

메디세이 (200580)

스몰캡

박진형



02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자 의견 Not Rated

목표주가 -

현재주가 (6/03) 10,550원

상승여력 -

시가총액	393억원
총발행주식수	3,780,133주
60일 평균 거래대금	0억원
60일 평균 거래량	5,733주
52주 고	10,550원
52주 저	4,890원
외인지분율	2.89%
주요주주	동화약품 외 1인 54.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	34.4	37.2	115.7
상대	-	-	-
절대(달러환산)	35.7	38.0	135.7

국내외 안정적 성장이 기대되는 임플란트 업체

메디세이, 정형/신경외과용 임플란트 제조 업체

메디세이는 척추 임플란트 제조 기술과 3D 프린팅 맞춤형 임플란트 시스템을 구축한 정형 및 신경외과 임플란트 제조 전문기업. 동사는 2003년 설립, 2004년 의료기기 제조업허가, 2007년 메디세이로 사명 변경, 2015년 코넥스시장 상장의 과정을 통해 성장.

메디세이는 한국(KGMP), 미국(FDA), 중국, 일본 등 전세계 주요 국가의 품질경영시스템을 준수하는 자체 보유 설비를 가지고 전 제품 100% 자체 생산 가능 업체. 동사의 매출 비중(2020년 기준)은 정형외과용 임플란트가 96.2%로 절대적.

주요 제품은 척추 융합 시스템 및 맞춤형 외상고정 임플란트

메디세이는 척추 융합 시스템에서 흉/요추 융합 시스템 제조기술, 척추 디스크 대체 임플란트 제조기술, 소아용 척추 임플란트 제조기술, 경추 융합 시스템 제조기술 등을 기반으로 고정재, 보형재, 임플란트 등 다양한 제품을 제조.

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

국내 시장 선도 경쟁력을 기반으로 해외 매출 성장이 주목할 부문

메디세이의 핵심 경쟁력은 국내 시장 선도 경쟁력을 기반으로 해외 진출의 성장성을 보유하고 있다는 점. 동사는 5개 해외법인과 30개 대리점 등 해외 거점을 다수 운영. 글로벌 각국의 제품 인증을 바탕으로 다양한 해외사업을 하고 있으며, 실제로 2020년 기준 국내 및 해외 매출 비중은 각각 54.3%와 45.7% 수준.

안정적인 매출 신장 유지, 성장 전략 가시화에 주목

메디세이는 안정적인 매출 증가세를 유지할 것으로 전망. 동사의 2020년 매출액은 188억원으로 2019년대비 6.1% 감소. 코로나19 영향에도 불구하고 상대적으로 양호한 실적으로 판단. 향후 추가적인 실적 개선 요인은 임플란트 시장의 성장과 해외 매출 확대가 될 것으로 전망.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	183	196	200	188
영업이익	-13	16	19	24
지배순이익	-8	22	16	2
영업이익률	-7.1	8.2	9.6	12.9
EPS	-151	587	373	-25
PER	-66.7	15.4	21.1	-279.4
PBR	2.8	1.8	1.4	2.2
ROE	0.0	16.3	9.0	-0.6

자료: 유안타증권

메디씨에이, 정형/신경외과용 임플란트 제조 업체

2003년 설립, 전세계 대상으로 자체 설비로 사업하는 임플란트 업체

메디씨에이는 척추 임플란트 제조 기술과 3D 프린팅 맞춤형 임플란트 시스템을 구축한 정형 및 신경외과 임플란트 제조 전문기업. 동사는 2003년 설립, 2004년 의료기기 제조업허가, 2007년 메디씨에이로 사명 변경, 2015년 코넥스시장 상장의 과정을 통해 성장.

메디씨에이는 한국(KGMP), 미국(FDA), 중국, 일본 등 전세계 주요 국가의 품질경영시스템을 준수하는 자체 보유 설비를 가지고 전 제품 100% 자체 생산 가능 업체. 동사의 매출 비중(2020년 기준)은 정형외과용 임플란트가 96.2%로 절대적.

