LEADING

Company Report

큐렉소(060280)

2018년 5월 14일

스마트 병원의 시대, '스틱'에서 '오토'로 전환 중 !

N/R

목표주가			**원**
현재주가			**10,100 원**
목표수익률			
Key Data			**2018 년 5 월 11 일**
산업분류			유통
KOSDAQ			865.93
시가총액 (억원)			3,369
발행주식수 (백만주)			33.4
외국인 지분율 (%)			0.8
52 주 고가 (원)			16,750
저가 (원)			7,400
60 일 일평균거래대금 (십억원)			2.1
주요주주			**(%)**
한국야쿠르트			35.9
현대중공업			5.9
주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	3.3	-20.1	6.1
상대주가	5.6	-33.6	-2.2

LEADING RESEARCH
Analyst
서형석
hsseo@leading.co.kr
+822-2009-7086

1. 기업 개요

사업은 의료기기 사업과 무역사업으로 구성. 주력 제품은 인공관절 수술로봇인 '티솔루션원', 재활치료로봇인 '모닝워크' 등. 자회사 Think Surgical Inc 가 수술로봇을 개발, 제조하고, 동사는 판매 및 인허가 진행. 최대주주는 ㈜한국야쿠르트 35.85% 보유.

2. 투자 포인트 요약

① 글로벌 정형외과/보철기기 시장은 392.0 억달러 추정. 글로벌 의료로봇 시장은 '14 년 3 조원에서 '18 년 16 조원, '24 년 24 조원 시장으로 성장 전망. 고령화에 따른 의료 수요 증가와 수술용 의료로봇 시스템의 보편화, 의료사고 예방적 목적 등으로 확대 중.

글로벌 인공관절 임플란트 기업들은 수술로봇을 M&A 를 통해 확장. Stryker 는 Mako Surgical Corp 의 로봇 플랫폼을 16.5 억달러에 인수. smith & nephew 는 Blue Belt 를 2.75 억달러에 인수 후 수술용 로봇 Navio 를 출시. ZIMMER BIOMET 도 '16 년 MedTech 를 1.32 달러 인수.

② 동사의 주력 인공관절 수술로봇 제품명은 '티솔루션원'. 완전자동 인공관절 수술로봇. 유럽(CE)과 국내 인허가 완료. 미국은 FDA 에서 고관절 치료 완료. '18 년 3 분기 무릎치료도 승인신청 예정.

③ 의료로봇 라인업 확대. 지난 '17 년 9 월 현대중공업의 의료로봇 사업을 111 억원에 인수. 동사 지분 6.8%를 현물출자 통해 완료. 인수 후 시술 및 재활로봇의 라인업이 확대.

④ '스마트 병원' 도입으로 의료로봇의 활용도를 높이고, 시장 침투율 상승을 가져올 전망. 동사의 수술로봇과 재활로봇의 시장성은 강화 예상. A race against Time 일 뿐!

Valuation Forecast

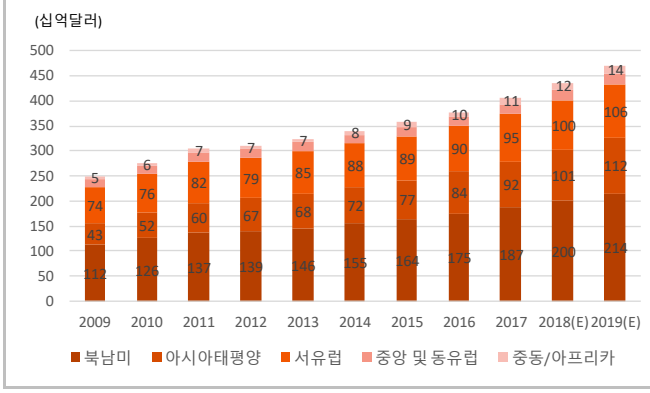
구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	319	268	275	301	335
영업이익	억원	37	38	-246	-404	6
세전이익	억원	-6	-1	-250	-14	-169
순이익	억원	-6	-1	-250	-14	-169
지배순이익	억원	-6	-1	-250	-14	-169
PER	배			-	-	-
PBR	배	2.1	2,3	3.2	1.9	4.0
EV/EBITDA	배			-	-	329.4

