



Not Rated

주가(06/27): 20,000원

시가총액: 1,536억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (06/27)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,250원	20,000원
등락률	-31.62%	0.00%
수익률	절대	상대
1M	-7.4%	-1.2%
6M	-12.3%	-11.1%
1Y	N/A	N/A

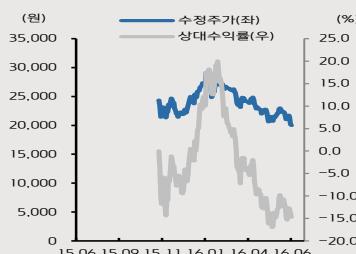
Company Data

발행주식수		7,678천주
일평균 거래량(3M)		39천주
외국인 지분율		0.29%
배당수익률		0.00%
BPS		8,725원
주요 주주		구자교 외 4인
		28.81%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	156	146	221	387
보고영업이익	21	-12	50	137
핵심영업이익	21	-12	50	137
EBITDA	28	-3	56	145
세전이익	16	-7	51	139
순이익	16	-8	41	111
자체주주지분이익	16	-8	41	111
EPS(원)	302	-131	537	1,442
증감률(%YoY)	48.4	N/A	N/A	168.6
PER(배)	0.0	-178.6	37.2	13.9
PBR(배)	0.0	2.8	2.3	2.0
EV/EBITDA(배)	4.9	-414.8	26.0	10.1
보고영업이익률(%)	13.7	-8.5	22.5	35.3
핵심영업이익률(%)	13.7	-8.5	22.5	35.3
ROE(%)	18.0	-2.2	6.3	15.3
순부채비율(%)	151.8	-53.9	-47.1	-39.5

Price Trend

 기업분석

유앤아이 (056090)

정형외과용 의료기기 시장, 따르고 읽고 선도한다



유앤아이는 척추질환을 치료하는 척추고정장치와 사지골절을 치료하는 골절치료장치를 기반으로 성장하였습니다. 척추디스크 수액제거를 위한 프라즈마 기반의 전극을 최초로 제품화하였고 생체흡수성 금속 임플란트 개발에 성공하여 판매허가를 취득하였습니다. 안정적인 기반 사업을 바탕으로 생체소재 개발이 중요해진 정형외과 임플란트 시장에서 K-MET이라는 신소재를 통한 성장 잠재력을 가지고 있습니다.

>>> 정형외과 의료기기 국산화 선도하는 기업

유앤아이는 정형외과 의료기기 개발에 특화되어있는 기업이다. 투자 포인트는 1) 척추고정장치와 골절치료장치로 안정적 수익기반을 확보한 상황에서 고수익의 척추통증치료용 미세침습의료기기 산업으로 성장여력이 높다는 점, 2) K-MET이라는 생분해용 마그네슘 합금소재를 개발했다는 점이다.

2005년 글로벌 정형외과 의료기기 선두업체인 Zimmer사와 독점 공급계약을 체결한 바 있다는 점은 제품 개발 및 제조능력수준이 높다는 것을 보여준다. 향후 이러한 기술력으로 K-MET소재를 활용한 기기를 다양화한다면 기존 생분해성 폴리머대비 경쟁력을 가질 수 있는 성장 잠재력을 보유했다는 점도 주목해야 한다.

>>> 정형외과용 기기 시장, 신소재가 주도할 것

정형외과용 의료기기 시장 규모는 5년간 연평균 5.0%씩 성장하여 2016년 348,678백만 달러에 이를 것으로 전망하고 있다. 세계 의료기기 대비 정형외과용 의료기기 시장 비중은 14.0%수준이며 선진국의 규모가 과반수를 차지한다. 정형외과 임플란트는 1950년 본격적으로 개화하기 시작하여 발전하여왔으며 최근 각 회사들의 차별성이 사라지면서 가격 경쟁이 시작했다. 대부분 글로벌 상위기업들이 고객과의 협력관계로 시장 점유율을 과반수가 넘게 차지하고 있다. 혁신적 신소재를 갖는 회사만이 이러한 시장에서 생존할 수 있을 것으로 판단하며 이는 유앤아이에게 경쟁우위를 부여할 것으로 판단한다.