메디씨에이 주요 연혁

연도	내용
2003	(주)베리안 설립
2004	의료기기제조업허가(KGMP)
2006	ISO 13485 : 2003 인증, CE 인증, 터키 수출 시작
2007	본사 이전 및 사명(메디씨에이) 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: 메디씨에이

메디씨에이의 주요 사항

글로벌 기업과 견줄 수 있는 제품 Line-Up 구성

- 두경부-경추-흉추-요추-천추로 이어지는 척추 임플란트 전 제품을 구축하여 척추 융합 시스템 Line-up 구축 완료
- 인체의 사지(四肢)장골용 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 적용시켜 연구개발을 통한 임상 성공 및 알산 시스템 구축
- 총 10건의 정부 연구개발과제 수행 완료
- 연구소 산하 시제품 제작실 및 주임연구원급 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 하나로서 메디씨에이는 33개국의 해외 인허가를 보유하며, 최근 3년간 34개국 수출 실적을 보유

자료: 메디씨에이

핵심 기술력을 바탕으로 시장 성장 국면의 기회 요인

척추 융합 시스템 및 맞춤형 외상고정 임플란트 핵심기술 보유

메디세이는 척추 융합 시스템에서 흉/요추 융합 시스템 제조기술, 척추 디스크 대체 임플란트 제조기술, 소아용 척추 임플란트 제조기술, 경추 융합 시스템 제조기술 등을 기반으로 고정재, 보형재, 임플란트 등 다양한 제품을 제조.

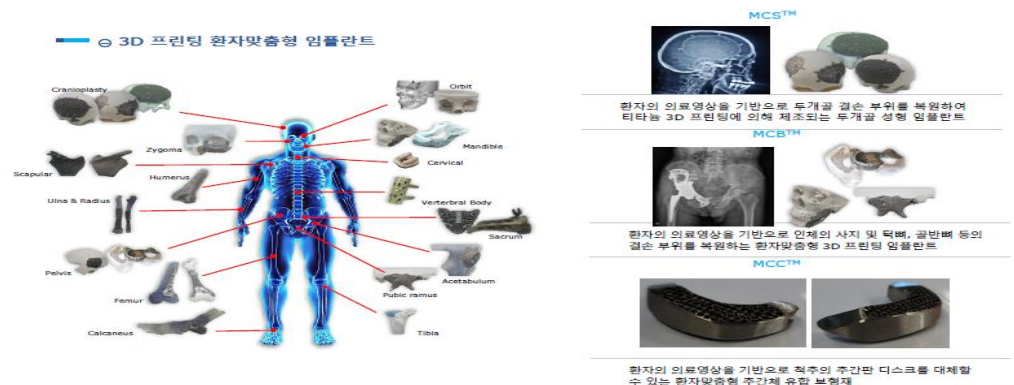
맞춤형 외상고정 임플란트 분야에서는 3D 프린팅 기반 환자 맞춤형 임플란트와 수술용 가이드 설계 및 제조기술과 고강도 임플란트 제조기술을 바탕으로 다양한 환자 맞춤형 임플란트 및 수술용 가이드와 외상 고정 임플란트를 제조/판매.

메디세이의 척추 융합 시스템



자료: 메디세이

메디세이의 맞춤형 외상고정 임플란트



자료: 메디세이

국내 시장 선도 경쟁력과 글로벌 네트워크

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

글로벌 네트워크 측면에서, 동사는 5개 해외법인과 30개 대리점 등 해외 거점을 다수 운영. 글로벌 각국의 제품 인증을 바탕으로 다양한 해외사업을 하고 있으며, 실제로 2020년 기준 국내 및 해외 매출 비중은 각각 54.3%와 45.7% 수준.

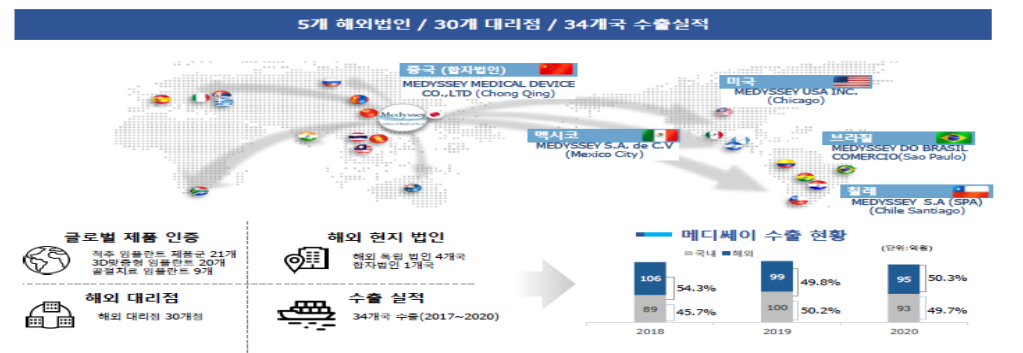
메디씨에이의 지적재산권

특허 등록 26건 / 특허 출원 19건 / 디자인 등록 1건 / 상표권 등록 13건 (2021.04 현재)

