

# 리메드 (302550)

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견	<b>Not Rated (I)</b>
목표주가	- (I)
현재주가 (7/16)	<b>28,000원</b>
상승여력	-

시가총액	1,712억원
총발행주식수	6,114,616주
60일 평균 거래대금	18억원
60일 평균 거래량	66,440주
52주 고	33,700원
52주 저	22,850원
외인지분율	5.69%
주요주주	이근용 외 6 인 36.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.1	3.7	(9.1)
상대	5.5	0.7	(33.0)
절대(달러환산)	8.7	1.4	(4.0)

## 전자약 선두주자, 다시 한번 도약!

### 국내 전자약 분야 선두주자

리메드는 비침습적 전자약 전문 기업으로 현재 만성통증치료 분야인 NMS가 매출액에서 가장 큰 비중을 차지하고 있다. (2020년 기준 45%) TMS는 우울증 치료 목적의 사업으로 설립 초기부터 집중해 왔으며 매출규모가 18억원(2020년 기준)으로 크지 않지만 뇌졸중, 치매 등 뇌 재활 관련 치료 영역으로 확장해가고 있는 만큼 꾸준히 관심을 가져야할 사업부로 판단한다. CSMS는 쿨톤 미국 판매 기대감으로 가장 주목받았던 에스테틱 사업부이며 현재 짐머함으로 다른 제품이 나가고 있으며 연내 쿨톤 공급 재개를 위한 준비를 하고 있다.

### 2026년 글로벌 전자약 시장 380억달러 규모로 성장

글로벌 전자약 시장은 연평균 약 9% 성장해 2026년 380억달러로 전망된다. 전자약은 치료가 필요한 특정 부위만 자극해 부작용이 낮다는 장점이 부각되면서 약물치료가 잘 되지 않는 난치 질환 등 다양한 질병 치료에 활용이 가능해 의약품 시장에서 주목받고 있으며 신경 조절 기술 기반의 치료 기기에 대한 수요도 빠르게 높아지고 있다. 리메드는 자기장 기술을 기반으로 에스테틱, 만성통증 등 다양한 영역으로 사업을 확대하고 있으며 이미 다양한 제품 라인업을 통해 매출액을 발생시키고 있다. 또한 대형 해외 파트너사도 확보하고 있는 등 성장 가능성은 무궁무진하다고 판단한다.

### 2021년 실적 매출액 222억원과 영업이익 45억원으로 전망

리메드 2021년 실적은 매출액 222억원(+33.5%, YoY)과 영업이익 45억원(+166.7%, YoY)으로 전망한다. 실적 개선을 이끌 제품은 NMS 기기로 짐머를 통해 유럽 등 백신 보급률이 높은 해외를 중심으로 매출액이 늘어날 전망이다. 연내 쿨톤 공급 재개도 예상된다. 지난 6월 리메드는 쿨톤 유럽 CE인증을 획득했으며 동기간 미국 유통에 필수적인 UL 인증도 획득했다. 쿨톤은 규모와 관계없이 연내 공급이 다시 시작만 되더라도 향후 실적에 대한 기대감이 많이 높아질 수 있다. 이처럼 실적은 좋아지고 있으며 쿨톤 회복 시그널도 보이고 있는 만큼 다시 주목해야 할 시점이라고 판단한다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	-	166	222	310
영업이익	-	17	45	80
지배순이익	-	-18	41	69
PER	-	-92.7	41.3	24.8
PBR	-	7.0	6.0	4.8
EV/EBITDA	-	83.5	35.4	19.9
ROE	-	-14.8	15.5	21.5

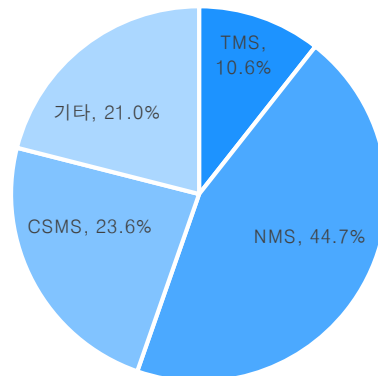
자료: 유안타증권

## 국내 전자약 전문 업체로 뇌질환/신경/에스텍 사업부 보유

리메드는 비침습적 전자약 전문 기업으로 TMS(경두개 자기자극), NMS(신경 자기자극) 그리고 CSMS(근력강화 자기자극) 사업을 주력으로 하고 있다. 현재 매출액에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 사업부는 NMS(2020년 기준 45%)로 만성통증치료를 위한 치료 기기를 판매하고 있다. NMS는 신체 가까이에 전도 전자기 코일을 놓고 강력한 전류를 발생시켜 생성된 자기장으로 근육 및 신경세포를 활성화시키도록 하는 자극법이다. 리메드가 2003년 세계 최초로 NMS 장비를 개발하고 2007년 출시했으며 이후 2018년 독일 업체 짐머에게 ODM으로 기기를 공급하면서 매출규모가 커지기 시작했다.

