

큐렉소 (060280)

의료로봇 성장성이 본격적으로 부각될 시점

스몰캡



박진형

02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

시가총액	3,207억원
총발행주식수	33,437,417주
60일 평균 거래대금	21억원
60일 평균 거래량	206,220주
52주 고	11,700원
52주 저	5,300원
외인지분율	0.77%
주요주주	한국야쿠르트 외 1인 36.61%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.4	(12.8)	41.4
상대	(1.3)	(16.0)	10.3
절대(달러환산)	(1.3)	(15.6)	47.2

2021년, 의료로봇의 국내외 판매가 본격화되는 해

- 2021년은 큐렉소가 자체 개발한 의료로봇의 인증 획득과 판매가 개시, 이후 본격적 매출 인식이 시작되는 한 해가 될 전망이다.
- 동사의 주요 제품 라인업은, 1) CUVIS-joint(자동화시스템 인공관절 수술로봇): 20.06월 MFDS 승인/21.03월 CE 승인, 2) CUVIS-spine(네비게이션의료용 입체정위기 척추수술로봇): 19.12월 MFDS 승인/20.05월 CE 승인/21.05월 FDA 승인, 3) Morning Walk S200(보행재활로봇): 21.02월 MFDS 승인/21.5월 CE 승인/21.2월 FDA 승인 등.

하반기 추가 인증 → 본격적 해외 매출 가시화 기대

- 큐렉소는 국내외 제조/판매 관련 인증 등록을 원활하게 진행 중. 현재 대부분 제품이 한국/유럽/미국의 인증을 기획득한 상황으로, CUVIS-joint(인공관절 수술로봇)의 경우 내년 하반기 전후로 미국 FDA 승인을 획득(인증 서류 기제출) 할 것으로 기대.
- CE 인증의 경우, 유럽/아시아/호주 시장 진출이 가능한만큼 글로벌 시장에서의 실제 매출 발생 가능성이 높아지는 상황으로 판단.
- 동사는 지역별 제품 인증을 바탕으로 본격적 해외진출에 나설 전망이다. 1차적으로 아시아를 중심으로 공략한 이후 2차적으로 미국, 유럽, 호주 등 선진국 위주로 공략할 계획. 동사는 2020년 인도 최대 임플란트 기업인 '메릴 헬스케어'와 계약을 체결(CUVIS-joint 53대)해 납품 중.

2021년 실적 성장 본격화, 자금조달로 사업확장 자금 확보

- 큐렉소의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 484억원(YoY +23.1%)과 57억원(YoY +988.8%)으로 실적 성장이 본격화될 것으로 전망.
- 동사의 2021년 실적은 2020년 흑자 전환 이후 국내외 매출이 가시적으로 확대된다는 측면에서 의미. 기승인 의료로봇의 매출 증가 및 지역별 인허가 과정에서 신규 매출 발생이 복합적으로 발생할 전망이다.
- 한편 큐렉소는 지난 5월 전환사채 150억원(전환가액: 10,459원, 전환가능주식수 약 143만주) 발행에 성공. 동사는 이번 조달의 사용 목적으로 의료로봇 생산 및 재고확보 50억원, 기술 고도화 및 헬스케어 신규 사업 50억원, 해외 인허가 및 진출 50억원으로 밝힘.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	335	339	344	393	484
영업이익	6	-38	-43	5	57
지배순이익	-169	-294	-259	4	52
영업이익률	1.7	-11.3	-12.5	1.3	11.7
EPS	-584	-882	-777	12	156
PER	-16.4	-10.9	-6.1	767.8	61.4
PBR	4.0	3.1	3.6	4.7	6.4
ROE	-23.5	-41.8	-45.5	0.9	11.0