구분	주요 특허	등록 & 출원	소계
흉·요추 융합 시스템 제조기술	· 로트 및 이를 포함하는 척추 융합 시스템(1586697) 외 6건 · Pedicle Screw(US9308773B2)	등록 9건 출원 9건	13건
척추 디스크 대체 임플란트 제조기술	· 케이지 디바이스 (2030422) 외 4건	등록 5건 출원 5건	10건
소아용 척추 임플란트 제조기술	· 척추 고정 장치 (1707915)	등록 1건	1건
경추 융합 시스템 제조기술	· 척추 고정 장치 (1664149) · 후궁 재건 임플란트 및 척추보조시스템(1584359) (3D 프린팅 융합)	등록 2건 출원 3건	5건
운동성 보온 경추용 임플란트 제조기술	· 인공 디스크의 제조방법 및 이에 의해 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 2건	5건
고강도 외상고정 임플란트 제조기술	· 개방형 설상 경골 근위부 절골술용 금속 고정구(0641312) · 작은 골면 골결의 고정에 사용되는 정형외과용 골결 치료기기(1228097)	등록 2건 출원 2건	4건
기타 정형외과 수술 시스템 제조기술	· 수술 중 뼈 수합 장치 (1608240) 외 2건 · 손가락 재활 기구 (1871915)	등록 4건 출원 2건	6건

자료: 메디씨에이

메디씨에이의 지적재산권



자료: 메디씨에이

척추융합 및 외상고정 임플란트 시장에서 지속적 성장의 기회

메디씨이의 성장성은 4차 산업혁명, 융복합이 강조되는 시대로 접어들며 핵심 기술력이 더욱 부각되며 강화될 수 있을 것으로 판단. 동사의 주요 제품군은 척추융합 시스템과 맞춤형 외상고정 임플란트 시장에 집중.

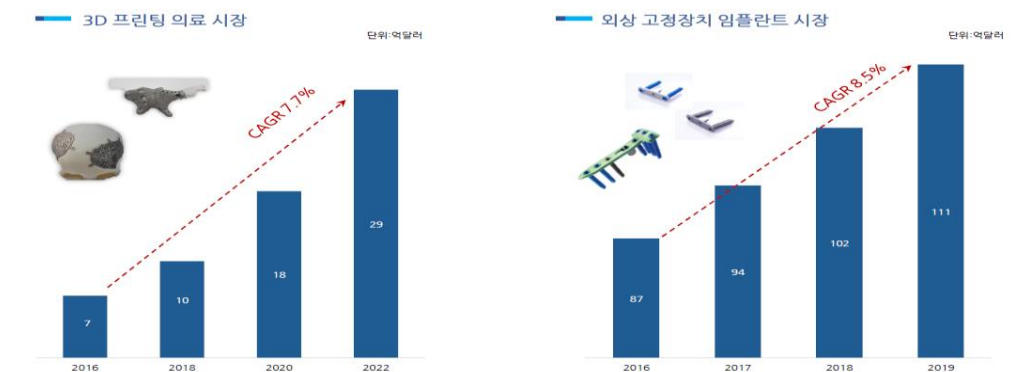
실제로 최초 침습용 척추 임플란트 시장은 CAGR 5.3%(2016년~2021년), 척추 극돌기간 삽입체 임플란트 시장은 CAGR 10.8%(2016년~2021년) 성장할 것으로 추정. 한편 외상 고정장치 임플란트 시장은 CAGR 8.5%(2016년~2019년) 고성장을 구가 중.

척추융합 시스템 시장 전망



자료: 메디씨이

맞춤형 외상고정 임플란트 시장 전망



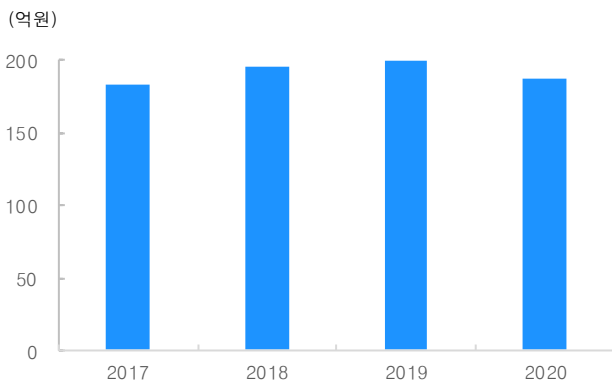
자료: 메디씨이

안정적인 매출 성장 전망, 성장 전략 가시화에 주목

메디씨에이는 임플란트 시장의 구조적 성장 국면에서 안정적인 매출 증가세를 유지할 것으로 전망. 동사의 2020년 매출액은 188억원으로 2019년대비 6.1% 감소. 코로나19 영향에도 불구하고 상대적으로 양호한 실적으로 판단.