>>> MEET K-MET, 나비의 날개짓이 되리라

2006년부터 기존 금속성 생체소재와 기존의 금속성 생체소재(티타늄, 스테인레스강)의 단점들을 해소하기 위해 생체흡수성 금속 임플란트를 개발하였다. 기존 생체분해성 폴리머보다 인장강도가 뛰어나고 분해의 속도, 형태 제어가 가능하기 때문에 제품의 디자인 설계가 용이하고 다양한 임플란트로 적용하기에 좋다. 향후 보다 빠르고 쉽게 여러 모델로 사업화가 가능하다. 작년 말 국내에서 보험수가 적용이 결정되고 유럽의 인증도 기대되고 있기 때문에 본격 매출 확대가 예상되며 향후 성장성이 기대된다.

정형외과 의료기기 국산화 선도하는 기업

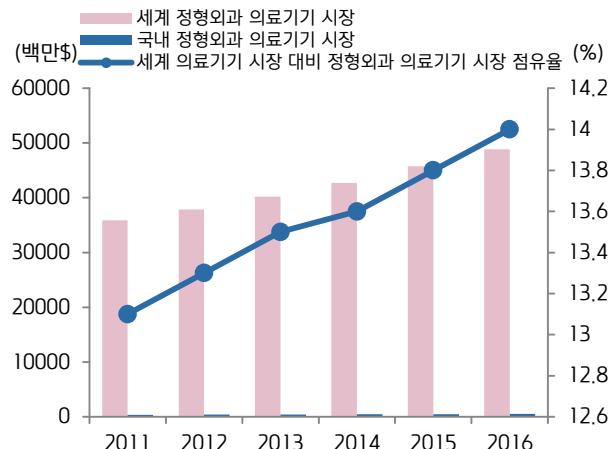
유앤아이는 정형외과 의료기기 개발에 특화되어있는 기업이다. 2005년 글로벌 정형외과 의료기기 업체 Zimmer와 전세계 독점공급계약을 체결하고 제품을 공동 개발할 정도로 세계적인 수준의 품질을 가진 제품을 개발 제조능력을 갖추고 있다. 2010년에는 프랑스의 LDR사(2014년 미국 나스닥 상장)가 동사의 척추고정장치인 퍼픽스 (Perfix)와 맥시마(Maxima)를 상호만 자신의 브랜드인 Spinetune TL과 C-spine으로 변경, 등록하여 전 세계에 판매하는 계약을 맺어 제품 공급 대가 뿐 아니라 판매 후 로열티를 지급받는 계약을 체결하였다. 상위 5개사가 전체 글로벌 시장의 50%를 차지하고 있는 과정 시장에 이러한 계약은 경쟁력을 증명한다고 판단한다.

유앤아이 주요 제품

품목	주요 상표	매출 비율	제품 설명
척추고정장치	PERFIX	15.34 %	
	OPTIMA 외 8종	17.70 %	요추 및 경추 등 척추를 스크류와 고정 막대(Rod) 등으로 고정, 유합시켜 척추 질환을 치료하는 의료기기
척추통증 치료용 미세침습 의료기기	L'DISQ	55.63 %	추간판 내에서 방향제어가 가능하여 통증의 원인이 되는 추간판 부위만 플 라즈마 기술을 사용, 제거하여 치료하는 1회용 손조절식 의료기기
골절치료장치	DLT	8.94 %	외상(Trauma)으로 골절된 상지 및 하지의 뼈를 못(Nail)과 나사(Screw)를 이용하여 고정, 유합(fusion)시켜 질환을 치료하는 의료기기
	IMN 외 4종	1.32 %	
생체흡수성 합금임플란트	K-MET	0.24 %	골절치료 후 인체 내 분해되어 후속제거수술이 필요없으며, Mg,Ca,Zn 등 인체 구성요소로만으로 이루어져 분해과정 또는 분해 후에도 부작용이 전혀없는 골절치료용 의료기기
기타	상품 외	0.82 %	

