

메디쎄이 (200580)

KONEX 상장기업



박진형

02 3770 5658

jinhoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated
목표주가	N.A
현재주가 (11/24)	8,400원

시가총액	292억원
유통 보통주	3,478,159주
60일 평균 거래대금	0억원
60일 평균 거래량	1,848주
52주 고	10,200원
52주 저	4,155원
외인지분율	4.82%
주요주주	동화약품 외 1 인 58.74%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.2)	11.7	25.7
상대	0.0	0.0	0.0
절대(달러환산)	1.6	19.4	33.2

국내시장 선도 기술력과 해외 네트워크 경쟁력

메디쎄이, 정형/신경외과용 임플란트 제조 업체

메디쎄이는 정형 및 신경외과 척추 융합 시스템/맞춤형 외상고정 임플란트/수술용 기구 등 의료기기 전문 제조기업이다. 동사는 2003년 베리안으로 설립, 2007년 메디쎄이로 사명을 변경했다. 한국, 미국, 중국, 일본 등 전세계 주요 국가의 품질경영시스템을 준수하는 자체 보유 설비를 가지고 전 제품 100% 자체 생산하는 업체이다.

척추 융합 시스템 및 맞춤형 외상고정 임플란트 핵심기술 보유

메디쎄이는 척추 융합 시스템에서 흉/요추 융합 시스템 제조기술, 척추 디스크 대체 임플란트 제조술, 소아용 척추 임플란트 제조기술, 경추 융합 시스템 제조기술, 운동성 보존 경추형 임플란트 제조술 등을 기반으로 고정재, 보형재, 임플란트 등 다양한 제품을 제조하고 있다.

맞춤형 외상고정 임플란트 분야에서는 3D 프린팅 기반 환자 맞춤형 임플란트와 수술용 가이드 설계 및 제조기술과 고강도 임플란트 제조기술을 보유하고 있다. 이를 바탕으로 다양한 환자 맞춤형 임플란트 및 수술용 가이드와 외상 고정 임플란트를 제조/판매하고 있다.

국내 시장 선도 경쟁력과 글로벌 네트워크가 경쟁력

메디쎄이의 핵심 경쟁력은 국내 시장 선도 경쟁력과 글로벌 네트워크를 가지고 있다는 점이다. 동사는 국내 유일의 융복합 시스템을 기반으로 인체 전 부위 라인업을 가지고 있고, 3D프린팅 제조기술과 국내 유일 환자 맞춤형 임플란트 및 수술기구 제조기술을 보유하고 있다. 또한 특히 26건, 특히 출원 16건, 디자인 등록 1건, 상표권 등록 13권 등 다양한 지적 재산권을 가지고 있다.

글로벌 네트워크 측면에서, 동사는 5개 해외법인과 30개 대리점 등 해외 거점을 다수 운영하고 있다. 글로벌 각국의 제품 인증을 바탕으로 다양한 해외사업을 하고 있으며, 실제로 2019년 기준 국내 및 해외 매출 비중은 각각 50.2%와 49.8% 수준이다.

안정적인 매출 신장 유지, 성장 전략 가시화에 주목

메디쎄이는 안정적인 매출 증가세를 유지할 것으로 전망된다. 동사의 2020년 상반기 기준 매출액은 96억원으로 코로나19 사태에도 불구하고 상대적으로 양호한 실적을 보이고 있다. 향후 추가적인 실적 개선의 키는 임플란트 시장의 성장과 해외 매출 확대가 될 것으로 전망된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS)					(억원, 원, %, 배)
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	
매출액	115	183	196	200	
영업이익	2	-13	16	19	
지배순이익	2	-6	23	14	
PER	236.8	-58.8	13.6	18.9	
PBR	3.1	3.0	2.3	1.8	
EV/EBITDA	42.9	31.6	22.8	18.3	
ROE	1.4	-13.6	24.5	9.6	

자료: 유안타증권

메디쎄이, 정형/신경외과용 임플란트 제조 업체

2003년 설립, 전세계 대상으로 자체 설비로 사업하는 임플란트 업체

메디쎄이는 정형 및 신경외과 척추 융합 시스템/맞춤형 외상고정 임플란트/수술용 기구 등 의료 기기 전문 제조 전문기업이다. 동사는 2003년 베리안으로 설립, 이후 2007년 메디쎄이로 사명을 변경했다. 한국, 미국, 중국, 일본 등 전세계 주요 국가의 품질경영시스템을 준수하는 자체 보유 설비를 가지고 전 제품 100% 자체 생산하는 업체이다.