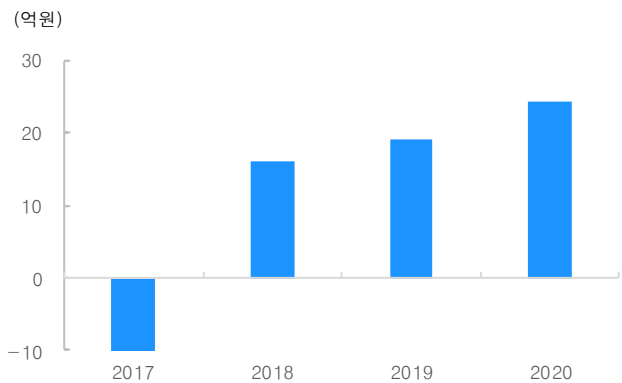
향후 추가적인 실적 개선 요인은 임플란트 시장의 성장과 해외 매출 확대가 될 것으로 전망. 매출 성장에 따른 영업이익률 개선도 기대.

메디씨에이 매출액 추이



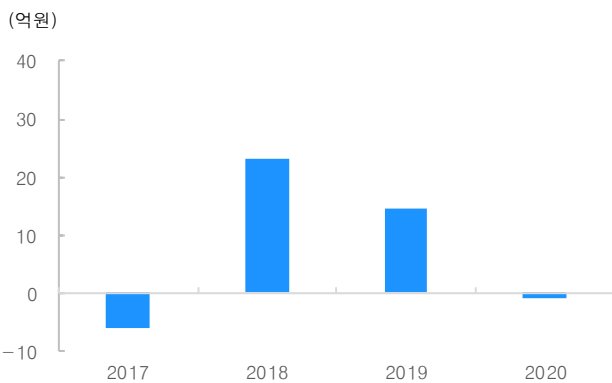
자료: 메디씨에이, 유안타증권 리서치센터

메디씨에이 영업이익 추이



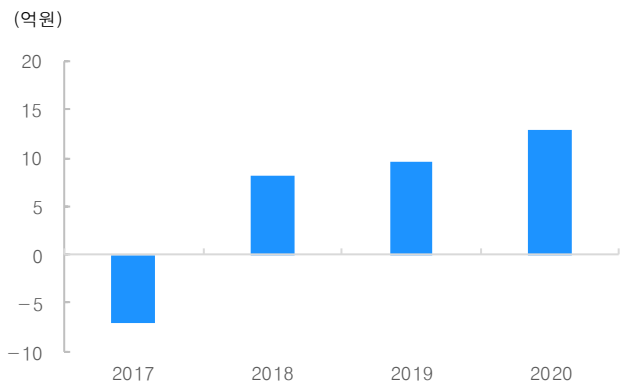
자료: 메디씨에이, 유안타증권 리서치센터

메디씨에이 당기순이익 추이



자료: 메디씨에이, 유안타증권 리서치센터

메디씨에이 영업이익률 추이



자료: 메디씨에이, 유안타증권 리서치센터

메디씨이 (200580) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	-	183	196	200	188
매출원가	-	91	72	70	65
매출총이익	-	92	123	130	123
판매비	-	105	107	111	98
영업이익	-	-13	16	19	24
EBITDA	-	-2	29	32	37
영업외손익	-	5	7	-3	-24
외환관련손익	-	-4	2	0	0
이자손익	-	-11	-11	-7	-4
관계기업관련손익	-	1	1	0	1
기타	-	18	15	4	-20
법인세비용차감전순이익	-	-8	24	16	0
법인세비용	-	-2	0	2	1
계속사업순이익	-	-6	23	14	-1
중단사업순이익	-	0	0	0	0
당기순이익	-	-6	23	14	-1
지배지분순이익	-	-6	23	14	-1
포괄순이익	-	-8	22	16	2
지배지분포괄이익	-	-8	22	16	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-	-18	18	43	55
당기순이익	-	-6	23	14	-1
감가상각비	-	10	12	12	12
외환손익	-	1	-1	1	8
종속, 관계기업관련손익	-	-1	-1	0	-1
자산부채의 증감	-	-58	-19	14	-2
기타현금흐름	-	35	4	2	39
투자활동 현금흐름	-	-7	-5	-1	-8
투자자산	-	5	0	0	1
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-3	-7	0	0
유형자산 감소	-	1	0	1	0
기타현금흐름	-	-10	2	-3	-8
재무활동 현금흐름	-	23	0	-23	-8
단기차입금	-	30	0	3	0
사채 및 장기차입금	-	-6	0	4	0
자본	-	0	0	0	0
현금배당	-	0	0	0	0
기타현금흐름	-	0	0	-29	-8
연결범위변동 등 기타	-	-1	0	0	-3
현금의 증감	-	-2	13	19	37
기초 현금	-	13	10	24	43
기말 현금	-	10	24	43	80
NOPLAT	-	-10	16	17	-88
FCF	-	39	-85	0	0

