

큐렉소 (060280)

자체 개발 의료로봇의 해외 진출 가시화, 기대감 가질 시점

스몰캡

박진형



02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (1/19)	8,160원
시가총액	2,726억원
총발행주식수	33,403,061주
60일 평균 거래대금	12억원
60일 평균 거래량	172,874주
52주 고	8,570원
52주 저	2,460원
외인지분율	1.56%
주요주주	한국야쿠르트 외 1 인 36.64%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	30.8	28.7	53.7
상대	29.3	10.5	10.5
절대(달러환산)	30.3	33.1	61.4

자료: Myresearch

큐렉소, 의료로봇 및 의료기기관련 사업과 무역사업 영위 업체

- 큐렉소는 의료로봇 및 의료기기관련 상품을 판매하는 업체로 라면 및 유제품 원재료를 수입해서 판매하는 무역사업 또한 영위 중. 동사는 2017년 의료기기사업부문의 성장을 위해 현대중공업 의료용 로봇사업부문을 약 111억원에 인수.

2021년은 자체 개발 의료로봇의 본격적인 해외진출이 진행되는 한 해

- 큐렉소의 투자포인트는 자체 개발 로봇 제품(CUVIS-joint, CUVIS-spine, Morning Walk 등)의 인증 획득 과정과 그에 따른 판매 개시, 이후 기대되는 본격적 해외진출로 요약.
- 동사의 자체 개발 제품 주요 라인업은, 1) CUVIS-joint(자동화시스템 인공관절 수술로봇): 20.06월 MFDS 승인, 2021년 CE 승인 목표, 2) CUVIS-spine(네비게이션의료용 입체정위기 척추수술로봇): 19.12월 MFDS 승인, 20.05월 CE 승인, 3) Morning Walk 1.0/1.5/2.0(보행재활로봇): 2021년 MFDS 승인 목표 등. 향후 FDA 승인도 추진 계획.
- 동사는 제품 인증을 바탕으로 본격적 해외진출에 나설 전망. 아시아를 중심으로 1차적인 해외 진출을 추진한 이후 미국, 유럽, 호주 등 선진국 위주로 2차 해외 진출 계획. 실제로 동사는 2020년 인도 최대 임플란트 기업인 '메릴 헬스케어'와 계약을 체결(CUVIS-joint 53대)해 납품 중이며 호주 매출도 일부 발생하고 있는 것으로 파악.

2020년 흑자전환/2021년 실적 성장 가시화될 것으로 전망

- 큐렉소의 2020년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 390억원(YoY +13.3%)과 3억원(YoY 흑자전환)으로 2019년대비 흑자전환에 성공할 것으로 추정. 20.4Q 예상 매출액 및 영업이익은 각각 125억원(YoY +35.7%)과 11억원(YoY 흑자전환) 수준으로 예상.
- 동사의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 480억원(YoY +23.1%)과 56억원(YoY +1,542.5%)으로 실적 성장이 가시화될 것으로 전망. 기승인 의료로봇의 매출 증가 및 지역별 인허가 과정에서 신규 매출 발생이 복합적으로 발생할 것으로 기대.

글로벌 사업 확장에 따른 주가 매력 확대 국면, 주가 상승 기대되는 시점

- 2021년은 큐렉소의 글로벌 사업 확장에 따른 본격적인 실적 및 주가 상승이 기대되는 한 해로 전망.
- 최근 의료용 로봇관련주(미래컴퍼니 등), 척추 임플란트 관련주(엘앤케이바이오, 미국 GLOBUS/짐머/스트라이커 등)의 주가 흐름이 좋았음을 감안하면 동사에 대한 관심도 올라갈 시점으로 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	335	339	344	390	480
영업이익	6	-38	-43	3	56
지배주주순이익	-169	-294	-259	2	52
영업이익률	1.7	-11.3	-12.5	0.9	11.7
EPS	-584	-882	-777	7	155
PER	-14.2	-9.4	-6.1	1,197.9	52.6
PBR	4.0	3.1	3.6	4.7	5.5
ROE	-23.5	-41.8	-45.5	0.5	11.1

