

Daishin Small Cap 탐방일지

[리서치센터 스몰캡팀]

Analyst 박장욱 jangwook.park@daishin.com

Analyst 한승협 songhyeop.han@daishin.com

상아프론테크

(089980)

2차전지가 이끌고 수소로 레벨업

- 슈퍼엔지니어링 플라스틱 원천기술 기반의 소재, 부품 제조업 영위
- PEM방식의 수소연료전지 및 RFB향으로 신사업 진출 준비
- 25년부터 2차전지 부문 순차적 성장 예정. 주가 트리거는 수소 부문

더블유에스아이

(299170)

안정적 캐시카우 기반 미래 성장동력 확보

- 안정적인 의약품 유통 사업 기반 고성장 사업모델로 전환 기대
- 상반기 매출 소폭 성장, 제약사 인수로 하반기 실적 개선 기대
- 의료로봇 및 심혈관 중재 사업 확대로 2029년까지 고성장 목표

상아
프론테크
(089980)

박장욱 Jangwook.Park@dashin.com

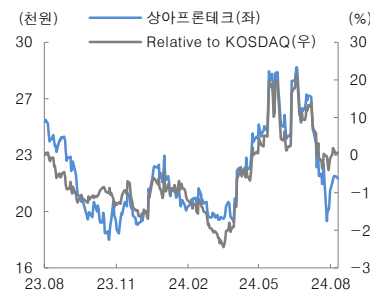
투자의견 N.R

6개월
목표주가 N.R

현재주가 22,350
(24.08.22)
스몰캡 업종

KOSPI	779.87
시가총액	3,582억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	80억원
52주 최고/최저	28,450원 / 17,740원
120일 평균거래대금	29억원
외국인지분율	2.53%
주요주주	이상원 외 22 인 42.32%

주가수익률(%)	1W	2W	3W	4W
절대수익률	-8.6	-8.6	12.0	-7.6
상대수익률	-2.8	-0.8	24.1	5.3



*슈퍼엔지니어링 플라스틱: 150도 이상의 고온에서 내열이 가능한 플라스틱 소재

**PEM(Polymer Electrolyte Membrane): 고분자 강화전해질막으로 특별히 수소이온만 선택적으로 통과시키는 기능을 가진 멤브레인. 수소를 활용시, 이온교환막의 용도로 사용된다.

***RFB(Redox Flow Battery): 배터리의 한 종류. 긴 수명, 높은 안정성으로 주로 ESS용으로 사용됨

Company Visit Report

2차전지가 이끌고 수소로 레벨업

- 슈퍼엔지니어링 플라스틱 원천기술 기반의 소재, 부품 제조업 영위
- PEM방식의 수소연료전지 및 RFB향으로 신사업 진출 준비
- 25년부터 2차전지 부문 순차적 성장 예정. 주가 트리거는 수소 부문

슈퍼엔지니어링 플라스틱 원천기술 기반의 소재 & 부품 업체

슈퍼엔지니어링 플라스틱* 제조 원천기술을 활용하여 2차전지용 부품 및 반도체 장비 등을 제조 및 납품 중. 2Q24기준 매출액 비중 부품 45.6%, 소재 39.7% 장비 6.1%, 기타 8.6%로 구성. 부품은 2차전지 Cap ASSAY 용 GASKET, 의료기기 등으로 구성. 소재는 프린터 BELT, 멤브레인, 반도체 패키징 등임. 장비는 태양광 및 반도체 웨이퍼 이송장비 등임

수소 사회와 함께 성장이 기대되는 PEM**

동사는 PEM 고분자 이온교환막을 활용해 신성장 사업분야에 진출을 준비 중. 진출 분야는 4곳. 1)수소연료전지발전기, 2)RFB***, 3)수소차, 4)PEM방식 수전해. 수소연료전지발전기는 국내 고객사향으로 꾸준히 매출 발생 중. RFB는 일본고객사향 샘플매출 발생. 수소차 및 수전해는 각각 유럽 및 미국 기업과 협력 진행 중

24년 매출액 1,918억원(yoy +4.4%), 영업이익 103억원(yoy +14%)

