

NR

목표주가	NR
현재주가	24,250 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KONEX	
시가총액	793 억원
상장주식수	3,199 천주
52 주 최고가/최저가	32,400/18,400 원
액면가	500 원
자본금	16 억원
상장일	2019 년 11 월 28 일
BPS(21E.12)	0 원
주주구성	박세진 (외 4 인) 23.7%
	엔피성장제 8 호사모투자 (외 1 인) 8.0%
	동유기술투자 (외 1 인) 6.3%

Stock Price



유엑스엔 (337840)

백금 기반 CGM 사업

한국거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업(KONEX Research Project)에 따라 선정되어 작성된 보고서입니다.

기업개요

동사는 당뇨병 치료 목적의 바이오센서 개발을 위해 설립되었다. 백금 기반 무효소 방식 연속혈당측정기(기존은 글루코즈 반등 효소를 사용하는 방식) 전문 업체이다. 원천특허를 보유 중이며 CGM(Continuous Glucose Monitoring) 시스템 시장에 진입 가능한 기술력을 확보하고 있다.

체크포인트

첫째, CGM 사업에 대한 기대감이 높다. 2016년에 CGM 개발을 착수하고 2017년 원천 특허 확보(미국, 5건 출원), 2020년 CGM 시제품을 개발하였으며 2021년 현재 임상 시험 허가(IDE) 심사 중에 있다.

둘째, 연속혈당측정기 시장은 2010년에 형성되기 시작했으며 2015년에 1조원을 기록했다. 2019년에는 37억 달러, 2021년에는 50억 달러를 달성하였다. 향후 2027년경에는 277억 달러 시장을 형성할 것으로 예상된다. 2019년부터 2027년까지의 성장속도는 CAGR 24.8% 정도이며 성장속도는 더욱 빨라질 것으로 예상된다.

셋째, 동사의 AGMS 기술력에 대한 기대감이 높다. 한번 부착 시 7~14일간 연속적으로 사용 가능하며 기존 효소 기반의 CGMS가 가진 센서 수명과 공정 조건, 유통 환경 등에서 한계를 극복하였다. 효소 대신 백금으로 혈당을 측정하여(AGMS) 수명을 늘리고 신뢰성이 우수한 센서 구현이 가능해졌다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	0.6	0.9	0.1	0.0	0.0
영업이익	-1.2	0.1	-0.3	0.0	-0.2
세전계속사업손익	-1.2	0.0	-0.5	0.0	1.4
순이익	-1.2	0.0	-0.5	0.0	1.4
EPS (원)	-2,125	4	-815	n/a	2,130
증감률 (%)	적지	흑전	적전	흑전	n/a
PER (x)	-4.1	1,522.3	n/a	n/a	n/a
PBR (x)	-10.9	-7.7	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (x)	-5.3	25.2	-7.0	n/a	-1.4
영업이익률 (%)	-191.2	9.0	n/a	n/a	n/a
EBITDA 마진 (%)	-166.9	20.3	n/a	n/a	n/a
ROE (%)	112.2	-0.1	24.2	n/a	n/a
부채비율 (%)	-123.9	-141.7	-116.3	n/a	47.9

주: K-GAAP 개별 기준

자료: 유엑스엔, 이베스트투자증권 리서치센터

기업개요

동사는 연속혈당측정기(CGM)를 전문적으로 개발하는 기업으로 효소 대신 메조포르스 백금을 사용한 혈당 측정기를 세계 최초로 개발하였다. 원천특허를 보유하고 있으며 CGM시장에 진입이 가능한 기술력 높은 기업이다. 연속혈당측정기(CGM)이란 몸에 센서를 부착하여 5분마다 혈당을 모니터링하는 장치이다. 인슐린펌프와 무선으로 연결되어 있으며 인슐린 자동주입을 제어할 수 있다. 현재 1형당뇨 시장 진입 후 2형당뇨 및 디지털헬스케어 시장으로 확대 중이다.

동사 핵심 제품인 메소포르스 백금 혈당 측정기의 경쟁력은 생체 촉매인 효소 대비 1) 사용수명의 제한이 없고, 2) 온도, 자외선, 화학물질 등의 영향을 거의 받지 않으며 3) 양산공중 및 유통의 제약이 적어 가격경쟁력 확보에 유리하다는 점이다.