메디쎄이 주요 연혁

연도	내용
2003	㈜베리안 설립
2004	의료기기제조업허가(KGMP)
2006	ISO 13485 : 2003 인증, CE 인증, 터키 수출 시작
2007	본사 이전 및 사명(메디쎄이) 변경, KGMP 적합 인증, 미국 특허 등록
2009	미국 FDA 허가(NOVEL)
2010	미국지사 설립, 미국 FDA 허가(Zenius)
2011	본사 이전(의정부)
2012	경기도 유망중소기업 선정, 미국 특허 등록
2014	ISO 9001 : 2008 인증
2015	본사 이전(충북제천), 칠레 법인 설립, 코넥스시장 상장
2016	한중 합자법인 설립, 브라질 법인설립
2017	글로벌 강소기업 선정, 대통령상 수상
2018	지식재산경영인증기업 선정
2019	한국거래소 지정 전문평가기관 AA, A 획득, 대표이사 변경
2020	대표이사 변경

자료: 메디쎄이

메디쎄이의 주요 시장

글로벌 기업과 견줄 수 있는 제품 Line-up 구성

- 두경부 - 경추 - 흉추 - 요추 - 척추로 이어지는 척추 임플란트 전 제품을 구축하여 척추 융합 시스템 Line-up 구축 완료
- 인체의 사지(四肢) 장골을 골절합용판(Trauma Plate) 전 부위 Line-up 허가 완료
- 뼈의 결손 부위를 환자의 본래 해부학적 구조에 일치되게 복원하는 3D 프린팅 환자맞춤형 임플란트 인체 전 부위 Line-up 구축 완료

독자적 연구를 위한 R&D 투자 및 연구 인프라 보유

- 국내최초로 금속 3D 프린터를 도입하여 의료기기에 접목시켜 연구개발을 통한 임상 성공 및 양산 시스템 구축
- 총 10건의 경부 연구개발과제 수행 완료
- 연구소 산하 시제품 제작실 및 주입연구원급 전담인력 배치를 통한 개발품의 생산과 검증 수행

Global Standard의 품질관리 시스템과 제조시설 확보

- 한국(KGMP), 미국(FDA cGMP), ISO 13485, 중국, 일본 등 전 세계 주요 국가의 품질경영시스템을 준수
- 자체 보유 설비를 바탕으로 임플란트 전 제품 100% 자체 생산 가능
- 제품을 안정적으로 시장에 공급할 수 있는 Total Solution을 제공

해외시장 개척을 위한 국가별 제품 승인 및 등록 추진

- 의료기기 제품은 각 국가별 허가를 취득해야 제품 판매가 가능하며, 미국 FDA 등 국가별 인·허가 취득
- 인허가 등록은 사업화 경쟁력 중의 하나로써 메디쎄이는 33개국의 해외 인허가를 보유하며, 최근 3년간 34개국 수출 실적을 보유

자료: 메디쎄이

핵심 기술력 바탕으로 시장 성장 국면의 기회 요인

척추 융합 시스템 및 맞춤형 외상고정 임플란트 핵심기술 보유

메디씨이의 핵심기술은 척추 응합 시스템 및 맞춤형 외상고정 임플란트 분야에 집중되어 있다. 척추 응합 시스템에서는 흉/요추 응합 시스템 제조기술, 척추 디스크 대체 임플란트 제조기술, 소아용 척추 임플란트 제조기술, 경추 응합 시스템 제조기술, 운동성 보존 경추형 임플란트 제조기술 등을 기반으로 고정재, 보형인재, 임플란트 등 다양한 제품을 제조하고 있다.