동사의 실적은 25년부터 27년까지 삼성SDI향 미국법인 증설 효과로 매년 400 ~ 500억원 규모의 매출 성장이 나타날 전망. 예정대로 증설 진행시, 27년 매출액 3,400억원 영업이익 220억원 수준에 이를 것으로 예상. 2차전지 성장분 모두 반영하여도 27년 시점에서의 예상 P/E는 20배로 현 시점밸류에이션 부담 존재. 다만, 동사의 주가 트리거는 신규사업인 PEM 부문으로 판단. 아직 사업 초기로 구체적인 성장폭 가능성이 어려우나, 수소시장 성장에 따른 수혜 기대. 중장기적인 관점에서 관심 필요

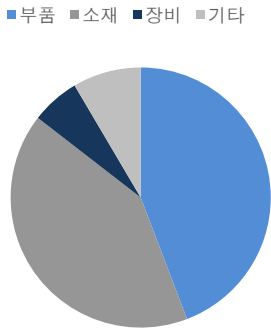
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	1,533	1,785	1,812	1,836	1,918
영업이익	74	120	129	90	103
세전순이익	71	108	89	170	50
총당기순이익	23	93	74	120	48
지배지분순이익	23	93	74	120	48
EPS	149	589	464	750	300
PER	307.0	88.8	58.4	29.7	46.3
BPS	9,627	11,502	11,570	12,072	12,372
PBR	4.7	1.9	1.9	1.8	1.1
ROE	1.6	5.6	4.1	6.3	4.8

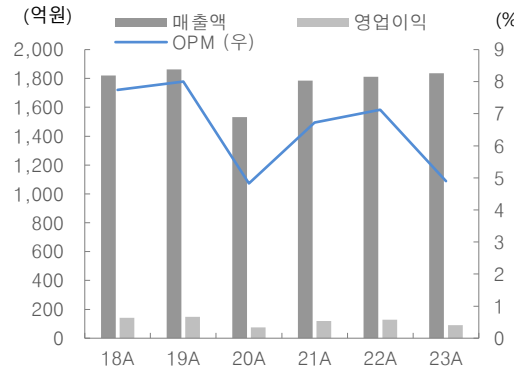
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 상아프론테크, 대신증권 Research Center

그림 1. 매출액 비중



자료: 상아프론테크, 대신증권 Research Center
주: 2Q24 기준

그림 2. 매출액 및 영업이익 추이



자료: 상아프론테크, 대신증권 Research Center

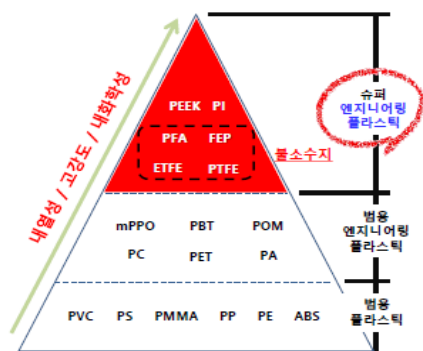
그림 3. 상아프론테크 분기 및 연도별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2022A	2023A	2024E
매출액	482	458	469	490	460	417	438	449	1,812	1,836	1,918
YoY(%)	3.0%	1.7%	14.2%	6.4%	-4.7%	-8.9%	-6.6%	-8.4%	1.5%	1.3%	4.4%
부품	-	-	218	224	253	203	206	198	800	898	918
소재	-	-	149	165	136	154	167	185	622	604	624
장비	-	-	57	58	38	28	27	27	220	181	199
기타	-	-	45	43	33	33	38	38	169	153	177
매출총이익	119	96	93	94	89	86	83	93	403	362	377
YoY(%)	16.5%	0.9%	3.5%	-4.1%	-25.2%	-10.5%	-10.1%	-1.0%	6.0%	-10.2%	4.1%
총이익률(%)	24.7%	21.0%	19.8%	19.2%	19.4%	20.6%	19.0%	20.7%	22.2%	19.7%	19.6%
영업이익	43	23	28	31	22	9	20	21	129	90	103
YoY(%)	11.7%	17.6%	-3.3%	-9.6%	-49.6%	-60.4%	-27.3%	-32.0%	7.8%	-30.6%	14.4%
영업이익률(%)	9.0%	5.0%	5.9%	6.3%	4.7%	2.2%	4.6%	4.7%	7.1%	4.9%	5.4%
세전이익	52	-7	30	14	12	114	17	-37	89	170	50
YoY(%)	1.4%	적자전환	18.4%	-27.4%	-76.9%	흑자전환	-42.2%	-364.7%	-18.1%	92.1%	-70.1%
세전이익률(%)	10.7%	-1.6%	6.4%	2.9%	2.6%	27.4%	3.9%	-8.2%	4.9%	9.3%	2.6%
당기순이익	40	-14	23	10	7	80	13	-23	74	120	48
YoY(%)	-4.5%	적자전환	21.2%	-65.9%	-82.6%	흑자전환	-43.3%	-326.8%	-20.1%	61.5%	-60%
당기순이익률(%)	8.2%	-3.1%	4.9%	2.1%	1.5%	19.1%	3.0%	-5.1%	4.1%	6.5%	2.5%