동사의 주요 공급 레퍼런스를 살펴보면, 혈당측정기 전문업체인 텍스콤, 다국적 의료기기 및 건강관리 업체인 애벗 래버러토리, 글로벌 의료기기 업체인 메드트로닉 등이 있다. 이에 더해 전략적 협업 및 L/O 관계에 있는 회사는 이오플로우, 인슐렛 코퍼레이션, SD바이오센서 등이 있다.

그림1 유엑스엔 사업화 전략 (협업, L/O) 진행 현황 및 계획



자료: 유엑스엔, 이베스트투자증권 리서치센터

체크포인트

CGM 시스템 시장의 성장성

연속혈당측정기 글로벌 시장은 2010년에 형성되기 시작했으며 2015년에 1조원을 기록했다. 2019년에는 37억 달러, 2021년에는 50억 달러를 달성하였다. 향후 2027년에는 277억 달러 시장을 형성할 것으로 예상된다. 2019년부터 2027년까지의 성장속도는 CAGR 24.8% 정도이며 성장속도는 더욱 빨라질 것으로 예상된다.

CGM 시스템에 대한 수요가 고성장을 보이는 이유는 1) 정확도 개선과 보편적용 확대에 의한 사용자의 증가, 2) 지속적인 당뇨 환자 수의 증가, 3) 수명이 길고 신뢰성이 우수한 센서 구현 가능, 4) 백금을 적용하여 생산 유통 비용 절감 등의 여러 요인이 있다. 중요한 점은 과거 고성장을 보였던 CGM 시스템 산업이 향후에도 성장흐름이 지속된다는 점에서는 공통된 의견이다.

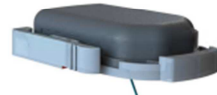
백금을 활용한 혈당 측정(AGMS)의 기대감

동사가 2016년에 CGM 개발을 착수하고 2017년 원천특허 확보(미국, 5건 출원), 2020년 CGM 시제품을 개발하였으며 2021년 현재 임상 시험 허가(IDE) 심사 중에 있다. 파트너십 관계회사로는 체외진단 전문기업인 SD바이오센서와 인슐린펌프 전문기업인 이오플로우가 있다. SD바이오센서의 경우, 280억원 투자를 유치완료하며 1대주주로 등극하였다. 이오플로우의 경우, 상호투자를 통해 파트너 관계를 구축하고 AGMS 센서 공급을 가합의한 상황이다.

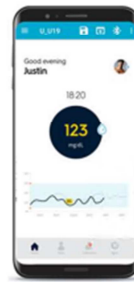
이러한 놀라운 성장성을 지속할 수 있는 이유는 연속혈당측정기 기술력에서 기인한다. 피하지방이 많은 위치에 센서를 부착하여 24시간 실시간으로 혈당 변화를 측정하는 방식을 통해 피하 ISF 글루코스를 측정한다. 또한 센서를 통해 실시간 포도당 농도를 감지하고 센서 신호를 데이터로 변환하는 트랜스미터가 몸에 붙어 있어 실시간으로 정보 확인이 가능하다.

한번 부착 시 7~14일간 연속적으로 사용 가능하며 기존 효소 기반의 CGMS가 가진 센서 수명과 공정 조건, 유통 환경 등에서 한계를 극복하였다. 효소 대신 백금으로 혈당을 측정하여(AGMS) 수명을 늘리고 신뢰성이 우수한 센서 구현이 가능해졌다. 결과적으로 생산 유통 비용이 절감되는 효과가 있으며 이로 인한 우수한 가격 경쟁력을 확보하였다.

그림2 CGMS 구성 (AGMS)



Sensor / Transmitter



App.



