스몰캡

Made in 코리아
(수출형 의료기기)

스몰캡
Analyst **윤주호**
02. 6454-4876
juho.yoon@meritz.co.kr

스몰캡
Analyst **이상현**
02. 6454-4877
sang-hyun.lee@meritz.co.kr

관심 종목

종목	투자판단	적정주가
제이브이엠(054950)	Not Rated	-
수젠텍(253840)	Not Rated	-
뷰웍스(100120)	Not Rated	-
메디아나(041920)	Not Rated	-
바텍(043150)	Not Rated	-
잉글우드랩(950140)	Not Rated	-
휴마시스(205470)	Not Rated	-

관심 종목

종목	투자판단	적정주가
레이(228670)	Not Rated	-
디알젬(263690)	Not Rated	-
제노레이(122310)	Not Rated	-
랩지노믹스(084650)	Not Rated	-
레이언스(228850)	Not Rated	-
EDGC(245620)	Not Rated	-
디알텍(214680)	Not Rated	-

Contents

Part I **COVID19로 변화하는 Made in 코리아** **9**

1. Prologue: 프랑스 상원 COVID19 모범사례 보고서 10
2. 품목별 수출데이터 분석을 통한 관심키워드 12
3. COVID19, 2차 팬더믹 가능성 13
4. 제 2의 COVID19 방지를 위한 정부의 노력과 시사점 17

Part II **혁신성장을 위한 의료기기산업 정부 정책** **23**

1. 의료기기산업 주요 정책 25
2. 의료기기 혁신성장을 위한 제도적 기반 마련 28
3. 혁신형 의료기기 인증 및 지원(기업 스크리닝) 34

Part III **수출형 의료기기 및 품목별 산업분석** **37**

1. 의료기기 유통구조에서의 COVID19와 K브랜드의 기회 38
2. 중국 의료기기에 대한 불신, K브랜드 반대 수혜 가능성 41
3. 의료기기 산업의 계절성 43

Part IV **의료기기 품목별 산업분석** **45**

1. K브랜드의 대표주자, COVID19 진단키트 46
2. X-ray 진단기기 및 디텍터, In/Post COVID19전략 57
3. ATDPS와 온라인 약국의 성장 64
4. 환자감시장치에서의 기회 68

기업분석

제이브이엠(054950) 오랜 기다림의 ATDPS, 해외로 72
레이(228670) Digital Dentistry Game Changer 76
수젠텍(253840) 항체 진단키트의 강자 80
디알젬(263690) 이동형 X-ray 실적 견인 84
뷰웍스(100120) 디텍터 최강자 88
제노레이(122310) X-ray시스템 업체로의 Valuation 회귀 92
메디아나(041920) 환자감시장치의 글로벌화 96
랩지노믹스(084650) 이머징도 있는 분자진단 100
바텍(043150) Post COVID19를 보자 104
레이언스(228850) CMOS 디텍터 차별화 전략 108
잉글우드랩(950140) 손소독제, COVID19의 생활 필수품 112
EDGC(245620) 자회사 솔젠트로 인해 바뀐 펀더멘털 115
휴마시스(205470) 한국산 진단키트의 인식 변화 119
디알텍(214680) X-ray디텍터의 중요성 122

Summary

Made in 코리아: 수출형 의료기기 투자전략

Part I

COVID19로 얻은 기회
Made in 코리아, K브랜드 형성

- 프랑스 공화당의 COVID19 한국 대응 보고서로 K방역, K의료기기의 K브랜드화 가능성 대두
- 품목별 수출데이터를 통한 관심 키워드 선정: 진단키트, X-ray 시스템 &디텍터 , 환자감시장치, ATDPS, 손세정제 등
- 제 2차 팬데믹(Pandemic) 가능성 : 확진자 수 증가률 감소에도 늦어지는 백신개발, 남반구 겨울로 COVID19 확진자 증가로 K-방역 물품 수요 증가, COVID19 의료용품에 대한 재고축적(Restocking) 사이클 기대
- COVID19 대응을 위한 각국 노력의 시사점: 의료물자 공급개선을 위한 규제 완화, 예산확충에 따른 국내 의료기기 업체들의 수출 확대 가능성 (진단키트 등 수출형 의료기기의 Q 증가)
- 의료기기 수출 데이터를 통한 K브랜드 선호 확인 및 수출형 의료기기의 PER 확장, EPS 성장에 대한 고민이 필요한 시점

Part II

의료기기 혁신성장을 위한
정부육성 정책 분석

- COVID19 영향으로 한국 의료기기의 인식 변화와 더불어 글로벌 확장을 위해 정부 지원 정책의 뒷받침이 필요
- 2017년 12월『의료기기산업 종합발전계획』발표로 5년 장기 로드맵을 구상. 의료기기산업은 기술추격형 산업으로 인공지능, 로봇, 3D프린터, 나노기술 등 기술융합의 스마트 산업으로 육성 방침을 강조
- 2020년 5월 1일『의료기기산업 육성 및 혁신의료기기지원법』,『체외진단의료기기법』시행
- 2020년 5월『범부처 전주기 의료기기 연구개발 사업』('20~'25년간 1.2조원 예산) 추진으로 혁신의료기기 및 기업을 종합적으로 지원할 계획
- 혁신의료기기 기업 스크리닝 결과 오스템임플란트, 뷰웍스, 레이 등 수혜 예상 (본문 참고)

Part III

수출형 의료기기 산업 분석
의료기기 유통구조와 계절성

- 선진국 의료기기 유통구조에서 본 K브랜드의 기회: Local Distributor 들의 브랜드 인지도가 의료기기 수출에 큰 영향
- 국공립 병원 비중이 높은 EU는 만성적인 재정적자로 가격 경쟁력 및 브랜드 인지도 높은 가성비 제품 선호
- 진단키트 등의 CE인증 및 유럽 채널 확보로 향후 한국산 제품(Made in Korea)의 수출경쟁력 증대
- 중국산 의료기기에 대한 품질 이슈는 선진국, 이머징에서 경쟁하는 한국 업체에 기회 → 이머징 수출비중 높은 업체 선호
- 의료기기 산업의 계절성 분석: 해외 수출데이터 분석 시 1Q 최비수기, 4Q 최성수기가 개별업체에도 존재 → 1Q20 실적 호조 업체 선호, 1Q 호실적이 연간 실적 긍정적 흐름 가능성

Summary

Made in 코리아: 수출형 의료기기 투자전략

Part IV

의료기기 품목별 산업분석

키워드로 보는 수출형 의료기기 투자전략

진단키트

- 분자진단, 면역화학(항체) 진단 분류, 수출동향 분석에 따라 이머징 국가 위주, 항체진단 선호. 이머징향 수출 늘어나는 진단키트 업체 관심, 1,000명 당 테스트 수 25명 이상 국가(ex. 덴마크, 이스라엘, 러시아, 이탈리아, 카타르 등)의 진단키트 수요 급증 가능성
- 2Q20 부터 늘어난 수요와 본격 생산시점은 업체별 차이 존재. '20.4월~5월 생산 CAPA 확대 중. 원재료 공급과 수율 이슈로 '20.6월부터 Full 가동 예상으로 2Q20 대비 3Q QoQ 증익 가능성 존재. 신규CAPA 증설업체와 선두업체와의 영업이익률 차이 예상
- 진단키트 업체 투자 Key points: 기존 CAPA 증설시점 및 가동률, ASP 월별추이, 수출국 포트폴리오, 원자재 수급에 따른 수율

X-ray 시스템 &디텍터

- In COVID19 전략: 감염자 판정 및 판독을 위해 진단키트, 흉부 X-ray 촬영 증가. 이동형 X-ray 시스템과 Medical 디텍터 수요 증가로 사업내 Medical 비중이 높은 디알젬, 뷰웍스 선호
- Post COVID19 전략: COVID19로 부진했던 Dental, C-arm, Mammography 등 국가별 락다운 해제 시 이연 수요 발생을 예상. 1) 해외 매출 비중이 높고 2) 영업이익률 상승과 ROE가 높은 시스템 업체 레이, 제노레이 선호

ATDPS

- COVID19로 미국 온라인 의약품 시장의 변화, 아마존이 인수한 필팩(Pillpack) 성공사례, 온라인 배송 플랫폼, 한국형 파우치 문화 확대

환자감시장치

- 환자감시장치의 최종수요는 병원(68%)으로 병원/병실의 CAPA증가와 연동. COVID19로 인한 정부 지원 예산 증가

결론

수출형 의료기기 투자전략

'Made in Korea' 종목 Picking Idea

- COVID19로 따른 K브랜드의 기회로 수출형 의료기기 수혜 가능성 대두. 의료기기 Distributor의 'Made in Korea'에 대한 상대적 선호 상승→ 수출형 의료기기의 Q 증가에 따른 각 사 EPS growth 상승 예상
- COVID19 2차 팬데믹(Pandemic)이 아니더라도 정부, 병원 등 B2B, B2G에서의 재고 축적(Restocking) 사이클 가능
- 정부의 혁신형 의료기기 지원책에 의료기기 업종 전반의 성장성 부각으로 PER 상승
- X-ray 시스템 > 디텍터: 고유 브랜드 보유로 물량 증가에 따른 OPM 상승과 높은 ROE의 X-ray 시스템 업체 선호
- Favorites : 제이브이엠, 레이, 수젠텍, 디알젬, 뷰웍스, 제노레이, 메디아나

Part I

COVID19로 변화하는 'Made in 코리아'

스몰캡
Analyst **윤주호**
02. 6454-4876
Juho.yoon@meritz.co.kr

K방역, K의료기기 대두로 한국산제품 선호(Made in Korea)

프랑스, 한국의 COVID19 대응을 모범사례로 선정

- 프랑스 상원 다수당인 공화당은 한국의 COVID19 대응을 상세히 소개하는 보고서 발표, 주요 내용은 한국의 COVID19 대응 전략의 투명성 설명. 한국 '02년 사스, '15년 메르스를 통해 학습 효과 때문
- 한국은 중국('20.2월) 다음으로 심각한 COVID19 확대를 겪었지만 국경통제, 국민이동제한 없이도 사망자 200명으로 감염병 통제. 한국 시민들이 바이러스의 심각성을 인식, 자가격리 협조 등 공동체 의식 발휘 했기 때문으로 분석
- 한국의 통신인프라를 통한 COVID19관련 모든 공공데이터를 공개한 정부의 대책과 인권침해요소 일부 있으나 각종 정보를 이용한 동선 추적 등 최첨단 방역방식을 배워야 한다고 역설

COVID19 확산 중인 프랑스 파리

자료: 언론자료, 메리츠증권 리서치센터

프랑스는 3월 중순 한국 사망자를 넘어선 상황

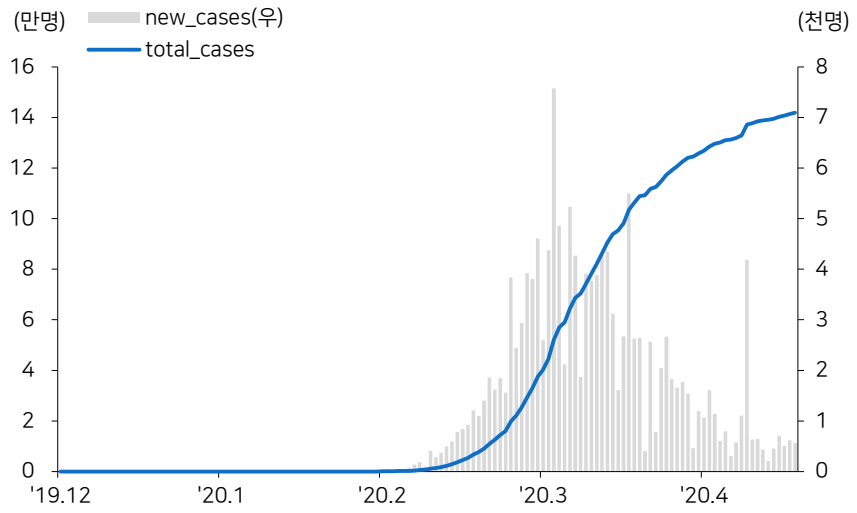
자료: 언론자료, 메리츠증권 리서치센터

K방역, K의료기기 대두로 한국산제품 선호(Made in Korea)

프랑스에서 한국의 COVID19 대응에 대해 모범사례로 선정

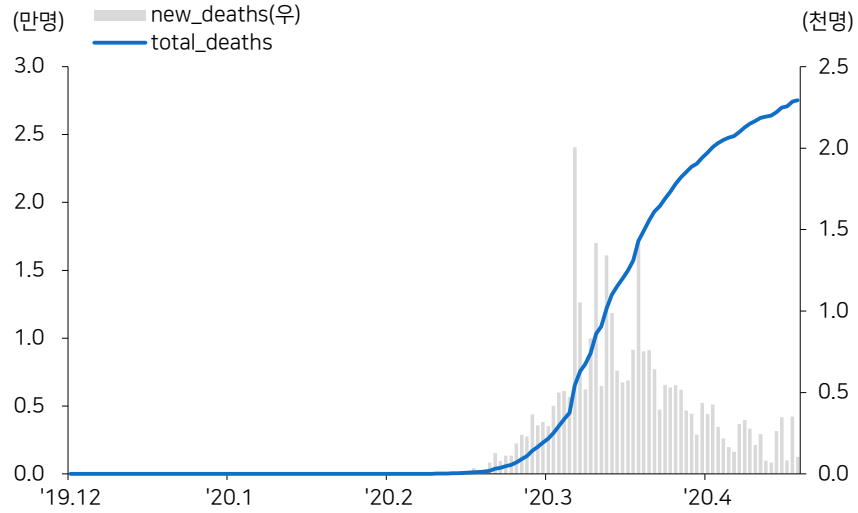
- 프랑스는 모바일 앱을 통한 감염자와 접촉자 파악과 PCR(유전자증폭) 검사를 광범위하게 시행해야한다고 제안
- '20년 3월 중순부터 모든 학교 휴교, 모든 매장 강제휴업 진행. 증명서를 지참해야 개인운동 가능, 이동제한 명령 과태료 35유로에서 최고 375유로(51만원)까지 상향
- COVID19 위기에서 한국의 성공사례가 유럽 상원에 모범사례로 등장한 점은 K방역, K의료기기 등 '메이드 인 코리아(Made in Korea)의 'K브랜드'에 대한 초석을 마련

프랑스 COVID19 감염 확진자 추이



자료: ourworldindata, 메리츠증권 리서치센터

프랑스 COVID19 사망자 추이



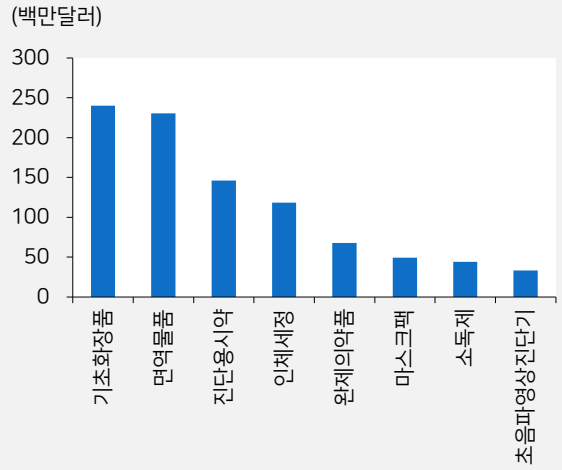
자료: ourworldindata, 메리츠증권 리서치센터

품목별 수출데이터 분석을 통한 관심 키워드 선정

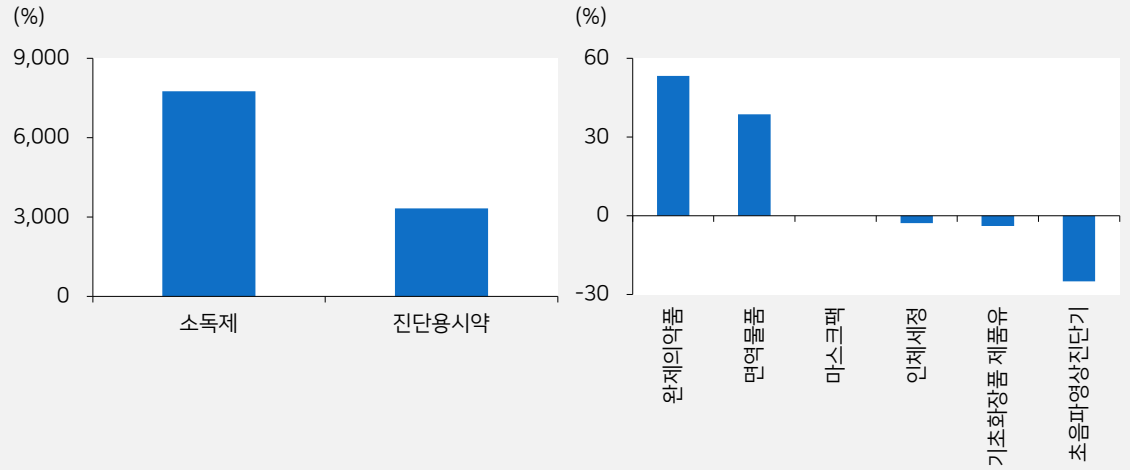
'20.4월 보건산업 수출액 20% 증가세

- '20.4월 보건산업 수출액은 17억 달러 (+20.2% YoY) 시현, 의약품 6.4억달러(+23.4% YoY), 의료기기 4.9억달러(+50.8% YoY)로 다른 수출품목 대비 선전
- 국내 바이오 의약품 및 진단키트, 소독제 등 K방역, K의료기기 품목에 대한 전세계 관심 증가로 수출 견인
- 한국이 K방역 모범국으로 인정 받으면서 관련 제품이 보건산업 수출 견인 , '20년을 기점으로 'K브랜드'에 대한 선호가 더욱 높아질 전망
- 관심 키워드로 진단키트, X-ray 진단기기 (디텍터포함), 환자감시장치, ATDPS, 손세정제 등을 선정

보건산업 품목별 수출액('20.4월)



보건산업 품목별 수출액 ('20.4월 기준 MoM)



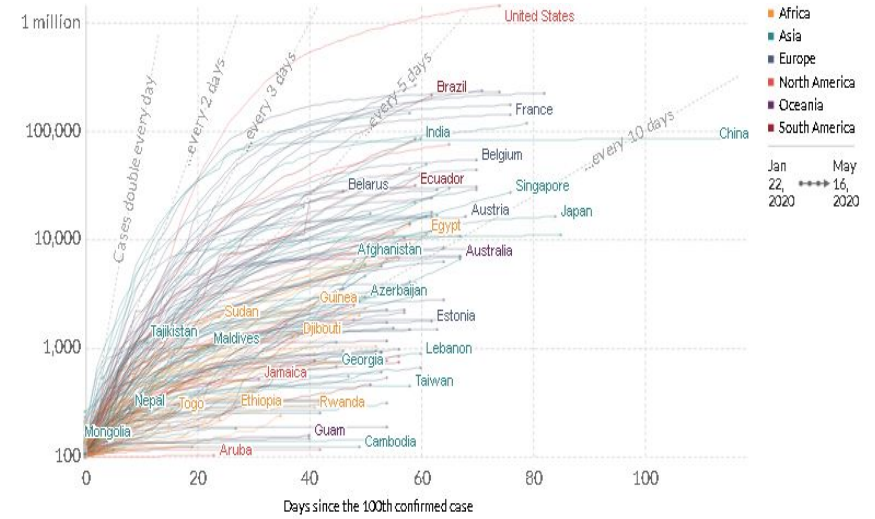
자료: 한국보건산업진흥원, 메리츠증권 리서치센터

COVID19, 2차 팬데믹(Pandemic) 가능성

COVID19, 아직은 끝이 아닌 진행형

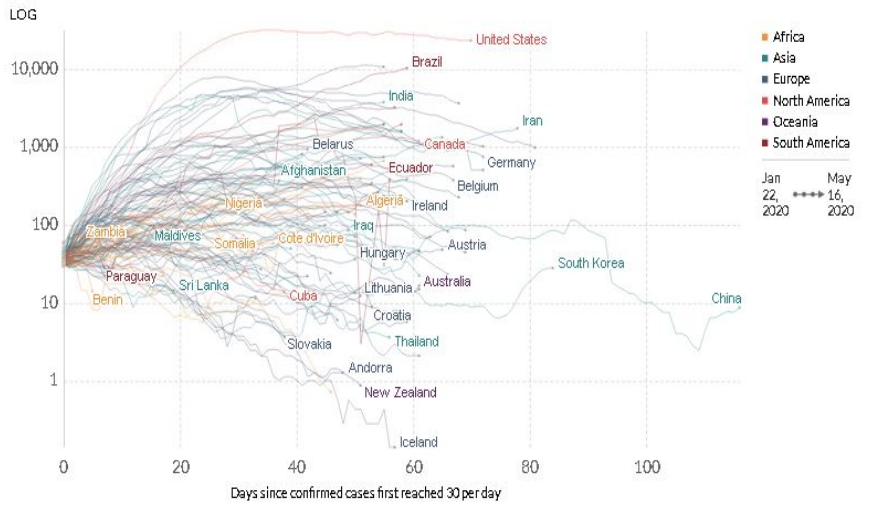
- COVID19는 '19.12월 중국 우한에서 시작하여 전세계 확진자, 사망자수 증가. '20.3월 세계보건기구(WHO)는 COVID19에 대해 감염병 경보 단계 중 최고 단계인 팬데믹(Pandemic)을 선언, 과거 팬데믹을 선언한 사례는 홍콩독감('68년), 신종플루('09년) 뿐임. '20.5월 기준 COVID19 확진자 및 사망자는 미국, 러시아, 인도 위주로 확대
- 세계 리서치 기관은 COVID19 영향으로 경제성장률 전망치 하향 조정. COIVD19 종식시점은 예측 불가능 상태로 확산속도가 빠르고 백신 및 치료제가 개발되지 않은 상태에서 개인위생을 신경 쓰는 방법이 최선으로 알려짐
- 각국의 정부정책도 마스크, 손세정제 등 개인위생을 포함한 사회적 이동제한(락다운), 출입국 제한, 고강도 사회적 거리두기에 초점

세계 COVID19 전체 확진자수



자료: ourworldindata, 메리츠증권 리서치센터

세계 COVID19 확진자수 증감



자료: ourworldindata, 메리츠증권 리서치센터

COVID19, 2차 팬데믹(Pandemic) 가능성

2차 팬데믹 가능성이 대두 될 수 있는 3Q20 그리고 2H20

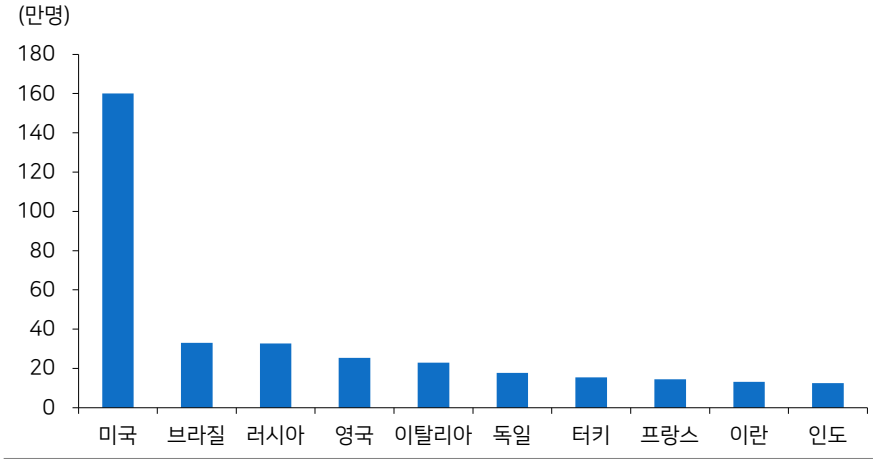
한국은 COVID19에 대한 확진자 감소로 긴장감이 풀리고 있는 현실

- COVID19 증가율은 둔화, COVID19로 인한 멈추었던 경제활동이 재개되며 긴장감 감소. 렘데시비르와 같은 백신 개발을 서두르는 정부지원과 COVID19로 고통 받는 시민들의 백신 개발에 대한 기대에도 불구, 전문가들은 COVID19의 지속 기간을 2-3년으로 길게 보는 시각도 있어 오랜 기간 생활 속의 일부분이 될 가능성 높음

2차 팬데믹에 대한 우려, 그리고 현실화 가능성

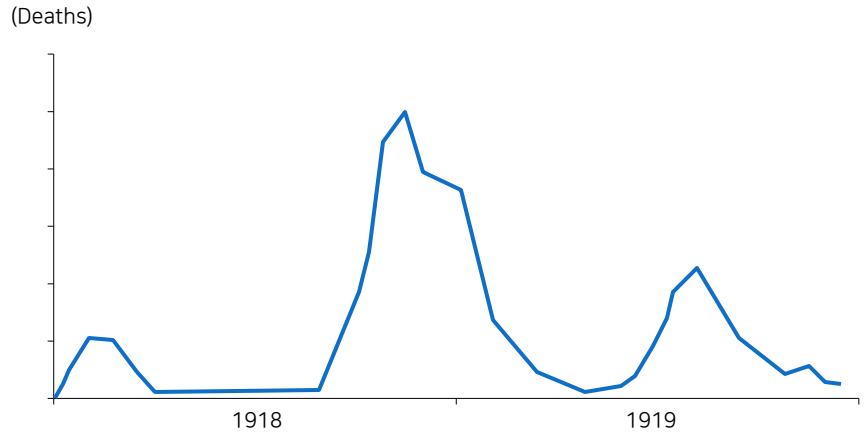
- 백신, 치료제가 없는 상황에서 환기가 어려운 겨울로 접어들면 2차 팬데믹 가능성 존재. 호흡기 감염병에서 2차 팬데믹은 이례적이지 않음. '09년 신종플루는 봄에 유행하다 겨울에 더 큰 규모로 확산 경험
- '20. 5월 브라질의 COVID19 확진자수 급증 중 (현재 남반구 겨울). 2H20 가을, 겨울 북반구 2차 팬데믹 우려 존재

세계 COVID19 확진자수 국가별 순위 ('20.5월 기준)



자료:Ourworldindata, 메리츠증권 리서치센터

1918년 3번의 Wave(봄, 가을, 겨울)를 보여준 스페인 독감



자료: 한국보건산업진흥원, 메리츠증권 리서치센터

COVID19, 2차 팬데믹(Pandemic) 가능성

에볼라 바이러스 사례를 통한 COVID19 백신 개발 가능성은?

- **에볼라 바이러스**: '13년 서아프리카 기니에서 발병 , '15년까지 27,341명 감염되어 11,184명 사망, '16년 일부지역 유행. 발병 이후 기니 등은 국가 비상사태로 에볼라 바이러스 대응, 미국은 '14.10월 첫 에볼라 확진자 발생
- **COVID19 백신 개발은 바로 가능할까?** 바이러스 변형과 높은 전염성으로 유의미한 임상실험이 어려운 상황. 다만, COVID19 확진자의 범세계적 확대, 많은 사망자로 에볼라 바이러스와는 다른 여건(ex. 정부지원)에 따라 백신개발이 앞당겨질 수 있음
- 시사점: 1) COVID19 확진자수의 증가율 감소에도 불구하고 전체 Q의 급격한 감소가 없다면 COVID19로 인한 방역 수요는 크게 줄지 않고 오랜기간 지속, 2) 정부와 병원 등 COVID19 의료용품에 대한 수요는 2차 팬데믹을 대비하기 위해 비수기인 여름에 재고축적(Restocking) 사이클이 올 수 있음

콩고에서 유행했던 에볼라 바이러스 의심환자

자료: 언론자료, 메리츠증권 리서치센터

영화 속 에볼라 바이러스 '아웃브레이크'

자료: 언론자료, 메리츠증권 리서치센터

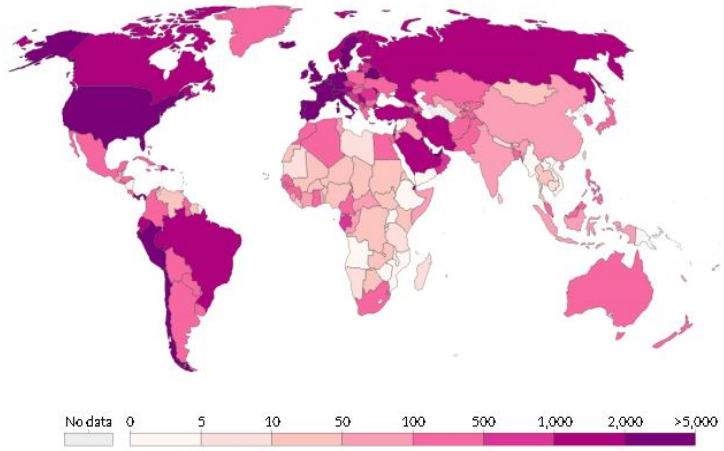
COVID19, 2차 팬데믹(Pandemic) 가능성

COVID19 바이러스 특징과 연구현황

- **COVID19 바이러스 특징**: COVID19는 전파력은 크나 치사율은 낮음. 대규모 확진자가 발생한 중국 우한과 미국 뉴욕의 경우 항체 양성률 각각 10%, 21% 수준으로 집단면역 역치 (60~71%) 보다 낮음. 백신개발은 다른 팬데믹 바이러스보다 빨라질 수 있으나 다시 유행할 가능성은 충분히 높음
- **바이러스 항체, 혈장을 이용한 치료 연구:** 한국 대구경북의 COVID19 집단면역 현황을 알아보기 위해 혈액을 통해 항체를 확인하는 실험을 진행. 집단면역 수준을 통해 COVID19의 기초재생산지수(한 사람이 지역사회 전파가능 인원)를 파악(25수준) 중대본은 감염회복 이후 항체 형성 시에도 바이러스 검출여부를 위해 중화항체 실험 실시

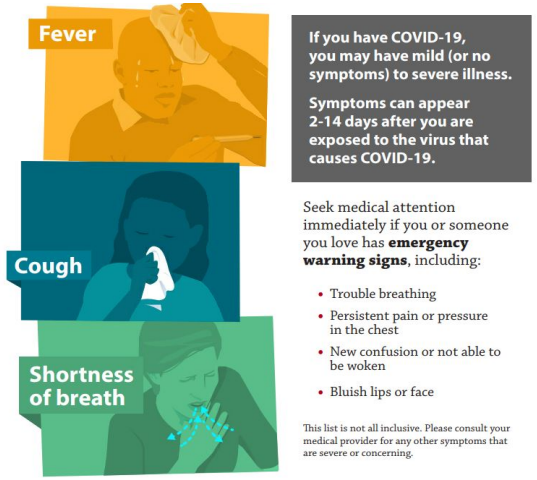
→ 중화항체 실험을 통해 항체 형성 이후에도 분석대상 환자 중 48%가 호흡기에서 COVID19 바이러스 유전자 검출, 중화항체를 형성해도 바이러스가 제거되지 않고 체내 남아있는 기간이 다르다고 추정, 낮은 집단면역 역치도 문제

세계 COVID19 100만명당 확진자수



자료: ourworldindata.org, 메리츠증권 리서치센터

COVID19 증상



자료: CDC, 메리츠증권 리서치센터

제2의 COVID19 팬데믹 방지를 위한 각국의 노력

미국의 노력 : 한국 방식 도입 및 병원 인프라 확충

- 국내 의료물자(Medical Supplay) 부족상황을 개선하기 위해 여러가지 정책 실시
- 트럼프 대통령은 국방물자생산법(Defence Production Act, DPA)을 발동하여 민간기업에 마스크, 인공호흡기 등 부족한 의료물자 생산 증대. 연방정부는 수급 및 가격을 통제하고 공급, 관리하도록 지시함
- 미국무역대표부(USTR)는 '20.3월 기준으로 마스크, 의료용 장갑 등 50여개 의료용품에 대해 중국에 부과했던 섹션을 '20.9월까지 면제 조치. 무역제재 보다 공중보건을 더 우선시 하는 미국의 노력을 볼 수 있음
- 미국의 경제재개(reopen)의 조건은 1) COVID19 확진세 감소, 2) 환자를 치료할 병상 확보, 3) 최일선 의료 종사자들을 위한 진단시스템 확보

COVID19와 싸우기 위해 한국 '드라이브 쓰루' 모델 도입

자료:Time, 메리츠증권 리서치센터

아이러니하게 혼자 마스크 안쓰는 트럼프

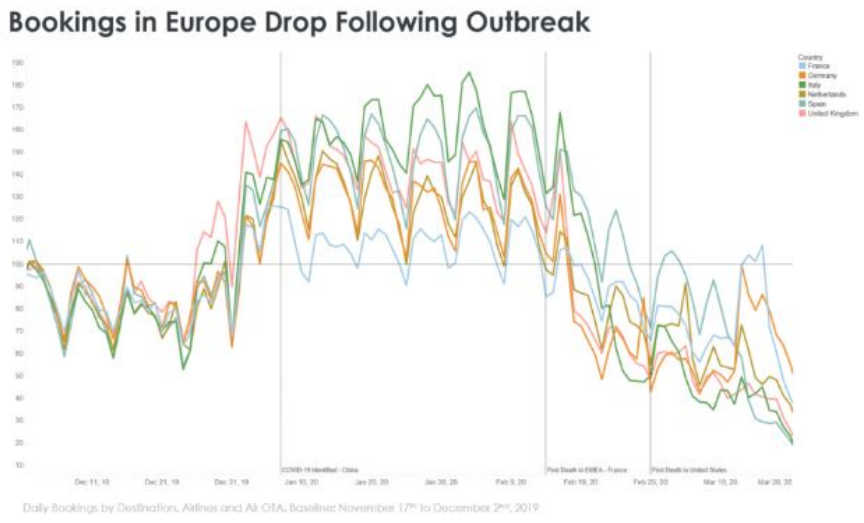
자료: CNN, 메리츠증권 리서치센터

제2의 COVID19 팬데믹 방지를 위한 각국의 노력

EU의 노력 : 방역물품 확보 및 COVID19관련 예산 확대

- EU는 전세계 확진자수의 50% 수준까지 급격한 COVID19 확진자 증가 경험. 스페인, 이탈리아, 독일 위주로 확진자가 발생하고 사망자가 타지역 대비 높게 나타나고 있음
- 마스크 등 역내 의료용품 부족에 따라 수출 제한 국가 증가, EU 공동 대응을 위한 논의 중
- '20.3월 인공 호흡기 등 집중치료 의료장비와 마스크 등 개인보호 장비의 전략적 비축 계획을 발표와 동시에 마스크, 의료용 장갑, 수술복 등에 대한 생산을 촉진
- 영국 예산책임처(OBR)는 COVID19 대응에 따른 재정 지출이 늘어나면서 '20~'21 회계연도 공공부문의 순차입 규모를 2천980억 파운드(약 450조원)까지 확대

여행 급감으로 타격을 받은 EU



자료:Critia, 메리츠증권 리서치센터

영국 보리스 존슨 총리 (영국 정부 차입 증가 의결 중)

자료: 로이터, 메리츠증권 리서치센터

제2의 COVID19 팬데믹 방지를 위한 각국의 노력

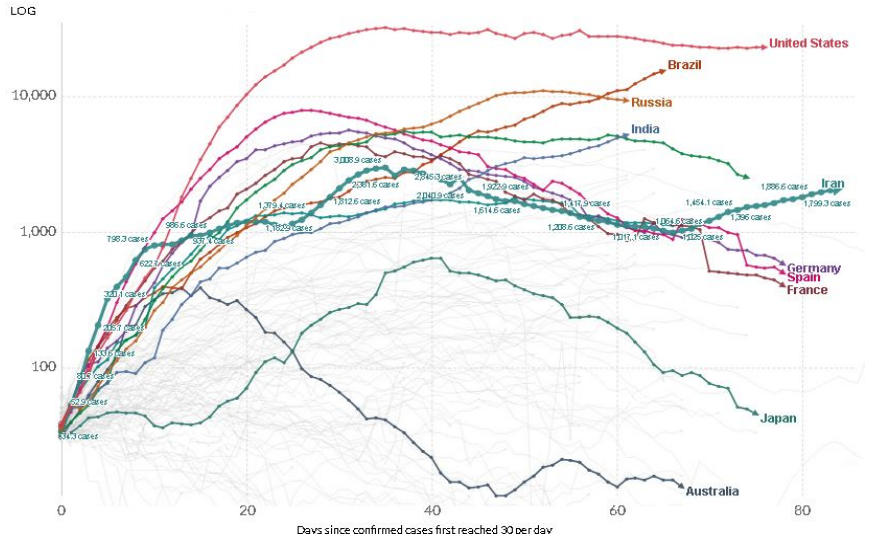
일본의 노력 : 비대면 진료 제도 개선 및 예산 확보

- '20.4월 일본 7개 지역에 대한 '긴급사태 선언' 발표. 외출 및 모임자제, 지자체의 토지, 건물에 대한 임시의료시설 강제 사용 권한 부여, 긴급물자 수송 요청 등
- '20년 108조엔 규모의 보정예산을 승인, COVID19 관련 감염증 방지책 등 지원. 마스크, 소독액 확보 노력
- PCR 진단키트 도입지원, 검사능력 증가, PCR 외에 항원, 항체 검사방법 개발 및 재료 확대 권고
- '15년부터 고혈압, 당뇨병 등 만성질환에 대한 원격진료 도입, COVID19로 '20.4월부터 원격진료 범위가 만성질환 뿐만 아니라 폐렴, 알레르기까지 확대. '20.5월 기준 상시적 비대면 진료 체계 검토 중

마스크 쓴 아베 총리

자료:언론자료, 메리츠증권 리서치센터

일본 신규 확진자수는 감소 중



자료:Ourworldindata, 메리츠증권 리서치센터

제2의 COVID19 팬데믹 방지를 위한 각국의 노력

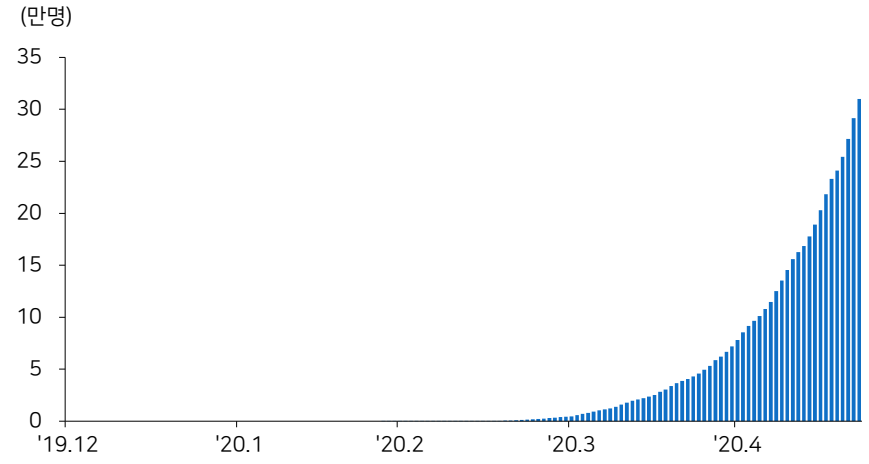
브라질의 노력 : 비대면 진료 제도 개선 및 예산 확보

- '20.3월 COVID19 대응을 위해 브라질 대외무역위원회는 마스크, 손소독제, 온도계, 의료용 장갑 등 의료제품 50개 품목 수입관세 면제, 공중보건 비상사태 대응을 위한 법률 발표. 방호복, 안구보호장비, 마스크, 진단키트 등 보건의료 품목의 브라질 위생감시국(ANVISA) 인증취득 일시적 면제
- 공공 및 민간 의료기관은 보호장비, 인공호흡기, 의료용 모니터 등은 ANVISA 허가 없이 구매 허용

각국 COVID19 대응 시사점

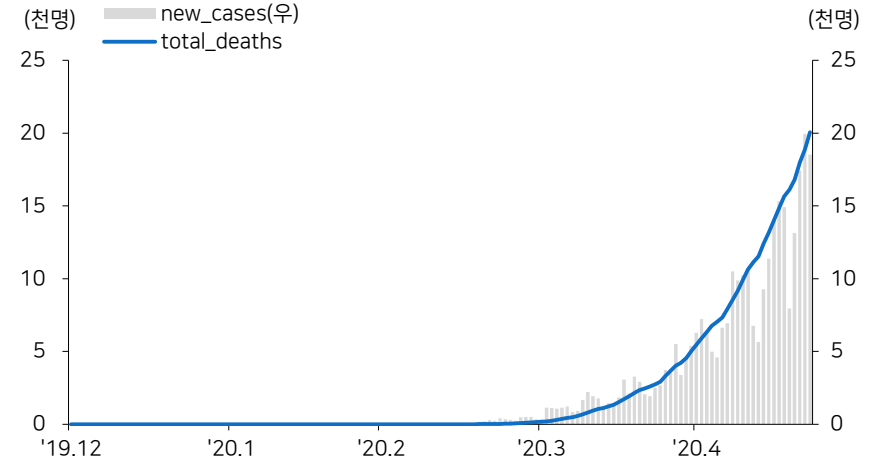
1) 의료물자 공급개선을 위한 각국의 노력 진행, 의료물자 수입에 대한 규제 및 인증 완화
2) 병원(B2B), 정부(B2G) 등 2차 팬데믹 이전에 재고확보 및 의료물자에 대한 확충(Restocking) 필요
3) 국내 의료물자, 의료기기 업체들의 수출 수요 확대 가능성 (환자감시장치, 진단키트 등 수출형 의료기기)

브라질 COVID19 확진자수 추이



자료:Ourworldindata, 메리츠증권 리서치센터

브라질 COVID19 신규 확진자수, 사망자수 추이



자료:Ourworldindata, 메리츠증권 리서치센터

한국 의료기기 수출 데이터 분석

COVID19로 수출품목에의 변화

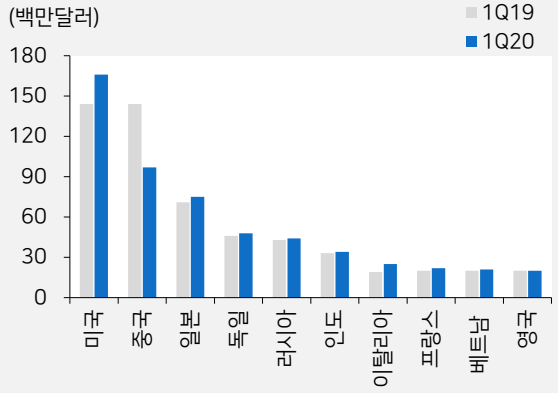
- 전통적으로 수출비중이 높았던 미국과 중국의 차별화 진행 중. 중국 비중이 높은 초음파 영상진단기는 1Q19 241백만달러에서 1Q20 64백만 달러로 73% YoY 감소
- 진단관련 제품은 의료기기 전체 수출액 중 8.5% 비중으로 전년 동기 대비 66% 성장, 진단용 시약은 1.1억달러로 1Q19대비 +79.8% 성장하며 새로운 수출 주력 품목으로 부상, 유럽권 2배, 아시아 +20%, 북미 +23% 성장

수출 데이터 시사점

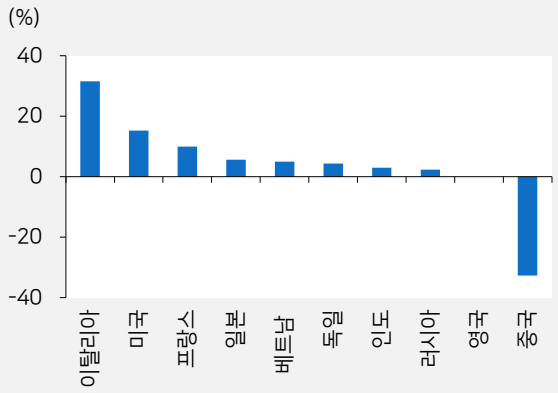
1) 진단기기 제조기업의 발빠른 대처 및 K브랜드에 대한 선호로 유럽과 미국의 러브콜 판단

2) 한국 수출형 의료기기 기업들의 PER Multiple확장 가능성과 업체들의 EPS growth에 대한 고민이 필요한 시점

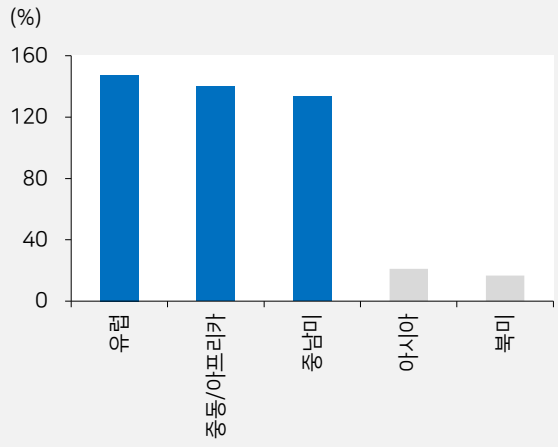
의료기기 수출 상위 10개국(1Q20 기준)



의료기기 수출데이터 (1Q20, YoY)



진단용 시약 수출 지역별 성장률(1Q20, YoY)



