

Not Rated

엠아이텍 (179290)

우호적으로 바뀌고 있는 영업환경

문원기

drivertrain@fsresearch.net

현재 주가 (05/03)	7,810 원
시가총액	2,528 억원
발행주식수	32,365,678 주
52 주 최고가/ 최저가	14,460 / 5,850 원
60 일 일평균 거래량	614,941 주
외국인 지분율	3.8%

주주 구성

시너지노베이션	52.2%
보스톤사이언티픽	9.8%
엠아이텍 우리사주	0.02%

주요 자회사

지분율

전환가능 주식수 (CB, BW 등)

행사기간

주요 재무 & 지표	2021	2022	2023	2024F
매출액 (억원)	503	562	464	575
영업이익 (억원)	132	223	141	186
영업이익률 (%)	26.3%	39.6%	30.3%	32.3%
순이익 (억원)	122	191	128	172
PER (배)	21.1	13.8	18.4	14.7
PBR (배)	2.6	4.3	2.4	2.7

주: 순이익은 지배주주 순이익.

24년 PBR의 경우 23년 4분기 자본총계 사용

- 수작업 방식을 적용하여 다양한 소화기관에 적합한 스텐트 제조 가능 기업
- 유럽 판매계약 재 계약 가능성이 높아지고 있는 상황
- 비혈관용 스텐트 사업 중심 포트폴리오 개편

비혈관용 스텐트를 국내 최초로 개발, 생산한 업체

동사는 1991년 1월 설립된 업체로 비혈관용 스텐트 기술력을 기반으로 국내 및 전세계 107개 국가에 수출하고 있다. 이러한 배경에는 '크로스 & 혹'이라는 방식을 채택해 수작업으로 독특한 구조와 Customized된 다양한 제품군을 보유하고 있는 경쟁력이 힘을 발휘했다. 뛰어난 경쟁력을 바탕으로 13종의 비혈관용 스텐트 제품(담도 3종, 식도 7종, 대장 1종, 십이지장 1종, 기관/기관지 1종)에 대한 FDA승인을 받았고, 비혈관용 스텐트 시장 중에서 가장 큰 담도 커버 제품의 FDA승인을 임상을 개시하여 2024년 FDA승인을 목표로 진행하고 있다.

변화되어가고 있는 영업환경에 주목하자

동사는 올림푸를 통해서 유럽, 미국에 단독 납품 중인데 올림푸가 태웅메디칼을 인수하면서 유럽 판매계약이 종료될 수 있다는 리스크가 있었지만, 올림푸가 태웅메디칼 인수를 철회하면서 올해 9월에 종료 예정인 유럽 판매계약이 연장될 가능성이 높아진 상황이다. 올림푸가 유럽 향 비혈관용 스텐트 매출을 포기할 가능성은 적으니 유럽 매출 감소에 대한 리스크를 걱정하지 않아도 되는 영업환경이 조성되고 있다고 생각한다.

우호적 영업환경으로 높은 매출액 성장도 가능한 그림

유럽 판매계약이 연장되고, EU에 MDR 규제로 인해 선주문을 늘려 재고를 비축해 뒀던 현지 판매업체들의 재고 정상화, 제품 믹스 개선 영향으로 매출액이 성장하여 매출액 570억도 가능하고 판단한다. 이외에도 브렉시트에 따른 영국 신규 제품허가(UKCA) 및 유럽 판매 재계약에 따른 제품 판매 가격 인상도 기대해 볼 수 있다. 다만, 시장 점유율이 높은 일본 시장 매출은 엔저 영향으로 매출액에 부정적인 영향을 줄 수 있다.



기업개요

동사는 1991년 1월에 설립된 업체로 비혈관용 스텐트(소화기내과용)를 국내 최초로 개발하여 경쟁력을 향상시킨 결과, 지금은 일본, 유럽 등 의료 선진국을 중심으로 세계 107개국에 진출하여 매출액 중 수출 비중이 70%를 차지하고 있다.