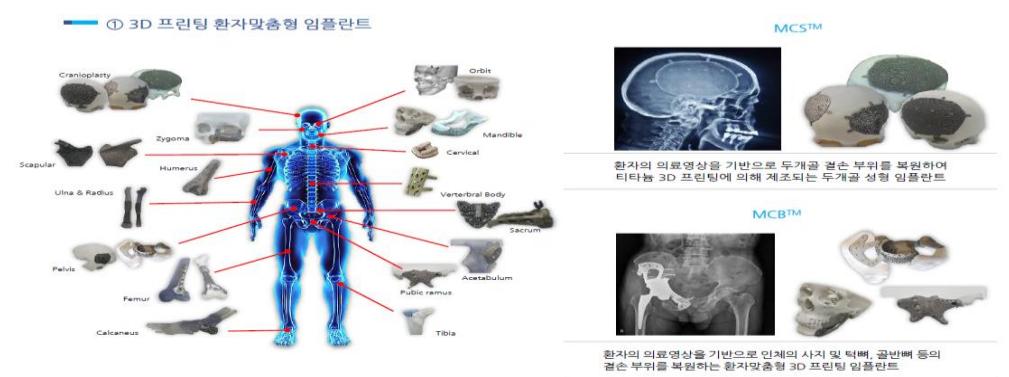
맞춤형 외상고정 임플란트 분야에서는 3D 프린팅 기반 환자 맞춤형 임플란트와 수술용 가이드 설계 및 제조기술과 고강도 임플란트 제조기술을 보유하고 있다. 이를 바탕으로 다양한 환자 맞춤형 임플란트 및 수술용 가이드와 외상 고정 임플란트를 제조/판매하고 있다.

메디케어의 척추 융합 시스템



자료: 메디쎄이

메디쎄이의 맞춤형 외상고정 임플란트



자료: 메디씨O

국내 시장 선도 경쟁력과 글로벌 네트워크

메디쎄이의 핵심 경쟁력은 국내 시장 선도 경쟁력과 글로벌 네트워크를 가지고 있다는 점이다. 동사는 국내 유일의 융복합 시스템을 기반으로 인체 전 부위 라인업을 가지고 있고, 3D 프린팅 제조기술과 국내 유일 환자 맞춤형 임플란트 및 수술기구 제조기술(1대 1 맞춤형 제품)을 보유하고 있다. 이와 관련해서 특허 26건, 특허 출원 16건, 디자인 등록 1건, 상표권 등록 13권 등 다양한 지적 재산권을 가지고 있다.

글로벌 네트워크 측면에서, 동사는 5개 해외법인과 30개 대리점 등 해외 거점을 다수 운영하고 있다. 글로벌 각국의 제품 인증을 바탕으로 다양한 해외사업을 하고 있으며, 실제로 2019년 기준 국내 및 해외 매출 비중은 각각 50.2%와 49.8% 수준이다.

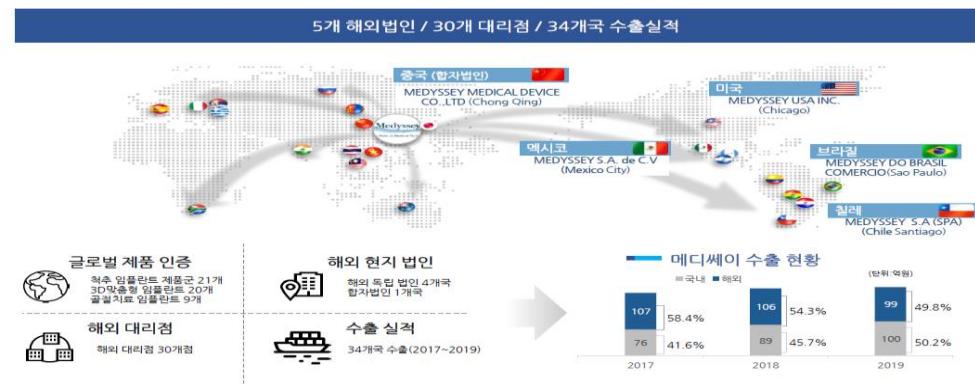
메디쎄이의 지적재산권

✓ 특허 등록 26건 / 특허 출원 16건 / 디자인 등록 1건 / 상표권 등록 13건 (2020.08 현재)