자료: KKIDI, 메리츠증권 리서치센터

Part II

혁신 성장을 위한 의료기기산업 정부 정책

스몰캡
Analyst **이상현**
02. 6454-4877
Sang-hyun.lee@meritz.co.kr

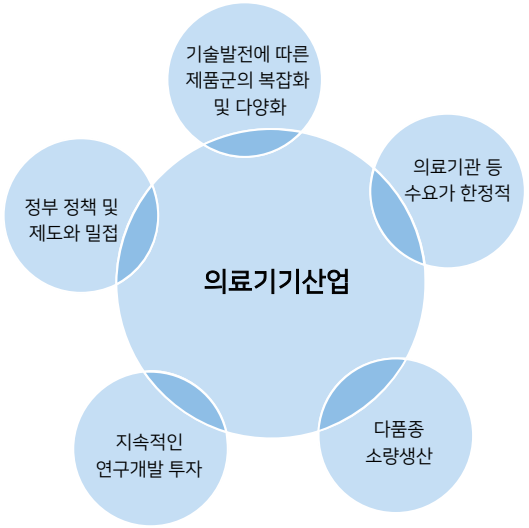
의료기기산업, 정부 정책의 필요성

의료기기산업의 발전을 위해 정부 정책 및 규제 필요

- 의료기기는 임상의학, 전기·전자, 기계, 재료, 광학 등 기술 융합 및 응용의 특성
- 의료기기 시장은 진단과 치료에 전문성을 가진 병원이 주요 수요처로 수요가 한정적
- 개발부터 생산까지 약 3~5년의 기간이 소요, 비용 회수 기간이 길어 지속적인 투자가 필요
- 제품의 종류가 수천 가지 이상으로 품목당 생산수량을 10만대를 초과하는 품목이 거의 없음
- 국민의 건강증진 등에 직간접적 영향을 받기 때문에 정부의 정책 및 규제가 필요

→ 의료기기산업의 발전을 위해서는 정부 정책의 뒷받침이 필요

의료기기산업의 주요 특성



자료: 보건산업진흥원, 메리츠증권 리서치센터

의료기기산업 정부의 주요 정책

	시기	의료기기산업 주요 정책 및 관련 내용
문재인 정부	'20.5	**『의료기기산업 육성 및 혁신 의료기기 지원법』시행령 및 시행 규칙 제정 및 시행** ▪ 범부처 전주기 의료기기 연구개발('20~'25, 1.2조원) 사업 등과도 연계하여 혁신적인 의료기기 및 기업을 종합적으로 지원할 계획
	'19.4	**의료기기 혁신 성장을 위한 제도적 기반 마련** ▪ 『혁신의료기기지원법』 및 『체외진단의료기기법』 의료기기법에서 분리하여 별도로 제정 **국민 소통강화를 위한 정보제공 서비스 확대 및 의료기기 전주기 안전관리 강화** ▪ 의료기기 안전정보를 검색할 수 있는 『의료기기 정보포털』서비스 구축
	'18.12	**의료기기 혁신성장을 위한 규제 패러다임 전환** ▪ 첨단의료기기 품목 신설(스마트콘택트렌즈 등 6종), 융복합 신개발 의료기기 평가기술 가이드라인 개발
	'17.12	**의료기기산업 도약으로 수출과 일자리 창출을 위한 『의료기기산업 종합발전계획』 발표** ▪ 미래 유망 의료기기 기술개발 및 사업화를 위한 R&D, 의료기기 기업 역량강화 및 국내 · 외 시장진출 지원, 의료기기산업 육성 및 시장진입을 위한 제도 마련, 의료기기 글로벌 강국 도약을 위한 육성기반 조성
	'16.9	**보건산업을 집중 육성하여 바이오헬스 7대강국 도약을 위한 『보건산업 종합발전전략』 발표** ▪ 제약 · 의료기기 · 화장품 선도제품 확대, 정밀 · 재생의료 등 첨단의료 투자, 우수한 의료기술 기반 의료한류 확산, 보건산업 육성을 위한 생태계 및 기반 조성 등 추진전략 마련
	'15.10	**미래 유망 의료기기의 전주기 개발을 지원하기 위한 『바이오헬스 미래 新산업 육성전략 II (의료기기) 』 수립** ▪ 태동기 유망 의료기기 분야의 시장 선점을 위한 연구개발 및 조기시장 진입, 국내 · 외 판로개척, 산업육성 인프라 등 산업 육성방안 추진
	'14.3	**국산 의료기기의 국내 · 외 시장진출을 통해 세계 7대 의료기기 강국으로 도약하기 위한 「의료기기 산업 중장기 발전계획」 수립** ▪ R&D, 신뢰성 확보 및 규제 효율화를 통한 국내시장 진출, 해외고부가가치 시장 진출, 개방 혁신형 산업 생태계 구축 등 전반에 대한 대책 마련
	'11.5	**의약품, 의료기기 등을 포괄한 복지부-지경부 『High Tech 산업 글로벌 진출 전략』 수립** ▪ High-Tech 제품에 대한 수출금융 지원, 해외 인허가 컨설팅 서비스 강화, 지재권 보호 등 추진
	'10.11	**한-미, 한-EU FTA에 대비하여 국내 의료기기 산업의 경쟁력 확보를 위해 『의료기기 산업 육성방안』 수립** ▪ 의료기기 조달시장 사전규격 공개 의무화(국산 차별개선), 25개 전략품목에 대한 제품화 R&D 추진, 의료기기 신뢰성 시험지원센터 구축 등 추진

자료: 보건복지부, 메리츠증권 리서치센터

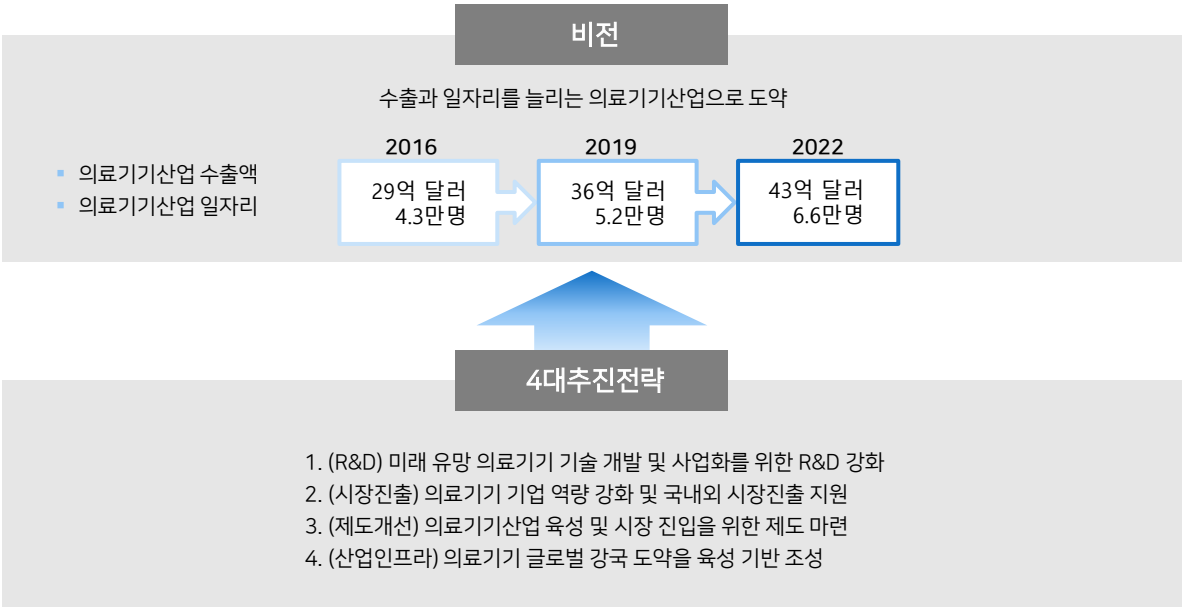
의료기기산업 정책의 가장 큰 틀 『의료기기산업 종합발전계획』('17.12)

의료기기산업 종합발전계획

4대 추진전략
1) R&D
2) 시장진출
3) 제도개선
4) 산업 인프라

- '17. 12월 정부 '의료기기산업 종합발전계획' 발표
  - 미래성장 주력산업 육성을 위한 5년 장기 로드맵('17~'22)
  - 의료기기산업은 기술 추격형 산업으로 인공지능, 로봇, 3D프린터, 나노기술 등 기술융합의 스마트 산업으로 육성 방침
  - 4대 목표와 23개 추진과제로 구성

'의료기기산업 종합발전계획' 비전 및 4대 추진전략



자료: 보건복지부, 메리츠증권 리서치센터

『의료기기산업 종합발전계획』 4대 목표 및 추진과제

4대목표	9대 추진전략	23대 실천과제
R&D	1. 4차 산업혁명을 주도하는 융합 의료기기 핵심기술 개발	▪ 헬스케어 융합기술 개발 ▪ 가치창출 의료기기 제품 개발 ▪ 임상수요기반 의료기기 핵심기술 개발 ▪ 질환극복 진단 · 치료기기 개발 ▪ 건강보험 적용확대 대상 치료재료 개발
	2. 의료기기 사업화 성공률 제고를 위한 임상 지원확대	▪ 임상지원 고도화 및 연계 강화 ▪ 신개발 의료기기의 시장진입 지원
시장진출	1. 의료기기 기업 글로벌 역량 강화	▪ 국산 의료기기 신뢰성 제고 ▪ 국제 조달시장 진출 지원
	2. 의료기기 해외시장 진입 활성화	▪ 해외진출 의료기기 사후관리 강화 ▪ 국내기업의 해외 현지 거점화 지원
	3. 의료기기 해외진출 플랫폼 구축	▪ 해외시장 정보제공 ▪ 글로벌 전문가 네트워크 구축
제도개선	1. 신개발 의료기기의 시장진입을 위한 제도개선	▪ 첨단 · 혁신 기술 친화적 급여정책 도입 ▪ 신의료기술 시장화 촉진 ▪ 의료기기 임상 · 허가요건 완화
	2. 의료기기산업 육성을 위한 제도 기반 마련	▪ 산업 육성을 위한 법적 기반 마련
산업 인프라	1. 의료기기산업 전주기 지원 인프라 구축	▪ 범부처 R&D 지원체계 구축 ▪ 의료기기 규제대응 기반 구축 ▪ 기업 전주기 컨설팅 기반 구축
	2. 의료기기산업 전문 인력 양성 강화	▪ 의료기기산업 인력수급 조사 ▪ 의료기기산업 전문대학원 도입

자료: 보건복지부, 메리츠증권 리서치센터

의료기기 혁신 성장을 위한 제도적 기반 마련

'20년 5월 1일 시행
『혁신의료기기지원법』
『체외진단의료기기법 』

- 『의료기기산업 육성 및 혁신의료기기지원법』, 『체외진단의료기기법』
  - '19년 4월 30일 『의료기기법』에서 분리하여 별도 제정 → '20년 5월 1일 시행
  - 첨단기술을 적용해 안정성·유효성이 현저히 개선된 의료기기를 혁신의료기기로 지정, 의료기기에 관한 연구개발 활동 및 그 성과가 우수한 기업을 혁신형 의료기기 기업으로 인증해 지원
  - 체외진단의료기기 특성을 고려한 4등급 분류 체계 마련(3/4 허가, 2 인증, 1 신고)
- 범부처 전주기 의료기기 연구개발('20~'25, 1.2조원) 사업 등과 연계하여 혁신의료기기 및 기업을 종합적으로 지원할 계획(과학기술정보통신부/산업통상자원부/보건복지부/식품의약품안전처)

범부처 전주기 의료기기 연구개발사업 비전 및 목표

비전	"국민의 건강한 삶과 미래 산업 성장을 주도하는 의료기기 연구개발 기반 조성"			
목표	"전주기 의료기기 R&D 지원체계 구축을 통한 시장지향형 의료기기 개발" -의료기기 세계 시장 점유율 1.6%('16)->3.6%('29) -의료기기 국내 시장 점유율 136%('17)->46%('29) *전주기 지원 체계: '기술개발->제품화->임상 및 인허가'전주기를 맞춤형으로 지원하여 R&D 투자의 효율성을 높이고 성과를 극대화하는 새로운 지원체계			
추진전략	현장 수요 및 최종 산물을 고려한 전주기 지원 시스템 구축 미래 의료환경 선도를 위한 기술개발 역량 강화 산학연병 협력 및 효율적 사업화 지원을 위한 혁신 생태계 조성			
내역사업	글로벌 경쟁력 확보 제품 개발	4차 산업혁명 및 미래의료환경 선도	의료 공공복지 구현 및 사회문제 해결	의료기기 시장진입지원

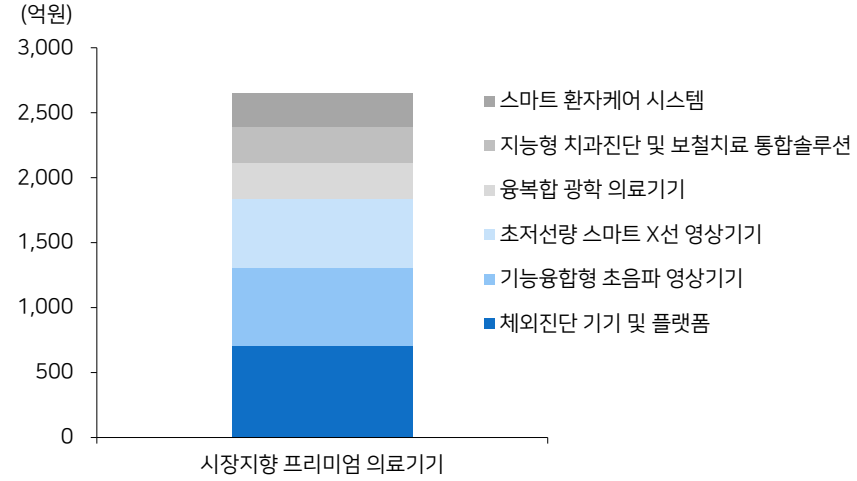
자료: 범부처 전주기 의료기기 연구개발 사업단, 메리츠증권 리서치센터

범부처 전주기 의료기기 연구개발 사업(1내역사업)

1내역사업
: 글로벌 경쟁력 확보 제품 개발

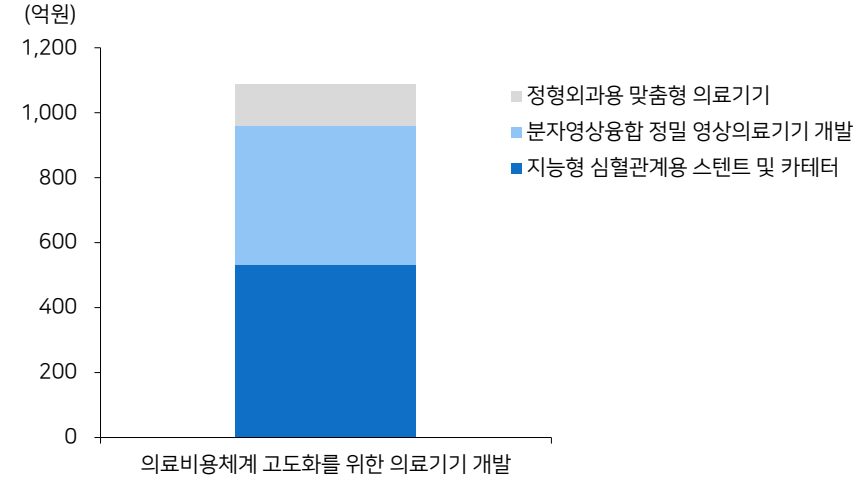
- 시장지향 프리미엄 의료기기 개발
  - 현재 의료현장에서 수요가 매우 높으며 국내 산업 기반이 있는 진단 및 치료용 첨단·융합 제품의 핵심기술 확보, 국산제품의 글로벌 경쟁력 확보를 위한 기술 개발
- 의료비용 체계 고도화를 위한 의료기기 개발
  - 국가 의료비 지출 규모가 크거나, 수입 의존도가 높지만 국내 산업이 미성숙기에 있는 의료기기 품목의 기술력 향상 및 핵심 경쟁력 확보

시장지향 프리미엄 의료기기 예산 편성



자료: 범부처 전주기 의료기기 연구개발 사업단, 메리츠증권 리서치센터

의료비용체계 고도화를 위한 의료기기 개발 예산 편성



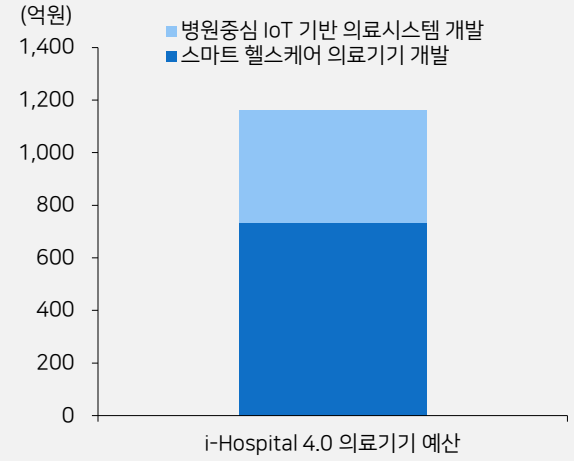
자료: 범부처 전주기 의료기기 연구개발 사업단, 메리츠증권 리서치센터

범부처 전주기 의료기기 연구개발 사업(2내역사업)

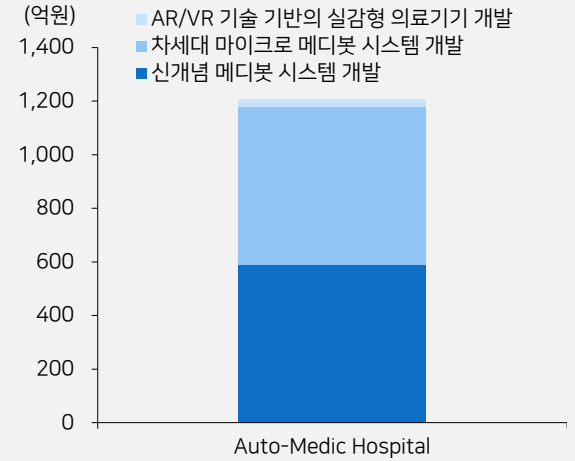
2내역사업
: 4차산업혁명 및 미래의료환경 선도

- i-Hospital 4.0 구현을 위한 의료기기 개발
  - 의료데이터 및 지능정보기반 진단, 치료, 건강관리 등 지능정보 기반 스마트 의료기기 개발
- Auto-Medic Hospital 구현을 위한 메디봇 기술 개발
  - 로봇기반 정밀치료 요소기술의 고도화를 통한 수술용 로봇 등 신개념 메디컬 로봇 의료기기 개발
- Personal Medicine 구현을 위한 미래의료소재 및 맞춤형 생체환경 감응성 의료기기 개발
  - 다양한 유전체기반 환자 생체 재생환경에 맞춤 대응할 수 있는 복합 영상소재, 생체재료 및 의료기기 융복합 바이오 소재 기술

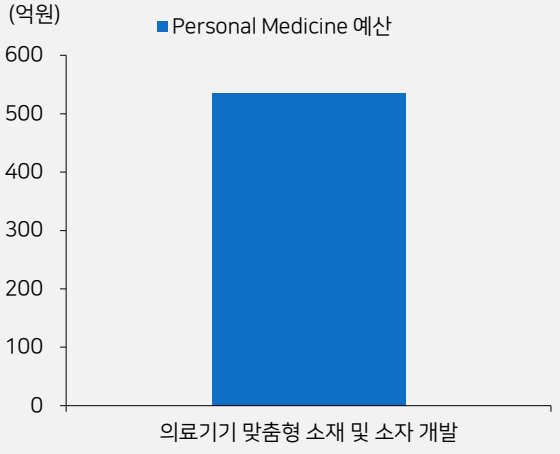
i-Hospital 4.0 의료기기 예산



Auto-Medic Hospital 메디봇 예산



Personal Medicine 예산



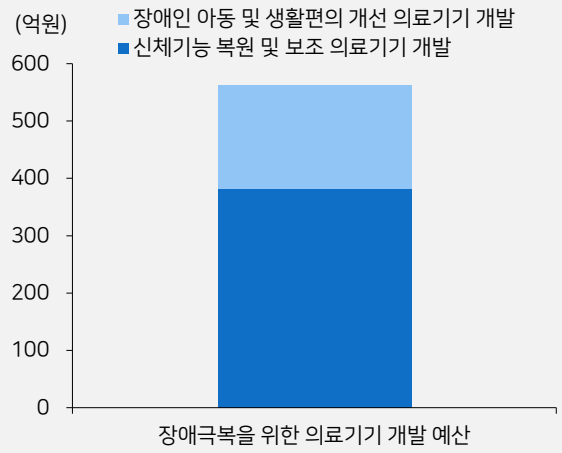
자료: 범부처 전주기 의료기기 연구개발 사업단, 메리츠증권 리서치센터

범부처 전주기 의료기기 연구개발 사업(3내역사업)

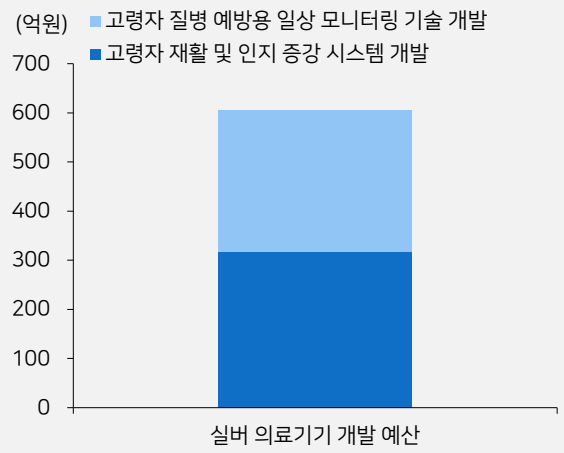
3내역사업
: 의료공공복지 구현 및 사회문제 해결

- 장애극복을 위한 의료기기 개발
  - 유전/사고/환경/생활습관 등으로 인한 신체 장애 극복을 위한 의료기기
- 실버 의료기기 개발
  - 고령인 다발성 질환의 예방 의료기기 및 고령층 보편적 복지를 위한 적정기술 적용
- 현장형 의료기기 및 관리시스템 개발
  - 도서/산간 등 취약지역에 대한 신속한 의료서비스 제공을 위한 의료기기

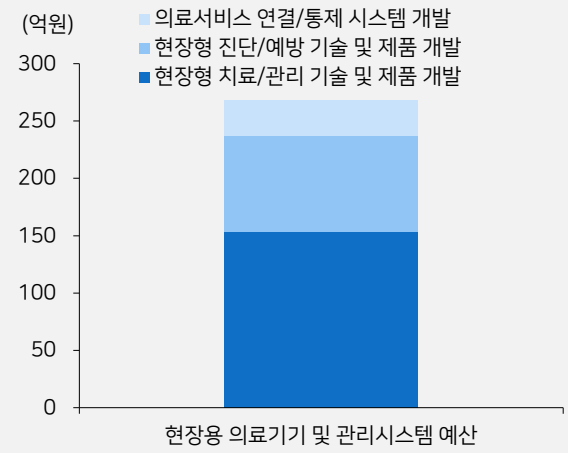
장애극복을 위한 의료기기 개발 예산



실버 의료기기 예산



현장형 의료기기 및 관리시스템 예산

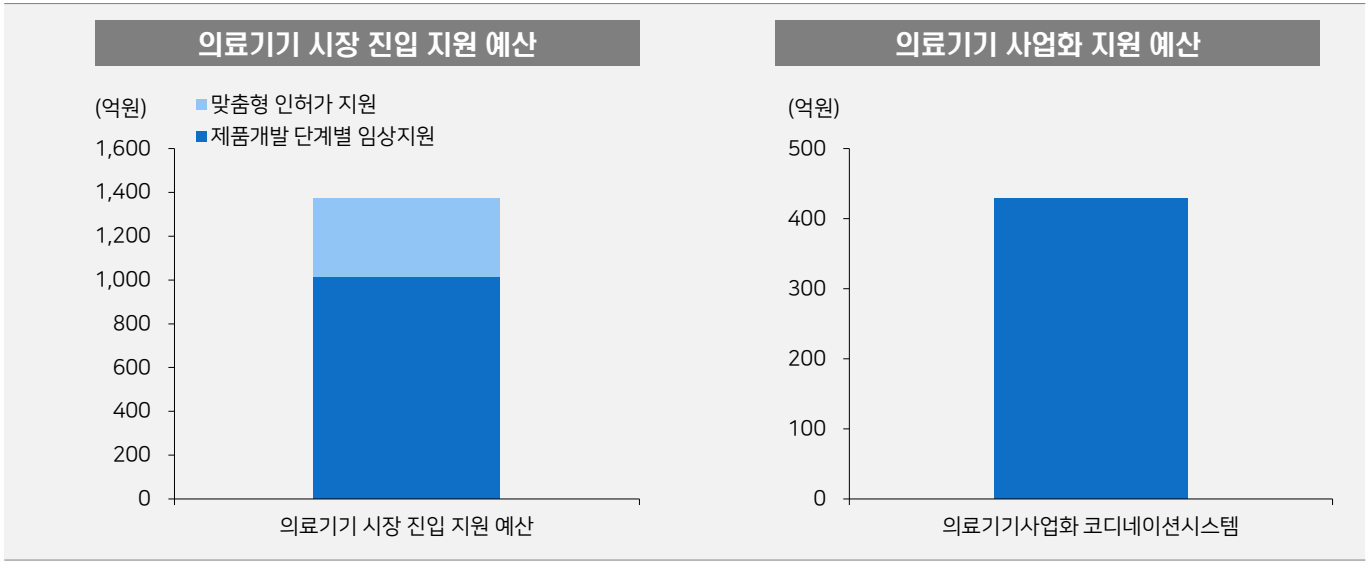


자료: 범부처 전주기 의료기기 연구개발 사업단, 메리츠증권 리서치센터

범부처 전주기 의료기기 연구개발 사업(4내역사업)

4내역사업
: 의료기기 시장진입 지원

▪ 의료기기 시장진입 지원
- 국내 의료기기 산업 활성화와 글로벌 경쟁력 강화를 위해 필요한 시장 진입단계의 기술 지원



자료: 범부처 전주기 의료기기 연구개발 사업단, 메리츠증권 리서치센터

혁신형 의료기기기군 및 기업 구분 및 인증 절차

혁신형 의료기기 기업 유형별 구분 · 인증

인증 유형		인증 대상	인증방법
선도형	매출액 500억원 이상 기업	(R&D 투자 비중) 연간 의료기기 매출액의 100분의 6	인증기준에 따라 심사 후 위원회 심의를 거쳐 이증여부 결정
도약형	매출액 500억원 미만 기업	(R&D 투자 비중) 연간 30억원 또는 연간 의료기기 매출액의 100분의 8	
	혁신의료기기 지정 기업	제21조에 따라 지정된 혁신의료기기를 연구개발 및 생산하는 의료기기업	

자료: 식품의약품안전처, 메리츠증권 리서치센터

혁신의료기기기군 지정 대상 분야

혁신의료기기기군 지정대상 분야	정책 목적
▪ 기술집약도가 높고 혁신속도가 빠른 첨단기술 적용 분야	혁신기술 개발 촉진
▪ 안전성 · 유효성의 현저한 개선 또는 개선이 예상되는 분야	의료기술의 혁신
▪ 의료기기에 적용되는 핵심기술의 개발이 시급한 분야	기술경쟁력 고도화
▪ 희귀 · 난치성 질환 진단 및 치료 등에 있어 대체 의료기기가 부재하거나 국내 수급이 어려운 분야	공익적 가치 실현

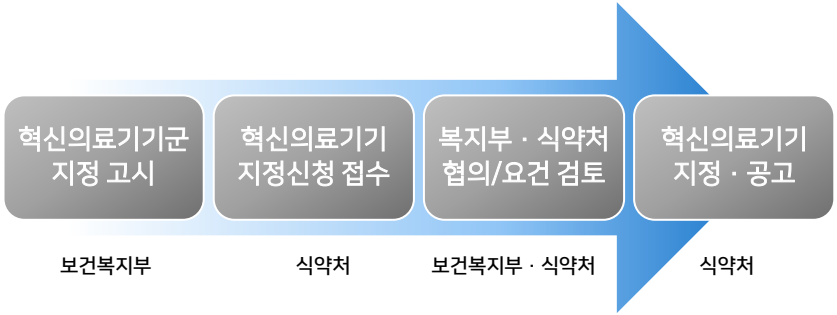
자료: 식품의약품안전처, 메리츠증권 리서치센터

혁신형 의료기기 기업 인증 절차

※ 혁신형 기업 인증 · 운영 실무는 종합지원센터 업무로 위임

자료: 식품의약품안전처, 메리츠증권 리서치센터

혁신의료기기 지정 절차



자료: 식품의약품안전처, 메리츠증권 리서치센터

혁신의료기기 기업 스크리닝(지정 예상 기업 리스트)

	시가총액	매출액			영업이익			당기순이익			R&D비용(주1)			사업부
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	
오스템임플란트	4,614.3	3,977.9	4,601.5	5,650.4	217.0	309.8	429.0	56.6	62.6	(219.6)	267.9	300.7	344.1	치과용 임플란트
뷰웍스	3,580.7	1,234.6	1,314.0	1,360.1	286.4	225.6	264.3	196.2	208.0	243.2	136.4	166.5	165.6	Digital X-ray 디텍터
아이센스	3,379.4	1,569.6	1,730.0	1,898.4	227.6	274.0	301.7	151.4	224.1	232.6	136.1	139.7	169.2	자가혈당측정기
레이	3,526.2	329.3	515.3	731.1	19.5	60.5	128.6	11.5	52.5	115.6	**40.3**	**46.2**	52.2	치과용 X-ray
레이언스	2,032.4	1,065.2	1,163.9	1,261.8	173.0	212.2	228.4	144.0	155.7	138.3	85.1	92.3	102.3	X-ray 디텍터
메디아나	1,838.2	522.2	468.3	484.0	49.8	34.8	77.0	31.5	32.4	67.5	48.0	46.0	42.7	환자감시장치, 심장충격기
리메드	2,141.7	62.4	80.0	185.5	4.6	(8.4)	42.9	3.2	(73.8)	43.6	**12.5**	20.7	21.4	신경자기장자극 치료기기
제노레이	1,513.6	444.9	562.9	651.1	62.0	109.6	146.7	51.7	94.7	132.4	**30.7**	41.1	53.1	덴탈, 메디탈 X-ray
루트로닉	1,546.8	857.7	921.4	1,156.9	(28.3)	(123.7)	(84.8)	(70.0)	(153.8)	(115.4)	152.5	157.1	164.6	피부과용 레이저 의료기기
멕아이씨에스	1,350.1	86.0	87.3	128.6	(10.2)	(18.3)	(2.1)	(19.6)	(27.6)	(16.9)	10.7	10.8	11.4	인공호흡기, 환자감시장치
엠아이텍	1,258.0	225.4	296.0	326.6	18.4	50.6	33.7	20.5	3.9	36.6	**19.6**	21.2	30.4	스탠트, 쇄석기, 혈당측정기
디알텍	900.8	388.0	447.1	478.5	(10.6)	15.7	14.0	(18.2)	12.5	9.5	53.8	61.3	71.7	X-ray 디텍터
휴비츠	919.7	703.9	788.6	879.9	91.1	83.3	117.2	34.6	75.5	83.3	81.7	96.2	106.4	자동검안기, 렌즈가공기
코렌텍	884.0	376.3	334.1	401.9	(6.2)	(52.1)	32.8	(78.6)	(297.6)	25.1	60.5	24.0	11.5	정형외과용 인공고관절, 인공슬관절
마이크로디지탈	706.2	45.5	47.2	39.3	4.9	(12.3)	(63.7)	(0.3)	(16.6)	(63.0)	**6.3**	**5.3**	15.5	체외진단 의료기기
셀바스헬스케어	573.1	295.8	200.3	223.5	1.6	(131.8)	(33.7)	(11.2)	(199.9)	(33.3)	35.1	40.9	18.4	체성분분석기, 전자동혈압계
인트로메딕	642.5	90.1	98.7	88.4	(7.9)	(32.4)	(52.9)	(39.7)	(50.7)	(203.6)	14.0	15.7	8.7	캡슐내시경, 일회용 연성내시경
하이로닉	683.1	181.3	203.3	201.3	17.5	(0.3)	26.1	7.6	1.4	30.5	29.2	31.1	27.5	피부미용 의료기기
네오펙트	507.3	44.5	56.5	123.1	(42.2)	(52.4)	(136.5)	(43.9)	(96.3)	(158.8)	**18.4**	11.8	18.0	재활의료기기
엘앤케이바이오	519.9	315.1	313.2	257.8	(74.5)	(82.5)	(97.2)	(149.8)	(40.5)	(118.3)	30.1	33.7	22.7	척추고정장치 및 척추 수술용 제품
유앤아이	376.2	132.9	316.9	348.1	(53.4)	(49.1)	(11.6)	(65.5)	(147.2)	(18.9)	44.3	43.8	43.6	척추 정형외과용 의료기기
오스테오닉	302.0	85.4	90.9	111.6	22.2	1.4	4.8	(42.5)	(66.4)	5.0	17.2	19.5	17.2	정형외과 의료기기

주1: R&D 비용 회사 공시 정리
주2: 대상 기준은 '17~'19년도 평균 매출액 500억원 이상일시 R&D 비중이 6%이상/매출액 500억원 이하일시 R&D 비중이 8%이상 또는 절대금액이 30억원 이상
(의료기기산업 육성 및 혁신의료기기 지원법 시행령에 의거)
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

혁신의료기기 지정 예상 기업 Peer Valuation(1)

(억원, 배, %)		오스템임플란트	뷰웍스	레이	아이센스	리메드	레이언스	메디아나	루트로닉	제노레이	멕아이씨에스	엠아이텍
	시가총액	4614.3	3580.7	3526.2	3379.4	2141.7	2032.4	1838.2	1546.8	1513.6	1350.1	1258.0
매출액	2018	4601.5	1314.0	515.3	1730.0	80.0	1163.9	468.3	921.4	562.9	87.3	296.0
	2019	5650.4	1360.1	731.1	1898.4	185.5	1261.8	484.0	1156.9	651.1	128.6	326.6
	2020E	5980.0	1518.5	959.0	2034.0	290.8	1277.7	876.7	0.0	750.0	0.0	0.0
영업이익	2018	309.8	225.6	60.5	274.0	-8.4	212.2	34.8	-123.7	109.6	-18.3	50.6
	2019	429.0	264.3	128.6	301.7	42.9	228.4	77.0	-84.8	146.7	-2.1	33.7
	2020E	414.0	317.5	188.8	326.0	92.0	223.0	230.7	0.0	167.0	0.0	0.0
영업이익률	2018	6.7	17.2	11.7	15.8	-10.4	18.2	7.4	-13.4	19.5	-20.9	17.1
	2019	7.6	19.4	17.6	15.9	23.1	18.1	15.9	-7.3	22.5	-1.6	10.3
	2020E	6.9	20.9	19.7	16.0	31.6	17.5	26.3	-	22.3	-	-
당기순이익(지배)	2018	126.9	207.7	52.5	226.2	-73.8	157.3	32.4	-150.0	94.7	-27.1	3.9
	2019	-162.6	242.2	115.6	234.3	43.6	146.9	67.5	-113.8	132.4	-14.3	36.6
	2020E	252.4	269.5	169.9	262.0	91.3	176.3	200.0	0.0	150.0	0.0	0.0
P/E	2018	60.2	15.9	0.0	13.7	-10.3	17.3	16.3	-14.2	8.3	-6.5	201.8
	2019	-37.2	13.0	22.5	15.1	15.9	15.0	10.5	-21.1	7.7	-14.6	34.9
	2020E	18.3	13.3	20.8	12.9	23.3	11.5	9.2	0.0	10.1	0.0	0.0
P/B	2018	6.8	2.3	0.0	1.7	7.3	1.4	1.1	1.6	1.9	3.5	2.2
	2019	7.2	1.9	5.0	1.8	3.1	1.1	1.2	2.0	1.8	5.2	2.7
	2020E	3.5	1.8	4.7	1.5	6.4	0.9	2.4	0.0	2.1	0.0	0.0
ROE(지배)	2018	11.5	15.6	25.6	13.2	-99.2	8.8	7.0	-11.3	27.4	-41.8	1.2
	2019	-17.2	16.0	27.6	12.4	24.5	7.8	12.7	-9.2	25.3	-31.4	7.9
	2020E	24.5	15.6	25.7	12.5	31.3	8.8	29.8	0.0	22.7	0.0	0.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

혁신의료기기 지정 예상 기업 Peer Valuation(2)

(억원, 배, %)		휴비츠	디알텍	코렌텍	마이크로디지탈	하이로닉	인트로메딕	셀바스헬스케어	엘앤케이바이오	네오펙트	유앤아이	오스테오닉
	시가총액	919.7	900.8	884	706.2	683.1	642.5	573.1	519.9	507.3	376.2	302
매출액	2018	788.6	447.1	334.1	47.2	203.3	98.7	200.3	313.2	56.5	316.9	90.9
	2019	879.9	478.5	401.9	39.3	201.3	88.4	223.5	257.8	123.1	348.1	111.6
	2020E	908	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	2018	83.3	15.7	-52.1	-12.3	-0.3	-32.4	-131.8	-82.5	-52.4	-49.1	1.4
	2019	117.2	14	32.8	-63.7	26.1	-52.9	-33.7	-97.2	-136.5	-11.6	4.8
	2020E	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익률	2018	10.6	3.5	-15.6	-26	-0.1	-32.8	-65.8	-26.3	-92.7	-15.5	1.5
	2019	13.3	2.9	8.2	-162.3	13	-59.9	-15.1	-37.7	-110.9	-3.3	4.3
	2020E	14.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익(지배)	2018	70.9	12.5	-297.6	-16.6	-2.6	-50.7	-199.9	-37.7	-96.3	-147.2	-66.4
	2019	78.7	9.5	25.1	-63	29.1	-199.8	-33.3	-110.3	-158.5	-18.9	5
	2020E	99	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
P/E	2018	13.5	45	-2	0	-243.3	-11.1	-2.2	-21.6	-7.5	-5	-4.9
	2019	12.6	89	23.5	-7.7	27.2	-3.4	-13.9	-7.9	-4	-22.6	54
	2020E	9.3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
P/B	2018	1.1	1.8	2.5	0	1.5	4.5	3.1	2.2	3.2	1.9	1.2
	2019	1.1	2.4	2.1	3	1.7	5.4	2.8	2.9	5.1	1.1	0.9
	2020E	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ROE(지배)	2018	8.7	4.3	-76.4	-35.6	-0.7	0	-94.3	-9.8	-174.1	-31.5	-37
	2019	9.2	2.8	9.3	-47.2	7.4	-133.1	-17.2	-32.3	-77.9	-4.9	1.7
	2020E	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

주) 디알텍 당사 추정
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

Part III

수출형 의료기기 산업분석

스몰캡
Analyst **윤주호**
02. 6454-4876
Juho.yoon@meritz.co.kr

선진국 의료기기 유통구조에서의 K브랜드의 기회

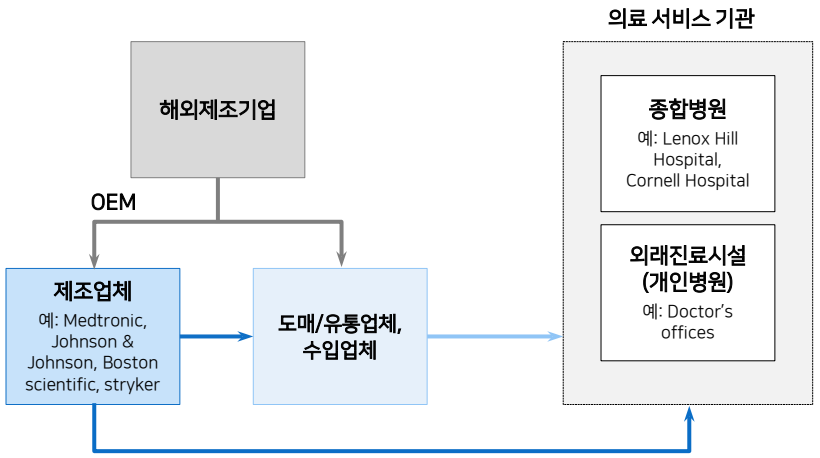
의료기기 산업의 특성 :

① 미국 의료기기 유통구조

- 미국은 전세계 의료기기의 40% 차지하는 1위 시장. 유통구조는 의료서비스기관(종합병원, 개인병원)의 구매담당 부서를 통한 직접 납품·공동구매그룹(Group Purchasing Organiztion) 등을 통한 간접 납품으로 나뉨
- 간접납품 중 GPO는 다수의 병원들이 공동으로 설립한 집단 구매채널, 구매 규모는 미국 전체의 65% 차지
- 미국내 주요 GPO는 Novation, Premier, Med Asset 등이 있으며 의료용 소모품 유통시스템은 Owens & Minor, Medline 등이 장악
- 의료용품의 경우 기업의 인지도가 가장 중요한 요소, 인지도가 낮은 기업의 경우 직접납품이 힘든 구조

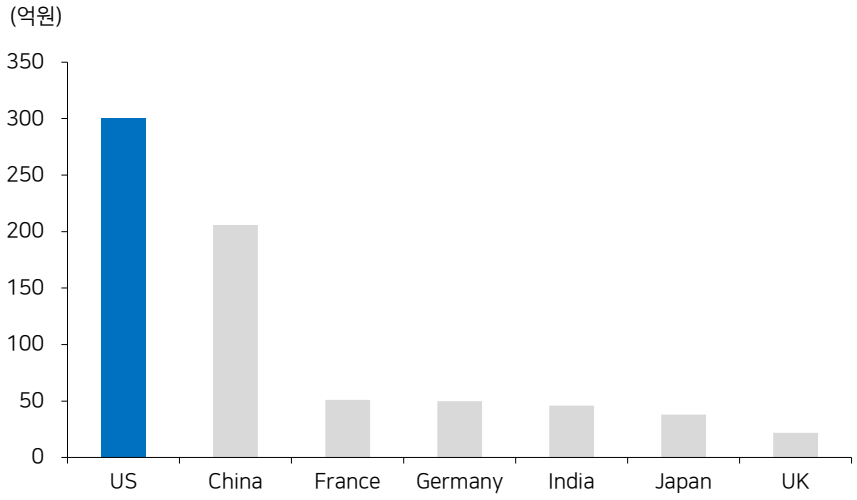
→ 시사점: 한국형 K방역을 통한 K브랜드 인지도 변화는 한국형 수출 의료기기에 대한 현지 선호도 상승 가능성

미국 의료기기 유통구조



자료: 메리츠증권 리서치센터

의료기기에서 중요한 Top 7 국가 중 1위 미국



자료:KPMG, 메리츠증권 리서치센터

선진국 의료기기 유통구조에서의 K브랜드의 기회

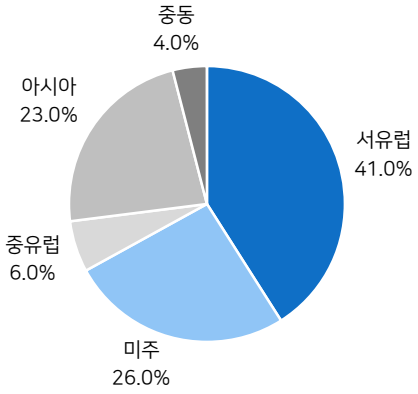
의료기기 산업의 특성 :

② 유럽 의료기기 유통구조

- 영국은 공공의료서비스(NHS)가 의료시장 매출의 85%를 차지하는 최대 바이어, 수출경로 무관하게 CE인증 필수
- 혁신적 신제품 제조사들은 문헌 검색, 2상, 3상의 중요한 임상시험, 의료제품의 경제가치를 제시하는 서류일체(p300이상)를 제출해야 의료기술 평가 가능함 → EU에 수출하는 의료기기 업체들의 경쟁력 확인
- 폴란드는 의료관광 강국으로 연간 40만명의 의료관광객이 방문, 한국시장 점유율 8%, 헝가리는 저렴한 공공의료와 우수한 품질의 민간의료부문 공존, 치과 관광 발달
- 독일, 영국, 프랑스 등 세계 10대 경제권 국가가 포진해 있는 서유럽은 평균 GDP 4만달러로 높은 지출 여력
- 중유럽의 경우 공공병원 비율('13~'16년 평균)이 64.7%로 전체 43%보다 높음, 국공립 병원의 경우 만성적인 재정적자로 유럽산 대비 가격이 낮고 경쟁력 높은 해외 수출품에 대한 선호 높음

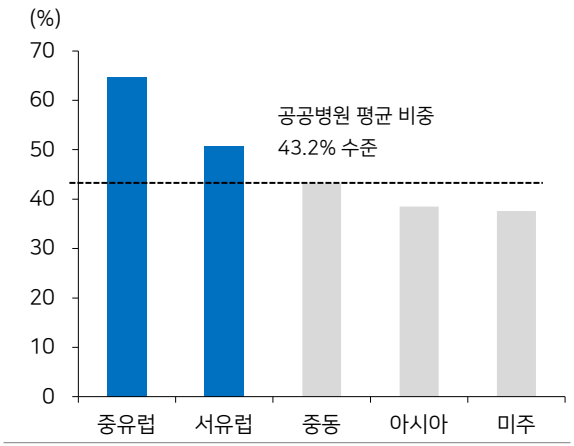
→ 시사점: 유럽 의료기기 시장에서 국공립 비중은 43%로 높아 대외 인지도 등이 의료기기 선정에 긍정적인 영향

