

첨단의료기기/헬스케어솔루션 (비중확대/Maintain)

글로벌 헬스케어 투자 아이디어

김충현, CFA
02-3774-1740
choonghyun.kim@miraeasset.com



CONTENTS

Investment Summary	3
글로벌 기존제품/기존시장 투자 아이디어	4
1. 기존제품/기존시장 성장전략	4
2. 기존제품/기존시장 투자아이디어	5
<hr/>	
글로벌 혁신제품/신규시장 투자 아이디어	7
1. 혁신제품/신규시장 성장전략	7
2. 혁신제품/신규시장 투자 아이디어: 비용절감	9
3. 혁신제품/신규시장 투자 아이디어: 첨단치료	10
<hr/>	
국내기업 투자 아이디어	16
1. Growth 아이디어	16
2. Event-Driven 아이디어	17
3. Turn-around 아이디어	18
4. 기술이전 아이디어	19
<hr/>	
Top Picks 및 관심종목	21
덴티움 (145720)	22
씨젠 (096530)	24
미래컴퍼니 (049950)	26
지노믹트리 (228760)	28

Investment Summary

글로벌 기업 4Q18 실적 요약 및 주요 투자 아이디어

① **기존제품/기존시장 투자 아이디어:** 헬스케어 특성상 이미 과점화를 이룬 기업이 많기 때문에 기존시장에서 지배력을 유지하는 것과 외형성장을 위한 M&A가 중요하다. 기존 제품에서 Recurring revenue 비중이 높고, M&A와 기술혁신을 통해 신규시장에 진입하는 것이 중요하다. 관심종목은 TMO, DHR, MDT, ABT, BAX, STMN이다.

② **신규제품/신규시장 투자 아이디어:** 이미 과점화되어 있고, 성장성이 둔화된 기존시장을 피해 혁신 제품으로 신규시장을 창출하는 전략이다. 5가지 전략이 유효하다. 임상 데이터를 확보하여 유효성을 확보한 후, 보험수가를 받고 치료권고안에 편입된다. 이후 실적개선이 크게 일어나고, 추가 파이프라인을 개발하면서 TAM(접근가능시장)을 넓혀가는 것이다.

②-1 **비용절감 아이디어:** 관심종목은 EXAS, TDOC이다.

②-2 **첨단치료 아이디어:** 관심종목은 NVCR, DXCM, ARAY, ABMD, GHDX이다.

국내 기업 투자 아이디어

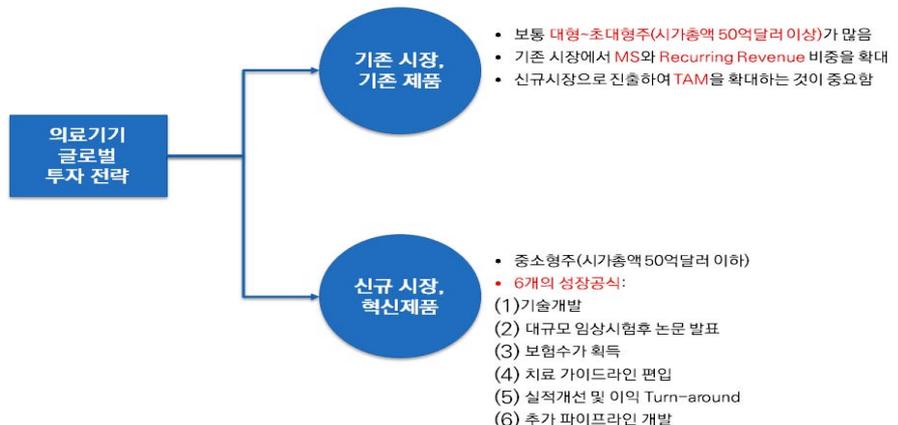
① **Growth 아이디어:** 상위 임플란트 기업(덴티움, 오스템임플란트)의 중국 스토리는 여전히 건재하다. 세계 평균의 1/10도안되는 성장시장에서 Top 3를 차지하고 있다. 경쟁에 대한 우려가 크지만, 글로벌 대형기업은 segment가 다르고 중국 로컬기업은 임상데이터 축적에 시간이 더 필요하다.

② **Event-driven 아이디어:** 아이센스(1H19 중국공장 판매허가, 2H19 2020년 CGM런칭), 뷰웍스(2H19 전방산업의 폴더블 디스플레이 투자관련 CAPEX 개시), 고영(1H19: MOI 매출확대 및 추가 고객사 계약, 2H19 의료로봇 런칭), 미래컴퍼니(2019 신규 수술로봇 수주, 2H19 수술로봇 해외 허가 추진)등이 있다.

③ **Turn-around 아이디어:** 2018년 동안 실적부진으로 시장에서 소외되었었던 씨젠과 디오의 실적 턴어라운드 기대된다.

④ **기술이전 아이디어:** 지노믹트리는 미국 임상시험 진행과정에서 글로벌 Big Pharma 혹은 대형진단기업향 기술이전이 발생할 가능성이 있다.

그림 1. 글로벌 의료기기 투자 전략



자료: 미래에셋대우 리서치센터

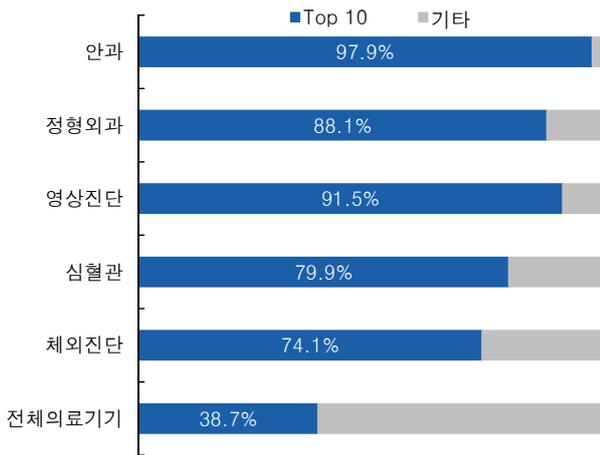
글로벌 기존제품/기존시장 투자 아이디어

1. 기존제품/기존시장 성장전략

헬스케어시장은 구조적으로 시간이 지나면 과점화가 될 수밖에 없다. 제품 스펙이나 임상 데이터가 기존제품과 유사하다고 해도 생명과 연관이 있기 때문에 임상데이터가 많거나 브랜드파워가 높은 제품을 선호한다. 또한, 시장참여자(규제기관, 병원, 유통상, GPO, PBM, 환자 등)가 많아 각각의 이해관계자를 충족시키기가 쉽지 않기 때문이다.

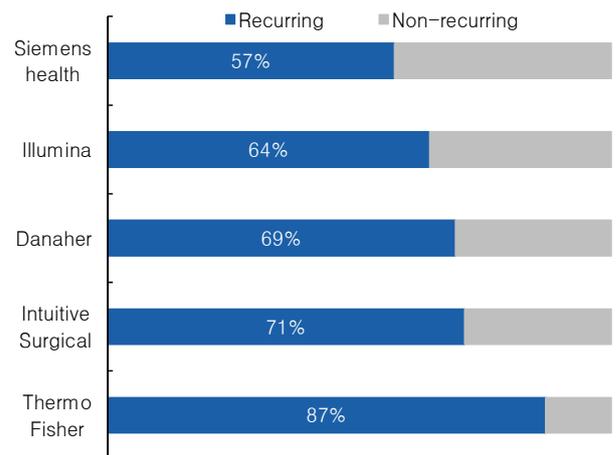
따라서 기존기업들은 기존시장에서 **주기적인 매출(Recurring Revenue)을 확보**하는 것이 중요하다. 기기판매에 이어 유지보수, 소모품, 부가서비스, 렌탈&리스 등의 비즈니스모델을 구축하는 것이 중요하다. 또한, 기존 시장에서 성장성을 높이는 것보다는 **사업구조를 다각화**하는 것이 중요하다. 통상적으로 외형확대를 위해 M&A가 빈번하게 활용된다.

그림 2. 전형적인 과점시장인 헬스케어 시장



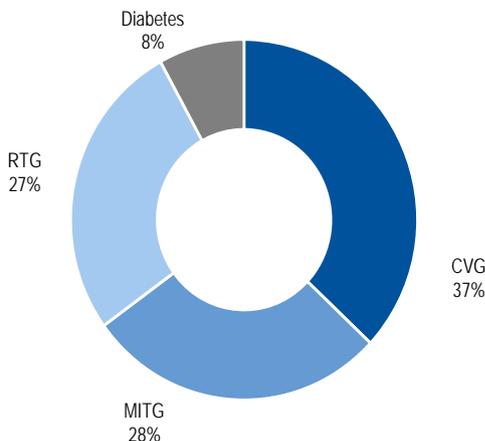
자료: EvaluateMedtech, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 주요 의료기기기업의 Recurring Revenue 비중



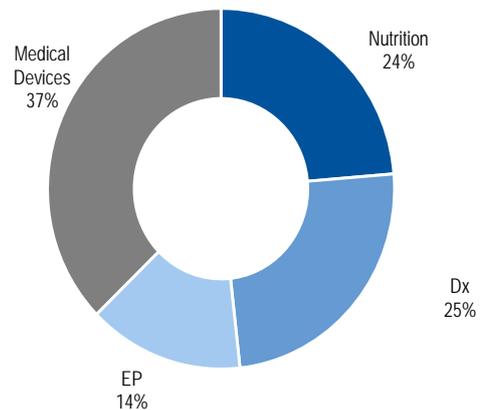
자료: 각사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. Medtronic의 매출 비중



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. Abbott Laboratories의 매출비중



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

2. 기존제품/기존시장 투자아이디어

① Danaher(DHR US)

- M&A를 주력 성장동력으로 삼으며, 주력사업은 생명공학사업부와 진단사업부.
- Recurring Revenue 70% 수준. 생명공학 및 진단사업부 60% 이상
- P&G처럼 다양한 회사들을 인수하여 기존브랜드의 장점을 활용하며 성장
- 최근 GE의 바이오사업부를 인수하며 생명공학 사업부 강화

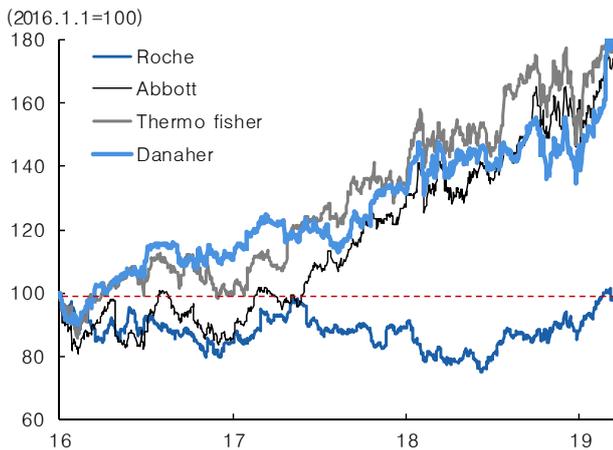
② Thermo Fisher(TMO US)

- 생명공학 연구소관련 연구 및 진단기기 전문 기업
- Patheon(CDMO)을 인수하며 제약 및 바이오 기업향 매출이 증가하고 있음.
- 중국(2018년 20% YoY 성장)을 중심으로 한 이머징 국가에서 매출성장이 돋보임

③ Abbott Laboratories(ABT US)

- St. Jude Medical(심혈관 제품)와 Alere(POC)를 인수효과로 사업포트폴리오 강화
- 최근 성장을 주도하는 것은 당뇨관리 사업부. 연속혈당측정기 사용자 130만명 확보. 유럽에서 혈당수치 알람기능이 보강된 신제품 출시. 가격 인상 없이 2019년 하반기 미국 출시 기대. Dexcom 방식대비 높은 가격경쟁력을 앞세워 시장침투를 가속화하고 있음
- 이외에 유럽에서 매출 성장세가 높은 Alinity(자동화 진단 기기)와 MitraClip(최소침습 심혈관 제품)의 미국 FDA 승인 기대감 존재

그림 6. 대형 체외진단업체 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. Danaher, GE 바이오 사업부 인수

DANAHER TO ACQUIRE THE BIOPHARMA BUSINESS OF GENERAL ELECTRIC LIFE SCIENCES FOR \$21.4 BILLION

WASHINGTON, Feb. 25, 2019 /PRNewswire/ -- Danaher Corporation (NYSE: DHR) ("Danaher" or the "Company") announced today that it has entered into a definitive agreement with General Electric Company ("GE") (NYSE: GE) to acquire the Biopharma business of GE Life Sciences ("GE Biopharma") for a cash purchase price of approximately \$21.4 billion. Given anticipated tax benefits from the transaction structure, the net purchase price is approximately \$20 billion. This represents a multiple of approximately 17 times expected 2019 EBITDA for GE Biopharma.

