

본 분석보고서는 한국 거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업(KONEX Research Project)에 선정되어 작성된 보고서입니다.

메디씨이 (200580)

시장의 니즈를 이해하는 척추용 의료기기 전문 업체

▶기업분석팀 bongjinlee@hanwha.com 3772-7615

Not Rated

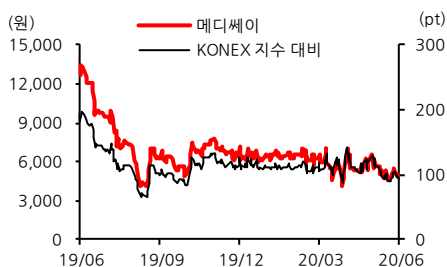
현재 주가(6/3)	4,890원
상승여력	-
시가총액	170억원
발행주식수	3,478천주
52 주 최고가 / 최저가	13,450 / 4,055원
90 일 평균 거래대금	
외국인 지분률	
주주 구성	
장종욱 (외 11 인)	64.4%
메디씨이우리사주 (외 1 인)	5.9%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-17.0	-21.0	-24.0	-61.5
상대수익률(KONEX)	-21.9	-16.3	-18.1	-49.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019
매출액	18	20	20
영업이익	-1	2	2
EBITDA	0	3	3
지배주주순이익	-1	2	1
EPS	-171	665	416
순차입금	10	7	6
PER	n/a	10.5	14.8
PBR	2.8	1.8	1.4
EV/EBITDA	-186.0	10.9	8.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a
ROE	-3.5	16.3	9.0

주가 추이



메디씨이는 2003년에 설립된 정형외과용 의료기기 전문 제조업체입니다. 주력 분야인 흉·요추 임플란트 제품에서 강점을 보이며 국내외에서 꾸준한 실적을 보이고 있습니다. 3D 프린팅 기반 환자 맞춤형 임플란트 사업에도 진출하며 신성장동력 확보에 나서고 있어 장기적인 성장이 기대됩니다.

세계 34개 국에 진출한 글로벌 척추용 의료기기 전문 기업

메디씨이는 정형외과용 임플란트 의료기기 전문 제조 업체이다. 주 사업분야는 척추 임플란트 수술에 사용되는 보형재 고정재 등 제품으로, 동사는 인공관절을 제외한 임플란트 전 과정에 대해 제품 라인업을 보유하고 있다. 동사는 2019년 기준 34개 국에 진출해있으며 2019년 연간 매출에서 수출은 49.8%를 차지하고 있다.

2019년 실적은 선방, 단기적 코로나19 영향은 존재할 듯

동사는 2019년 연간 기준 매출액 199.7억 원(YoY +2.0%), 영업이익 19.2억 원(YoY +18.9%)을 기록했다. 수출 부문은 전년대비 소폭 감소했으나 국내 수요 확대에 힘입어 타라인 성장을 시현했다. 수출 부문에서는 기존 최대 매출 지역인 미국에서 매출 역성장을 보였으나, 시장 고성장이 기대되는 아시아 및 중남미 지역에서 실적 성장이 지속되며 미국 매출 공백을 대부분 상쇄했다. 올해는 최근 미국 등 주요 국가에서 코로나19 확진자 수가 급증하며 척추 임플란트 수술 지연이 발생해 단기적으로 수출 물량 변동성이 커질 것으로 예상된다. 향후 코로나19 확산 감소에 따라 이연 수요가 발생할 것으로 보인다.

산업 성장 여력은 충분, 동사의 신성장동력에도 주목할 필요

동사에 대해서는 1) 척추 임플란트 시장 확대에 따른 직접적인 수혜와 2) 신성장동력인 3D 프린팅을 통한 사업 성장성을 눈여겨볼 필요가 있다. 우선, 향후 고령화 및 기대수명 증가로 인해 척추 임플란트 시장이 커질 것으로 기대되는데, 동사는 품목 및 수출지역 다각화를 진행하고 있어 이에 대한 직접적인 수혜를 받을 것이라는 전망이다. 또한 동사는 3D 프린팅 의료기기 제조 부문에서 Peer 대비 강점을 보유하고 있어, 향후 3D 프린팅 시장이 본격적으로 개화할 경우에 빠르게 시장 점유율을 높일 수 있을 것이라고 판단한다.