지역별 의료기기 수입규모



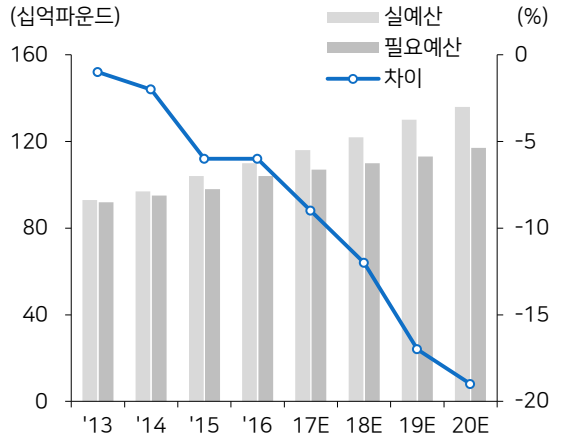
자료: BMI, 메리츠증권 리서치센터

지역별 의료기기 공공병원 비중



자료: BMI, 메리츠증권 리서치센터

영국 NHS 예산적자 추이 전망



자료: Nuffield Trust, 메리츠증권 리서치센터

선진국 의료기기 유통구조에서의 K브랜드의 기회

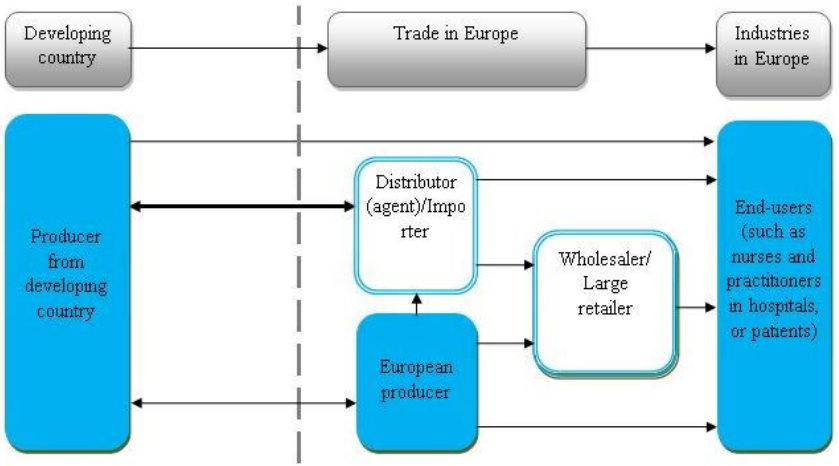
의료기기 산업의 특성 :

② 유럽 의료기기 유통구조

- 유럽의 의료기기 시장은 의료기기지침(Medical Device Directives)에서 요구사항을 철저하게 준수 해야함
- 가장 진입이 까다로운 시장으로 EU 규제에 해당하는 요구사항에 불충족 시 유럽향 의료기기 수출 불가능
- 한층 강화되는 유럽 의료기기 법률 규제 (Medical Device Regulation)
- '17.7월부터 강화된 MDR로 적용, 유예 3년으로 '20.7월부터 적용 예정이었으나 COVID19로 연기
- MDR로 바뀌면 유통 체인에 대한 엄격한 통제, 확대된 제품 범위, 엄격한 사후모니터링, 판매자 책임 증가 등이 강화 , 마케팅 전략으로 FDA, CE인증을 모두 보유하면 바이어들로부터 높은 신뢰 가능
- 소규모 로컬 디스트리뷰터들은 독점 딜러십을 요구하는 경향, 현지 A/S 필수, 조금 비싸도 소량구매를 선호

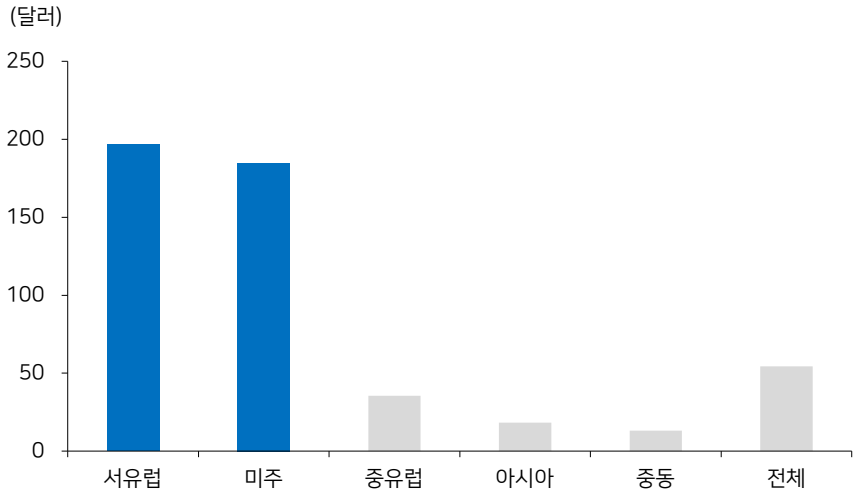
→ 시사점: COVID19로 한국형 의료기기의 진단키트 등의 판매를 통한 유럽 파트너 발굴, CE인증 확보 등은 의료기기 수출 증가 가능성을 높임

유럽 Medical device trade structure



자료:언론자료, 메리츠증권 리서치센터

1인당 평균 의료기기 시장 규모 ('16년)



자료: BMI, 메리츠증권 리서치센터

중국 의료기기업체에 대한 불신, K브랜드 반대 수혜 가능성

중국산 의료기기에 대한 품질 불량에 따른 브랜드 가치 하락

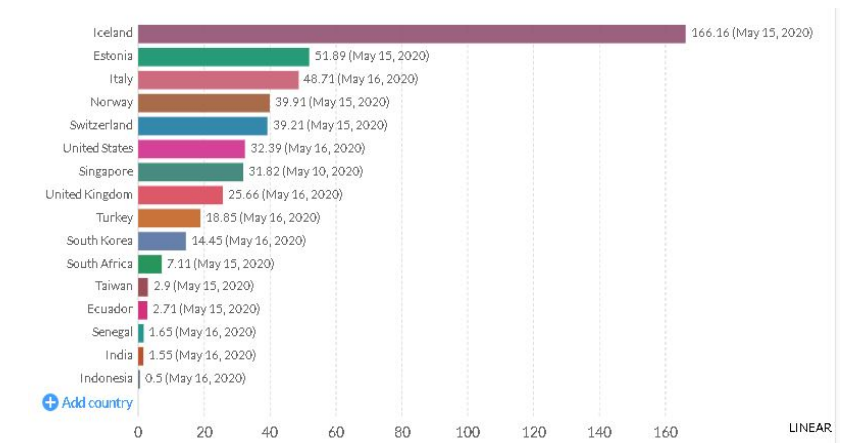
- '20.5월 중국은 중국산 의료품의 품질논란으로 방역 물자 수출을 자체적으로 제한
- 중국 상무부는 공고를 통해 COVID19 진단키트, 마스크, 방호복, 인공호흡기, 비접촉 체온기 등 품질 감독 요구에 따라 시장조달무역(간편 수출)을 중단
- 중국은 품질 관리 감독을 강화, 이는 중국이 최근에 해외에 수출한 각국의 COVID19 진단키트, 마스크에서 불량품이 발생되며 대외신인도 하락→중국산 COVID19 진단키트가 세계 곳곳에서 낮은 정확도와 불량 문제 대두
- 인도정부는 북구 하라냐주의 중국산 항체진단키트를 주문 취소하고 한국산 분자진단 키트를 공급해줄 것을 요구, 인도는 '20.3월말부터 COVID19 확진자 증가로 중국산 진단키트 5억개 이상 구매해왔음
- 미국에서도 워싱턴 의과대학이 중국 의료기업으로 12.5만달러 진단키트 수입, 박테리아에 오염되어 전량 회수

→ 시사점: 중국과 경쟁하거나 입찰하는 국가, 지역에서의 K브랜드 선호 현상 강화 가능성

인도 COVID19 검사

자료:언론자료, 메리츠증권 리서치센터

인도 COVID19 검사 (1,000명당 1.55명 수준)



자료: ourworldindata, 메리츠증권 리서치센터

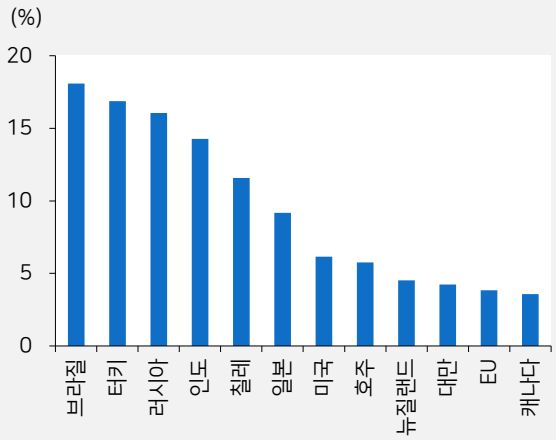
중국 의료기기업체에 대한 불신, K브랜드 반대 수혜 가능성

중국과 한국의 국가별 의료기기 수출 비교

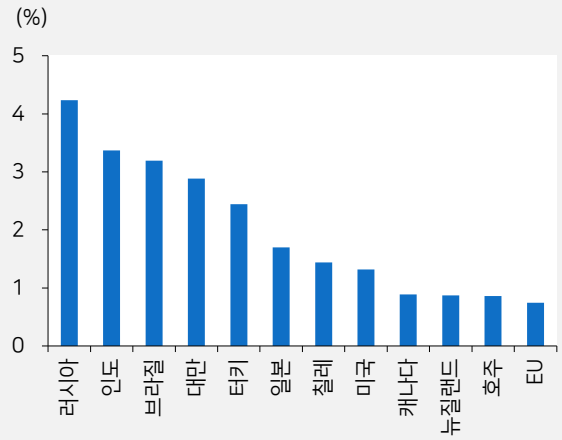
- HS 9018 코드(의료기기)로 KITA의 국가별 데이터를 분석한 결과
- 중국에서 금액 기준 가장 많은 수입을 하는 국가는 유럽 > 미국 > 러시아 > 인도 > 브라질 > 호주 순이었음
- 한국에서 금액 기준 수입을 많이 하는 국가는 미국 > 유럽 > 러시아 > 인도 > 브라질 > 대만 순으로 미국과 유럽 순위를 제외하고는 대부분이 비슷함
- 권역별로 수입 비중 차이(중국비중-한국비중)은 브라질 >터키 > 러시아> 인도 순으로 유럽과 미국 등 선진국보다 이머징 국가가 높음

→ 시사점: 중국산 의료기기의 부정적인 이미지로 경쟁국인 한국의 'K브랜드'에 수입 선호도 상승, 중국과 격차가 큰 이머징 시장 비중 높은 의료기기 업체 선호

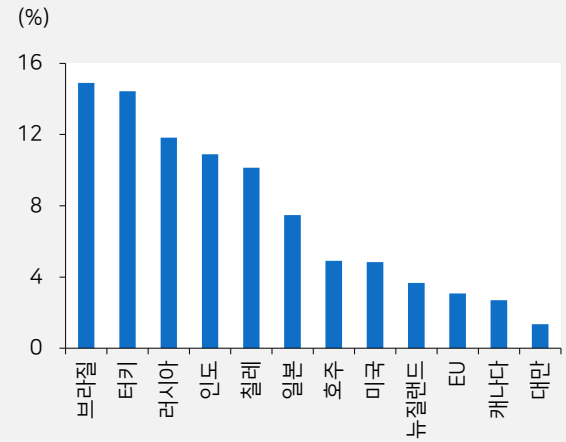
의료기기 대중국 수입 비중



의료기기 대한국 수입 비중



권역별 의료기기 수입 비중 (중국 vs 한국)



자료: BMI, 메리츠증권 리서치센터

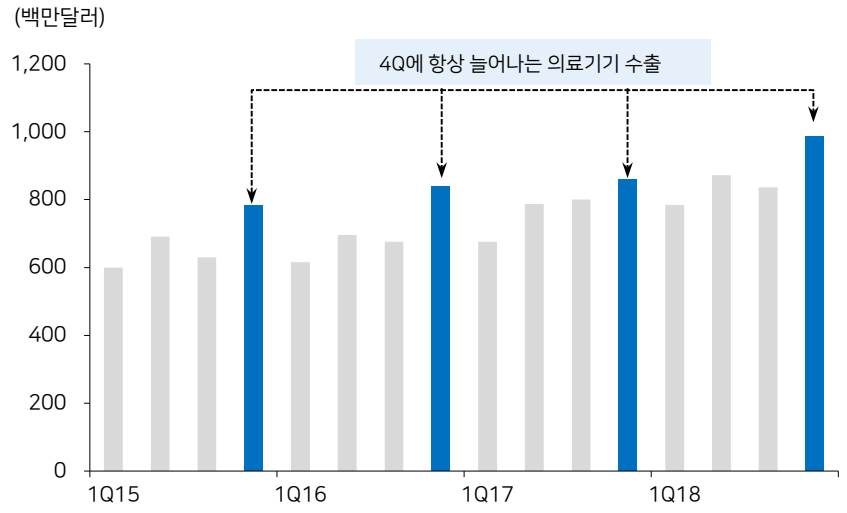
의료기기 산업의 계절성

의료기기의 계절성을 수출 데이터에서 확인

의료기기의 계절성 : 4Q 최성수기와 1Q 최비수기

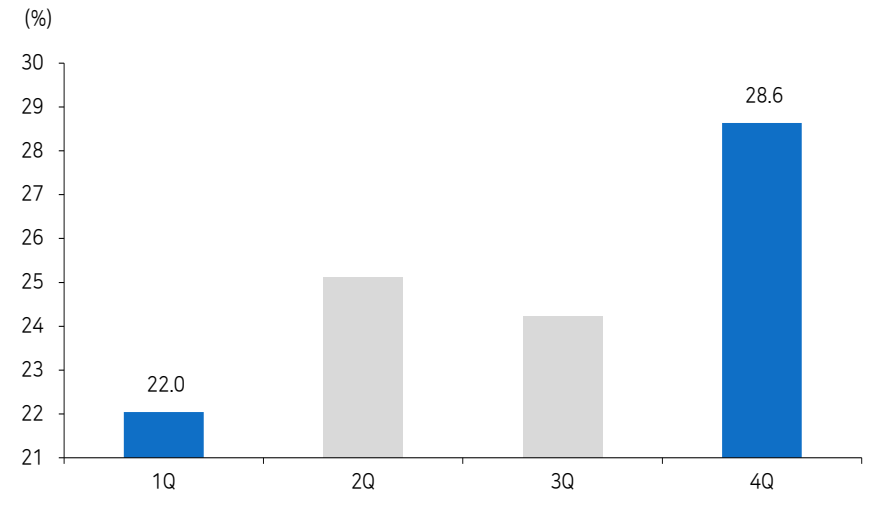
- 의료기기의 계절성 파악을 위해 '15~'18년 분기별 의료기기 수출데이터 분석, 4년간 연간 수출대비 분기 비중 평균값은 1Q 22%, 2Q 25%, 3Q 24%, 4Q 29%로 1Q 최비수기, 4Q 최성수기를 보였음
- 이는 의료기기 업종 특성상 국가 재정 지원분야가 많기 때문에 예산집행에 따라 매출 비중 변동
- 국가 책정 예산은 반기말, 연말에 가까워짐에 따라 집행, 매년 1-2월은 병원의 자체예산 편성과 국가 지원 예산 수립시기로 1Q가 최대 비수기로 파악되며
- 7-8월은 정기 휴가기간과 겹쳐 병원의 구매력 감소 추세 ,10-12월은 정기검진 등 검진환자수의 증가로 신규장비 수요 증가 영향

의료기기 분기별 수출데이터



자료: 한국보건산업진흥원, 메리츠증권 리서치센터

의료기기 수출액 분기별 분포 ('15~'18년 평균)



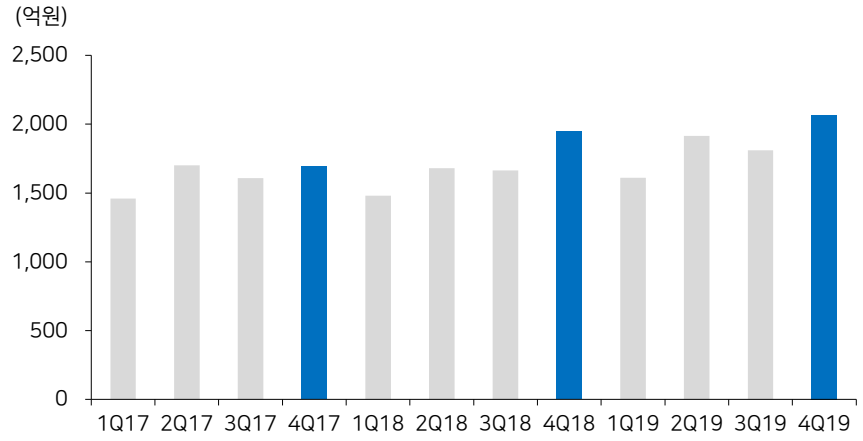
자료: 한국보건산업진흥원, 메리츠증권 리서치센터

의료기기 산업의 계절성

메리츠 의료기기 Universe (수출형 의료기기) 역시 비슷한 패턴

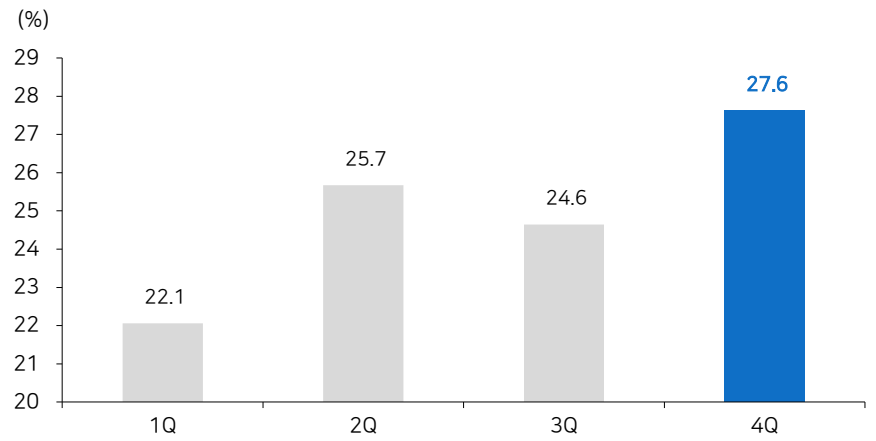
- 수출형 의료기기의 계절성 파악을 위해 '17~'19년 분기별 매출액을 분석
- 1분기부터 4분기까지 의료기기 수출은 1분기가 가장 비수기, 4분기가 최성수기를 보여 의료기기의 수출데이터 계절성과 동일한 양상
- 2분기와 3분기는 비슷한 수준, 1분기 대비 2분기의 매출액은 평균 비중 +16%p 증가
- 시사점
  1) 수출형 의료기기의 1분기 실적 서프라이즈인 경우 연간 매출액이 연간 예상치 상회 가능성 높음
  2) '20E COVID19로 인한 2Q20 실적 호조와 2H20 성수기 기대감 존재 (EPS 상승)
  3) 의료기기들의 계절성은 의료기기 수출 데이터와 연동, 4분기 최대 성수기 계절성 보유

메리츠 의료기기 Universe 분기별 매출액 합산 추이('17~'19년)



주1) '18년 제노레이, '19년 상장한 레이, 디알젬 제외
자료:Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

의료기기 수출액 분기별 분포 ('15~'18년 평균)



자료: 한국보건산업진흥원, 메리츠증권 리서치센터

Part IV

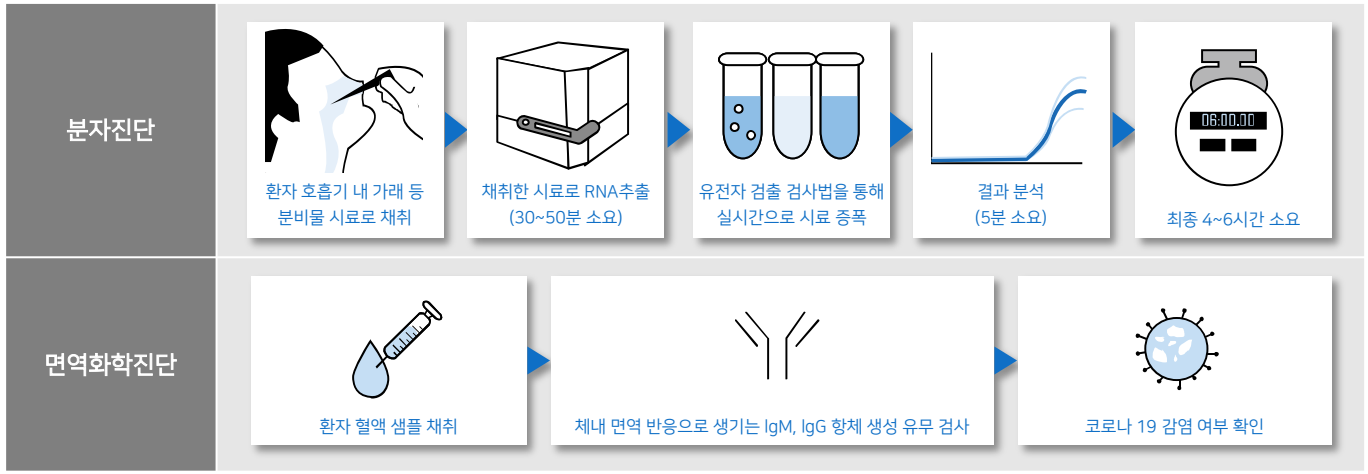
의료기기 품목별 산업분석

수출형 의료기기 품목분석 ① 진단키트

COVID19 진단키트 정의 및 구성

- 진단키트는 혈액 등 인체에서 유래한 물질을 이용하여 몸밖에서 질병을 진단하는 체외진단기기
- 체외진단기기는 질병의 진단과 예후, 건강상태, 질병의 치료효과 판정, 예방 등의 목적으로 인체에서 채취된 대상을 이용한 검사에 사용하는 의료기기를 의미
- 일반적으로 시약, 분석장비 및 소프트웨어 포함 (분자진단 PCR 경우)

분자진단/면역화학기술(항체) 이용한 COVID19 검사과정



자료: KKIDI, 메리츠증권 리서치센터

COVID19 진단키트

자료: 수젠텍, 메리츠증권 리서치센터

수출형 의료기기 품목분석 ① 진단키트

COVID19 진단키트 종류 : 분자진단 기술과 면역화학 기술로 분류

분자진단기술

- 인체의 핵산(DNA, RNA)을 기반으로 진단하는 방법, 질병의 원인이 되는 검체의 유전자를 증폭하여 병원균 정보를 담고 있는 특정유전자를 찾아 감염여부를 진단하는 기술
- 환자 검체 채취 → 유전자 추출 →유전자 증폭 →결과 분석 과정. 진단까지 6시간 소요. 진단 정확도가 높아 COVID19 표준 검사법으로 활용되고 있으며 유전자 증폭 및 검사를 위해 고가장비와 분자진단기기 개발 진행

체외진단 분류

구분	세부기술
분자진단	인체, 바이러스의 핵산(DNA, RNA)를 검사하여 분석. 면역결핍바이러스, 암유전자, 유전질환 검사에 활용
현장진단	환자 옆에서 즉각 검사를 통해 신속한 결과 파악, 심근경색, 혈액응고 검사에 활용
면역화학진단	항원-항체 반응을 이용하여 임상면역학, 화학적으로 질환을 진단. 임신, 빈혈, 알러지, 각종 암마커 진단 활용
자가혈당측정	병원 방문없이 식사, 운동, 약물 등에 의해 혈당변화를 스스로 진단, 개인혈당 모니터링에 활용
혈액진단	혈액 내 적혈구, 혈소판수, 농도를 측정하여 혈액 변화를 진단. 백혈병, 빈혈, 자가면역질환 진단 모니터링에 활용
임상미생물학적진단	미생물 감염여부, 미생물 정보 및 항생제 감수성 등을 진단
조직진단	인체의 조직을 떼어내어 질병의 유무, 병리학적으로 판별
지혈진단	혈액 응고 진단. 출혈성 질환 및 혈소판 장애, 자가면역상태 확인등에 활용

자료: KKIDI, 메리츠증권 리서치센터

COVID19 진단키트 비교

구분		분자진단검사	면역화학진단검사	
			항원검사	항체검사
검출대상		유전자	항원	항체
검출시기		증상발현 초기~종료	증상발현 중기	증상발현 7~28일
정확도	민감도	95% 이상	50-70%	95%이상
	특이도	95% 이상	50-70%	
무증상 감염		가능	불확실	감염 후기에 가능
검사비용		높음	낮음	낮음
용도			대규모발생, 분자진단검사가 어려운 환경	감염 종료후 역학조사

자료: KKIDI, 메리츠증권 리서치센터

수출형 의료기기 품목분석 ① 진단키트

COVID19 진단키트 종류 :
면역화학(항체) 진단기술

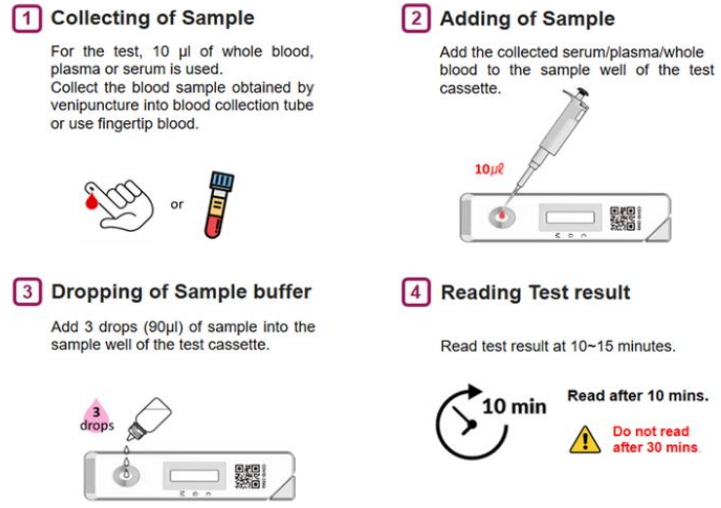
- 인항원, 항체 반응을 통해 질병의 원인이 되는 특정 단백질 유무를 찾는 방법으로 측정방식에 따라 항원검사(Antigen Test), 항체검사(Antibody Test)로 구분
- 통상 인체에 침입하는 바이러스를 항원, 외부에 침입한 항원에 대응하기 위해 인체에서 만드는 물질을 항체로 명명, 항체검사는 민감도는 높일 수 있으나 특이도가 불확실함. 증상발현 이후 7일 이후 항체 생성 이후 검사 가능하여 감염초기 활용 어려움

1) 항원검사: 바이러스 의심환자의 검체 내 항원이 진단키트에 탑재된 항체와 결합, 감염여부를 진단
2) 항체검사: 바이러스 감염 후 인체에서 만들어진 항체를 진단키트에 있는 항원과 결합, 감염여부 진단

Thermo Fisher의 Proflex PCR System

자료:Thermo Fisher , 메리츠증권 리서치센터

항원검사 방법



자료:수젠텍, 메리츠증권 리서치센터

수출형 의료기기 품목분석 ① 진단키트

COVID19 진단기기: 긴급사용승인(EUA)

- COVID19 확산으로 WHO 및 주요국은 긴급사용승인제도(EUA, Emergency Use Authorization)를 통해 규제 당국 정식허가 받지 않은 진단기기 시장 진입 한시적 허용
- 감염병 등 국가적 위기 발생시 규제 당국으로 허가받은 제품이 없을 때 긴급한 평가 또는 검토를 통해 허가받지 않은 제품을 사용할 수 있도록 허용
- '20.4월 기준 WHO의 긴급사용승인 COVID19 진단기기는 4건, 심사진행 31건 (로슈, Abbott 등)
- '20.5월말 기준 미국 FDA 승인을 받은 업체는 씨젠, 오상헬스케어, SD바이오센서, 시선바이오, 랩지노믹스, 진매트릭스, 바이오코아 (7개 업체), 그 외 솔젠트(EDGC자회사) 등이 미국 FDA 승인 신청 중

국가별 COVID19 진단기기 긴급사용승인 현황

국가	승인건수	한국산 제품 승인현황	
		분자진단	면역화학진단
미국	57	오상헬스케어, 씨젠, 에스디바이오센서, 랩지노믹스	
캐나다	15	씨젠, 솔젠드, 오상헬스케어	
일본	4		
호주	46	씨젠, 코젠바이오텍	젠바디, 피씨엘
싱가포르	24	씨젠	
브라질	60		바디텍메디, 휴마시스, 젠바디
한국	5	코젠바이오텍, 솔젠트, 씨젠, SD바이오센서, 바이오세움	
중국	25		

자료: KKIDI, 메리츠증권 리서치센터

미국 FDA EUA 신청현황 ('20.5월 기준)

Date EUA First Issued	Entity	Diagnostic (Most Recent Letter of Authorization) in PDF	Technology	Authorized Setting(s)[1]	Authorization Labeling[2] in PDF
05/21/2020	BioCore Co., Ltd.	BioCore 2019-nCoV Real Time PCR Kit (415KB)	Molecular	H	HCP (252KB) Patients (190KB) IFU (1.87MB)
05/21/2020	SolGent Co., Ltd.	DiaPlexQ Novel Coronavirus (2019-nCoV) Detection Kit (393KB)	Molecular	H	HCP (250KB) Patients (209KB) IFU (2.06MB)
05/21/2020	Seasun Biomaterials, Inc.	AQ-TOP COVID-19 Rapid Detection Kit (395KB)	Molecular	H	HCP (254KB) Patients (192KB) IFU (1.02MB)
05/21/2020	P23 Labs, LLC.	P23 Labs TaqPath SARS-CoV-2 Assay (372KB)	Molecular	H	HCP (260KB) Patients (190KB) IFU- Home Collect (964KB) EUA Summary (629KB)
05/18/2020	Quidel Corporation	Lyra Direct SARS-CoV-2 Assay (396KB)	Molecular	H	HCP (250KB) Patients (190KB) IFU (596KB)
05/15/2020	Everlywell, Inc.	Everlywell COVID-19 Test Home Collection Kit (307KB)	Home Collection Kit	N/A	IFU (624KB) EUA Summary (351KB)
05/15/2020	Fulgent Therapeutics, LLC	Fulgent COVID-19 by RTPCR Test (288KB)	Molecular	H	HCP (138KB) Patients (126KB) EUA Summary (385KB)
05/15/2020	Assurance Scientific Laboratories	Assurance SARS-CoV-2 Panel (287KB)	Molecular	H	HCP (137KB) Patients (125KB) EUA Summary (420KB)

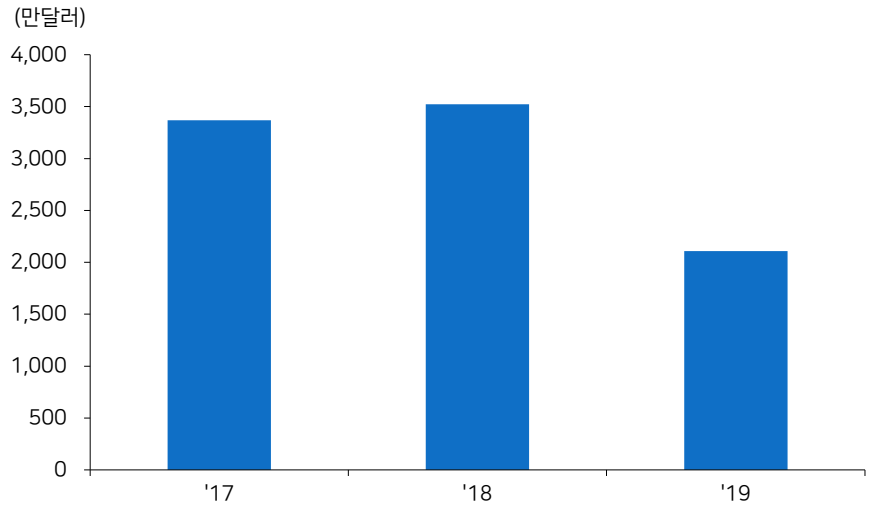
자료:수젠텍, 메리츠증권 리서치센터

수출형 의료기기 품목분석 ① 진단키트

COVID19 진단기트 수출현황

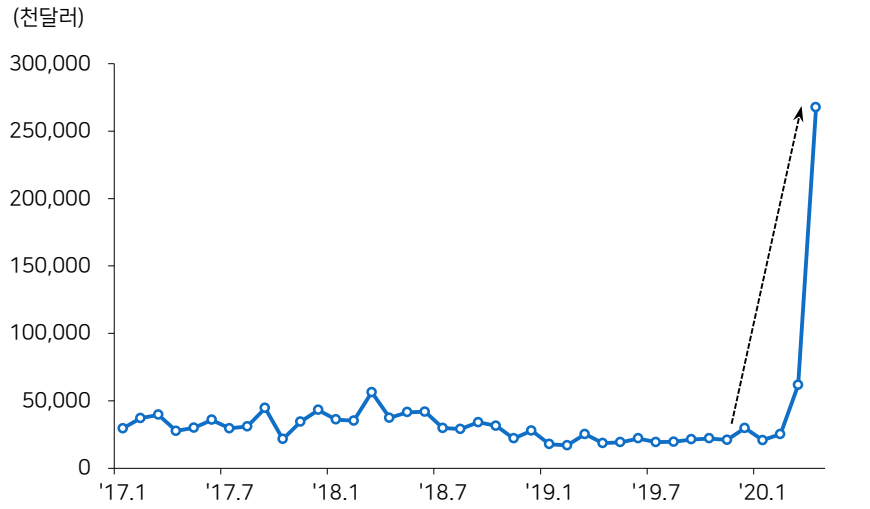
- 진단키트 월평균 수출액은 '17년 3,370만 달러, '18년 3,523만 달러, '19년 2,110만 달러로 하향추세였음
- COVID19가 미국부터 확산되기 시작한 '20.3월 6,166만달러에서 '20.4월 2.67억달러로 +433% MoM 증가
- 한국에서 COVID19 peak-out 이었던 2월 이후 미국, 유럽, 일본으로 확산하면서 '20.3월부터 진단키트 수출 본격적인 증가

'17~ '19년 진단키트 월 평균 수출금액



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

COVID19 진단키트 월별 수출동향



자료:KITA, 메리츠증권 리서치센터

수출형 의료기기 품목분석 ① 진단키트

COVID19 진단기트 수출현황과 시사점

- '20.3월에는 이탈리아, 미국, 스페인, 독일 순으로 미국과 EU위주의 수출 증가
- '20.4월 이후 진단키트 수출금액은 브라질이 3,151만달러로 미국(2,806만달러)을 앞지르는 양상
- 미국보다 브라질에서의 진단키트의 수요급증, 그 외 인도, 사우디아라비아, 아랍에미리트, 러시아 증가 중. 이는 미국, 유럽에 이어 이머징 국가에서의 COVID19 확진자 급격한 증가 원인
- 향후 브라질, 인도 등 이머징 국가 위주의 수요 증가에 따른 수출 증가 예상

시사점

→ 진단키트의 수요는 이머징 국가 위주로 확산, 이머징 국가는 장비가 필요한 분자진단(PCR)보다 항체검사를 선호

→ COVID19 진단키트 수출업체 중 이머징국가(ex. 브라질, 인도) 수출 업체 선호

진단키트 수출데이터 국가별 순위 ('20.3월)

순위	국가	금액
1	이탈리아	7,074
2	미국	5,182
3	스페인	3,925
4	독일	3,598
5	아랍에미리트 연합	2,675
6	프랑스	2,113
7	브라질	1,815
8	중국	1,466
9	인도	1,362
10	폴란드	1,101
11	영국	675
12	사우디아라비아	489
13	터키	381
14	콜롬비아	351
15	이란	316
16	러시아	264

자료: Trass, 메리츠증권 리서치센터

진단키트 수출데이터 국가별 순위 ('20.4월)

순위	국가	금액
1	브라질	31,511
2	미국	28,063
3	인도	21,810
4	이탈리아	18,676
5	폴란드	17,103
6	아랍에미리트 연합	10,896
7	러시아	8,889
8	사우디아라비아	8,632
9	스페인	8,065
10	콜롬비아	6,777
11	프랑스	6,355
12	독일	4,267
13	영국	1,346
14	중국	617
15	이란	342
16	터키	245

자료: Trass, 메리츠증권 리서치센터

진단키트 수출데이터 국가별 순위 ('20.5월)

순위	국가	금액
1	브라질	16,884
2	인도	15,239
3	사우디아라비아	10,208
4	미국	7,349
5	이탈리아	7,097
6	아랍에미리트 연합	6,198
7	스페인	5,499
8	프랑스	3,804
9	폴란드	2,656
10	러시아	2,443
11	독일	2,273
12	이란	1,905
13	콜롬비아	1,306
14	영국	1,165
15	중국	571
16	터키	179

주) 5월 20일까지 누적된 잠정데이터 기준
자료: Trass, 메리츠증권 리서치센터

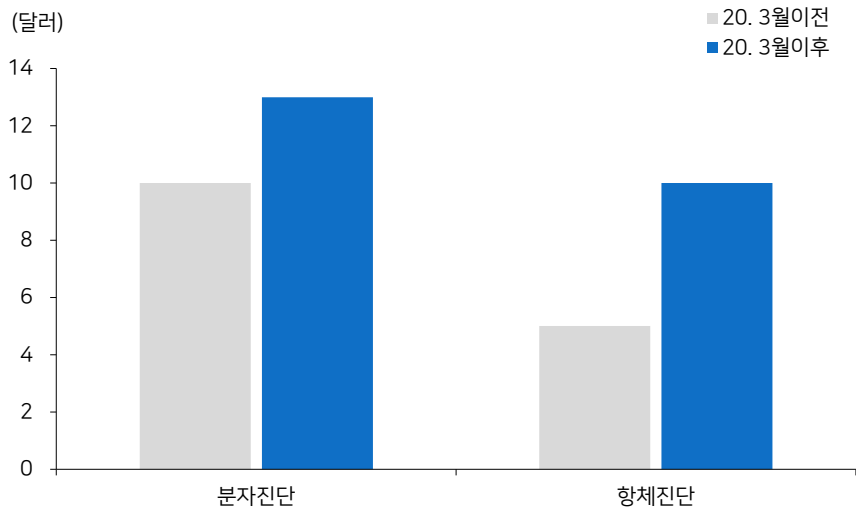
수출형 의료기기 품목분석 ① 진단키트

COVID19 진단키트 업체의 실적 방향성 (수요)

공급부족으로 단가(P) 인상

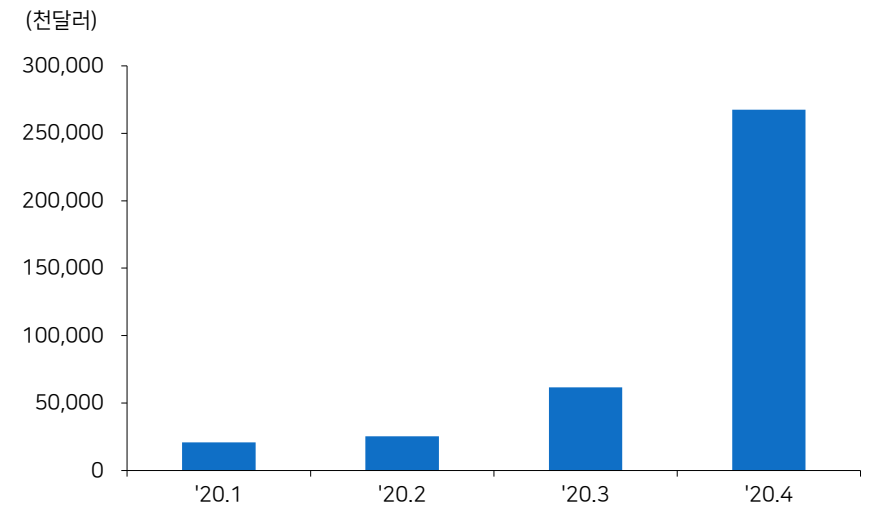
- '20.3월 기준으로 진단키트의 테스트당 가격은 분자진단(PCR) 10달러, 항체진단 5달러 수준
- B2B 비즈니스로 업체별로 가격이 상이하고 고객별로 다르기 때문에 시장가격을 정확하게 예측하기에는 어려움
- '20.3월말부터 진단키트 세계 수요가 집중됨에 따라 테스트당 가격은 2배이상 상승한 것으로 추정
- 2Q20 부터 시작한 수요 but 본격 생산시점은 업체별 차별성 존재
- 진단키트 생산업체들은 업체별로 상이하나 '20.7~8월까지 수주잔량은 선수금을 받고 진행하고 있음

COVID19 진단키트 가격은 '20.3월이 분기점



자료:업계추산, 메리츠증권 리서치센터

'20년 진단키트 월별 수출 데이터



자료: ourworldindata.org, 메리츠증권 리서치센터

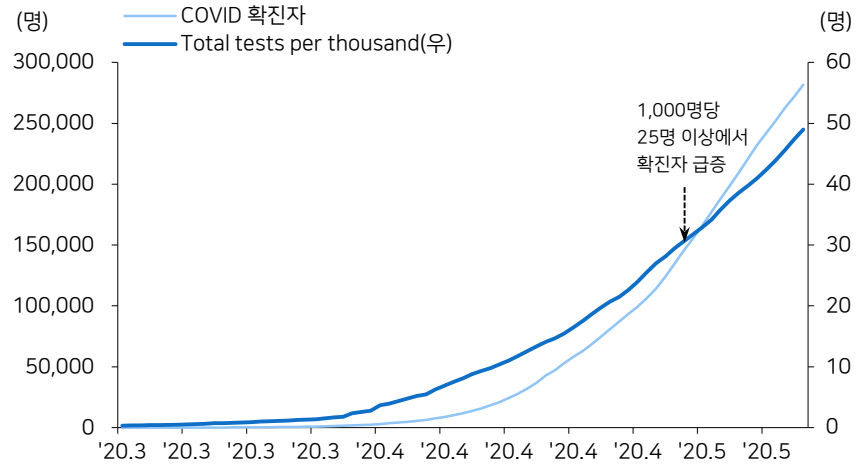
수출형 의료기기 품목분석 ① 진단키트

COVID19 진단키트 이머징 국가 위주로 확산

- 1,000명당 COVID19 테스트를 가장 많이 한 국가는 바레인(142), 카타르(56), 이탈리아(50), 러시아(49) 순. 한국은 15명 수준
- 러시아의 경우 천명당 COVID19 테스트수가 '20.3월초 0.3명에서 4/27 20명을 넘었고, 5/18 49명으로 테스트를 받는 숫자가 급격히 늘고 있음
- COVID19 확진자가 1만명, 1,000명당 테스트 25명이 넘으면서 진단키트 수요 급증 가능한 국가로 예상됨
- 대상국가는 미국, 러시아, 영국, 스페인, 벨기에, 독일, 캐나다, 포르투갈, 독일, 이탈리아 등 18개국

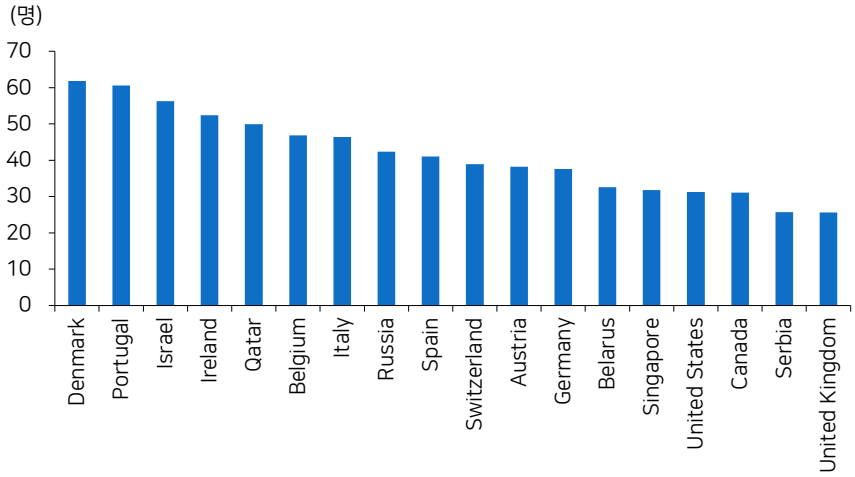
→ 시사점: 진단키트 수출 대상 국가 중 10,000명 이상 확진자가 지속되는 국가들 중 1000명 당 테스트 25명이 넘는 국가로의 수출 기회 확대 가능성