자료: 상아프론테크, 대신증권 Research 추정

그림 4. 플라스틱의 분류



자료: 상아프론테크, 대신증권 Research Center

그림 5. 동사 2차전지 사업 부문



자료: 상아프론테크, 대신증권 Research Center

그림 6. 상아프론테크 주요 사업부



자료: 상아프론테크, 대신증권 Research Center

그림 7. 상아프론테크 미국법인



자료: 상아프론테크, 대신증권 Research Center

그림 8. 동사 영위 PEM* 사업



자료: 상아프론테크, 대신증권 Research Center

주요 사항 업데이트 및 Q&A

전환사채로 2H24 파
생상품평가손실 50억
원 발생.

24년 매출액 1,918억원(yoy +4.4%), 영업이익 103억원(yoy +14%)으로 전년과 비슷한 수
준의 실적을 기록할 것으로 예상된다. 2Q24 기준 383억원의 전환사채를 보유중인데, 작년
말 19,000원으로 조정된 전환가액이 최근 주가가 22,000원 이상으로 상승함에 따라서 파
생상품 평가손실 50억원이 2Q24에 이루어 졌다.

동사의 주요 산업은 반도체 및 2차전지로 2Q24 매출액 기준 전체 매출액의 40% 내외를
차지한다.

주요 원재료는 형석(플루오린화 칼슘으로 이루어진 할로젠 광물)으로 유가로 인한 변동성
은 높지 않다.

25년부터 2차전지부
문의 순차적인 매출액
성장이 동사 실적 견
인 예상

25년에서 27년까지 삼성SDI향 미국법인 공장이 매년 순차적으로 완공됨에 따라 25년부터
매년 400 ~ 500억원의 매출액 성장이 이루어질 것으로 기대된다. 주요 Cap Assay 부분의
마진을 8%를 적용하면 27년 예상 매출액 3,400억원, 영업이익 220억원 수준으로 27년
예상 P/E 20배 수준으로 2차전지부문의 성장을 감안하더라도 현재 밸류에이션 부담이 존
재하는 상황이다.

밸류에이션은 부담

수소시장 개화에 따라
PEM부문에 대한 관심
은 지속적으로 유효

다만, 친환경정책에 대한 지속적인 관심속에 수소시장이 개화될 것으로 기대됨에 따라,
PEM기반의 수소연료전지 사업 부문에서의 성장이 기대된다. 아직은 사업 초기 단계로 구
체적인 성장성을 산정하기 어려운 상황이나, 수소시장의 성장에 따라서 중장기적인 관점
에서 관심을 가져볼 필요가 있다.

주요 Q&A

Q. 부품/제품/장비별 마진은 어떻게 되는가?

A. 산업 및 사업부문별 마진은 따로 공개해드리고 있지 않다.

Q. 2차전지 미국 법인향 타겟 마진은 얼마나 되는가?

A. 따로 공개해드리고 있지 않다. 다만, 다른 Cap Assay 사업을 영위하는 다른 회사들을
참고해보시면, 그와 유사한 수준의 마진율 정도로 추정하셔도 무리 없을 것 같다.

Q.PEM의 생산은 어떤 방식으로 이루어지는가?

A. 불소계 폴리머를 통해서 제조한다. 동사는 이미 불소계기반으로 멤브레인을 제조하고
있어 기존 멤브레인에 전해질막 코팅을 씌어주는 방식으로 제조한다.

Q.현재 수소 부문 가시적으로 기대되는 부문이 있는가?

A. 건물/발전용 수소연료전지부문은 꾸준히 매출이 발생하고 있다. RFB는 양산을 위해
샘플매출이 나간 상태다. 수소차 및 수전해부문은 매출액이 발생하고 있으나, 비정기적으
로 발생 중이다. 시장이 본격적으로 성장할 때 본격적으로 성장할 수 있을 것으로 기대하
고 있다.