GE Biopharma is a leading provider of instruments, consumables, and software that support the research, discovery, process development and manufacturing workflows of biopharmaceutical drugs. The business is comprised of process chromatography hardware and consumables, cell culture media, single-use technologies, development instrumentation and consumables, and service. GE Biopharma is expected to generate annual revenue of approximately \$3.2 billion in 2019, with approximately 75% of these revenues considered recurring.

The business will be established as a stand-alone operating company within Danaher's \$6.5 billion Life Sciences segment, joining the Company's Pall, Beckman Coulter Life Sciences, SCIEX, Leica Microsystems, Molecular Devices, Phenomenex and IDT businesses.

자료: Danaher, 미래에셋대우 리서치센터

④ Medtronic(MDT US)

- 최소침습술(MIS)와 당뇨관리가 가장 큰 성장동력
- 플랫폼이 중요한 당뇨관리사업에서 모든 시스템(인슐린펌프, CGM, 알고리즘 등)을 자체개발하고 있는기업. 2018년에는 J&J의 당뇨사업부 매각으로 인한 시장 공백을 적극적으로 흡수함. 특히 4Q18 Guardian Connect CGM System 성장률 50% YoY 기록. 2019년 하반기 Minimed 780G 출시 예정(Blood 기능은 갖춘 첨단 APS 시스템)
- Brain & Spine 사업부 4Q18 11% YoY 성장. 로봇시스템이 주요 성장동력. Mazor X(척추용 수술로봇)라는 기업을 인수하면서 기존 네비게이션 시스템(Stealth Station)과 통합하려고 함.
- Intuitive Surgical이 독점하고 있는 복강경수술로봇 제품 개발 진행 중. 현재 100명의 서전이 참여했다고 하고 전임상을 끝냈다고 함. 출시목표는 출시목표는 2019년 하반기~2020년 상반기
- 2019년 하반기 차세대 TVAR 출시 예정

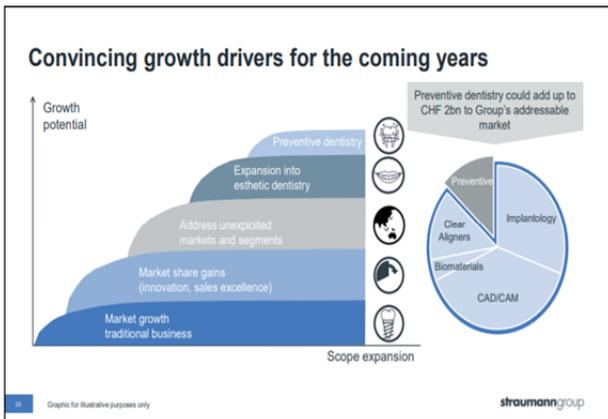
⑤ Straumann(STMN SW)

- 주력시장인 임플란트는 (1) 프리미엄 세그먼트는 신제품, (2) 밸류세그먼트는 M&A로 공략.
- 투명교정장치와 디지털 치과장비 등을 통해 에스테틱 시장 공략 본격화
- 직원수는 1년사이 1,000명 넘게 증가하여 5,954명인데도 OPM 25% 실현

⑥ Baxter Intl'(BAX US)

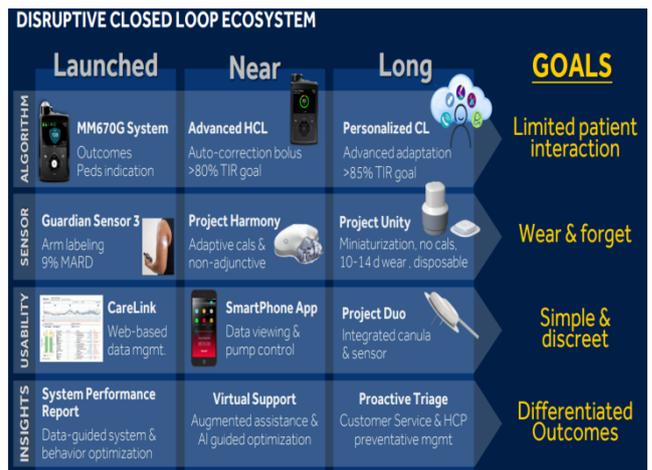
- 신장 투석관련 제품의 절대강자.
- 지속적인 혁신제품을 출시하고 있으며, 원격환자관리 플랫폼과 가정용 제품을 통해 시장을 확대하려고 하고 있음.

그림 8. 에스테틱 시장으로 영역확대를 하고 있는 Straumann



자료: Straumann, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. Medtronic의 당뇨관리 사업부의 장기사업 계획



자료: Medtronic, 미래에셋대우 리서치센터

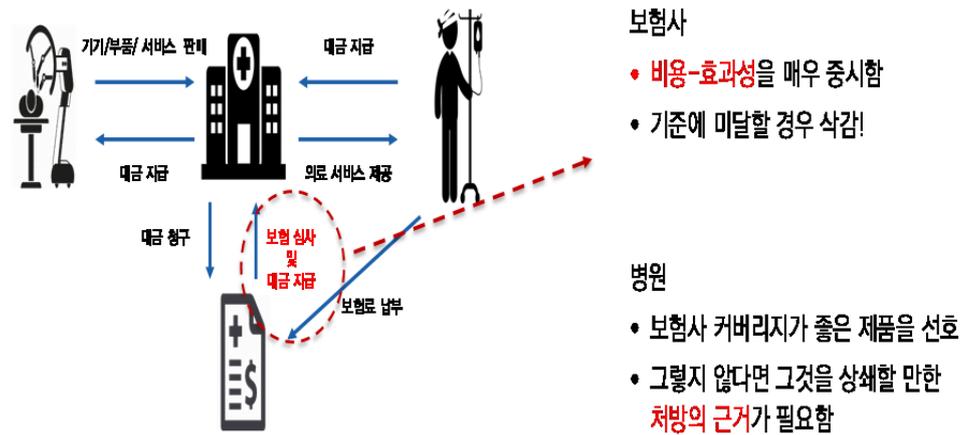
글로벌 혁신제품/신규시장 투자 아이디어

1. 혁신제품/신규시장 성장전략

과점화되어 있고 성장성이 둔화되고 있는 기존시장이 아니라 **혁신제품을 통해 신규시장을 창출하는 전략**이다. 다만, 신규시장에서 성공을 거두기 위해서는 다소 복잡한 과정이 필요한데, 헬스케어 시장이 규제시장이며 다양한 이해관계자가 존재하기 때문이다.

혁신제품으로 신규시장을 창출하기 위한 **다섯가지 전략**을 소개한다. 이 전략에서 가장 중요한 것은 **임상 데이터**이다. 가장 큰 이유는 헬스케어 비용지불의 가장 큰 주체인 **보험사가 비용-효과성을 기반으로 치료비용의 적정성을 평가하기** 때문이다. 가격이 높다면 효과가 매우 높아야 하며, 효과가 아무리 높더라도 가격이 너무 높으면 시장성을 확보하기 힘들다. 또한, 병원에서도 환자의 처방이나 진단에 특정 제품을 활용하려면 근거를 요구한다.

그림 10. 의료기기 산업의 생태계와 데이터의 중요성



자료: 미래에셋대우 리서치센터

따라서 혁신기업이 성공하기 위해서는 ① 먼저 기술개발 후 대규모 임상시험을 통해서 유효성을 확보해야한다. 그리고 그 데이터를 바탕으로 ② 보험수가를 받고, ③치료권고안에 편입되는 것이 중요하다. 이 과정을 거치면 ④ 실제로 매출이 폭발적으로 증가하면서 기업가치도 크게 상승한다. 이후 성장이 어느정도 궤도에 오르면 ⑤ 추가 파이프라인을 개발하면서 상술한 과정을 반복하며 접근가능 시장(TAM)을 넓혀간다.

그림 11. 건강보험에 등재

Dexcom G6 will be available to medicare beneficiaries with diabetes in early 2019

Oct. 18, 2018 9:22 AM ET | By: Mamta Mayani, SA News Editor

- DexCom (NASDAQ:DXCM) announces the new Dexcom G6 CGM System will be covered for Medicare beneficiaries, having met the category requirements for therapeutic CGM systems by the U.S. Centers for Medicare & Medicaid Services (CMS).
- Coverage for therapeutic CGM includes certain beneficiaries who have either Type 1 or Type 2 diabetes and intensively manage their insulin.
- The company expects to begin shipping product to Medicare customers in the first part of 2019.
- Visit the [ETF Screener](#) and select the right ETFs for your portfolio

자료: Medscape, Seekingalpha, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 치료 권고안에 편입

Cologuard becoming the standard of care

Additional coverage driven by data, guidelines and quality measures

<p>Strong data</p>  <p>BlueCross BlueShield Association</p> <p>Positive review of Cologuard</p>	<p>Guidelines</p>  <p>U.S. Preventive Services TASK FORCE</p>  <p>American Cancer Society</p>  <p>NCCN National Comprehensive Cancer Network</p>	<p>Quality measures</p>  <p>NCQA Measuring quality. Improving health care.</p>  <p>Medicare Star Ratings</p>
---	--	---

자료: Exact Sciences, 미래에셋대우 리서치센터

2. 혁신제품/신규시장 투자 아이디어: 비용절감

① Exact Sciences(EXAS US)

- 특허 획득/보험수가 획득/치료가이드라인 편입의 3가지 헬스케어 주가상승 trigger를 모두 보유
- Cologuard 권고대상 연령층을 45~49세로 낮추기 위한 전향적 임상 시작(2019년 상반기~2020년 종료 예정) → 임상 성공시 관련환자 19백만명 및 TAM 40억달러 증가 예상
- Cologuard 2.0 Initiative 개시: 민감도/특이도를 높이기 위한 새로운 바이오마커 발굴 프로그램
- 화이자와의 협력강화: 기존 소화기과에만 판매하는 것이 아니라, 산부인과까지 판매채널 확대
- 신규 파이프라인: 간암(대상 환자 3백만명)

② Teladoc(TDOC US)

- 기업 자가보험(Self-insured) 시장을 대상으로 빠르게 성장하고 있음.
- 1개 이상의 제품을 사용하는 고객과 Active 고객 비중이 증가하고 있음.
- 주력인 미국의 기업 자가보험시장에서 공보험 시장(2020년 Medicare수가 확보 기대), HealthPlan(United HealthGroup 등), 해외진출(Advance Medical 인수)까지 커버리지를 확대하기 위해 노력하고 있음
- 1차진료 중심에서 2차진료(Expert Opinion & Specialty Care)시장으로 확대하려고 하고 있음. 장기적으로 만성질환 영역과 Home care 시장 침투가 목표

그림 13. B2B 모델로 운영중인 Teladoc

그림 14. Pfizer와 공동 마케팅 계약을 체결한 Exact Sciences



자료: Teladoc, 미래에셋대우 리서치센터

자료: Exact Sciences, 미래에셋대우 리서치센터

3. 혁신제품/신규시장 투자 아이디어: 첨단치료

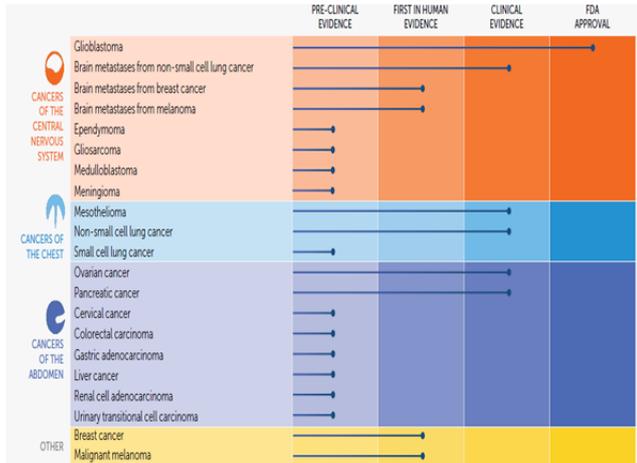
① Novocure(NVCR US)

- 단독 화학요법 치료보다 전기장치료 병행치료시 생존율이 높다는 임상시험 결과를 바탕으로 처방 확대 중.
- 특히 임상 3상에 진입한 파이프라인이 3개가 있고, 난소암도 임상 3상에 진입을 준비하고 있어 적응증 확대를 통한 TAM 확대 준비도 인상적.
- 표준치료법으로써 기존치료법을 대체하는 방식보다 병행치료로서의 시너지를 추구하는 점이 강점이며, 추후에 Medicare 커버확대라는 호재성 이벤트도 존재함.