COVID19 확진자수 10,000명과 테스트 1,000명당 25명 변곡점



자료: ourworldindata.org, 메리츠증권 리서치센터

COVID19 확진자수 10,000명 이상 + 1,000명당 테스트 25명 이상 국가



자료: ourworldindata.org, 메리츠증권 리서치센터

수출형 의료기기 품목분석 ① 진단키트

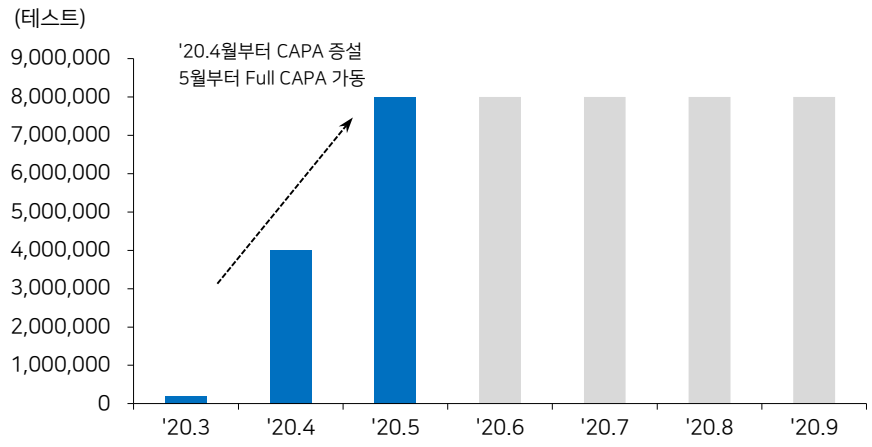
COVID19 진단키트 업체의 실적 방향성 (공급)

2Q20 부터 시작한 수요 but 본격 생산시점은 업체별 차별성 존재

- 진단키트 선두업체(ex. 씨젠)와 2nd, 3rd Tier 그룹들과의 CAPA 증설 시점에는 차이가 있음
- 1Q20 실적이 좋았던 최상위 업체는 국내와 해외(미국 EUA승인)에 따른 '20.2~3월 매출 효과
- 대부분의 업체들은 '20.4월 기준 CAPA 확장을 진행, Full CAPA 생산은 '20.5월부터 시작 ('20.5월 기준 가동률 상승)
- 3rd Tier 업체들은 Full CAPA '20.7월 기준으로 완공하여 생산 예정임
- 시약, 튜브 등의 원재료 공급 차질로 '20.4월 생산을 제대로 못한 진단키트 업체들이 많음

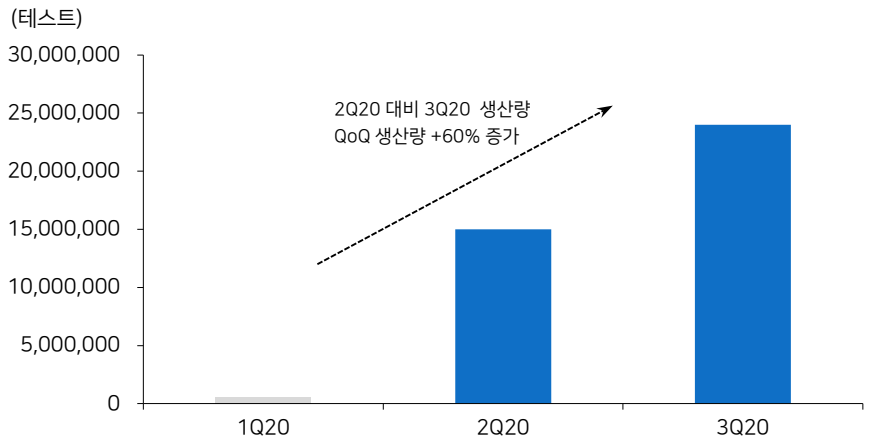
→ 시사점: 2Q20 실적이 Peak-out이 아닌 3Q20 QoQ로 증익이 나올 수 있는 가능성 있음 (CAPA 확장, 가동률 고려)

S사 진단키트 월별 CAPA (테스트기준)



자료: ourworldindata.org, 메리츠증권 리서치센터

S사 분기별 테스트 생산량 추정



자료: ourworldindata.org, 메리츠증권 리서치센터

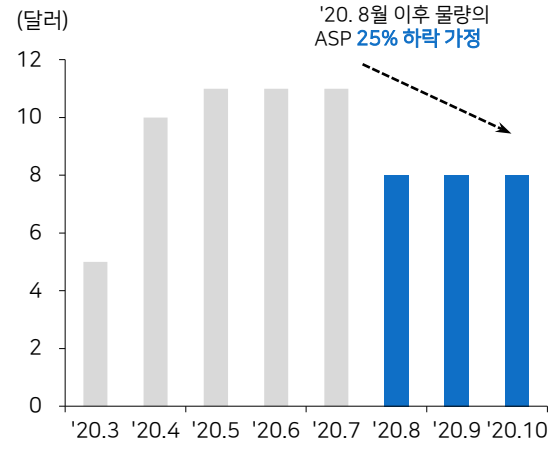
수출형 의료기기 품목분석 ① 진단키트

진단키트 업체들 특징

진단키트 업체들의 영업이익률

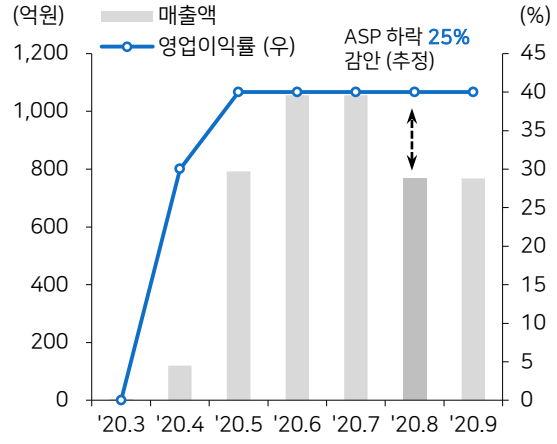
- 기존의 유전자진단키트, 결핵진단키트를 생산과 양산수율을 경험해본 업체 vs 신규 CAPA 증설 업체와 차이 존재
- 진단키트는 GMP 공장 내에서 추가 설비를 통해 CAPA 확장이 용이하여 진입이 쉬운 측면
- 신규 업체들의 양산수율 문제는 초기 1-2달의 시간 소요 -> 예상보다 매출액이 늘지 않을수도, 기존 업체와의 차별성 존재함
- 영업이익률은 인력, 수율, 가동률 등에 영향, 후발 진단키트 업체는 20%의 영업이익률 예상 (vs 기존 선두업체 60%, 2nd Tier 업체는 40% 이상으로 격차가 있음)

항체 COVID19 진단키트 ASP 추정 (S사 기준)



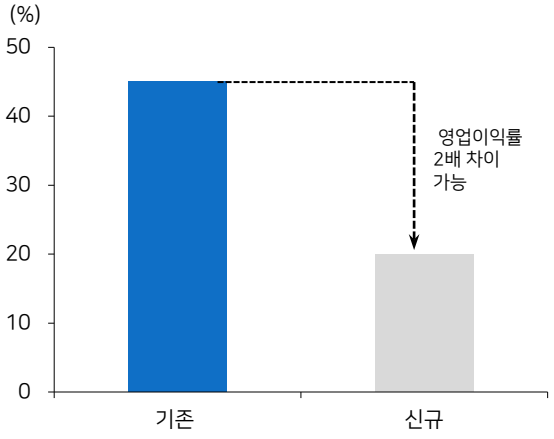
자료: BMI, 메리츠증권 리서치센터

진단키트 S사 매출액, 영업이익 추정



자료: BMI, 메리츠증권 리서치센터

신규 CAPA 증설업체와의 영업이익률 차이



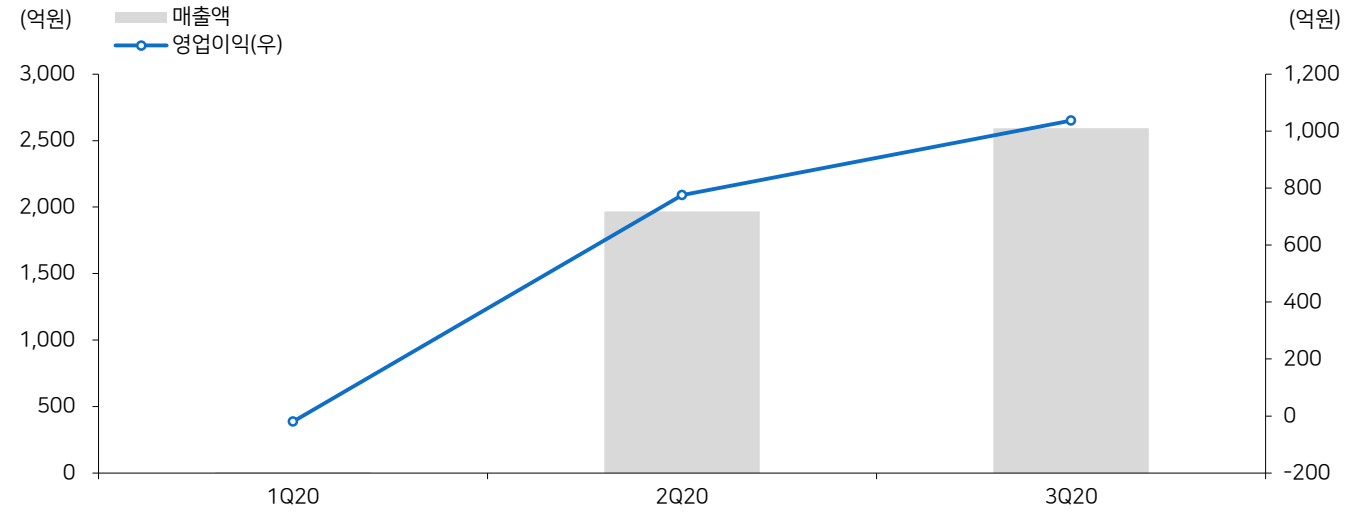
자료: Nuffield Trust, 메리츠증권 리서치센터

수출형 의료기기 품목분석 ① 진단키트

진단키트 업체 투자시 확인할 Key points & 시사점

1) 기존 CAPA 월별 증설 시점 및 가동률
2) ASP 월별 추이
3) 수출국 포트폴리오 (이머징 선호)
4) 기타 원자재 수급에 따른 월별 가동률

진단키트 S사 '20E 매출액 및 영업이익 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

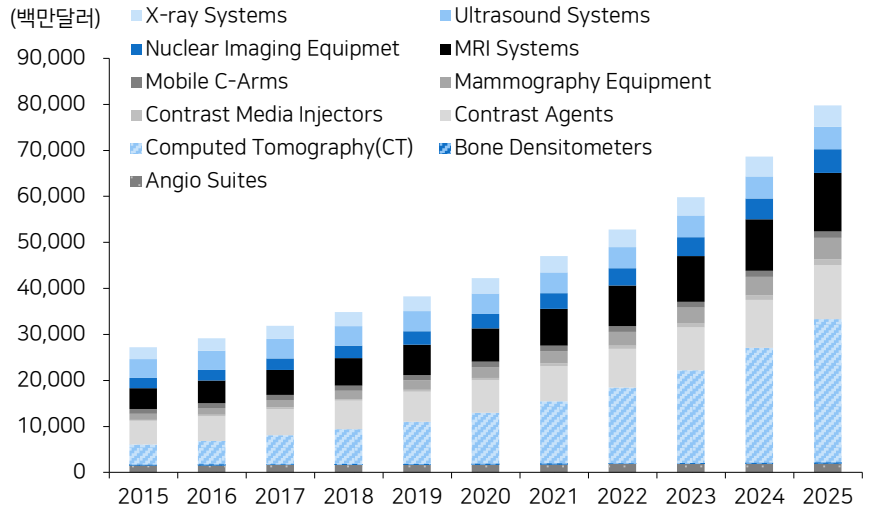
수출형 의료기기 품목분석 ② X-ray 시스템 & 디텍터

Pre COVID19:

X-ray 시스템 및 디텍터 산업은 연간 5~8% 성장

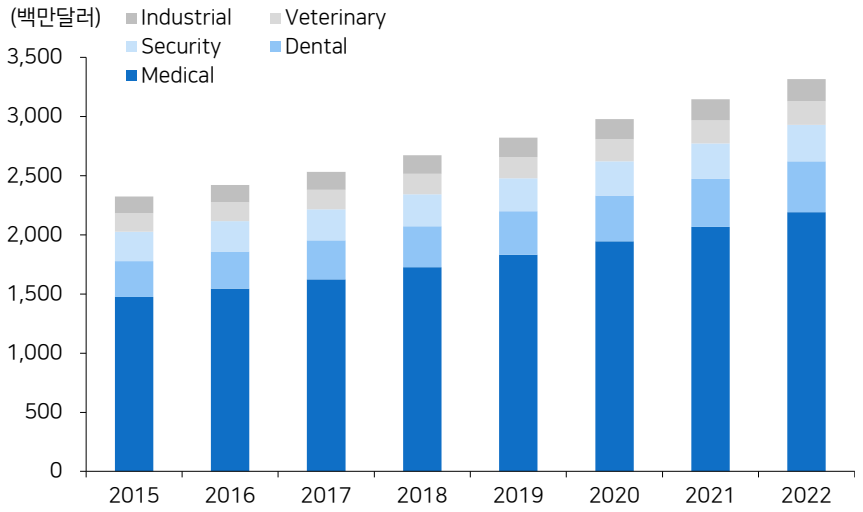
- X-ray 시스템 & 디텍터 산업
  - X-ray 진단시스템 및 디텍터 산업은 1990년대 필름 디텍터를 사용한 아날로그 방식부터 TFT패널 및 CMOS 디텍터를 사용하는 디지털 방식으로 기술이 진보되며 선명한 이미지와 동영상까지 구현 가능
  - 디텍터는 X-ray 시스템에서 피사체를 통과한 X선을 감지해 영상을 구현하는 핵심 부품
- X-ray 시스템 및 디텍터 산업은 장비 노후화에 따른 교체 수요와 신흥국 시장의 성장세로 연간 5~8% 성장

글로벌 의료영상진단기기 시장



자료: Medical Equipment Market Size & Growth – Diagnostic Imaging Global 2015~2022, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 용도별 디텍터 시장 규모



자료: Medical Equipment Market Size & Growth – Diagnostic Imaging Global 2015~2022, 메리츠증권 리서치센터

수출형 의료기기 품목분석 ② X-ray 시스템 & 디텍터

In COVID19

: COVID19 영향으로 메디칼 디텍터 수요 증가

- WHO, COVID19 팬데믹 선언
  - COVID19 글로벌 확산으로 감염자 판정 및 판독을 위해 진단키트 및 흉부 X-ray 촬영 증가
- 의심환자 진단을 위한 선별진료소 설치 확대 → 이동형 X-ray system과 흉부 촬영을 위한 Medical 디텍터 수요 증가로 관련 기업 '디알젬', '뷰웍스' 수혜를 전망
  - 디알젬: 이동형 X-ray시스템 매출액 1Q20 74억원(+1,798% YoY) → '20E 1,454억원(+4,950% YoY) 전망
  - 뷰웍스: Medical 디텍터 매출액 1Q20 152억원(+25% YoY) → '20E 798억원(+49% YoY) 전망

COVID19 워크스루 및 선별진료소

자료: 언론자료, 메리츠증권 리서치센터

선별진료소 이동형 X-ray 흉부 촬영

자료: 언론자료, 메리츠증권 리서치센터

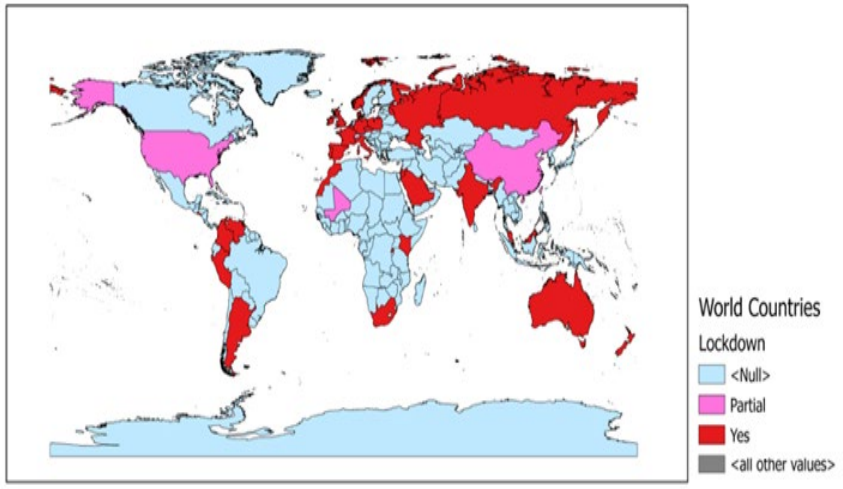
수출형 의료기기 품목분석 ② X-ray 시스템 & 디텍터

Post COVID19 전략

: 해외 매출 비중이 높은 의료기기업체 선호

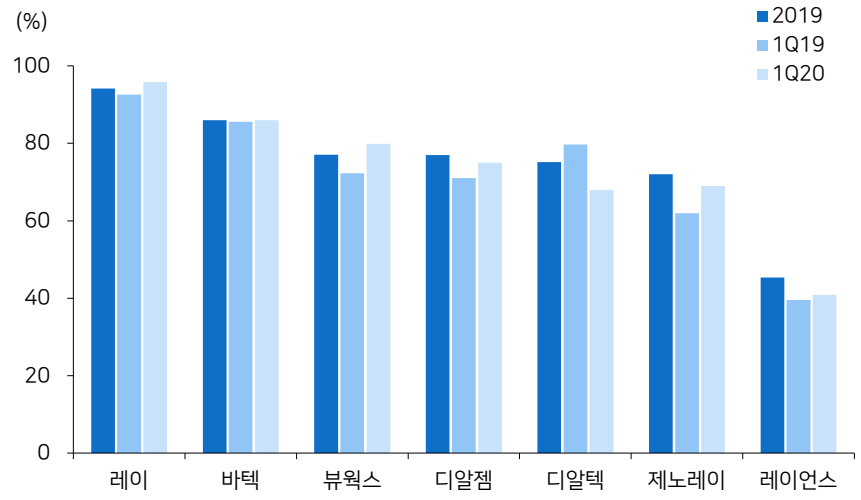
- COVID19 영향으로 부진했던 Dental, Mammography 등 이연 수요 발생을 전망
  - COVID19 발생 및 확대로 국가별 락다운 조치
  - 중국은 3월부터 경제 활동을 재개, 유럽, 미국 등 순차적으로 회복세를 예상
  - POST COVID19: COVID19로 한국산 의료기기의 인식 변화에 따른 선호도 개선으로 해외 매출 비중이 높은 의료기기 업체를 선호

COVID19 글로벌 락다운 지역



자료: United Nations University World Institute for Development, 메리츠증권 리서치센터

X-ray system & Detector 업체별 해외 매출 비중



자료: 각사 사업보고서, 메리츠증권 리서치센터

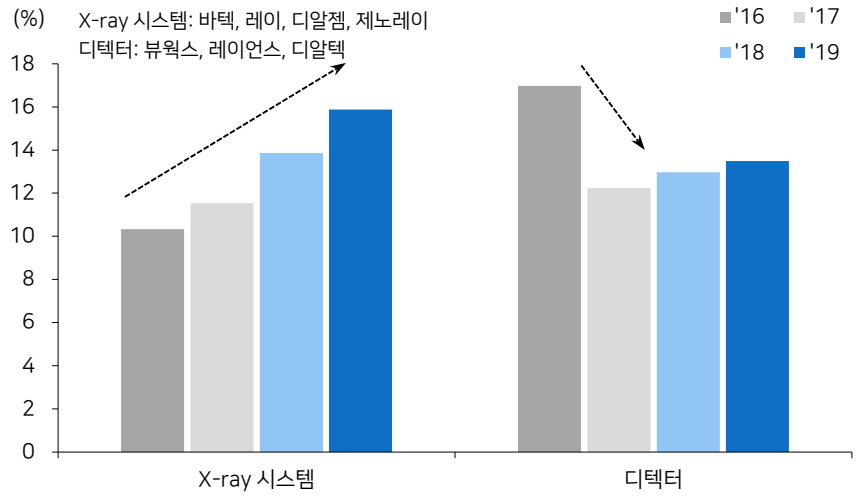
수출형 의료기기 품목분석 ② X-ray 시스템 & 디텍터

X-ray 시스템 선호

: 해외 매출 비중이 높은 의료기기업체 선호

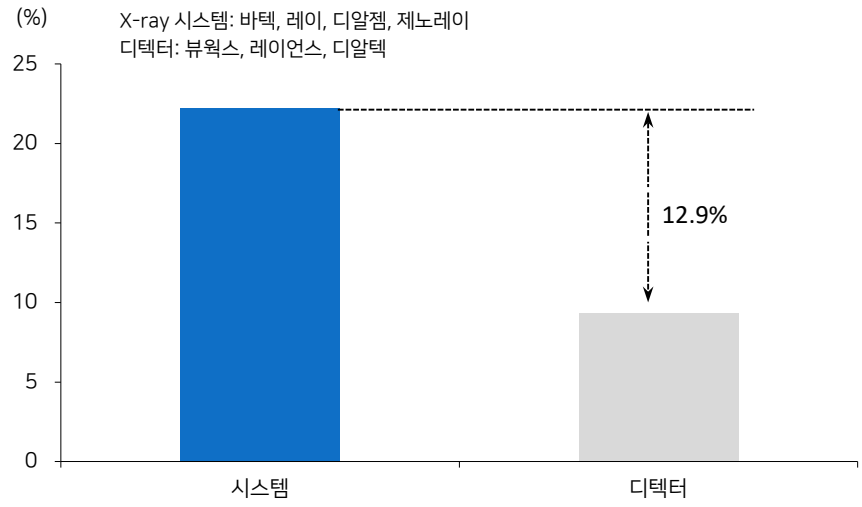
- X-ray 시스템 vs. 디텍터
  - X-ray 시스템는 고유 브랜드를 가지고 있어 제품의 ASP가 디텍터 보다 높아 물량 증가에 따른 영업이익 레버리지 효과와 높은 ROE 수준을 유지
- 디텍터 산업은 저가 제품의 시장 진입으로 이익률 감소 → 동영상 디텍터 등 고가 제품 개발 또는 신규 사업 진출로 매출 성장 방안 확보가 중요
- X-ray 시스템 업체 선호. 관심 종목으로 레이, 제노레이, 디알젬을 추천

X-ray 시스템 & 디텍터 업체 평균 영업이익률 비교('16~'19)



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

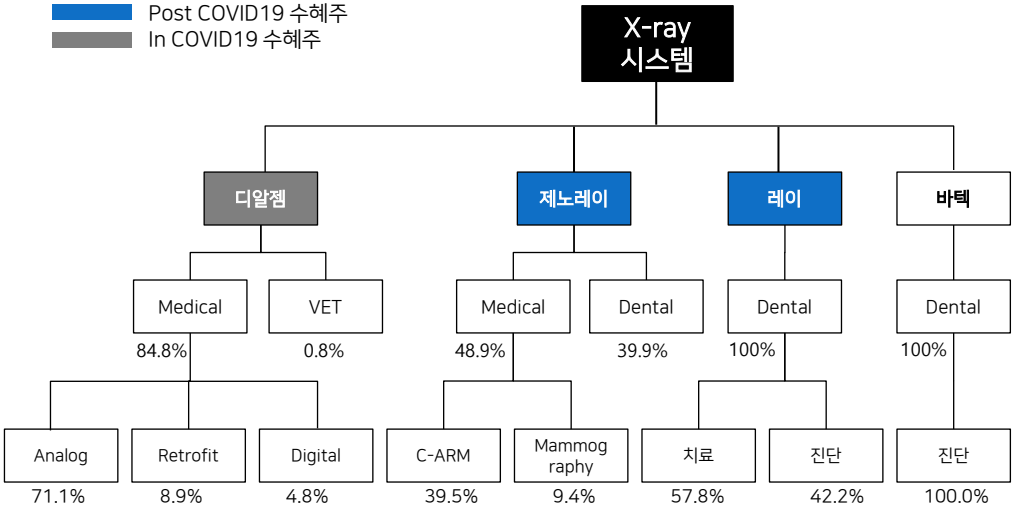
X-ray 시스템 & 디텍터 평균 ROE 비교

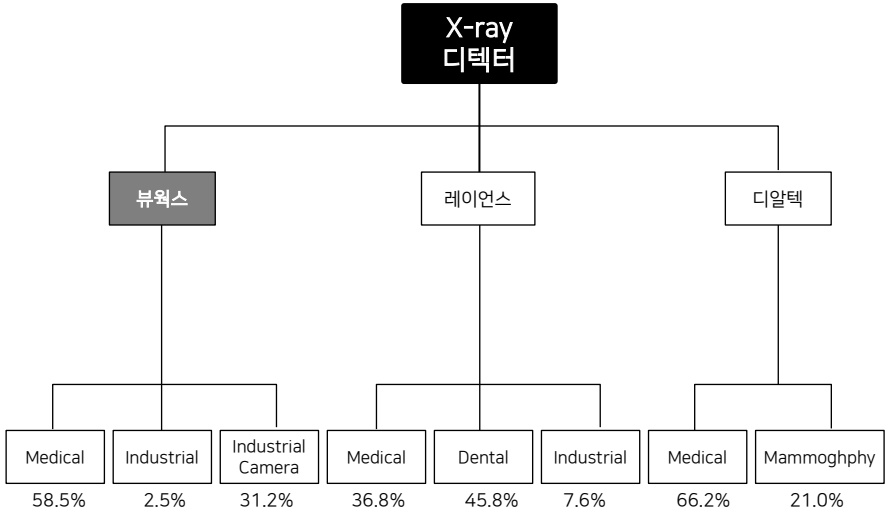


자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

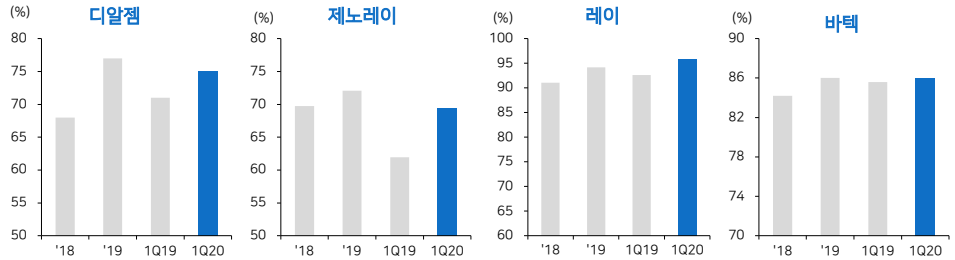
수출형 의료기기 품목분석 ② X-ray 시스템 & 디텍터

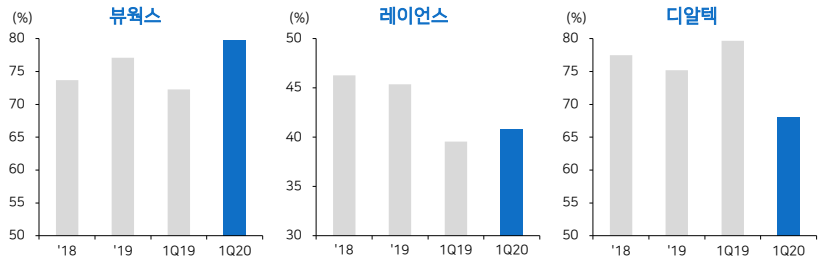
Post COVID19 수혜주
In COVID19 수혜주





해외 수출 비중

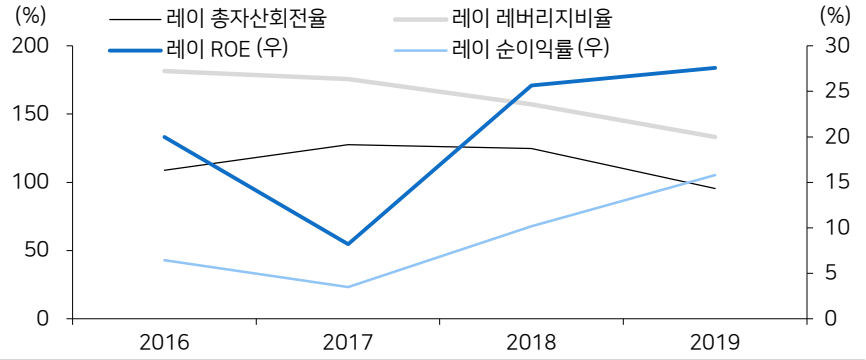




자료: 각사 사업보고서, 메리츠증권 리서치센터

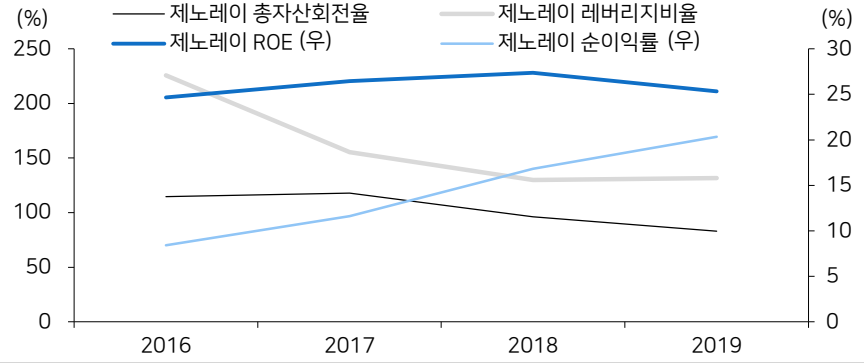
X-ray 시스템 & 디텍터 선호 기업 듀퐁 분석

Post COVID19 수혜: 레이



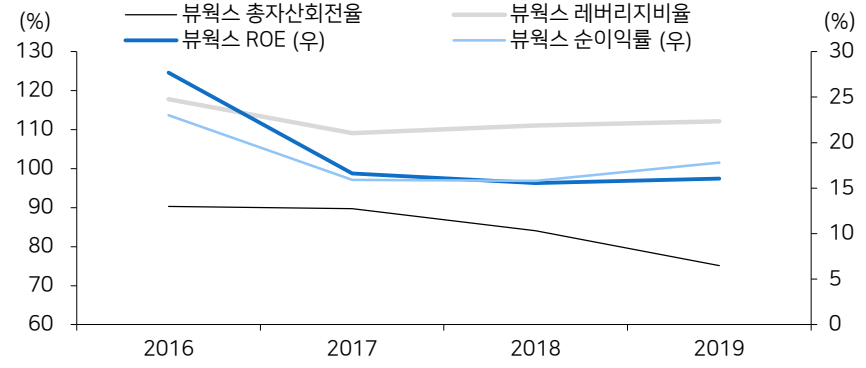
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

Post COVID19 수혜: 제노레이



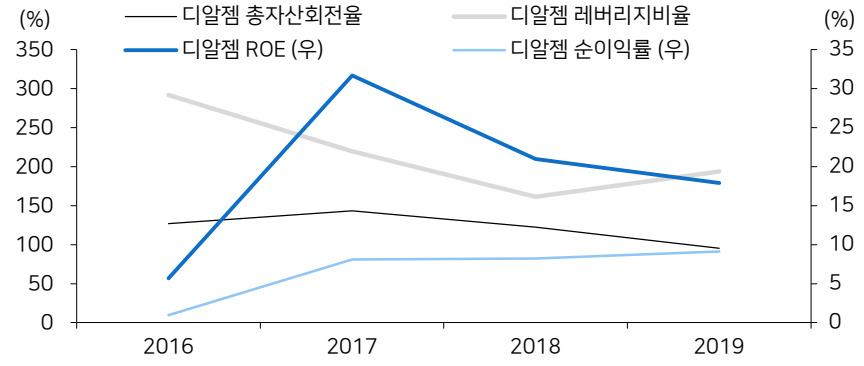
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

In COVID19 수혜: 뷰웍스



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

In COVID19 수혜: 디알젬



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

X-ray 시스템 & 디텍터 Peer Valuation

(억원, 배, %)		바텍	뷰웍스	레이	디알젬	레이언스	제노레이	디알텍
	시가총액	3646.7	3580.7	3526.2	2287.8	2032.4	1513.6	900.8
매출액	2018	2343.9	1314	515.3	566.3	1163.9	562.9	447.1
	2019	2717	1360.1	731.1	600.9	1261.8	651.1	478.5
	2020E	2794.3	1518.5	959	1452	1277.7	750	0
영업이익	2018	393.6	225.6	60.5	42.1	212.2	109.6	15.7
	2019	428.7	264.3	128.6	45.7	228.4	146.7	14
	2020E	427.3	317.5	188.8	252.5	223	167	0
영업이익률	2018	16.8	17.2	11.7	7.4	18.2	19.5	3.5
	2019	15.8	19.4	17.6	7.6	18.1	22.5	2.9
	2020E	15.3	20.9	19.7	17.4	17.5	22.3	-
당기순이익(지배)	2018	272.6	207.7	52.5	46.5	157.3	94.7	12.5
	2019	338.8	242.2	115.6	54.7	146.9	132.4	9.5
	2020E	343.3	269.5	169.9	249.5	176.3	150	0
P/E	2018	11.8	15.9	0	14.7	17.3	8.3	45
	2019	12.8	13	22.5	17.3	15	7.7	89
	2020E	10.6	13.3	20.8	9.2	11.5	10.1	0
P/B	2018	1.5	2.3	0	2.7	1.4	1.9	1.8
	2019	1.8	1.9	5	2.9	1.1	1.8	2.4
	2020E	1.3	1.8	4.7	4	0.9	2.1	0
ROE(지배)	2018	13.1	15.6	25.6	21	8.8	27.4	4.3
	2019	14.5	16	27.6	17.9	7.8	25.3	2.8
	2020E	13	15.6	25.7	55.9	8.8	22.7	0

자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

수출형 의료기기 품목분석 ③ ATDPS

필팩(PillPack): 미국 온라인 의약품 유통시장의 변화

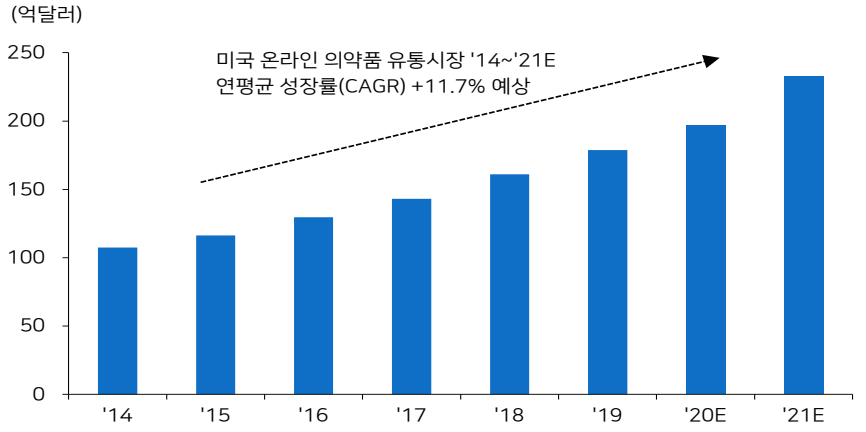
온라인 의약품 유통의 신성, 필팩(Pillpack)

- '18.6월 아마존은 필팩(Pillpack)을 1억달러(원화 1.2조)에 인수, 인수결정 이후 월그린, CVX 등 미국 대형 의약품 유통회사 주가 하락
- 필팩은 '14년 미국에서 티제이파커(TJ Parker)가 창업, 티제이 부모님은 약국을 운영 했었음. 티제이는 환자들이 약을 받기 위해 줄을 서서 대기하고 약사에게 언제 먹는지, 부작용은 있는지 질문하는 모습을 보게됨
- 이후 약을 받기 위해서 기다리는 건 번거로운 일이라고 생각하여 약도 정기적으로 배송받는 서비스 고안
- 메사추세츠 약대 졸업하고 온라인 약국 필팩(Pill Pack)을 창업, 평소에 자주가는 약국의 정보를 입력하고 필팩 담당자는 약국에 연락하여 이용고객의 처방전을 양도 받고 처방전에 분류된 약은 시간, 날짜별로 분류되어 파란색 종이상자에 담아 배송

아마존 필팩(Pillpack)의 종이상자

자료: ourworldindata.org, 메리츠증권 리서치센터

미국 온라인 의약품 유통시장



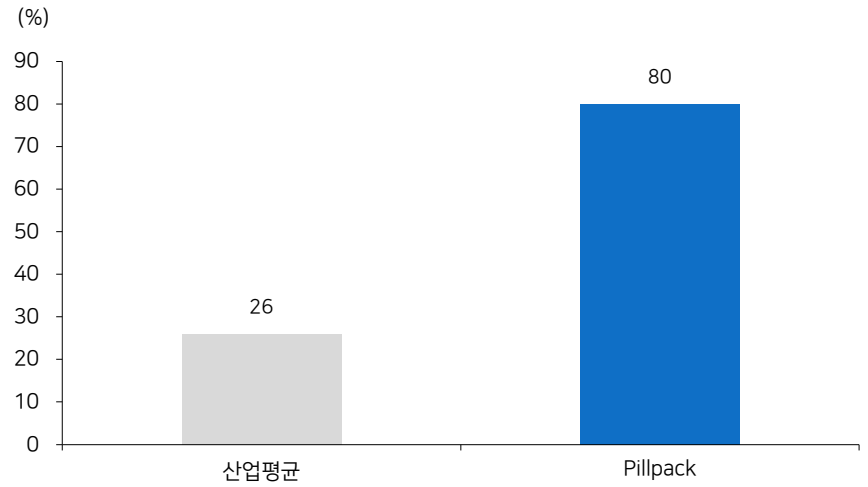
자료: ourworldindata.org, 메리츠증권 리서치센터

수출형 의료기기 품목분석 ③ ATDPS

필팩(Pillpak) 성공사유 및 경쟁력

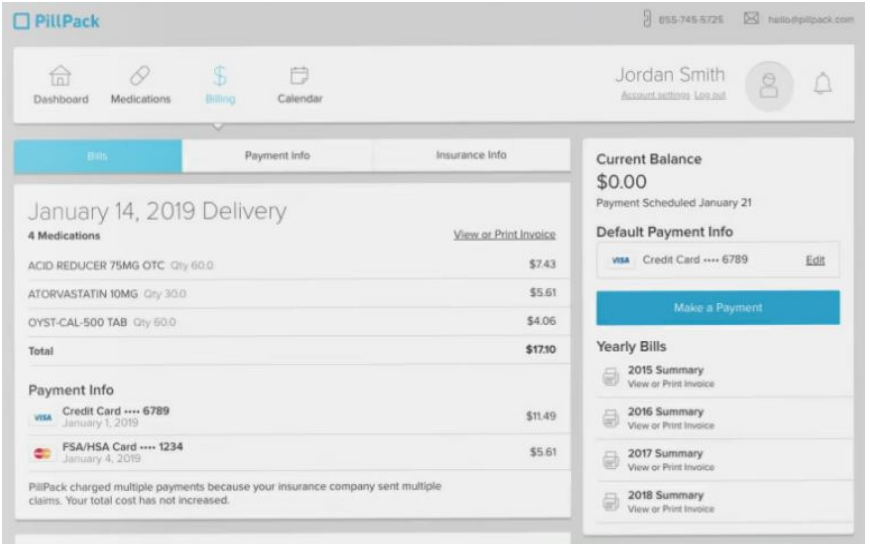
- 창업 2년만에 1억달러 매출, 기업가치는 3.6억달러로 성장
- 성공사유는 자체 운영체제인 PahrmacyOS를 구축, 본사 로봇이 고객 의료데이터에 기반, 자동으로 약을 분류, 처방전 확인 등의 업무 수행
- 미국에서는 고객 주치의와 상의해서 약품 배송이 가능함, 약에 대한 모든 정보를 고객에게 대시보드를 통해 제공
- 다른 업체 대비하여 필팩(Pillpack) 고객의 만족도는 80%로 경쟁자(26%) 대비 상당히 높음

필팩(Pillpack) 고객만족도



자료: 언론자료, 메리츠증권 리서치센터

필팩(Pillpack)의 대시보드



자료: ourworldindata.org, 메리츠증권 리서치센터

수출형 의료기기 품목분석 ③ ATDPS

온라인 배송시장 성장 중 (필리 사례)

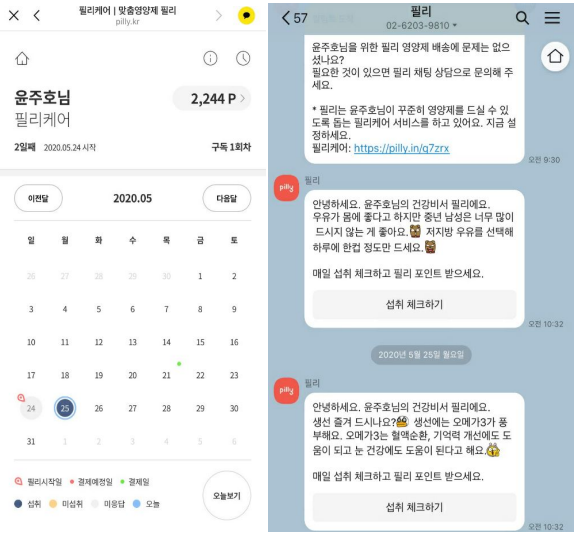
- 중기적으로 온라인 의약품, 건기식 배송시장 규제 완화에 따른 확대 전망
- 국내 스타트업들은 병(Bottle) 단위의 월 정기배송을 하고 있으나 향후 ATDPS를 이용한 파우치형 제공 예상
- 개인 소분 형태의 파우치가 휴대와 복용의 간편함을 가지고 있기 때문
- 필리(pilly)는 개인형 맞춤 건강진단과 빅데이터를 이용한 건기식 정기배송 서비스 제공, 미국시장도 빠르게 성장
- 미국 Peergroup으로는 Care/of, Persona 등이 있으며 2,000억원 규모의 Value로 평가

→ 시사점: 국내외 개인 건기식 정기배송 업체들의 성장은 ATDPS의 확대 가능성을 높이는 효과

필리(Pilly)의 개인 맞춤형 서비스

자료: 필리, 메리츠증권 리서치센터

필리(Pilly)의 카톡 플랫폼을 이용한 건강관리 제공



자료: 필리, 메리츠증권 리서치센터

수출형 의료기기 품목분석 ③ ATDPS

COVID19가 필팩(Pillpack)에게 던지는 화두

조제약 배분 자동화 시스템(ATDPS)의 시장 개화 가능성

- 미국 약국은 약을 병 통째로 판매, 매일 먹을 약을 직접 꺼내 하루 분량으로 나눠서 챙겨야 하는 불편함 존재
- 한국은 아침, 점심, 저녁 등 환자의 손이 직접 닿지 않고 복용할 수 있는 파우치형이 일반적임
- 중국은 박스, 미국은 병, 한국은 파우치 등 약을 먹는 문화는 각기 다름
- 약 조제를 자동으로 해주는 ATDPS 보급률은 유럽과 북미 10% 미만, 중국 1% 미만

시사점: COVID19와 온라인의약품 유통시장 발달로 해외의 ATDPS의 성장시기를 앞당길 수 있음, 한국의 파우치형 문화가 해외병원, 온라인 의약품 유통구조에 확대될 가능성 존재

필팩(Pillpak)의 파우치형 약물 배달 시스템

자료: Pillpack, 메리츠증권 리서치센터

필팩(Pillpak)의 약사가 직접 제조

자료: BMI, 메리츠증권 리서치센터

제이브이엠의 ATDPS

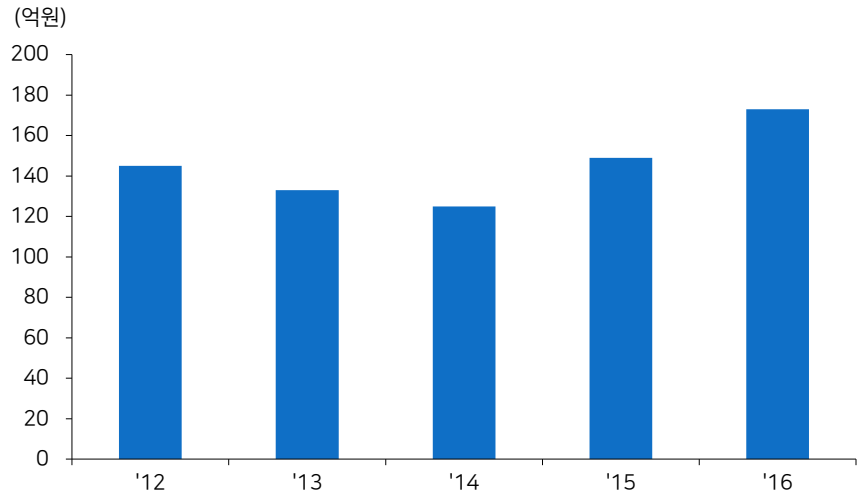
자료: Nuffield Trust, 메리츠증권 리서치센터

수출형 의료기기 품목분석 ④ 환자감시장치(Patient Monitor)

