

큐렉소 (060280)

자체 개발 의료로봇 바탕으로 본격적 해외진출 기대

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (08/05)	6,520원
자본금	167억원
시가총액	2,175억원
주당순자산	1,318원
부채비율	7.15
총발행주식수	33,357,253주
60일 평균 거래대금	20억원
60일 평균 거래량	295,890주
52주 고	7,850원
52주 저	2,460원
외인지분율	0.82%
주요주주	한국야쿠르트 외 1인 35.86%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	3.3	46.8	23.0
상대	(8.3)	11.3	(17.3)
절대(달러환산)	3.7	51.2	25.2



자료: Myresearch

큐렉소, 의료로봇 및 의료기기관련 사업과 무역사업 영위 업체

- 큐렉소는 의료로봇 및 의료기기관련 상품 판매를 하는 의료기기사업과 라면 및 유제품 원재료를 수입해서 판매하는 무역사업을 영위하는 업체. 동사는 2017년 의료기기사업부문의 성장을 위해 현대중공업 의료용 로봇사업부문을 약 111억원에 인수. 의료기기사업의 주요 제품은 정형외과 수술로봇인 티슬루션원, 재활치료로봇인 모닝워크 및 기타 의료기기 제품.
- 큐렉소의 부문별 매출비중(20.1Q 기준)은, 1) 의료기기 상품(티슬루션원, 로보닥 및 관련 소모품, 임플란트) 30.1%, 2) 의료기기 기타(용역매출) 3.7%, 3) 무역사업 상품(라면원재료 및 발효 유 원재료) 66.2% 등.

투자포인트: 자체 개발 로봇 판매와 본격적 해외진출

- 큐렉소의 투자포인트는 자체 개발 로봇 제품(CUVIS-joint, CUVIS-spine, Morning Walk 등)의 인증 획득과 판매 개시, 이후 진행될 본격적 해외진출로 판단.
- 동사의 자체 개발 제품 주요 라인업은, 1) CUVIS-joint(자동화시스템 인공관절 수술로봇): 20.06월 MFDS 인증, 21.06월 CE 인증 목표, 2) CUVIS-spine(네비게이션의료용 입체정위기 척추수술로봇): 19.12월 MFDS 인증, 20.05월 CE 인증, 3) Morning Walk 1.0/1.5/2.0(보행 재활로봇): 각각 MFDS 및 CE 기인증 및 인증 목표 등. 향후 FDA 인증도 추진 계획.
- 동사는 제품 인증을 바탕으로 본격적 해외진출에 나설 전망. 아시아를 중심으로 1차적인 해외 진출을 추진한 이후 미국, 유럽, 호주 등 선진국향 2차 해외 진출 계획. 최근 인도 최대 임플란트 기업인 '메릴 헬스케어'와 계약 체결(CUVIS-joint 53대)을 하는 등 본격적 해외 영업 진행.

로봇 시장의 성장성 부각 전망, 실적 불확실성 해소도 긍정적

- 큐렉소의 2020년 예상 매출액과 영업이익은 각각 368억원, -5억원. 이는 2019년대비 각각 7.0% 증가, 적자지속한 수준. 코로나19의 영향으로 국내외 영업 둔화의 영향은 불가피하나 자체 개발 제품 판매 확대에 기인한 중장기적 실적 개선 가능할 전망. 특히 하반기에는 흑자 턴어라운드 기대.
- 한편 큐렉소의 미국 자회사인 TSI(Think Surgical Inc.) 관련 실적 불확실성은 지분법평가손실 완전 인식(2017~2019년 각각 약 190억원씩 손실 인식)으로 올해부터 해소될 전망. TSI는 2007년에 인수한 미국의 수술로봇개발업체로 현재 지분율은 33.3%, 장부가액은 0으로 인식.