Q. 회사에서 추구하는 주주환원정책이 있는가?

A. 명시된 주주환원정책은 없다. 꾸준히 배당은 이루어질 예정이다. 올해 배당금은 작년과
유사한 수준에서 이루어질 예정이다.

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	1,862	1,533	1,785	1,812	1,836
매출원가	1,469	1,218	1,405	1,409	1,474
매출총이익	393	315	380	403	362
판매비와관리비	244	241	260	274	272
영업이익	149	74	120	129	90
영업이익률	8.0	4.8	6.7	7.1	4.9
EBITDA	241	168	227	256	225
영업외손익	-7	-3	-12	-41	80
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	19	40	32	35	39
외환관련이익	15	9	26	31	24
금융비용	-38	-50	-76	-89	-93
외환관련손실	12	19	20	31	19
기타	12	7	32	13	135
법인세비용차감전순손익	142	71	108	89	170
법인세비용	-17	-48	-15	-14	-50
계속사업순손익	125	23	93	74	120
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	125	23	93	74	120
당기순이익률	6.7	1.5	5.2	4.1	6.5
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	125	23	93	74	120
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-2	47	8	-8
포괄순이익	125	21	140	82	112
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	125	21	140	82	112

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	834	149	589	464	750
PER	18.3	307.0	88.8	58.4	29.7
BPS	9,634	9,627	11,502	11,570	12,072
PBR	1.6	4.7	1.9	1.9	1.8
EBITDAPS	1,614	1,077	1,437	1,599	1,410
EV/EBITDA	11.2	44.9	17.0	15.9	18.0
SPS	12,472	9,841	11,304	11,330	11,483
PSR	1.2	4.6	1.9	1.9	1.9
CFPS	1,814	1,069	1,722	1,821	1,364
DPS	160	160	200	200	200

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성					
매출액 증가율	23	-17.6	16.4	1.5	1.3
영업이익 증가율	5.3	-50.4	62.1	7.8	-30.6
순이익 증가율	3.2	-81.4	300.8	-20.1	61.5
수익성					
ROIC	7.5	1.3	4.9	4.5	2.5
ROA	6.1	2.8	4.0	3.9	2.6
ROE	9.5	1.6	5.6	4.1	6.3
안정성					
부채비율	72.7	88.9	76.0	81.6	80.8
순차입금비율	24.9	23.6	22.5	33.5	31.3
이자보상배율	5.6	2.4	2.1	2.2	1.2

자료: 상이프론테크, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	1,316	1,598	1,637	1,595	1,585
현금및현금성자산	102	167	176	193	195
매출채권 및 기타채권	635	641	659	525	450
재고자산	243	297	383	525	532
기타유동자산	335	493	419	352	407
비유동자산	1,167	1,235	1,559	1,765	1,905
유형자산	1,072	1,136	1,459	1,620	1,789
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	95	100	100	145	116
자산총계	2,483	2,833	3,196	3,360	3,490
유동부채	937	941	958	1,348	930
매입채무 및 기타채무	217	268	277	257	279
차입금	651	631	541	685	607
유동성채무	59	27	0	33	20
기타유동부채	10	14	139	374	25
비유동부채	108	392	422	161	629
차입금	53	61	54	89	378
전환증권	0	258	297	0	0
기타비유동부채	55	73	71	73	251
부채총계	1,045	1,333	1,380	1,510	1,559
지배자분	1,438	1,500	1,816	1,850	1,930
자본금	77	79	80	80	80
자본잉여금	433	549	734	717	717
이익잉여금	937	937	1,023	1,080	1,162
기타자본변동	-9	-65	-21	-27	-29
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	1,438	1,500	1,816	1,850	1,930
순차입금	358	353	409	619	605

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	35	125	209	156	287
당기순이익	0	0	0	0	0
비현금항목의 가감	146	143	179	217	98
감가상각비	92	94	107	127	136
외환손익	4	2	-11	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	50	48	82	90	-37
자산부채의 증감	-222	-61	-76	-92	62
기타현금흐름	111	43	106	32	127
투자활동 현금흐름	-85	-277	-307	-210	-306
투자자산	-3	-150	59	57	-45
유형자산	-90	-136	-376	-277	-279
기타	8	10	9	10	17
재무활동 현금흐름	-20	218	100	76	22
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	29	323	150	137	95
유상증자	135	118	136	-32	-43
현금배당	-26	-24	-24	-31	-31
기타	-158	-199	-162	2	2
현금의 증감	-70	64	9	17	2
기초 현금	172	102	167	176	193
기말 현금	102	167	176	193	195
NOPLAT	131	24	103	108	63
FCF	120	-29	-190	-49	-89