TMS는 우울증 치료 목적의 사업으로 설립초기부터 집중해 왔으며 중국, 일본, 유럽 등 각 국가별로 인증을 획득하며 판매 활로를 넓혀나가고 있다. 아직 매출규모가 18억원(2020년 기준)으로 크지 않지만 뇌졸중, 치매, 재택용 TMS 등 뇌 재활 관련 치료 영역으로 확장해가고 있는 만큼 꾸준히 관심을 가져야할 사업부로 판단한다. 이와 함께 상장 이후 가장 주목을 받았던 CSMS는 짐머를 통해 앨러간에 2019년 12월 처음으로 쿨톤 공급이 이루어졌으나 이후 코로나19 및 애브비의 앨러간 인수에 따른 조직개편 등으로 인해 현재는 매출액이 발생하고 있지 않으며 연내 공급 재개를 기대하고 있다.

리메드 부문별 매출 비중



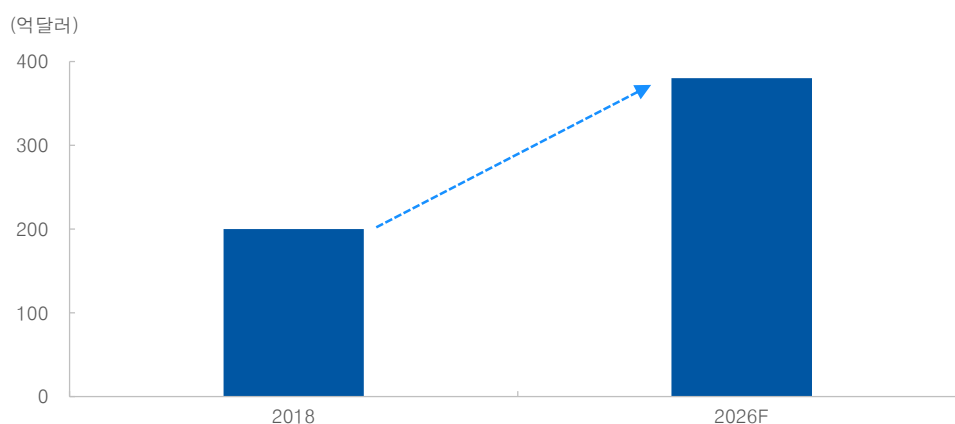
주: 2020년 기준 자료: 리메드, 유안타증권 리서치센터

## 전자약 시장은 이제 시작, 리메드에게 기회는 많다.

전자약은 뇌와 신경세포에서 발생하는 전기신호로 질병을 치료하는 전자장치로 2013년 GSK가 처음 용어를 쓰면서 도입되었다. 글로벌 전자약 시장 규모는 연평균 약 9% 성장하며 2026년 380억달러로 전망되고 있고 정신 질환 외에도 비만, 당뇨, 항암 등 적용 범위가 넓어짐에 따라 지속 성장할 것으로 예상되고 있다. 최근에는 국내 전자약 개발 스타트업 회사인 '뉴아인' 이 전자약 활용 항암 치료 효과를 확인했으며 글로벌 임상 시험을 확대할 계획에 있다. 또한 '와이브레인' 도 2021년 4월 우울증을 적응증으로 한 전자약 시판 허가를 받았다. 이 외에도 글로벌 제약회사들은 뇌종양, 파킨슨 병, 수면 무호흡증 등 다양한 전자약을 개발하며 두각을 나타내고 있다.