Source: Company data, Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

3. 산업 전망

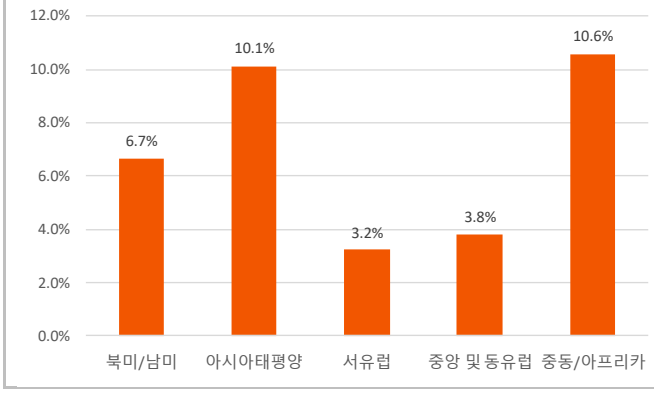
글로벌 의료기기 시장은 꾸준히 성장 중이다. '16 년 BMI Espicom 데이터를 기준으로 '18 년 글로벌 의료기기 시장은 4,350 억달러의 시장을 형성할 것으로 전망된다. 북남미 지역이 2,000 억달러 시장이 성장을 주도하고, 아시아태평양 1,010 억달러, 유럽시장이 1,000 억달러 등의 규모를 예상한다. 지난 9 년간 연평균성장률은 북남미 6.7%, 아시아태평양 10.1%, 서유럽 3.2%, 중앙아시아 및 동유럽 3.8%, 중동/아프리카 10.6% 등으로 안정적 성장기조를 유지하고 있다.

Exhibit 1. 글로벌 의료기기 시장 추이 및 전망



Source: BMI Espicom('16), Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 대륙별 의료기기 연평균 성장률 추이

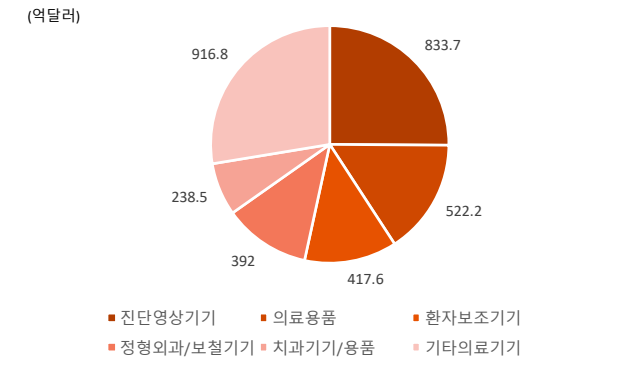


Source: BMI Espicom('16), Company Data, Leading Research Center

글로벌 의료기기 산업은 진단영상기기, 의료용품, 환자보조기기, 정형외과.보철기기, 치과기기/용품, 기타의료기기 등으로 분류할 수 있다. **글로벌 진단영상기기 시장이 833.7 억달러로 가장 큰 시장을 형성하고, 의료용품 522.2 억달러, 환자보조기기 417.6 억달러 등으로 예측**된다.

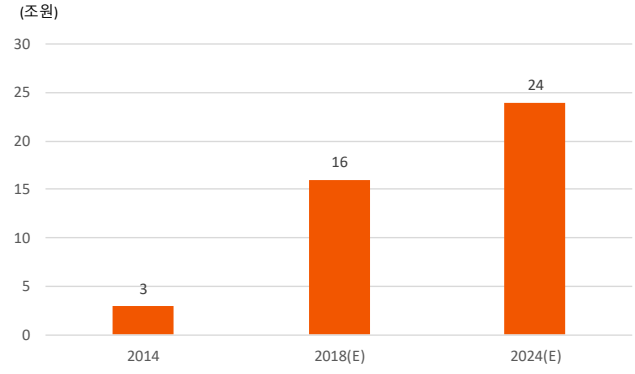
글로벌 정형외과/보철기기 시장은 392.0 억달러 시장이다. 동사의 주력 비즈니스 모델인 글로벌 의료로봇 시장도 포함된다. **의료로봇 글로벌 시장 규모는 '14 년 3 조원에서 '18 년 16 조원, '24 년 24 조원 시장으로 성장할 전망**이다. 고령화에 따른 의료 수요 증가와 수술용 의료로봇 시스템의 보편화, 의료사고 예방적 목적 등 의료로봇 시장은 확대될 전망이다.