글로벌로 뻗어가는 척추 임플란트 전문 기업

메디씨에는
정형·신경외과용 임플란트
제품 전문 기업

메디씨에는 정형·신경외과용 임플란트 보형재 제조 전문 기업으로, 2003년에 사명(주)베리안으로 설립되어 2015년에 코넥스에 상장했다. 흉·요추(등·허리뼈) 및 경추(목뼈) 임플란트 제품 제조에 강점을 가지고 있으며, 제품 포트폴리오는 추간체 고정재, 유합 보형재, 삽입체 등으로 구성된다.

동사는 15년의 업력과 R&D 기술을 바탕으로 인공관절 분야를 제외한 임플란트 전 과정에 대해 제품 라인업을 보유하고 있다. 이와 같은 시장 경쟁력을 통해 동사는 해외 수출을 활발하게 진행하고 있는데, 미국, 브라질, 칠레, 중국 등 30개 국 이상을 상대로 꾸준한 수출 실적을 기록하고 있다는 점에 주목할만 하다.

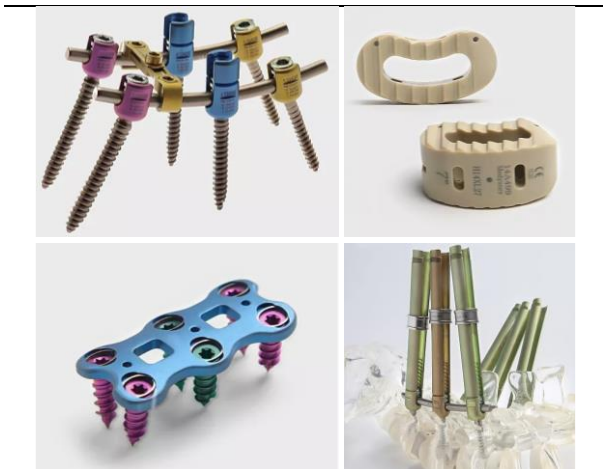
실제로 동사는 2012년에 미국에 해외법인을 설립해 미국향 매출 확대에 주력해왔고, 2015년 멕시코·칠레, 2016년 브라질·중국에 해외법인을 세우며 신규 시장으로 발을 넓히고자 노력하고 있다. 지난 2019년에는 멕시코의 국민건강보험공단 격인 IMSS(사회보험재단)와 계약을 맺는 등 활발한 행보를 보이고 있다. 보험수가의 영향으로 최종 공급 가격이 정해져 있는 국내 의료기기 시장과 달리, 해외 시장에서는 상대적으로 높은 가격을 적용받을 수 있어 수출액 성장이 수익성 개선에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있다.

[표1] 회사 개요

구분	주요 내용
회사명	메디씨에
설립일/상장일	2003.10 / 2015.10
사업영역	정형외과용 의료기기(척추 임플란트용 의료기기)
해외 법인 소재지	미국(2012.12), 멕시코(2015.03), 칠레(2015.08), 중국(2016.02, 합작 법인), 브라질(2016.12)
국내 소재지	충북 제천시 한방엑스포로 129(본사 및 공장)