구분	주요 특허	등록 & 출원	소개
흉·요추 융합 시스템 제조기술	• 로드 및 이를 포함하는 척추 융합 시스템(1586697) 외 6건 • Pedicle Screw(US8308773B2)	등록 8건 출원 4건	12건
척추 디스크 대체 임플란트 제조기술	• 케이지 디바이스 (2030422) 외 4건	등록 5건 출원 4건	9건
소아용 척추 임플란트 제조기술	• 척추 고경 장치 (1707915)	등록 1건	1건
경추 융합 시스템 제조기술	• 척추 고경 장지 (1664149) • 후궁 재건 임플란트 및 척수보호시스템(1584359) (3D 프린팅 융합)	등록 2건 출원 3건	5건
운동성 보존 경추용 임플란트 제조기술	• 인공 디스크의 제조방법 및 이에의해 제조된 인공디스크 (1629708) (3D 프린팅 융합)	등록 1건	1건
환자맞춤형 임플란트 제조기술	• 3D프린팅을 활용한 환자맞춤형 사지장골 임플란트 (2040453) (3D 프린팅 융합) • 3D 프린팅을 활용한 환자맞춤형 임플란트 (2040454) (3D 프린팅 융합) • 하악골결손부위에 삽입되는 환자 맞춤형 하악골 임플란트 및 이의 제조방법(1996849)	등록 3건 출원 1건	4건
고강도 외상고경 임플란트 제조기술	• 개방형 설상 경골 근위부 절골술용 금속 고정구(0641312) • 작은 골편 풀절의 고경에 사용되는 경형외과용골 절골 치료기기(1228097)	등록 2건 출원 2건	4건
기타 경형외과 수술 시스템 제조기술	• 수술 중 뼈 수집 장치 (1608240) 외 2건 • 손의학 재활 기구 (1871915)	등록 4건 출원 2건	6건

자료: 메디쎄이

메디쎄이의 글로벌 네트워크



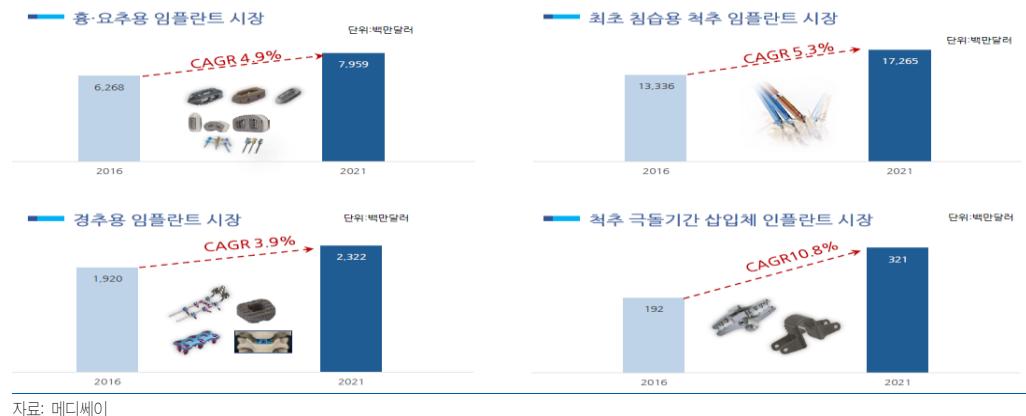
자료: 메디쎄이

척추융합 및 외상고정 임플란트 시장의 지속적 성장의 기회

메디씨이의 성장성은 4차 산업혁명, 융복합이 강조되는 시대로 접어들며 핵심 기술력이 더욱 부각되며 강화될 수 있을 것으로 판단된다. 동사의 주요 제품군은 척추융합 시스템과 맞춤형 외상 고정 임플란트 시장에 집중되어 있다.

