

첨단의료기기/헬스케어솔루션

점점 더 강해질 비용절감의 필요성과
체외진단업체의 부상

김충현, CFA

02) 3774-1740

choonghyun.kim@miraeasset.com

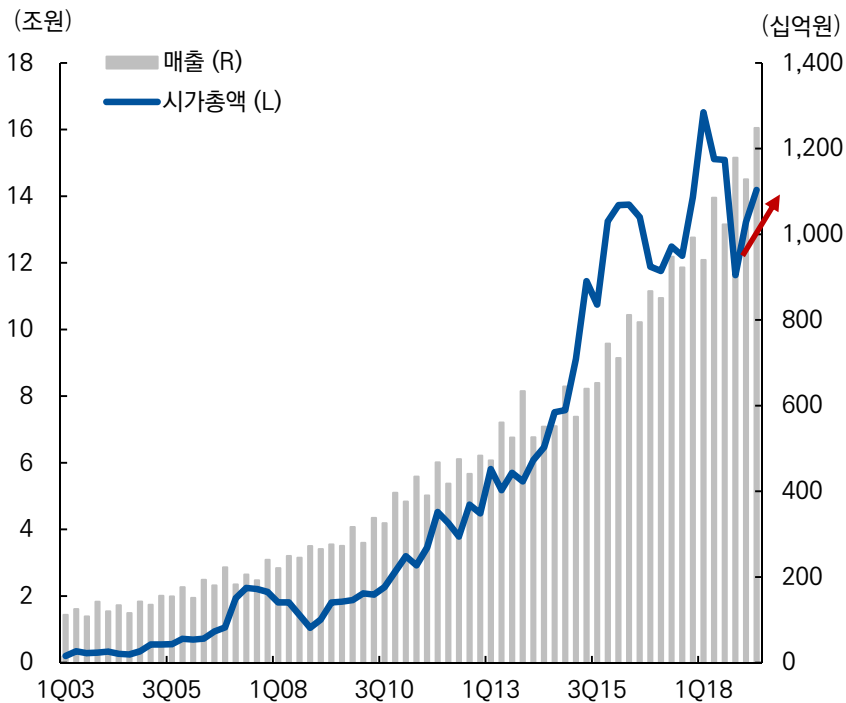
Contents

I. 2019년 상반기 Review	3
II. 2019년 하반기 전망	5
III. 미국에서 발견한 가장 큰 중장기 아이디어, 비용절감	13
IV. Top Picks	22
덴티움 (145720/매수)	
씨젠 (096530/매수)	
지노믹트리 (228760/Not Rated)	

시장대비 Outperform 했던 상반기

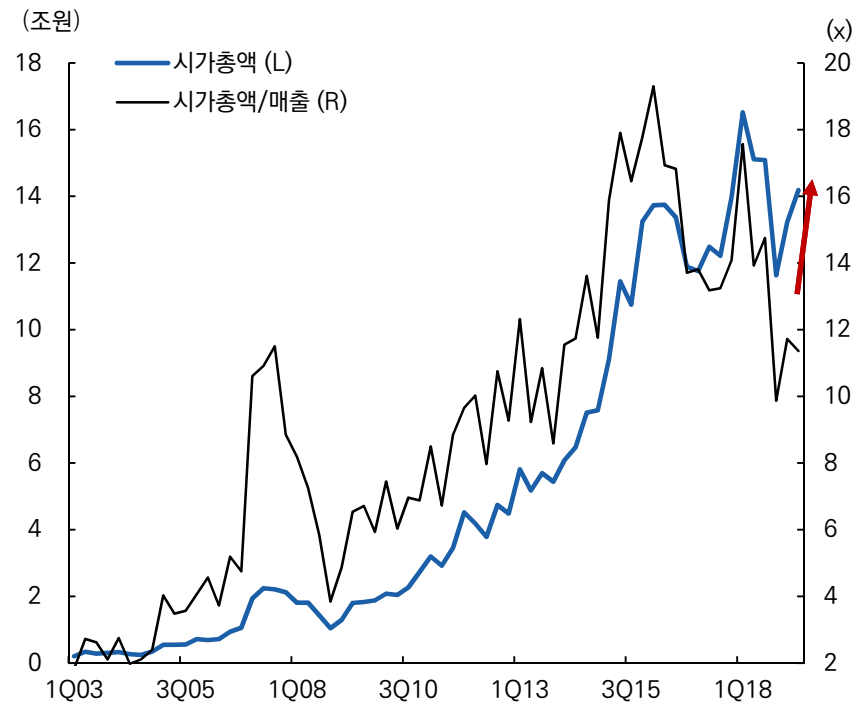
- 대표적인 성장섹터인 의료기기 산업 → 대표전략: Niche market 침투 및 OEM/ODM 전략
- 2018년 한해 조정폭이 컸던 만큼 2019년 들어 시장(KOSPI 9.0%, KOSDAQ 14.3%)대비 Outperform(21.9%)하고 있음
- 시가총액/매출 비율은 현재 11x 수준으로 고점(18~20x)을 고려하면 상승여력은 충분한 상황

2019년 들어 21.9% 상승한 의료기기 섹터



자료: Quantiwse, 미래에셋대우 리서치센터

여전히 상승여력이 충분한 상황



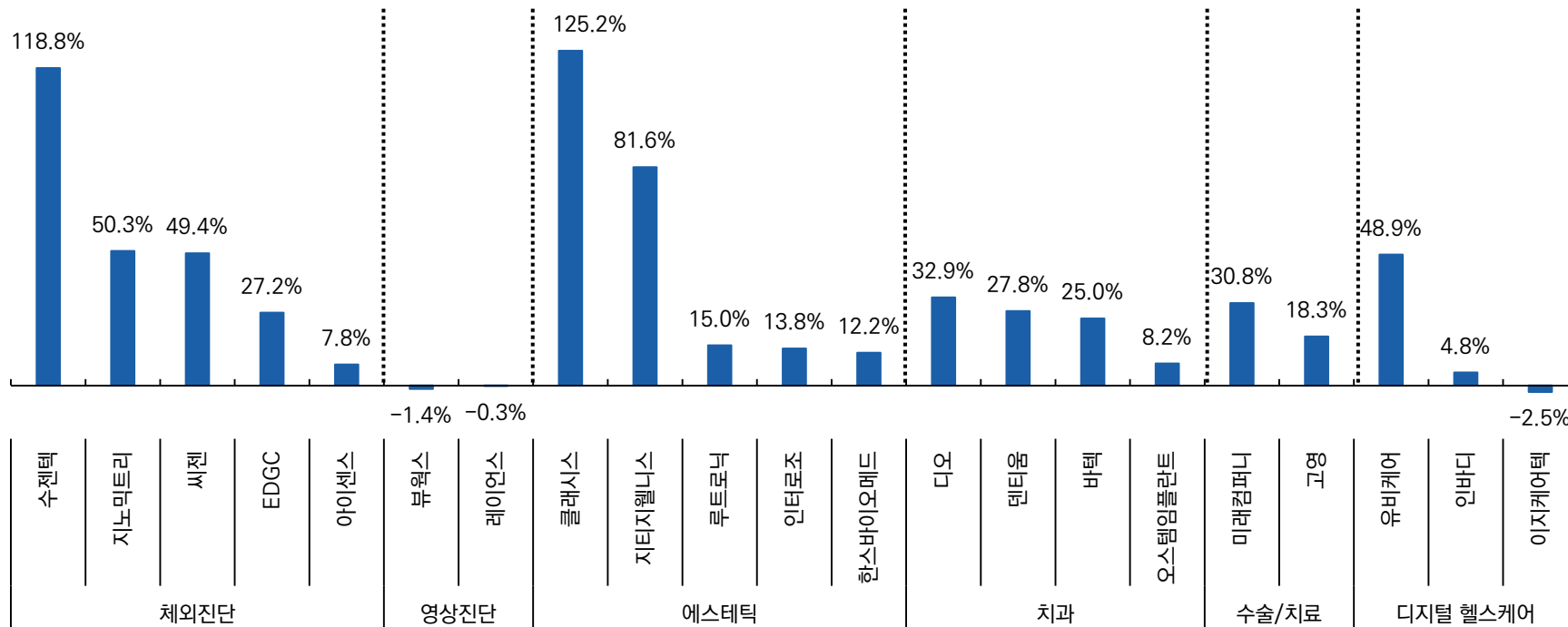
자료: Quantiwse, 미래에셋대우 리서치센터

I. 2019년 상반기 Review

대부분 종목의 주가 Performance가 좋았음

- 대부분 종목들의 주가상승이 좋았으며, 100%이상 상승한 종목들도 눈에 띄
- 디지털 헬스케어(37.6%) > 체외진단(26.8%) > 에스테틱(25.9%) > 치과 (20.7%) > 수술(19.7%) > 영상진단(5.7%) > 기타 (5.8%)
- Growth 아이디어: 상위 치과용 임플란트 업체에 주목
- Event-Driven 아이디어: 종목별 접근이 유효