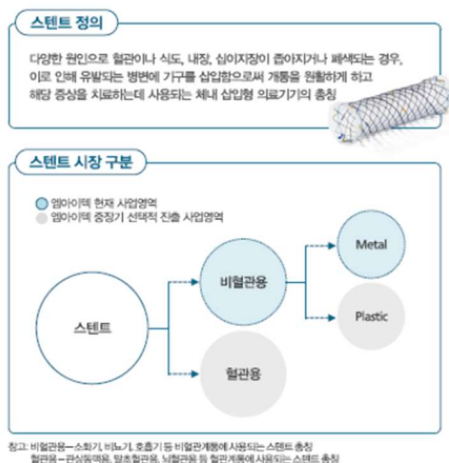
3,000여 가지의 스텐트 디자인을 보유하여 Customized된 300여개 이상의 제품을 상용화하고 있을 뿐만 아니라 ‘크로스&훅’이라는 방식을 채택해 수작업으로 제품을 만들고 있으며, 기계식으로 제조한 스텐트에 비해서 다양한 제품을 제작할 수 있어 악성 종양(말기 암)환자들에게만 적용하는 제품에서 양성종양에도 삽입할 수 있도록 제품의 적응증이 확대되어가고 있다. 암환자 등의 적용되는 비혈관용 스텐트는 중증도가 높은 환자에게 시술하기 때문에 경기 변동의 영향을 적게 받는다. 또한, 비침습시술에 대한 수요 증가로 동사의 제품 판매는 계속해서 증가할 것이다.

동사의 제품은 의료기기 제품으로서 판매를 위하여 국가별 인허가 진행 및 필요 시 임상 진행이 필요하다. 이는 신규 업체에게는 시장진입 장벽으로 작용한다.

동사는 1991년부터 판매한 기록과 전 세계적으로 대부분의 시장을 점유하고 있는 보스턴사이어티픽사가 기계식 제품의 한계를 느껴 동사를 인수하려고 했던 사례를 생각해보면 동사의 기술력은 높다고 판단할 수 있다.

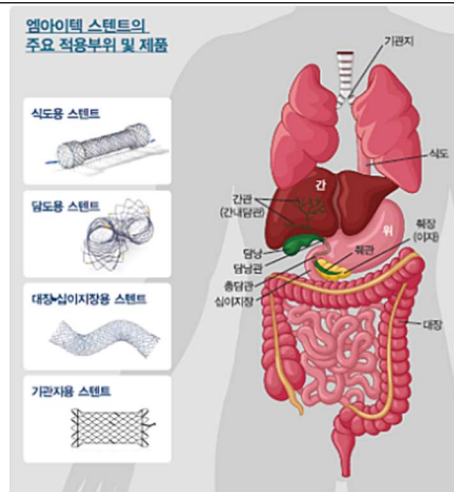
동사는 사업다각화를 위해서 추진했던 체외충격파쇄석기 사업, 혈당측정기 사업을 중단하고 비혈관용 스텐트 중심으로 사업 재편을 진행하였다. 이로 인해 관련 비용이 감소하고 이익률 상승에 도움이 될 것으로 판단한다. 비혈관용 스텐트 사업부문의 외형 확대를 위해 지속적인 신제품을 발굴하고 시너지 효과를 내기 위해서 더욱 집중할 것으로 보인다.

[그림 1] 스텐트 구분



자료: 엠아이텍 IR 자료

[그림 2] 엠아이텍 스텐트 적용 부위 및 제품



자료: 엠아이텍 IR 자료

투자포인트 1 : 우호적인 영업환경으로 인한 높은 매출액 성장

동사는 올림푸를 통해서 유럽, 미국에 단독 납품을 진행중에 있으나 올해 9월 유럽 판매계약이 종료 예정이었다. 하지만 올림푸스가 태웅메디칼 인수를 철회하면서 올림푸스가 비혈관용 스텐트 매출을 유럽에서 유지하기 위해서는 동사의 제품이 필요하게 됐다. 따라서 유럽 판매계약이 연장될 가능성이 높아진 상황이다.

동사 입장에서는 유럽 판매계약을 위해 새로운 파트너를 찾아볼 필요 없이 계속 판매를 이어갈 수 있기 때문에 영업환경이 우호적으로 변화됐으며, 4분기 실적에서 매출액이 회복하는 사실을 보면 유럽 매출도 일정 부분 돌아오고 있다고 판단이 가능하다. 이는 EU의 MDR규제를 의식해 유럽 현지 판매업체들이 선주문을 통해 재고를 늘려 놓은 상황이 정상화되어가고 있다고 볼 수 있으며, 이외에도 내년을 목표로 영국 시장 진출을 위해 신규 제품 허가(UKCA)를 진행하고 있다.