자료: 유안타증권

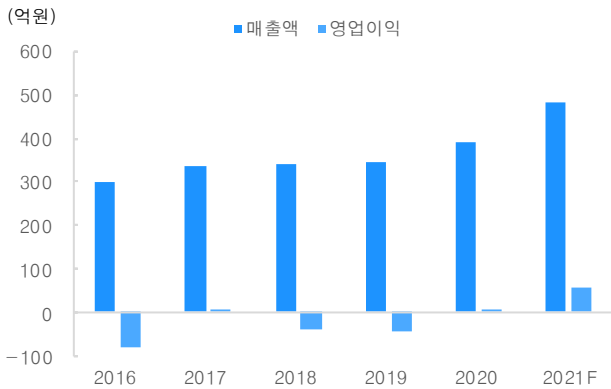
큐렉소 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020	21.1Q	YoY	QoQ
매출액	84	92	77	92	344	83	92	90	128	393	60	-28.1	-53.0
영업이익	-11	-12	-9	-11	-43	-8	-4	4	13	5	-16	적지	적전
지배주주순이익	-64	-67	-65	-64	-259	-8	-9	6	14	4	-16	적지	적전
영업이익률	-13.4	-13.0	-11.9	-11.9	-12.5	-9.5	-4.1	4.7	8.7	1.3	-26.9	-17.4	-35.6

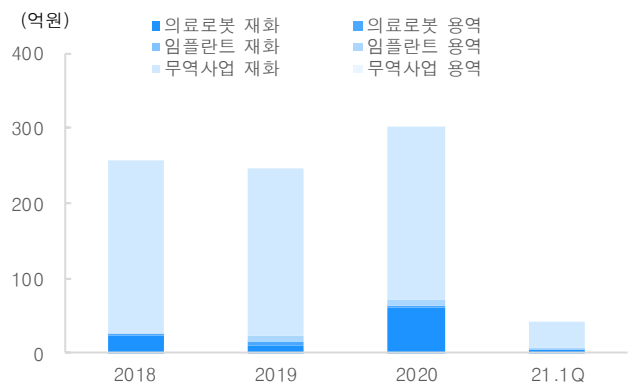
자료: 유안타증권 리서치센터

큐렉소 매출액 및 영업이익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

큐렉소 제품별 매출 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

큐렉소 부문별 매출 추이

(단위: 억원)

사업구분	매출유형	품목	2018	2019	2020	21.1Q
의료로봇 사업부문	재화의 공급	Cuvis-Joint, Cuvis-Spine, Morning Walk 등	23.2	10.6	60.2	5.8
	응역의 공급	AS 등	3.6	4.5	3.1	0.8
임플란트 사업부문	재화의 공급	인공관절	81.1	96.6	91.1	17.5
	응역의 공급	기타응역	-	8.0	7.1	2.2
무역사업부문	재화의 공급	식품원재료	231.0	224.3	231.3	33.6
	응역의 공급	-	-	-	-	-
합계			338.9	343.9	392.8	59.9

자료: 큐렉소











큐렉소의 전환사채에 관한 사항

(단위: 원, 주식수, %)

		잔액	전환가액	전환가능주식수	행사기간
전환사채	미상환	50,000,000	4,366	11,452	2020년 09월 30일 ~ 2022년 09월 30일
	신규	15,000,000,000	10,459	1,434,165	2022년 05월 20일 ~ 2026년 04월 20일
	합계	15,050,000,000		1,445,617	
기발행주식총수				33,437,417	
비율				4.32	







자료: 큐렉소

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)
자동화시스템 로봇수술기 (CUVIS-joint)	2020. 06	2021. 03	2022. 1H (목표)	
척추 수술로봇	네비게이션의료용 입체정위기 (CUVIS-spine)	2019. 12	2020. 05	2021. 05
보행 재활로봇	로봇보조정형용 운동장치 (Morning Walk 1.0 / 1.5)	2014. 12	2016. 12	2017. 01
	로봇보조정형용 운동장치 (Morning Walk S200)	2021. 02	2021. 05	2021. 02

* 조 · 보조서로 자체 개발 이력르보

자료: 큐렉소

큐렉소 (060280) 재무제표 (K-IFRS 별도)