Company Visit Report

더블유
에스아이
(299170)

한승협 songhyeop.han@dashin.com

투자이전 N.R

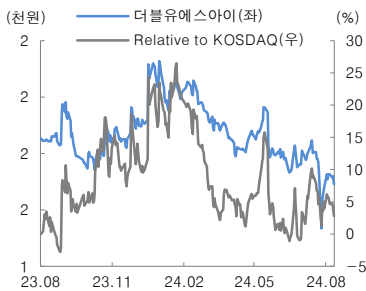
6개월
목표주가 N.R

현재주가 1,665
(24.08.22)

스몰캡 업종

KOSDAQ	779.87
시가총액	510억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	30억원
52주 최고/최저	2,300원 / 1,484원
120일 평균거래대금	4억원
외국인지분율	0.73%
주요주주	박장섭 외 6 인 68.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.2	-12.2	-20.0	-9.3
상대수익률	-1.3	-5.6	-12.0	1.0



안정적 캐시카우 기반 미래 성장동력 확보

- 안정적인 의약품 유통 사업 기반 고성장 사업모델로 전환 기대
- 상반기 매출 소폭 성장, 제약사 인수로 하반기 실적 개선 기대
- 의료로봇 및 심혈관 중재 사업 확대로 2029년까지 고성장 목표

의약품 유통 강점 기반, 고성장 사업모델 전환 추진

2016년 설립, 2020년 12월 스팍 합병을 통해 코스닥 상장. 의약품 및 의료가기 유통 전문기업으로 척추관절 의약품 및 의료가기를 취급. 기존 유통사업의 강점은 글로벌 탭티어 업체 및 국내 총판과의 장기계약 체결로, 매출의 대부분은 국소지혈제. 국내 M/S 1위 B사의 국소지혈제가 총 매출의 77%로 주력 상품(연간 180억원 이상 매출)

안정적인 기존 유통사업을 토대로 성장 잠재력이 높은 신사업에 진출 계획. 제약 자회사를 인수하여 의약품의 자체 개발 및 제조 역량을 확보. 수술로봇, 심혈관기기 등 첨단 의료 분야에서 선도적 지위를 확보하기 위해 노력. 현재 고성장 사업모델로의 전환점에 있다고 판단

상반기 매출 소폭 성장, 제약사 인수로 하반기 실적 개선 기대

24년 상반기 매출액 163억원(YoY+7%), 영업이익 20억원(YoY-9%) 기록. 24년 3분기부터 인수한 제약사 매출 반영 예정

지난 6월, 총 188억원을 투자해 인트로바이오파마 지분 67% 인수 완료. 순환계 및 대사성 치료제에 강점을 가진 제약사로 23년 매출 236억원(YoY+46%), 영업이익 16억 원(YoY+155%) 기록

의료로봇 및 심혈관 사업 확대로 2029년까지 고성장 목표

[의료로봇] 자회사 이지메디봇 21년 설립, 서울대, 두산로보와 파트너십. 산부인과용 수술 로봇 '유봇' 식약처 허가 후 25년 출시 예정. 뇌신경, 심혈관 로봇까지 개발 확대 계획. '29년 로봇사업 매출액 385억원 목표

[심혈관 중재 사업] 인구 고령화에 따른 심혈관 질환 증가로 성장 가능성이 높은 분야. 영국 키말, 중국 선건테크 등과 국내 총판계약 체결. 급성장하는 시장 선점 목표. '29년 관련 매출액 322억원 목표

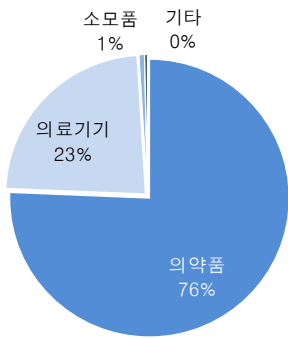
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	264	278	271	309	343
영업이익	56	60	37	33	52
세전순이익	-5	93	56	36	44
총당기순이익	-16	72	43	28	34
지배지분순이익	-16	72	44	29	34
EPS	-58	245	145	96	114
PER	NA	9.9	12.9	23.1	15.0
BPS	877	1,131	1,259	1,339	1,412
PBR	3.9	1.5	1.4	1.3	1.2
ROE	-8.8	24.7	12.3	7.4	8.5