2019년 상반기 주요 의료기기 업체 주가 변동률



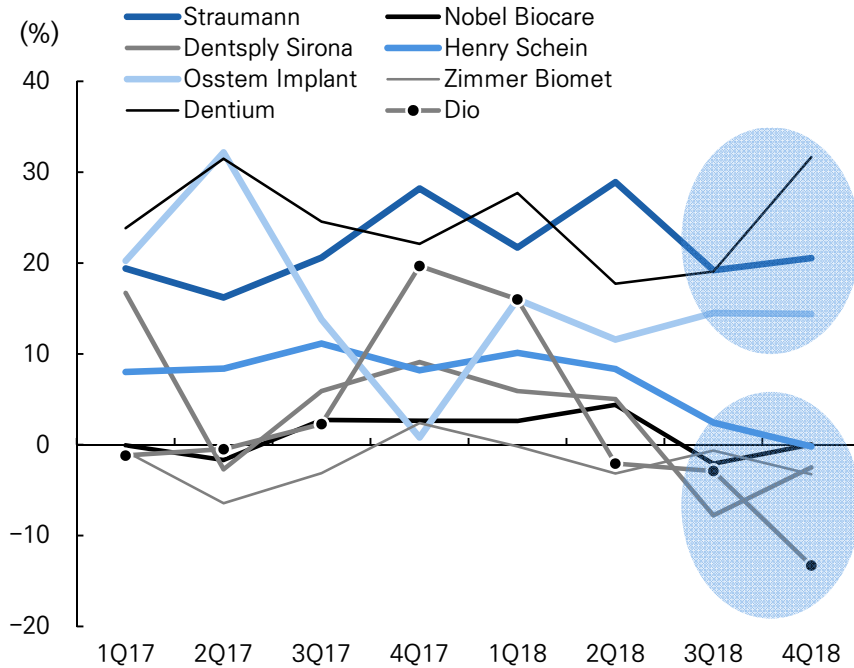
주: 2018년 12월 31 종가~ 2019년 5월 3일 종가 기준
자료: Quantwse, 미래에셋대우 리서치센터

II. 2019년 하반기 전망: 치과

심화되는 글로벌 치과 시장의 양극화

- 글로벌 치과시장 매출 성장률을 보면 양극화 현상이 두드러짐
- 국내 상위 임플란트 업체와 세계 1등 업체를 제외하면 대부분 업체들의 실적이 부진함
- 글로벌 업체들은 성장률이 낮은 선진국 중심의 포트폴리오 → 성장률이 둔화될 수 밖에 없음
- 국내 상위 임플란트 기업들은 가격경쟁력을 무기로 성장시장에서 Presence가 돋보임
- 세계 1등 기업은 M&A를 통해서 Top-line 성장 유지

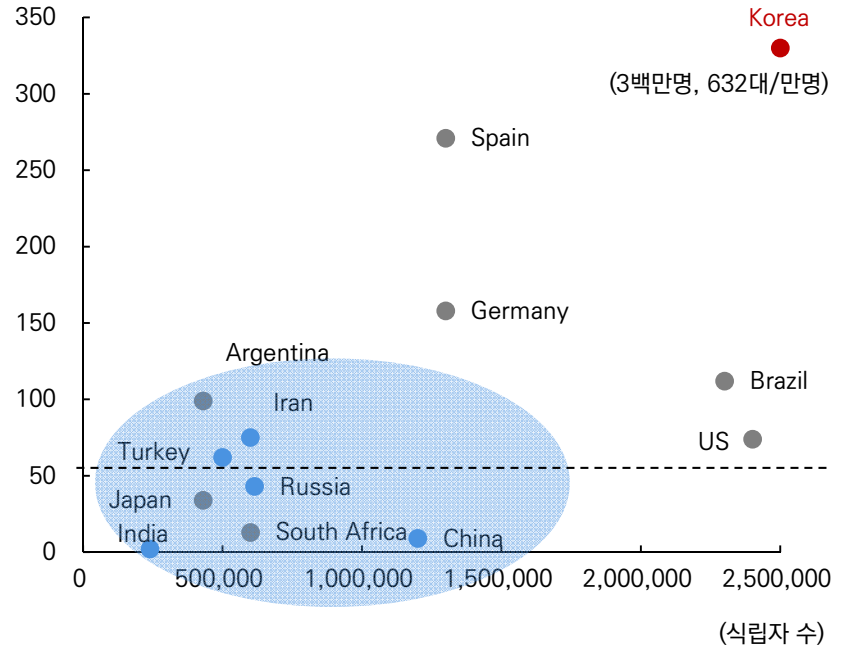
글로벌 업체의 치과사업부문 매출성장률 추이



자료: 각사, 미래에셋대우 리서치센터

국가별 임플란트 침투율 Matrix

(인구 만명당 식립수)



주: 2016년 기준

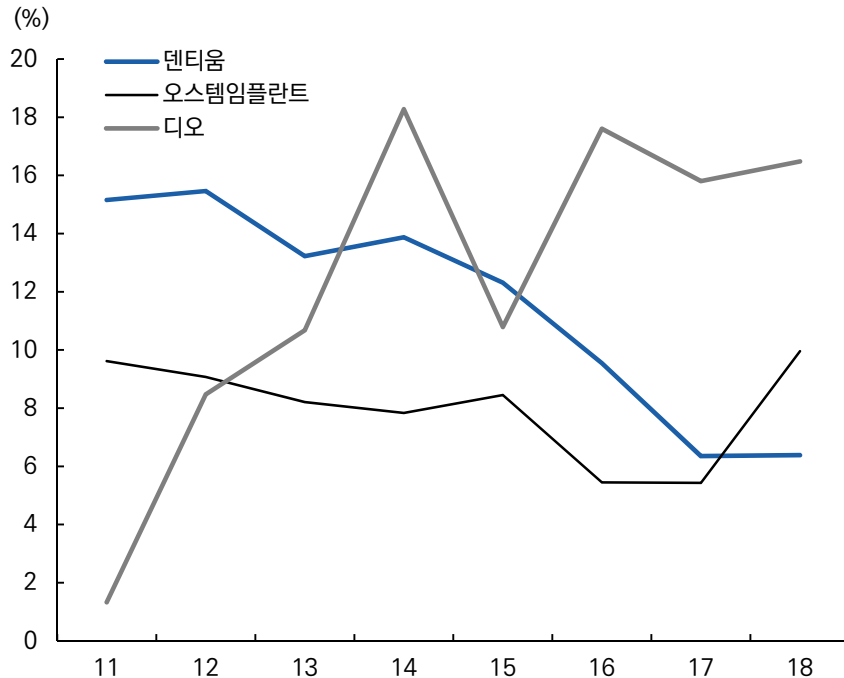
자료: Straumann, 미래에셋대우 리서치센터

II. 2019년 하반기 전망: 치과

낮아진 재무 리스크

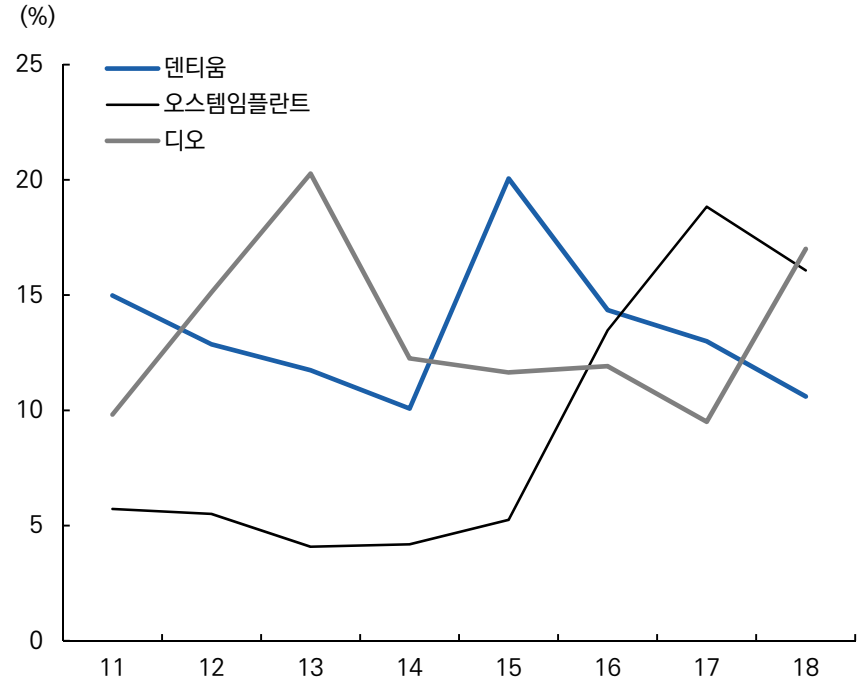
- 2018년부터 임플란트 3사 주가에 발목을 잡는 것은 재무 리스크 헷지를 위한 총당금
- 해외 매출비중이 높고, 교환과 반품이 빈번한 임플란트 특성상 대손상각과 반품비용이 없어질 수는 없음
- 하지만, 각 사의 총당금 비중을 살펴보면 대부분 역대 최고수준
- 과거처럼 일시에 대규모로 발생할 가능성은 낮음