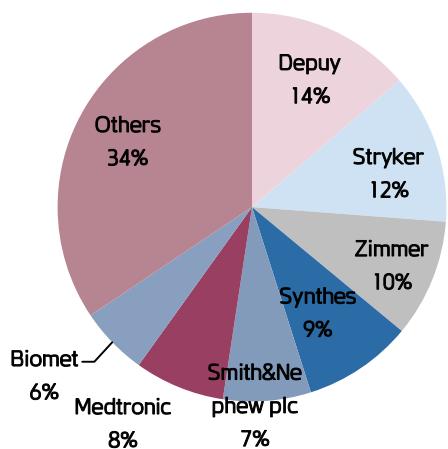
주 : 매출 비율은 2016.1Q 기준 / 자료: 유앤아이, 키움증권 리서치센터

글로벌 정형외과용 의료기기 시장 비중 꾸준히 성장세



자료: Espicom, Worldwide Medical Market Forecasts to 2016, Medical eTrack, 키움증권 리서치센터

소수의 제조회사가 점유율 대부분을 차지



이미 짜여진 판의
정형외과용 기기 시장
새로운 진입자는
신소재가 필요하다

정형외과용 의료기기 시장 규모는 5년간 연평균 5.0%씩 성장하여 2016년 348,678 백만 달러에 이를 것으로 전망하고 있다. 세계 의료기기 대비 정형외과용 의료기기 시장 비중은 14.0%수준이며 선진국의 규모가 과반수를 차지한다.

최근 가장 큰 시장인 미국 시장에서 오바마케어로 대변되는 의료보험확대를 위한 의료비 인하 정책이 가격경쟁으로 연결되고 있다. 따라서 상위 업체들은 규모의 경제를 통한 확장과 원가 절감을 목적으로 인수합병을 중요한 경쟁전략으로 삼고 있다. 일례로 2012년 Depuy가 4위 업체인 Synthes를 인수합병하였고 2014년에는 3위업체인 Zimmer가 Biomet을 인수합병한 점을 들 수 있다. 이렇게 글로벌 기업들이 막강한 자본력과 기술력을 바탕으로 기존 시장은 물론 신흥국 시장까지 선점하면서 시장 점유율을 확대해 나가며 중소업체의 시장 진입과 성장이 어려워지고 있다.

정형외과 임플란트는 1950년 본격적으로 개화하기 시작하여 발전하여왔으며 최근 각 회사들의 차별성이 사라지면서 가격 경쟁이 시작했다. 대부분 글로벌 상위기업들이 고객과의 오랜 협력관계로 높은 진입장벽을 형성하고 있다. 혁신적 신소재를 갖는 회사만이 이러한 시장에서 생존할 수 있을 것으로 판단하며 이는 유앤아이에게 경쟁우위를 부여할 것으로 판단한다.

척추고정장치로
수익 확보하고
척추통증치료
의료용 미세침습기로
성장성 겸비

척추고정장치와 골절치료장치로 안정적인 수익을 확보하고 성장성으로는 척추통증 치료용 미세침습기를 가지고 있다는 점도 주목해야 한다. 척추고정장치의 제품군은 Anatomy fit 및 기계적 강도가 우수하게 설계되고 가공성까지 고려하여 판매 원가의 경쟁력도 확보하고 있다. 골절치료장치의 경우 국내는 물론 미국, 유럽 지역까지 허가 승인이 완료되어 판매하며 매출을 일으키고 있다. 미국은 지속적인 신제품 출시로 시장을 확대할 계획이며 제품군 확대를 통해 글로벌 인허가도 늘려 향후에도 안정적인 수익 구조를 구축할 것으로 기대된다.