환자감시장치 정의, 국내시장

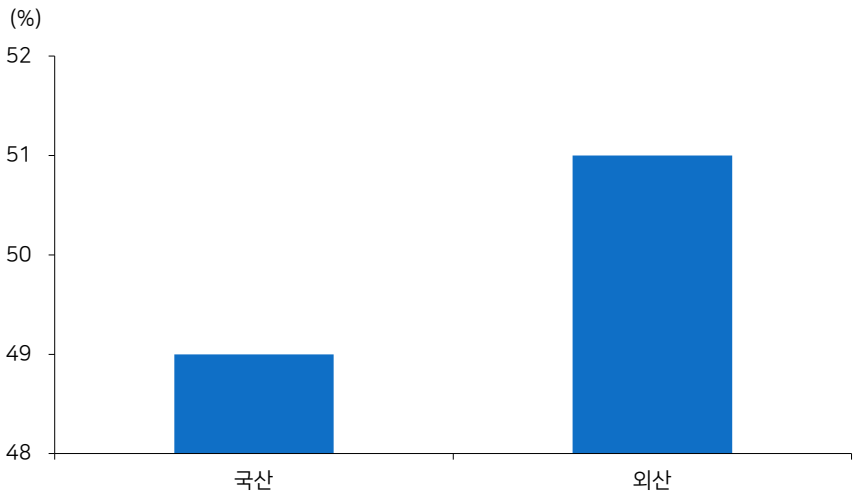
- 환자의 각종 생체 정보현상을 감시하는 기구로 생체현상을 모니터링 및 기록하여 유해한 경우에 시각 또는 청각 등에 의한 경보발생 목적 기기. 심전도, 혈압, 혈중 산소포화도, 호흡 등을 측정
- 환자감시장치는 여러 병실에 보낸 환자정보를 종합하는 중앙감시장치와 연결, 환자 데이터를 수신하여 저장, 사용, 과거 의료진이 발품으로 했던 병실에 있는 환자 상태를 24시간 자동 모니터링하여 업무 부담 경감
- 국내 시장은 연간 200억원 내외 작은 시장으로 대부분이 해외 수출 위주
- 국내 기업으로는 메디아나, 바이오넷(비상장), 멕아이씨에스, 바이오닉스(비상장), 인퓨닉스테크놀로지(비상장) 등이 있음

국내환자감시장치 시장 ('16년)



자료: KKIDI, 메리츠증권 리서치센터

국내 환자감시장치 시장점유율 ('16)



자료: KKIDI, 메리츠증권 리서치센터

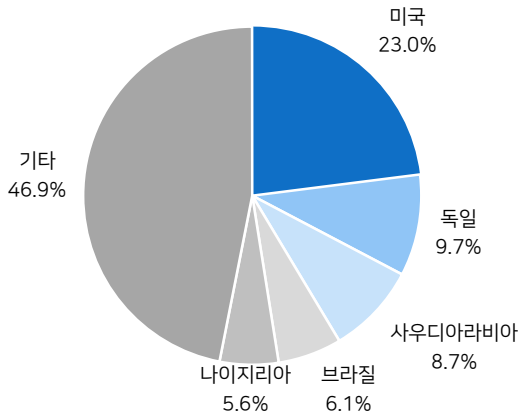
수출형 의료기기 품목분석 ④ 환자감시장치(Patient Monitor)

환자감시장치 세계시장

- 세계 환자감시장치 주요 수입국으로는 미국 32%, 독일 32%, 핀란드 16%, 일본 15%로 4개국이 90%를 차지
- 환자감시장치 최종 사용자로는 자택, 병원, 기타로 나뉘는데 성장률은 자택이 가장 높지만 병원비중이 68%('20E)로 압도적으로 높음

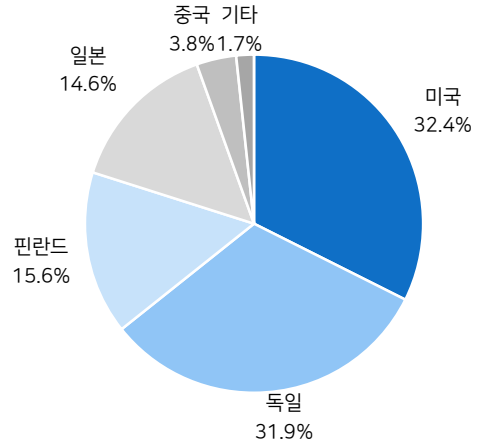
→ (시사점) 환자감시장치의 수요가 증가하려면 병원이나 병실이 추가로 건설되거나 확장되야함

국내 환자감시장치 주요 수출 현황('16)



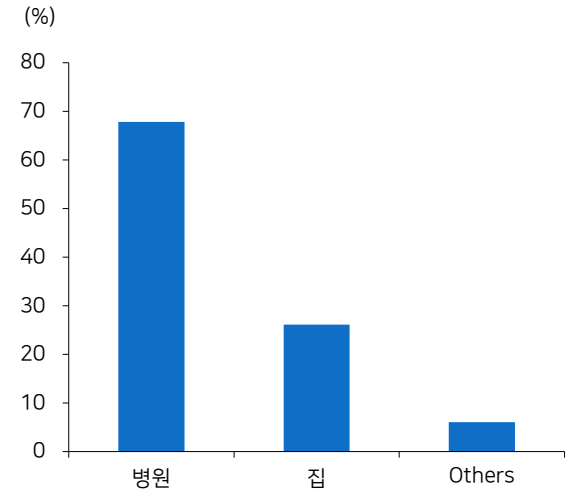
자료: KKIDI, 메리츠증권 리서치센터

세계 환자감시장치 주요 수입국 현황('16)



자료: KKIDI, 메리츠증권 리서치센터

세계 환자감시장치 최종소비자 비중('20E)



자료: Global Data, 메리츠증권 리서치센터

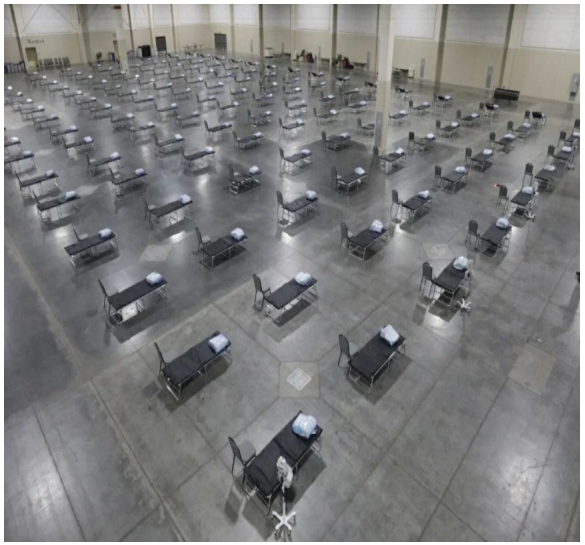
수출형 의료기기 품목분석 ④ 환자감시장치(Patient Monitor)

정부 예산, 병원 예산과 연동되는 환자감시장치 시장

- 미국은 '20년 3월 상원에서 COVID19에 필요한 1조 달러 예산을 병원에 지원하기로 결정, 의료시설 Capacity를 촉진하는데 최소 2.5억달러 배정
- 미국의 COVID19 확진자 증가 시 다른 나라 대비 사망률이 높은 이유가 병원의 ICU(Intensive Care Unit, 집중치료시설) 부족이 원인이라는 의견이 제기, 모든 ICU 병실에는 환자감시장치가 필요함
- 한국도 COVID19 관련 추가경정예산 3.6조 편성, 음압병실 120개 추가에 300억원 예상배정, 메르스 때와 달리 지역감염이 대거 발생, 병실이 부족한 상황 인지

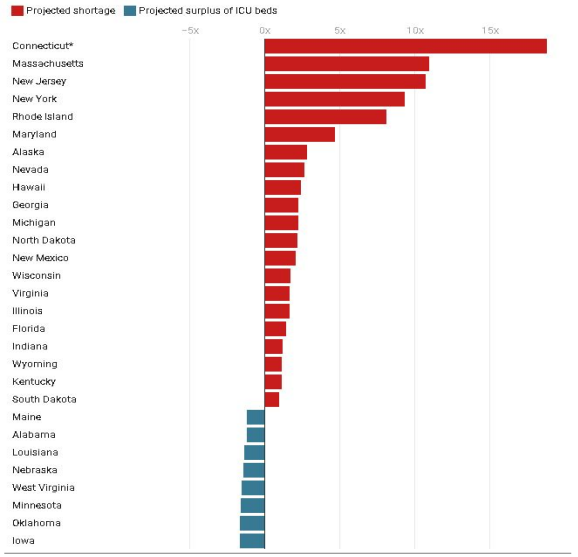
→ (시사점) COVID19 관련 각국의 병실 확보를 위한 예산 증가 추세, 환자감시장치, 의료기기 구입 증가 예상

COVID19로 인한 미국 병실 부족 현상



자료: MIT Technology, 메리츠증권 리서치센터

COVID19로 인한 미국 병실 부족 현상



자료: MIT Technology, 메리츠증권 리서치센터

브라질 상파울로의 병실 내 환자감시장치

자료: 언론자료, 메리츠증권 리서치센터

Made in 코리아

기업분석

관심 종목	투자판단	적정주가
제이브이엠(054950)	Not Rated	-
레이(228670)	Not Rated	-
수젠텍(253840)	Not Rated	-
디알젬(263690)	Not Rated	-
뷰웍스(100120)	Not Rated	-
제노레이(122310)	Not Rated	-
메디아나(041920)	Not Rated	-
랩지노믹스(084650)	Not Rated	-
바텍(043150)	Not Rated	-
레이언스(228850)	Not Rated	-
잉글우드랩(950140)	Not Rated	-
EDGC(245620)	Not Rated	-
휴마시스(205470)	Not Rated	-
디알텍(214680)	Not Rated	-

제이브이엠(054950) 오랜 기다림의 ATDPS, 해외로

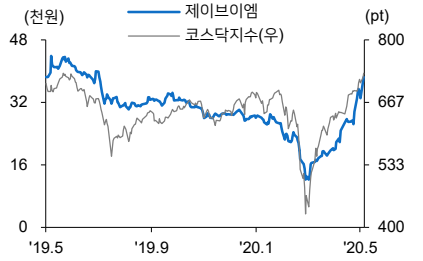
Analyst **윤주호** 02. 6454-4876
Juho.yoon@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (5. 26)	**38,500원**
상승여력	**-**
KOSDAQ	729.11pt
시가총액	2,437억원
발행주식수	633만주
유동주식비율	48.44%
외국인비중	2.03%
52주 최고/최저가	43,900원/12,250원
평균거래대금	22.1억원
주요주주(%)	
한미사이언스 외 3 인	42.58
솔인베스트제2호사모투자전문회사 외 3 인	7.90
한국투자밸류운용	6.01

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	76.2	53.0
6개월	31.6	17.6
12개월	0.0	-5.4

주가그래프



ATDPS의 해외매출이 전사 매출성장 Key driver

- ATDPS 국내 매출은 '15~'19년 연평균성장률(CAGR) +10% 성장했으나 해외매출은 '15년 대비 '19년 성장이 정체된 상황. Top-line 성장을 위해서는 ATDPS의 해외 수출 확대가 필수
- '18년 아마존 온라인약국(Pillpack)을 인수하며 조제약 배송 사업 진행. 1.5억명의 미국인이 매일 약을 복용하는 시장으로 파우치형의 온라인 구독 모델을 무료로 진행 중. COVID19로 ATDPS 시스템 도입, Pillpack의 온라인배송 확대에 따른 미국인들의 파우치형 선호 변화로 해외수출 확대 가능성
- '15~'19년 평균 PER 40배로 높은 valuation, '20E 13배 수준에서 거래 중 ('16~'19년 PER 하단 평균 23배)}

신규성장 동력, 인티팜(INTIPharm) 본격 도입

- 전자동 약품관리 캐피넷 시스템. 병원은 인티팜 도입을 통해 조제확인, 불출, 이송 등의 프로세스 개선
- 기존 병원내 중앙약국에서 와서 약을 타는 시스템 대비 효율성 제고
- 4Q15 첫 매출 이후 인지도가 낮아 매출 부진. '15년 5억원에서 '19년 30억원으로 성장
- '20E 국내 상급병원 추가 확보를 통해 2H20부터 매출 본격화 예상 ('20E 70억원 이상 목표)

(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	981.5	147.9	111.0	1,753	112.8	17,717	24.5	2.4	13.4	10.2	57.5
2017	1,061.8	187.4	114.6	1,810	3.3	19,135	31.7	3.0	14.8	9.8	42.3
2018	1,036.4	133.0	81.6	1,289	-28.8	19,455	26.1	1.7	10.6	6.7	43.5
2019	1,101.4	104.6	58.0	916	-28.9	19,525	32.3	1.5	10.2	4.7	45.7
2020E	1,480.9	230.9	164.5	2,598	183.6	21,758	14.8	1.8	6.9	12.6	50.4

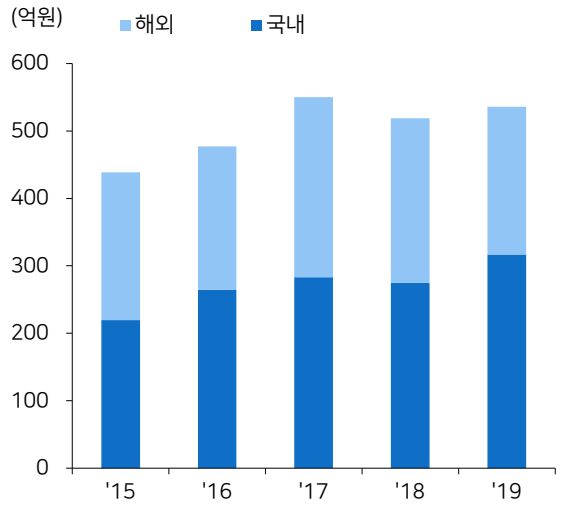
COVID19 로 인한 온라인 약국, 배송 확대 수혜 가능성

미국향 ATDPS의 매출 증가 초입구간

COVID19로 인한 변화, ATDPS로 인한 해외수출 확대 가능

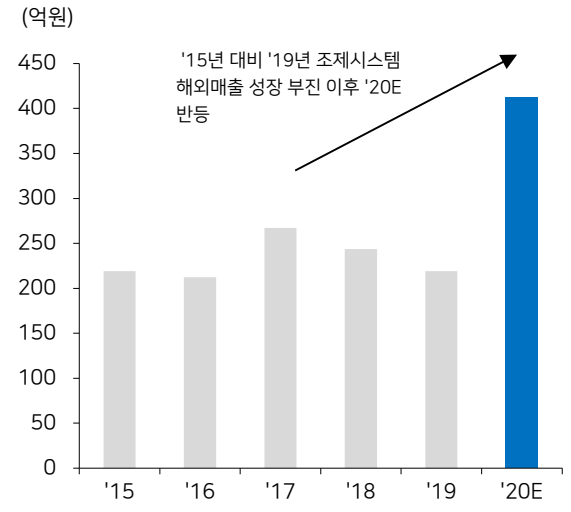
- ATDPS의 해외매출은 '15년 219억원에서 '19년 219억원으로 4년간 매출이 성장하지 못했음
- 1Q20 조제시스템 해외매출 76억원(+105% YoY), 1Q 최대실적을 시현, 미국향 매출이 30% 이상 차지
- 미국 로컬 의료기기 상들의 ATDPS 수요가 증가 추세. COVID19로 인해 온라인 약품 배송 모델을 가진 Pillpack(아마존 인수) 은 현지 약사 인력 부족, 온라인 배송 수요 확대로 ATDPS에 대한 수요 증가 예상
- 포스트 COVID19 이후 미국인들의 생활패턴 변화에 따른 ATDPS의 '20년 해외매출 추이 중요, Multiple 확장 구간

ATDPS 매출액 변화



자료: 제이브이엠, 메리츠증권 리서치센터

조제시스템 해외매출 추이



자료: 제이브이엠, 메리츠증권 리서치센터

아마존의 필팩(Pillpack)

자료: 필팩(Pillpack), 메리츠증권 리서치센터

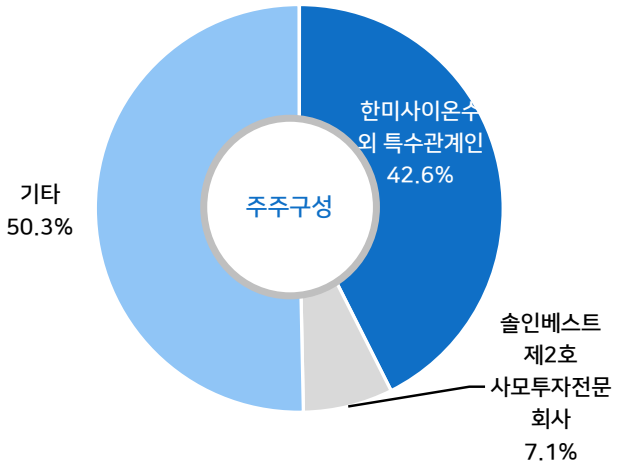
제이브이엠(054950)

ATDPS 전문제조기업

기본사항 및 사업분야

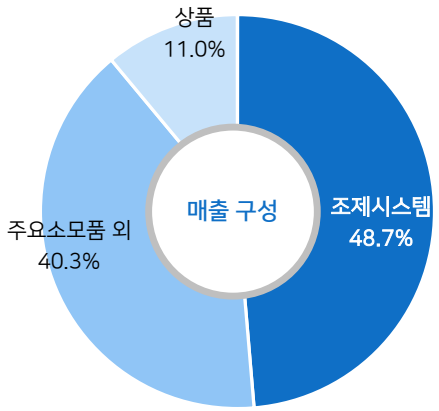
- '77년 설립, '06년 코스닥 상장한 약국 조제 자동화 시스템 전문회사
- 주력제품 ATDPS는 처방전 입력 시 약품 분류, 분배, 포장, 투약정보인쇄, 재고관리 등을 전자동으로 처리하는 시스템. 파우치 자동포장, 약품 위치 자동인식(ACRS)등 다수의 특허 기술 보유
- ATDPS는 국내 시장점유율 90% 이상으로 1위로 대형과 소형으로 나뉨. 유럽향 매출 위주의 자동약품검수시스템(VIZEN)은 국내매출은 미미한 상황
- 국자동화산업은 선진국형 산업으로 한국은 '00년 의약분업 이후 주 수요처가 병원약국에서 일반약국으로 확대 경험

주주구성 (2019)



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

매출구성 (2019)



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

제이브이엠 (054950)

Income Statement

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	**981.5**	**1,061.8**	**1,036.4**	**1,101.4**	**1,480.9**
매출액증가율(%)	11.0	8.2	-2.4	6.3	34.4
매출원가	555.1	610.5	634.5	710.1	918.0
매출총이익	426.3	451.2	401.9	391.4	562.9
판매비와관리비	278.5	263.8	268.9	286.8	332.1
영업이익	**147.9**	**187.4**	**133.0**	**104.6**	**230.9**
영업이익률(%)	15.1	17.6	12.8	9.5	15.6
금융손익	7.1	-6.7	7.3	3.5	-6.0
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-33.9	-33.1	-32.1	-24.5	-3.0
세전계속사업이익	121.1	147.6	108.1	83.7	221.9
법인세비용	10.1	33.0	26.5	25.7	57.4
당기순이익	**111.0**	**114.6**	**81.6**	**58.0**	**164.5**
지배주주지분 순이익	111.0	114.6	81.6	58.0	164.5

Balance Sheet

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	693.9	675.7	752.5	815.7	1,137.2
현금및현금성자산	93.3	33.4	9.3	29.4	87.1
매출채권	223.5	281.1	288.5	251.6	338.3
재고자산	176.3	204.5	227.2	249.4	335.3
비유동자산	1,072.3	1,048.5	1,014.8	985.4	935.0
유형자산	553.2	572.3	565.0	575.4	535.0
무형자산	186.7	145.1	106.7	69.0	52.8
투자자산	79.4	82.2	97.4	79.1	85.3
자산총계	**1,766.2**	**1,724.2**	**1,767.4**	**1,801.1**	**2,072.3**
유동부채	558.4	468.6	492.8	543.1	666.5
매입채무	82.2	103.8	175.9	237.9	319.8
단기차입금	382.7	247.2	223.8	184.9	184.9
유동성장기부채	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	86.1	44.2	42.9	21.9	28.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	19.6	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**644.5**	**512.8**	**535.7**	**565.0**	**694.8**
자본금	31.7	31.7	31.7	31.7	31.7
자본잉여금	481.7	481.7	481.7	481.7	481.7
기타포괄이익누계액	68.7	67.6	69.9	68.6	68.6
이익잉여금	669.6	775.6	830.9	870.3	1,011.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**1,121.7**	**1,211.4**	**1,231.7**	**1,236.1**	**1,377.5**

Statement of Cash Flow

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동현금흐름	**149.1**	**180.0**	**199.0**	**185.7**	**199.5**
당기순이익(손실)	111.0	114.6	81.6	58.0	164.5
유형자산감가상각비	35.3	34.3	39.4	45.3	72.4
무형자산상각비	30.7	28.6	28.7	25.0	16.2
운전자본의 증감	-65.0	-82.1	1.4	-14.3	-56.6
투자활동 현금흐름	**-97.2**	**-70.9**	**-146.3**	**-67.9**	**-120.1**
유형자산의 증가(CAPEX)	-27.0	-62.7	-44.4	-47.6	-32.0
투자자산의 감소(증가)	-36.8	-2.8	-15.2	18.3	-6.2
재무활동 현금흐름	**11.8**	**-168.9**	**-76.9**	**-96.7**	**-21.7**
차입금증감	56.8	-157.2	-23.1	-32.3	1.6
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	65.1	-59.8	-24.2	21.1	57.7
기초현금	28.2	93.3	33.4	9.3	30.4
기말현금	93.3	33.4	9.3	30.4	87.1

Key Financial Data

	2016	2017	2018	2019	2020E
주당데이터(원)					
SPS	15,503	16,771	16,370	17,398	23,391
EPS(지배주주)	1,753	1,810	1,289	916	2,598
CFPS	3,646	4,709	3,907	3,557	4,920
EBITDAPS	3,378	3,954	3,177	2,763	5,046
BPS	17,717	19,135	19,455	19,525	21,758
DPS	320	300	350	400	400
배당수익률(%)	0.7	0.5	1.0	1.4	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	24.5	31.7	26.1	32.3	14.8
PCR	11.8	12.2	8.6	8.3	7.8
PSR	2.8	3.4	2.1	1.7	1.6
PBR	2.4	3.0	1.7	1.5	1.8
EBITDA	213.9	250.3	201.1	174.9	319.4
EV/EBITDA	13.4	14.8	10.6	10.2	6.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.2	9.8	6.7	4.7	12.6
EBITDA이익률	21.8	23.6	19.4	15.9	21.6
부채비율	57.5	42.3	43.5	45.7	50.4
금융비용부담률	0.5	0.4	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	29.4	41.5	90.9	66.9	159.4
매출채권회전율(x)	4.8	4.2	3.6	4.1	5.0
재고자산회전율(x)	6.1	5.6	4.8	4.6	5.1

레이(228670) Digital Dentistry Game Changer

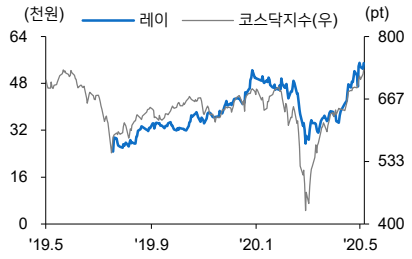
Analyst **이상현** 02. 6454-4877
Sang-hyun.lee@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (5.26)	**54,900원**
상승여력	**-**
KOSDAQ	729.11pt
시가총액	3,653억원
발행주식수	665만주
유동주식비율	63.23%
외국인비중	10.97%
52주 최고/최저가	55,000원/24,750원
평균거래대금	93.8억원
주요주주(%)	
㈜유주 외 4 인	33.70

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	56.2	35.6
6개월	45.4	30.0
12개월	0.0	0.0

주가그래프



디지털 덴탈 솔루션의 All-round player

- 진단에서 치료로 이어지는 토탈 솔루션을 구축하여 '15년부터 '19년까지 연평균 37% 성장
- AI(인공지능), Cloud, IoT, Big data를 활용한 차별화된 덴탈 솔루션 보유로 지속적인 실적 성장을 전망
- 베트남 공장 투자로 '21년 상반기 완공 시 Capa 2,000억원으로 확대

+α: 방호복 공급 기대

- 방호복 'RayGuard' 4월부터 매출 발생
- FDA, CE 인증 획득과 원단 수급 및 물류 세팅 완료
- Capa: 15만장/일 수준으로 Full 가동 시 월 매출액 450억~500억원 수준

2020E 매출액 931억원(+27.3% YoY) / 영업이익 180억원(39.9% YoY)을 전망

- 중국을 시작으로 미국 및 유럽 지역 이연 수요에 따른 실적 성장을 예상
- 방호복 대규모 물량 수주 시 실적 상향 가능

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	26.5	1.3	1.7	341	620.9	2,511	0.0	0.0	-0.2	20.0	81.5
2017	32.9	2.0	1.2	216	-36.7	2,751	0.0	0.0	0.3	8.2	75.7
2018	51.5	6.1	5.3	960	344.1	4,673	0.0	0.0	-1.2	25.6	57.1
2019	73.1	12.9	11.6	1,908	98.8	8,647	22.5	5.0	16.9	27.6	33.2
2020E	93.1	18.0	16.8	2,523	32.2	11,170	21.8	4.9	14.5	25.5	30.9

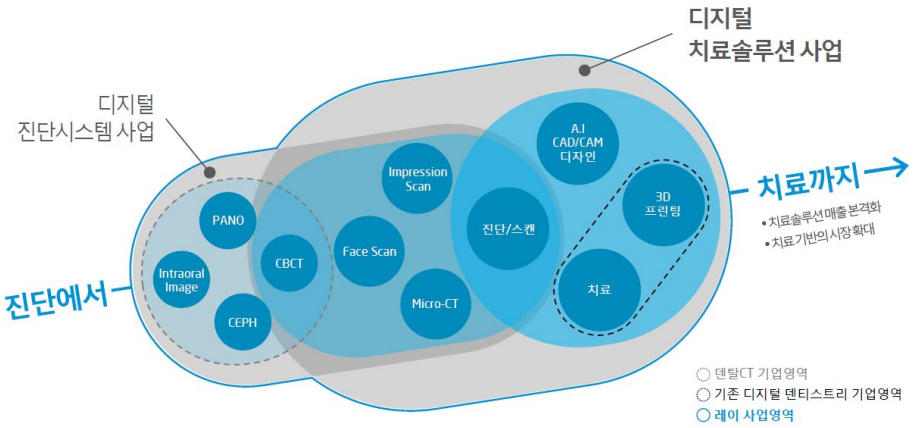
치료솔루션 매출 비중 확대로 프리미엄 지속 전망

멀티플 프리미엄 지속 전망

차별화된 사업 포트폴리오로 멀티플 프리미엄 지속을 전망

- '17년 디지털 치료솔루션 사업 시작. '17년 매출액 23억원에서 '19년 422억원으로 실적 성장을 견인
- 덴탈 진단장비는 AI(인공지능), Cloud, IoT, Big data를 활용해 글로벌 실시간 모니터링 및 원격 업데이트가 가능하여 차별화된 솔루션을 제공
- 3D Printing을 활용한 사업 다각화
  - '20년 3분기 한국, 일본에 투명교정장치 런칭 예정
  - '22년 영구치 제작 기술 확보를 목표. 개발 완료 시 임플란트의 시술 시간 단축 및 트랜드를 전환할 것으로 예상

레이의 사업 포트폴리오



자료: 레이, 메리츠증권 리서치센터

사업다각화 영구치 개발(' 22년 개발 목표)

자료: 레이, 메리츠증권 리서치센터

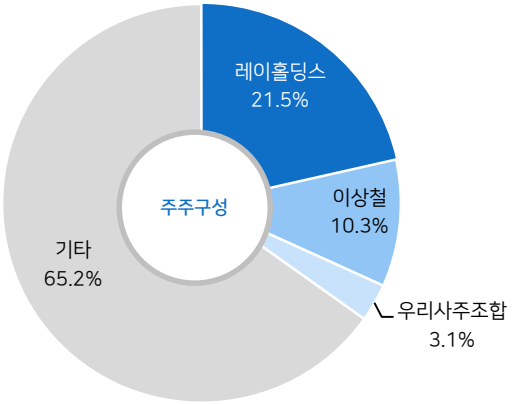
레이(228670)

디지털 덴탈 솔루션 전문업체

기본사항 및 사업분야

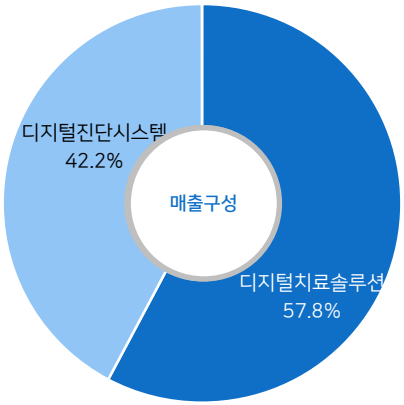
- 치과 진단에서 치료 영역까지 솔루션을 제공하는 디지털 덴탈 솔루션 전문업체
- '17년 디지털 치료솔루션 사업 시작으로 사업 포트폴리오 다각화
  - 소모성 제품 및 디자인 서비스 확대로 디지털 치료솔루션 매출 증가를 예상
- 중국 시장의 High-End 장비 수요의 증가, 성장률 높은 인도 시장 진출로 지속적인 실적 성장을 전망

주주구성 (2019)



자료: 메리츠증권 리서치센터

매출구성 (2019)



자료: 메리츠증권 리서치센터

레이 (228670)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	**26.5**	**32.9**	**51.5**	**73.1**	**93.1**
매출액증가율(%)	29.1	24.3	56.5	41.9	27.3
매출원가	15.7	18.0	29.1	38.5	48.4
매출총이익	10.9	15.0	22.5	34.6	44.7
판매비와관리비	9.5	13.0	16.4	21.7	26.7
영업이익	**1.3**	**2.0**	**6.1**	**12.9**	**18.0**
영업이익률(%)	5.0	5.9	11.7	17.6	19.3
금융손익	0.2	-1.2	-0.0	0.4	1.7
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1
세전계속사업이익	1.6	1.0	6.2	13.3	19.8
법인세비용	-0.1	-0.2	1.0	1.7	3.0
당기순이익	**1.7**	**1.2**	**5.3**	**11.6**	**16.8**
지배주주지분 순이익	1.7	1.2	5.3	11.6	16.8

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	18.5	18.2	34.0	61.0	75.8
현금및현금성자산	5.0	4.0	12.2	12.0	18.3
매출채권	6.7	7.0	12.4	19.0	24.1
재고자산	6.2	6.6	8.6	9.2	11.4
비유동자산	5.8	7.7	7.3	15.6	21.5
유형자산	1.2	1.6	1.4	6.0	12.0
무형자산	2.3	3.3	3.7	4.4	3.3
투자자산	0.4	0.5	0.5	3.3	4.2
자산총계	**24.3**	**25.8**	**41.3**	**76.7**	**97.3**
유동부채	8.6	8.5	11.0	12.6	15.2
매입채무	2.6	2.5	5.4	5.4	6.1
단기차입금	4.6	4.9	3.4	0.9	0.9
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.3	2.7	4.0	6.5	7.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**10.9**	**11.1**	**15.0**	**19.1**	**22.9**
자본금	2.7	2.7	2.8	3.3	3.3
자본잉여금	15.9	15.9	22.6	41.3	41.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	-0.0	0.1	0.1
이익잉여금	-5.2	-3.9	0.9	12.1	28.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**13.4**	**14.7**	**26.3**	**57.5**	**74.3**

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동현금흐름	**0.6**	**1.1**	**4.3**	**6.0**	**15.9**
당기순이익(손실)	1.7	1.2	5.3	11.6	16.8
유형자산감가상각비	0.3	0.4	0.5	1.7	4.0
무형자산상각비	0.3	0.4	0.6	0.9	1.1
운전자본의 증감	-1.6	-1.5	-4.2	-11.0	-5.1
투자활동 현금흐름	**-2.7**	**-3.1**	**-2.1**	**-23.4**	**-10.1**
유형자산의 증가(CAPEX)	-1.0	-0.8	-0.5	-1.3	-10.0
투자자산의 감소(증가)	-0.0	-0.2	0.0	-2.8	-0.9
재무활동 현금흐름	**6.3**	**1.0**	**6.0**	**17.2**	**0.5**
차입금증감	-2.3	0.3	-1.5	1.3	0.5
자본의증가	8.0	0.0	6.8	19.2	0.0
현금의증가(감소)	4.3	-1.0	8.2	-0.2	6.4
기초현금	0.8	5.0	4.0	12.2	12.0
기말현금	5.0	4.0	12.2	12.0	18.3

Key Financial Data

	2016	2017	2018	2019	2020E
주당데이터(원)					
SPS	5,280	6,167	9,419	12,074	13,993
EPS(지배주주)	341	216	960	1,908	2,523
CFPS	478	505	1,589	2,892	3,609
EBITDAPS	386	513	1,319	2,555	3,465
BPS	2,511	2,751	4,673	8,647	11,170
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	0.0	0.0	22.5	21.8
PCR	0.0	0.0	0.0	14.8	15.2
PSR	0.0	0.0	0.0	3.6	3.9
PBR	0.0	0.0	0.0	5.0	4.9
EBITDA	1.9	2.7	7.2	15.5	23.1
EV/EBITDA	-0.2	0.3	-1.2	16.9	14.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.0	8.2	25.6	27.6	25.5
EBITDA이익률	7.3	8.3	14.0	21.2	24.8
부채비율	81.5	75.7	57.1	33.2	30.9
금융비용부담률	0.7	0.4	0.3	0.3	0.2
이자보상배율(x)	7.4	14.5	45.6	68.7	78.5
매출채권회전율(x)	4.2	4.8	5.3	4.7	4.3
재고자산회전율(x)	4.9	5.2	6.8	8.2	9.0

수젠텍(253840) 항체 진단키트의 강자

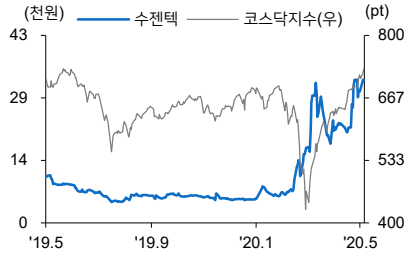
Analyst **윤주호** 02. 6454-4876
Juho.yoon@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (5. 26)	**32,900원**
상승여력	**-**
KOSDAQ	729.11pt
시가총액	4,479억원
발행주식수	1,361만주
유동주식비율	80.39%
외국인비중	1.64%
52주 최고/최저가	33,050원/4,780원
평균거래대금	1,090.2억원
주요주주(%)	
손미진 외 14인	17.89

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	50.2	30.4
6개월	438.5	381.2
12개월	201.8	185.7

주가그래프



면역화학(항체) 진단키트에서의 기회

- COVID19 관련 진단방법은 분자진단과 면역화학 진단(항체 이용)으로 나뉨. 분자진단은 항원에 대한 유전자 검사를 위해 다양한 PCR 기기(추출기, 증폭기, 분석기 등)가 필요. 분자진단에 있어서 기존 Roche, Abbott, Cepheid 등이 전세계에 장비 및 시약을 주로 제공
- 분자진단은 정확하지만 무증상의 경우 바이러스를 찾지 못하는 점과 분석 장비를 사용하기까지 추가적인 시간 소요, 별도의 음압시설, 보호장비가 필요한 단점 존재. 무증상자는 항체진단키트 주로 활용되나 미국 FDA도 PCR, 항체, 항원을 이용하는 진단키트를 모두 허용하면서 여러가지 방식이 공용 예상

중국산 진단키트 수출금지 수혜와 진단키트 수출 본격화 진행

- 중국 분자진단 회사 39개, 항체진단 20개 중 중국산 항체진단키트가 리콜당하면서 수출 금지. K바이오에 대한 진단키트 소비자(병원, 정부)의 한국 의료기기에 대한 선호 수혜. 한국의 COVID19진단키트는 '20.3월 2,410만 달러, '20.4월 2억달러로 MoM으로 8.4배 증가 중임
- 분자진단 PCR 인프라가 없는 이머징 국가에서 항체진단은 현장검사가 가능하다는 장점 존재. COVID19의 확산 국가는 중국, 한국, 미국, 일본을 거쳐 유럽과 이머징(ex. 러시아) 등으로 급격하게 확산 중인 환경 긍정적. 오더의 대부분은 단가(ASP)가 높은 유럽향 비중 높음

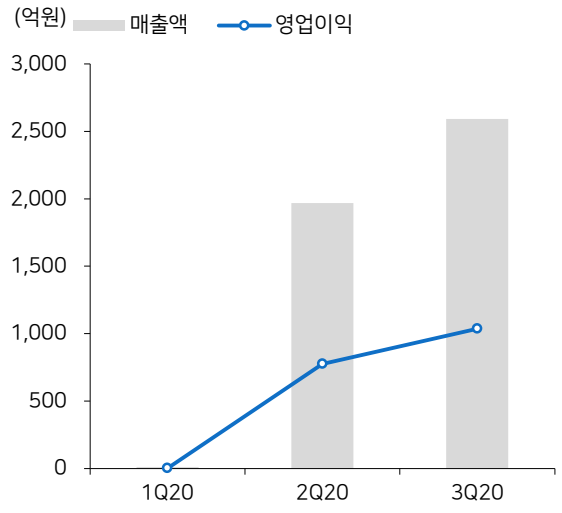
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2017	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2018	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2019	3.9	-7.1	-9.6	-774		1,838	-7.1	3.0	-9.4	-39.3	86.8
2020E	571.8	256.0	187.8	13,910	-1,900.1	15,544	2.4	2.1	1.5	158.9	506.6

진단키트는 2Q20 이후 QoQ 성장 가능

본격적인 생산은 '20.5월, Full 가동은 '20.6월 예상

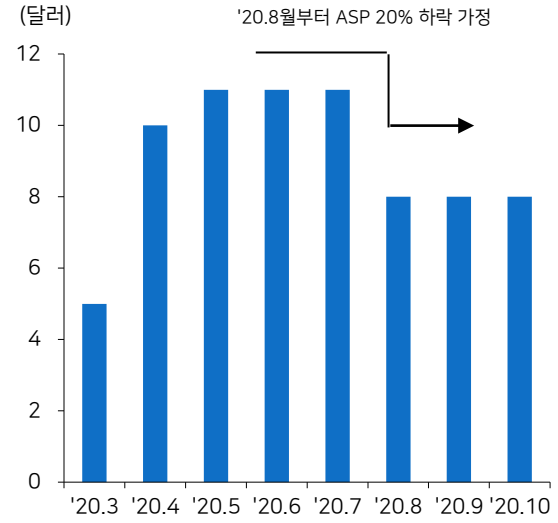
- '20.4월 마지막 주 진단키트 CAPA(테스트기준) 확장 : 3월말 주 5만개에서 4월 마지막 주 100만개, 5월 기준 주간 200만개 까지 CAPA 확장. 본격적인 CAPA확장과 실적 개선은 '20.5월부터 진행, 월 CAPA 800만개 '20.6월부터 풀가동에 따른 2Q대비 3Q QoQ 실적 개선 가능.
- 낮은 매출원가율(20~30% 미만 추정)로 2Q20부터 큰 실적 개선 기대. 진단키트 가격도 5달러(3월)에서 10달러이상(5월)로 항체진단 수요 shortage 반영 중. 2Q20 많은 업체들의 CAPA 확장과 시장 진입으로 3Q20 가격하락 우려 있으나 '20.3월 COVID19 확산 초기 5달러까지 빠지지 않을 것으로 예상. 2H20 2차 팬더믹을 예상한 정부와 병원의 재고사이클 기대 가능

2Q20 피크가 아닌 3Q QoQ 증익 예상



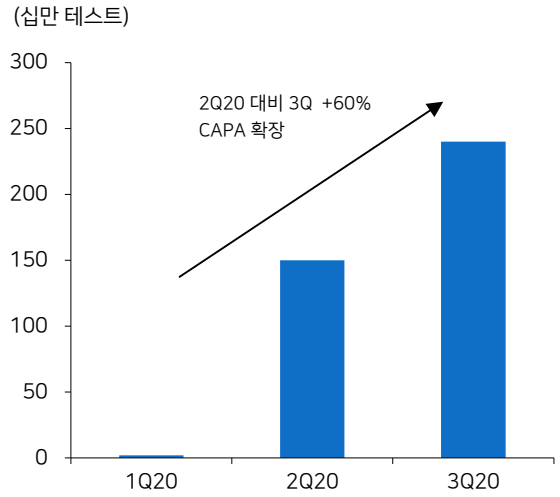
자료: 메리츠증권 리서치센터

'20년 월별 진단키트 (항체) 가격 추정



자료: 메리츠증권 리서치센터

분기별 진단테스트 Sell-through 추정



주) 3Q20 ('20.8월부터 CAPA 풀가동 가정)
자료: 메리츠증권 리서치센터

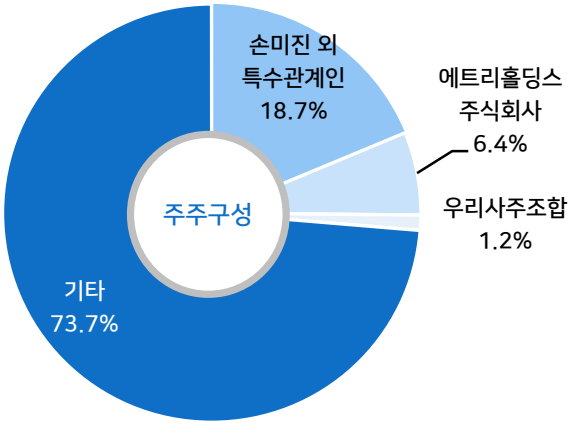
수젠텍(253840)

ATDPS 전문제조기업

기본사항 및 사업분야

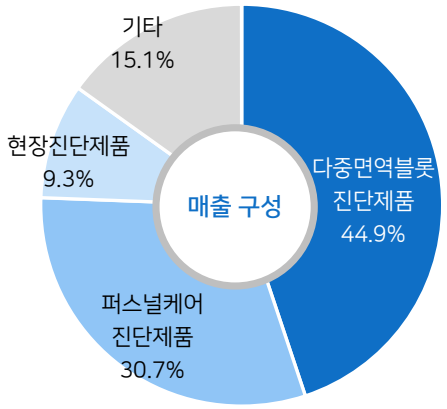
- '11년 설립, '16년 코넥스, '19년 코스닥 이전 상장한 체외진단 전문 기업
- 체외진단(IVD)는 생체에서 유래된 혈액, 소변, 타액 등을 이용하여 질병을 진단, 예후, 확진, 모니터링을 의미하며 초음파, 내시경, CT, MRI를 이용하는 체내진단과 대비되는 방식
- 체외진단기기는 체외진단에 활용되는 도구들로 혈액, 타액 등의 검체를 체취하는 보조기구, 검체 내 바이오 마커의 농축과 반응에 이용하는 시약, 키트 및 검체처리, 분석 진단기기 등으로 구성

주주구성 (2019)



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

매출구성 (2019)



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

수젠텍 (253840)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**3.9**	**571.8**
매출액증가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	14,770.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	3.8	155.8
매출총이익	0.0	0.0	0.0	0.0	416.0
판매비와관리비	0.0	0.0	0.0	7.1	160.0
영업이익	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**-7.1**	**256.0**
영업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	-183.6	44.8
금융손익	0.0	0.0	0.0	-2.6	-4.3
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
세전계속사업이익	0.0	0.0	0.0	-9.6	251.8
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	63.5
당기순이익	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**-9.6**	**188.4**
지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	-9.6	187.8

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	0.0	0.0	0.0	32.6	1,274.2
현금및현금성자산	0.0	0.0	0.0	2.6	51.7
매출채권	0.0	0.0	0.0	1.1	122.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	1.4	155.5
비유동자산	0.0	0.0	0.0	12.8	16.0
유형자산	0.0	0.0	0.0	12.6	15.8
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**45.4**	**1,290.2**
유동부채	0.0	0.0	0.0	15.8	928.8
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.1	11.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	2.3	2.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.8	0.8
비유동부채	0.0	0.0	0.0	5.3	148.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	1.1	1.1
부채총계	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**21.1**	**1,077.5**
자본금	0.0	0.0	0.0	6.5	6.5
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	106.4	106.4
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	0.0	0.0	0.0	-88.5	99.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6
자본총계	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**24.3**	**212.7**

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동현금흐름	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**-4.0**	**54.2**
당기순이익(손실)	0.0	0.0	0.0	-9.6	188.4
유형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.6	0.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
운전자본의 증감	0.0	0.0	0.0	0.6	-135.0
투자활동 현금흐름	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**-21.2**	**-862.3**
유형자산의 증가(CAPEX)	0.0	0.0	0.0	-1.9	-4.0
투자자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**26.8**	**857.2**
차입금증감	0.0	0.0	0.0	19.3	857.2
자본의증가	0.0	0.0	0.0	112.8	0.0
현금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	1.5	49.1
기초현금	0.0	0.0	0.0	1.1	2.6
기말현금	0.0	0.0	0.0	2.6	51.7