Exhibit 3. 품목별 글로벌 의료기기 산업 시장 규모



Source: BMI Espicom('16), Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 글로벌 의료로봇 시장 전망

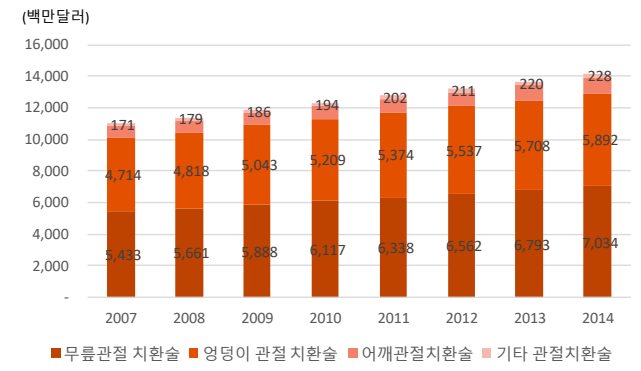


Source: BMI Espicom('16), Company Data, Leading Research Center

글로벌 의료로봇 기업은 다빈치의 '인튜이티브 서지컬(Intuitive Surgical)'과 정형외과 임플란트의 '짐머(Zimmer), 의료기기 전문기업 '메드트로닉(Medtronic)"사 등이 있다. IS 의 대표 의료로봇인 '다빈치' 수술로봇은 '17 년 기준, 국내 49 개 병원에 65 대가 설치됐으며, 전세계적으로는 4,000 대 가량 보급된 것으로 알려지고 있다. 전립선 수술, 탈장 수술 등 분야에서 압도적 경쟁력을 보이고 있다.

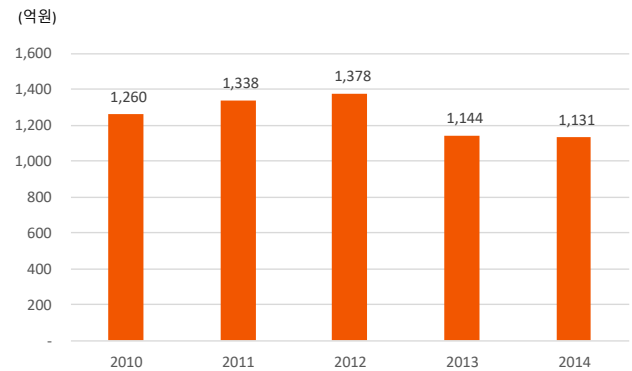
글로벌 인공관절 시장은 '14 년 142 억달러에서 '16 년 171 억달러, '23 년 217 억달러로 성장할 전망이다. **국내 인공관절 시장은 '14 년 1,131 억원에서 '16 년 1,291 억원으로 추정**된다. 성장은 하고 있으나, 성장률이 낮다. 국내 시장은 수술 건수는 증가 추세이나, 인공관절 임플란트의 가격인하의 영향이다. 연간 국내 수술 건수는 무릎관절 치환술 9.5 만건, 엉덩이관절 치환술 2.7 만건이 진행 중이다.

Exhibit 5. 부문별 글로벌 인공관절 시장 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 국내 인공관절 시장

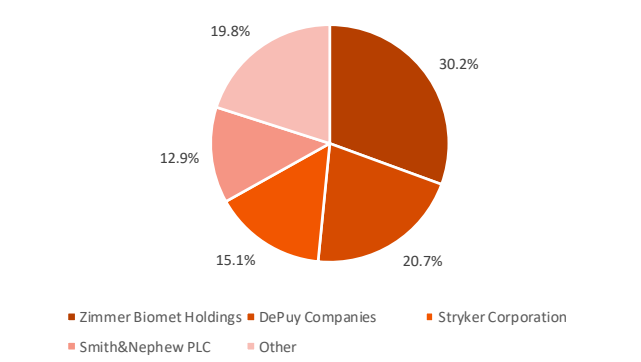


Source: Company Data, Leading Research Center

4. 인공관절 수술로봇, '티솔루션원'