자료: 유안타증권 리서치센터

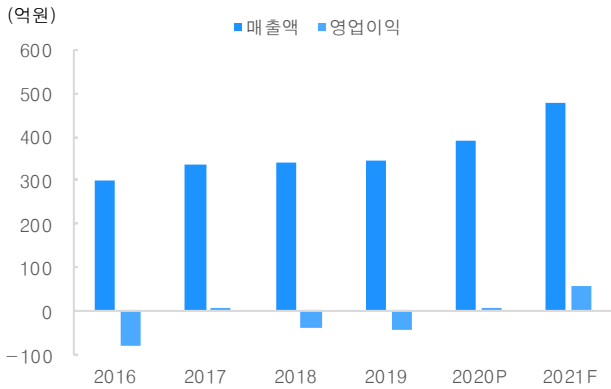
큐렉소 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QE	2020E	YoY	QoQ
매출액	84	92	77	92	344	83	92	90	125	390	35.9	38.4
영업이익	-11	-12	-9	-11	-43	-8	-4	4	11	3	흑전	157.2
지배주주순이익	-64	-67	-65	-64	-259	-8	-9	6	13	2	흑전	100.2
영업이익률	-13.4	-13.0	-11.9	-11.9	-12.5	-9.5	-4.1	4.7	8.7	0.9	20.7	4.0

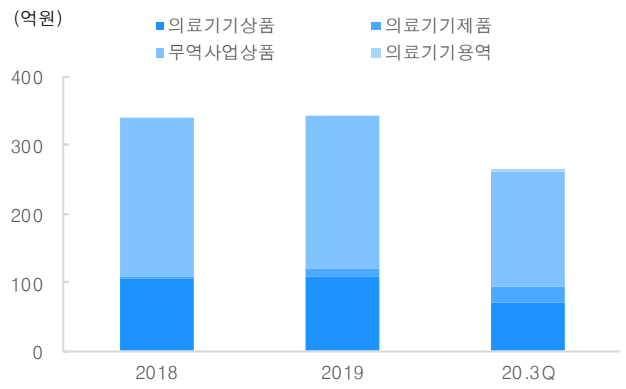
자료: 유안타증권 리서치센터

큐렉소 매출액 및 영업이익 추이



자료: 큐렉소

큐렉소 제품별 매출 비중 추이



자료: 큐렉소













큐렉소 매출 구성

(단위: 억원)

사업구분	매출유형	품 목	2018	2019	20.3Q 누적
의료기기 사업부문	상품	티솔루션원, ROBODOC 및 관련 소모품, 임플란트	104.2	107.2	71.7
	제품	모닝워크, 큐비스조인트 및 큐비스스파인	3.6	12.4	22.1
	기타	용역매출	0.0	0.0	2.9
무역 사업부문	상품	라면원재료 및 발효유 원재료	231.0	224.3	168.5
합 계			338.9	343.9	265.3







자료: 전자공시

인공관절 수술로봇 경쟁기업

Company	CUREXO [KOREA]	Stryker [USA]	Zimmer Biomet [USA]	Smith & Nephew [UK]
Product	CUVIS-JOINT	MAKO	ROSA	Navio
Picture				
Robot Type	6 Axis Articulated Robot	6 Axis Haptic Robot	6 Axis Articulated Robot	-
Image	CT	CT	Not Required or X-rays	Not Required
Tracker	OTS [NDI, Polaris-Vega]	OTS [NDI]	OTS [NDI, Polaris-Vega]	OTS [NDI]
Registration	 Point Picking [Excluding Shaft Band]	 Point Picking [Excluding Shaft Band]	 Point Picking	 Surface Mapping
Technique	<ul style="list-style-type: none"> measured resection gap technique 	<ul style="list-style-type: none"> measured resection gap technique 	<ul style="list-style-type: none"> measured resection gap technique 	<ul style="list-style-type: none"> measured resection gap technique
Cutting	Method	Automatic	Passive	Passive
	Tool	End-mill Shaped	Ball Shaped Bur/ Saw	Saw
Holder				
		Sleeve Support Type	Hand Grip Type	Hand Grip Type