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

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

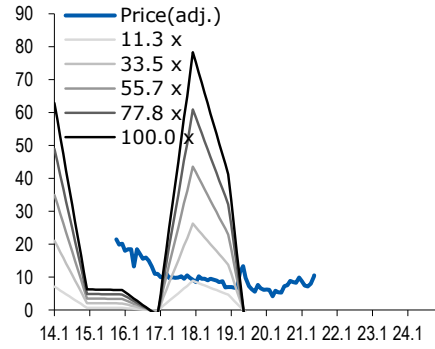
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	-	140	158	176	617
현금및현금성자산	-	10	24	43	80
매출채권 및 기타채권	-	66	76	82	58
재고자산	-	58	55	47	38
비유동자산	-	181	176	170	165
유형자산	-	113	106	98	94
관계기업등 지분관련자산	-	23	24	24	25
기타투자자산	-	1	2	2	1
자산총계	-	321	334	346	345
유동부채	-	111	175	171	171
매입채무 및 기타채무	-	23	21	32	26
단기차입금	-	52	86	94	98
유동성장기부채	-	0	0	0	0
비유동부채	-	79	6	6	3
장기차입금	-	39	5	4	0
부채총계	-	190	181	178	174
지배지분	-	131	153	169	171
자본금	-	17	17	17	17
자본잉여금	-	54	54	54	54
이익잉여금	-	61	84	98	97
비지배지분	-	0	0	0	0
자본총계	-	131	153	169	171

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	-	-151	587	373	-25
BPS	-	3,325	3,873	4,421	4,522
DPS	-	0	0	0	0
PER	-	-66.7	15.4	21.1	-279.4
PBR	-	2.8	1.8	1.4	2.2
EV/EBITDA	-	34.1	7.9	8.6	23.4
PSR	-	2.2	1.8	1.5	1.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	-	0.0	6.9	2.0	-6.1
영업이익 증가율 (%)	-	0.0	흑전	18.9	26.3
지배순이익 증가율 (%)	-	0.0	흑전	-37.4	적전
매출총이익률 (%)	-	50.3	63.0	65.1	65.4
영업이익률 (%)	-	-7.1	8.2	9.6	12.9
지배순이익률 (%)	-	-3.3	11.8	7.3	-0.5
ROIC	-	0.0	6.2	8.6	-52.8
ROA	-	-1.9	6.9	4.2	-0.3
ROE	-	0.0	16.3	9.0	-0.6
부채비율 (%)	-	145.0	118.6	105.4	101.7
영업이익/금융비용 (배)	-	-1.2	1.5	2.6	5.5

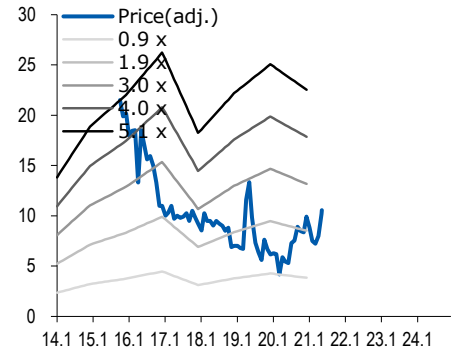
P/E band chart

(천원)

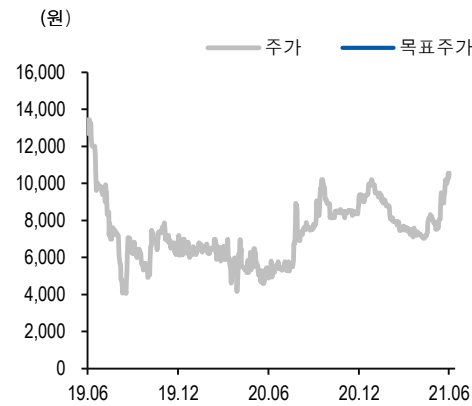


P/B band chart

(천원)



메디씨이 (200580) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-07	Not Rated	-	1년		
2020-11-30	Not Rated	-	1년		

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-02

※ 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, 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.