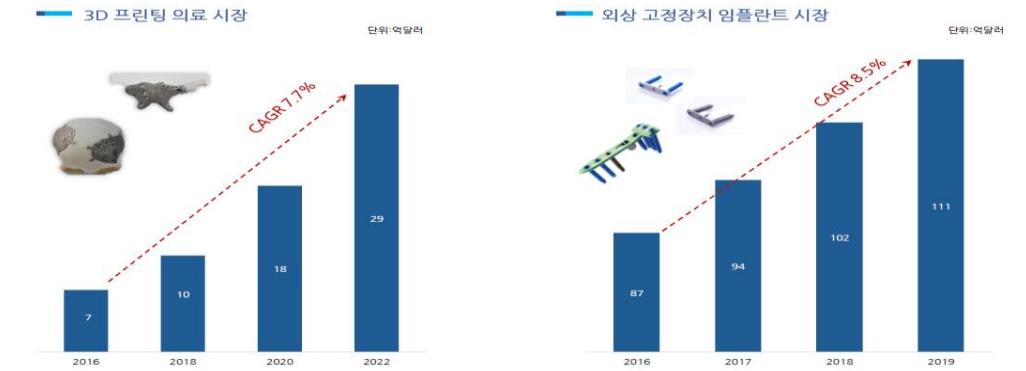
실제로 최초 침습용 척추 임플란트 시장은 CAGR 5.3%(2016년~2021년), 척추 극돌기간 삽입체 임플란트 시장은 CAGR 10.8%(2016년~2021년) 성장할 것으로 전망된다. 한편 외상 고정장치 임플란트 시장은 CAGR 8.5%(2016년~2019년) 고성장을 구가하고 있다.

척추융합 시스템 시장 전망



자료: 메디씨이

맞춤형 외상고정 임플란트 시장 전망



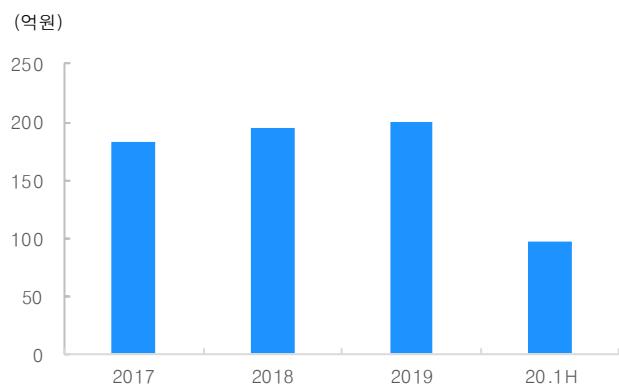
자료: 메디씨이

안정적인 매출 성장 유지, 성장 전략 가시화에 주목

메디쎄이는 임플란트 시장의 구조적 성장 국면에서 안정적인 매출 증가세를 유지할 것으로 전망된다. 동사의 2019년 매출액은 200억원으로 2016년 이후 3년간 CAGR 9.1%씩 성장하고 있다. 2020년 상반기 기준 매출액은 96억원으로 코로나19 사태에도 불구하고 상대적으로 양호한 실적을 보이고 있다.

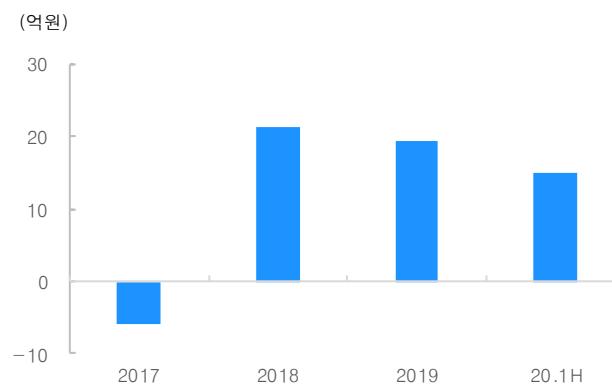
향후 추가적인 실적 개선의 임플란트 시장의 성장과 해외 매출 확대가 될 것으로 전망된다. 2020년 들어 영업이익률도 개선 추세에 있어 수익성 개선에 대한 기대도 가져볼 만 하다.