Key Financial Data

	2016	2017	2018	2019	2020E
주당데이터(원)					
SPS	0.0	0.0	0.0	311	42,360
EPS(지배주주)	0.0	0.0	0.0	-774	13,910
CFPS	0.0	0.0	0.0	-392	19,036
EBITDAPS	0.0	0.0	0.0	-522	19,034
BPS	0.0	0.0	0.0	1,838	15,544
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	0.0	0.0	-7.1	2.4
PCR	0.0	0.0	0.0	-14.0	1.7
PSR	0.0	0.0	0.0	17.6	0.8
PBR	0.0	0.0	0.0	3.0	2.1
EBITDA	0.0	0.0	0.0	-6.4	256.9
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	-9.4	1.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.0	0.0	0.0	-39.3	158.9
EBITDA이익률	0.0	0.0	0.0	-167.6	44.9
부채비율	0.0	0.0	0.0	86.8	506.6
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	11.3	1.1
이자보상배율(x)	0.0	0.0	0.0	-16.3	39.1
매출채권회전율(x)	0.0	0.0	0.0	3.5	9.3
재고자산회전율(x)	0.0	0.0	0.0	2.8	7.3

디알젬(263690) 이동형 X-ray 실적 성장 견인

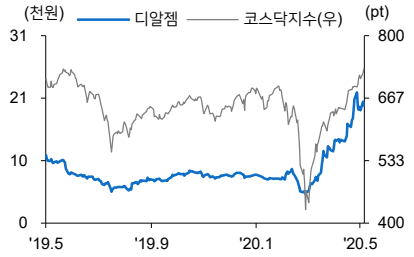
Analyst **이상현** 02. 6454-4877
Sang-hyun.lee@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (5.26)	**19,600원**
상승여력	**-**
KOSDAQ	729.11pt
시가총액	2,220억원
발행주식수	1,133만주
유동주식비율	54.07%
외국인비중	0.76%
52주 최고/최저가	21,750원/4,780원
평균거래대금	139.5억원
주요주주(%)	
박정병 외 11 인	42.10
FUJIFILM CORPORATION	14.25

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	43.1	24.2
6개월	140.5	114.9
12개월	89.4	79.2

주가그래프



COVID19 판독을 위한 이동형 X-ray system 공급 증가

- WHO, COVID19 팬데믹 선언으로 글로벌 선별 진료소 구축 확대
- 감염 의심환자 진단검사 및 흉부 X-ray 촬영 증가로 이동형 X-ray system 수요 증가
- '20E 이동형 X-ray 매출액 1,454억원(+4,950% YoY) 전망
  - 1Q20 이동형 X-ray system의 국내 수요 증가로 매출액 74억원(+1,798% YoY) 달성
  - COVID19 확산에 따른 수출 물량 확대로 큰 폭의 실적 증가를 전망
  - 이동형 X-ray Capa: 1,000대/월 수준

UNOPS 공급으로 제품 경쟁력 입증

- '20년 5월 7일 UN산하 기구인 UN프로젝트조달기구(UNOPS)의 국제입찰에 이동형 X-ray system 'TOPAZ' 최종 계약자 선정으로 실적 확대 및 국제 조달 시장 진출 레퍼런스 보유

2020E 매출액 1,804억원(+200.2% YoY) / 영업이익 344억원(652.8% YoY)을 전망

- COVID19에 의한 이동형 X-ray system 국내 및 해외 공급 확대로 실적 성장을 예상

(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	353.5	26.9	3.3	50	-80.0	1,023	0.0	0.0	1.0	5.7	191.7
2017	493.2	41.7	39.9	413	729.2	1,601	0.0	0.0	0.6	31.7	119.8
2018	566.3	42.1	46.5	466	13.0	2,532	14.7	2.7	14.6	21.0	61.4
2019	600.9	45.7	54.7	483	3.6	2,872	17.3	2.9	17.0	17.9	93.9
2020E	1,803.8	344.3	270.8	2,391	395.0	5,213	8.2	3.8	5.7	59.2	100.6

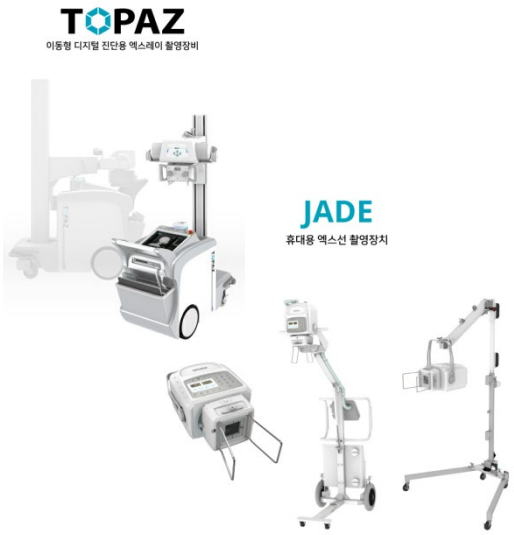
UNOPS 장기 공급 계약 체결

국제적 입찰 레퍼런스 확보

UNOPS 장기 공급 계약 체결로 기술 및 제품 경쟁력 입증

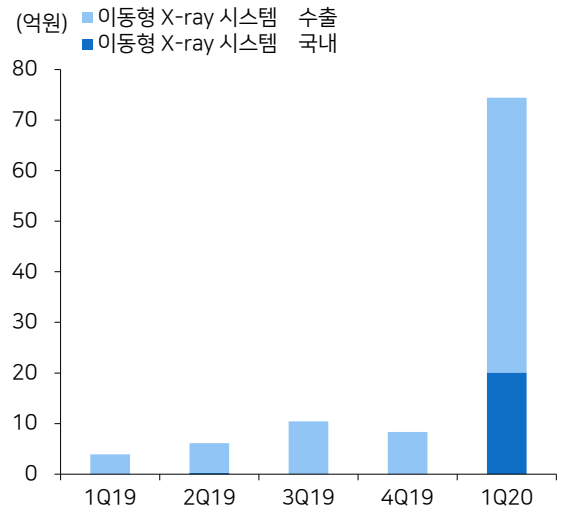
- UNOPS(유엔 프로젝트 조달 기구)는 유엔, 국제 금융기관, 정부 및 전세계 국가들과 파트너를 통한 대규모 프로젝트를 수행하기 위해 조직된 UN의 운영사무국 조직
- 이번 장기공급 계약 건은 UNOPS가 'Global Task Force on COVID19'를 구성해 COVID19 종식 때까지 이동형 X-ray system을 공급받는 장기 공급 계약 건으로 기술력 및 제품의 품질을 입증
- 향후 국제 대형입찰을 통한 납품 경험을 통해 국제 조달 시장 진출 확대로 실적 증가를 기대

디알젬 이동형 및 휴대용 X-ray 시스템



자료: 메리츠증권 리서치센터

디알젬 이동형 X-ray 시스템 매출액 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

X-ray 핵심부품: 제너레이터, 튜브

자료: 메리츠증권 리서치센터

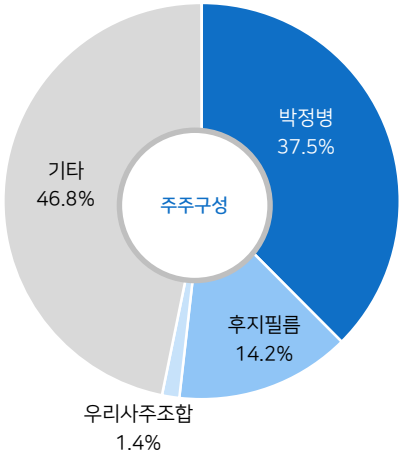
디알젬(263690)

메디칼 X-ray system 전문업체

기본사항 및 사업분야

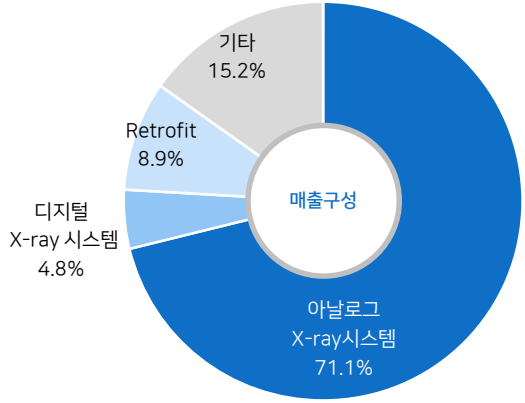
- '03년 설립된 X-ray System 개발 및 제조 전문업체로 '18년 11월 코스닥 시장에 상장
- 아날로그/디지털/Retrofit(아날로그→디지털 업그레이드) X-ray System 생산 및 판매
- X-ray 핵심부품(제너레이터, 튜브 등)을 자체적으로 생산하여 제품 경쟁력 확보

주주구성 (2019)



자료: 메리츠증권 리서치센터

매출구성 (2019)



자료: 메리츠증권 리서치센터

디알젬 (263690)

Income Statement

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	**353.5**	**493.2**	**566.3**	**600.9**	**1,803.8**
매출액증가율(%)	10.2	39.5	14.8	6.1	200.2
매출원가	246.0	358.6	404.4	426.9	1,259.2
매출총이익	107.5	134.6	161.9	174.0	544.6
판매비와관리비	80.6	92.9	119.9	128.3	200.3
영업이익	**26.9**	**41.7**	**42.1**	**45.7**	**344.3**
영업이익률(%)	7.6	8.5	7.4	7.6	19.1
금융손익	-6.9	-3.6	-1.6	0.3	8.3
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-13.6	0.0	1.1	-0.2	-0.9
세전계속사업이익	6.4	38.0	41.7	45.8	351.7
법인세비용	3.1	-1.9	-4.9	-8.9	80.9
당기순이익	**3.3**	**39.9**	**46.5**	**54.7**	**270.8**
지배주주지분 순이익	3.3	39.9	46.5	54.7	270.8

Balance Sheet

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	189.2	215.9	318.1	440.4	990.6
현금및현금성자산	29.9	41.0	84.8	108.3	156.2
매출채권	78.3	57.7	92.5	121.1	375.3
재고자산	73.6	108.8	121.0	185.6	408.3
비유동자산	89.0	128.2	144.7	190.1	193.7
유형자산	72.1	108.6	110.0	124.7	125.3
무형자산	4.2	3.8	7.5	15.3	10.9
투자자산	1.8	2.4	5.3	18.1	25.5
자산총계	**278.2**	**344.1**	**462.9**	**630.5**	**1,184.3**
유동부채	157.0	149.0	118.7	250.1	429.2
매입채무	61.2	55.7	85.7	154.8	325.0
단기차입금	52.5	60.1	2.0	50.5	50.5
유동성장기부채	10.0	0.0	0.0	10.0	0.0
비유동부채	25.9	38.5	57.3	55.1	164.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	10.0	10.0	0.0	0.0
부채총계	**182.8**	**187.5**	**176.1**	**305.2**	**593.9**
자본금	46.6	48.9	56.6	56.6	56.6
자본잉여금	29.4	48.5	141.2	141.2	141.2
기타포괄이익누계액	0.1	0.0	0.0	0.3	0.3
이익잉여금	19.3	59.2	89.0	136.6	401.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**95.4**	**156.5**	**286.8**	**325.2**	**590.4**

Statement of Cash Flow

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동현금흐름	**45.3**	**23.9**	**30.0**	**29.8**	**85.9**
당기순이익(손실)	3.3	39.9	46.5	54.7	270.8
유형자산감가상각비	3.5	3.3	3.6	4.6	19.4
무형자산상각비	1.8	1.8	1.8	2.2	4.4
운전자본의 증감	29.1	-27.1	-25.2	-34.0	-200.2
투자활동 현금흐름	**-6.6**	**-40.5**	**-20.3**	**-38.5**	**-25.2**
유형자산의 증가(CAPEX)	-3.5	-40.4	-2.4	-18.0	-20.0
투자자산의 감소(증가)	-1.4	-0.7	-2.9	-12.8	-7.5
재무활동 현금흐름	**-32.0**	**28.0**	**34.5**	**32.6**	**-12.9**
차입금증감	-87.6	7.2	-58.1	49.3	-9.1
자본의증가	69.2	21.4	100.4	0.0	0.0
현금의증가(감소)	6.8	11.1	43.8	23.6	47.8
기초현금	23.1	29.9	41.0	84.8	108.3
기말현금	29.9	41.0	84.8	108.3	156.2

Key Financial Data

	2016	2017	2018	2019	2020E
주당데이터(원)					
SPS	5,290	5,100	5,674	5,305	15,927
EPS(지배주주)	50	413	466	483	2,391
CFPS	388	545	573	572	3,242
EBITDAPS	482	484	475	464	3,250
BPS	1,023	1,601	2,532	2,872	5,213
DPS	13	80	50	50	50
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.7	0.6	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	0.0	14.7	17.3	8.2
PCR	0.0	0.0	12.0	14.6	6.0
PSR	0.0	0.0	1.2	1.6	1.2
PBR	0.0	0.0	2.7	2.9	3.8
EBITDA	32.2	46.8	47.4	52.5	368.1
EV/EBITDA	1.0	0.6	14.6	17.0	5.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.7	31.7	21.0	17.9	59.2
EBITDA이익률	9.1	9.5	8.4	8.7	20.4
부채비율	191.7	119.8	61.4	93.9	100.6
금융비용부담률	2.3	0.4	0.2	0.1	0.0
이자보상배율(x)	3.2	23.0	33.8	114.2	555.5
매출채권회전율(x)	5.2	7.3	7.5	5.6	7.3
재고자산회전율(x)	5.5	5.4	4.9	3.9	6.1

뷰웍스(100120) 디텍터 최강자

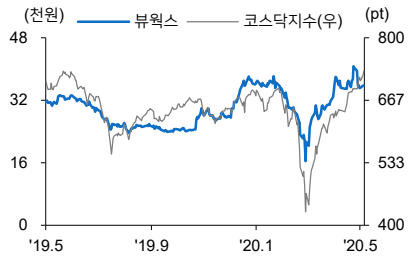
Analyst **이상현** 02. 6454-4877
Sang-hyun.lee@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (5.26)	**35,750원**
상승여력	**-**
KOSDAQ	729.11pt
시가총액	3,576억원
발행주식수	1,000만주
유동주식비율	66.51%
외국인비중	26.10%
52주 최고/최저가	40,750원/16,400원
평균거래대금	56.0억원
주요주주(%)	
김후식 외 7 인	28.46
Templeton Asset Management, Ltd. 외 3 인	8.17

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-5.5	-18.0
6개월	21.6	8.7
12개월	14.0	7.9

주가그래프



COVID19 확산에 따른 Medical 디텍터(Detector) 공급 증가로 실적 성장을 전망

- 1Q20 FP-DR 디텍터 매출액 152억원(+24.9% YoY)을 기록
- 3월부터 유럽, 미국, 브라질, 러시아 등 COVID19의 순차적인 확산으로 '20E FP-DR 디텍터 매출액 798억원(+30.1% YoY)을 예상

제품 포트폴리오 다변화

- '19년 기술 개발을 통한 동영상 디텍터와 산업용 디텍터 출시
- TFT 패널로 동영상 디텍터를 생산하는 업체는 '뷰웍스', 'Varex Imaging', 'Trixell', 'Canon'으로 글로벌 시장 규모는 3~5천억원 수준
- '20E 동영상 & 산업용 디텍터 매출액 300억원(+96.0% YoY)을 예상

2020E 매출액 1,634억원(+20.1% YoY) / 영업이익 366억원(+38.4% YoY)을 전망

- COVID19 확산으로 Medical 디텍터 수요 증가와 동영상 및 산업용 디텍터의 공급 증가로 실적 성장을 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	117.3	30.5	27.0	2,697	70.3	11,032	22.2	5.4	16.4	27.7	17.7
2017	123.5	28.6	19.6	1,963	-27.0	12,614	20.8	3.2	11.2	16.6	9.2
2018	131.4	22.6	20.8	2,077	6.0	14,077	15.9	2.3	10.6	15.6	11.1
2019	136.0	26.4	24.2	2,421	16.9	16,139	13.0	2.0	8.4	16.0	12.1
2020E	163.4	36.6	32.9	3,284	35.6	19,043	10.9	1.9	7.0	18.7	11.9

연구 개발을 통한 신제품 출시

'19년 신규 디텍터 출시

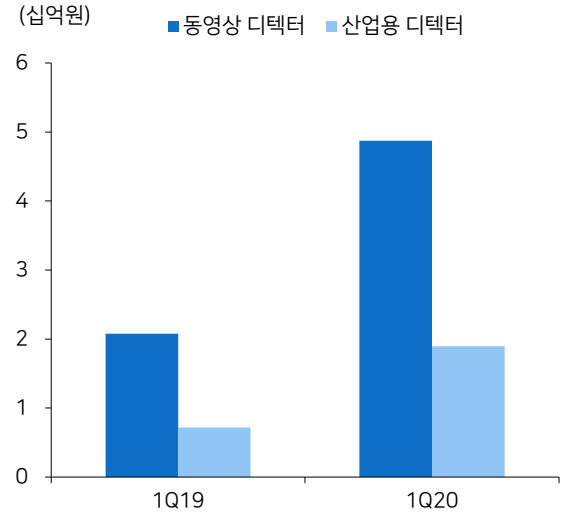
연구 개발을 통한 신제품 출시로 제품 포트폴리오 다변화

- 디텍터 산업은 중국 등 신규업체 진입 증가로 경쟁이 치열한 상황 → 제품 기술력 확보가 중요
- 기술 개발을 통한 동영상 디텍터와 산업용 디텍터는 출시 첫해('19년)에 매출액 153억원을 달성 → '20E 300억원을 전망
- 동영상 디텍터는 국내외 치과용 X-ray system과 수술용 C-arm 등 공급처 다변화로 중장기적인 실적 성장을 전망

뷰웍스 동영상 디텍터

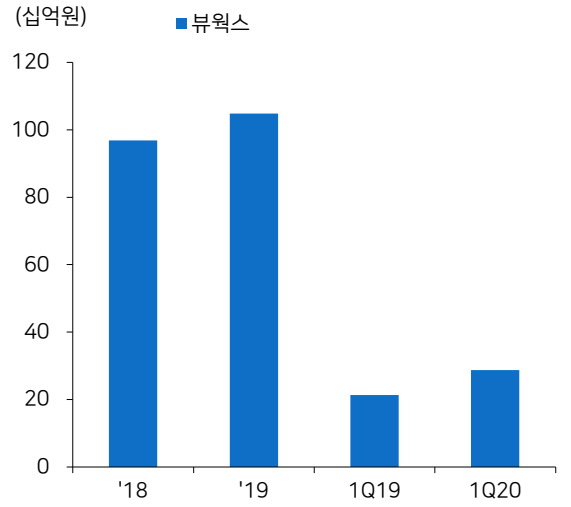
자료: 뷰웍스, 메리츠증권 리서치센터

뷰웍스 동영상 & 산업용 디텍터 매출액



자료: 뷰웍스, 메리츠증권 리서치센터

해외 수출 매출액



자료: 뷰웍스, 메리츠증권 리서치센터

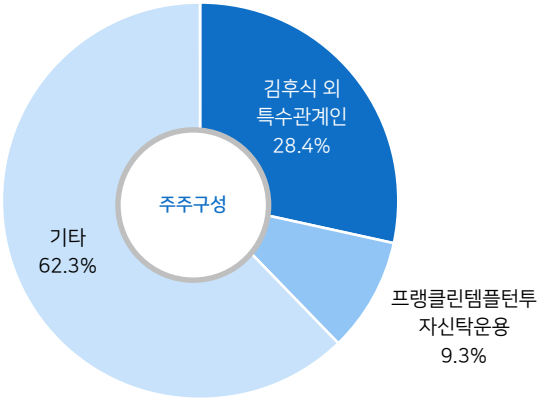
뷰웍스(100120)

Digital X-ray 디텍터 및 산업용카메라 전문 기업

기본사항 및 사업분야

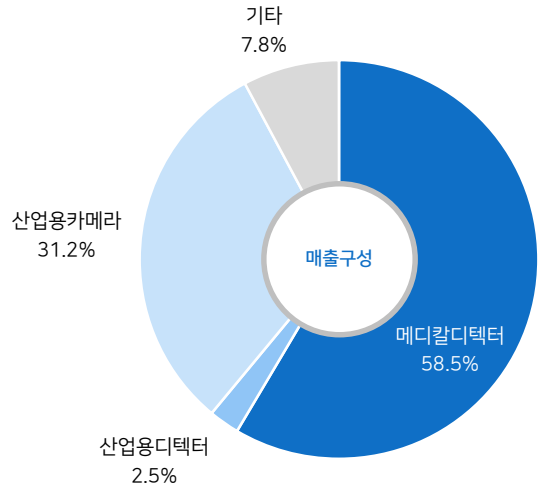
- Digital X-ray 디텍터(Detector) 및 산업용카메라 제조 및 판매 업체
- 디텍터는 X-ray 시스템에서 피사체를 통과한 X선을 감지해 영상을 구현하는 핵심 부품
- 동영상 및 산업용 디텍터 신규 제품 공급 확대에 따른 실적 성장을 전망
- 산업용카메라는 '16~'17년 디스플레이 투자 확대로 패널 검사 장비향 매출 증가, '18년 중국 LCD 패널 검사향 공급으로 '17년 매출액 525억원, '18년 매출액 505억원을 기록 → '19년부터 지속된 전방의 투자 축소 및 지연으로 '20년 실적 감소를 예상

주주구성 (2019)



자료: 메리츠증권 리서치센터

매출구성 (2019)



자료: 메리츠증권 리서치센터

뷰웍스 (100120)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	**117.3**	**123.5**	**131.4**	**136.0**	**163.4**
매출액증가율(%)	25.5	5.2	6.4	3.5	20.1
매출원가	57.1	61.4	65.9	64.1	77.4
매출총이익	60.2	62.1	65.5	71.9	86.0
판매비와관리비	29.8	33.5	43.0	45.5	49.4
영업이익	**30.5**	**28.6**	**22.6**	**26.4**	**36.6**
영업이익률(%)	26.0	23.2	17.2	19.4	22.4
금융손익	2.9	-5.6	2.4	3.5	4.8
종속/관계기업관련손익	0.1	-0.1	0.0	-0.0	0.0
기타영업외손익	-0.0	0.3	0.2	0.3	-0.1
세전계속사업이익	33.4	23.3	25.1	30.2	41.2
법인세비용	6.5	3.6	4.3	5.8	8.3
당기순이익	**26.9**	**19.6**	**20.8**	**24.3**	**33.0**
지배주주지분 순이익	27.0	19.6	20.8	24.2	32.9

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	92.2	98.7	106.7	124.4	133.3
현금및현금성자산	34.8	37.3	46.5	53.1	43.7
매출채권	24.9	22.1	21.8	20.3	27.5
재고자산	22.5	21.6	24.1	33.2	40.9
비유동자산	37.7	39.0	49.7	56.6	80.0
유형자산	31.5	32.2	39.1	45.6	69.1
무형자산	3.0	3.2	6.1	6.4	5.7
투자자산	1.4	2.1	2.7	2.7	3.3
자산총계	**130.0**	**137.6**	**156.4**	**181.0**	**213.3**
유동부채	16.8	10.8	13.4	16.9	19.5
매입채무	4.3	2.6	4.4	4.4	4.8
단기차입금	0.3	0.1	0.4	1.7	1.7
유동성장기부채	1.2	0.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.8	0.8	2.2	2.7	3.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**19.6**	**11.6**	**15.6**	**19.6**	**22.7**
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3
기타포괄이익누계액	0.2	-0.2	-0.0	0.1	0.1
이익잉여금	95.9	114.2	131.4	151.8	180.9
비지배주주지분	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.2
자본총계	**110.4**	**126.1**	**140.8**	**161.5**	**190.6**

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동현금흐름	**19.9**	**18.9**	**27.8**	**18.7**	**23.9**
당기순이익(손실)	26.9	19.6	20.8	24.3	33.0
유형자산감가상각비	1.5	2.0	2.2	2.5	5.5
무형자산상각비	2.0	1.8	0.9	1.0	0.7
운전자본의 증감	-13.1	-7.1	1.0	-11.9	-12.5
투자활동 현금흐름	**-8.7**	**-8.4**	**-15.1**	**-11.6**	**-29.5**
유형자산의 증가(CAPEX)	-3.7	-2.7	-9.4	-8.1	-29.0
투자자산의 감소(증가)	-0.6	-0.8	-0.5	-0.1	-0.6
재무활동 현금흐름	**-2.5**	**-5.5**	**-4.7**	**-2.0**	**-3.9**
차입금증감	-1.0	-1.4	0.1	1.9	0.1
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	9.8	2.5	9.2	6.6	-9.4
기초현금	25.0	34.8	37.3	46.5	53.1
기말현금	34.8	37.3	46.5	53.1	43.7

Key Financial Data

	2016	2017	2018	2019	2020E
주당데이터(원)					
SPS	11,728	12,344	13,138	13,599	16,338
EPS(지배주주)	2,697	1,963	2,077	2,421	3,284
CFPS	3,712	3,302	3,016	3,497	4,440
EBITDAPS	3,397	3,236	2,567	2,987	4,271
BPS	11,032	12,614	14,077	16,139	19,043
DPS	200	200	300	400	400
배당수익률(%)	0.3	0.5	0.9	1.3	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	22.2	20.8	15.9	13.0	10.9
PCR	16.1	12.4	10.9	9.0	8.1
PSR	5.1	3.3	2.5	2.3	2.2
PBR	5.4	3.2	2.3	2.0	1.9
EBITDA	34.0	32.4	25.7	29.9	42.7
EV/EBITDA	16.4	11.2	10.6	8.4	7.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	27.7	16.6	15.6	16.0	18.7
EBITDA이익률	29.0	26.2	19.5	22.0	26.1
부채비율	17.7	9.2	11.1	12.1	11.9
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
이자보상배율(x)	3,867.1	2,866.9	350.1	392.6	314.5
매출채권회전율(x)	5.7	5.3	6.0	6.5	6.8
재고자산회전율(x)	6.3	5.6	5.7	4.7	4.4

제노레이(122310) X-ray시스템 업체로의 Valuation 회귀

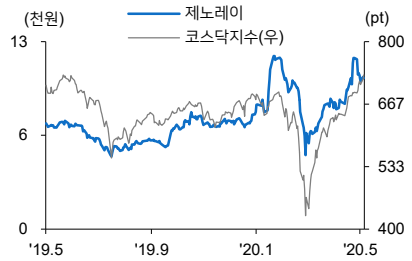
Analyst 윤주호 02. 6454-4876
Juho.yoon@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가(12개월)	-
현재주가(5. 26)	10,300원
상승여력	-
KOSDAQ	729.11pt
시가총액	1,499억원
발행주식수	1,455만주
유동주식비율	68.06%
외국인비중	5.32%
52주 최고/최저가	11,821원/4,955원
평균거래대금	48.8억원
주요주주(%)	
박병욱 외 10 인	27.92
원익 그로쓰챔프 2011의3호 사모투자전문회사	7.76

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	25.8	9.2
6개월	41.3	26.3
12개월	47.5	39.6

주가그래프



X-ray 진단 의료기기에서 자사 브랜드 보유

- X-ray 의료기기는 단기간 신뢰가 어렵고 내용연수 10년 이상 되어 단순 판매가 아닌 사후 고객관리까지 되야하는 장기적인 비즈니스임. 의료기기에 있어서 B2C 브랜드가 구축되면 대기업과의 경쟁시 안정적인 사업 포트폴리오가 가능함
- 시장과 제품 특성이 다른 메디칼과 덴탈 의료기기를 동시에 대응 가능한 X-ray 근본 메커니즘 기술 보유. Generator, 디텍터, 3D영상 및 응용소프트웨어 개발에서 메디칼과 덴탈이 기술공유를 통한 시너지 가능. 두 영역에 동시에 진출, 국내 시장에서 유일하게 메디칼과 덴탈영역 모두 자사 브랜드 보유

동영상 디텍터 기술 보유 및 높은 해외수출 비중

- 정지영상의 대부분의 디텍터 시장에서 자사 제품을 위한 동영상 디텍터 자체 개발
- 높은 해외 수출 경쟁력: '19E 전체매출의 72%가 수출. 관련 매출 추이는 '17년 314억원에서 '19년 469억원으로 CAGR +22% 높은 성장세. 지역별로 미주 23%, 아시아 38%, EMEA 39% 로 미국, 중국 비중이 높으며 중동향 실적 증가

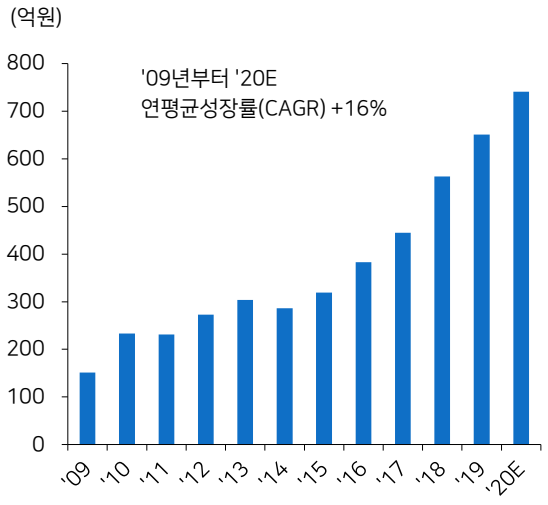
(억원)	매출액	영업이익	순이익(지배주주)	EPS(원)(지배주주)	증감률(%)	BPS(원)	PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	ROE(%)	부채비율(%)
2016	382.8	45.9	32.2	354	61.5	1,551	0.0	0.0	1.5	24.7	125.6
2017	444.9	62.0	51.7	525	48.6	2,227	0.0	0.0	0.4	26.4	55.3
2018	562.9	109.6	94.7	804	53.0	3,527	8.2	1.9	5.4	27.3	29.9
2019	651.1	146.7	132.4	988	23.0	4,094	7.6	1.8	5.3	25.3	31.8
2020E	740.5	174.1	153.6	1,055	6.8	5,016	9.8	2.1	5.9	23.2	27.4

이머징 수출이 늘어난다면 수혜

이머징 수출비중이 증가하는 엑스레이 시스템 업체

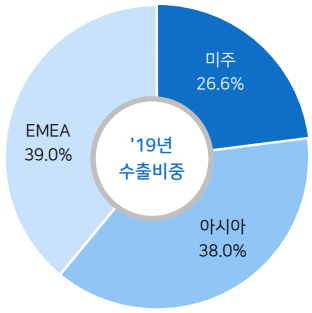
- '19년 매출액 651억원(+16% YoY), 영업이익 147억원(+34%)로 매출 증가에 따른 영업레버리지 시현, 공간만 있으면 외주처에게 원하는 리드타임에 시스템 인티그레이션을 통해 생산 하기 때문임
- 1Q20 실적 : 매출액 139억원(+11% YoY), 영업이익 26억원(+33% YoY)로 꾸준한 성장세, 컨센서스는 없지만 1Q 비수기 감안 연간 15% 성장률 이상 추정, '20E 매출액 750억원, 영업이익 160억원 기대
- EMEA 비중은 '18년 29% 대비 '19년 39%로 +10%p 상승. 중동향 매출이 증가하면서 이머징 비중이 높아지는 중

' 09년부터 꾸준한 매출성장



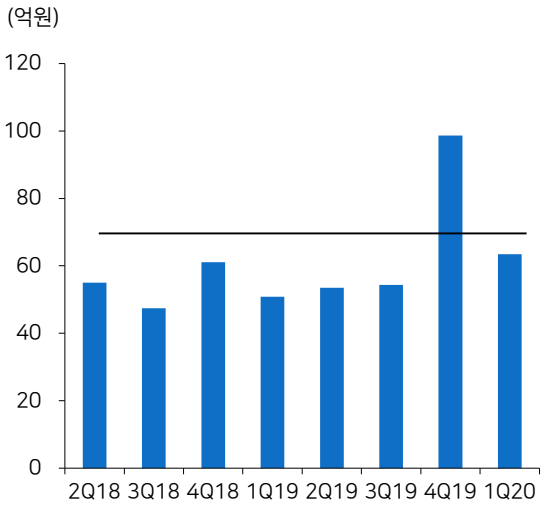
자료: 메리츠증권 리서치센터

높은 이머징 수출비중



자료: 메리츠증권 리서치센터

C-ARM (분기별 매출)



자료: 메리츠증권 리서치센터

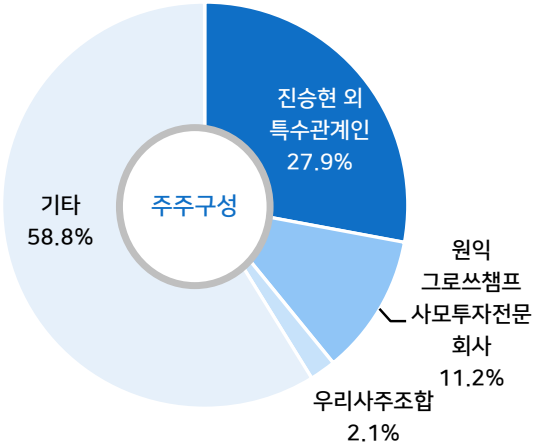
제노레이(122310)

ATDPS 전문제조기업

기본사항 및 사업분야

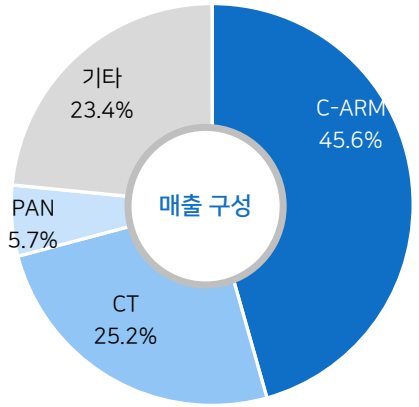
- '93년 설립, '95년 법인전환 , '14년 코스닥 상장, 의료기기 전문제조 업체
- 의료기기는 다양한 제품군에 따라 다품종 소량생산 특징을 가짐. 첨단고부가제품은 대기업, 중저가 시장에는 중소기업이 시장 양분. 높은 기술안정성과 규제로 진입장벽 높고 브랜드 차별화가 존재함
- '20년 세계 환자감시 장치 시장 규모는 58억달러로 추산, 60% 이상이 필립스, GE Healthcare가 점유상위 6개 업체가 90% 시장점유율을 보임. 동사의 국내 시장 점유율은 20% 수준

주주구성 (2019)



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

매출구성 (2019)



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

제노레이 (122310)

Income Statement

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	**382.8**	**444.9**	**562.9**	**651.1**	**740.5**
매출액증가율(%)	20.1	16.2	26.5	15.7	13.7
매출원가	236.9	279.4	333.1	359.1	400.6
매출총이익	145.9	165.5	229.7	292.0	339.9
판매비와관리비	100.0	103.5	120.2	145.3	165.8
영업이익	**45.9**	**62.0**	**109.6**	**146.7**	**174.1**
영업이익률(%)	12.0	13.9	19.5	22.5	23.5
금융손익	-9.8	-8.1	0.8	2.7	6.7
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.6	1.2	0.1	0.4	0.1
세전계속사업이익	35.5	55.1	110.5	149.8	181.0
법인세비용	3.2	3.4	15.7	17.4	27.4
당기순이익	**32.2**	**51.7**	**94.7**	**132.4**	**153.6**
지배주주지분 순이익	32.2	51.7	94.7	132.4	153.6

Balance Sheet

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	214.9	247.0	438.8	590.1	748.9
현금및현금성자산	32.7	41.3	102.1	145.2	242.9
매출채권	70.2	71.0	106.6	128.8	146.5
재고자산	92.5	116.4	152.8	191.2	217.5
비유동자산	119.0	130.3	145.6	195.1	181.1
유형자산	26.3	28.3	37.1	61.3	62.3
무형자산	71.0	87.7	98.7	119.3	104.3
투자자산	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	**333.9**	**377.3**	**584.4**	**785.2**	**930.1**
유동부채	139.3	105.8	107.8	156.4	166.6
매입채무	20.0	24.2	30.0	39.6	45.0
단기차입금	44.8	44.5	27.1	54.5	54.5
유동성장기부채	11.3	0.1	0.1	3.4	0.0
비유동부채	46.6	28.5	26.9	32.9	33.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	20.5	21.9	23.2	15.8	15.8
부채총계	**185.9**	**134.4**	**134.7**	**189.3**	**200.0**
자본금	15.4	17.8	20.9	24.6	24.6
자본잉여금	36.8	77.5	187.8	234.3	234.3
기타포괄이익누계액	-0.7	-2.4	-1.9	0.2	0.2
이익잉여금	95.3	147.0	237.9	354.9	489.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**148.0**	**243.0**	**449.7**	**595.9**	**730.0**

Statement of Cash Flow

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동현금흐름	**34.7**	**44.7**	**68.9**	**106.5**	**153.2**
당기순이익(손실)	32.2	51.7	94.7	132.4	153.6
유형자산감가상각비	5.7	5.9	6.6	17.7	19.0
무형자산상각비	10.0	13.3	14.3	13.9	15.0
운전자본의 증감	-34.1	-34.6	-68.6	-77.9	-34.4
투자활동 현금흐름	**-15.5**	**-24.4**	**-99.8**	**-82.9**	**-33.9**
유형자산의 증가(CAPEX)	-2.2	-8.3	-13.8	-10.0	-20.0
투자자산의 감소(증가)	2.3	1.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-11.9**	**-11.3**	**91.3**	**19.5**	**-21.5**
차입금증감	-1.9	-57.3	-23.7	36.4	-2.3
자본의증가	0.0	43.0	113.5	50.2	0.0
현금의증가(감소)	6.5	8.7	60.8	43.1	97.8
기초현금	26.2	32.7	41.3	102.1	145.2
기말현금	32.7	41.3	102.1	145.2	242.9

Key Financial Data

	2016	2017	2018	2019	2020E
주당데이터(원)					
SPS	4,196	4,521	4,836	4,860	5,088
EPS(지배주주)	354	525	804	988	1,055
CFPS	771	875	1,220	1,430	1,466
EBITDAPS	676	826	1,121	1,330	1,430
BPS	1,551	2,227	3,527	4,094	5,016
DPS	0	0	101	135	135
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.5	1.8	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	0.0	8.2	7.6	9.8
PCR	0.0	0.0	5.4	5.2	7.0
PSR	0.0	0.0	1.4	1.5	2.0
PBR	0.0	0.0	1.9	1.8	2.1
EBITDA	61.7	81.2	130.5	178.2	208.1
EV/EBITDA	1.5	0.4	5.4	5.3	5.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	24.7	26.4	27.3	25.3	23.2
EBITDA이익률	16.1	18.3	23.2	27.4	28.1
부채비율	125.6	55.3	29.9	31.8	27.4
금융비용부담률	1.5	1.0	0.6	0.4	0.4
이자보상배율(x)	7.9	13.5	31.8	60.3	58.5
매출채권회전율(x)	6.6	6.3	6.3	5.5	5.4
재고자산회전율(x)	4.6	4.3	4.2	3.8	3.6

메디아나(041920) 환자감시장치의 글로벌화

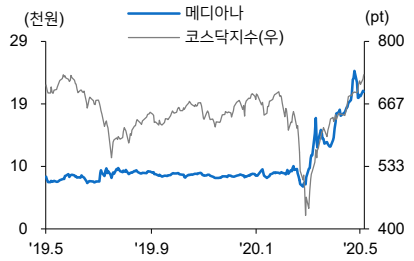
Analyst 윤주호 02. 6454-4876
Juho.yoon@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (5. 26)	21,100원
상승여력	-
KOSDAQ	729.11pt
시가총액	1,825억원
발행주식수	865만주
유동주식비율	58.05%
외국인비중	0.64%
52주 최고/최저가	24,300원/6,500원
평균거래대금	154.1억원
주요주주(%)	
길문종 외 2 인	40.87

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	18.9	3.2
6개월	154.2	127.2
12개월	193.5	177.7

주가그래프



오랜 ODM 경험, 자체 브랜드 보유를 통한 기술력 입증

- 매출액 중 ODM 49%, 자사브랜드 51% 비중. Medtronic(미국), Omron(일본), Siemens(독일) 등 납품. 자체 연구소 보유하며 자체 기술력으로 신제품 개발
- 미국, 독일 등 지사를 운영, 수출 비중 80%, 국내 20%로 높은 해외수출 비중 유지. 제조업의 패러다임이 중국, 베트남으로 넘어가는 시장트랜드 대비 경쟁력 유지

COVID19에 따른 구조적인 환자감시장치 매출 증가 중

- '20.2월 중국에서 시작한 COVID19로 입원 환자 증가에 따른 환자감시장치 수요 증가. 1Q20 점진적인 실적 개선 진행 중. 2Q20 추가적인 수요 발생으로 QoQ 실적 개선

신제품 카테터 매출 점진적 발생 기대

- 말초혈관에 카테터를 중심정맥에 삽입하여 약물을 투입하는 기기인 PICC 인증완료. '19년 4억원 매출 이후 제조설비 발주하여 수요 확대 대비. '20년말부터 다양한 제품군 출시
- 일본 테르모사 카테터 매출 6조원으로 최소 침습을 원하는 환자 수요 많은 시장. 2H19 주요대학 병원에 PICC 납품으로 카테터 시장 진출. 그 외 체지방측정기('19년 출시), 삽입형 심장기능 측정기 출시

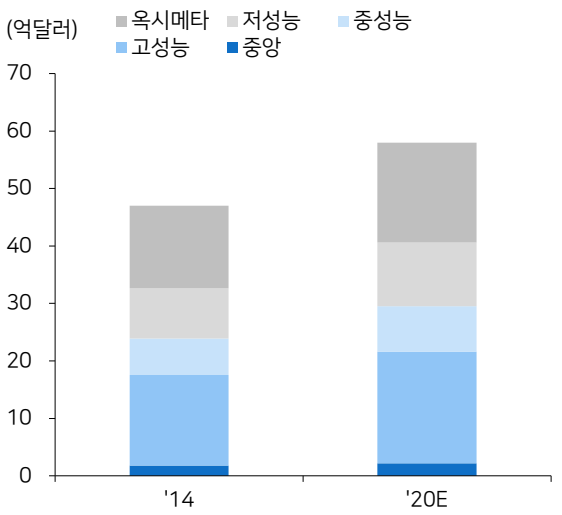
(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	533.9	85.7	79.5	920	12.3	4,942	17.8	3.3	12.7	20.5	27.0
2017	522.2	49.8	31.5	364	-60.4	5,066	26.9	1.9	11.8	7.3	20.9
2018	468.3	34.7	32.4	375	2.9	5,715	16.3	1.1	9.4	6.9	14.9
2019	484.0	77.0	67.5	780	108.1	6,582	10.5	1.2	6.0	12.7	13.7
2020E	930.0	248.3	220.3	2,547	226.6	9,129	8.3	2.3	6.0	32.4	17.3

'20년 환골탈태로 인한 높은 Valuation 가능

전년대비 매출액 성장률이 PSR Valuation에 영향

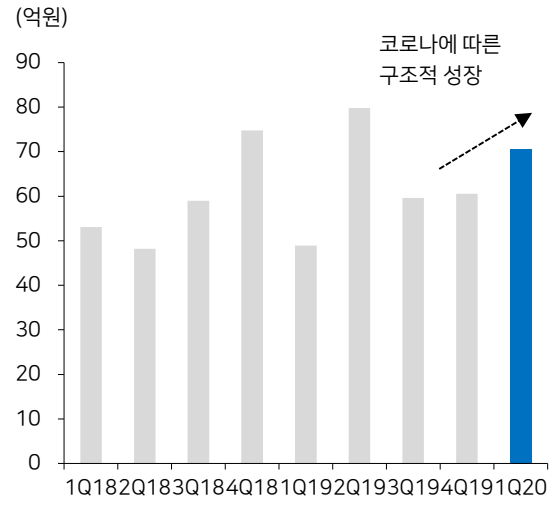
- 환자감시장치: 센서를 이용하여 환자의 혈압, 체온 등 생체신호를 모니터링하고 데이터를 수집하는 장치. 동사 Infoware X 통신모듈 사용시 생체신호를 수집하여 메인서버로 데이터 전송, 개인 생체 데이터 분석 모니터링 가능함
- Valuation에서 가장 중요한 부문은 전년대비 매출액 성장률과 PSR임. '14~'19년 사이 매출액 성장률이 '0' 이하였던 '17~'18년에는 PSR 1.1~1.6배에서 거래되었음. 매출액 성장률이 '14년 14%, '15년 20% 이상 일 때 각각 PSR 1.9배, 2.9배를 받았음. '20E 매출액 성장률 92% YoY로 예상되어 높은 PSR Valuation 가능한 구간