자료: 큐렉소

척추수술로봇 경쟁기업

Company	CUREXO [KOREA]	Medtronic [USA]	Zimmer Biomet [USA]	Globus Medical [USA]	TINAVI [CHINA]	
Product	CUVIS™ spine	Mazor X™	Mazor Renaissance®	ROSA™ spine	Excelsius GPS™	TiRobot®
Picture						
Approval	MFDS (2019.12) CE (2020.05)	FDA (2017.4)	MFDS (2012) CE, FDA	MFDS (2016) CE, FDA(2016.1)	CE (2017. 1) FDA (2017.8)	CFDA (2016)
Image	O-arm, C-arm, CT	C-arm, O-arm	CT / C-arm	O-arm	O-arm, C-arm, CT	3D C-arm
Tracker	OTS	3D Scanner Stereo Camera	Bridge	OTS	OTS	OTS
Guide	Dilation/Tapper * K-wire * Self drilling screw	K-wire	K-wire	K-wire	Dilation and Tapper	K-wire
Target Tracking	○	○	X	△	○	△

자료: 큐렉소

보행재활로봇 경쟁기업

Company	CUREXO [Korea]	Reha Tech [Swiss]	Hocoma [Swiss]	P&S Mechanics [Korea]
제품명	Morning Walk	G-EO1	Lokomat Nanos Lokomat Pro V6	Walkbot Premium
외관			 	
보행운동 구현 방식	Foot Plate 방식 (발목 꺾적, 발 지면각 제어)	Foot Plate 방식 (발목 꺾적, 발 지면각 제어)	트레드밀 + Exoskeleton 방식 (고관절, 무릎각도 제어)	트레드밀 + Exoskeleton 방식 (고관절, 무릎각도 제어)
체중지지방식	안장 타입	오버헤드 하네스	오버헤드 하네스	오버헤드 하네스
치료준비시간	< 1분	5분 ~ 20분	30분	30분
훈련 모드	평지보행(전방), 경사보행(Up/Down), 계단보행(Up/Down)	평지보행(전,후방), 경사보행(option), 계단보행(option)	평지보행(전방)	평지보행(전방)
착용 제한	제한 없음	서 있을 수 있는 환자	<ul style="list-style-type: none"> • 하네스 착용이 어려운 환자 • 두꺼운 다리, 가는허리, 하체비만 환자 • Dorsiflexion인 경우는 제한적 	<ul style="list-style-type: none"> • 하네스 착용이 어려운 환자 • 두꺼운 다리, 가는허리, 하체비만 환자 • Dorsiflexion인 경우는 제한적

자료: 큐렉소

큐렉소의 주요 제품별 인증 현황

품목명	MFDS (한국)	CE (유럽)	FDA (미국)	
인공관절 수술로봇	자동화시스템 로봇수술기 (ROBODOC Digimatch Surgical System)	2010. 07 (Hip, Knee)	1994. (Hip)	2008. 08 (Hip)
	자동화시스템 로봇수술기 (Tsolution One Surgical System)	2017. 02 (Knee) 2017. 03 (Hip)	2015. 09 (Hip) 2017. 12 (Knee)	2014. 08 (Hip) 2019. 10 (Knee)
척추 수술로봇	자동화시스템 로봇수술기 (CUVIS-joint)	2020. 06	2021. 2Q (목표)	2021. 4Q (목표)
보행 재활로봇	네비게이션의료용 입체정위기 (CUVIS-spine)	2019. 12	2020. 05	2021. 2Q (목표)
	로봇보조정형용 운동장치 (Morning Walk 1.0 / 1.5)	2014. 12	2016. 12	2017. 01
	로봇보조정형용 운동장치 (Morning Walk 2.0)	2021. 2Q (목표)	2021. 2Q (목표)	2021. 2Q (목표)

* 주 : 붉은선은 자체 개발 의료로봇

자료: 큐렉소

큐렉소 (060280) 재무제표 (K-IFRS 별도)

(단위: 억원)

손익계산서	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
결산 (12월)					
매출액	278	301	335	339	344
매출원가	237	254	276	277	288
매출총이익	41	46	59	61	56
판매비	35	450	53	100	99
영업이익	6	-404	6	-38	-43
EBITDA	10	-389	10	-36	-36
영업외손익	-4	416	-3	-68	-27
외환관련손익	0	0	0	1	0
이자손익	0	-6	0	3	2
관계기업관련손익	0	-20	-171	-192	-190
기타	-4	442	169	120	162
법인세비용차감전순손익	2	-14	-169	-294	-259
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순손익	2	-14	-169	-294	-259
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	-14	-169	-294	-259
지배지분순이익	-94	0	0	0	0
포괄순이익	2	-14	-172	-300	-262
지배지분포괄이익	2	-14	-172	-300	-262