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	300	335	339	344	368
영업이익	-80	6	-38	-43	-5
지배주주순이익	111	-169	-294	-259	-3
영업이익률	-26.6	1.7	-11.3	-12.5	-1.5
EPS	412	-584	-882	-777	-8
PER	12.6	-10.9	-7.2	-6.1	-780.6
PBR	1.9	4.0	3.1	3.6	5.3
ROE	16.8	-23.5	41.8	45.5	0.6

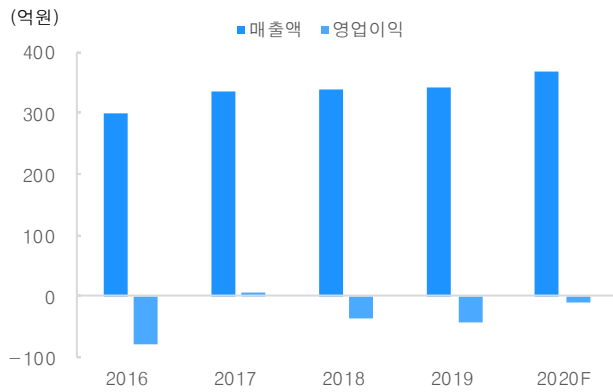
큐렉소 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	YoY	QoQ
매출액	59	93	85	102	339	84	92	77	92	344	83	-0.4	-9.2
영업이익	-11	-14	-7	-6	-38	-11	-12	-9	-11	-43	-8	적지	적지
당기순이익	-54	-54	-53	-133	-294	-64	-67	-65	-64	-259	-8	적지	적지
영업이익률	-19.3	-14.6	-8.5	-6.1	-11.3	-13.4	-13.0	-11.9	-11.9	-12.5	-9.5	3.9	2.4

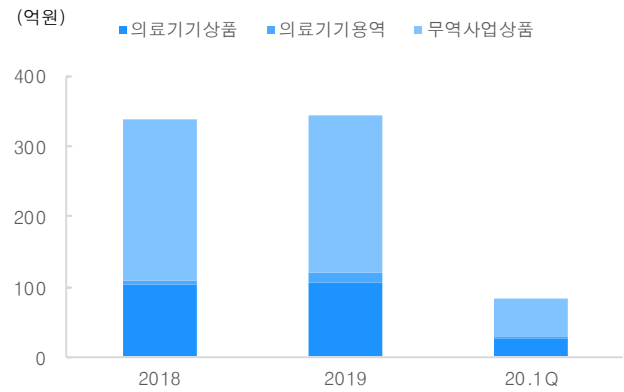
자료: 유안타증권 리서치센터

큐렉소의 매출액 및 영업이익 추이



자료: 큐렉소

큐렉소의 사업부문별 매출액 추이



자료: 큐렉소

큐렉소의 주요 제품의 인증 현황

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

자료: 큐렉소

큐렉소의 해외 진출 추진 현황

- ▶ 아시아를 중심으로 1차 해외 진출 추진 → 미국, 유럽, 호주 등 선진국으로 2차 해외 진출 추진
▶ 'CUVIS-joint'는 인도 최대 임플란트 기업 '메릴 헬스케어' 向 Minimum Guarantee 53대 계약 체결



자료: 큐렉소

큐렉소 (060280) 재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 억원)						재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	278	301	335	339	344	유동자산	186	166	196	396	359
매출원가	237	254	276	277	288	현금및현금성자산	46	35	12	31	20
매출총이익	41	46	59	61	56	매출채권 및 기타채권	84	66	91	105	91
판매비	35	450	53	100	99	재고자산	55	64	54	168	195
영업이익	6	-404	6	-38	-43	비유동자산	443	616	560	337	112
EBITDA	10	-389	10	-36	-36	유형자산	8	6	10	25	18
영업외손익	-4	416	-3	-68	-27	관계기업등 지분관련자산	367	561	387	190	0
외환관련손익	0	0	0	1	0	기타투자자산	0	0	0	15	15
이자손익	0	-6	0	3	2	자산총계	630	782	756	733	471
관계기업관련손익	0	-20	-171	-192	-190	유동부채	40	50	48	33	25
기타	-4	442	169	120	162	매입채무 및 기타채무	9	18	16	26	14
법인세비용차감전순손익	2	-14	-169	-294	-259	단기차입금	30	30	30	0	0
법인세비용	0	0	0	0	0	유동성장기부채	0	0	0	0	0
계속사업순손익	2	-14	-169	-294	-259	비유동부채	2	2	1	0	6
중단사업순손익	0	0	0	0	0	장기차입금	0	0	0	0	0
당기순이익	2	-14	-169	-294	-259	부채총계	42	52	49	33	31
지배지분순이익	-94	0	0	0	0	지배지분	588	731	707	700	440
포괄손익	2	-14	-172	-300	-262	자본금	135	135	145	167	167
지배지분포괄이익	2	-14	-172	-300	-262	자본잉여금	866	1,178	1,307	1,579	1,579
						이익잉여금	-409	-576	-745	-1,043	-1,305
						비지배지분	0	0	0	0	0
						자본총계	588	731	707	700	440