자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

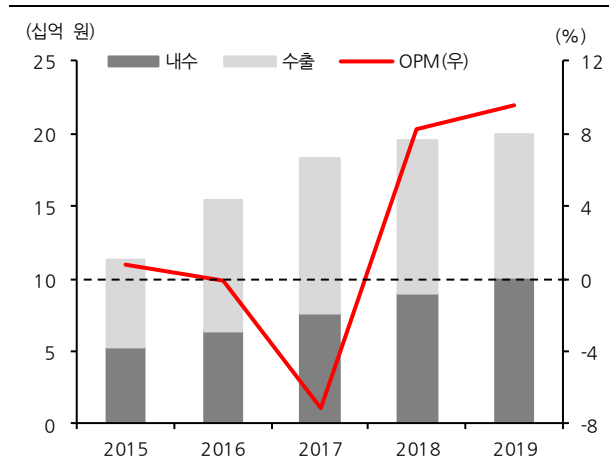
[그림1] 메디씨에의 주요 생산 제품



주: 상단 왼쪽부터 시계방향으로 Iliad(흉요추 추간체 고정재), Taurus(추간체 유합보형재), ArteMIS(최소침습형 고정재), Athena Plate(경추 전방 금속판)

자료: 메디씨에, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 메디씨에의 부문별 매출액 추이



주: 2015, 2016년 실적은 GAAP 기준

자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

2019년 실적: 신규 시장 확대 노력이 매출지역 다각화 견인

2019년 연간
매출액 199.7억 원,
영업이익 19.2억 원 기록

동사는 2019년 연간 기준 매출액 199.7억 원(YoY +2.0%), 영업이익 19.2억 원(YoY +18.9%)을 기록했다. 수출 매출이 전년대비 감소세(YoY -6.4%)를 보였으나 국내에서 수요가 확대되며 매출액은 성장세를 이어갔다. 내수 부문은 3년 연속 10% 이상의 매출액 신장이 일어났다는 점이 긍정적이다.

미국 수출 비중 감소했으나,
중남미·아시아향 수출 성장

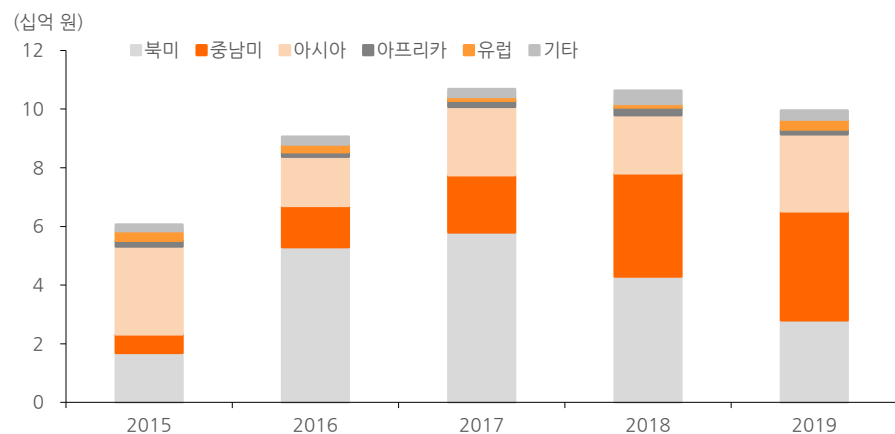
2019년 수출지역 포트폴리오는 2018년 대비 다소 변화된 양상을 보였다. 우선, 미국 매출 비중은 2018년 40.5%에서 2019년 28.2%로 줄어들었다. 미국 시장은 글로벌 척추 임플란트 시장의 대다수를 차지하는데, 높은 의료비 가격에 따라 견조한 마진을 실현이 가능하지만 그만큼 경쟁이 심화되고 있는 시장이다.

동사가 최근 몇 년 간 해외법인을 신설하며 영업력을 확대해 온 중남미와 아시아 지역에서 매출 신장이 뚜렷하게 나타난 점이 돋보인다. 동사는 2015년 이후 1) 칠레, 멕시코, 브라질에 해외현지법인을 세우고 2) 중국에는 합자법인을 설립하는 등 신규 시장 확대를 위해 노력을 지속해왔으며, 이러한 행보가 2019년 중남미·아시아 지역 매출 고 성장으로 결실을 맺었다. 동사가 해당 지역에서 신규 매출처를 모색함에 따라 중장기적으로 실적에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단한다.