반품총당부채/임플란트 매출 비율 추이



자료: 각사, 미래에셋대우 리서치센터

대손총당금/매출채권 비율 추이

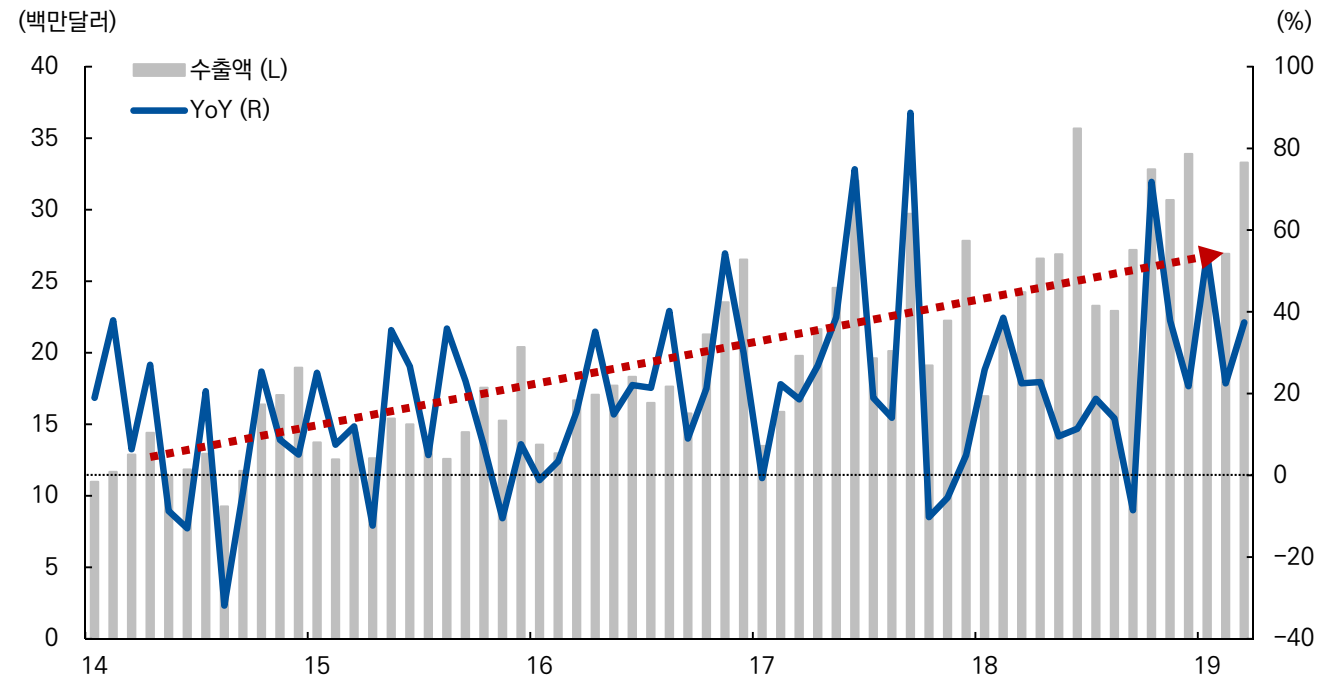


자료: 각사, 미래에셋대우 리서치센터

다시 성장세에 주목할 시점

- 국내 치과용 임플란트 기업들은 이머징 지역을 중심으로 견조한 성장세를 기록하고 있음
- 오스템임플란트의 핵심 시장: 중국, 미국
- 덴티움의 핵심 시장: 중국, 러시아, 인도
- 디오의 핵심 시장: 중국, 이란

치과용 임플란트 수출 추이

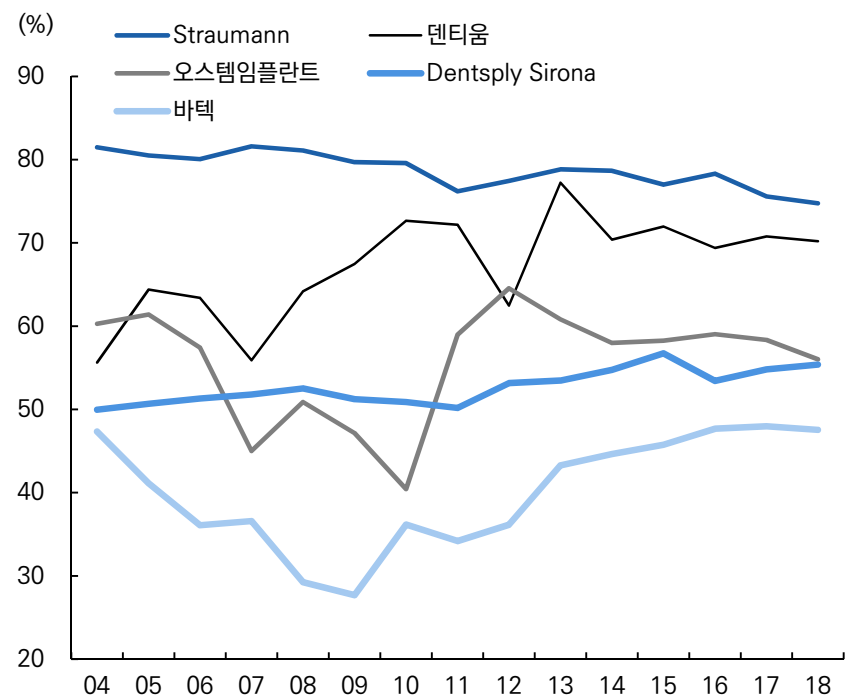


자료: KITA, 미래에셋대우 리서치센터

디지털 덴티스트리는 꼭 가야만 하는 길

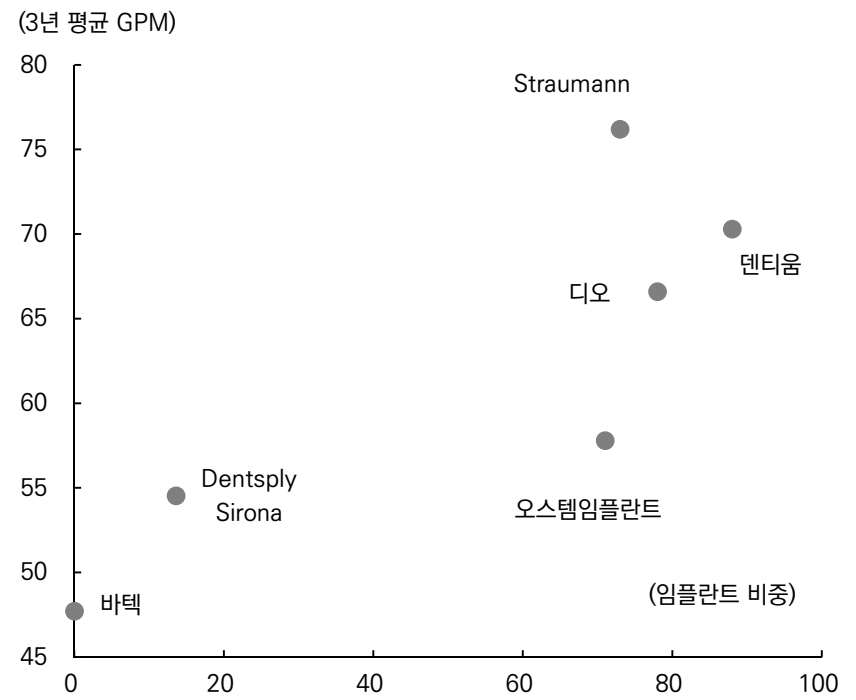
- 디지털 덴티스트리는 디지털 장비를 이용한 치과 치료 행위를 의미함
- 목적: (1) Chair-side로 장비 매출 공략, (2) 전문의가 아닌 GP까지 영업확대, (3) 패키지 판매 가능
- 다만, 이 과정에서 R&D 비용 증가와 마진이 더 낮은 장비 매출증가로 GPM이 하락하고 있음
- 디지털 덴티스트리 관련 비용은 투자로 인식해야 함.