올해 9월 유럽 판매계약을 다시 올림푸스와 재 협상하면서 제품 판매 단가 인상까지도 예상할 수 있다.

올림푸스의 회사 전략을 찾아봐도 광범위한 금속 스텐트 포트폴리오를 통해 담도, 식도, 결장 및 십이지장 치료 분야에서 당사의 글로벌 입지를 크게 가속화할 것이라고 얘기하고 있기 때문에 올림푸스도 동사의 제품이 필요하다고 보인다.

시장 조사자료는 비혈관용 스텐트의 시장이 2022년부터 2032년까지 CAGR로 4.5% 성장하여 2022년에는 12억 1천만 달러의 가치에서 2032년에는 19억 달러의 가치로 성장할 것으로 예상된다. 이는 전세계적으로 대장암/위암 발병률 및 노인인구 증가와 더불어 아시아 지역의 의료 인프라 증가로 인해 발생하는 성장률로 인해 발생하는 결과로 판단된다.

[그림 3] Olympus Company Strategy



자료: Olympus Company Strategy Book 2023

투자포인트 2 : 해외매출 강화와 스텐트 중심으로 사업 재편

비혈관 스텐트 시장의 주요 경쟁업체로는 보스턴사이언티픽, 쿡, 태웅 등이 있고 그외 C.R. Bard Inc, Covidien Plc 등이 있으나 당사와 직접적인 경쟁이 되는 식도, 담도, 대장, 십이지장 그리고 기관지 스텐트를 판매하지 않고 있다. 경쟁사들은 대부분 기계식으로 제조하기 때문에 소화기관 별 특성에 맞는 스텐트를 제조하는데 제조공정 상 한계가 있기 때문에 수작업으로 만드는 동사의 제품을 유통하고 싶어하는 니즈가 있으며, 이러한 배경을 바탕으로 일본 지역의 대리점 계약을 단기에서 장기로 변경하고 신제품 출시를 통해 일본에서 시장점유율 1위를 계속 유지할 것으로 보인다. 또한 비혈관용 스텐트 제품 중 가장 큰 시장을 차지하는 담도에서 2024년 FDA승인을 목표로 임상을 개시했다.

실적 전망

2024년 매출액 570억(YoY + 22.8%) 영업이익 186억(YoY+32.2%)을 기록할 전망이다. 2023년 매출액 및 영업이익의 감소원인은 유럽 현지 업체들의 일시적인 재고조정, 장기화된 엔저현상, 중단사업 인식 등의 요인으로 감소한 것으로 판단된다. 2023년 쇠석기 사업부문 양도가 완료되어 비용 절감이 예상되고, 올림푸스의 태웅메디칼 인수 무산으로 유럽 판매계약이 올해 9월 이후에도 연장될 가능성이 높으며, 판매계약 재 협상 시 높아진 제품판매 단가를 요구할 수 있을 거라고 판단한다. 기존 MDR인증을 받은 제품 외 담도, 식도 제품도 연내 MDR 인허가 완료될 예정이며, 담도 제품의 미국FDA승인을 예상대로 2024년에 받는다면 더욱 공격적인 영업마케팅 활동이 가능할 것이다.

동사는 경쟁력을 보유한 스텐트 제품의 더욱 집중을 하는 모습과 우호적인 영업환경 변화가 결합되어 매출과 이익의 성장을 기대해 볼 수 있는 구간이라고 판단한다. 현재 PER14.7배의 주가 수준에서는 2024년 실적 성장을 감안할 때 관심을 갖을 만한 수준이라고 판단한다.

고지 사항

- 본 자료에 수록된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 증권투자와 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다.
- 당사는 공표일 현재 해당 회사의 발행주식을 보유하고 있을수도 있으며 보유하고 있다면 향후 매도할수도 있습니다.
- 본 자료는 매수, 매도의 의견을 전달하는 것이 아닌 단순 정보제공을 목적으로 하고 있기 때문에 해당 주식 매수에 따른 손실 발생시 이에 대한 책임을 지지 않습니다.