② Dexcom(DXCM US)

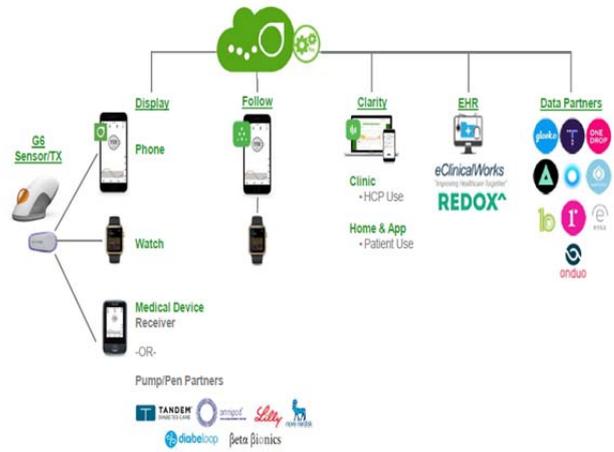
- G6(최초의 iCGM)를 통한 매출성장이 상당히 돋보임.
- 당뇨관리의 핵심인 상호운용성(Interoperability)에서 가장 강력한 플랫폼 구축
- Verily와 개발중인 초소형 CGM에 대한 계약조건 변경(로열티 지불 조건 삭제)으로 향후 수익성 개선에 긍정적
- 판매채널을 메디케어 중심에서 약국채널로 확대하고자 하고 있음

그림 15. Novocure의 파이프라인 타임라인



자료: Novocure, 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. Dexcom의 당뇨관리 플랫폼



자료: Dexcom 미래에셋대우 리서치센터

③ Accuray(ARAY US)

- 방사선치료의 핵심기술은 암세포를 적정하게 타겟팅하는 기술. 숨을 쉬는 과정에서 암세포도 같이 움직이기 때문에 정상세포에 대한 피폭우려가 있기 때문. → Motion tracking 기술에 대해 FDA 승인을 획득함
- 중국은 2020년까지 선형가속기 1,400대를 추가 확대하고자 하며, 이에 대한 판매라이센스를 발급 중. 동사는 Type A와 B 모두 라이세스를 획득하였으며 JV형태로 중국사업을 확대하고자 함. 중국 램프업은 2020년부터 본격적으로 확대될 것으로 예상.

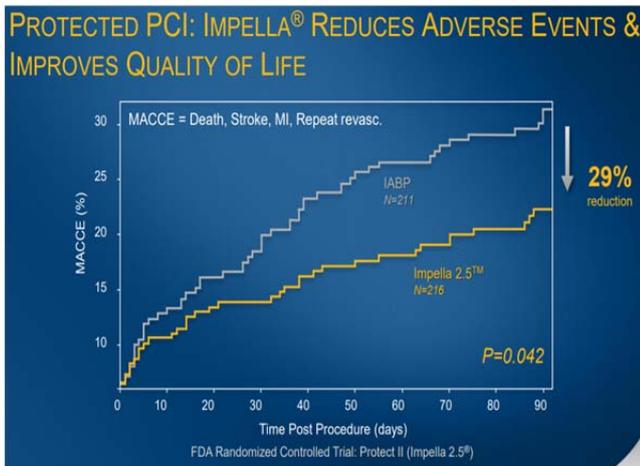
④ Abiomed(ABMD US)

- Impella(4~10일 사용이 가능한 기계적 순환보조장치) 성장률이 매우 놀라운 수준. 누적환자 10만명 돌파.
- 미국시장 침투율은 11%(전체 시장 60억달러, 매년 발생하는 환자 총 23만명)
- 최근 전향적임상을 실시하기로한 STEMI 임상시험이 성공하면 TAM이 60억달러(관련 환자 20만명) 증가 가능함
- 해외시장 중 가장 중요한 시장은 일본. 일본시장도 침투가능한 병원이 1,000개임을 고려하면 매우 중요한 시장. 현재 48개 병원 침투(환자 5만명 발생)
- 독일 시장 침투율 17%(매년 환자 2.5만명 발생)

⑤ Genomic Health(GHDX US)

- TAILORx 임상시험 결과를 바탕으로 미국시장에서 보험수가 획득과 표준진단법으로 승격되면서 매출과 마진률 상승중.
- 영국 NICE 보험수가 커버효과 기대.
- 총 12억달러(총 환자수 57만명)의 시장 중 22%에 침투한 것으로 추정

그림 17. Abiomed의 임상결과



자료: Abiomed, 미래에셋대우 리서치센터

그림 18. 아직 시장침투가 22%에 불과한 Genomic health



자료: Genomic Health, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 4Q18 실적 Review (1)

구분	종목명	시가총액	매출		영업이익		목표주가대비 상승여력		수익률(%)			2019F 밸류에이션	
			YoY	컨센서스 대비	YoY	컨센서스 대비	Bloomber g 평균	Bloomber g 최고치	1개월	6개월	1년	P/S	P/E
Advanced Therapy	베리언 메디컬 시스템	12.3	9.2%	3.0%	-8.0%	-7.9%	-1.2%	11.3%	2.2	21.0	8.1	4.0	28.4
	엘렉타	4.7	10.3%	9.1%	-16.0%	-8.0%	4.8%	48.9%	-9.8	-7.7	30.4	3.3	35.3
	노보큐어	4.9	29.8%	-3.4%	적지	적지	22.2%	56.7%	-2.2	4.4	127.9	14.7	-
	애큐레이	0.4	2.0%	0.2%	적지	적지	46.4%	116.0%	-5.7	21.8	-18.8	1.0	-
Circulatory System	존슨앤드존슨	370.7	1.0%	1.0%	48.5%	-23.4%	4.2%	18.6%	3.5	-0.5	3.6	4.6	16.2
	메드트로닉	124.0	2.4%	0.3%	7.4%	-27.8%	11.7%	30.9%	2.0	-4.7	10.7	4.1	17.9
	벡톤 Dickinson	67.4	35.1%	1.2%	277.9%	-11.8%	7.6%	15.7%	2.3	-4.0	11.9	3.9	20.9
	박스터 인터내셔널	38.8	2.4%	1.3%	36.8%	-17.0%	4.2%	29.5%	4.1	-1.9	11.1	3.4	23.0
	아비오메드	14.6	30.2%	2.1%	39.3%	5.0%	34.4%	48.3%	-10.4	-17.2	10.4	18.7	82.0
Dental	얼라인 테크놀로지	20.1	26.7%	4.3%	9.9%	-0.2%	10.9%	27.6%	-0.4	-33.9	-7.0	8.3	48.6
	슈트라우만 홀딩	12.6	-	-	-	-	-1.5%	14.2%	7.8	5.4	24.6	8.1	36.1
	덴츠플라이 시로나	11.0	-2.9%	3.4%	흑전	-49.1%	3.1%	15.6%	12.4	27.2	-14.7	2.7	21.3
	허페이 메이아 광전기술	2.7	-	-	-	-	-6.3%	1.9%	14.1	25.6	38.2	13.7	40.3
Diabetes	덱스컴	12.9	52.9%	9.4%	적전	적전	8.5%	25.2%	-3.5	-0.8	121.5	10.5	291.1
	인슐렛	5.7	26.3%	1.5%	흑전	70.4%	6.3%	23.1%	12.9	-11.3	13.1	8.3	415.1
	탠덤 다이아비츠 케어	4.0	89.1%	35.3%	흑전	흑전	-1.7%	44.4%	49.8	35.3	1,761.0	15.0	-
DX & Life sciences	로슈 홀딩	232.2	5.6%	1.4%	-	-	1.4%	22.8%	0.2	13.1	18.8	4.0	14.5
	애보트 래버러토리	137.4	2.3%	-0.7%	68.6%	-36.4%	2.1%	15.0%	5.2	14.2	23.8	4.3	24.4
	써모 피셔 사이언티픽	101.7	7.6%	4.5%	20.0%	-27.9%	6.9%	17.7%	3.0	4.5	18.5	4.0	21.0
	다나허	90.9	5.5%	1.0%	2.7%	-17.2%	-1.0%	13.0%	14.6	18.6	24.0	4.4	26.6
	애질런트 테크놀로지스	25.4	6.0%	1.0%	9.2%	-12.4%	3.6%	12.6%	3.5	15.3	13.1	4.9	26.1
	시스맥스	13.1	1.2%	-8.0%	-15.0%	-16.2%	4.0%	43.1%	2.6	-29.0	-22.2	5.0	36.0
	퍼킨엘머	10.4	17.9%	1.3%	23.6%	-30.5%	-2.3%	11.3%	-0.3	-2.9	19.7	3.6	23.2
	비오메리외	9.8	6.1%	3.2%	-	-	-6.5%	8.8%	8.9	-2.5	10.9	3.3	30.9
	퀴아젠	8.9	1.6%	-1.5%	103.5%	-25.4%	-3.4%	11.7%	5.8	7.2	27.2	5.5	27.4
	타카라 바이오	3.0	0.1%	-	-11.9%	-	-3.0%	9.8%	19.9	-0.1	28.7	9.2	96.3
	퀴델	2.6	15.4%	0.6%	608.5%	-12.8%	6.3%	11.1%	8.9	-9.8	37.3	4.9	23.2
루미넥스	1.1	3.8%	2.7%	-89.4%	-73.3%	21.2%	51.5%	-4.7	-16.8	13.4	3.2	96.9	
Esthetic	엘러간	49.1	-5.7%	1.8%	적지	적전	26.6%	72.6%	5.3	-22.3	-9.5	3.2	9.0
	큐테라	0.2	-4.5%	-1.4%	적전	적전	25.5%	47.1%	10.8	-46.0	-68.1	1.4	83.7
Imaging solution	GE	85.0	5.3%	2.9%	흑전	-86.8%	14.3%	84.4%	-2.1	-20.1	-29.6	0.7	14.7
	캐논	38.1	-5.4%	-1.1%	26.2%	15.4%	4.8%	19.3%	-0.5	-6.5	-19.8	1.1	14.5
	Siemens Healthineers	41.9	0.0%	-0.5%	-1.7%	-11.2%	2.4%	15.9%	5.3	-3.4	-	2.6	22.4
	코닝클레이커 필립스	36.8	2.1%	2.0%	3.1%	-19.5%	13.9%	20.7%	1.8	-13.5	2.4	1.7	19.6
	히타치	29.2	-0.1%	-3.2%	적전	적전	41.3%	72.4%	-2.4	-6.3	-18.0	0.3	13.7
	후지필름 홀딩스	23.6	1.0%	-3.6%	46.7%	16.9%	8.6%	21.3%	2.8	8.3	16.6	1.1	16.3
	테루모	23.6	4.3%	-3.3%	5.2%	1.2%	-0.4%	15.8%	4.0	7.6	22.1	4.4	32.3
	홀로직	12.6	5.0%	1.7%	4.8%	-41.1%	1.0%	18.6%	5.1	19.6	21.7	3.8	19.6
	텔레다인 테크놀로지스	8.3	6.2%	2.8%	17.5%	3.0%	2.6%	7.4%	-1.4	-6.5	18.7	2.7	24.8
	코니카 미놀타	5.0	-0.5%	-5.3%	84.7%	49.0%	2.1%	32.7%	1.5	0.6	15.4	0.5	13.1
	바렉스 이미징	1.3	5.4%	4.3%	-23.5%	-40.6%	12.1%	21.2%	4.7	8.2	-15.1	1.6	23.9
아그파 게바트	0.7	-9.2%	-	-	-	13.5%	31.7%	2.2	-7.4	8.1	0.3	10.3	
Sports	스트라이커	71.1	9.4%	1.4%	-2.2%	-32.3%	1.7%	14.3%	3.0	10.2	14.2	4.8	23.5
	짐머 바이오멧 홀딩스	25.1	0.1%	0.5%	적지	적전	7.7%	28.8%	-0.7	-5.4	4.0	3.2	15.7
	스미스 & 네퓨	17.1	1.3%	-0.8%	-	-	3.4%	11.6%	2.0	5.2	4.0	3.4	19.6

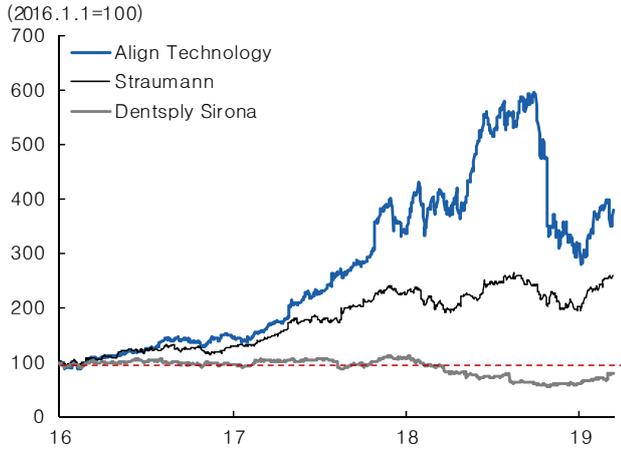
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 4Q18 실적 Review (2)