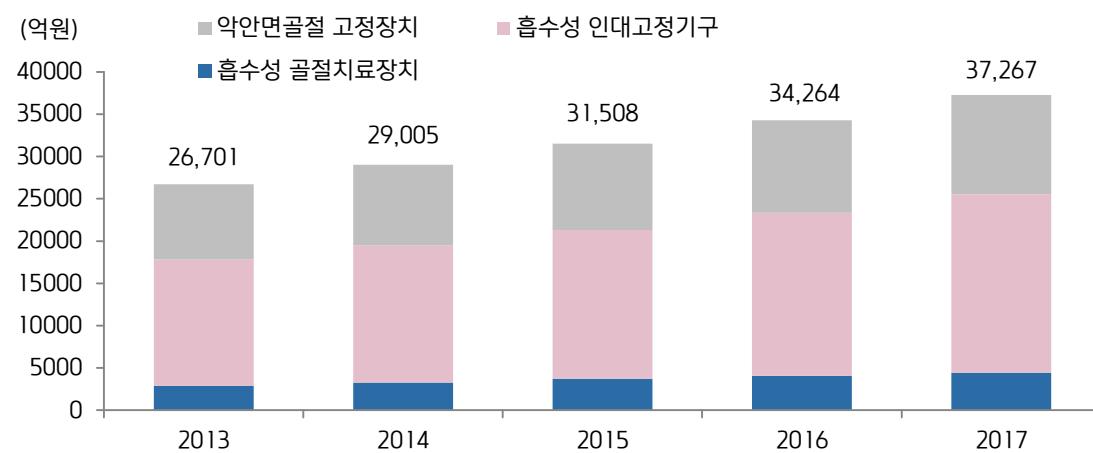
척추통증 치료용 미세침습 의료기기에 경우 세계 최초로 방향제어가 가능한 디스크 치료용 시술기기로 디스크 내 압력 증가로 인한 디스크 탈출로 인해 발생하는 방사통, 요통을 치료하는 1회용 의료기기이다. 척추통증 치료용 미세침습 의료기기는 2010년 보건복지부의 최우수 연구개발 프로젝트로 선정되었고 2011년에는 보건신기술을 인증 받은 제품으로 시장의 트랜드를 리드하고 있다. 올해 본격적으로 성장성이 큰 중국과 남미 시장에 집중을 할 예정이다. 중국은 올 2월 현지 판매를 시작하였고 하반기 추가 매출을 예상하며 남미는 멕시코, 브라질의 올초 인허가 완료를 시작으로 각종 학회 참석을 통해 적극적인 마케팅을 펼칠 것이다. 아울러 국내에서는 제품 개선 및 확대로 1위 자리를 강화하며 향후 성장성을 뒷받침할 것이다.

MEET K-MET,
우선 골절합 고정부터
시작한다

2006년부터 약 9년동안 연구개발 결과로 2015년 4월 식약처로부터 판매허가를 받은 생체흡수성 금속 임플란트 제품은 한단계 업그레이드 시켜줄 수 있는 모멘텀이 될 것이다. 동사의 생체흡수성 마그네슘 합금은 골 질환 치료 후 영구적으로 체내에서 남게되는 금속성 임플란트와는 달리 골 치유 후 생체 내에서 분해되어 사라지므로 부작용을 극복할 수 있고 영상장치의 이미지 왜곡 등의 장애도 개선이 가능하다. 또한 생체분해성 폴리머보다 약 5배 이상의 인장강도가 뛰어나 다양한 임플란트로 적용이 가능하며 생분해성 폴리머가 갖는 불균일한 분해특성에 비해 분해의 속도, 분해 형태의 제어가 가능해 안정적, 예측 가능한 분해특성을 가지므로 제품의 디자인, 설계가 용이하다.

2015년 6월 국내 첫 판매가 실현되었고 올해 유럽, 미국 그리고 2018년 중국과 일본, 브라질 등의 인허가 및 판매를 목표로 사업화를 추진하고 있다.