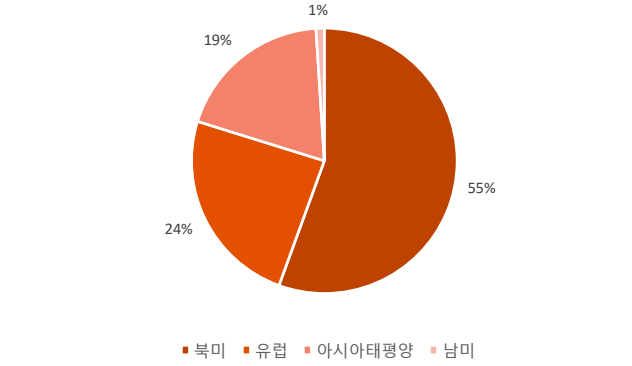
동사의 주력 인공관절 수술로봇 제품명은 '티솔루션원'이다. 인공관절로 치환하는 수술에서 정밀 관절 절삭을 담당한다. 무릎관절 치환과 엉덩이 관절 치환술에 사용된다. 최적의 무릎 각도를 측정하고, 정밀한 관절 절삭을 로봇이 100% 시행한다. 수술 중 사고(골절) 위험과 환자의 출혈량 등을 최소화한다는 점이 장점이다.

Exhibit 7. 글로벌 인공관절 주요 기업 M/S('16 년 기준)



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 대륙별 인공관절 M/S('16 년 기준)



Source: Company Data, Leading Research Center

동사의 인공관절 수술로봇(티솔루션원) 및 시장환경의 특징은 ① '16 년 기준 글로벌 인공관절 시장 점유율은 ZIMMER BIOMET Holdings 30.2%, DePuy Companies 20.7%, Stryker Corporation 15.1%, Smith & Nephew PLC 12.9% 등을 나타내고 있다. 대륙별로 북미가 55%, 유럽 24%, 아시아태평양 19% 순이다.

② 글로벌 인공관절 임플란트 기업들이 공격적으로 정형외과 수술로봇을 M&A 를 통해 확장하고 있다는 점이다. Stryker 는 '13 년 수술로봇 전문기업 Mako Surgical Corp 의 로봇 플랫폼을 16.5 억달러에 인수했다. smith & nephew 는 '15 년 Blue Belt 를 2.75 억달러에 인수 후 수술용 로봇 Navio 를 출시하였다. ZIMMER BIOMET 도 '16 년 MedTech 를 1.32 달러에 인수하였다.

Exhibit 9. 동사의 인공관절 수술로봇 '티솔루션원'



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. Intuitive Surgical



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. Stryker



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 12. smith & nephew



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 13. ZIMMER BIOMET



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 14. Medtronic

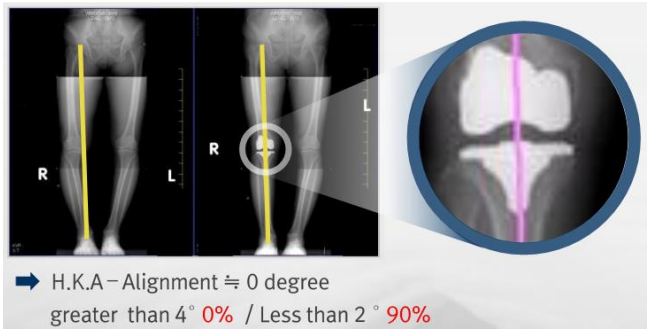


Source: Company Data, Leading Research Center

③ 티솔루션원은 CT 영상을 기반으로 수술 전 수술계획 수립에 따라 정밀하게 뼈를 깎는 가장 진보된 의료로봇이다. 완전자동 인공관절 수술로봇이다. 핵심기술은 3D Pre-planning, Cutting 기술 등이다. 유럽(CE)과 국내 인허가는 완료한 상황이고, 미국은 FDA 에서 고관절 치료만 완료하였다. '18 년 3 분기 중으로 무릎치료도 승인신청 예정이다.