구분	종목명	시가총액	매출		영업이익		목표주가대비 상승여력		수익률(%)			2019F 밸류에이션	
			YoY	컨센서스 대비	YoY	컨센서스 대비	Bloomberg g 평균	Bloomberg g 최고치	1개월	6개월	1년	P/S	P/E
NGS	일루미나	44.9	11.4%	0.4%	-14.3%	-12.8%	9.7%	25.8%	4.0	-14.2	20.4	11.9	46.8
	이그제트 사이언스	11.8	63.6%	3.6%	적지	적지	10.8%	28.2%	4.9	22.0	78.2	16.1	-
	Guardant Health	6.4	64.3%	27.6%	흑전	흑전	-20.7%	9.5%	71.9	-	-	53.9	-
	지노믹 헬스	2.8	19.6%	2.8%	338.4%	-11.3%	6.6%	29.5%	-8.7	13.8	131.0	6.2	51.3
	미리아드 제네틱스	2.3	15.4%	-0.4%	-3.2%	-83.1%	15.4%	63.1%	5.7	-32.6	9.9	2.7	18.1
	나테라	1.0	24.6%	4.7%	적지	적지	23.0%	62.1%	7.7	-34.4	74.5	3.6	-
	베라사이트	0.9	31.4%	6.2%	적지	적지	17.6%	30.5%	13.1	86.2	223.8	7.4	-
Surgical robot	인튜이티브 서지컬	63.5	17.3%	0.9%	0.9%	-22.3%	2.9%	16.3%	3.1	-1.6	25.0	14.8	45.2
	트랜스인테릭스	0.5	121.4%	2.3%	적지	적지	92.3%	103.6%	-19.0	-61.2	28.5	13.6	-
	스테레오택시스	0.1	-3.8%	-	적지	적전	-	-	37.4	113.9	188.2	-	-
	Restoration Robotics	0.0	-	-	흑전	흑전	477.2%	592.7%	23.7	-69.8	-85.6	1.7	-
	타이탄 메디컬	0.1	-	-	흑전	흑전	82.5%	133.2%	-7.3	78.6	-45.6	-	-
Wearable	가민	16.0	3.9%	4.6%	21.5%	26.9%	-11.5%	-5.4%	18.4	23.2	38.2	4.5	22.6
	핏빗	1.5	0.1%	0.3%	흑전	-47.6%	16.0%	70.9%	-9.3	3.7	8.5	1.0	-
Ophthalmology	노바티스	229.7	3.8%	3.3%	-37.2%	-62.9%	8.0%	15.5%	1.4	5.6	9.5	4.3	16.6
	니덱	35.4	-3.3%	-11.4%	-30.2%	-41.2%	19.2%	47.4%	-0.8	-14.6	-23.3	2.6	31.6
	호야	24.7	5.0%	-1.8%	15.5%	6.0%	2.8%	10.8%	8.5	12.8	26.4	4.9	22.7
	쿠퍼	14.5	6.5%	1.6%	22.9%	-32.4%	5.0%	13.0%	5.4	10.4	23.7	5.4	24.5
	올림푸스	15.1	-1.6%	-4.9%	-21.7%	-21.0%	0.2%	22.4%	3.2	15.3	16.9	2.1	65.1
	니콘	5.9	-3.1%	-8.7%	18.8%	1.4%	19.0%	43.1%	-6.0	-20.4	-21.7	0.9	11.3
	칼 자이스 메디텍	7.8	6.4%	0.2%	19.8%	0.3%	-7.1%	21.4%	-4.3	1.7	53.7	4.9	43.7
툽콘	1.4	-2.2%	-12.5%	-10.0%	-37.2%	37.8%	70.2%	-8.2	-21.7	-39.0	1.0	22.7	
Digital Healthcare	서너	18.5	3.9%	-1.9%	-25.1%	-38.0%	11.6%	33.6%	-0.1	-12.7	-9.8	3.2	21.8
	레스메드	14.7	8.3%	-3.3%	7.6%	-5.6%	9.5%	68.4%	3.9	-9.9	3.9	5.7	29.1
	텔라닥 헬스	4.1	59.1%	2.2%	적지	적지	39.6%	63.5%	-12.8	-25.3	35.7	7.6	-
	Tabula Rasa HealthCare	1.3	30.4%	-0.1%	-	흑전	33.8%	60.2%	13.6	-27.1	75.9	4.6	75.9
유통업	매케슨	22.2	4.8%	2.1%	-18.1%	-14.1%	23.3%	81.6%	-13.8	-10.8	-26.7	0.1	8.5
	아메리소스버젠	16.6	12.2%	3.5%	14.0%	1.7%	20.8%	46.6%	-9.2	-8.7	-22.0	0.1	11.6
	카디널 헬스	14.7	7.3%	4.6%	26.3%	-9.6%	16.0%	66.2%	-10.4	-6.8	-31.7	0.1	9.7
	헨리 셰인	9.0	1.7%	-2.6%	-25.5%	-25.0%	5.5%	20.6%	-3.8	-8.4	11.9	0.9	17.3
	알프레사 홀딩스	6.9	1.6%	-	20.5%	-	-5.5%	-2.0%	8.9	17.9	35.1	0.3	17.0
	메디팔 홀딩스	5.8	1.2%	-	18.3%	-	-2.0%	9.7%	2.8	19.9	19.5	0.2	18.2
	스즈켄	5.9	0.6%	-	22.4%	-	-13.9%	-3.1%	12.3	27.5	44.5	0.3	24.6
	패터슨 컴퍼니스	2.1	1.6%	-0.6%	-9.4%	-14.4%	3.4%	35.7%	-3.1	-10.6	-10.4	0.4	15.5
검진센터	프레제니우스	30.4	-1.6%	3.1%	9.2%	1.5%	16.3%	46.5%	3.3	-23.6	-24.7	0.8	14.1
	래버러토리 코퍼레이션	14.9	1.6%	-0.1%	-6.9%	-19.2%	8.9%	21.5%	2.9	-12.2	-13.3	1.3	13.5
	퀘스트 다이아그노스틱스	11.7	-1.4%	-2.3%	-18.2%	-17.8%	10.0%	31.3%	-3.4	-19.7	-17.3	1.5	13.4
	다비타	8.5	1.4%	-4.0%	158.0%	7.8%	31.6%	53.9%	-11.4	-28.0	-26.9	0.7	11.6
	소닉 헬스케어	8.2	-	-	-	-	4.1%	14.9%	3.0	-2.4	1.3	1.9	20.6
보험사 및 PBM	유나이티드헬스 그룹	235.9	12.2%	0.6%	13.1%	3.7%	24.7%	40.3%	-6.8	-7.4	8.3	1.0	16.8
	CVS 헬스	70.9	12.5%	2.0%	-73.5%	-74.3%	43.5%	88.5%	-19.4	-29.1	-19.9	0.3	7.9
	시그나	62.4	34.5%	25.5%	-47.6%	-50.4%	46.7%	82.0%	-13.0	-15.0	-0.1	0.5	10.0
	앤섬	76.3	3.1%	0.1%	27.1%	-13.3%	18.0%	43.1%	-2.9	9.9	29.0	0.8	15.7
	월그린스 부츠 얼라이언스	57.6	-	-	-	-	21.9%	55.7%	-15.8	-13.5	-12.7	0.4	9.4
	휴마나	37.2	7.4%	1.4%	-8.7%	-12.2%	30.1%	53.0%	-8.3	-18.8	1.7	0.6	15.7
	센턴	24.1	29.3%	1.4%	114.4%	-14.0%	34.0%	54.4%	-8.5	-19.6	14.6	0.3	14.1

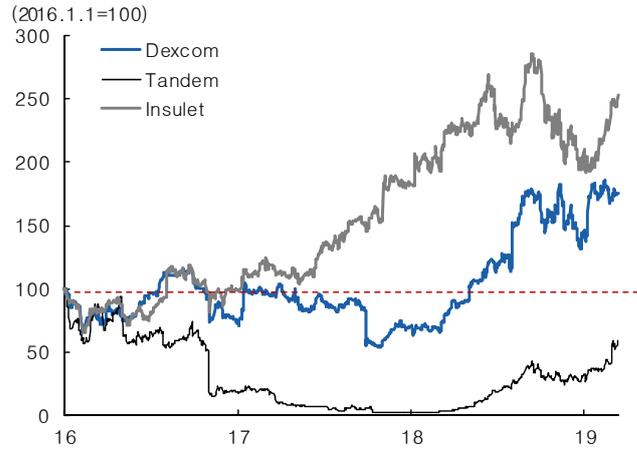
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 19. 치과 관련 주요 기업 주가추이



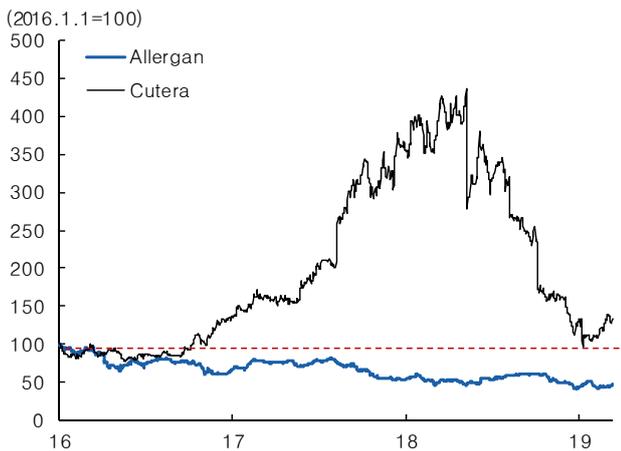
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 20. 혈당관리 관련 주요 기업 주가추이



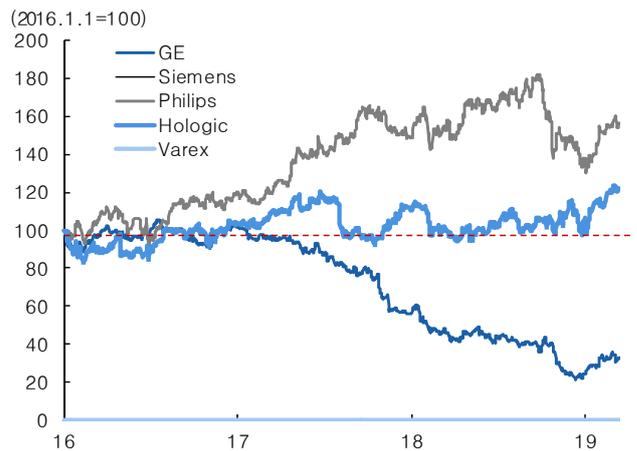
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 21. 미용 관련 주요 기업 주가추이



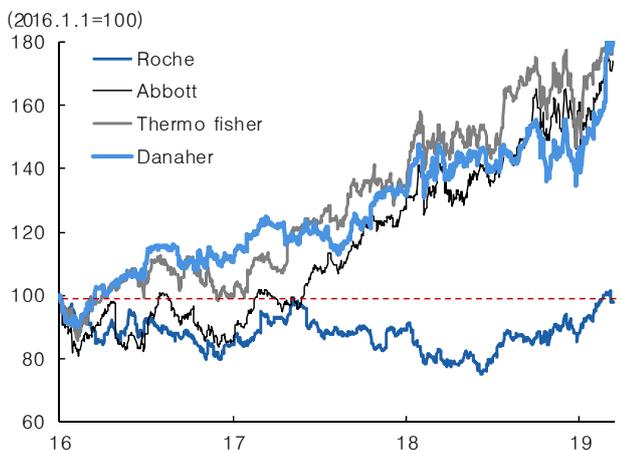
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 22. 영상진단 관련 주요 기업 주가추이



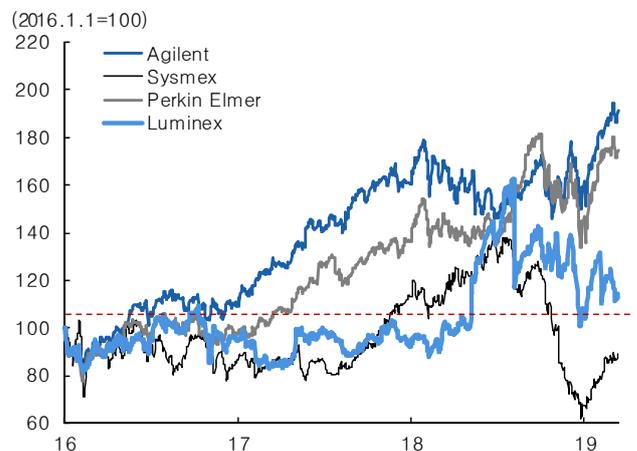
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 23. 대형 체외진단 기업 주가추이