이처럼 전자약은 치료가 필요한 특정 부위만 자극해 부작용이 낮다는 장점이 부각되면서 약물치료가 잘 되지 않는 난치 질환 등 다양한 질병 치료에 활용이 가능해 의약품 시장에서 주목받고 있으며 신경 조절 기술 기반의 치료 기기에 대한 수요도 빠르게 높아지고 있다. 리메드는 국내 유일 전자약 상장사이며 관련 기술도 많이 보유하고 있어 다양한 사업 기회가 있을 것으로 판단한다. 리메드는 독보적인 비수술적 뇌 치료 기술을 가진 치료기 업체로 성장했으며 현재 국내 대형 병원들과 뇌졸중, 치매 등의 임상 시험을 진행하며 뇌질환 분야에서의 확장성을 기대해볼 수 있다. 또한 자기장 기술을 기반으로 에스테틱, 만성통증 등 다양한 영역으로 사업을 확대하고 있다. 이미 다양한 제품 라인업을 통해 매출액을 발생시키고 있으며 대형 해외 파트너사도 확보하고 있는 등 성장 가능성은 무궁무진하다고 판단한다.

글로벌 전자약 시장 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

## 2021년 매출액 222억원과 영업이익 45억원으로 전망

리메드 2021년 실적은 매출액 222억원(+33.5%, YoY)과 영업이익 45억원(+166.7%, YoY)으로 전망한다. 2020년 코로나 19에 따른 외형 축소 및 기대를 모았던 '쿨톤'의 매출 부재로 실적이 부진했으나 2020년 4분기를 저점으로 실적이 서서히 회복하고 있다. 실적 개선을 이끌 제품은 NMS(신경자극) 기기로 짐머를 통해 유럽 등 백신 보급률이 높은 해외를 중심으로 매출액이 늘어날 전망이다. 근력강화용 제품인 CSMS도 짐머항 제품 공급이 이루어지면서 전사 외형 확대에 기여할 것으로 보인다. 이에 따라 2021년 2분기 실적은 52억원(+99.8%, YoY)과 영업이익 10억원(흑자전환)으로 추정하며 하반기로 갈수록 실적 확대 폭은 커질 것으로 판단한다.

연내 쿨톤 공급 재개도 예상된다. 지난 6월 리메드는 쿨톤 유럽 CE인증을 획득했으며 동기간 미국 유통에 필수적인 UL 인증도 획득했다. 특히 UL인증은 미국 국가 안전 규격으로 향후 리메드의 판매 채널 확대를 위한 준비작업으로 보여진다. 쿨톤은 규모와 관계없이 연내 공급이 다시 시작만 되더라도 향후 실적에 대한 기대감이 많이 높아질 수 있으며 주가 상승도 더욱 크게 이루어질 수 있다. 이처럼 실적은 좋아지고 있으며 쿨톤 회복 시그널도 보이고 있는 만큼 다시 주목해야 할 시점이라고 판단한다.

리메드 분기별 실적 추이 및 전망

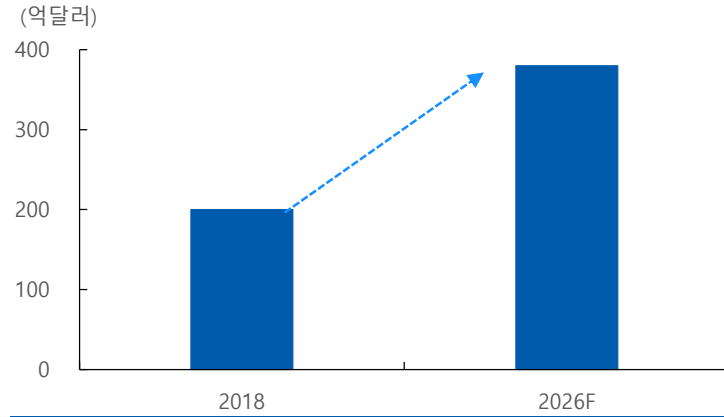
(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1QE	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>6.7</b>	<b>2.6</b>	<b>4.0</b>	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>	<b>5.2</b>	<b>5.5</b>	<b>8.0</b>	<b>16.6</b>	<b>22.2</b>	<b>31.0</b>
TMS	0.6	0.3	0.5	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6	1.8	2.3	2.9
NMS	2.7	1.6	1.4	1.8	2.2	3.2	3.4	5.0	7.4	13.7	18.2
CSMS	2.5	0.1	1.0	0.3	0.6	0.7	0.7	1.5	3.9	3.5	7.2
기타	1.0	0.6	1.1	0.8	0.3	0.7	0.8	0.9	3.5	2.7	2.7
<b>영업이익</b>	<b>2.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>2.5</b>	<b>1.7</b>	<b>4.5</b>	<b>8.0</b>
영업이익률	34.1%	-19.7%	3.5%	-7.9%	-4.8%	19.6%	20.9%	31.0%	10.1%	20.1%	25.8%
<b>당기순이익</b>	<b>2.8</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>(4.7)</b>	<b>0.1</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>2.0</b>	<b>(1.8)</b>	<b>4.1</b>	<b>6.9</b>
순이익률	40.9%	2.7%	1.5%	-142.6%	3.1%	17.7%	19.1%	25.4%	-11.0%	18.5%	22.2%