장점은 ⓐ 오픈 플랫폼. 특정 임플란트 사용이 아닌 선택이 가능하다. ⓑ 풍부한 수술경험. 현재 국내 14 대, 미국 3 대, 싱가폴 1 대가 판매되었다. 임상 및 실제수술을 통해 누적 4 만건 이상의 로봇인공관절수술 경험을 보유하고 있다. ⓒ 고도의 정밀도. 최적의 관절 각도와 수술 오차율을 최소화한다. ⓓ 적은 출혈량. 출혈량이 적어 수술 후 회복 속도도 빨라질 수 있다.

Exhibit 15. 최적의 관절 각도



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 16. 낮은 오차율



Source: Company Data, Leading Research Center

5. 의료로봇 라인업 확대

동사는 지난 '17 년 9 월 현대중공업의 의료로봇사업을 111 억원에 인수하였다. 동사 지분 6.8%를 현물출자를 통해 완료하였다. 인수 후 시술 및 재활로봇의 라인업이 확대되었다.

주요 라인업은 다음과 같다.

① 중재 시술 로봇, '로빈'/'로빈 S'. CT 영상 기반의 바늘 삽입 중재시술에서 바늘의 삽입 경로를 가이드해 주는 의료로봇이다. 중재시술은 질병 치료에서 수술을 하지 않고 다양한 영상장비를 이용해 치료하는 치료법이다. 영상장비로 인체 내부를 관찰하면서 미세 의료기구를 체내 삽입하여 진단 또는 치료를 시행한다.

로빈/로빈 S 의 장점은 시술 효율이 증대되고, 환자 및 시술자의 방사선 피폭량이 저감되며, 시술의 안정성/편의성/정확성이 향상된다.

② 보행재활로봇, '모닝워크'. 하지 마비 및 기능저하 환자의 보행재활 훈련용 로봇이다. 발판의 움직임을 통해 보행을 구현하고 착석형 체중 지지 방식이다. 소아에서 성인까지 다양한 연령층 환자의 재활훈련이 가능하다. 가상현실(VR) 소프트웨어를 탑재하여 재활 프로그램의 몰입도를 향상시켰다.

③ 자연분만유도기, '베이디'. 자연분만시 사용하여 분만 시간을 단축시켜주는 의료기기이다. 제왕절개 및 도구(겸자, 흡입)사용 분만 비율을 감소시키는 역할을 한다.

Exhibit 17. 중재시술로봇, '로빈'/'로빈 S'



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 18. 탈부착 용이한 바늘 가이드



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 19. 자연분만유도기, '베이디'



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 20. 보행재활로봇, 모닝워크



Source: Company Data, Leading Research Center

6. '스마트 병원' 시대 도래의 최대 수혜주

동사의 의료로봇의 시장 침투율이 예상보다 낮다. 이는 몇가지 숙제를 가지고 있기 때문이다. ① 완전 자동 수술 로봇에 대한 의사의 거부감. 의사의 역할 및 가치를 하락 시킨다는 인식이 내재되어 있다는 판단이다. ② 수술 가능 영역의 확대 필요. 동사의 주력 모델인 '티솔루션원'은 고관절과 무릎관절에 특화되어 있다. 병원의 입장에서 고가의 로봇장비 도입을 주저할 수 있는 요인일 수 있다. ③ 건강보험 수가 제도 보완 시행이 필요하다.

그럼에도 불구하고, 의료로봇 시장은 성장할 것이다. 인구는 고령화되고 있고, 보건 및 복지수요는 꾸준히 증가 중이다. 반면 의료인력 부족으로 의료 서비스에 대한 불만족은 높아지고 있다. 이를 해결하기 위해 '스마트 병원' 도입이 진행될 것이다.

'스마트 병원' 도입은 의료로봇의 활용도를 높이고, 시장 침투율 상승을 가져올 것이다. 동사의 수술로봇과 재활로봇의 시장성은 강화될 것이다. A race against Time 일 뿐이다.