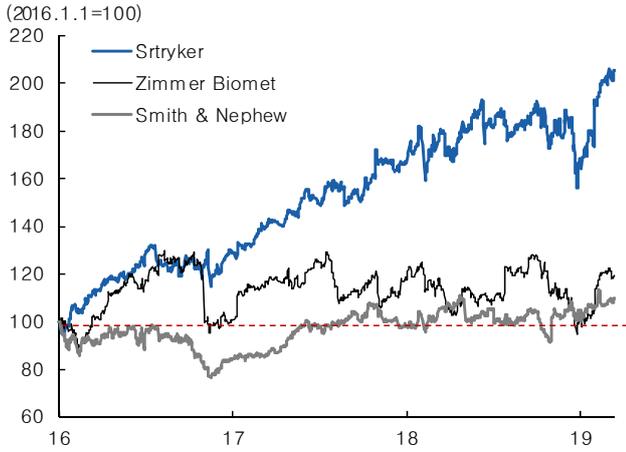
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 24. 중소형 체외진단 기업 주가추이



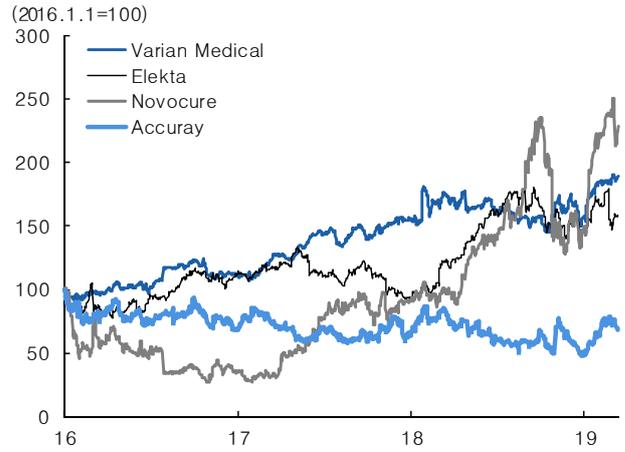
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 25. 관절 관련 주요 기업 주가추이



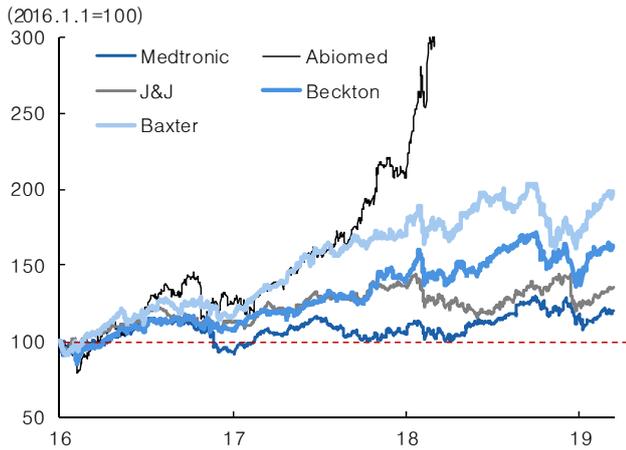
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 26. 첨단치료 관련 주요 기업 주가추이



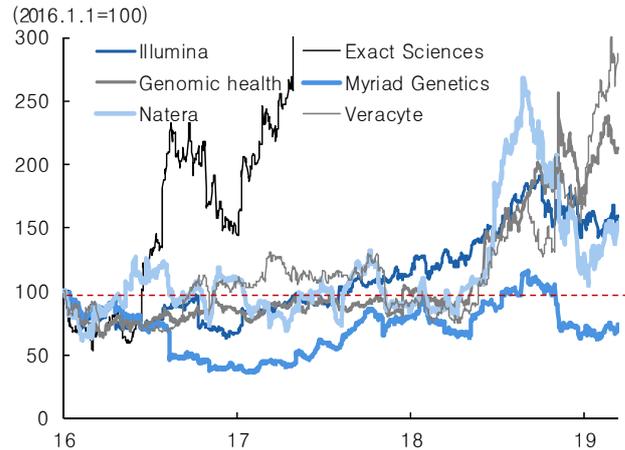
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 27. 순환계 관련 주요 기업 주가추이



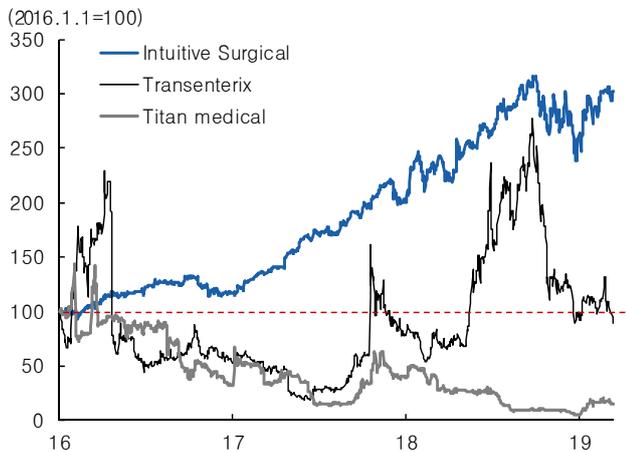
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 28. NGS 관련 주요 기업 주가추이



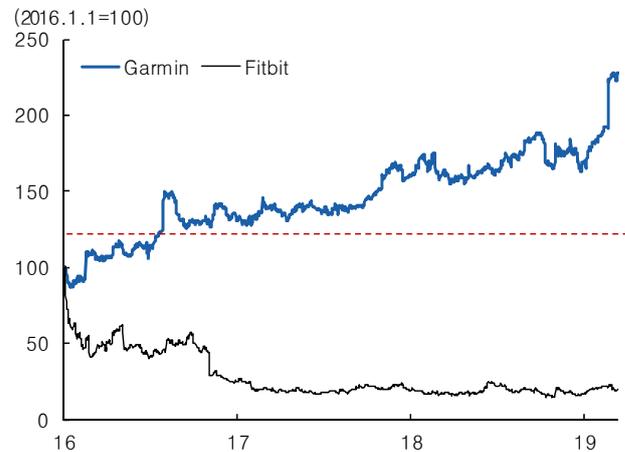
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 29. 수술로봇 관련 주요 기업 주가추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 30. 웨어러블 관련 주요 기업 주가추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

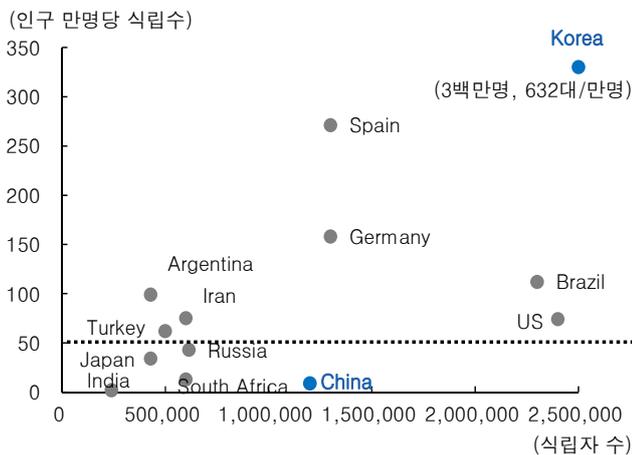
국내기업 투자 아이디어

1. Growth 아이디어

① 상위 임플란트 기업(덴티움, 오스템임플란트)

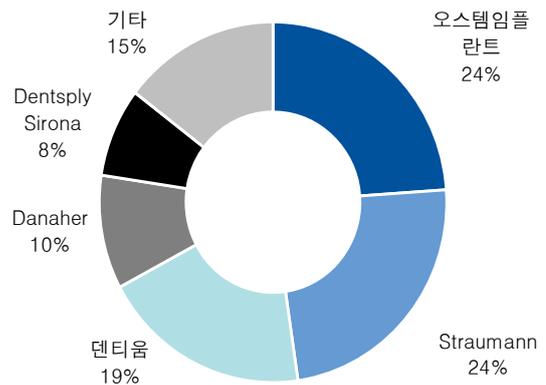
- 중국 중심의 성장 스토리 여전히 건재
- 세계 치과용 임플란트 시장에서 가장 중요한 시장은 중국. 임플란트 세계 시장 평균은 만명당 100명 수준. 중국 시장은 만명당 10명 수준으로 세계 평균의 1/10 수준. 국내 상위 업체들은 중국 시장 점유율 Top 3를 차지하고 있음.
- 글로벌 대형업체들은 Premium 제품으로 경쟁 segment가 다름(기존 브랜드의 가격을 하락시키는 것이 아니라 Value Segment 기업을 M&A하는 형태로 대응)
- 중국 로컬업체의 성장은 아직 시간이 필요함. 잇몸에 직접식립해야 하는 방식으로 인해 보톡스 대비 블랙마켓이 활성화되기 힘들. 병원에서 침투율을 높이기 위해서는 임상데이터가 필요한데, 적어도 5년 이상의 데이터가 요구되는 상황. 장기임상데이터는 10년 이상의 데이터.
- 중국 뿐 아니라 러시아, 인도 등 새로운 신흥시장에서의 성장성도 높은 편
- 최근 주가조정으로 과거대비 밸류에이션 매력도 높아짐. 12개월 FWD P/E 기준 덴티움 16.9배, 오스템임플란트 25.8배 vs. 글로벌 Peer 평균 26.6배

그림 31. 세계 임플란트 시장 침투율(2017년 기준)



자료: Straumann, 미래에셋대우 리서치센터

그림 32. 중국 시장 점유율



자료: 오스템임플란트, 미래에셋대우 리서치센터

2. Event-Driven 아이디어

① 아이센스

- 1H19: 중국공장 중국 내수판매 or 수출 허가 획득
- 2H19: 2020년 CGM 런칭

② 뷰웍스

- 2H19: 전방산업의 폴더블 디스플레이 투자관련 CAPEX 개시

③고영

- 1H19: MOI 매출 확대 및 추가 고객사 계약
- 2H19: 의료로봇 런칭

④미래컴퍼니

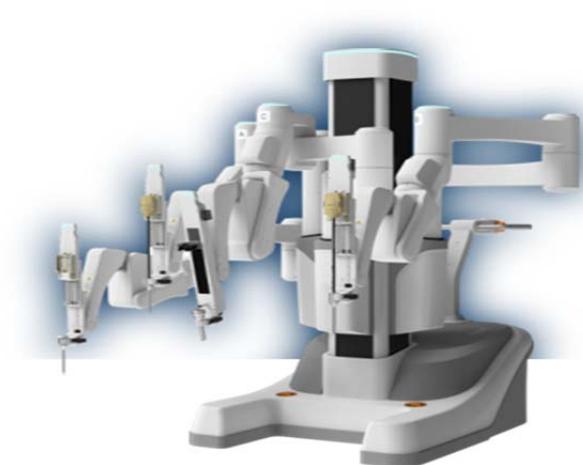
- 2019: 신규 수술로봇 수주
- 2H19: 수술로봇 해외 허가 추진

그림 33. 연구개발과 제조허가가 진행 중인 고영의 의료로봇



자료: 고영, 미래에셋대우 리서치센터

그림 34. 미래컴퍼니의 수술로봇



자료: 미래컴퍼니, 미래에셋대우 리서치센터

3. Turn-around 아이디어

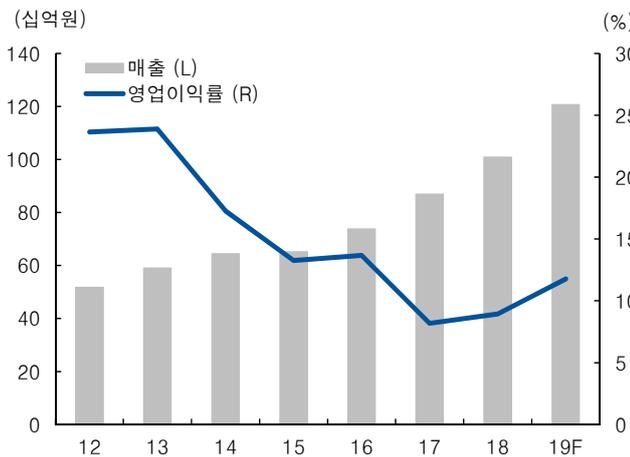
① 씨젠

- 회계처리 방식변경에 의해 OPM 3Q18 -1.2%까지 하락
- 4Q18 영업레버리지효과로 OPM 15.7%까지 회복(환율 효과제거시 13% 수준)
- 2019년 추가적인 비용상승이 제한적인 가운데 900개 이상의 고객사로부터 물량 Ramp-up시 실적 개선 가능할것으로 보임.

② 디오

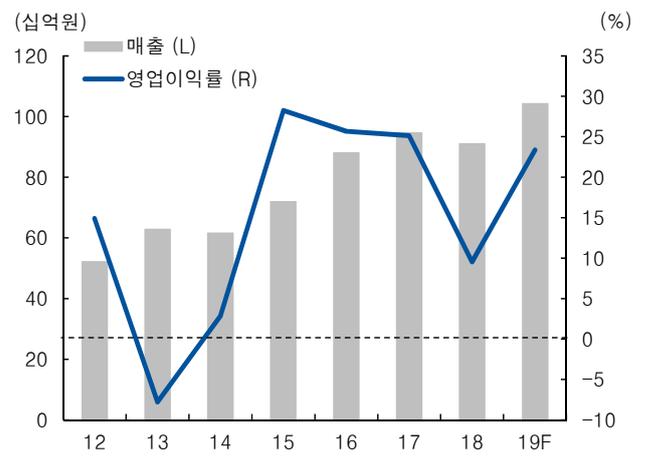
- 주력시장인 이란시장이 견조했으나 국내시장과 중국시장 부진으로 2018년 매출액 -3.7% 하락. 외형 둔화에 의한 비용부담으로 OPM은 2017년 25.1%에서 2018년 9.5%로 15.6%p 하락
- 2019년은 국내시장의 신제품효과(UV 임플란트)와 미국시장 침투 확대로 24.3% YoY의 매출성장이 기대됨.