GPM이 지속적으로 하락하고 있는 임플란트 기업들



자료: 각사, 미래에셋대우 리서치센터

임플란트 비중이 낮을수록 GPM이 낮음



자료: 각사, 미래에셋대우 리서치센터

디지털 덴티스트리의 핵심장비는 3D 스캐너

- 핵심 장비는 3D 구강스캐너 → GP들이 쉽게 보철/교정/임플란트 시술을 할 수 있게 하며, 타 장비대비 마진이 월등하게 높기 때문
- 국내 임플란트 3사는 상품으로 판매: 오스템임플란트 및 디오(3Shape), 덴티움(메디트)
- 바텍은 자체 개발 상품 출시 예정

주요 글로벌 기업의 디지털 덴티스트리 밸류체인 확보 현황

업체명	진단		수술 계획	가공 및 제작			치료			
	3D 구강 스캐너	CBCT	디지털 수술 계획	Chair-side CAD/CAM	Lab-side CAD/CAM	3D 프린터	생체재료	임플란트	투명교정	일반교정
Straumann	0		0	0	0	0	0	0	0	
Danaher	△	0	0	0	0		0	0	△	0
Dentsply Sirona	0	0	0	0	0	△	0	0	0	0
Henry Schein	0	0	0	0	0	△	0	0		0
Align Technology	0								0	
Zimmer Biomet			0		0		0	0		
3M ESPE	0				0			△		0
Planmeca	0	0		0	0	0				0
오스템임플란트	상품	0	0	0	0	개발 중	0	0		0
덴티움	상품	0	0	0	0		0	0		
디오	상품	상품	0	상품	상품	상품		0		0
바텍	개발 중	0		상품	상품					

자료: Straumann, 각사, 미래에셋대우 리서치센터

II. 2019년 하반기 전망: 치과

첨단의료기기/
헬스케어솔루션

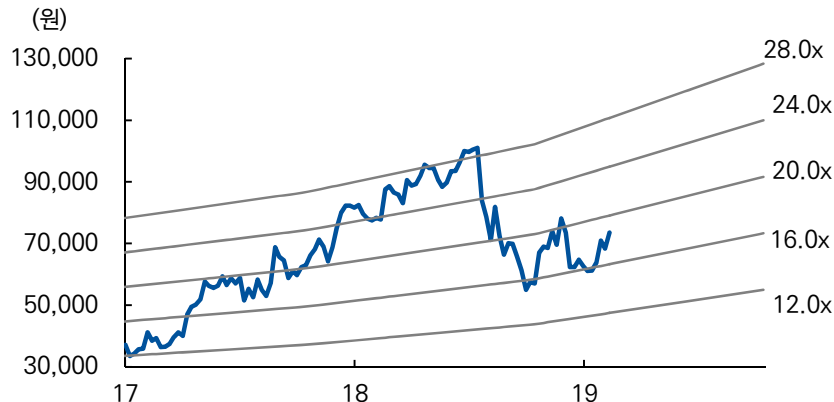
글로벌 동종 업체 Valuation

(십억원, %, 배)

업체명	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		ROE		PER		PSR		EV/EBITDA	
		19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F
Straumann	14,941	1,844	2,108	476	556	25.8	26.4	26.3	26.5	37.6	31.5	8.1	7.1	26.7	22.7
Zimmer Biomet	29,464	9,216	9,440	2,533	2,654	27.5	28.1	14.2	13.5	15.8	14.9	3.2	3.1	12.6	11.7
Dentsply Sirona	13,470	4,673	4,809	809	910	17.3	18.9	8.0	7.8	22.1	19.5	2.9	2.8	14.3	13.8
Align Technology	30,476	2,844	3,519	653	856	23.0	24.3	31.4	31.9	59.6	45.5	10.7	8.6	40.1	30.5
Danaher	111,731	24,026	27,973	5,078	6,220	21.1	22.2	12.1	15.7	28.3	24.5	4.6	4.0	20.8	16.8
덴타움	796	226	272	50	61	22.1	22.4	18.6	18.8	19.1	15.7	3.5	2.9	17.0	14.1
오스템임플란트	829	520	584	42	52	8.1	8.9	24.5	23.2	27.2	22.9	1.6	1.4	15.5	12.8
디오	575	118	143	33	42	28.0	29.4	19.0	19.8	24.8	19.6	4.9	4.0	15.6	12.5
평균						21.6	22.6	19.3	19.7	29.3	24.3	4.9	4.2	20.3	16.9

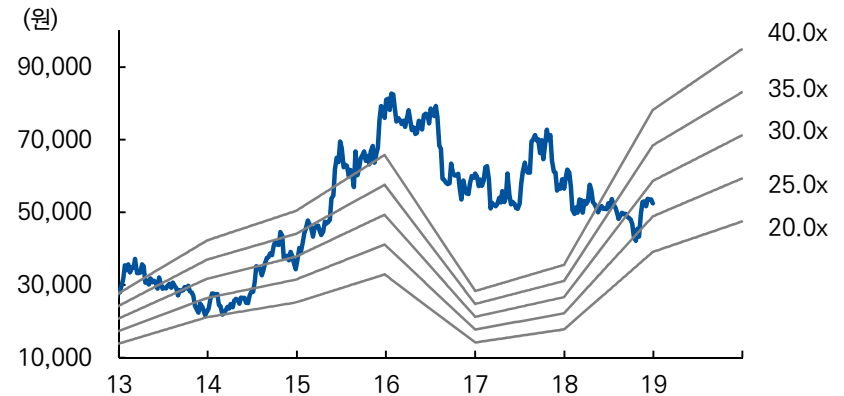
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

덴티움 12개월 FWD P/E 밴드차트



자료: 미래에셋대우 리서치센터

오스템임플란트 12개월 FWD P/E 밴드차트



자료: 미래에셋대우 리서치센터

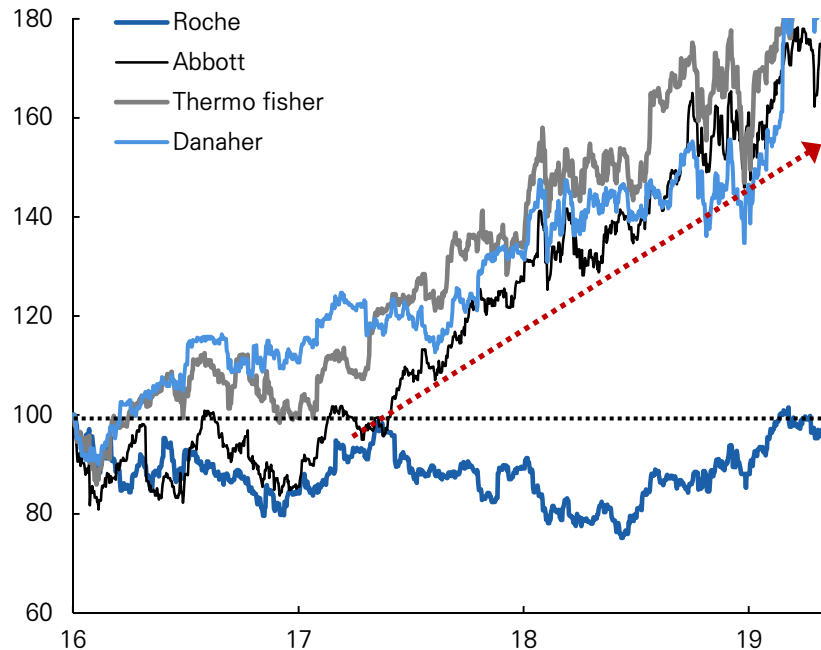
II. 2019년 하반기 전망: 체외진단

Recurring revenue vs. 신규 시장 개척

- 체외진단 시장은 마치 면도기사업과 비슷. 핵심은 고객사를 얼마나 확보할 수 있느냐 하는 것
- 경쟁사 제품이 설치되면, 감가상각/직원교육 등 전환비용이 높아 침투하기가 어려움 → 고객사를 많이 확보한 기업에 주목
- 기존 시장에 침투하는 것이 매우 어려운 일이다보니, 새로운 시장을 개척하는 것도 한가지 방법
- 가장 유망한 시장은 암 조기진단 시장 → 미국의 EXAS와 같은 기업에 주목