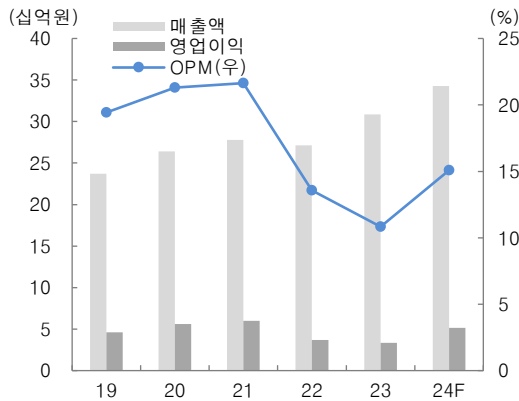
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 더블유에스아이, 대신증권 Research Center

그림 1. 매출액 비중



주: 2023년 기준
자료: 더블유에스아이, 대신증권 Research Center

그림 2. 매출액 및 영업이익 추이



자료: 더블유에스아이, 대신증권 Research Center

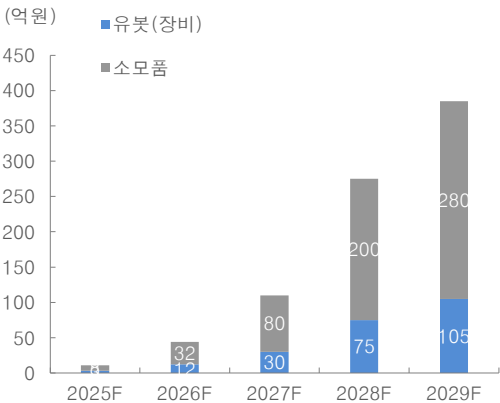
표 1. 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2022	2023	2024F
매출액	73	79	79	78	78	84	271	309	343
YoY (%)	4%	32%	12%	9%	7%	6%	5%	-2%	14%
의약품	57	59	58	58	63	68	213	233	257
의료기기	15	19	19	19	14	15	50	72	79
소모품	0	1	0	0	1	0	8	2	5
기타	0	0	1	0	0	1	1	1	1
매출총이익	27	27	26	24	28	28	99	105	124
YoY (%)	4%	21%	5%	-5%	4%	5%	-2%	6%	18%
총이익률	37%	34%	34%	31%	36%	34%	37%	34%	36%
영업이익	12	10	7	4	10	10	37	33	52
YoY (%)	-16%	9,061%	-36%	-60%	-14%	-1%	-39%	-9%	55%
영업이익률 (%)	16%	12%	9%	6%	13%	11%	14%	11%	15%
세전이익	13	11	2	10	6	2	56	36	44
YoY (%)	17%	-51%	-89%	17%	-58%	-80%	-40%	-36%	22%
세전이익률	19%	14%	2%	13%	7%	3%	21%	12%	13%
당기순이익	11	9	1	8	4	2	43	28	34
YoY (%)	19%	-50%	-89%	27%	-59%	-80%	-40%	-34%	21%
당기순이익률 (%)	15%	11%	2%	10%	6%	2%	16%	9%	10%

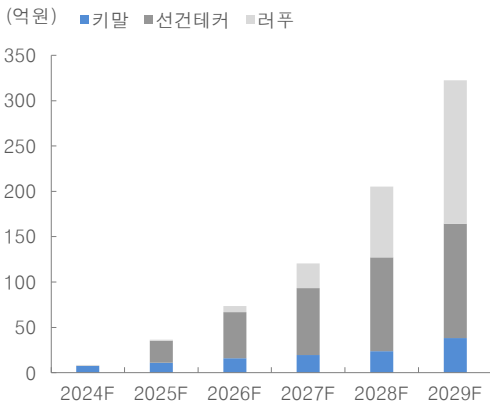
자료: 더블유에스아이, 대신증권 Research Center

그림 3. 신사업 1: 수술용 로봇 사업 매출 forecast



자료: 더블유에스아이, 대신증권 Research Center

그림 4. 신사업 2: 심혈관 중재시술 사업 매출 forecast



자료: 더블유에스아이, 대신증권 Research Center

주요 사항 업데이트 및 기업 성장 전략

제약사 인수로 GMP 시설 및 제형 개발 기 술력 확보

[인트로바이오파마 인수 완료, 성장 동력 확보]

인트로바이오파마 인수를 통해 새로운 성장 동력을 확보했다. 총 188억 원을 투자하여 인트로바이오파마 지분 67%를 인수하였으며, 이를 통해 PIC/S GMP 인증 시설과 뛰어난 제형 개발 기술력을 갖춘 기업을 확보하게 되었다. 인트로바이오파마는 순환계 및 대사성 치료제 중심으로 149개 품목 허가를 보유하고 105개 품목을 유통하고 있으며, 2023년에는 매출 236억 원(YoY+46%)과 영업이익 16억 원(YoY+155%)을 달성하는 등 탄탄한 성장세를 보여주고 있다.