코로나19로 단기적 영향
받을 수 있겠으나,
확산 둔화된다면
이연 수요도 발생 예상

한편, 코로나19 여파로 북미·남미 대륙 주요 국가에서 확진자 수가 급증하며 지역 내 락다운이 시행되거나 임플란트 수술이 지연되는 상황은 동사의 단기적으로 수출에 영향을 줄 수 있다. 다만 척추 임플란트 수술은 환자의 생활에 있어 필수적인 수술인 만큼 향후 코로나19의 확산세가 둔화된다면 이연 수요가 발생할 것으로 보인다.

[그림3] 연간 지역별 수출액 추이



주: 동사 매출액 중 내수 물량 제외

자료: 메디씨에, 한화투자증권 리서치센터

척추용 임플란트 시장의 성장은 당연히 올 흐름

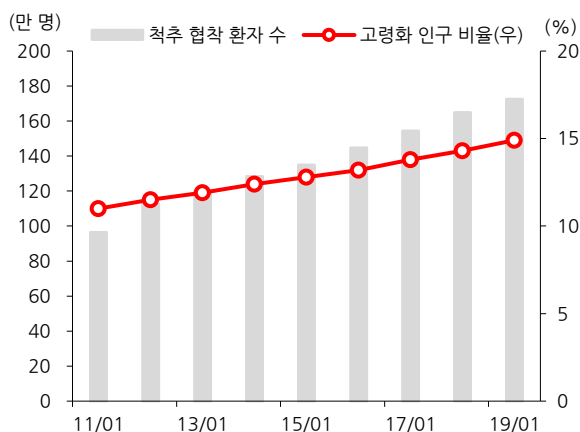
장기적으로
의료비용 확대 전망

고령화와 기대수명 증가로 인해 의료비용 확대는 장기적인 관점에서 당연한 흐름이다. 특히 질병의 치료뿐 아니라 노령화로 진행되는 뼈나 관절의 마모, 변형을 치료하려는 움직임은 꾸준히 성장을 지속할 것으로 보인다. 기대수명의 증가는 곧 건강수명 극대화에 대한 관심으로 연결되는데, 골관절 질환은 곧 활동성의 제한으로 이어져 건강수명 축소를 야기하기 때문이다.

글로벌 척추 임플란트
시장도 확대 기대

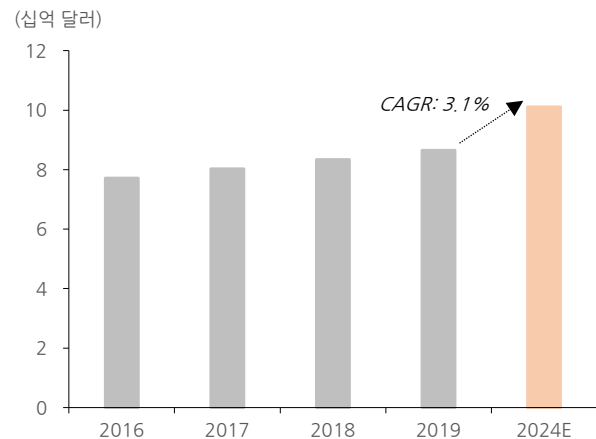
의료기술의 발달로 인해 척추 관련 질환에 대해 주사 및 약물, 시술 치료와 같은 비수술 치료법이 많이 도입되었다. 하지만 질환이 일정 단계를 경과한 경우에는 척추의 구조적 문제가 있어 척추 수술이 불가피하다는 점을 미루어볼 때, 척추 임플란트 의료기기 시장이 점진적으로 확대될 것으로 기대한다. 글로벌 척추 임플란트 시장은 2019년 기준 86.6억 달러 정도로 추산되며, 이후 연평균 3.1% 수준으로 성장해 204년에 101.1억 달러에 이를 전망이다.