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
자산총계	621	605	586	782	756
유동자산	211	176	412	166	196
현금및현금성자산	43	7	182	35	12
단기금융자산	1	6	1	2	37
매출채권및기타채권	116	89	84	66	90
재고자산	50	73	133	64	54
비유동자산	410	430	174	616	560
장기금융자산	0	0	0	0	0
관계기업등투자자산	326	346	0	561	387
유형자산	13	10	35	6	10
무형자산	54	51	120	20	132
부채총계	35	20	64	52	49
유동부채	32	17	62	50	48
단기차입부채	20	0	30	30	30
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	11	16	31	18	16
비유동부채	3	3	2	2	1
장기차입부채	1	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	586	585	522	731	707
지배주주지분*	586	585	522	731	707
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	319	268	275	301	335
매출원가	282	230	251	254	276
매출총이익	37	38	24	46	59
판매비와관리비	32	33	271	450	53
영업이익	4	5	-246	-404	6
EBITDA	8	9	-227	-372	9
비영업손익	-10	-5	-4	390	-174
이자수익	1	1	1	0	1
이자비용	1	1	1	6	1
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	0	-0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	-20	-171
기타비영업손익	-10	-6	-3	416	-3
세전계속사업이익	-6	-1	-250	-14	-169
법인세비용	0	0	0	0	0
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-6	-1	-250	-14	-169
지배주주순이익*	-6	-1	-250	-14	-169
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	-0	-0	26	-0	-3
총포괄손익	-6	-1	-224	-14	-172

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동으로인한현금흐름	14	8	-198	-392	-15
당기순이익	-6	-1	-250	-14	-169
현금유입(유출)이없는수익(비용)	20	11	29	-347	177
자산상각비	4	4	19	32	3
영업자산부채변동	-1	-3	24	-25	-22
매출채권및기타채권감소(증가)	-32	18	7	-4	-12
재고자산감소(증가)	19	-26	5	-26	11
매입채무및기타채무증가(감소)	2	5	-5	22	-15
투자활동현금흐름	-16	-22	-95	-28	-44
투자활동현금유입액	56	63	12	7	1
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	72	86	108	35	45
유형자산	0	0	31	12	5
무형자산	0	0	72	0	2
재무활동현금흐름	20	-21	405	468	37
재무활동현금유입액	20	0	405	468	37
단기차입부채	20	0	30	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	0	21	0	0	0
단기차입부채	0	20	0	0	0
장기차입부채	0	1	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	-196	0
환율변동효과	-0	0	0	0	-0
현금변동	18	-36	111	-148	-23
기초현금	25	43	71	182	35
기말현금	43	7	182	35	12

투자지표

(단위: 원,배,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-22	-2	-928	-51	-612
BPS*	2,175	2,172	1,936	2,711	2,564
CFPS	53	28	-734	-1,455	-55
SPS	1,184	994	1,021	1,115	1,215
EBITDAPS	30	32	-843	-1,380	31
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	-	-	-	-
PBR*	2.1	2.3	3.2	1.9	4.0
PCFR	87.0	172.4	-	-	-
PSR	3.9	4.9	6.0	4.6	8.5
EV/EBITDA	152.1	154.4	-	-	329.4
재무비율					
매출액증가율	29.5	-16.0	2.7	9.2	11.4
영업이익증가율	흑전	9.3	적전	적지	흑전
지배주주순이익증가율*	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률	11.5	14.1	8.9	15.4	17.5
영업이익률	1.4	1.8	-89.5	-134.4	1.7
EBITDA이익률	2.6	3.2	-82.5	-123.7	2.6
지배주주순이익률*	-1.8	-0.2	-90.9	-4.6	-50.4
ROA	0.7	0.8	-41.3	-59.0	0.7
ROE	-1.0	-0.1	-45.2	-2.2	-23.5
ROIC	1.9	2.1	-82.7	-151.9	2.4
부채비율	6.0	3.4	12.3	7.1	6.9
차입금비율	3.6	0.0	5.7	4.1	4.2
순차입금비율	-3.8	-1.2	-29.2	-0.6	-2.4

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

큐렉소(060280)

일자	2018-5-14
투자의견	N/R
목표주가	
괴리율(%)	
평균주가대비	-
최고(최저)주가대비	-

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.3.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2018 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*