이번 인수를 통해 다양한 시너지 효과를 기대하고 있다. 기존에 보유하고 있던 400여 개 병·의원 네트워크와의 시너지는 물론, 유통 사업의 리스크를 줄이고 사업 영역을 다각화하여 안정적인 수익 창출 기반을 마련할 수 있을 것으로 예상된다. 2024년 3분기부터는 인트로바이오파마의 실적(약 200억 원의 매출과 한 자릿수 영업이익)이 연결될 것이다. 향후 신규 자체 개발 품목을 확대하여 외형 성장과 수익성 개선을 이루어나갈 계획이다.

자회사 의료 로봇 사 업으로 안정적 수익 모델 구축 목표

[자회사 통해 의료 로봇 시장 진출]

이지메디봇은 2021년 9월 설립된 자회사로 한국항공대, 서울대와의 기술이전 계약 및 두산로보틱스와의 파트너십을 통해 기술력을 확보했다. 주력 제품인 '유봇'은 의료진의 수술 편의성과 정확성을 개선하여 의료 인력난 해소 및 비효율적인 수술 환경 개선에 기여할 것으로 기대된다. 산부인과 외에도 뇌, 심혈관 수술 로봇 개발을 통해 사업 영역을 확장하며 미래 성장 가능성을 높여갈 계획이다.

2024년 20억 원 규모의 시리즈 A 펀딩을 성공적으로 유치한 이지메디봇은 2025년 국내 시장 진출을 목표로 하고 있다. 유봇의 판매 가격은 장비 1대당 1.5억 원이며, 소모품은 200만 원으로, 장비 1대당 연간 소모품 사용량은 200개로 추정된다. 이를 통해 2025년 11억원, 2027년 110억원, 2029년 385억원의 매출 달성을 목표로 하고 있다. 로봇 사업의 높은 소모품 매출 비중(70%+)은 안정적인 수익 모델을 구축하는 데 기여할 것으로 예상된다.

심혈관 중재시술 사업 진출, 고수익 성장 가 속화 목표

[심혈관 중재시술 사업 진출, 고수익 성장 가속화]

심혈관 질환 발생률 증가에 따라 빠르게 성장하는 심혈관 중재시술 시장에 진출하여 새로운 성장 동력을 확보하고자 한다. 심혈관 중재시술은 피부 절개 없이 혈관 속에 가느다란 관을 넣어 시행하는 첨단 비수술적 치료 방법이다. 당사는 세계적인 의료 기기 기업들과의 전략적 파트너십을 통해 시장 경쟁력을 강화하고 있다.

영국의 키말(KIMAL)과 PICC 등 카테터류 국내 총판 계약을 체결하여 판매를 시작했으며, 중국 선전테크(LifeTech Scientific Corp)와 2024년부터 2029년까지 총판 계약을 완료했다. 특히, 선전테크는 구조 심장질환 분야에서 유럽 시장 점유율 1위를 차지하고 있는 기업으로, 국내에서는 당사가 유일하게 제품을 공급할 예정이다. 이를 통해 고가/고수익 사업을 확대하고 시장 지배력을 강화할 것이다.

강력한 파트너십과 혁신적인 제품 라인업을 바탕으로 심혈관 중재시술 사업의 2027년 매출 120억원, 2029년 매출 322억원 달성을 목표로 하고 있다.