[그림4] 국내 척추 협착 환자 수 및 고령화 인구 비율 추이



자료: 건강보험심사평가원, KOSIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 글로벌 임플란트 의료기기 시장 확대 전망



자료: 산업 자료, 한화투자증권 리서치센터

글로벌 척추 임플란트 및
관련 의료기기 시장은
글로벌 업체 과점 형태

2019년 기준 글로벌 척추 임플란트 및 관련 의료기기 시장은 Medtronic, DePuy Synthes(J&J), NuVasive, Stryker, Globus, Zimmer Biomet의 글로벌 업체 6개사가 70% 이상을 차지하는 과점 형태를 띄고 있고, 나머지 로컬 네트워크 및 기술력을 보유한 중소형 플레이어들의 점유율 경쟁이 나타나고 있다. 메디씨에는 상대적으로 중소형 업체에 속하나, 1) 이미 인공관절을 제외한 임플란트 제품 포트폴리오를 라인업을 개발해 기반시설 구축이 완료된 상태이며, 2) 중남미·아시아향 수출 비중을 높여 시장 점유율 확대를 모색하고 있다는 점에서 장기적인 시장 침투력 확대가 기대된다. 또한 동사는 R&D 투자를 통해 3D프린팅 기술을 상용화하고, 최소침습형 수술 제품을 개발하는 등 선진 수술 트렌드에 발맞춰 지속적인 노력을 기울이고 있다.

변화하는 수술 시장 니즈에 발맞추어 진화 중, 신성장동력도 유효

I. 3D 프린팅 기반 의료기기 제품 개발

3D프린팅 사업 부문은 향후에 동사에 신성장동력으로 작용할 것으로 기대한다. 현재 3D 프린팅은 일부 병원에서 보청기 제작 및 얼굴뼈·머리뼈 이식, 관절 수술 등에 제한적으로 사용되고 있으나, 아직까지 ‘상용화된’ 의료기기 분야에서 가지는 존재감은 크지 않다. 하지만, 3D프린팅 임플란트 제품은 기존 제품에 비해 환자의 체형을 직접 고려해 체형 호환성이 더 높고, 정밀성이 높다는 점에서 향후 성장 가능성이 풍부한 분야다.

실제로 정부도 2017년 말 발표한 『의료기기산업 종합발전계획』에서 의료기기 분야 혁신 포인트 중 하나로 3D 프린터 산업을 강조하고, 연간 3D 프린팅 산업진흥 시행계획을 수립해 정책 R&D 과제를 발주하며 3D 프린팅 산업 육성에 힘을 쏟고 있다. 이처럼 연구개발이 활발하게 이루어짐에 따라 임플란트, 치과보형물과 같이 다양한 분야로도 확대되고 있는 것을 고려할 때, 장기적으로 3D 프린팅 기술은 진화를 거듭하며 의료 업계에서도 본격적으로 자리잡을 수 있을 것으로 예상된다.

메디씨에이는 이런 점에 주목하고, 3D프린팅 기술로 환자 맞춤형 임플란트 제품을 상용화하여 신성장동력을 마련했다. 지난 2019년 5월에는 동사의 3D프린팅 기반 보형재 제품 [그림 6, 우측]이 미국 FDA 승인을 획득하며 미국 3D 프린팅 의료기기 시장 진출에 힘이 실리기도 했다. 최근 몇 년 간 3D프린팅 기술을 활용한 개인맞춤형 의료기기 제품 개발 연구에 매진해오며 임상 경험과 기술력을 쌓는 노력에 따른 성과다. 동사는 2010년대 중반부터 다양한 정부 R&D 정책 사업에 참여해 3D 프린팅 기술 기반의 임플란트 개발 연구를 진행한 바 있으며, 국내 최초로 금속 3D 프린팅 기술 기반의 환자 맞춤형 임플란트 제품에 대해 식약처 인허가를 획득하기도 했다. 국내에서 3D프린팅 의료기기 분야 First mover의 입지를 공고히하고 있기에, 향후 3D프린팅 임플란트 시장이 확대될 시에 빠른 시장 침투가 가능할 것으로 전망한다.