메디쎄이 매출액 추이



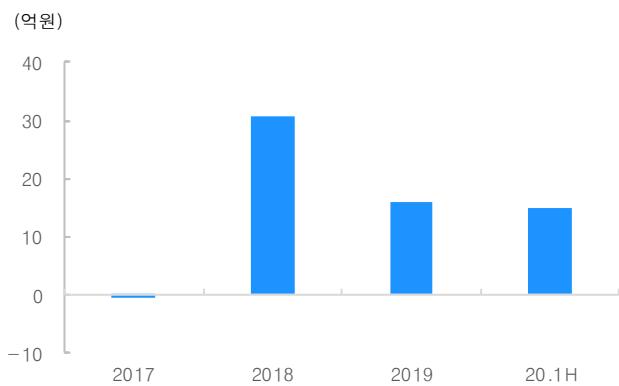
자료: 메디쎄이, 유안타증권 리서치센터

메디쎄이 영업이익 추이



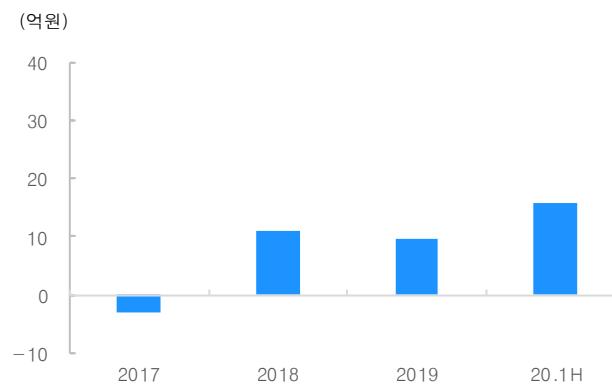
자료: 메디쎄이, 유안타증권 리서치센터

메디쎄이 당기순이익 추이



자료: 메디쎄이, 유안타증권 리서치센터

메디쎄이 영업이익률 추이



자료: 메디쎄이, 유안타증권 리서치센터

메디씨이 (200580) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (월)		2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	113	115	183	196	200	
매출원가	60	58	91	72	70	
매출총이익	53	57	92	123	130	
판관비	52	55	105	107	111	
영업이익	1	2	-13	16	19	
EBITDA	6	13	11	13	13	
영업외손익	1	0	5	7	-3	
외환관련손익	2	1	-4	2	1	
이자순익	-1	-2	-11	-11	-7	
관계기업관련손익	0	0	1	1	0	
기타	0	1	18	15	3	
법인세비용차감전순손익	1	2	-8	24	16	
법인세비용	-1	0	-2	0	2	
계속사업순손익	2	2	-6	23	14	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	2	2	-6	23	14	
지배지분순이익	2	2	-6	23	14	
포괄순이익	0	0	-8	22	16	
지배지분포괄이익	0	0	-8	22	16	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (월)		2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	10	-15	-18	18	43	
당기순이익	2	2	-6	23	14	
감가상각비	6	13	10	12	12	
외환손익	0	-1	1	-1	1	
증속, 관계기업관련손익	0	0	-1	-1	0	
자산부채의 증감	-8	-31	-58	-19	14	
기타현금흐름	10	2	35	4	2	
투자활동 현금흐름	-44	-92	-7	-5	-1	
투자자산	-1	-25	5	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	63	65	18	5	3	
유형자산 감소	0	0	1	0	1	
기타현금흐름	-106	-132	-31	-10	-6	
재무활동 현금흐름	52	77	23	0	-23	
단기차입금	0	3	30	0	3	
사채 및 장기차입금	0	34	-6	0	4	
자본	30	40	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	22	1	0	0	-29	
연결범위변동 등 기타	0	0	-1	0	0	
현금의 증감	18	-30	-2	13	19	
기초 현금	18	36	13	10	24	
기말 현금	36	7	10	24	43	
NOPLAT	1	2	-13	16	19	
FCF	63	49	-42	15	48	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