자료: 리메드, 유안타증권 리서치센터

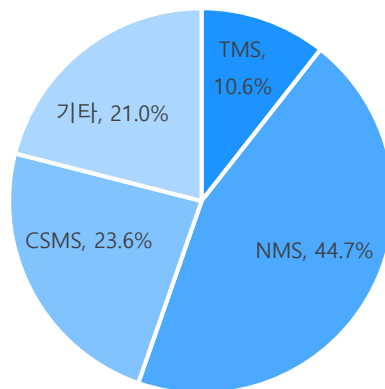
## Key Chart

글로벌 전자약 시장 규모 추이 및 전망



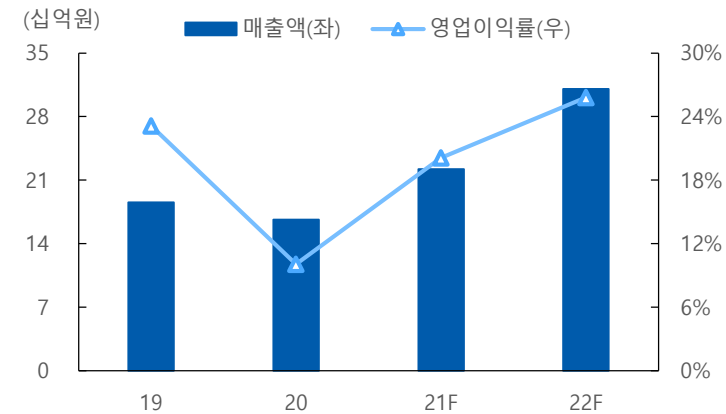
자료: 유안타증권 리서치센터

리메드 부문별 매출비중



자료: 리메드, 유안타증권 리서치센터

리메드 연간 실적 추이 및 전망



자료: 리메드, 유안타증권 리서치센터

리메드 (302550) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	-	166	222	310	398
매출원가	-	80	93	129	166
매출충이익	-	86	129	181	232
판매비	-	70	85	101	129
영업이익	-	17	45	80	103
EBITDA	-	21	49	86	110
영업외손익	-	-40	4	5	4
외환관련손익	-	-7	-3	-3	-3
이자손익	-	-2	-3	-1	-2
관계기업관련손익	-	-1	-1	-1	-1
기타	-	-30	10	10	9
법인세비용차감전순이익	-	-23	48	85	107
법인세비용	-	-4	7	16	21
계속사업순이익	-	-18	41	69	86
중단사업순이익	-	0	0	0	0
당기순이익	-	-18	41	69	86
지배지분순이익	-	-18	41	69	86
포괄순이익	-	-21	39	66	83
지배지분포괄이익	-	-21	39	66	83

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-	26	72	98	118
당기순이익	-	-18	41	69	86
감가상각비	-	4	4	5	5
외환손익	-	4	3	3	3
중속, 관계기업관련손익	-	1	1	1	1
자산부채의 증감	-	-2	-20	-22	-21
기타현금흐름	-	38	42	42	43
투자활동 현금흐름	-	-437	-9	-11	-13
투자자산	-	-166	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-88	0	0	0
유형자산 감소	-	1	0	0	0
기타현금흐름	-	-183	-7	-9	-11
재무활동 현금흐름	-	367	327	327	327
단기차입금	-	32	0	0	0
사채 및 장기차입금	-	317	317	317	317
자본	-	8	0	0	0
현금배당	-	0	0	0	0
기타현금흐름	-	10	10	10	10
연결범위변동 등 기타	-	-3	-58	-64	-64
현금의 증감	-	-47	332	350	368
기초 현금	-	152	105	437	786
기말 현금	-	105	437	786	1,154
NOPLAT	-	17	45	80	103
FCF	-	-62	72	98	118