환자감시장치 세계 시장규모



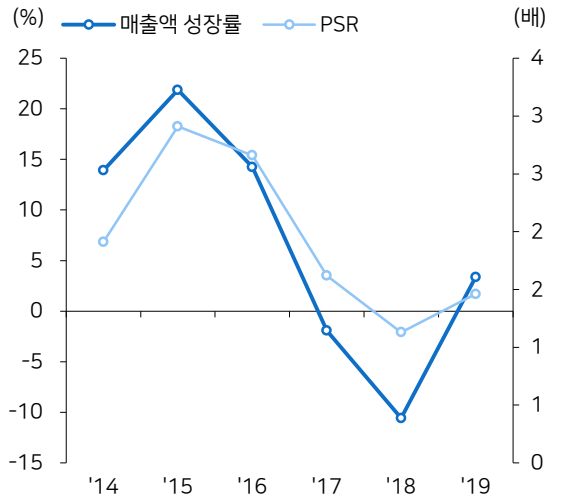
자료: 메리츠증권 리서치센터

COVID19로 인한 환자감시장치 성장



자료: 메리츠증권 리서치센터

전년대비 매출액성장률 vs PSR



자료: 메리츠증권 리서치센터

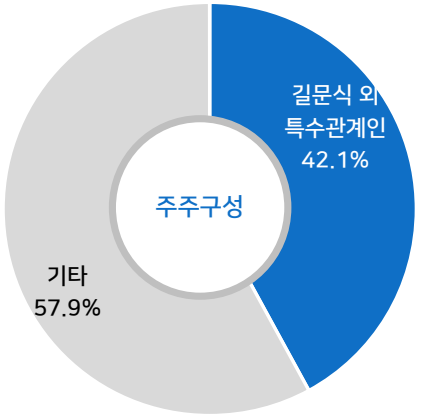
메디아나(041920)

ATDPS 전문제조기업

기본사항 및 사업분야

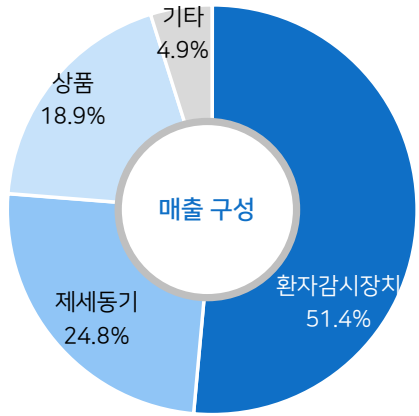
- '93년 설립, '95년 법인전환 , '14년 코스닥 상장, 의료기기 전문제조 업체
- 의료기기는 다양한 제품군에 따라 다품종 소량생산 특징을 가짐. 첨단고부가제품은 대기업, 중저가 시장에는 중소기업이 시장 양분. 높은 기술안정성과 규제로 진입장벽 높고 브랜드 차별화가 존재함
- '20년 세계 환자감시 장치 시장 규모는 58억달러로 추산, 60% 이상이 필립스, GE Healthcare가 점유상위 6개 업체가 90% 시장점유율을 보임. 동사의 국내 시장 점유율은 20% 수준

주주구성 (2019)



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

매출구성 (2019)



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

메디아나 (041920)

Income Statement

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	**533.9**	**522.2**	**468.3**	**484.0**	**930.0**
매출액증가율(%)	14.2	-2.2	-10.3	3.4	92.2
매출원가	341.2	347.6	321.6	309.9	513.1
매출총이익	192.7	174.6	146.7	174.1	416.9
판매비와관리비	107.0	124.8	111.9	97.1	168.7
영업이익	**85.7**	**49.8**	**34.7**	**77.0**	**248.3**
영업이익률(%)	16.1	9.5	7.4	15.9	26.7
금융손익	0.6	0.3	-0.1	0.5	0.2
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.0	-18.1	-4.8	2.3	10.8
세전계속사업이익	89.3	32.0	29.9	79.9	259.4
법인세비용	9.8	0.5	-2.5	12.4	39.1
당기순이익	**79.5**	**31.5**	**32.4**	**67.5**	**220.3**
지배주주지분 순이익	79.5	31.5	32.4	67.5	220.3

Balance Sheet

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	339.8	322.3	323.1	378.6	602.6
현금및현금성자산	113.2	89.9	88.8	157.9	210.3
매출채권	90.4	111.8	142.3	98.4	174.9
재고자산	113.3	112.7	83.8	98.0	174.1
비유동자산	203.1	207.5	244.7	269.0	324.1
유형자산	116.8	141.9	188.2	124.6	169.8
무형자산	57.7	24.9	15.3	20.5	16.5
투자자산	23.7	26.6	30.7	35.4	49.2
자산총계	**542.9**	**529.8**	**567.9**	**647.6**	**926.7**
유동부채	91.1	69.6	68.1	67.7	119.8
매입채무	43.8	34.0	28.6	25.6	45.4
단기차입금	9.8	10.2	12.2	0.0	0.0
유동성장기부채	1.5	0.5	0.2	0.6	0.6
비유동부채	24.3	22.0	5.3	10.5	17.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.7	0.2	0.0	0.0	0.0
부채총계	**115.4**	**91.6**	**73.4**	**78.2**	**137.0**
자본금	43.3	43.3	43.3	43.3	43.3
자본잉여금	114.1	114.1	114.1	114.1	114.1
기타포괄이익누계액	0.3	0.4	28.0	35.2	35.2
이익잉여금	274.0	284.6	312.7	380.1	600.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**427.5**	**438.2**	**494.4**	**569.4**	**789.7**

Statement of Cash Flow

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동현금흐름	**82.0**	**10.1**	**37.1**	**121.8**	**136.9**
당기순이익(손실)	79.5	31.5	32.4	67.5	220.3
유형자산감가상각비	7.8	9.3	8.6	9.1	14.8
무형자산상각비	9.1	6.0	5.0	4.4	3.9
운전자본의 증감	-20.1	-51.5	-36.2	14.9	-102.1
투자활동 현금흐름	**-70.2**	**-27.4**	**-35.1**	**-37.5**	**-84.5**
유형자산의 증가(CAPEX)	-39.4	-34.4	-26.7	-23.1	-60.0
투자자산의 감소(증가)	-4.0	-2.8	-4.1	-4.7	-13.7
재무활동 현금흐름	**5.6**	**-0.9**	**-3.3**	**-13.6**	**0.1**
차입금증감	11.5	-1.2	1.0	-10.4	0.1
자본의증가	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	19.3	-23.3	-1.1	69.1	52.5
기초현금	93.9	113.2	89.9	88.8	157.9
기말현금	113.2	89.9	88.8	157.9	210.3

Key Financial Data

	2016	2017	2018	2019	2020E
주당데이터(원)					
SPS	6,172	6,037	5,413	5,595	10,751
EPS(지배주주)	920	364	375	780	2,547
CFPS	1,332	836	849	1,275	3,209
EBITDAPS	1,186	754	559	1,046	3,086
BPS	4,942	5,066	5,715	6,582	9,129
DPS	0	50	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	17.8	26.9	16.3	10.5	8.3
PCR	12.3	11.7	7.2	6.4	6.6
PSR	2.7	1.6	1.1	1.5	2.0
PBR	3.3	1.9	1.1	1.2	2.3
EBITDA	102.6	65.2	48.4	90.5	267.0
EV/EBITDA	12.7	11.8	9.4	6.0	6.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.5	7.3	6.9	12.7	32.4
EBITDA이익률	19.2	12.5	10.3	18.7	28.7
부채비율	27.0	20.9	14.9	13.7	17.3
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
이자보상배율(x)	313.8	143.6	73.4	926.4	5,465.6
매출채권회전율(x)	5.5	5.2	3.7	4.0	6.8
재고자산회전율(x)	5.4	4.6	4.8	5.3	6.8

랩지노믹스(084650) 이머징도 있는 분자진단

Analyst 윤주호 02. 6454-4876
Juho.yoon@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (5. 26)	27,250원
상승여력	-
KOSDAQ	729.11pt
시가총액	3,037억원
발행주식수	1,114만주
유동주식비율	87.55%
외국인비중	0.72%
52주 최고/최저가	31,500원/4,080원
평균거래대금	1,171.1억원
주요주주(%)	
진승현	11.10

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	11.9	-2.8
6개월	416.1	361.2
12개월	304.9	283.2

주가그래프

진단키트 수출에서의 기회

- COVID19관련 진단방법은 분자진단과 면역화학 진단(항체)으로 나뉨. 분자진단은 항원에 대한 유전자 검사를 위해 다양한 PCR 기기(추출기, 증폭기, 분석기 등) 필요. COVID19 바이러스는 현재까지 사람을 감염시키는 바이러스 종류는 229E 등 총 6가지로 감기와 중증폐렴을 유발.
- 핵산증폭방법(PCR)을 이용한 분자진단 키트 개발 완료하였으며 다양한 감염성 질환 및 미생물 병원체 검출 가능한 진단용 키트 개발. KFDA 수출용 체외진단 의료기기 인허가 획득 이후 수출 물량 증가 중
- '19년 연간 1억원 미만의 국내 내수 위주의 진단키트 매출이 '20E 연간 2,000억원 이상으로 성장 예상

세계적인 K브랜드 선호 및 진단키트로 인한 펀더멘털의 변화

- '20.5월 기준 중국은 중국산 의료품의 품질논란으로 방역물자 수출을 제한하기 시작. COVID19 진단키트를 비롯하여 마스크, 방호복, 인공호흡기, 비접촉 체온기 등에 대한 시장조달무역(수출 간소화)을 중단함. 이는 세계적으로 COVID19의 훌륭한 대처를 통한 'K브랜드'방역 이미지를 구축한 한국산 제품에 대한 선호 증가로 동사의 진단키트 반대 수혜 가능성 대두
- 수출지역은 미국, 인도, 중동, 그리스, 이탈리아, 모로코 등 30개국. 진단키트 수요가 급증하는 인도 현지 G사와 아시아 판권 협의

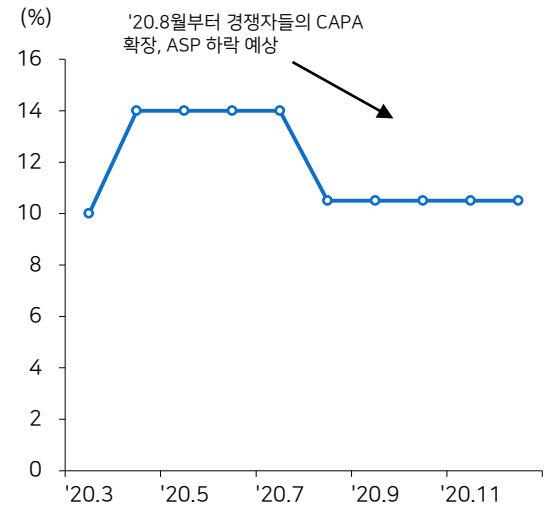
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	24.1	0.2	0.7	85	-55.8	2,934	122.6	3.5	35.7	3.1	72.6
2017	24.8	-1.4	-3.4	-402	-574.7	2,590	-25.8	4.0	66.4	-14.5	78.4
2018	27.5	-2.1	-4.0	-443	10.2	2,966	-14.1	2.1	44.8	-15.1	56.4
2019	33.2	1.1	1.0	100	-122.5	2,922	51.8	1.8	10.4	3.2	62.7
2020E	399.6	158.2	124.1	11,257	11,201.4	13,866	2.4	2.0	1.4	134.2	47.2

COVID19로 인한 진단키트에서의 기회

'20년 진단키트 매출로 기업 펀더멘털의 변화

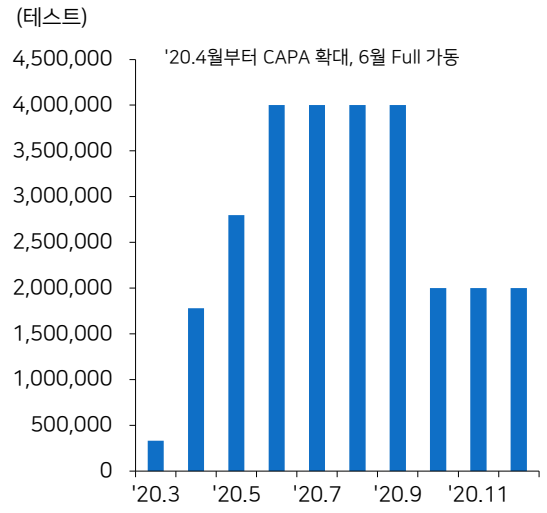
- 2Q20부터 들어오는 진단키트 수출로 회사 수익창출은 진단키트의 peak-out 우려에도 불구하고 전체 시총의 절반 이상 예상. COVID19가 현 상황 같이 지속 된다는 가정하에 Foward 1년 시가총액만큼의 현금 유입 가능. 이를 이용한 M&A 및 동사제품을 위한 추가 임상, 진단키트로 세계 의료기기 Distributor들과 쌓은 신뢰 등을 통한 회사의 펀더멘털 변화 가능성 높음
- 진단키트 생산 CAPA는 일 20만, 주간 100만 테스트로 월 400만 테스트 생산 가능. '20.5월 부터 가동률 70%에서 올라오는 중으로 월간 풀 가동 가정 시 매출액은 670억원 추정되며 풀 가동 시점은 '20.6월로 추정. 진단키트를 유전자키트부터 생산했던 인력의 투입이 바로 가능함에 따라 초기 경험이 없던 진단키트 신규 업체 대비 높은 영업이익률(40%) 예상

COVID1919 분자진단 키트 ASP (추정)



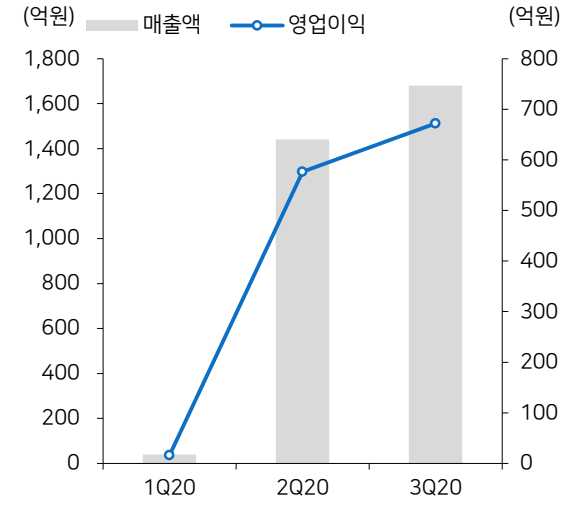
자료: 메리츠증권 리서치센터

진단키트 Sell-Through (추정)



자료: 메리츠증권 리서치센터

분기별 실적 예상



주) '20.8월 부터 Full CAPA 판매 & ASP 25% (vs 7월) 가정
자료: 메리츠증권 리서치센터

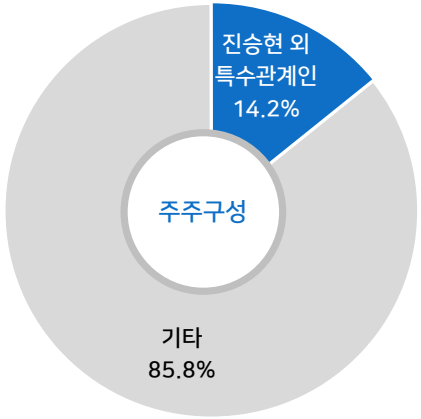
랩지노믹스(084650)

분자진단 전문기업

기본사항 및 사업분야

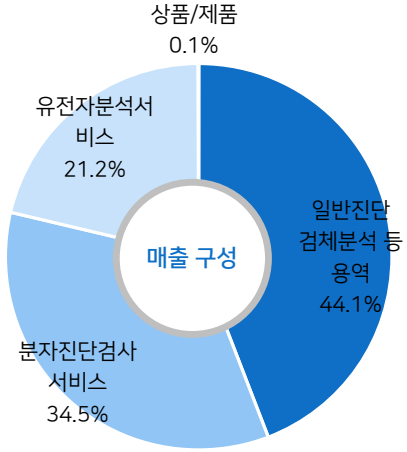
- '02년 설립, '16년 코넥스, '19년 코스닥 이전 상장한 체외진단 전문 기업
- 체외진단(IVD)는 생체에서 유래된 혈액, 소변, 타액 등을 이용하여 질병을 진단, 예후, 확진, 모니터링을 의미하며 초음파, 내시경, CT, MRI를 이용하는 체내진단과 대비되는 방식
- 세계 체외시장 트렌드는 '18년 526억달러에서 23E 714억 달러로 연평균성장률(CAGR) +6.7%성장 예상. 이 중 분자진단은 CAGR +8.7% 수준으로 체외 진단 성장률보다 높음

주주구성 (2019)



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

매출구성 (2019)



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

랩지노믹스 (084650)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	**24.1**	**24.8**	**27.5**	**33.2**	**399.6**
매출액증가율(%)	2.0	3.1	11.0	20.5	1,104.6
매출원가	13.3	15.3	18.1	19.8	160.7
매출총이익	10.8	9.5	9.4	13.4	239.0
판매비와관리비	10.5	10.9	11.5	12.3	80.7
영업이익	**0.2**	**-1.4**	**-2.1**	**1.1**	**158.2**
영업이익률(%)	0.9	-5.7	-7.6	3.3	39.6
금융손익	-0.0	-0.7	-0.3	0.1	5.5
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.0
기타영업외손익	-0.1	-2.2	-1.0	0.1	0.0
세전계속사업이익	0.1	-4.3	-3.4	1.1	163.7
법인세비용	-0.6	-0.9	0.6	0.1	39.6
당기순이익	**0.7**	**-3.4**	**-4.0**	**1.0**	**124.1**
지배주주지분 순이익	0.7	-3.4	-4.0	1.0	124.1

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	24.7	22.2	31.4	33.6	208.7
현금및현금성자산	9.7	0.5	0.4	2.0	20.7
매출채권	11.8	14.3	16.0	18.3	110.1
재고자산	0.6	0.7	0.5	0.7	5.7
비유동자산	18.6	17.6	15.7	15.9	18.8
유형자산	6.4	6.6	6.5	7.4	10.8
무형자산	8.3	6.6	4.3	3.7	2.5
투자자산	1.0	0.6	1.6	1.4	2.1
자산총계	**43.2**	**39.9**	**47.1**	**49.5**	**227.5**
유동부채	8.0	8.1	8.7	10.6	57.1
매입채무	3.7	3.8	3.9	4.2	33.9
단기차입금	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5
유동성장기부채	0.3	0.3	0.3	1.0	1.0
비유동부채	10.2	9.4	8.3	8.4	15.9
사채	8.7	8.4	6.4	6.1	6.1
장기차입금	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1
부채총계	**18.2**	**17.5**	**17.0**	**19.1**	**73.0**
자본금	4.3	4.3	5.1	5.2	5.2
자본잉여금	10.7	11.5	22.6	22.5	22.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.3	-0.1	-0.1
이익잉여금	10.9	7.5	3.1	4.3	128.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**25.0**	**22.4**	**30.1**	**30.4**	**154.5**

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동현금흐름	**2.5**	**-1.1**	**0.6**	**3.2**	**83.0**
당기순이익(손실)	0.7	-3.4	-4.0	1.0	124.1
유형자산감가상각비	1.3	1.3	1.4	2.3	2.9
무형자산상각비	1.0	1.5	1.9	1.5	1.2
운전자본의 증감	-1.1	-3.5	-1.5	-3.2	-45.2
투자활동 현금흐름	**-5.3**	**-8.4**	**-10.6**	**-0.1**	**-64.3**
유형자산의 증가(CAPEX)	-0.4	-1.5	-1.2	-0.6	-6.3
투자자산의 감소(증가)	1.0	0.4	-1.0	-0.1	-0.7
재무활동 현금흐름	**11.2**	**0.3**	**9.9**	**-1.5**	**0.0**
차입금증감	9.6	-0.7	-1.9	1.8	0.0
자본의증가	1.0	0.8	11.9	0.0	0.0
현금의증가(감소)	8.4	-9.2	-0.1	1.6	18.7
기초현금	1.3	9.7	0.5	0.4	2.0
기말현금	9.7	0.5	0.4	2.0	20.7

Key Financial Data

	2016	2017	2018	2019	2020E
주당데이터(원)					
SPS	2,819	2,905	3,074	3,434	36,249
EPS(지배주주)	85	-402	-443	100	11,257
CFPS	435	295	236	653	14,726
EBITDAPS	293	165	130	506	14,725
BPS	2,934	2,590	2,966	2,922	13,866
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	122.6	-25.8	-14.1	51.8	2.4
PCR	23.9	35.3	26.4	7.9	1.9
PSR	3.7	3.6	2.0	1.5	0.8
PBR	3.5	4.0	2.1	1.8	2.0
EBITDA	2.5	1.4	1.2	4.9	162.3
EV/EBITDA	35.7	66.4	44.8	10.4	1.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.1	-14.5	-15.1	3.2	134.2
EBITDA이익률	10.4	5.7	4.2	14.7	40.6
부채비율	72.6	78.4	56.4	62.7	47.2
금융비용부담률	0.4	1.7	1.4	1.3	0.1
이자보상배율(x)	2.4	-3.3	-5.4	2.6	292.9
매출채권회전율(x)	2.0	1.9	1.8	1.9	6.2
재고자산회전율(x)	41.1	40.2	46.1	54.2	124.6

바텍(043150) Post COVID19를 보자

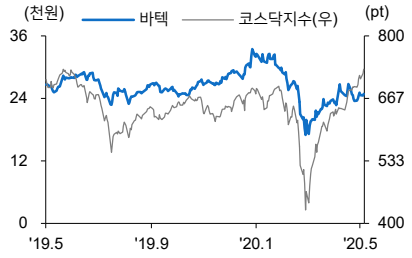
Analyst **이상현** 02. 6454-4877
Sang-hyun.lee@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (5.26)	**24,850원**
상승여력	**-**
KOSDAQ	729.11pt
시가총액	3,691억원
발행주식수	1,485만주
유동주식비율	46.35%
외국인비중	24.22%
52주 최고/최저가	33,500원/17,000원
평균거래대금	28.1억원
주요주주(%)	
바텍이우홀딩스 외 4 인	53.65

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	9.5	-5.0
6개월	-9.3	-18.9
12개월	-6.6	-11.6

주가그래프



1H20 COVID19 영향으로 실적 감소

- 주요 고객사인 치과의 일시적인 진료 정지로 1H20 실적 감소를 전망
- 국가별 순차적인 락다운 해제로 치과의 진료 활동 재개
- COVID19 확산 둔화 시 이연 수요 발생을 전망

치과용 방사선 촬영장치 Full-line up 보유

- High ~ Low-End 장비 및 구강내 촬영장비 등 치과용 방사선 촬영장치 풀라인업 보유
- 선진국향 친환경/저선량의 'Green CT', 'Green Smart'와 신흥국향 2.5D 'PaX-I Insight'로 각 시장에 적합한 제품 공급으로 경쟁 차별화

2020E 매출액 260억원(-4.3% YoY) / 영업이익 38억원(-11.4% YoY)을 전망

- 치과용 X-ray 진단 시스템은 장비 노후화에 따른 교체 및 신흥국 시장의 수요 증가로 연간 5~8% 성장
- 2H20 이연 수요에 따른 실적 회복이 예상되나 '20E 실적 둔화는 불가피

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	178.6	29.9	24.8	1,667	16.0	9,884	21.7	3.7	14.8	19.9	51.8
2017	218.8	39.1	79.1	5,324	151.1	13,196	6.4	2.6	11.5	46.1	61.9
2018	234.4	39.4	27.3	1,835	-65.2	14,752	11.8	1.5	6.9	13.1	56.3
2019	271.7	42.9	33.9	2,281	22.1	16,730	12.8	1.7	8.0	14.5	52.5
2020E	260.0	38.0	28.3	1,906	-16.4	18,536	13.0	1.3	7.0	10.8	46.4

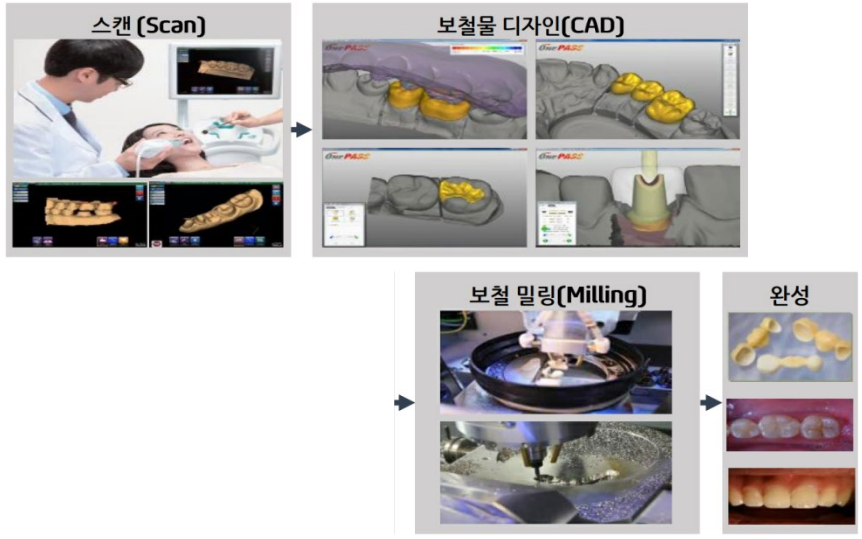
신규 시장 진입을 통한 중장기적 성장 방안

치과 진료 시장 진출

Digital 보철 및 치과 재료 시장 진입

- Digital 보철 시장 진입을 위해 EzScan' 출시. 보철물 재료 '지르코니아' 시장 진출로 '지르코니아'의 유통과 블록을 생산
- CAD/CAM 제작 프로세스: 'EzScan'을 통해 구강 스캔 → CAD/CAM을 통한 보철물 디자인 → 보철(지르코니아) 밀링 → 치아 보철물 완성
- 향후 해외 진출 예정으로 글로벌 지르코니아(덴탈용) 시장 규모는 약 9천억원 수준

Digital 보철 CAD/CAM 제작 공정



자료: 바텍, 메리츠증권 리서치센터

보철 재료 지르코니아 vs. PFM 비교

지르코니아	PFM
투명성이 우수하고 잇몸과 맞닿는 부분에 검은 띠가 발생하는 현상 없음	시간이 지나면 치아와 잇몸이 맞닿는 라인에 검은띠가 발생
기존 세라믹 보철물 보다 강한 강도 보유	겉면은 도자기 성분, 내면은 메탈로 치아 강도 유지

자료: 메리츠증권 리서치센터

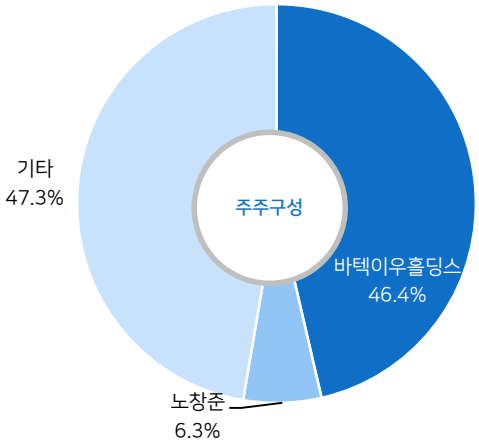
바텍(043150)

덴탈 이미징 솔루션 전문기업

기본사항 및 사업분야

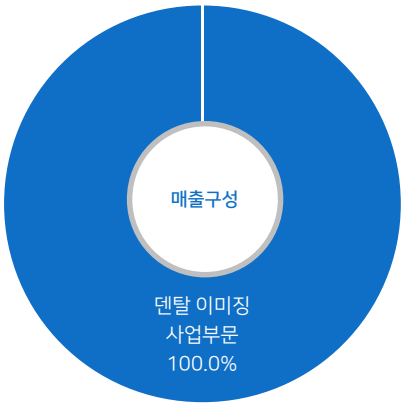
- 치과용 Digital X-ray, CT 제조 및 판매하는 덴탈 이미징 솔루션 전문 기업
- 매년 1제품 이상 신제품 출시와 디지털 장비에 대한 교체 수요 및 신흥국의 성장을 통해 지속적인 매출 성장을 시현
- 사업 다각화를 위한 치과용 보철 재료 '지르코니아' 시장에 진출
  - 종속회사 '바텍엠시스'(유통 담당), '애큐세라'(지르코니아 블록 생산), 관계회사 '레이언스'(지르코니아 소재 생산)

주주구성 (2019)



자료: 메리츠증권 리서치센터

매출구성 (2019)



자료: 메리츠증권 리서치센터

바텍 (043150)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	**178.6**	**218.8**	**234.4**	**271.7**	**260.0**
매출액증가율(%)	-17.8	22.5	7.1	15.9	-4.3
매출원가	102.8	113.9	122.6	144.0	137.9
매출총이익	75.8	105.0	111.8	127.7	122.1
판매비와관리비	46.0	65.9	72.4	84.8	84.1
영업이익	**29.9**	**39.1**	**39.4**	**42.9**	**38.0**
영업이익률(%)	16.7	17.9	16.8	15.8	14.6
금융손익	-1.8	-2.2	-1.3	-0.6	1.8
종속/관계기업관련손익	0.0	1.2	3.2	3.7	2.0
기타영업외손익	-0.5	-4.4	-0.8	2.2	-1.6
세전계속사업이익	27.5	33.7	40.6	48.2	40.2
법인세비용	6.7	8.8	11.4	12.6	10.5
당기순이익	**33.3**	**83.7**	**29.2**	**35.6**	**29.7**
지배주주지분 순이익	24.8	79.1	27.3	33.9	28.3

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	250.6	138.3	163.0	187.3	219.8
현금및현금성자산	25.5	20.5	36.6	41.6	52.9
매출채권	69.7	52.1	51.2	61.6	74.0
재고자산	61.6	51.1	58.9	66.7	74.7
비유동자산	139.6	183.2	186.6	199.7	193.1
유형자산	90.7	69.2	66.9	66.7	63.5
무형자산	30.4	11.6	11.3	12.1	9.7
투자자산	2.3	93.0	95.4	98.6	98.6
자산총계	**390.2**	**321.5**	**349.6**	**387.0**	**413.0**
유동부채	98.1	78.4	78.9	86.0	89.5
매입채무	21.3	29.8	31.8	40.8	40.8
단기차입금	45.9	25.1	20.3	3.4	3.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	35.0	44.5	47.0	47.3	41.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	25.7	28.9	27.1	24.5	19.5
부채총계	**133.1**	**122.9**	**125.9**	**133.2**	**131.0**
자본금	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
자본잉여금	36.4	8.0	8.0	5.3	5.3
기타포괄이익누계액	0.3	0.3	0.5	0.6	0.6
이익잉여금	102.7	180.4	203.2	235.2	262.0
비지배주주지분	110.2	2.6	4.6	5.3	6.7
자본총계	**257.0**	**198.6**	**223.7**	**253.8**	**282.0**

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동현금흐름	**32.2**	**51.0**	**33.2**	**40.7**	**17.1**
당기순이익(손실)	33.3	83.7	29.2	35.6	29.7
유형자산감가상각비	7.2	4.7	5.1	7.7	8.3
무형자산상각비	4.0	2.6	2.5	2.4	2.4
운전자본의 증감	-18.7	25.7	-7.9	-11.0	-18.8
투자활동 현금흐름	**-114.5**	**-36.6**	**-9.4**	**-10.3**	**-0.0**
유형자산의 증가(CAPEX)	-20.5	-16.4	-4.8	-5.0	-5.0
투자자산의 감소(증가)	-0.8	-89.5	0.9	0.4	2.1
재무활동 현금흐름	**74.2**	**-19.1**	**-8.1**	**-25.3**	**-6.6**
차입금증감	-16.5	-17.9	-6.3	-12.3	-5.2
자본의증가	21.9	-28.4	0.0	-2.6	0.0
현금의증가(감소)	-7.8	-5.0	16.1	5.0	10.5
기초현금	33.3	25.5	20.5	36.6	41.6
기말현금	25.5	20.5	36.6	41.6	52.9

Key Financial Data

	2016	2017	2018	2019	2020E
주당데이터(원)					
SPS	12,021	14,730	15,780	18,291	17,502
EPS(지배주주)	1,667	5,324	1,835	2,281	1,906
CFPS	3,953	1,388	3,568	4,218	3,168
EBITDAPS	2,763	3,123	3,159	3,569	3,274
BPS	9,884	13,196	14,752	16,730	18,536
DPS	100	100	100	100	100
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.5	0.3	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	21.7	6.4	11.8	12.8	13.0
PCR	9.1	24.5	6.1	6.9	7.8
PSR	3.0	2.3	1.4	1.6	1.4
PBR	3.7	2.6	1.5	1.7	1.3
EBITDA	41.0	46.4	46.9	53.0	48.6
EV/EBITDA	14.8	11.5	6.9	8.0	7.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	19.9	46.1	13.1	14.5	10.8
EBITDA이익률	23.0	21.2	20.0	19.5	18.7
부채비율	51.8	61.9	56.3	52.5	46.4
금융비용부담률	1.4	0.8	0.7	0.6	0.5
이자보상배율(x)	12.4	22.7	23.8	25.2	28.2
매출채권회전율(x)	2.6	3.6	4.5	4.8	3.8
재고자산회전율(x)	3.4	3.9	4.3	4.3	3.7

레이언스(228850) CMOS 디텍터 차별화 전략

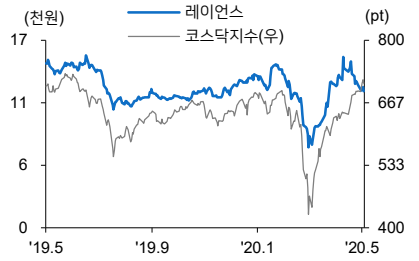
Analyst **이상현** 02. 6454-4877
Sang-hyun.lee@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (5.26)	**12,350원**
상승여력	**-**
KOSDAQ	729.11pt
시가총액	2,049억원
발행주식수	1,659만주
유동주식비율	29.99%
외국인비중	4.63%
52주 최고/최저가	15,450원/7,210원
평균거래대금	28.5억원
주요주주(%)	
바텍 외 5 인	64.86

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-8.5	-20.6
6개월	-1.2	-11.7
12개월	-14.8	-19.4

주가그래프



COVID19 영향으로 Medical 디테터 수요 증가, 덴탈 디텍터 수요 감소

- WHO의 COVID19 팬데믹 선언으로 전세계가 락다운 상태
- COVID19 유증상자의 확진이나 환자의 상태를 확인하기 위하여 흉부 X-ray 검사를 진행 → Medical 디텍터 공급은 증가, Dental 디텍터는 감소
- Dental 디텍터는 매출 비중의 46%('19년)로 Medical 디텍터 실적 성장을 상쇄시켜 1Q20 매출액 273억원(-3.7% YoY)을 시현
- 2H20 Dental 디텍터 이연 수요와 Medical 디텍터의 성장으로 실적 회복을 전망

매출처 다변화 전략

- CMOS 라인업 확대: 수술용 C-arm 신규 진입 및 GE Healthcare향 Mammo Retrofit 공급 확대
- CMOS 디텍터 신규 고객사 확보와 중남미 Medical 시장 진출로 '21년 실적 성장을 전망

2020E 매출액 1,278억원(+1.3% YoY) / 영업이익 232억원(1.7% YoY)을 전망

- 2H20 COVID19 확대 둔화 시 덴탈 디텍터 이연 수요 발생으로 실적 회복을 예상

(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	984.6	179.8	147.4	947	-18.1	9,971	18.1	1.7	9.0	13.1	14.6
2017	1,065.2	173.0	146.2	881	-7.9	10,647	21.0	1.7	9.5	8.5	11.0
2018	1,163.9	212.2	157.3	948	8.1	10,962	17.2	1.5	6.7	8.8	10.3
2019	1,261.7	228.4	146.9	885	-11.2	11,711	15.0	1.1	4.8	7.8	19.5
2020E	1,277.6	230.9	177.8	1,072	27.3	12,498	11.5	1.0	3.9	8.9	18.7

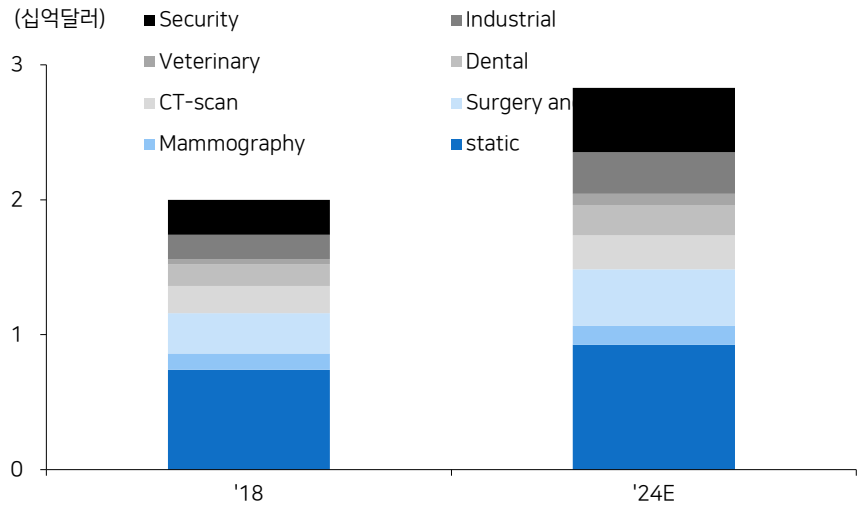
사업 포트폴리오 및 고객사 다변화

미국향 ATDPS의 매출 증가 초입구간

매출처 다변화 및 Digital 보철 재료 시장 진출

- 동사의 바텍향 매출 비중은 35~40%를 차지
- 바텍외 고객사 확대를 위해 중국 신규 로컬업체 확보로 CMOS 디텍터 매출 증가를 예상
- 종속회사 'OSKO'를 통한 중남미 메디칼 디텍터 Retrofit 시장 진출로 고객사 다변화에 따른 실적 성장을 예상
- '20년 치과 보철용 소재 '지르코니아' 분말 사업 개시로 중장기적 실적 증가를 전망

X-ray 디텍터 부문별 시장 규모



자료: Yole Developpement, 메리츠증권 리서치센터

바텍 & 레이언스 Digital 보철 시장 진출

자료: 레이언스, 메리츠증권 리서치센터

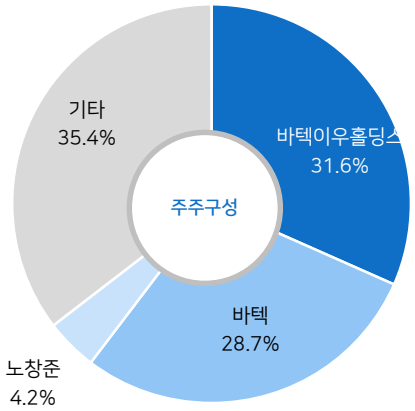
레이언스(228850)

디지털 X-ray 디텍터 전문기업

기본사항 및 사업분야

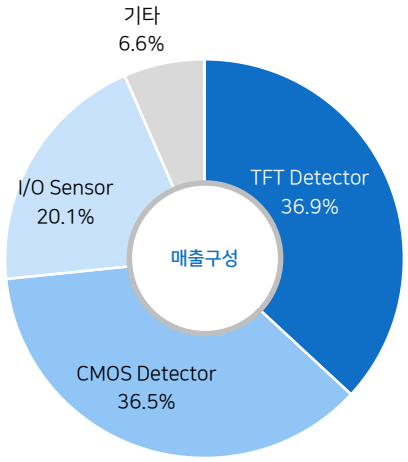
- 디지털 X-ray 디텍터 전문업체로 TFT 및 CMOS 디텍터와 I/O Sensor(구강 내 X-ray)를 주로 생산
- 디텍터는 X-ray 시스템에서 피사체를 통과한 X선을 감지해 영상을 구현하는 핵심 부품
- 주요 경쟁업체: 뷰웍스, 디알텍, Varex Imaging 등
- 사업 다각화를 위해 '지르코니아' 분말 사업 개시로 '21년 사업 본격화 예상

주주구성 (2019)



자료: 메리츠증권 리서치센터

매출구성 (2019)



자료: 메리츠증권 리서치센터

레이언스 (228850)

Income Statement

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	**984.6**	**1,065.2**	**1,163.9**	**1,261.7**	**1,277.6**
매출액증가율(%)	13.7	8.2	9.3	8.4	1.3
매출원가	581.2	659.8	710.5	752.7	749.8
매출총이익	403.3	405.4	453.4	509.0	527.8
판매비와관리비	223.6	232.4	241.2	280.7	297.0
영업이익	**179.8**	**173.0**	**212.2**	**228.4**	**230.9**
영업이익률(%)	18.3	16.2	18.2	18.1	18.1
금융손익	0.9	2.3	9.8	12.6	15.2
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.7	-26.5	-3.5	-30.6	-11.3
세전계속사업이익	179.0	148.8	218.5	210.3	234.7
법인세비용	32.3	4.8	62.9	72.0	58.7
당기순이익	**146.7**	**144.0**	**155.7**	**138.3**	**176.0**
지배주주지분 순이익	147.4	146.2	157.3	146.9	177.8

Balance Sheet

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	1,361.3	1,405.9	1,474.5	1,693.6	1,852.1
현금및현금성자산	90.9	207.4	259.8	274.8	334.5
매출채권	218.4	182.5	259.7	462.2	526.9
재고자산	249.3	273.2	307.2	288.6	308.8
비유동자산	542.3	558.7	536.8	627.1	606.9
유형자산	345.1	343.7	326.9	361.4	378.0
무형자산	183.0	204.1	192.5	226.5	189.7
투자자산	5.3	0.3	0.1	0.8	0.8
자산총계	**1,903.6**	**1,964.5**	**2,011.3**	**2,320.7**	**2,459.0**
유동부채	205.1	175.8	169.4	230.5	239.4
매입채무	79.9	65.4	59.4	66.5	71.1
단기차입금	32.9	37.1	16.2	50.7	50.7
유동성장기부채	24.2	16.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	38.0	18.8	18.7	147.5	148.0
사채	0.0	0.0	0.0	88.8	88.8
장기차입금	20.8	4.7	0.0	0.0	0.0
부채총계	**243.1**	**194.7**	**188.0**	**378.0**	**387.4**
자본금	83.0	83.0	83.0	83.0	83.0
자본잉여금	1,077.5	1,079.0	1,078.8	1,077.3	1,077.3
기타포괄이익누계액	3.8	0.2	1.0	1.2	1.2
이익잉여금	539.8	677.0	815.7	941.4	1,072.0
비지배주주지분	6.3	3.4	4.6	-0.2	-2.0
자본총계	**1,660.5**	**1,769.8**	**1,823.3**	**1,942.8**	**2,071.6**

Statement of Cash Flow

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동현금흐름	**83.7**	**206.2**	**147.0**	**94.5**	**156.5**
당기순이익(손실)	146.7	144.0	155.7	138.3	176.0
유형자산감가상각비	33.6	34.3	37.4	44.5	53.4
무형자산상각비	18.2	28.0	31.6	32.0	36.9
운전자본의 증감	-130.5	-36.8	-149.1	-180.6	-103.1
투자활동 현금흐름	**-950.3**	**-29.2**	**50.8**	**-185.6**	**-71.1**
유형자산의 증가(CAPEX)	-69.8	-48.6	-25.9	-71.8	-70.0
투자자산의 감소(증가)	-3.3	5.0	0.2	-0.7	0.0
재무활동 현금흐름	**799.5**	**-57.4**	**-143.2**	**106.9**	**-25.7**
차입금증감	-117.6	-20.9	-41.8	150.6	0.1
자본의증가	946.2	1.5	-0.2	-1.5	0.0
현금의증가(감소)	-66.5	116.5	52.4	15.0	59.7
기초현금	157.5	90.9	207.4	259.8	274.8
기말현금	90.9	207.4	259.8	274.8	334.5

Key Financial Data

	2016	2017	2018	2019	2020E
주당데이터(원)					
SPS	6,326	6,420	7,015	7,605	7,701
EPS(지배주주)	947	881	948	885	1,072
CFPS	1,565	1,531	1,867	2,048	1,868
EBITDAPS	1,488	1,418	1,695	1,838	1,936
BPS	9,971	10,647	10,962	11,711	12,498
DPS	300	100	100	300	300
배당수익률(%)	1.7	0.5	0.6	2.3	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	18.1	21.0	17.2	15.0	11.5
PCR	11.0	12.1	8.8	6.5	6.6
PSR	2.7	2.9	2.3	1.7	1.6
PBR	1.7	1.7	1.5	1.1	1.0
EBITDA	231.5	235.3	281.2	304.9	321.1
EV/EBITDA	9.0	9.5	6.7	4.8	3.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.1	8.5	8.8	7.8	8.9
EBITDA이익률	23.5	22.1	24.2	24.2	25.1
부채비율	14.6	11.0	10.3	19.5	18.7
금융비용부담률	0.6	0.6	0.2	0.3	0.5
이자보상배율(x)	32.0	28.3	75.6	71.3	39.5
매출채권회전율(x)	5.1	5.3	5.3	3.5	2.6
재고자산회전율(x)	4.7	4.1	4.0	4.2	4.3

잉글우드랩(950140) 손소독제, COVID19의 생활 필수품

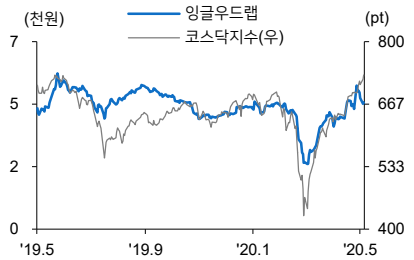
Analyst **이상현** 02. 6454-4877
Sang-hyun.lee@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (5.26)	**4,860원**
상승여력	**-**
KOSDAQ	729.11pt
시가총액	966억원
발행주식수	1,987만주
유동주식비율	55.87%
외국인비중	11.93%
52주 최고/최저가	5,980원/2,495원
평균거래대금	5.1억원
주요주주(%)	
코스메카코리아 외 5 인	44.13
Nihon Kolmar Holdings	10.07