[그림6] 메디씨에이 3D 프린팅 제품



주: 우측 추간체유합보형재(Medussa)는 미국 FDA 승인 제품

자료: 메디씨에이, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 국내·외 주요 3D 프린팅 의료기기 사업 영위 업체

기업명	설명
메디씨에이	- 3D 프린팅 기반 티타늄 소재 임플란트 및 의료기기 제품 - 국내 최초로 금속 3D 프린팅 기술 기반의 환자 맞춤형 임플란트 제품에 대해 식약처 인허가 획득
티앤알바이오랩	- 3D 프린팅 생분해성 임플란트 및 장기 유사체 제품 제조
레이	- 3D 프린팅 치의용 영구치(임플란트) 및 보철물 제조
시지바이오	- 3D 프린팅 기반 세라믹 소재 추간체 유합 보형재 제조
Zimmer Biomet (미국)	- 3D 프린팅 기반 티타늄 소재 임플란트 및 의료기기 제품 - 골조직 재건용 3D 프린팅 기반 의료기기 시판 완료
Stryker(미국)	- 3D 프린팅 기반 티타늄 소재 임플란트 및 인공관절 제품 - 척추용 임플란트, 인공관절 FDA 승인 완료
Layerwise(벨기에)	- 3D 프린팅 기반 정형외과/구강악안면/덴탈 제품 제공
OPM(영국)	- 3D 프린팅 기반 PEEK 소재 기반 맞춤형 의료기기 - PEEK 제품 최초 미국 FDA 승인 획득

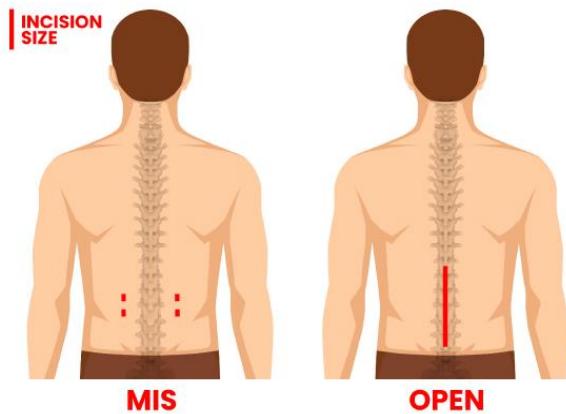
주: 티앤알바이오랩, 레이는 국내 코스닥 상장사

자료: KISTEP, 식품의약품안전평가원, 각 사, 한화투자증권 리서치센터

II. 최소침습형 시장 공략

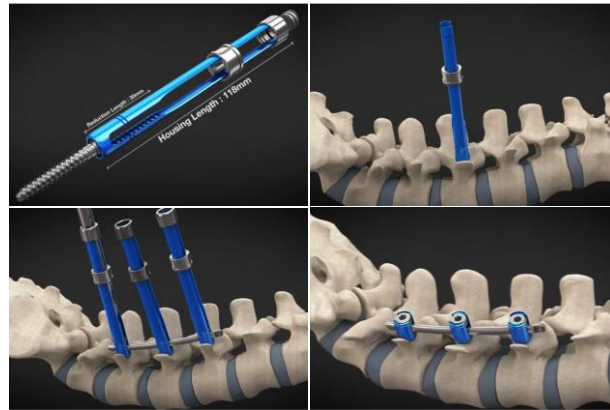
척추 임플란트 수술은 전통적으로 개방형 척추 수술법이 통용되었으나, 최근에는 최소 침습형 수술(MIS: Minimally invasive surgery) 용법이 확대되고 있다. 최소침습형 수술은 구멍을 통해 전용 기구로 수술을 하여 절개부위를 줄이는 방법으로, 전통적인 수술법 대신 상대적으로 흉터가 작고 회복기간(입원 기간)도 짧아 시장에서 선호도가 증가하고 있다. 동사는 전통적으로 개방형 임플란트 제품 부문에서 ILIAD, ZENIUS와 같은 흉·요추용 추간체 고정재 제품 포트폴리오에 대한 업력을 꾸준히 구축해왔는데, 최근에는 변화하는 수술 트렌드에 맞추어 최소침습형 제품인 ArteMIS로 라인업을 확장하며 제품 개발을 지속하고 있다.