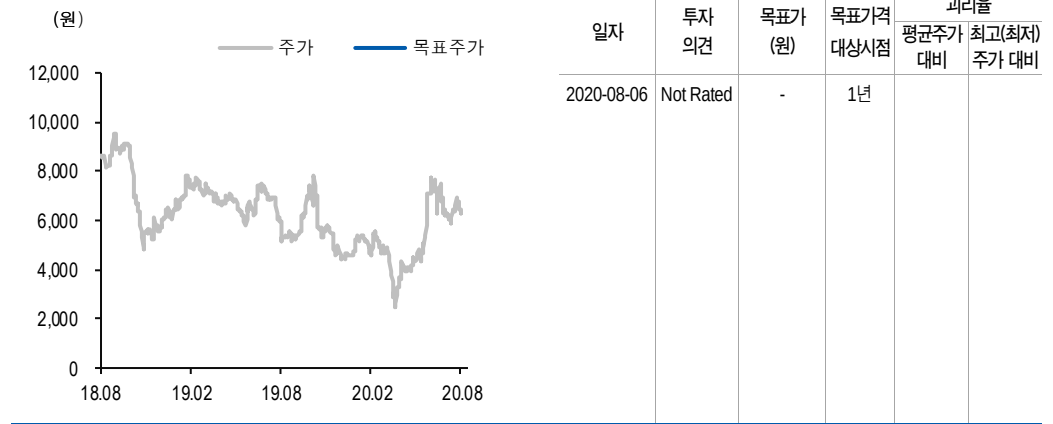
현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	24	-392	-15	-152	-51
당기순이익	2	-14	-169	-294	-259
감가상각비	3	18	2	4	5
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	20	171	192	190
자산부채의 증감	13	-25	-22	-131	-15
기타현금흐름	5	-392	2	78	28
투자활동 현금흐름	-15	-28	-44	-94	29
투자자산	-22	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-21	-3	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	11	-7	-41	-94	29
재무활동 현금흐름	30	468	37	264	12
단기차입금	30	0	0	-30	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	4
자본	0	468	0	294	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	37	0	8
연결법위변동 등 기타	0	-196	0	0	0
현금의 증감	39	-148	-23	19	-10
기초 현금	7	182	35	12	31
기말 현금	46	35	12	31	20
NOPLAT	6	-404	6	-38	-43
FCF	-20	-188	-55	0	0

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	8	-49	-583	-898	-777
BPS	2,208	2,747	2,444	2,099	1,318
DPS	0	0	0	0	0
PER	782.7	-116.9	-16.5	-9.5	-8.2
PBR	2.8	1.9	4.1	3.1	3.6
EV/EBITDA	268.8	57.9	-17.1	-7.0	-6.0
PSR	6.2	5.4	8.3	8.2	6.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (% YoY)	3.9	8.0	11.4	1.2	1.5
영업이익 증가율 (% YoY)	30.1	적전	흑전	적전	적지
지배순이익 증가율 (% YoY)	흑전	적전	적지	적지	적지
매출총이익률 (%)	14.8	15.4	17.5	18.1	16.2
영업이익률 (%)	2.2	-134.4	1.7	-11.3	-12.6
지배순이익률 (%)	-33.8	0.0	0.0	0.0	0.0
ROIC	3.3	-295.0	2.0	-11.2	-12.9
ROA	-14.9	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.4	-2.1	-23.5	-41.8	-45.5
부채비율 (%)	7.2	7.1	6.9	4.7	7.2
영업이익/이자비용 (배)	7.4	-64.6	6.4	-167.1	-616.4

자료: 유안타증권 리서치센터

큐렉소 (060280) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.5
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.