Applicator

자료: 유엑스엔, 이베스트투자증권

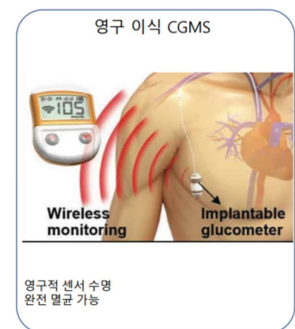
그림3 AGMS: 타사 대비 경쟁력

	UXN ALWAYS™ 15days	Dexcom G6	Abbott Freestyle Libre2	Medtronic MiniMed 670G
글루코스 센싱 물질	Nanoporous Pt	enzyme(GOx) + Oxygen	enzyme(GOx) + electron mediator(Os complex)	enzyme(GOx) + Oxygen
센싱 신호 전달 경로	전기적 접촉	과산화수소의 전기화학적 산화	Os complex의 전기화학적 산화	과산화수소의 전기화학적 산화
센싱 전극 재료	Gold Coating	Platinum Wire	Platinum / Carbon Coating	Platinum / Gold Coating
센서 수명(day)	15*	10	14	7
보정	무보정*	불필요	불필요	하루 2회
방해물질(AP) 영향	없음*	6시간당 1,000 mg 복용 시 사용금지	-	-
방해물질(AA) 영향	없음*	-	하루 500 mg 이상 섭취 시 사용금지	-
방해물질(Maltose) 영향	없음*	투석환자 사용금지	투석환자 사용금지	-
산소 영향	없음	있음	없음	있음
양산공정 제한 요인	없음	있음 (온도, 습도, 화학 물질, 열, 자외선 등에 민감)	-	-
유통 기간	> 2 years*	11 months	15 months	-
실시간 측정	Yes	Yes	No	Yes

* 제품 성능 목표
 † Acetaminophen, Tylenol 등 진통해열제 성분
 ‡ Ascorbic acid: 비타민 C
 * CLSI 기준 체내 최대 농도에서 글루코스 농도 오차 ± 10 mg/dL 이하 발생하는 경우

자료: 유엑스엔, 이베스트투자증권

그림4 AGMS: Enzyme-Free CGMS 확장성



자료: 유엑스엔, 이베스트투자증권

그림5 AGMS: 제조 과정



자료: 유엑스엔, 이베스트투자증권

그림6 의료기기 GMP 설치 및 인증 진행



- 광교비즈니스 센터 (수원 광교소재) 300 m² 규모
- 센서 제조 및 패키징을 위한 GMP 설치
- 의료기기 GMP / ISO 13485 (의료기기 품질경영시스템) 인증 목표

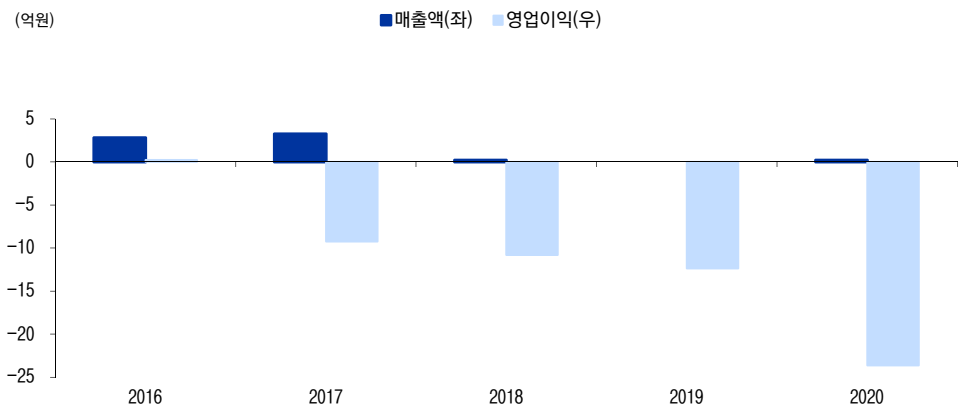
자료: 유엑스엔, 이베스트투자증권

실적동향

동사의 매출은 최근 외형이 감소되고 있지만 2022년까지 임상 인허가를 통해 실적 성장속도를 빠르게 할 예정이다. 2022년 2월 탐색 임상을 시작으로 5월 확증 임상, 10월 인허가 심사를 진행하고 12월에 품목 허가를 계획 중이다.

임상이 완료되는 시점에 코스닥 기술특례상장을 추진 중이며 예상시점은 2022년 상반기가 될 것으로 예상된다. 상장 후 미국 및 유럽에서 임상을 진행할 것이며 FDA/EU 품목허가를 추진하는 동시에 양산 시설을 구축할 것으로 예상된다.

그림7 매출액 & 영업이익 추이



자료: 유엑스엔 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

주: K-GAAP 개별기준

유엑스엔 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
35,000			2021.11.24	신규	정홍식				
30,000			2021.11.24	NR	NR				
25,000									
20,000									
15,000									
10,000									
5,000									
0									
	19/11	20/05	20/11	21/05					

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)