[그림8] 최소침습형 vs. 개방형 절개부분 크기 차이



자료: LifeSpine, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 메디씨에이의 ARTeMIS 제품 수술 방법



자료: 메디씨에이, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)			
12 월 결산	2017	2018	2019
매출액	18	20	20
매출총이익	9	12	13
영업이익	-1	2	2
EBITDA	0	3	3
순이자손익	-1	-1	-1
외화관련손익	0	0	0
지분법손익	0	0	0
세전계속사업손익	-1	2	2
당기순이익	-1	2	1
지배주주순이익	-1	2	1
증가율(%)			
매출액	59.4	6.9	2.0
영업이익	적전	흑전	18.9
EBITDA	적전	흑전	10.3
순이익	적전	흑전	-37.4
이익률(%)			
매출총이익률	50.3	63.0	65.1
영업이익률	-7.1	8.2	9.6
EBITDA 이익률	-1.2	14.7	15.9
세전이익률	-4.4	12.1	8.1
순이익률	-3.3	11.8	7.3

현금흐름표 (단위: 십억 원)			
12 월 결산	2017	2018	2019
영업현금흐름	-2	2	4
당기순이익	-1	2	2
자산상각비	1	1	1
운전자본증감	-6	-2	1
매출채권 감소(증가)	-2	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-2	-1	1
매입채무 증가(감소)	0	0	1
투자현금흐름	-1	0	0
유형자산처분(취득)	-2	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0
재무현금흐름	2	0	-2
차입금의 증가(감소)	2	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0
총현금흐름	4	4	4
(-)운전자본증감(감소)	0	-4	1
(-)설비투자	2	1	0
(+)자산매각	0	0	0
Free Cash Flow	2	7	2
(-)기타투자	5	6	-2
잉여현금	-3	1	4
NOPLAT	-1	2	2
(+) Dep	1	1	1
(-)운전자본투자	0	-4	1
(-)Capex	2	1	0
OpFCF	-2	6	1

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)			
12 월 결산	2017	2018	2019
유동자산	14	16	18
현금성자산	1	2	4
매출채권	7	8	8
재고자산	6	6	5
비유동자산	18	18	17
투자자산	7	7	7
유형자산	11	11	10
무형자산	0	0	0
자산총계	32	33	35
유동부채	11	18	17
매입채무	2	2	3
유동성이자부채	7	9	10
비유동부채	8	1	1
비유동이자부채	4	1	1
부채총계	19	18	18
자본금	2	2	2
자본잉여금	5	5	5
이익잉여금	6	8	10
자본조정	0	0	0
자기주식	0	0	0
자본총계	13	15	17

주요지표 (단위: 원, 배)			
12 월 결산	2017	2018	2019
주당지표			
EPS	-171	665	416
BPS	3,325	3,873	4,421
DPS	0	0	0
CFPS	1,258	1,158	1,037
ROA(%)	-1.9	7.1	4.3
ROE(%)	-3.5	16.3	9.0
ROIC(%)	-4.1	7.0	7.6
Multiples(x, %)			
PER	-53.7	10.5	14.8
PBR	2.8	1.8	1.4
PSR	1.7	1.2	1.1
PCR	7.3	6.0	5.9
EV/EBITDA	-186.0	10.9	8.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a
안정성(%)			
부채비율	145.0	118.6	105.3
Net debt/Equity	74.6	46.4	36.6
Net debt/EBITDA	-4,355.9	245.6	193.7
유동비율	125.8	89.8	102.7
이자보상배율(배)	n/a	1.5	2.6
자산구조(%)			
투하자본	74.8	71.0	67.1
현금+투자자산	25.2	29.0	32.9
자본구조(%)			
차입금	45.5	38.3	38.3
자기자본	54.5	61.7	61.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 6월 5일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (기업분석팀)

본 분석보고서는 거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업(KONEX Research Project)에 선정되어 작성된 보고서입니다.

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%