그림 35. 씨젠의 영업이익률 추이



자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

그림 36. 디오의 실적 추이 및 예상



자료: 디오, 미래에셋대우 리서치센터

4. 기술이전 아이디어

① 지노믹트리

- 미국의 대형 경쟁사인 Exact Science와 유사한 임상 데이터를 확보.
- 10개의 바이오마커를 검사하는 미국 경쟁사와 달리 1개의 바이오마커를 검사하는 방식으로 가격경쟁력과 검사편의성이 핵심 경쟁력
- 가격경쟁력과 검사편의성을 고려할 때 글로벌 기업향 기술이전 가능성이 높다고 판단됨.
- 체외진단 제품의 임상시험은 의약품 임상시험에 비해 간단하며, 실패할 확률도 높지 않음.
- 최근 Exact Sciences가 Pfizer와 마케팅 계약을 맺음. 이는 Pfizer가 다수의 신약특허 만료로 인한 외형둔화에 두려움을 느끼고 있기 때문. 중요한 점은 이러한 현상이 대부분의 Big Pharma들이 겪고 있는 것이라는 점.

표 3. 지노믹트리 확증임상 결과 요약

분류	검사인원	양성판정	비율
민감도	245	221	90.2%
0기	3	3	100.0%
1기	55	47	85.5%
2기	70	64	91.4%
3기	96	86	89.6%
4기	21	21	100.0%
특이도	245	24	90.2%

자료: 지노믹트리, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 주요 의료기기 기업의 시가총액 및 주가 추이

(십억원, %)

세부시장	Ticker	기업	주요 사업 영역	시총	주가변동률
체외진단	A096530	씨젠	분자진단	627.0	49.4
	A228760	지노믹트리	대장암 조기진단 키트	570.2	29.8
	A038290	마크로젠	유전체분석	400.9	29.0
	A182400	에이티젠	면역진단	372.2	15.8
	A099190	아이센스	혈당측정기, 혈당측정스트립, 혈액분석기	353.7	14.4
	A206640	바디텍메드	면역진단, POCT	316.1	26.2
	A245620	EDGC	유전체분석	254.3	34.7
	A046210	파나진	분자진단	167.2	14.9
	A950130	엑세스바이오	면역진단, 말라리아 진단 키트	112.5	-3.0
	A039860	나노엔텍	래피트 키트	136.7	22.8
	A084650	랩지노믹스	유전체 분석	70.2	23.6
	A127120	디엔에이링크	유전체 분석	52.0	19.3
치과용 기기	A048260	오스템임플란트	치과용 임플란트, 치과용 장비 등	790.0	3.4
	A145720	덴티움	치과용 임플란트, 치과용 장비 등	710.6	11.7
	A039840	디오	치과용 임플란트, 치과용 장비 등	596.2	36.7
	A043150	바텍	치과용 의료기기(디지털 X-ray, CT)	371.4	15.7
	A122310	제노레이	치과용 영상진단기기, C-Arm	109.7	35.3
	수술/치료	A098460	고영	뇌수술 네비게이션 시스템	1,260.7
A049950		미래컴퍼니	복강경 수술로봇, 디스플레이 제조장비	537.1	38.0
A060280		큐렉소	관절 수술로봇	238.8	11.2
A258830		세종메디칼	복강경 수술 도구	87.4	20.6
에스테틱	A214150	클래시스	HIFU 리프팅	356.3	40.8
	A085370	루트로닉	레이저 의료기기(치료기 등)	291.8	42.2
	A119610	인터로조	시력교정 및 미용 콘택트렌즈	259.4	-4.5
	A042520	한스바이오메드	피부이식용, 뼈이식용, 실리콘관련 제품 등	258.3	4.8
	A149980	하이로닉	HIFU 리프팅	70.1	10.8
	A219750	지티지웰니스	체형관리	60.3	54.4
영상진단	A100210	뷰웍스	디지털 X-ray 디텍터 및 산업용 카메라	346.1	4.8
	A228850	레이언스	치과용 의료기기(디지털 X-ray 디텍터)	277.9	2.4
	A065510	휴비츠	자동검안기, 렌즈미터, 렌즈가공기	107.5	12.4
	A041920	메디아나	환자감시장치, 심장 제세동기(AED, Non-AED)	67.1	27.0
	A214680	디알텍	디지털 X-ray 디텍터	72.5	27.1
디지털 헬스케어	A041830	인바디	체성분분석기	305.8	3.0
	A054950	제이브이엠	자동약포장시스템(ATDPS) 등	219.0	3.0
	A071200	인피니트헬스케어	의료영상전송저장시스템 등 영상진단기기	159.6	10.8
	A032620	유비케어	EMR 솔루션	278	20.9
	A032850	비트컴퓨터	의료정보소프트웨어, U헬스케어 사업 등	89.6	6.5

주: 2018년 12월 31일~ 2019년 3월 13일 기준

자료: Quantivise, 미래에셋대우 리서치센터

Top Picks 및 관심종목

덴티움 (145720/매수) 성장성에 주목한다면 2019년에도 당연한 선택

- 대한민국 대표 성장주, Fundamental에 집중하자
- 투자의견 매수 및 목표주가 94,000원 유지

씨젠 (048260/Not Rated) 2019년은 실적 개선의 해

- 2019년은 진단시약 물량 Ramp-up의 원년
- 2019년 견조한 실적 예상, PSR 기준 글로벌 Peer들과 유사한 수준

지노믹트리 (228760/Not Rated) 오랜만에 진짜가 나타났다

- DNA 메틸화를 이용한 암 조기진단 키트 개발업체
- 3가지 투자 포인트

미래컴퍼니 (228760/Not Rated) 수술로봇은 이제 시작일뿐이다

- 기업개요: 정밀제어 원천기술을 보유한 디스플레이 제조장비 전문기업
- 수술로봇 관련 이벤트를 활용한 트레이딩 전략은 여전히 유효

덴티움 (145720)

성장성에 주목한다면 2019년에도 당연한 선택

첨단의료기기

투자의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	94,000원
현재주가(19/03/13)	64,200원
상승여력	46%
영업이익(18F, 십억원)	42
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	46
EPS 성장률(18F, %)	15.5
MKT EPS 성장률(18F, %)	4.7
P/E(18F, x)	18.3
MKT P/E(18F, x)	9.0
KOSPI	2,148.41
시가총액(십억원)	711
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	55.3
외국인 보유비중(%)	25.7
베타(12M) 일간수익률	1.69
52주 최저가(원)	53,100
52주 최고가(원)	101,000
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-15.4 -35.5 -21.2
상대주가	-13.3 -31.4 -8.5



[담당업종]
작성일자
02-3774-번호
메일@miraeasset.com
작성일자
02-3774-번호
메일@miraeasset.com

대한민국 대표 성장주, Fundamental에 집중하자

1) 성장성(해외 임플란트 초기시장에서의 강력한 존재감): 현재 세계 임플란트 시장에서 가장 중요한 지역은 중국이다. 중국시장은 세계 평균의 1/10 (만명당 식립수 기준)도 되지 않는 초기 시장이기 때문이다. 동사는 **중국시장 Top 3 Player**로 성장했다. 로컬업체에서의 경쟁은 임상데이터(국내 유일의 15년 이상 장기 임상데이터)가 진입장벽 역할을 하고 있다. 또한, 중국외의 **인도와 러시아에서의 성장세**도 주목할만하다. 동사는 인도에서 본격적인 시장침투가 시작된지 3년도 되지 않아 시장 1위로 성장했다. 러시아는 2018년 역대 최대 매출을 경신했다

2) 수익성(여전히 높은 영업이익률): 동사에 대한 마진 하락 우려가 있지만, 두 가지 측면에서 **20% 초반의 영업이익률은 충분히 달성가능할** 것으로 보인다. ① 직판 모델 자체가 마진 하락을 의미하지 않는다. Straumann은 5,954명을 고용하면서도 25%의 영업이익률을 기록하고 있다. 동사는 현재수준에서 급격하게 인원을 늘려나갈 계획이 없고, 직판으로 전환되면 판가가 증가하는 효과가 있다. ② 디지털 덴티스트리 비중이 급격하게 증가하기 쉽지 않다.

3) 안정성(일회성 비용 발생 가능성): 총당금은 동사의 2017년 상장당시 이슈가 되었던 것이다. 그 때 동사는 총당금을 미리 쌓았으면서 상당히 디스카운트(12개월 FWD P/E 기준 13배 vs. 경쟁사 38~75배)를 받았다. **매를 먼저 맞은 것이다.** 총당금 비율이 상승하는 경쟁사가 더 보수적인 것으로 보이지만, 경쟁사는 최근 총당금 규모가 급격하게 증가했다. 동사는 점진적으로 비율이 감소되고 있다. 오히려 **리스크 관리를 잘해왔다고 해석**할 수 있다.

투자의견 매수 및 목표주가 94,000원 유지

동사에 대한 매수의견과 목표주가 94,000원을 유지한다. 동사의 현주가는 12개월 FWD P/E 기준 16.9배로 글로벌 Peer(26.6배) 대비 상당히 저평가 되고 있다.

동사는 성장성이 높은 해외 임플란트 초기시장에서 존재감이 강력하다. 가성비가 중요한 Value segment에서 가장 강력한 장기 임상 데이터를 보유하고 있기 때문이다. 마진이 하락하고 있지만, 대부분 외형확대를 위한 투자(인력증원, 디지털 덴티스트리 확대)성격으로 충분히 이해할만한 내용이다. 안전성은 크게 문제될 것은 감지되지 않는다. **성장주의 가치판단에는 실적 모멘텀이 가장 중요하다.** 해외시장을 중심으로 성장성이 여전히 가운데, 수익성과 안전성도 큰 문제가 없다. 밸류에이션도 매력적이다. 의료기기 최선호주를 유지한다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	95	120	151	187	226	276
영업이익 (십억원)	17	29	41	42	51	64
영업이익률 (%)	17.9	24.2	27.2	22.5	22.6	23.2
순이익 (십억원)	14	20	30	35	40	50
EPS (원)	1,308	1,788	2,716	3,137	3,591	4,526
ROE (%)	32.4	33.7	26.0	19.5	18.6	19.5
P/E (배)	-	-	22.9	18.3	17.9	14.2
P/B (배)	-	-	3.8	3.0	2.8	2.4
배당수익률 (%)	-	-	0.2	0.3	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준. 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 덴티움, 미래에셋대우 리서치센터

덴티움 (145720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	151	187	226	276
매출원가	44	55	70	86
매출총이익	107	132	156	190
판매비와관리비	66	89	105	127
조정영업이익	41	42	51	64
영업이익	41	42	51	64
비영업손익	-5	1	-2	-3
금융손익	0	-1	-2	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	36	43	49	61
계속사업법인세비용	6	8	9	11
계속사업이익	30	35	40	50
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	30	35	40	50
지배주주	30	35	40	50
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	29	34	40	50
지배주주	29	34	40	50
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	46	48	57	69
FCF	-51	-69	33	40
EBITDA 마진율 (%)	30.5	25.7	25.2	25.0
영업이익률 (%)	27.2	22.5	22.6	23.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.9	18.7	17.7	18.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	149	159	218	291
현금 및 현금성자산	53	33	64	102
매출채권 및 기타채권	57	75	91	112
재고자산	35	46	56	69
기타유동자산	4	5	7	8
비유동자산	162	267	262	257
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	150	253	248	243
무형자산	2	2	2	1
자산총계	311	426	480	548
유동부채	97	137	152	170
매입채무 및 기타채무	10	13	16	20
단기금융부채	48	73	73	73
기타유동부채	39	51	63	77
비유동부채	51	94	94	95
장기금융부채	50	92	92	92
기타비유동부채	1	2	2	3
부채총계	148	231	246	265
지배주주지분	161	194	233	282
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49
이익잉여금	127	161	199	248
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	162	195	234	283