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	237	264	278	271	309
매출원가	154	173	176	172	204
매출총이익	83	91	102	99	105
판매비와관리비	37	35	42	63	72
영업이익	46	56	60	37	33
영업이익률	19.4	21.3	21.6	13.6	10.8
EBITDA	48	59	63	41	40
영업외손익	0	-61	33	19	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	44	20	17
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	-7	-2	-14
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	-61	-5	1	0
법인세비용차감전순손익	46	-5	93	56	36
법인세비용	-11	-12	-21	-13	-8
계속사업순손익	35	-16	72	43	28
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	-16	72	43	28
당기순이익률	14.9	-6.2	25.8	15.9	9.2
비지배자분순이익	0	0	0	-1	-1
지배자분순이익	35	-16	72	44	29
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	35	-16	72	44	23
비지배자분포괄이익	0	0	0	-1	-1
지배자분포괄이익	35	-16	72	44	24

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	129	-58	245	145	96
PER	15.8	NA	9.9	12.9	23.1
BPS	453	877	1,131	1,259	1,339
PBR	4.5	3.9	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	177	208	216	137	133
EV/EBITDA	1.0	14.5	5.1	9.4	14.7
SPS	869	930	947	903	1,028
PSR	2.4	3.7	1.8	1.9	1.7
CAPS	186	209	225	191	159
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성					
매출액 증가율	42	11.2	5.3	-2.3	13.8
영업이익 증가율	-10.8	22.1	6.8	-38.7	-9.3
순이익 증가율	-14.0	적전	흑전	-39.8	-34.5
수익성					
ROIC	47.6	174.9	32.5	13.3	8.3
ROA	32.0	24.5	14.8	6.7	5.7
ROE	37.1	-8.8	24.7	12.3	7.4
안정성					
부채비율	39.1	15.8	57.2	50.9	50.1
순차입금비율	-31.3	-48.9	-55.8	-33.0	18.6
이자보상배율	203.6	223.6	9.1	23.3	2.7

자료: 더블유에스아이, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	156	272	476	411	230
현금및현금성자산	42	47	249	135	64
매출채권 및 기타채권	82	101	99	86	100
재고자산	26	36	38	41	49
기타유동자산	5	88	91	148	17
비유동자산	16	16	48	164	376
유형자산	1	5	33	150	221
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	15	11	14	14	154
자산총계	172	288	524	575	605
유동부채	44	28	180	175	168
매입채무 및 기타채무	33	15	17	11	16
차입금	4	3	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	8	10	163	164	152
비유동부채	4	11	11	19	34
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	7	0	0	0
기타비유동부채	4	4	11	19	34
부채총계	48	39	191	194	202
지배자분	124	249	332	378	402
자본금	24	29	30	30	30
자본잉여금	3	139	145	145	145
이익잉여금	96	81	162	206	230
기타지분변동	0	0	-5	-3	-3
비지배자분	0	0	1	3	1
자본총계	124	249	333	381	403
순차입금	-39	-122	-186	-126	75

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	19	2	59	46	25
당기순이익	35	-16	72	43	28
비현금항목의 가감	16	76	-6	14	20
감가상각비	2	3	3	4	6
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	13	73	-9	10	13
자산부채의 증감	-17	-47	-2	4	-11
기타현금흐름	-14	-10	-5	-15	-12
투자활동 현금흐름	-7	-7	-43	-160	-83
투자자산	0	0	-6	-3	-4
유형자산	-1	-4	-30	-103	-121
기타	-7	-2	-6	-53	42
재무활동 현금흐름	15	-2	185	0	-13
단기차입금	0	0	3	0	0
사채	0	0	65	0	-10
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	22	141	7	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-7	-143	110	0	-3
현금의 증감	27	6	202	-114	-71
기초 현금	0	42	47	249	135
기말 현금	27	47	249	135	64
NOPLAT	35	189	46	28	26
ACA	36	186	13	-71	-90

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱, 한승협)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	0.0%

(기준일자: 20240822)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

상아프론테크(089980) 투자의견 및 목표주가 변경 내용	더블유에스아이(299170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용
<div><div>(원)</div><div><div>Adj. Price</div><div>Adj. Target Price</div></div><div></div></div>	<div><div>(원)</div><div><div>Adj. Price</div><div>Adj. Target Price</div></div><div></div></div>
제시일자	제시일자
투자의견	투자의견
목표주가	목표주가
과리율(평균.%)	과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)	과리율(최대/최소.%)
))
제시일자	제시일자
투자의견	투자의견
목표주가	목표주가
과리율(평균.%)	과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)	과리율(최대/최소.%)
))
제시일자	제시일자
투자의견	투자의견
목표주가	목표주가
과리율(평균.%)	과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)	과리율(최대/최소.%)
))
제시일자	제시일자
투자의견	투자의견
목표주가	목표주가
과리율(평균.%)	과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)	과리율(최대/최소.%)
))