자료: 유안타증권

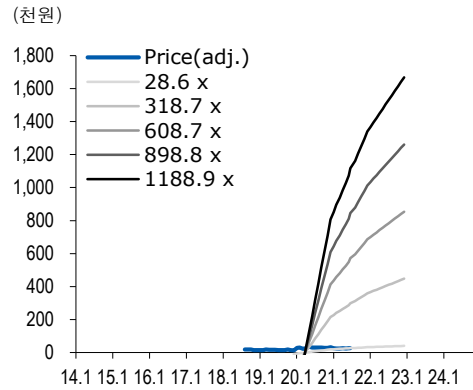
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	-	467	816	1,185	1,571
현금및현금성자산	-	105	437	786	1,154
매출채권 및 기타채권	-	19	23	31	40
재고자산	-	34	45	56	66
비유동자산	-	267	276	291	307
유형자산	-	198	204	216	226
관계기업등 지분관련자산	-	1	2	3	4
기타투자자산	-	46	46	46	46
자산총계	-	735	1,091	1,476	1,878
유동부채	-	45	45	46	48
매입채무 및 기타채무	-	11	11	12	13
단기차입금	-	32	32	32	32
유동성장기부채	-	0	0	0	0
비유동부채	-	442	759	1,077	1,394
장기차입금	-	83	100	118	135
사채	-	73	373	673	973
부채총계	-	487	805	1,123	1,442
지배지분	-	248	287	353	436
자본금	-	30	31	31	31
자본잉여금	-	241	241	241	241
이익잉여금	-	-31	11	80	165
비지배지분	-	0	0	0	0
자본총계	-	248	287	353	436
순차입금	-	39	24	-8	-58
총차입금	-	451	769	1,086	1,404

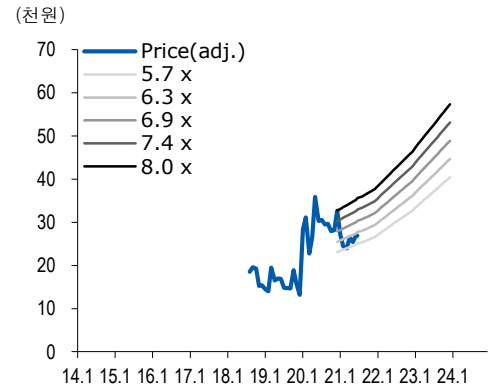
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-	-306	678	1,127	1,404
BPS	-	4,071	4,691	5,776	7,138
EBITDAPS	-	347	804	1,402	1,804
SPS	-	2,773	3,636	5,070	6,509
DPS	-	0	0	0	0
PER	-	-92.7	41.3	24.8	19.9
PBR	-	7.0	6.0	4.8	3.9
EV/EBITDA	-	83.5	35.4	19.9	15.0
PSR	-	10.2	7.7	5.5	4.3

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-	0.0	33.5	39.6	28.4
영업이익 증가율 (%)	-	na	165.0	79.2	28.9
지배순이익 증가율 (%)	-	na	흑전	66.4	24.5
매출총이익률 (%)	-	51.9	58.2	58.3	58.4
영업이익률 (%)	-	10.1	20.1	25.8	25.9
지배순이익률 (%)	-	-11.0	18.7	22.2	21.6
EBITDA 마진 (%)	-	12.5	22.1	27.7	27.7
ROIC	-	11.2	15.1	23.0	26.4
ROA	-	-5.0	4.5	5.4	5.1
ROE	-	-14.8	15.5	21.5	21.7
부채비율 (%)	-	196.4	280.5	318.0	330.4
순차입금/자기자본 (%)	-	15.6	8.5	-2.3	-13.4
영업이익/금융비용 (배)	-	4.0	5.9	8.8	8.2

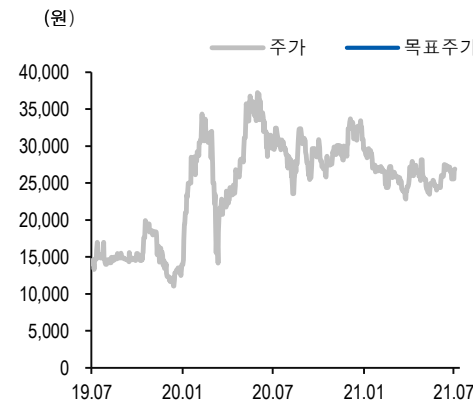
P/E band chart



P/B band chart



리메드 (302550) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-19	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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-13

※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: 안주원)
- 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.