생분해성 폴리머 임플란트 시장 (1차 Target Market)



자료: Espicom, GBI Research, 키움증권 리서치센터

타사 생체흡수성 마그네슘 합금과의 비교

구분	당사	Syntellix (독일)	경쟁우위
제품화 상황	K-MET Bioresorbable Bone Screw 2015년 4월 한국 식약처 판매허가 완료 2015년 5월 판매 시작	MAGNEZIX 2013년 9월 유럽 판매허가 완료 2014년 유럽 판매 시작	세계 최다 정형외과용 생체흡수성 마그네슘 합금 특허 보유
소재	Mg-Ca system 인체내 원소만을 활용	WE 43 system (이트륨 4%, 희토류 3%)	인체내 원소만을 활용하여 부산물에 대한 안전성 원소재 가격 경쟁력
제조공정	진공 주조 후 압출 (Mg ingot \$2,665/ton)	분말야금 후 압출 (Mg Powder : 44,000~6,000/ton)	생산성, 재현성이 뛰어남 제조원가가 낮음 (분말야금법의 경우 고가 고순도의 Mg 소재가 필요)
강도	인장강도 270MPa	인장강도 270MPa	동등
분해	12개월	12개월	동등

자료: 유앤아이, 키움증권 리서치센터

기존 생체흡수성 폴리머와의 비교

구분	당사	Comed	Arthex
제품	종류 : Cortex Screw / Headless Screw 제품명 : K-MET Bioresorbable Bone Screw 소재 : Mg-Ca 합금	종류 : Cortex Screw 제품명 : Smart Screw II 소재 : SR-PLLA(폴리머)	종류 : Headless Screw 제품명 : Bio-Compression Screw 소재 : PLLA(폴리머)
적용증	골절, 절골, 관절고정	상지, 족부관절의 골절, 절골, 관절조정	골절, 절골, 관절고정
직경	- Cortex: 2.0,2.3,2.7,3.5 - Headless: 2.7,3.5	- Cortex: 2.0~4.5	- Headless: 3.0~3.5
길이	- Cortex: 6~40 mm (1mm간격) - Headless: 16~32mm (2mm간격)	- Cortex: 10~70mm (2~5mm 간격)	- Headless: 16~22mm (2mm 간격)
생체적합성	- 매우 우수 - 뼈구성 성분만을 사용	- 초기 생체적합 - 시간이 지날수록 염증 반응 발현	
생분해성	- 완벽한 분해 - 정확한 분해속도 - 표면부터 분해	- 거의 분해되지 않음 - 분해될수록 염증 반응 발현 - 가수분해를 통해 체적 동시 분해	
하중지지능력	- 초기강도 매우 우수(270MPa) - 하중지지능력 예측됨	- 초기 강도 60~80MPa - 체적동시 분해로 하중지지능력 예측불가	
골절복원	- 골유합까지 강도 유지 - 골유합 후 완전 분해 - 완전 분해되면서 신생뼈 생성	- 초기 강도로 수술 시 나사파손 - 골유합이 되더라도 분해되지 않음 - 완전분해까지 오래 시간이 소요되어 빈 공간 생성	

자료: 유앤아이, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	156	146	221	387	680
매출원가	58	52	70	94	166
매출총이익	99	94	150	293	515
판매비 및 일반관리비	77	106	101	156	274
영업이익(보고)	21	-12	50	137	240
영업이익(핵심)	21	-12	50	137	240
영업외손익	-6	5	1	2	-1
이자수익	1	1	1	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	2	6	5	6	0
이자비용	7	5	3	3	3
외환손실	2	3	2	3	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1	8	0	0	0
기타	1	-2	0	0	1
법인세차감전이익	16	-7	51	139	240
법인세비용	0	1	10	28	58
유효법인세율 (%)	1.4%	-16.6%	18.9%	20.1%	24.2%
당기순이익	16	-8	41	111	182
지배주주지분순이익(억원)	16	-8	41	111	182
EBITDA	28	-3	56	145	250
현금순이익(Cash Earnings)	23	1	48	119	191
수정당기순이익	-1	0	41	111	182
증감율(% YoY)					
매출액	11.3	-6.7	51.2	75.6	75.6
영업이익(보고)	34.7	N/A	N/A	175.5	75.6
영업이익(핵심)	34.7	N/A	N/A	176.2	75.6
EBITDA	25.1	N/A	N/A	158.0	72.0
지배주주지분 당기순이익	49.6	N/A	N/A	169.0	64.1
EPS	48.4	N/A	N/A	168.6	64.1
수정순이익	62.4	N/A	N/A	169.0	64.1