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	22	41	33	40
당기순이익	30	35	40	50
비현금수익비용가감	16	20	17	18
유형자산감가상각비	4	5	5	5
무형자산상각비	1	1	0	0
기타	11	14	12	13
영업활동으로인한자산및부채의변동	-17	-5	-12	-16
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-12	-20	-16	-20
재고자산 감소(증가)	-13	-13	-10	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	2	2	2
법인세납부	-7	-7	-9	-11
투자활동으로 인한 현금흐름	-74	-111	-1	-1
유형자산처분(취득)	-72	-109	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	-1
기타투자활동	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	96	50	-1	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	20	67	0	0
자본의 증가(감소)	45	0	0	0
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1
기타재무활동	32	-16	0	0
현금의 증가	44	-20	31	38
기초현금	9	53	33	64
기말현금	53	33	64	102

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	22.9	18.3	17.9	14.2
P/CF (x)	14.9	11.7	12.5	10.3
P/B (x)	3.8	3.0	2.8	2.4
EV/EBITDA (x)	15.9	15.8	14.2	11.2
EPS (원)	2,716	3,137	3,591	4,526
CFPS (원)	4,187	4,913	5,129	6,205
BPS (원)	16,343	19,310	22,784	27,193
DPS (원)	150	150	150	150
배당성향 (%)	4.3	3.7	3.2	2.6
배당수익률 (%)	0.2	0.3	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	25.8	23.8	20.9	22.1
EBITDA증가율 (%)	43.8	4.3	18.8	21.1
조정영업이익증가율 (%)	41.4	2.4	21.4	25.5
EPS증가율 (%)	51.9	15.5	14.5	26.0
매출채권 회전율 (회)	3.0	3.0	2.9	2.9
재고자산 회전율 (회)	5.0	4.6	4.4	4.4
매입채무 회전율 (회)	8.0	8.2	8.3	8.3
ROA (%)	12.2	9.4	8.8	9.8
ROE (%)	26.0	19.5	18.6	19.5
ROIC (%)	19.9	12.3	12.6	15.1
부채비율 (%)	91.3	118.3	105.1	93.5
유동비율 (%)	153.6	115.9	143.9	171.5
순차입금/자기자본 (%)	25.9	65.8	41.3	20.5
조정영업이익/금융비용 (x)	97.0	27.5	19.4	24.1

자료: 덴티움, 미래에셋대우 리서치센터

씨젠 (096530)

2019년은 실적 개선의 해

건강관리장비

투자 의견	Not Rated		
목표주가(12M.)	-		
현재주가(19/03/13)	23,900원		
상승여력	-		
영업이익(18F,십억원)	9		
Consensus 영업이익(18F,십억원)	9		
EPS 성장률(18F,%)	136.9		
MKT EPS 성장률(18F,%)	4.7		
P/E(18F,x)	44.3		
MKT P/E(18F,x)	9.0		
KOSDAQ	754.89		
시가총액(십억원)	627		
발행주식수(백만주)	26		
유동주식비율(%)	66.3		
외국인 보유비중(%)	18.1		
베타(12M) 일간수익률	1.16		
52주 최저가(원)	14,750		
52주 최고가(원)	37,450		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	22.9	-3.4	-36.2
상대주가	20.4	6.3	-25.1



[담당업종]
작성자1
02-3774-번호
메일@miraeeasset.com
작성자2
02-3774-번호
메일@miraeeasset.com

2019년은 진단시약 물량 Ramp-up의 원년

- 1) 독보적인 기술력으로 시장침투 가속화:** 동사는 3대 원천기술을 바탕으로 세계에서 유일한 동시다중 정량검사가 가능한 기술력을 보유(브랜드명 Allplex)했다. 출시 4년만에 900개가 넘는 고객사를 확보했다. 보통 신규고객사를 확보하고 물량이 본격적으로 확대되기까지는 6개월에서 1년이 소요된다. 2019년에는 본격적으로 기존 고객사들에게 물량 확대(Ramp-up)이 발생할 가능성이 높다.
- 2) 미국시장 침투 본격화:** 동사는 글로벌 업체인 Thermo Fisher사와 협업하여 미국 FDA 인증을 준비하고 있다. 미국은 세계 최대 분자진단 시장이며 보험수가가 높다는 장점이 있다. 동사의 Allplex 제품은 보수적인 유럽시장에서 인정받을 만큼 그 성능과 실적개선 효과가 검증되었다는 점에서 미국에서도 안정적인 시장침투가 기대된다. FDA 인증 완료 시점은 2020년 하반기경으로 예상된다.

2019년 견조한 실적 예상, PSR 기준 글로벌 Peer들과 유사한 수준

과거 기대감이 높았던 종목답게 동사의 밸류에이션을 어떻게 측정할 것인가는 지속적인 고민거리다. 밸류에이션 지표로는 변경된 회계정책(연구개발비)과 글로벌 ODM 계약 등을 고려할 때, PER나 SOTP보다는 외형성장을 강조한 PSR를 활용하는 것이 합리적이라고 판단된다. 현재 주가는 12개월 FWD PSR 기준 5.0배로 글로벌 피어 대비 유사한 수준(4.5배)이다.

2019년에는 19.6% YoY의 외형성장과 11.8%의 영업이익률을 달성할 것으로 예상된다. Allplex의 고객 Site 수가 증가하면서 Site 별로 물량증가(Ramp-up)가 일어나고 있고, 비용 측면에서도 2018년 비용구조에서 특별히 달라질 것이 없다. 이로 인해 영업레버리지효과를 기대할 수 있다. 이제는 과거에 주목받았던 R&D 가치보다 실제로 발생할 실적이 더 중요하다. 4Q18에 보여주었던 고성장세를 유지할 수 있다면 본격적인 주가반등이 기대된다

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	65	74	88	101	121	142
영업이익 (십억원)	9	10	14	9	14	18
영업이익률 (%)	13.8	13.5	15.9	8.9	11.6	12.7
순이익 (십억원)	7	7	4	9	11	14
EPS (원)	262	272	152	361	411	526
ROE (%)	5.9	5.1	2.8	6.8	7.4	8.8
P/E (배)	144.2	128.7	219.8	44.3	58.2	45.4
P/B (배)	6.9	6.1	5.8	2.8	3.9	3.6
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

씨젠 (096530)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	88	101	121	142
매출원가	29	35	39	46
매출총이익	59	66	82	96
판매비와관리비	44	57	68	79
조정영업이익	14	9	14	18
영업이익	14	9	14	18
비영업손익	-11	1	0	0
금융손익	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	3	10	14	18
계속사업법인세비용	-1	0	3	4
계속사업이익	4	9	12	15
중단사업이익	0	1	0	0
당기순이익	4	10	12	15
지배주주	4	9	11	14
비지배주주	0	0	1	1
총포괄이익	3	10	12	15
지배주주	3	9	11	14
비지배주주	0	0	1	1
EBITDA	22	15	13	9
FCF	15	14	8	-8
EBITDA 마진율 (%)	25.0	14.9	10.7	6.3
영업이익률 (%)	15.9	8.9	11.6	12.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.5	8.9	9.1	9.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	119	125	138	148
현금 및 현금성자산	28	32	37	25
매출채권 및 기타채권	52	54	56	68
재고자산	19	24	28	35
기타유동자산	20	15	17	20
비유동자산	61	48	50	62
관계기업투자등	3	4	4	5
유형자산	18	18	13	9
무형자산	23	7	13	27
자산총계	180	173	189	210
유동부채	20	22	25	29
매입채무 및 기타채무	10	12	15	18
단기금융부채	7	6	6	6
기타유동부채	3	4	4	5
비유동부채	20	11	12	14
장기금융부채	13	2	2	2
기타비유동부채	7	9	10	12
부채총계	39	33	37	43
지배주주지분	140	139	151	164
자본금	13	13	13	13
자본잉여금	84	83	83	83
이익잉여금	55	55	65	79
비지배주주지분	0	1	1	2
자본총계	140	140	152	166

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	19	17	8	-8
당기순이익	4	10	12	15
비현금수익비용가감	20	7	1	-6
유형자산감가상각비	5	6	5	4
무형자산상각비	3	0	-6	-13
기타	12	1	2	3
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2	-1	-2	-13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	5	-1	-11
재고자산 감소(증가)	-10	-8	-4	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	2	2	2
법인세납부	-3	1	-3	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	-3	0	-2	-3
유형자산처분(취득)	-3	-3	0	0
무형자산감소(증가)	-11	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	18	5	-2	-3
기타투자활동	-7	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-38	-12	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-30	-12	0	0
자본의 증가(감소)	-1	-1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-7	1	0	0
현금의 증가	-22	5	5	-12
기초현금	50	28	33	37
기말현금	28	33	37	25

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	219.8	44.3	58.2	45.4
P/CF (x)	36.8	25.5	48.9	73.4
P/B (x)	5.8	2.8	3.9	3.6
EV/EBITDA (x)	38.4	25.1	45.9	70.2
EPS (원)	152	361	411	526
CFPS (원)	909	627	489	326
BPS (원)	5,761	5,738	6,149	6,675
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	18.9	14.8	19.8	17.4
EBITDA증가율 (%)	29.4	-31.8	-13.3	-30.8
조정영업이익증가율 (%)	40.0	-35.7	55.6	28.6
EPS증가율 (%)	-44.1	137.5	13.9	28.0
매출채권 회전을 (회)	1.7	2.0	2.3	2.5
재고자산 회전을 (회)	5.3	4.7	4.6	4.5
매입채무 회전을 (회)	4.7	4.2	3.9	3.8
ROA (%)	2.1	5.6	6.4	7.4
ROE (%)	2.8	6.8	7.4	8.8
ROIC (%)	17.0	5.2	11.0	12.3
부채비율 (%)	28.2	23.3	24.5	26.1
유동비율 (%)	601.6	565.5	553.3	508.6
순차입금/자기자본 (%)	-16.3	-23.7	-26.1	-17.8
조정영업이익/금융비용 (x)	8.5	22.3	40.4	52.0

자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

미래컴퍼니 (049950)

수술로봇은 이제 시작일뿐이다

기업개요: 정밀제어 원천기술을 보유한 디스플레이 제조장비 전문기업

동사는 디스플레이 패널의 강성을 강화시키는 Edge Grinder를 주력으로 하는 디스플레이 제조장비 기업이다. 가공, 검사, 레이저의 장비 포트폴리오를 구축하여 Total Solution을 제공할 수 있다. 원천기술인 정밀제어기술을 활용하여 수술로봇과 3D센서사업으로 사업영역을 확장하고 있다.

수술로봇 관련 이벤트를 활용한 트레이딩 전략은 여전히 유효

현재 동사의 기업가치는 5,300억원수준으로 현재 밸류에이션은 12개월 FWD P/E 기준 19.3배 수준이다. 주력사업인 디스플레이 제조장비 업체치고는 높은 밸류에이션(Peer 평균 10배 수준)이며, 신사업(수술로봇/3D센싱)을 고려하여 로봇자동화업체(Peer 평균 30.7배)로 보기는 디스카운트 된 수치다.

동사의 기업가치가 높게 평가받기 위해서는 수술로봇의 가치가 절대적으로 중요하다. 동사는 과거 1.2조원이 넘는 시가총액을 기록했었는데, 수술로봇 가치를 9,000억원이상 평가받았었기 때문이다. 디스플레이 제조장비 부문의 영업가치(업계 평균 P/E 10x 적용)를 3,000억원으로 가정하면 현재 수술로봇 가치는 약 2,300억원 정도로 평가받고 있는 것이다.

2019년 2월 J&J에 인수된 Auris Health라는 수술로봇업체는 약 4조원(Series D 펀딩기준 2.4조원)에 거래되었다. 또한, 재사용이 가능한 수술도구를 판매하며, 시스템 판매위주의 비즈니스 모델은 갖춘 Transenterix의 기업가치는 5,000억 초반 수준이다.

동사의 수술로봇 사업은 이제 시작단계이며 향후 추가 계약이나 해외진출 이벤트가 존재한다. 임상시험 파트너 병원에서 동사의 수술로봇 도입에 대해서 여러 차례 인터뷰하였다. 향후 수술로봇 추가계약과 해외진출이 가능하다는 전제하에 트레이딩 관점에서 접근은 유효하다는 판단이다.