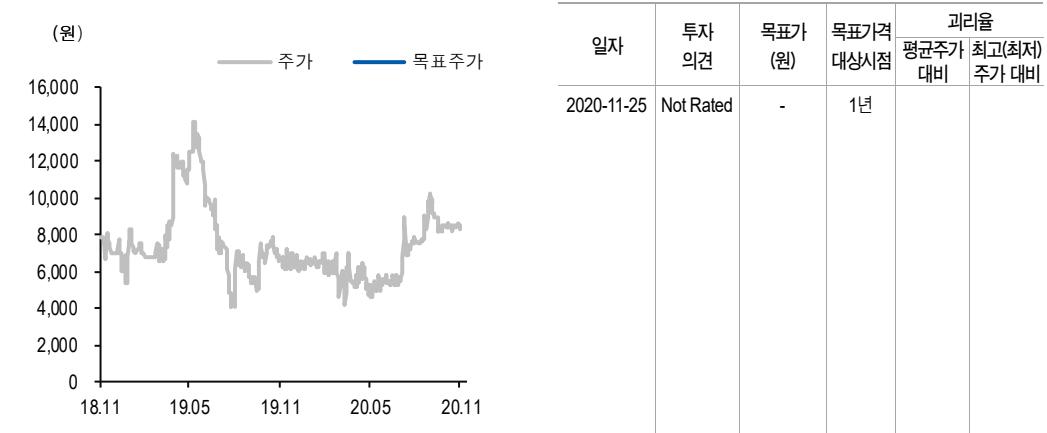
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (월)		2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산		134	136	140	158	176
현금및현금성자산		36	7	10	24	43
매출채권 및 기타채권		41	53	66	76	82
재고자산		47	68	58	55	47
비유동자산		93	173	181	176	170
유형자산		70	97	113	106	98
관계기업등 지분관련자산		0	0	23	24	24
기타투자자산		4	29	1	2	2
자산총계		227	309	321	334	346
유동부채		46	69	111	175	171
매입채무 및 기타채무		25	35	23	21	32
단기차입금		20	23	52	86	94
유동성장기부채		0	11	0	0	0
비유동부채		19	35	79	6	6
장기차입금		0	34	39	5	4
사채		10	0	0	0	0
부채총계		65	104	190	181	178
지배지분		162	205	131	153	169
자본금		19	20	17	17	17
자본잉여금		54	93	54	54	54
이익잉여금		90	93	61	84	98
비지배지분		0	0	0	0	0
자본총계		162	205	131	153	169
순차입금		-40	-11	-12	-24	-43
총차입금		30	68	129	91	100

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (월)		2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS		68	68	-171	665	416
BPS		4,361	5,196	3,325	3,873	4,421
EBITDAPS		178	330	272	323	326
SPS		3,160	2,981	4,643	4,965	5,149
DPS		0	0	0	0	0
PER		314.5	236.8	-58.8	13.6	18.9
PBR		4.9	3.1	3.0	2.3	1.8
EV/EBITDA		109.4	42.9	31.6	22.8	18.3
PSR		6.7	5.4	2.2	1.8	1.5

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (월)		2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (%)		6.8	1.5	59.4	6.9	2.0
영업이익 증가율 (%)		-95.6	127.7	-380.6	-224.4	18.9
지배순이익 증가율 (%)		-88.6	4.5	-127.8	-488.7	-37.4
매출총이익률 (%)		54.5	46.9	49.3	50.3	63.0
영업이익률 (%)		19.4	0.8	1.8	-7.1	8.2
지배순이익률 (%)		18.7	2.0	2.0	-3.3	11.8
EBITDA 마진 (%)		6.7	5.6	11.1	5.9	6.5
ROIC		0.7	1.3	-2.8	7.4	9.2
ROA		1.1	1.0	-0.2	10.6	4.3
ROE		1.5	1.4	-0.4	24.5	9.6
부채비율 (%)		39.9	50.8	130.0	118.6	105.3
순차입금/자기자본 (%)		-24.6	-5.3	-3.4	-15.6	-25.4
영업이익/금융비용 (배)		0.8	1.0	-0.5	1.5	2.6

메디씨이 (200580) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	89.6
Hold(중립)	9.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-20

※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, 절대수익률을 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.