(단위: 억원)

현금흐름표	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
결산 (12월)					
영업활동 현금흐름	24	-392	-15	-152	-51

당기순이익	2	-14	-169	-294	-259
감가상각비	3	18	2	4	5
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	20	171	192	190
자산부채의 증감	13	-25	-22	-131	-15
기타현금흐름	5	-392	2	78	28
투자활동 현금흐름	-15	-28	-44	-94	29
투자자산	-22	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-21	-3	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	11	-7	-41	-94	29

재무활동 현금흐름	30	468	37	264	12
단기차입금	30	0	0	-30	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	4
자본	0	468	0	294	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	37	0	8
연결법위변동 등 기타	0	-196	0	0	0
현금의 증감	39	-148	-23	19	-10
기초 현금	7	182	35	12	31
기말 현금	46	35	12	31	20
NOPLAT	6	-404	6	-38	-43
FCF	-20	-188	-55	0	0

자료: 유안타증권 리서치센터

(단위: 억원)

재무상태표	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
결산 (12월)					
유동자산	186	166	196	396	359
현금및현금성자산	46	35	12	31	20
매출채권 및 기타채권	84	66	91	105	91
재고자산	55	64	54	168	195
비유동자산	443	616	560	337	112
유형자산	8	6	10	25	18
관계기업등 지분관련자산	367	561	387	190	0
기타투자자산	0	0	0	15	15
자산총계	630	782	756	733	471
유동부채	40	50	48	33	25
매입채무 및 기타채무	9	18	16	26	14
단기차입금	30	30	30	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	1	0	6
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	42	52	49	33	31
지배지분	588	731	707	700	440
자본금	135	135	145	167	167
자본잉여금	866	1,178	1,307	1,579	1,579
이익잉여금	-409	-576	-745	-1,043	-1,305
비지배지분		0	0	0	0
자본총계	588	731	707	700	440

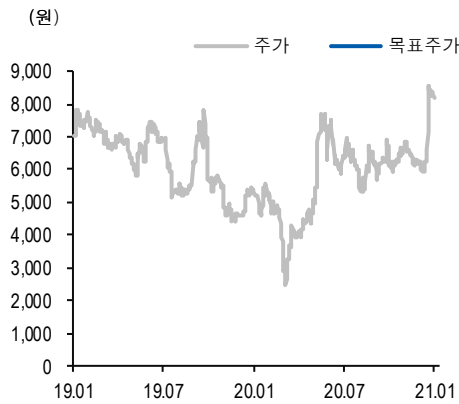
(단위: 원, 배, %)

Valuation 지표	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
결산 (12월)					
EPS	8	-49	-583	-898	-777
BPS	2,208	2,747	2,444	2,099	1,318
DPS	0	0	0	0	0
PER	782.7	-116.9	-16.5	-9.5	-8.2
PBR	2.8	1.9	4.1	3.1	3.6
EV/EBITDA	268.8	57.9	-17.1	-7.0	-6.0
PSR	6.2	5.4	8.3	8.2	6.2

(단위: 배, %)

재무비율	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
결산 (12월)					
매출액 증가율 (% YoY)	3.9	8.0	11.4	1.2	1.5
영업이익 증가율 (% YoY)	30.1	적전	흑전	적전	적지
지배순이익 증가율 (% YoY)	흑전	적전	적지	적지	적지
매출총이익률 (%)	14.8	15.4	17.5	18.1	16.2
영업이익률 (%)	2.2	-134.4	1.7	-11.3	-12.6
지배순이익률 (%)	-33.8	0.0	0.0	0.0	0.0
ROIC	3.3	-295.0	2.0	-11.2	-12.9
ROA	-14.9	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.4	-2.1	-23.5	-41.8	-45.5
부채비율 (%)	7.2	7.1	6.9	4.7	7.2
영업이익/이자비용 (배)	7.4	-64.6	6.4	-167.1	-616.4

큐렉소 (060280) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-20	Not Rated	-	1년		
2020-08-06	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-17

※해의 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, 절대수익률 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.