글로벌 대형 체외진단업체 주가 추이

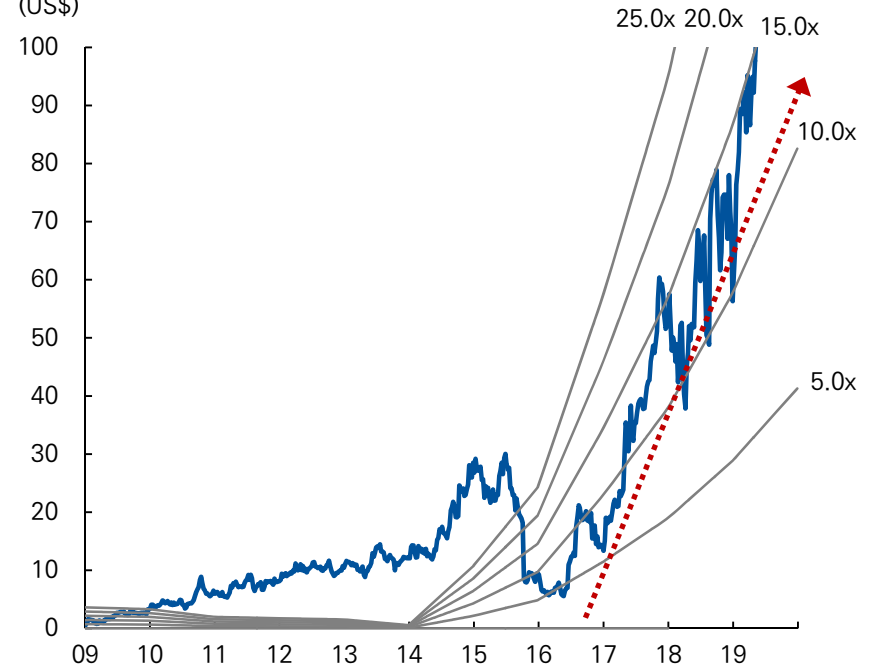
(2016.1.1=100)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Exact Sciences의 주가 추이

(US\$)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

수술로봇: 세계는 넓고, 팔 곳은 많다

- 2019년 2월 세계 최대 의료기기 기업 J&J은 수술로봇 스타트업인 Auris Health를 34억 달러에 인수
→ 수술로봇 시장은 여전히 초기시장이라는 반증
- 이러한 상황에서 2019년 4월 국내 수술로봇 업체의 첫 해외수주 발생 → 침투가능시장이 해외로 확대될 수 있다는 점에서 상당한 의미가 있음.
- 2019년 하반기에는 고령의 뇌수술 로봇이 판매 개시될 가능성이 높고, 미래컴퍼니의 추가 수술로봇 수주도 기대됨

J&J, Auris Health 34억 달러에 인수

Johnson & Johnson Announces Agreement to Acquire Auris Health, Inc.

Auris Health's Robotic Platform Expands Johnson & Johnson's Digital Surgery Portfolio

New Brunswick, NJ – February 13, 2019 – Focused on creating the next frontier of surgery, Johnson & Johnson (NYSE: JNJ), today announced that Ethicon, Inc., entered into a definitive agreement to acquire Auris Health, Inc. for approximately \$3.4 billion in cash. Additional contingent payments of up to \$2.35 billion, in the aggregate, may be payable upon reaching certain predetermined milestones. Auris Health is a privately held developer of robotic technologies, initially focused in lung cancer, with an FDA-cleared platform currently used in bronchoscopic diagnostic and therapeutic procedures. This acquisition will accelerate Johnson & Johnson's entry into robotics with potential for growth and expansion into other interventional applications.

자료: J&J, 미래에셋대우 리서치센터

III. 미국에서 발견한 가장 큰 중장기 아이디어, 비용절감

첨단의료기기/
헬스케어솔루션

Middle Man의 대형 M&A

- 헬스케어 시장의 밸류체인은 수요자와 공급자만 있는 것이 아니라 상당히 복잡함
- 세계 최대 시장인 미국 헬스케어 시장을 살펴보면 최근 이러한 Middle man들의 대형 M&A가 활발함
- 보험사+의약품 유통업, 보험사+PBM → 보험사가 주도하는 딜이 많음
- 도대체 왜???? → 경영환경이 점점 어려워지기 때문

최근 Middle Man의 대형 M&A가 활발함



자료: 미래에셋대우 리서치센터

III. 미국에서 발견한 가장 큰 중장기 아이디어, 비용절감

첨단의료기기/
헬스케어솔루션

Middle-man의 고민: 낮은 성장과 낮은 마진

- 미국 헬스케어 시장의 매출비중: 64.6%가 Middle man vs. 제약/바이오/의료기기 비중 29.8%
- 그런데 주식시장에서의 평가는? Middle man이 16.3% vs. 제약/바이오/의료기기 비중 80.8%증가
- 이유 (1) 낮은 마진 Middle man 4.5% vs. 제약/바이오/의료기기 32.6% → Spread game이기 때문
- 이유 (2) 성장성에 대한 낮은 확신: P/S 0.4x vs. 4.5x→ 이미 과점화, 혁신이 나오기 힘들

S&P 헬스케어 인덱스 기업들의 매출비중과 시가총액 비중의 차이

업종구분	기업수	19F 매출(조원)	% of total	시가총액(조원)	% of total	19F OPM(%)	19F P/S	19F P/E
보험사 및 PBM	6	925.4	38.7%	566.5	14.5%	6.9	0.6	13.2
Distributor	4	620.1	25.9%	69.8	1.8%	0.9	0.1	10.0
PharmTech	10	301.4	12.6%	1,286.2	32.8%	32.7	4.3	15.3
Medtech	20	207.1	8.7%	963.9	24.6%	24.8	4.7	23.8
BioTech	9	143.1	6.0%	645.1	16.5%	48.6	4.5	11.5
기타 서비스	3	100.3	4.2%	75.5	1.9%	9.6	0.8	13.1
Life science	7	60.3	2.5%	273.9	7.0%	20.7	4.5	24.9
검진센터	3	34.7	1.4%	39.0	1.0%	14.8	1.1	12.7
합계	62	2,392.3	100.0%	3,919.9	100.0%	13.2	1.6	15.7

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

III. 미국에서 발견한 가장 큰 중장기 아이디어, 비용절감

첨단의료기기/
헬스케어솔루션

세상에서 제일
비효율적인 미국
의료시스템 → 시장 개선
압박!

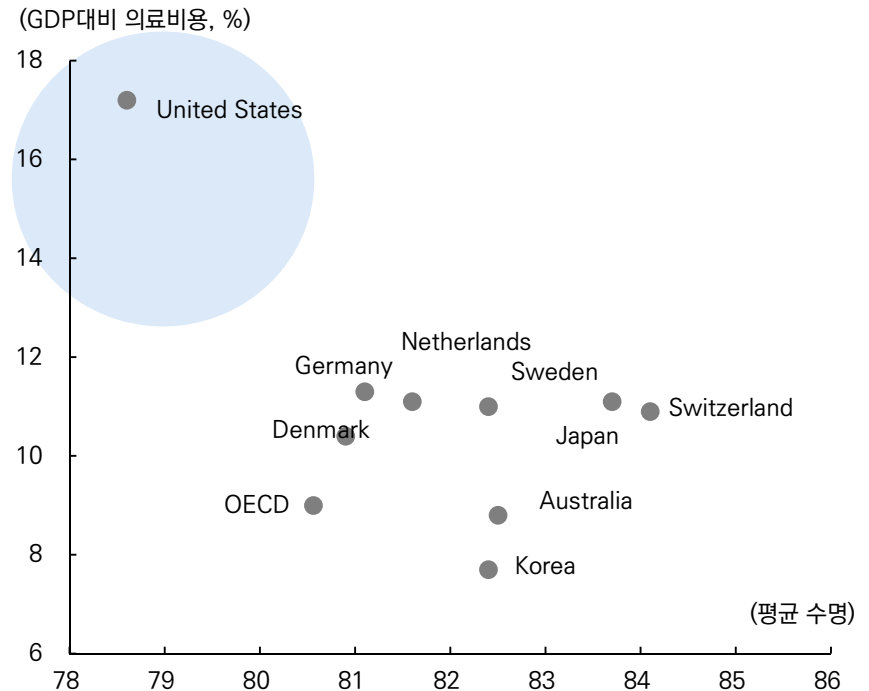
- 압도적인 비용 지출대비 효율성은 매우 떨어짐 → 이미 의료비용 절감은 국가차원의 아젠다
- 미국 공보험 커버리지는 40%에 불과 vs. 공보험이 70%를 커버하는 대한민국
- 비용을 짊어 누를 수 없음. → 미국 최대 파산 이유는 의료보험
- 성장이 중요한 상황에서 가격을 맘대로 올리기 쉽지 않음.