투자이견	Not Rated		
목표주가(12M, 유지)	-		
현재주가(19/03/13)	68,300원		
상승여력	-		
영업이익(18F, 십억원)	31		
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	0		
EPS 성장률(18F, %)	0.3		
MKT EPS 성장률(18F, %)	4.7		
P/E(18F, x)	13.8		
MKT P/E(18F, x)	9.0		
KOSDAQ	754.89		
시가총액(십억원)	537		
발행주식수(백만주)	8		
유동주식비율(%)	41.6		
외국인 보유비중(%)	9.2		
베타(12M) 일간수익률	1.39		
52주 최저가(원)	43,950		
52주 최고가(원)	155,214		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.4	-28.3	-24.7
상대주가	16.0	-21.1	-11.5



[담당업종]
작성자1
02-3774-번호
메일@miraeeasset.com
작성자2
02-3774-번호
메일@miraeeasset.com

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	62	80	181	225	256	288
영업이익 (십억원)	3	6	37	31	37	42
영업이익률 (%)	4.8	7.5	20.4	13.8	14.5	14.6
순이익 (십억원)	3	7	28	28	31	36
EPS (원)	422	931	3,582	3,592	4,000	4,557
ROE (%)	5.3	10.8	33.1	26.6	24.6	22.6
P/E (배)	23.6	19.6	24.2	13.8	17.1	15.0
P/B (배)	1.1	1.8	6.4	3.2	3.6	2.9
배당수익률 (%)	1.0	0.9	0.5	0.8	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 미래컴퍼니, 미래에셋대우 리서치센터

미래컴퍼니 (049950)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	181	225	256	288
매출원가	118	166	179	201
매출총이익	63	59	77	87
판매비와관리비	26	28	40	44
조정영업이익	37	31	37	42
영업이익	37	31	37	42
비영업손익	-4	2	1	1
금융손익	0	0	1	1
관계기업등 투자손익	0	-1	0	0
세전계속사업손익	33	33	38	43
계속사업법인세비용	5	5	6	7
계속사업이익	28	28	31	36
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	28	28	31	36
지배주주	28	28	31	36
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	28	28	31	36
지배주주	28	28	31	36
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	39	34	39	44
FCF	38	28	30	34
EBITDA 마진율 (%)	21.5	15.1	15.2	15.3
영업이익률 (%)	20.4	13.8	14.5	14.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.5	12.4	12.1	12.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	121	138	177	221
현금 및 현금성자산	39	52	78	108
매출채권 및 기타채권	35	36	42	48
재고자산	12	13	15	17
기타유동자산	35	37	42	48
비유동자산	43	41	39	38
관계기업투자등	1	1	1	2
유형자산	29	29	28	27
무형자산	6	5	4	3
자산총계	165	179	217	259
유동부채	64	64	72	81
매입채무 및 기타채무	27	28	33	37
단기금융부채	10	7	7	7
기타유동부채	27	29	32	37
비유동부채	2	2	2	3
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	2	3
부채총계	66	66	74	83
지배주주지분	99	113	142	175
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	26	26	26	26
이익잉여금	77	92	121	154
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	99	113	142	175

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	39	29	30	34
당기순이익	28	28	31	36
비현금수익비용가감	13	7	8	8
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	11	5	6	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5	-8	-3	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-17	-22	-5	-5
재고자산 감소(증가)	-7	19	-2	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	25	1	4	4
법인세납부	-1	-3	-6	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-9	-1	-1	-1
유형자산처분(취득)	-1	-1	0	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-6	0	-1	-1
기타투자활동	-1	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	3	-14	-3	-3
장단기금융부채의 증가(감소)	4	-3	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	-3	-3	-3
기타재무활동	0	-8	0	0
현금의 증가	32	13	26	30
기초현금	7	39	52	78
기말현금	39	52	78	108

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	24.2	13.8	17.1	15.0
P/CF (x)	16.6	11.0	13.7	12.2
P/B (x)	6.4	3.2	3.6	2.9
EV/EBITDA (x)	16.8	10.1	11.7	9.7
EPS (원)	3,582	3,592	4,000	4,557
CFPS (원)	5,216	4,496	4,994	5,593
BPS (원)	13,497	15,382	19,036	23,246
DPS (원)	390	390	390	390
배당성향 (%)	9.6	9.6	8.7	7.6
배당수익률 (%)	0.5	0.8	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	126.3	24.3	13.8	12.5
EBITDA증가율 (%)	457.1	-12.8	14.7	12.8
조정영업이익증가율 (%)	516.7	-16.2	19.4	13.5
EPS증가율 (%)	284.7	0.3	11.4	13.9
매출채권 회전을 (회)	7.3	7.1	7.3	7.2
재고자산 회전을 (회)	20.6	18.1	18.7	18.4
매입채무 회전을 (회)	6.2	6.0	5.9	5.8
ROA (%)	21.3	16.4	15.9	15.1
ROE (%)	33.1	26.6	24.6	22.6
ROIC (%)	50.7	45.5	48.7	53.2
부채비율 (%)	66.6	57.8	52.4	47.6
유동비율 (%)	189.7	217.7	246.1	273.4
순차입금/자기자본 (%)	-35.4	-45.0	-54.9	-62.3
조정영업이익/금융비용 (x)	201.4	146.2	1,225.5	1,306.9

자료: 미래컴퍼니, 미래에셋대우 리서치센터

지노믹트리 (228760)

오랜만에 진짜가 나타났다

기업개요: DNA 메틸화를 이용한 암 조기 진단 키트 개발 업체

동사는 DNA메틸화가 된 바이오마커를 이용한 암 조기진단 키트를 개발하고 있는 기업이다. 핵심기술은 메틸화된 바이오마커를 발굴하고 정밀하게 측정하는 기술이다. 현재 3개(대장암, 방광암, 폐암)의 암진단 파이프라인을 보유하고 있다. 식약처 허가를 획득한 대장암 진단 키트의 상용화가 준비중이며, 폐암과 방광암 진단키트는 확증임상이 진행 중이다.

투자 포인트

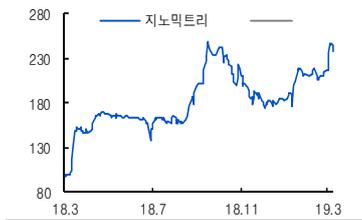
1) 모든 이해관계자의 Needs 충족이 가능한 암 조기진단 시장: ① 보험기관: 고령화로 재정부담이 증가하면서 보험사는 비용절감 니즈가 매우 높아지고 있다. 연간 대장암 치료 비용으로 미국 170억달러, 국내 2조원 수준이 사용되고 있다. ② 환자: 대장암은 조기진단시 생존율이 높지만, 조기진단 방법이 마땅치 않았다. 대장암 관련 연간 사망자는 미국 5만명, 국내 8천명 수준에 달한다. 암 조기진단시 생존율이 상승될 수 있다.

③ 제약사: 최근 Block-buster 약품 특허만료와 신약개발의 어려움으로 성장성 둔화 우려가 크다. 시장 수요가 존재하는 진단 제품과의 제휴를 통해 성장성을 회복하고자하는 니즈가 강하다. ④ 의료기기업체: 암은 유병률이 높고, 예방수요가 존재한다. 이로 인해 환자가 아닌 일반인 혹은 초기암 예상환자로 침투가능 시장이 넓고, 반복수요가 발생가능하다는 장점이 있다. ⑤ 병원: 키트 판매, 내시경 확진검사 및 용종제거로 인한 수익 증가가 가능하다.

2) 글로벌 경쟁사에 뒤처지지 않는 경쟁력(대장암): 암 조기진단 키트는 이제 시장이 형성되고 있다. 거의 유일한 경쟁사는 미국의 Exact Sciences라는 기업이다. 동사의 제품은 경쟁사(민감도 92%)와 비교하여 유사한 성능(민감도 90%)을 지니고 있다. 더불어 10개의 바이오마커를 검사하는 경쟁사 제품과 달리 한 개의 마커만 검사하는 검사방식 특성상 높은 가격경쟁력, 간편한 검사과정 등의 강점을 가지고 있다. 이로 인해 해외진출시 경쟁사보다 유리할 수 있다.

3) 추가 파이프라인 개발 진행 중: 동사는 대장암 외에도 방광암과 폐암 조기진단 파이프라인을 개발하고 있다. 대장암과 마찬가지로 방광암과 폐암도 조기진단이 가능한 방법이 마땅치 않다. 폐암 진단키트와 방광암 진단키트는 탐색임상에서 각각 민감도 85.0%, 88.9%, 특이도 84.0%, 87.5%를 기록했다. 현재 폐암은 2017년 3월부터, 방광암은 2017년 4월부터 각각 600명 규모의 확증임상 시험이 진행되고 있다.

투자이전	Not Rated		
목표주가(12M,유지)	-		
현재주가(19/03/13)	35,750원		
상승여력	-		
영업이익(18F,십억원)	0		
Consensus 영업이익(18F,십억원)	0		
EPS 성장률(18F,%)	-		
MKT EPS 성장률(18F,%)	4.7		
P/E(18F,x)	-		
MKT P/E(18F,x)	9.0		
-	-		
시가총액(십억원)	570		
발행주식수(백만주)	16		
유동주식비율(%)	65.7		
외국인 보유비중(%)	0.0		
베타(12M) 일간수익률	0.75		
52주 최저가(원)	15,225		
52주 최고가(원)	37,200		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.0	18.8	134.8
상대주가	11.7	26.4	172.6



[담당업종]

작성자1
02-3774-번호
메일@miraeasset.com

작성자2
02-3774-번호
메일@miraeasset.com

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	1	1	0	0	16	48
영업이익 (십억원)	-1	-1	-2	0	-3	-10
영업이익률 (%)	-100.0	-100.0	-	-	-18.8	-20.8
순이익 (십억원)	-1	-2	-2	0	-3	-10
EPS (원)	-135	-319	-296	0	-412	-1,237
ROE (%)	-20.8	-49.4	-35.8	0.0	-19.2	-47.3
P/E (배)	-	-	-	-	-	-
P/B (배)	-	8.9	6.5	25.8	11.1	17.9
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준. 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 지노믹트리, 미래에셋대우 리서치센터

지노믹트리 (228760)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	0	0	16	48
매출원가	0	0	11	34
매출총이익	0	0	5	14
판매비와관리비	2	0	8	24
조정영업이익	-2	0	-3	-10
영업이익	-2	0	-3	-10
비영업손익	0	0	0	0
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-2	0	-3	-10
계속사업법인세비용	0	0	0	0
계속사업이익	-2	0	-3	-10
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-2	0	-3	-10
지배주주	-2	0	-3	-10
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-2	0	-3	-10
지배주주	-2	0	-3	-10
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-2	0	-3	-10
FCF	-2	0	-3	-8
EBITDA 마진율 (%)	-	-	-18.8	-20.8
영업이익률 (%)	-	-	-18.8	-20.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	-	-	-18.8	-20.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	7	7	23	16
현금 및 현금성자산	4	4	21	10
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	3	3	2	6
비유동자산	4	4	4	4
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	3	3	3	3
무형자산	1	1	1	1
자산총계	10	10	27	19
유동부채	1	1	1	1
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
단기금융부채	1	1	1	1
기타유동부채	0	0	0	0
비유동부채	1	1	1	3
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	3
부채총계	2	2	2	4
지배주주지분	8	8	25	15
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	11	11	31	31
이익잉여금	-7	-7	-10	-20
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	8	8	25	15

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	-2	0	-3	-8
당기순이익	-2	0	-3	-10
비현금수익비용가감	0	0	0	0
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산감가상각비	0	0	0	0
기타	0	0	0	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	0	0	2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-3	0	0	-3
유형자산처분(취득)	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	0	0	-3
기타투자활동	-1	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	7	0	20	0
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	7	0	20	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0
현금의 증가	3	4	17	-11
기초현금	1	0	4	21
기말현금	4	4	21	10

예상 주당가치 및 valuation (요약)

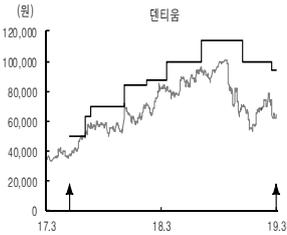
	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	-	-	-	-
P/CF (x)	-	-	-	-
P/B (x)	6.5	25.8	11.1	17.9
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-
EPS (원)	-296	0	-412	-1,237
CFPS (원)	-249	0	-412	-1,237
BPS (원)	1,069	1,069	3,234	1,997
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-	-	-	200.0
EBITDA증가율 (%)	-	-	-	-
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전을 (회)	18.1	0.0	1,142.2	2,180.6
재고자산 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전을 (회)	48.2	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-26.6	0.0	-17.0	-41.2
ROE (%)	-35.8	0.0	-19.2	-47.3
ROIC (%)	-61.2	0.0	-89.8	-266.6
부채비율 (%)	25.2	25.2	8.3	25.2
유동비율 (%)	795.3	795.3	2,801.5	1,281.2
순차입금/자기자본 (%)	-71.2	-71.2	-90.5	-93.9
조정영업이익/금융비용 (x)	-122.2	0.0	0.0	0.0

자료: 지노믹트리, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
덴티움(145720)					2018.01.24	매수	87,000	-13.18	-2.76
2019.02.25	매수	94,000	-	-	2017.11.15	매수	84,000	-23.51	-15.00
2018.11.26	매수	100,000	-33.66	-21.90	2017.08.01	매수	70,000	-19.89	-6.43
2018.07.17	매수	114,000	-23.42	-11.40	2017.07.14	매수	63,000	-12.54	-8.10
2018.03.30	매수	100,000	-14.93	-3.50	2017.05.25	매수	50,000	-12.42	0.40

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(-), 목표주가(←), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

* 2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 미래컴퍼니의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.