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7	-44	22	24	-10
당기순이익	16	-8	41	111	182
감가상각비	5	6	4	5	6
무형자산상각비	2	3	3	3	4
외환손익	0	-1	-3	-3	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-20	-62	-27	-95	-201
기타	5	18	4	3	0
투자활동현금흐름	-15	-313	256	-32	-41
투자자산의 처분	2	-292	284	-2	-20
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-2	-16	-20	-22	-22
무형자산의 처분	-15	-6	-7	-7	0
기타	-1	1	0	0	0
재무활동현금흐름	45	431	-10	5	8
단기차입금의 증가	-37	-44	5	4	0
장기차입금의 증가	31	32	0	0	0
자본의 증가	0	443	0	0	0
배당금지급	0	-1	0	0	0
기타	51	0	-15	2	8
현금및현금성자산의순증가	37	74	268	-2	-43
기초현금및현금성자산	19	56	130	398	396
기말현금및현금성자산	56	130	398	396	353
Gross Cash Flow	27	18	48	119	191
Op Free Cash Flow	1	2	-7	-6	-31

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	200	608	626	743	962
현금및현금성자산	56	130	398	396	353
유동금융자산	11	304	18	17	29
매출채권및유동채권	66	81	105	168	296
재고자산	68	93	105	161	283
기타유동금융자산	0	0	0	0	1
비유동자산	151	166	186	212	234
장기매출채권및기타비유동채권	1	4	1	3	5
투자자산	5	3	6	9	16
유형자산	119	130	147	163	179
무형자산	21	26	30	34	30
기타비유동자산	5	3	3	3	3
자산총계	351	774	812	955	1,196
유동부채	153	65	76	105	153
매입채무및기타유동채무	31	33	39	64	112
단기차입금	104	28	33	37	37
유동성장기차입금	18	5	5	5	5
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	106	81	66	69	80
장기매입채무및비유동채무	2	1	2	4	6
사채및장기차입금	35	62	62	62	62
기타비유동부채	69	17	2	3	12
부채총계	259	146	143	174	233
자본금	22	38	38	38	38
주식발행초과금	0	523	523	523	523
이익잉여금	48	43	85	195	377
기타자본	22	24	24	24	24
지배주주지분자본총계	93	628	670	781	962
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	93	628	670	781	962
순차입금	140	-339	-316	-309	-278
총차입금	207	94	100	104	104

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	302	-131	537	1,442	2,367
BPS	1,651	8,234	8,725	10,167	12,534
주당EBITDA	554	-56	734	1,891	3,252
CFPS	440	13	625	1,551	2,489
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	-178.6	37.2	13.9	8.4
PBR	0.0	2.8	2.3	2.0	1.6
EV/EBITDA	4.9	-414.8	26.0	10.1	6.0
PCFR	0.0	1,842.7	32.0	12.9	8.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.7	-8.5	22.5	35.3	35.3
영업이익률(핵심)	13.7	-8.5	22.5	35.3	35.3
EBITDA margin	18.2	-2.4	25.5	37.5	36.7
순이익률	9.9	-5.6	18.7	28.6	26.7
자기자본이익률(ROE)	18.0	-2.2	6.3	15.3	20.9
투하자본이익률(ROIC)	9.3	-5.3	12.4	27.0	32.0
안정성(%)					
부채비율	279.5	23.2	21.3	22.3	24.3
순차입금비율	151.8	-53.9	-47.1	-39.5	-28.9
이자보상배율(배)	3.2	N/A	16.0	52.8	92.7
활동성(배)					
매출채권회전율	2.6	2.0	2.4	2.8	2.9
재고자산회전율	2.5	1.8	2.2	2.9	3.1
매입채무회전율	5.4	4.6	6.2	7.6	7.8

- 당사는 6월 27일 현재 '유앤아이' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 유앤아이는 2015년 11월 12일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%