SiCKO



자료: SiCKO, 미래에셋대우 리서치센터

의료비용 대비 평균 수명 매트릭스



자료: OECD, 미래에셋대우 리서치센터

III. 미국에서 발견한 가장 큰 중장기 아이디어, 비용절감

첨단의료기기/
헬스케어솔루션

PBM, 사면초가!, 규제 + 신규 진입자 + 국민여론

- 리베이트 금지법안 상정
- 겁 없는 신규 진입자: 아마존/JP모건/버크셔가 헬스케어 시장에 진출 → 명분은 비용절감 vs. PBM
- Self-Insured 시장 과 PBM 시장을 공략하겠다는 것 → 비영리집단이기 때문에 마진을 더 줄일 수 있음
- 이를 통해 규모의 경제를 유지하면서 기존비즈니스와 연계하거나 의료데이터를 이용할 심산!

PBM에 대한 리베이트 금지법안

Senator introduces bill to end PBM drug rebates in commercial plans

by Paige Minemyer | Mar 7, 2019 8:30am



A new Senate bill would ax PBM rebates in commercial plans. (Pixabay)

자료: Fiercehealthcare, 미래에셋대우 리서치센터

PBM 시장을 공략하고자 하는 아마존

자료: CNBC, 미래에셋대우 리서치센터

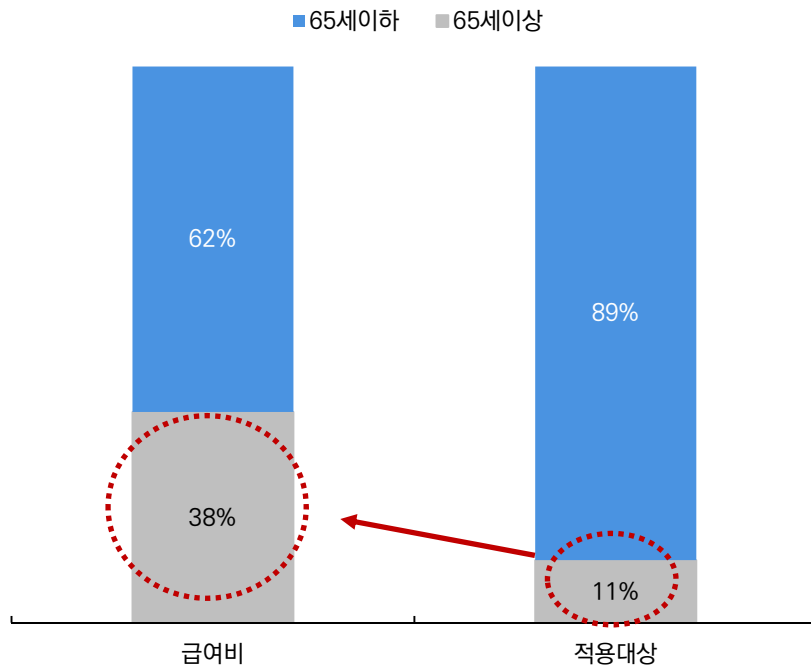
III. 미국에서 발견한 가장 큰 중장기 아이디어, 비용절감

첨단의료기기/
헬스케어솔루션

보험사, 고령화는 Middle-man에게 비용증가 요인

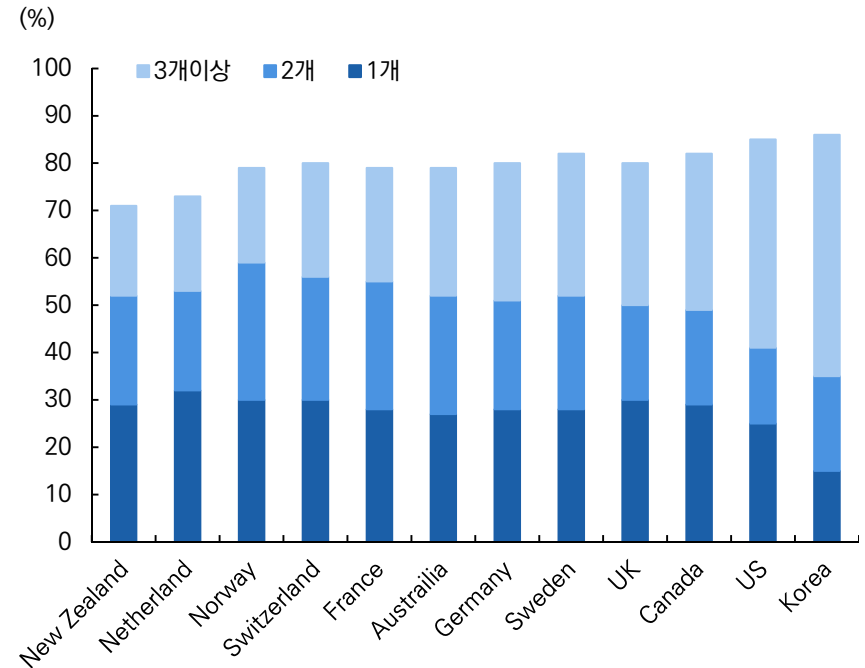
- 고령화는 보험회사에게 좋지 않음. → 손해율이 증가하기 때문(만성질환, 암 환자 증가)
- 우리나라 65세 이상인구는 11% → 급여비용의 38% 차지.
- 많이 받고, 덜 줘야 하는데. vs. 덜 받고 많이 줘야 함
- 최근 각종 첨단 의약품 및 진단 제품 출시 → 재정압박

보험기관의 고민: 전체의 11%의 고령층이 전체 급여비용의 38% 차지



자료: 국민건강보험공단, 미래에셋대우 리서치센터

65세 이상의 만성질환 보유 비중, 평균 80%, 3개 이상 29%



자료: OECD, 미래에셋대우 리서치센터

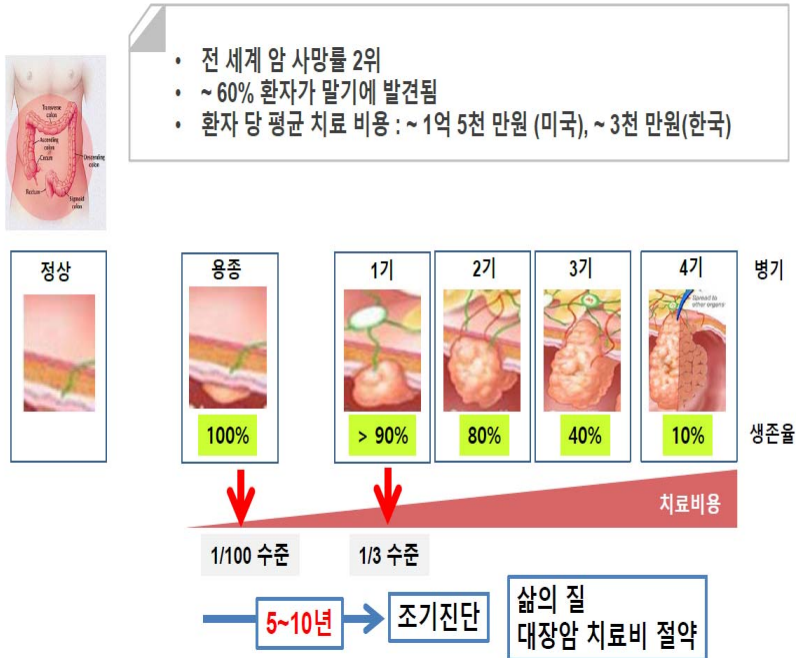
III. 미국에서 발견한 가장 큰 중장기 아이디어, 비용절감

첨단의료기기/
헬스케어솔루션

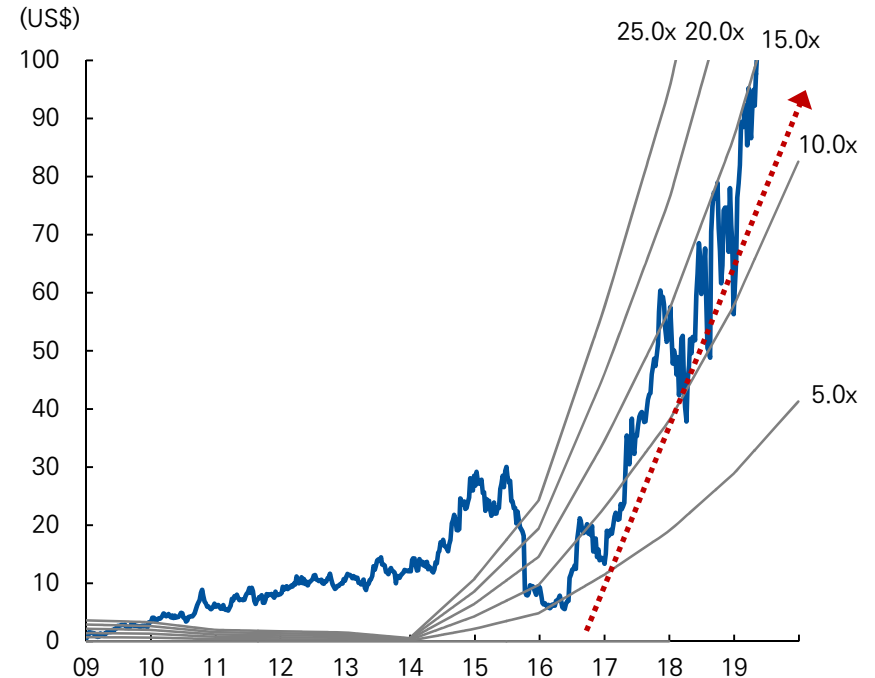
Case study ① Exact Sciences, 암 조기진단

- 현재 미국에서 가장 돋보이는 주가 Performance를 달성하는 EXAS → 암 조기진단 제품 생산
- 주가 상승에 가장 큰 이유는 FDA 승인과 동시에 CMS(공보험) 급여 혜택을 동시에 승인 받으며 보험사의 In-Network안에 포함되어 있기 때문
- 비용절감 효과가 큼: 초기 암환자 치료 비용 vs. 말기 암환자 치료 비용(1/3~1/100까지 절감가능)