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	301	335	339	344	393
매출원가	254	276	277	288	299
매출총이익	46	59	61	56	94
판매비	450	53	100	99	88
영업이익	-404	6	-38	-43	5
EBITDA	-389	10	-36	-36	12
영업외손익	416	-3	-68	-27	0
외환관련손익	0	0	1	0	0
이자손익	-6	0	3	2	1
관계기업관련손익	-20	-171	-192	-190	0
기타	442	169	120	162	-1
법인세비용차감전순이익	-14	-169	-294	-259	4
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	-14	-169	-294	-259	4
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-14	-169	-294	-259	4
지배지분순이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-14	-172	-300	-262	5
지배지분포괄이익	-14	-172	-300	-262	5

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

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-392	-15	-152	-51	-15
당기순이익	-14	-169	-294	-259	4
감가상각비	18	2	4	5	4
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	20	171	192	190	0
자산부채의 증감	-25	-22	-131	-15	-37
기타현금흐름	-392	2	78	28	13
투자활동 현금흐름	-28	-44	-94	36	22
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-7	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-25	-38	-94	36	22
재무활동 현금흐름	468	37	264	4	-1
단기차입금	0	0	-30	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	4	0
자본	468	0	294	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	37	0	0	-1
연결범위변동 등 기타	-196	0	0	0	0
현금의 증감	-148	-23	19	-11	5
기초 현금	182	35	12	31	20
기말 현금	35	12	31	20	25
NOPLAT	-404	6	-38	-43	5
FCF	-56	-36	0	0	0

자료: 유안타증권

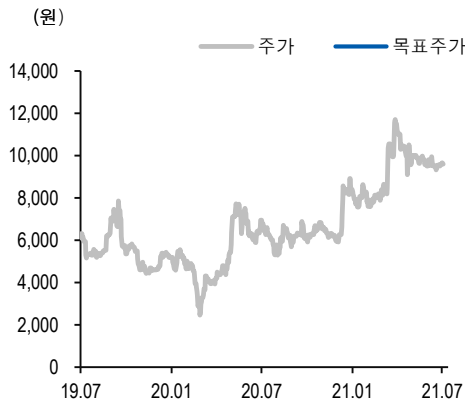
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	166	196	396	359	391
현금및현금성자산	35	12	31	20	25
매출채권 및 기타채권	66	91	105	91	113
재고자산	64	54	168	195	212
비유동자산	616	560	337	112	98
유형자산	6	10	25	17	10
관계기업등 지분관련자산	561	387	190	0	0
기타투자자산	0	0	15	15	0
자산총계	782	756	733	471	489
유동부채	50	48	33	25	34
매입채무 및 기타채무	18	16	26	14	24
단기차입금	30	30	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	2
비유동부채	2	1	0	6	7
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	52	49	33	31	41
지배지분	731	707	700	440	448
자본금	135	145	167	167	167
자본잉여금	1,178	1,307	1,579	1,579	1,582
이익잉여금	-576	-745	-1,043	-1,305	-1,300
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	731	707	700	440	448

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	412	-584	-882	-777	12
BPS	2,747	2,444	2,099	1,318	1,341
DPS	0	0	0	0	0
PER	12.6	-16.4	-10.9	-6.1	767.8
PBR	1.9	4.0	3.1	3.6	4.7
EV/EBITDA	57.9	-17.1	-7.0	-6.0	212.4
PSR	4.6	8.5	6.3	4.6	5.3

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	8.0	11.4	1.2	1.5	14.2
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	흑전
매출총이익률 (%)	15.4	17.5	18.1	16.2	23.8
영업이익률 (%)	-134.4	1.7	-11.3	-12.6	1.3
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROIC	16.8	-23.5	-41.8	-45.5	0.9
ROA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	16.8	-23.5	-41.8	-45.5	0.9
부채비율 (%)	7.1	6.9	4.7	7.2	9.1
영업이익/금융비용 (배)	-64.6	6.4	-167.1	-616.4	20.0

큐렉소 (060280) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-29	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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-26

※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 투자사결정은 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.