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	13.3	-1.7
6개월	11.2	-0.6
12개월	10.5	4.5

주가그래프



손소독제, COVID19 필수 생활용품

- '잉글우드랩코리아' 글로벌 이커머스 업체향 손소독제 대규모 수주 예상으로 2H20 실적 증가를 전망
- '19년 9월 '잉글우드랩코리아' 미FDA의 OTC 제조공장 실사 통과
  - 미FDA는 일반 화장품과 달리 자외선 차단 제품 등 신체 구조·기능에 생리적 효과를 유발한다고 판단되는 기능성 화장품을 OTC(일반의약품) 제품으로 분류
  - 미FDA는 손소독제를 OTC 제품으로 구분
  - 국내에서 미FDA의 OTC 제조공장 생산 허가를 받은 업체는 '잉글우드랩코리아'가 유일

2020E 매출액 1,600억원(+20.0% YoY) / 영업이익 112억원(+66.0% YoY)을 전망

- P&G, Unilever 등 신규 고객사 유입과 인플루언서(Alicia Yoon) 브랜드(Peach&Lily) 공급 확대로 매출 성장을 예상
- 뉴저지 셰필드 공장을 토토와 공장으로 통합·이전하여 재고 관리 및 비용 통제로 수익성 개선
- '잉글우드랩코리아'와 '코스메카코리아'의 R&D, 인력 효율화로 비용 개선 및 제품 인벤토리 공유로 제품 라인업 확대

(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	791.8	70.2	-2.8	-20	-101.2	3,863	-598.0	3.1	25.6	-0.6	12.9
2017	871.4	-88.7	-138.8	-703	3,428.5	3,037	-8.5	2.0	-18.2	-20.5	53.2
2018	1,187.7	-2.8	-59.0	-297	-57.8	2,854	-21.0	2.2	54.1	-10.1	84.8
2019	1,333.2	67.5	22.7	114	-138.5	3,077	38.7	1.4	10.1	3.9	88.7
2020E	1,599.8	112.0	79.8	402	251.7	3,478	12.1	1.4	7.7	12.3	76.7

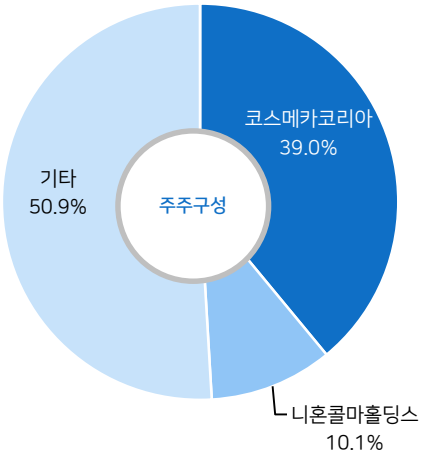
잉글우드랩(950140)

화장품 OEM/ODM 전문업체

기본사항 및 사업분야

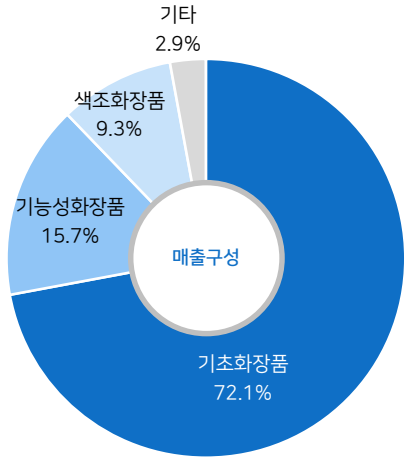
- '04년 미국에서 설립된 기초화장품 및 OTC(Over The Counter, 일반의약품) 화장품 OEM/ODM 전문 기업
- '17년 색조 전문 OEM 기업 'NS Tech' 100% 인수해 '잉글우드랩코리아'로 사명 변경
- '18년 6월 '코스메카코리아'가 '잉글우드랩' 지분 인수로 최대주주 지위 획득
- 주요 고객사는 'Elizabeth Arden', 'Rodan Fields' 등 글로벌 화장품 업체

주주구성 (2019)



자료: 메리츠증권 리서치센터

매출구성 (2019)



자료: 메리츠증권 리서치센터

잉글우드랩 (950140)

Income Statement

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	**791.8**	**871.4**	**1,187.7**	**1,333.2**	**1,599.8**
매출액증가율(%)	32.8	10.0	36.3	12.3	20.0
매출원가	591.1	746.6	993.1	1,074.6	1,279.8
매출총이익	200.7	124.8	194.6	258.6	320.0
판매비와관리비	130.4	213.5	197.4	191.1	208.0
영업이익	**70.2**	**-88.7**	**-2.8**	**67.5**	**112.0**
영업이익률(%)	8.9	-10.2	-0.2	5.1	7.0
금융손익	-3.2	0.9	-7.6	-11.1	-8.6
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-45.5	-63.6	-37.8	0.1	0.2
세전계속사업이익	21.5	-151.4	-48.2	56.4	103.6
법인세비용	24.3	-12.7	10.8	33.7	23.8
당기순이익	**-2.8**	**-138.8**	**-59.0**	**22.7**	**79.8**
지배주주지분 순이익	-2.8	-138.8	-59.0	22.7	79.8

Balance Sheet

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	651.7	464.6	592.8	705.3	802.9
현금및현금성자산	211.4	70.2	11.1	54.6	77.6
매출채권	124.5	153.0	220.3	243.2	291.9
재고자산	208.0	203.6	320.1	296.0	310.8
비유동자산	192.9	459.8	455.0	448.2	418.2
유형자산	85.2	351.5	450.7	373.9	343.7
무형자산	0.0	35.1	2.8	3.6	3.2
투자자산	107.3	73.3	1.3	3.3	4.0
자산총계	**844.6**	**924.5**	**1,047.7**	**1,153.4**	**1,221.1**
유동부채	96.5	195.3	304.5	385.0	370.2
매입채무	59.8	67.6	132.8	129.2	131.8
단기차입금	0.0	25.6	47.5	28.0	28.0
유동성장기부채	0.0	41.3	63.8	128.7	100.0
비유동부채	0.0	125.9	176.1	157.2	159.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	117.8	160.6	96.1	96.1
부채총계	**96.5**	**321.2**	**480.7**	**542.2**	**530.1**
자본금	58.5	53.2	55.5	57.5	57.5
자본잉여금	714.2	672.0	701.3	726.2	726.2
기타포괄이익누계액	-30.9	0.4	-2.2	-0.8	-0.8
이익잉여금	6.3	-122.3	-187.6	-171.7	-91.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**748.1**	**603.3**	**567.1**	**611.3**	**691.0**

Statement of Cash Flow

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동현금흐름	**-35.1**	**-89.8**	**-93.7**	**121.2**	**57.9**
당기순이익(손실)	-2.8	-138.8	-59.0	22.7	79.8
유형자산감가상각비	7.9	17.0	30.2	44.9	40.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.3	0.5	0.4
운전자본의 증감	-79.7	-39.3	-107.1	-4.5	-60.9
투자활동 현금흐름	**-156.8**	**-122.6**	**-53.9**	**-43.7**	**-9.1**
유형자산의 증가(CAPEX)	-61.7	-102.5	-132.1	-49.0	-10.0
투자자산의 감소(증가)	77.6	34.0	71.9	-2.0	-0.7
재무활동 현금흐름	**394.3**	**94.9**	**85.7**	**-34.7**	**-25.9**
차입금증감	-110.8	184.7	87.2	42.8	-25.9
자본의증가	517.9	-47.5	31.6	26.9	0.0
현금의증가(감소)	202.4	-117.2	-62.2	43.2	23.0
기초현금	9.0	187.4	73.3	11.4	54.6
기말현금	211.4	70.2	11.1	54.6	77.6

Key Financial Data

	2016	2017	2018	2019	2020E
주당데이터(원)					
SPS	5,561	4,415	5,978	6,710	8,052
EPS(지배주주)	-20	-703	-297	114	402
CFPS	598	-219	131	704	769
EBITDAPS	549	-363	140	568	768
BPS	3,863	3,037	2,854	3,077	3,478
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-598.0	-8.5	-21.0	38.7	12.1
PCR	19.9	-27.5	47.7	6.3	6.3
PSR	2.1	1.4	1.0	0.7	0.6
PBR	3.1	2.0	2.2	1.4	1.4
EBITDA	78.1	-71.7	27.7	112.9	152.6
EV/EBITDA	25.6	-18.2	54.1	10.1	7.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-0.6	-20.5	-10.1	3.9	12.3
EBITDA이익률	9.9	-8.2	2.3	8.5	9.5
부채비율	12.9	53.2	84.8	88.7	76.7
금융비용부담률	0.4	0.3	0.6	0.7	0.6
이자보상배율(x)	23.0	-33.3	-0.4	6.8	11.0
매출채권회전율(x)	7.1	6.3	6.4	5.8	6.0
재고자산회전율(x)	4.7	4.2	4.5	4.3	5.3

EDGC(245620) 자회사 솔젠트로 인한 바뀐 펀더멘털

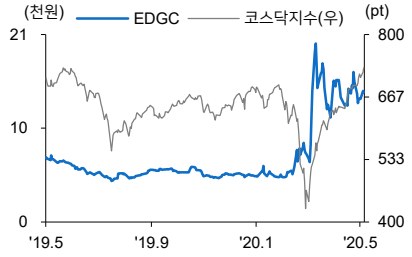
Analyst 윤주호 02. 6454-4876
Juho.yoon@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (5. 26)	14,400원
상승여력	-
KOSDAQ	729.11pt
시가총액	5,209억원
발행주식수	3,939만주
유동주식비율	63.29%
외국인비중	6.27%
52주 최고/최저가	19,800원/4,540원
평균거래대금	1,749.4억원
주요주주(%)	
이철옥 외 17 인	36.53
한국콜마홀딩스	6.68

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-8.6	-20.6
6개월	179.1	149.4
12개월	106.0	95.0

주가그래프



COVID19 진단키트로 인한 새로운 기회 (솔젠트)

- 솔젠트는 '00년 8월 설립(자본금 45억원)으로 유전자 분석용 진단키트 기업
- '17년 EDGC손자회사로 편입, 대주주 및 특수관계인 지분 30% 보유. '19년 매출액 64억원, 영업적자 -2억원 시현. 국내 진단키트의 시장이 작고 건강검진 시 외주 아웃소싱 위주로 매출이 크지 못했음
- COVID19 진단키트 개발: '20.3월 진단키트 개발, 국내에서 코젠, 씨젠 다음으로 승인 받음. 면봉으로 체취한 다음 중합효소(Engyme)로 증폭해야 검사 가능. Peergroup은 씨젠 등이 있음. 중합효소를 국내 생산하여 타업체대비 원재료 공급에서 유리함. '20년. 4월 미국 FDA 승인 취득
- 진단키트 테스트당 ASP는 12달러, opm 20%로 추정. 미국 현지에서는 정부 보조금 등이 적용되어 15달러 이상에서 Local Distributor 들이 납품. 진단키트 소비자 실제 사용 가격은 의료보험 적용이 안되고 의료수가 포함되어 1,300불 이상. 공급 물량이 풀리면서 COVID19 19 진단키트 가격은 하락 예상
- 진단키트는 초기 소량 생산 대비 대량 생산되면서 원가가 40% 절감되는 효과로 테스트당 원가는 3달러까지 감소 예상되며 중합효소 자체 생산에 따른 원가 개선세 주목
- 진단키트 생산 CAPA 확대": '20년 3-4월 100만테스트(월)에서 5월말 500만 테스트(월)까지 CAPA 확대 예정. 솔젠트는 진단키트 매출, 별도의 장비는 EDGC에서 판매 가능. 써모피셔 장비(Thermo ABI 7,500 등)와 진단키트 호환

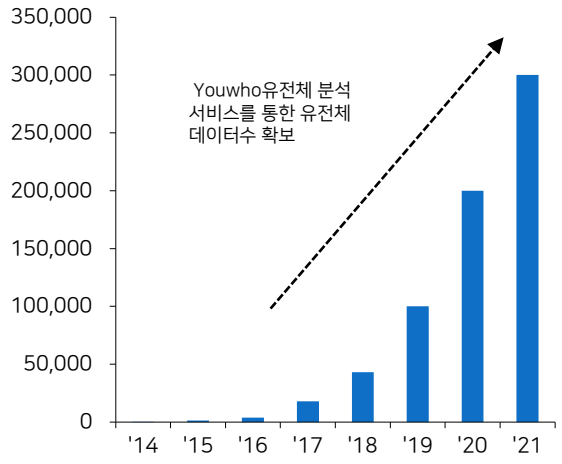
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2016	1.4	-3.3	-3.9	-159	0.0	48	0.0	0.0	-0.6	-300.7	560.3
2017	3.2	-5.2	-6.1	-241	51.5	384	0.0	0.0	1.5	-99.3	27.2
2018	21.5	-6.8	-7.6	-233	-7.7	1,235	-22.4	4.2	-28.6	-27.3	45.8
2019	56.7	-8.6	-9.8	-271	6.8	1,090	-19.7	4.9	-33.7	-23.3	101.6

솔젠트에 대한 지배구조 변화에 따른 펀더멘털 변화

솔젠트 실적개선과 연동되는 지배구조 개선

- 지배구조는 EDGC→ EDGC헬스케어(EDGC 48.9%)→ 솔젠트(헬스케어 16.9%, 연결 손자회사 아님). EDGC헬스케어는 의료장비, 시약을 납품하는 의료기기 유통회사
- COVID19 진단키트 판매로 실적개선은 솔젠트 위주임. '20.5월말 EDGC와 EDGC헬스케어가 1:3.18 비율로 합병 발표 (합병가액 14,158원, 신주권 상장예정일 '20.10월) EDGC헬스케어 자회사로 있던 솔젠트의 실적 반영여부 (연결대상)이 중요
- '16~'19년 영업적자를 시현했으나 기술특례상장기업으로 관리종목 지정 제외, '20년 실적 턴어라운드 필요. 진단키트의 매출 호조 지속, CAPA 확장에 따른 실적개선으로 연간 bep 가이던스 제시

EDGC 유전체 데이터수



자료: EDGC, 메리츠증권 리서치센터

Covid19 진단키트 미국 FDA EUA 신청

Date EUA First Issued	Entity	Diagnostic (Most Recent Letter of Authorization) in PDF	Technology	Authorized Setting(s)[1]	Authorization Labeling[2] in PDF
05/21/2020	BioCore Co., Ltd.	BioCore 2019-nCoV Real Time PCR Kit (415KB)	Molecular	H	HCP (252KB) Patients (190KB) IFU (1.87MB)
05/21/2020	SolGent Co., Ltd.	DiaPlexQ Novel Coronavirus (2019-nCoV) Detection Kit (393KB)	Molecular	H	HCP (250KB) Patients (209KB) IFU (2.06MB)
05/21/2020	Seasun Biomaterials, Inc.	AQ-TOP COVID-19 Rapid Detection Kit (395KB)	Molecular	H	HCP (254KB) Patients (192KB) IFU (1.02MB)
05/21/2020	P23 Labs, LLC.	P23 Labs TaqPath SARS-CoV-2 Assay (372KB)	Molecular	H	HCP (260KB) Patients (190KB) IFU- Home Collect (964KB) EUA Summary (629KB)
05/18/2020	Quidel Corporation	Lyra Direct SARS-CoV-2 Assay (396KB)	Molecular	H	HCP (250KB) Patients (190KB) IFU (596KB)
05/15/2020	Everlywell, Inc.	Everlywell COVID-19 Test Home Collection Kit (307KB)	Home Collection Kit	N/A	IFU (624KB) EUA Summary (351KB)
05/15/2020	Fulgent Therapeutics, LLC	Fulgent COVID-19 by RTPCR Test (286KB)	Molecular	H	HCP (198KB) Patients (126KB) EUA Summary (385KB)
05/15/2020	Assurance Scientific Laboratories	Assurance SARS-CoV-2 Panel (287KB)	Molecular	H	HCP (137KB) Patients (125KB) EUA Summary (420KB)

자료: 미FDA, 메리츠증권 리서치센터

솔젠트 Reatime-PCR 시약

자료: 솔젠트, 메리츠증권 리서치센터

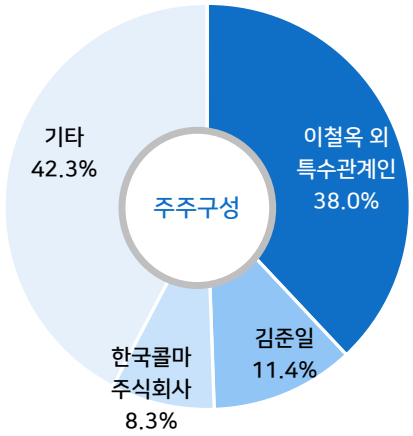
EDGC(245620)

ATDPS 전문제조기업

기본사항 및 사업분야

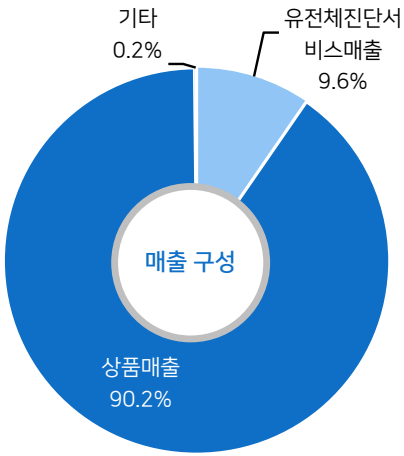
- '13년 설립, '18년 코스닥 상장, 유전체 분석 및 액체생검 진단 업체, 이원의료재단과 미국 Diagnomics 합작법인
- 주요 사업은 비침습산전진단검사(NIPT), 신행아 유전자질환 스크리닝, 질병예측 검사 등의 유전체분석 서비스 제공. 이원의료재단에 시약과 장비를 납품하여 혈액, 조직검사를 수행
- 종합병원에서 자체 장비가 있어도 운영비용 효율성을 위해 아웃소싱, 외주검사를 가장 많이 의뢰받는 국내 기관은 녹십자의료재단과 이원의료재단이 있음

주주구성 (2019)



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

매출구성 (2019)



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

EDGC (245620)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	**0.0**	**1.4**	**3.2**	**21.5**	**56.7**
매출액증가율(%)	0.0	0.0	132.2	564.6	163.9
매출원가	0.0	1.2	2.6	18.9	51.3
매출총이익	0.0	0.2	0.7	2.6	5.4
판매비와관리비	0.0	3.5	5.8	9.4	14.0
영업이익	**0.0**	**-3.3**	**-5.2**	**-6.8**	**-8.6**
영업이익률(%)	0.0	-233.8	-160.1	-31.7	-15.1
금융손익	0.0	-0.7	-0.9	0.6	2.0
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.2
기타영업외손익	0.0	0.1	0.0	-0.8	-1.5
세전계속사업이익	0.0	-3.9	-6.1	-7.1	-8.2
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4
당기순이익	**0.0**	**-3.9**	**-6.1**	**-7.3**	**-8.6**
지배주주지분 순이익	0.0	-3.9	-6.1	-7.6	-9.8

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	0.0	5.3	10.1	41.7	46.0
현금및현금성자산	0.0	3.5	7.6	17.9	17.9
매출채권	0.0	0.4	1.3	15.4	19.7
재고자산	0.0	0.3	0.5	5.0	3.9
비유동자산	0.0	3.2	3.8	33.4	50.4
유형자산	0.0	2.2	2.4	4.1	10.1
무형자산	0.0	0.1	0.8	17.1	16.6
투자자산	0.0	1.0	0.7	11.1	21.2
자산총계	**0.0**	**8.5**	**14.0**	**75.1**	**96.4**
유동부채	0.0	1.9	3.0	21.7	43.6
매입채무	0.0	0.4	1.1	17.4	16.1
단기차입금	0.0	1.1	1.1	2.5	4.8
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.3	1.8
비유동부채	0.0	5.3	0.0	1.9	5.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.3	1.3
부채총계	**0.0**	**7.2**	**3.0**	**23.6**	**48.6**
자본금	0.0	2.4	2.9	3.6	3.6
자본잉여금	0.0	5.6	21.0	67.4	70.6
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0
이익잉여금	0.0	-6.8	-12.8	-20.7	-30.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	6.8	8.4
자본총계	**0.0**	**1.3**	**11.0**	**51.5**	**47.8**

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	**0.0**	**-3.3**	**-3.8**	**-6.0**	**-9.4**
당기순이익(손실)	0.0	-3.9	-6.1	-7.3	-8.6
유형자산감가상각비	0.0	0.3	0.3	0.4	1.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.2	0.7
운전자본의 증감	0.0	-0.5	-0.2	-0.6	-3.9
투자활동 현금흐름	**0.0**	**-2.7**	**-0.4**	**-31.8**	**-16.0**
유형자산의 증가(CAPEX)	0.0	-1.3	-0.5	-1.2	-7.0
투자자산의 감소(증가)	0.0	-1.0	0.3	-10.4	-10.3
재무활동 현금흐름	**0.0**	**8.1**	**8.4**	**48.0**	**25.3**
차입금증감	0.0	6.4	-5.3	2.2	24.0
자본의증가	0.0	8.1	15.8	47.2	3.2
현금의증가(감소)	0.0	2.1	4.1	10.3	0.0
기초현금	0.0	1.5	3.5	7.6	17.9
기말현금	0.0	3.5	7.6	17.9	17.9

Key Financial Data

	2015	2016	2017	2018	2019
주당데이터(원)					
SPS	0.0	57	128	660	1,568
EPS(지배주주)	0.0	-159	-241	-233	-271
CFPS	0.0	-119	-144	-169	-132
EBITDAPS	0.0	-123	-192	-192	-172
BPS	0.0	48	384	1,235	1,090
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	0.0	0.0	-22.4	-19.7
PCR	0.0	0.0	0.0	-30.9	-40.6
PSR	0.0	0.0	0.0	7.9	3.4
PBR	0.0	0.0	0.0	4.2	4.9
EBITDA	0.0	-3.0	-4.8	-6.3	-6.2
EV/EBITDA	0.0	-0.6	1.5	-28.6	-33.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.0	-300.7	-99.3	-27.3	-23.3
EBITDA이익률	0.0	-214.2	-149.6	-29.1	-11.0
부채비율	0.0	560.3	27.2	45.8	101.6
금융비용부담률	0.0	28.6	30.0	0.2	1.5
이자보상배율(x)	0.0	-8.2	-5.3	-207.9	-10.4
매출채권회전율(x)	0.0	3.8	4.0	2.6	3.2
재고자산회전율(x)	0.0	5.1	8.3	7.8	12.7

휴마시스(205470) 한국산 진단키트의 인식 변화

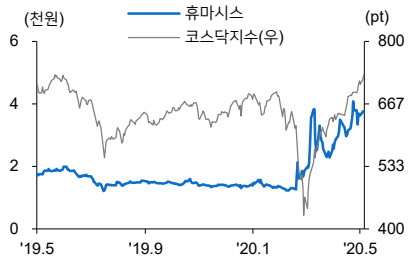
Analyst **이상현** 02. 6454-4877
Sang-hyun.lee@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (5.26)	**3,730원**
상승여력	**-**
KOSDAQ	729.11pt
시가총액	1,220억원
발행주식수	3,270만주
유동주식비율	85.74%
외국인비중	0.90%
52주 최고/최저가	4,085원/1,210원
평균거래대금	475.9억원
주요주주(%)	
차정학 외 3 인	8.83

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	30.4	13.2
6개월	162.7	134.7
12개월	113.1	101.7

주가그래프



COVID19 항체진단키트 공급 증가

- COVID19의 확산 지역이 러시아, 브라질, 인도 등으로 확대
- 항체진단키트는 혈액을 이용해 15분만에 판정이 가능하여 COVID19 확대에 따른 글로벌 수요 증가

POST COVID19: 한국산 진단키트의 인식 변화

- 국제 입찰 참여 시 COVID19 진단키트 공급에 따른 인식의 변화로 말라리아, 뎅기, 인플루엔자 등 감염성 진단키트 수주 및 공급 확대를 전망

2020E 매출액 886억원(+868.2% YoY) / 영업이익 274억원(흑자전환 YoY)을 전망

- COVID19 항체진단키트 글로벌 공급으로 큰 폭의 실적 증가를 예상
- COVID19 진단키트 생산 시설 확충을 통해 Capa-up
- Capa(월간): 250만T + 100만T(8월 가동 예정) = 350만T
- 원부자재 가격 상승에 의한 진단키트 ASP 2배 상승

(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	89.3	-1.0	3.2	12	-114.9	475	166.1	4.2	30.9	2.6	66.7
2017	85.1	-1.4	-47.2	-179	-1,583.7	592	-11.8	3.6	192.4	-33.6	81.6
2018	96.6	-10.3	-8.5	-31	-82.6	575	-43.9	2.4	-66.4	-5.4	112.7
2019	91.5	-8.8	-12.3	-44	40.5	541	-31.8	2.6	-128.3	-7.8	139.4
2020E	886.0	273.6	233.2	736	-1,783.0	1,180	5.1	3.2	4.0	86.7	86.3

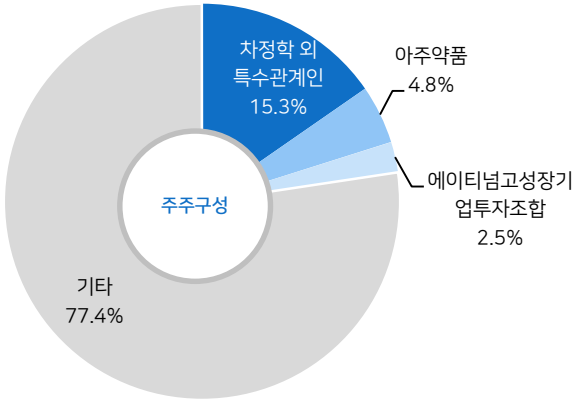
휴마시스(205470)

체외진단기기 전문기업

기본사항 및 사업분야

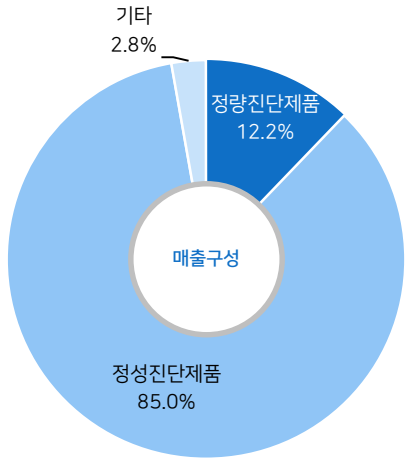
- '00년 설립된 체외진단기기 전문업체로 '17년 10월 코스닥 시장에 상장
- 자동면역정량 POCT(현장진단검사) 플랫폼과 면역화학적 다중검사 시약 기술 개발 및 상용화로 114개의 허가 품목 보유
- 말라리아 관련 제품과 심혈관질환 제품 등 다양한 바이오마커를 보유

주주구성 (2019)



자료: 메리츠증권 리서치센터

매출구성 (2019)



자료: 메리츠증권 리서치센터

휴마시스 (205470)

Income Statement

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	**89.3**	**85.1**	**96.6**	**91.5**	**886.0**
매출액증가율(%)	5.7	-4.8	13.5	-5.3	868.2
매출원가	55.5	48.9	59.8	52.1	478.4
매출총이익	33.9	36.2	36.8	39.4	407.5
판매비와관리비	34.8	37.6	47.1	48.2	133.9
영업이익	**-1.0**	**-1.4**	**-10.3**	**-8.8**	**273.6**
영업이익률(%)	-1.1	-1.6	-10.7	-9.6	30.9
금융손익	-0.9	-1.3	0.7	-4.8	13.5
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	-28.1	1.1	1.3	4.4
세전계속사업이익	-1.6	-30.8	-8.5	-12.3	291.5
법인세비용	-4.8	16.4	0.0	0.0	58.3
당기순이익	**3.2**	**-47.2**	**-8.5**	**-12.3**	**233.2**
지배주주지분 순이익	3.2	-47.2	-8.5	-12.3	233.2

Balance Sheet

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	69.9	205.0	260.0	257.7	467.3
현금및현금성자산	6.0	15.1	16.4	37.9	168.7
매출채권	18.9	19.9	22.1	10.1	30.2
재고자산	17.4	26.0	27.0	29.3	58.5
비유동자산	138.7	78.2	82.9	107.2	251.0
유형자산	67.4	75.9	80.2	104.2	246.3
무형자산	52.5	0.2	0.4	0.6	0.3
투자자산	0.9	0.8	0.9	1.0	3.0
자산총계	**208.6**	**283.2**	**342.9**	**364.9**	**718.3**
유동부채	43.0	59.0	51.6	154.7	165.6
매입채무	8.6	9.3	7.8	6.6	9.8
단기차입금	29.2	33.9	24.6	24.6	24.6
유동성장기부채	0.0	5.1	9.2	19.2	19.0
비유동부채	40.4	68.2	130.1	57.7	167.1
사채	0.0	12.7	47.1	0.0	0.0
장기차입금	31.3	45.3	31.6	48.4	148.4
부채총계	**83.4**	**127.3**	**181.7**	**212.4**	**332.6**
자본금	24.4	26.4	28.0	28.2	28.2
자본잉여금	69.8	197.6	215.4	217.3	217.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	29.8	-69.0	-81.6	-92.4	140.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**125.1**	**156.0**	**161.3**	**152.4**	**385.6**

Statement of Cash Flow

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동현금흐름	**5.5**	**-29.7**	**-7.5**	**7.8**	**188.4**
당기순이익(손실)	3.2	-47.2	-8.5	-12.3	233.2
유형자산감가상각비	3.8	3.9	5.3	5.8	7.9
무형자산상각비	1.6	0.1	0.1	0.2	0.2
운전자본의 증감	-4.6	-8.4	-6.1	-0.1	-35.2
투자활동 현금흐름	**-18.7**	**-98.1**	**-61.2**	**-12.7**	**-161.3**
유형자산의 증가(CAPEX)	-16.7	-12.5	-9.6	-29.9	-150.0
투자자산의 감소(증가)	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-2.0
재무활동 현금흐름	**11.5**	**137.2**	**70.0**	**26.8**	**103.7**
차입금증감	10.1	36.6	54.2	32.4	103.7
자본의증가	1.3	129.8	19.5	2.0	0.0
현금의증가(감소)	-1.7	9.1	1.3	21.5	130.8
기초현금	7.7	6.0	15.1	16.4	37.9
기말현금	6.0	15.1	16.4	37.9	168.7

Key Financial Data

	2016	2017	2018	2019	2020E
주당데이터(원)					
SPS	340	323	352	326	2,794
EPS(지배주주)	12	-179	-31	-44	736
CFPS	42	-77	-6	29	920
EBITDAPS	17	10	-18	-10	889
BPS	475	592	575	541	1,180
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	166.1	-11.8	-43.9	-31.8	5.1
PCR	48.0	-27.7	-239.5	48.1	4.1
PSR	5.9	6.6	3.9	4.3	1.3
PBR	4.2	3.6	2.4	2.6	3.2
EBITDA	4.5	2.6	-4.9	-2.8	281.8
EV/EBITDA	30.9	192.4	-66.4	-128.3	4.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.6	-33.6	-5.4	-7.8	86.7
EBITDA이익률	5.0	3.1	-5.1	-3.1	31.8
부채비율	66.7	81.6	112.7	139.4	86.3
금융비용부담률	1.5	2.2	3.8	8.7	1.3
이자보상배율(x)	-0.7	-0.7	-2.8	-1.1	24.3
매출채권회전율(x)	4.3	4.4	4.6	5.7	44.1
재고자산회전율(x)	5.8	3.9	3.6	3.3	20.2

디알텍(214680) X-ray 디텍터의 오리지날

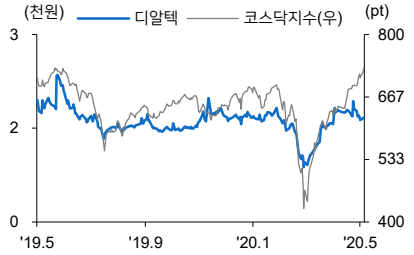
Analyst 윤주호 02. 6454-4876
Juho.yoon@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (5. 26)	1,785원
상승여력	-
KOSDAQ	729.11pt
시가총액	908억원
발행주식수	5,089만주
유동주식비율	88.02%
외국인비중	1.78%
52주 최고/최저가	2,510원/935원
평균거래대금	41.9억원
주요주주(%)	
윤정기 외 1 인	10.94
JW홀딩스	5.84

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-4.5	-17.1
6개월	-5.6	-15.6
12개월	-5.8	-10.9

주가그래프



COVID19로 인한 휴대용 디텍터 시장의 직접적인 수혜

- 디텍터 평균 ASP는 1,500~2,000 만원 사이로 추정 DR, 간접 디텍터 시장의 치열한 경쟁으로 ASP는 오르기 힘든 상황. COVID19로 '포터플 영상기기' 수요 급증에 따른 '20.3월부터 매출 증가 시작. 2Q20 분기 매출 성장 최대치를 찍을 것으로 예상됨.
- 2H20 기타 신규로 맘모시스템과 동영상 디텍터 인증을 통한 매출 기대

중국 제조법인 가동에 따른 원가절감

- 디텍터 제조공정은 전공정(증착), 후공정(패키징)으로 구분. 한국은 전·후공정 모두 처리하며 중국은 후공정 및 로우엔드 제품 위주 담당
- 매출원가율 변화: '17년 59%, '18년 55%, '19년 54%로 원가 개선세가 '18년부터 하락 안정화, 1Q20 매출원가율 50%로 1Q19 54% 대비 4%p 개선. 1Q17 이후 최저치

캐시카우 역할의 맘모용 디텍터

- 유방암 진단 영상장치에 사용되는 맘모용 디텍터는 당사 캐시카우, '15년 24대에서 '19년 423대로 수요 증가. 관련 매출액 '17년 45억원, '18년 120억원, '19년 100억원으로 맘모내 수출 비중은 75% 수준

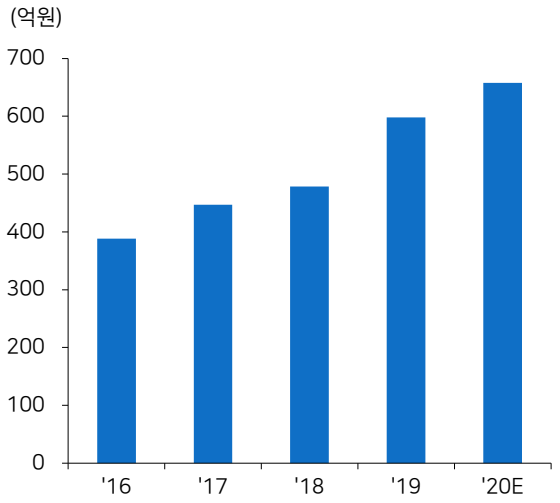
(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	366.4	24.5	-4.4	-12	-113.5	678	-178.9	3.2	23.9	-2.2	37.8
2017	388.0	-10.6	-18.1	-44	266.2	641	-40.2	2.8	144.3	-6.7	64.2
2018	447.1	15.7	12.5	29	-164.8	709	44.9	1.8	19.9	4.3	59.0
2019	478.5	14.0	9.4	20	-29.9	763	89.1	2.3	21.1	2.8	89.9
2020E	597.9	59.5	33.0	65	225.1	804	27.3	2.2	12.2	8.5	123.8

경쟁 심한 X-ray 디텍터 시장에서 찾은 기회

2Q20 COVID19로 인한 해외물량 증가 기대

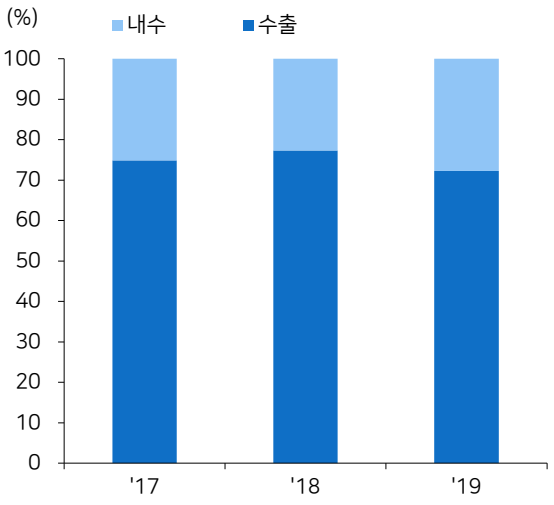
- X-ray 디텍터는 아날로그와 디지털로 나뉘며 디지털은 CCD, CR, DR로 다시 구분. 디지털에서의 CCD, CR은 FPD대비 화질저하 및 촬영 후 즉각적인 영상확인이 어렵다는 점에서 반도체 센서와 영상확인이 바로 가능한 DR 시장 위주로 개편
- DR은 직접방식(TFT/ASE)와 간접방식(TFT/CSL)로 나뉨. 직접방식(전체 20%)은 패널에 셀레늄을 증착, 수율관리 어려움. 간접방식은 신틸레이터를 이용, Peergroup은 뷰웍스, 레이언스. '15년부터 DR에 중국업체 진입으로 경쟁 치열 → ASP 하락 영향
- 1Q20 부터 국내 휴대용디텍터 판매 증가로 매출 성장(+33% YoY) , 2Q20에도 성장세 지속

연간 매출 추이



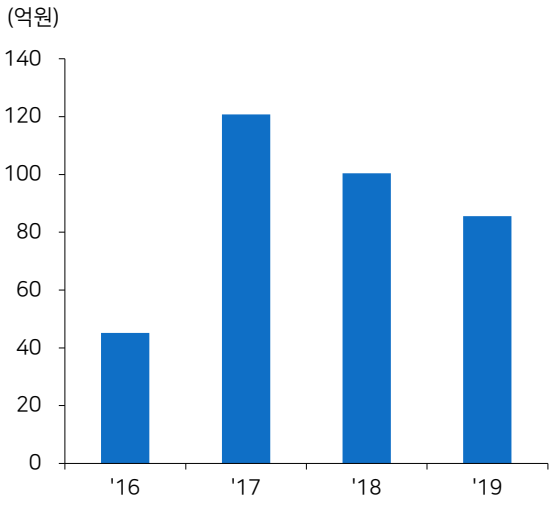
자료: 메리츠증권 리서치센터

높은 수출비중



자료: 메리츠증권 리서치센터

맘모 매출추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

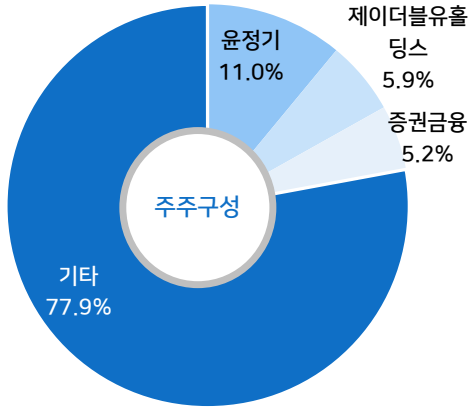
디알텍(214680)

X-ray 디텍터 전문제조업체

기본사항 및 사업분야

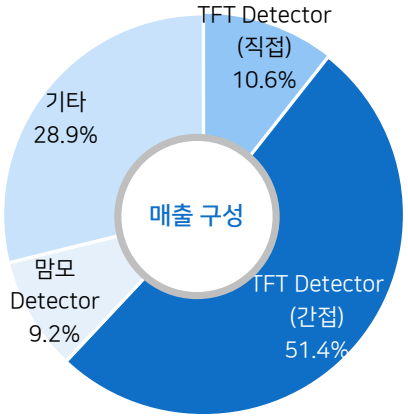
- '00년 설립, '16년 스팩합병으로 코스닥 상장, X-ray 디텍터 전문제조 기업
- X-ray 시스템은 디텍터 (Detector, X선을 전기신호로 변환), Tube(X-ray 방출), Generator (Tube에 전원공급)으로 구성. 추가적으로 영상처리 알고리즘 및 소프트웨어가 필요. 디텍터는 영상기기의 엔진역할
- 디텍터 시장은 '17년 1.5조달러에서 24E 2.4조 달러로 연평균성장률 +6.7% 예상

주주구성 (2019)



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

매출구성 (2019)



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

디알텍 (214680)

Income Statement

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	**366.4**	**388.0**	**447.1**	**478.5**	**597.9**
매출액증가율(%)	21.3	5.9	15.2	7.0	25.0
매출원가	191.9	228.8	247.3	259.2	298.9
매출총이익	174.5	159.3	199.9	219.3	299.0
판매비와관리비	150.0	169.9	184.2	205.3	239.4
영업이익	**24.5**	**-10.6**	**15.7**	**14.0**	**59.5**
영업이익률(%)	6.7	-2.7	3.5	2.9	10.0
금융손익	-3.8	-1.0	-4.5	-3.3	-11.9
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	-0.7	0.1	0.0
기타영업외손익	-30.3	-8.8	3.2	0.7	-9.3
세전계속사업이익	-9.7	-20.4	13.8	11.4	38.4
법인세비용	-5.3	-2.2	1.3	2.0	5.3
당기순이익	**-4.4**	**-18.1**	**12.5**	**9.4**	**33.0**
지배주주지분 순이익	-4.4	-18.1	12.5	9.4	33.0

Balance Sheet

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	275.4	312.6	352.5	485.2	644.7
현금및현금성자산	9.6	15.6	17.9	136.0	206.4
매출채권	137.9	150.1	176.7	168.9	211.9
재고자산	99.4	108.8	106.7	128.3	161.0
비유동자산	100.7	122.5	145.5	224.3	265.4
유형자산	34.2	46.9	62.3	81.8	121.4
무형자산	11.6	14.2	17.6	16.2	13.7
투자자산	15.3	19.5	23.9	19.0	23.1
자산총계	**376.2**	**435.1**	**498.0**	**709.6**	**910.1**
유동부채	85.4	52.5	155.1	142.6	301.8
매입채무	2.7	4.2	19.7	37.7	47.3
단기차입금	46.0	17.8	35.0	50.5	190.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	17.8	117.6	29.6	193.4	201.6
사채	0.0	97.8	0.0	119.0	119.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**103.2**	**170.1**	**184.7**	**336.0**	**503.4**
자본금	40.3	41.3	44.2	49.0	49.0
자본잉여금	144.5	196.0	231.2	276.9	276.9
기타포괄이익누계액	-0.1	-0.4	-0.9	-0.5	-0.5
이익잉여금	43.9	27.7	37.7	46.1	79.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**273.0**	**265.0**	**313.3**	**373.6**	**406.6**

Statement of Cash Flow

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동현금흐름	**-71.6**	**-28.4**	**29.8**	**36.0**	**-0.3**
당기순이익(손실)	-4.4	-18.1	12.5	9.4	33.0
유형자산감가상각비	11.5	13.1	14.3	29.2	25.4
무형자산상각비	2.3	3.3	2.4	2.7	2.5
운전자본의 증감	-123.0	-49.2	-15.3	-20.9	-61.3
투자활동 현금흐름	**63.9**	**-37.8**	**-43.5**	**-38.8**	**-72.1**
유형자산의 증가(CAPEX)	-19.9	-24.6	-29.4	-31.8	-65.0
투자자산의 감소(증가)	-6.7	-4.1	-5.1	4.9	-4.0
재무활동 현금흐름	**6.6**	**72.5**	**15.7**	**121.3**	**142.7**
차입금증감	-26.7	65.2	-21.7	135.2	142.7
자본의증가	146.4	52.6	38.0	50.5	0.0
현금의증가(감소)	-1.5	5.9	2.4	118.1	70.3
기초현금	11.1	9.6	15.6	17.9	136.0
기말현금	9.6	15.6	17.9	136.0	206.4

Key Financial Data

	2016	2017	2018	2019	2020E
주당데이터(원)					
SPS	1,017	947	1,030	1,019	1,183
EPS(지배주주)	-12	-44	29	20	65
CFPS	168	58	105	124	163
EBITDAPS	106	14	75	98	173
BPS	678	641	709	763	804
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-178.9	-40.2	44.9	89.1	27.3
PCR	12.9	30.7	12.3	14.4	11.0
PSR	2.1	1.9	1.3	1.8	1.5
PBR	3.2	2.8	1.8	2.3	2.2
EBITDA	38.3	5.8	32.4	45.9	87.5
EV/EBITDA	23.9	144.3	19.9	21.1	12.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.2	-6.7	4.3	2.8	8.5
EBITDA이익률	10.4	1.5	7.2	9.6	14.6
부채비율	37.8	64.2	59.0	89.9	123.8
금융비용부담률	1.4	0.4	0.5	0.8	3.2
이자보상배율(x)	4.6	-6.9	7.0	3.6	3.1
매출채권회전율(x)	3.6	2.7	2.7	2.8	3.1
재고자산회전율(x)	4.5	3.7	4.1	4.1	4.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료 공표일 현재 디알텍의 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.9%
중립	21.1%
매도	0.0%

2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율