대장암 단계별 치료비용 및 생존율 추이



Exact Sciences의 주가 추이



자료: 지노믹트리, 미래에셋대우 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

III. 미국에서 발견한 가장 큰 중장기 아이디어, 비용절감

첨단의료기기/
헬스케어솔루션

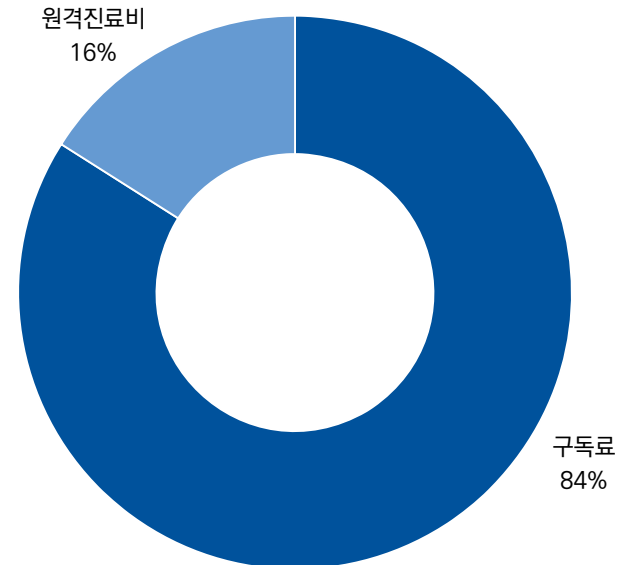
Case study ② Teladoc, 원격의료

- 세계 최대 원격진료 회사 → Subscription model 활용
- 주요 서비스대상은 기업들의 자체 보험(Self-Insured) → XX 공제회 같은 기금을 공략!
- 미국 의료서비스 모델: 계약제 기반. 돌발 상황시 비용이 상당히 증가(ER 비용 US\$ 2,200)
- TELADOC의 모델은 원격진료로 응급실 방문 횟수를 낮추는 것: 일종의 스크리닝
- 의료비 절감 효과 직원당 100달러 이상 vs. 기업부담 연간 구독료 직원당 12달러 + 직원부담 38달러/진료

주요 고객은 B2B 고객

Employer	Health Plan	International	Hospital & Health System
   	    	 Long-term Partnership  PPP Healthcare Global Offering  Global Offering  Global Offering  ASSURANCE COMPANY	    At the heart of health

TELADOC 매출 비중



자료: Teladoc, 미래에셋대우 리서치센터

자료: Teladoc, 미래에셋대우 리서치센터

III. 미국에서 발견한 가장 큰 중장기 아이디어, 비용절감

첨단의료기기/
헬스케어솔루션

Case study ③

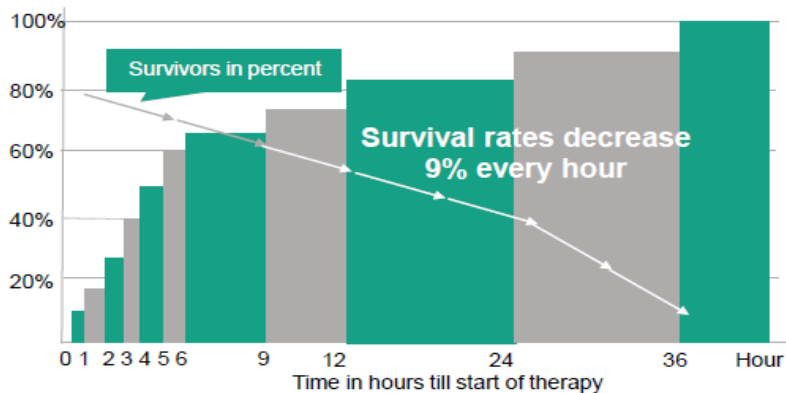
Accelerate Dx, 항생제 감수성 검사

- 항생제 처방 과정: 배양(20시간) → 세균배양(20시간) → 감수성 검사(20시간) → 항생제 처방
- 가장 큰 문제는 패혈증! → 따라서 경험과 감에 의해 먼저 처방하면서 경과를 보면서 대응
- 동사는 세균배양에서 감수성검사까지의 시간을 3~4시간으로 단축 → 패혈증 확률 감소,
- 또 다른 Benefit, Bed time 감소: 중환자실 입원 일수를 1주일 줄이면 25,000달러 절감가능(미국 기준)
- 시장 규모는 2조원 정도에 불과 → 확실한 Unmet needs가 있기에 50억원 매출에 1조원의 기업가치 평가

사망 위험이 높은 패혈증

- 215,000 deaths in the United States*
- Sepsis represents 50% - 60% of all ICU cases

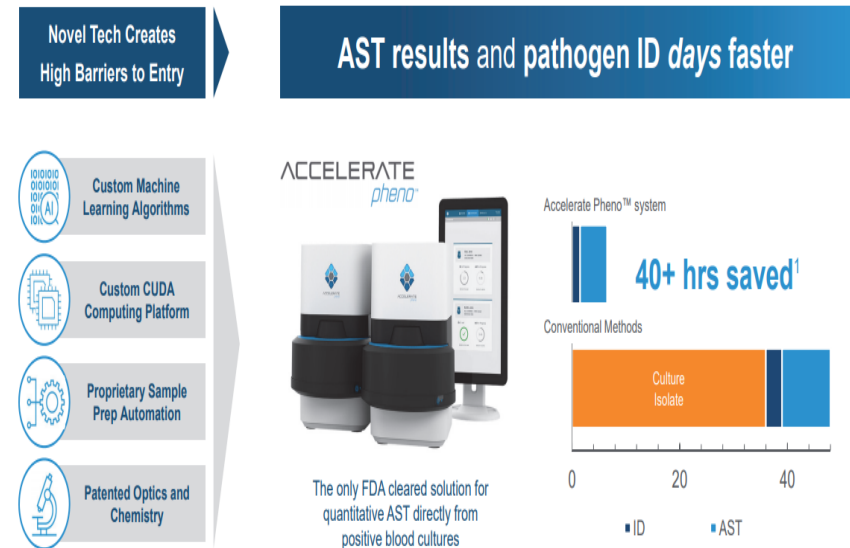
Diseases	Death rate in 30 days (%)
Sepsis	20~30
Stroke	9.3
Heart attack	2.7~9.6



자료: journal of Infection, 미래에셋대우 리서치센터

항생제 감수성 검사 시간을 40시간 → 3~4시간으로 대폭 단축

We Cut the Time Clinicians Have to Wait for AST by > 75%



자료: Accelerate Dx, 미래에셋대우 리서치센터

III. 미국에서 발견한 가장 큰 종장기 아이디어, 비용절감

첨단의료기기/
헬스케어솔루션

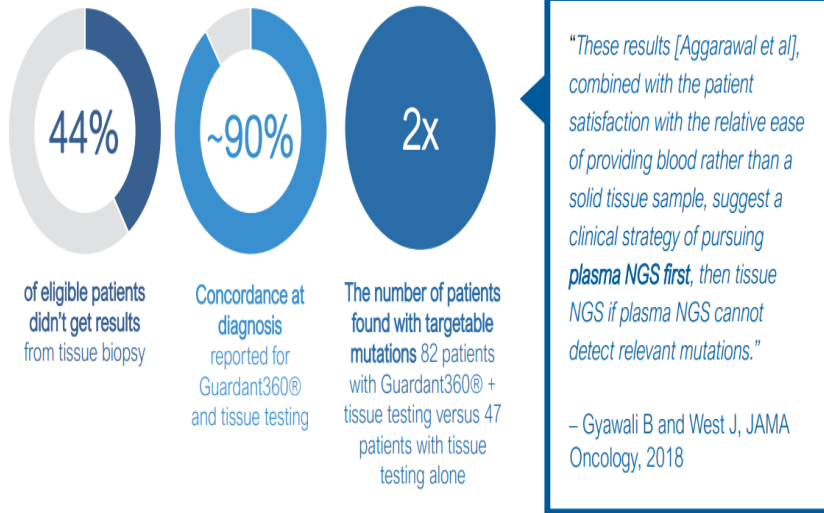
Case study ④ Guardant Health, 액체생검

- 액체생검의 조기진단으로써의 사업성은 갈 길이 먼 상황: 진단정확도, 분석정확도 모두 떨어짐
- 동사는 조기진단이 아니라 조직생검대비 빠르다는 점을 내세움 (15일 vs. 7일)
- 또한, 조직생검과 병행검사시 유전변이를 더 잘 잡아 낸다는 식으로 임상을 설계하고 있음
- 메디케어 급여 US\$3,500 vs. 조직생검 US\$14,000 → Pan-cancer로 확대 예정

조직생검과 병용검사시 진단율 2배 상승

JAMA Oncology: Support for a blood first paradigm in NSCLC

University of Pennsylvania study of 323 NSCLC Patients tested with Guardant360



자료: Guardant health, 미래에셋대우 리서치센터

조기진단을 위한 꿈은 멈추지 않는다, LUNAR 임상



To develop affordable multi-cancer assays for early detection and recurrence monitoring



Lung



CRC



Breast



Ovarian



자료: Guardant health, 미래에셋대우 리서치센터

성장통은 성장하고 있다는 증거

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	94,000
현재주가(19/5/3, 원)	72,000
상승여력	31%

영업이익(19F, 십억원)	51
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	51
EPS 성장률(19F, %)	17.9
MKT EPS 성장률(19F, %)	-18.2
P/E(19F, x)	19.7
MKT P/E(19F, x)	12.2
KOSPI	2,196.32
시가총액(십억원)	797
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	55.3
외국인 보유비중(%)	26.0
베타(12M) 일간수익률	1.68
52주 최저가(원)	53,100
52주 최고가(원)	101,000
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	15.0 -12.0 -6.5
상대주가	15.4 -16.0 5.9

투자포인트

- 다수의 15년 이상 장기 임상 데이터를 바탕으로 고성장 지속 중(5년간 연평균 성장률 25.6%)
- 이머징 시장의 강자: 중국 2위, 인도 1위 등
- 여전히 높은 수익성: 20% 초반의 영업이익률을 달성 가능
- 12개월 FWD 기준 P/E 18.6배로 글로벌 Peer(27.2배) 대비 저평가

Risk 요인

- 디지털 덴티스트리 확대과정에서의 GPM 하락



결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	120	151	186	226	276	343
영업이익 (십억원)	29	41	42	51	64	81
영업이익률 (%)	24.2	27.2	22.6	22.6	23.2	23.6
순이익 (십억원)	20	30	34	40	51	65
EPS (원)	1,788	2,716	3,095	3,650	4,582	5,916
ROE (%)	33.7	26.0	19.2	18.9	19.7	20.8
P/E (배)	-	22.9	18.6	19.7	15.7	12.2
P/B (배)	-	3.8	3.0	3.2	2.6	2.2
배당수익률 (%)	-	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 덴티움, 미래에셋대우 리서치센터

실적으로 증명할 2019년

(Initiate)	매수
목표주가(원, 12M)	30,000
현재주가(19/5/3, 원)	24,300
상승여력	23%

영업이익(19F, 십억원)	15
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	15
EPS 성장률(19F, %)	28.9
MKT EPS 성장률(19F, %)	-18.2
P/E(19F, x)	50.3
MKT P/E(19F, x)	12.2
KOSDAQ	761.82
시가총액(십억원)	637
발행주식수(백만주)	26
유동주식비율(%)	66.3
외국인 보유비중(%)	18.3
베타(12M) 일간수익률	1.19
52주 최저가(원)	14,750
52주 최고가(원)	34,100
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	8.7 29.3 -28.7
상대주가	6.9 17.2 -19.0

투자포인트

- 세계에서 유일하게 동시 다중 정량검사가 가능한 기술력을 보유한 분자진단 전문기업
- 900개가 넘는 고객사에서 발생할 시약 Ramp-up을 통한 영업레버리지 효과 기대
- Thermo Fisher와 협업하여 미국시장 진출 준비 중
- 12개월 FWD PSR 기준 4.9배로 글로벌 Peer(4.7배)와 유사한 수준

Risk 요인

- 고 밸류에이션 종목으로 실적 둔화 시 주가변동성이 커질 수 있음



결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	74	87	101	121	138	159
영업이익 (십억원)	10	7	9	15	19	22
영업이익률 (%)	13.5	8.0	8.9	12.4	13.8	13.8
순이익 (십억원)	7	2	10	13	15	18
EPS (원)	272	76	375	483	582	693
ROE (%)	5.1	1.5	7.5	8.8	9.7	10.4
P/E (배)	128.7	441.9	42.7	50.3	41.8	35.1
P/B (배)	6.1	6.5	2.8	3.9	3.6	3.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

대형 바이오마커 발굴 플랫폼 기업으로 성장 가능한 체외진단 업체

	Not Rated
목표주가(원, 12M)	-
현재주가(19/5/3, 원)	35,500
상승여력	-

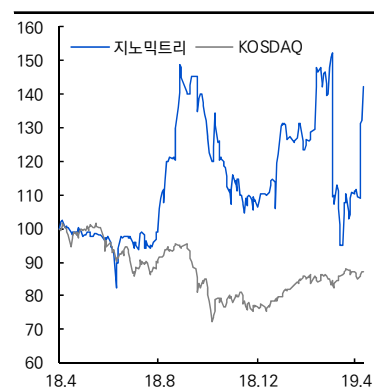
영업이익(19F, 억원)	-15
Consensus 영업이익(19F, 억원)	-30
EPS 성장률(19F, %)	-
MKT EPS 성장률(19F, %)	-18.2
P/E(19F, x)	-
MKT P/E(19F, x)	12.2
KOSDAQ	761.82
시가총액(억원)	7,095
발행주식수(백만주)	20
유동주식비율(%)	72.0
외국인 보유비중(%)	3.2
베타(12M) 일간수익률	4.19
52주 최저가(원)	20,550
52주 최고가(원)	38,000
주가상승률(%)	1개월 34.0 6개월 8.2 12개월 42.0
절대주가	31.8 -1.9 61.4
상대주가	

투자포인트

- 국내 유일의 대장암 조기진단 스크리닝 제품 제조 기업
- 선도업체와 유사한 임상 데이터를 보유한 세계 유일의 기업이며 경제성이 높은 바이오마커
- 방광암/폐암 파이프라인 확증임상 성공시 바이오마커 발굴 플랫폼 기업으로 재평가 가능
- 헬스케어 산업 트렌드 고려 시 높은 기술이전 가능성

Risk 요인

- 미국 임상 실패 가능성
- 기술이전 지연 혹은 실패
- EXAS의 주가 부진



결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18
매출액 (억원)	0	11	10	5	5	4
영업이익 (억원)	0	-3	-8	-13	-20	-26
영업이익률 (%)	-	-27.3	-80.0	-260.0	-400.0	-650.0
순이익 (억원)	0	-16	-8	-21	-21	-25
EPS (원)	0	-144	-70	-162	-148	-158
ROE (%)	0.0	-57.6	-20.8	-49.4	-35.8	-25.6
P/E (배)	-	-	-	-	-	-
P/B (배)	-	-	-	17.8	13.1	39.6
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 지노믹트리, 미래에셋대우 리서치센터

1) 2019년 Review

- 2018년 조정폭이 컸던 만큼 시장대비 상당히 Outperform함
- 대표적인 성장섹터라는 점에서 시가총액/매출 비율 고려시 여전히 상승여력은 충분한 상황

2) 2019년 하반기 전망

- 치과: 성장시장에 강점이 있는 국내 상위 임플란트 회사들에 주목
- 체외진단: 이미 고객사를 많이 확보했거나, 신규시장을 개척하거나
- 수술/치료: 2019년 하반기 신규제품 런칭 및 추가 수주 이벤트 기대

3) 미국에서 발견한 가장 큰 중장기 아이디어, 비용절감

- 최근 미국시장에서 Middle man들의 M&A가 활발함
- 낮은 마진과 성장과 더불어 규제, 신규진입자, 국민여론 등등 사면초가
- Case study: EXAS, TDOC, AXDX, GH

4) Top-picks

- Growth 아이디어: 덴티움
- Turn-Around 아이디어: 씨젠
- Event-Driven 아이디어: 지노믹트리