

28 Oct. 2024

의료기기 (Overweight)

UEGW 2024 참관기: Dive into 내시경

ueg²⁰²⁴
week

의료기기 · 화장품 박종현 alex.park@daolfn.com

연구원 이정우 jungwoo@daolfn.com

CONTENTS

03 I. Summary

05 II. UEG Week 참관기

09 III. 내시경 시스템

13 IV. 해외 기업 동향

27 V. 국내 참여 기업

31 VI. 종목별 투자의견

1. 엠아이텍 (179290) *_Initiation*
2. 넥스트바이오메디컬 (389650)
3. Cosmo Pharmaceuticals (COPN SW)

I. Summary

ueg²⁰²⁴
week

I. Summary

국내 내시경 관련 업체들의 다수 상장에 따른 적정 Valuation 찾기

- 10/12일부터 15일까지 진행된 유럽 소화기 학회(UEG Week 2024)를 참관하였다. 염증성 장질환 치료제 기업과 내시경 시스템 업체들이 메인 세션을 장식하였다. 휴미라 특허 만료와 신규 기전 치료제 FDA 허가에 따라 크론병과 궤양성 대장염에 사용되는 다양한 치료제 업체들이 소개되었으며, 내시경 시스템에서 높은 MS를 확보하고 있는 올림푸스와 후지필름의 제품 개발 동향을 확인할 수 있었다.
- 미국은 대장 내시경 검사 권고 연령을 45세로 제시하고 있으며 국내 대장 내시경 권고 연령은 50세다. 인구 고령화와 대장 내시경 검사 빈도 증가로 인하여 용종 절제술 또한 증가하고 있다. 고령화로 인하여 협착이 발생한 환자들에게 진행되는 비혈관 스텐트 시술 또한 크게 증가하고 있다. AI 내시경 진단 보조를 통해 Human error를 줄이고 검진율이 높아지고 있다. 내시경 시스템은 올림푸스와 후지필름, 펜탁스, 보스턴 사이언티픽 4개사가 과점 체제를 이루고 있으며 각 기업들은 내시경 시스템에 시너지가 기대되는 기업들과의 콜라보레이션을 진행 또는 인수합병하고 있는 추세다.
- 국내 내시경 약세서리 제조 업체인 엠아이텍과 넥스트바이오메디컬의 수혜가 기대된다. 비혈관 스텐트 제조업체인 엠아이텍은 2024.10월 유럽 판권 신규 계약을 완료하여 2025년부터 ASP 상승을 기반으로 실적 성장이 기대된다. 엠아이텍에 대한 커버리지를 신규 개시하며 투자조건 BUY, 적정주가 13,000원을 제시한다. 넥스트바이오메디컬은 메드트로닉과의 글로벌 판권 계약을 통한 2024.08월 상장 이후에 높은 주가 상승을 시현하였다. 1Q25E Nexpowder에 대한 하부 위장관 FDA 품목 허가가 기대된다. 국내 내시경 관련 업체들의 추가적인 상장 또한 기대된다. 내시경 시술 기구 업체인 파인메딕스는 2024년 중 상장 예정이며, 수술 로봇 업체인 엔도로보틱스 또한 2026년 상장을 목표로 하고 있다. 국내 내시경 관련 업체들의 다수 상장에 따라 저평가되었던 국내 의료기기 업체들에 대한 리레이팅을 기대한다.

II. UEGW 2024 참관기

ueg²⁰²⁴
week

II. UEGW 2024 참관기

United European Gastroenterology (유럽 소화기 학회)

- 1992년에 설립된 학회로 32주년 맞이. 소화기 질환에 대한 광범위한 연구를 통해 예방과 연구, 진단, 치료에 집중. Gastroenterology(소화기)는 위장관과 간, 췌장, 담도계에 미치는 소화기 및 질병에 대한 연구를 포함
- 학회의 골자는 IBD와 내시경. IBD는 UC와 크론병 치료제 업체들의 세션이 마련. 대표 기업은 Abbvie, Elli Lilly, Pfizer, J&J, Sanofi/Regeneron, Amgen, 셀트리온
- 내시경은 내시경 시스템 업체인 올림푸스와 후지필름. 관련 국내 기업인 엠아이텍과 태웅메디칼, 엔도로보틱스. 다른 국내 참석 기업은 대웅제약(펙수클루)과 바디텍메드(치료약물농도감시). 내시경 Hands-on 세션 또한 마련되어 있음

UEG Week



Source: UEG

UEG Week 주요 참석자



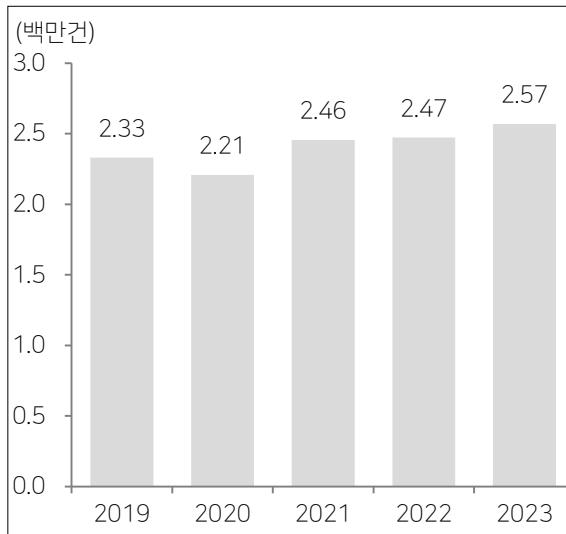
Source: 다올투자증권

II. UEGW 2024 참관기

소화기 질환 개요

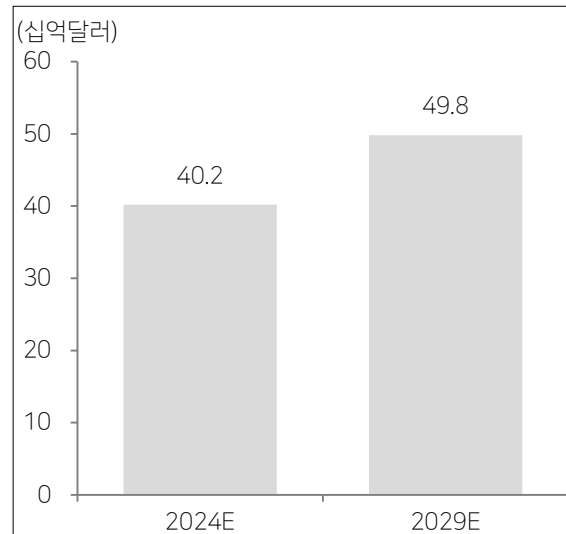
- 위장관 질환은 소화와 관련된 이상 증세가 발생. 상부 소화관에서 주요 증상이 나타나나 하부 소화관에도 기능 이상 발생. 소화불량, 속쓰림, 위장관 출혈, 복통 등이 주요 증상으로 나타남. 위장은 구강과 식도를 통해 내려온 음식물을 저장 및 소화작용을 진행하여 에너지를 흡수. 위식도 질환 및 기능성위장장애, 흡수장애, 염증성 장질환, 위장관 종양 등을 포함. 보조 소화선인 췌장과 담도의 경우, 급성 췌장염이 주요 질환
- 국내는 50세 이상으로 대장 내시경 검사를 권고하고 있으며, 대장 내시경 검사 30 ~ 40%는 용종이 발견됨. 용종절제를 위한 치료 내시경은 2002년 대비 2013년 26배 증가

국내 대장 내시경 통계



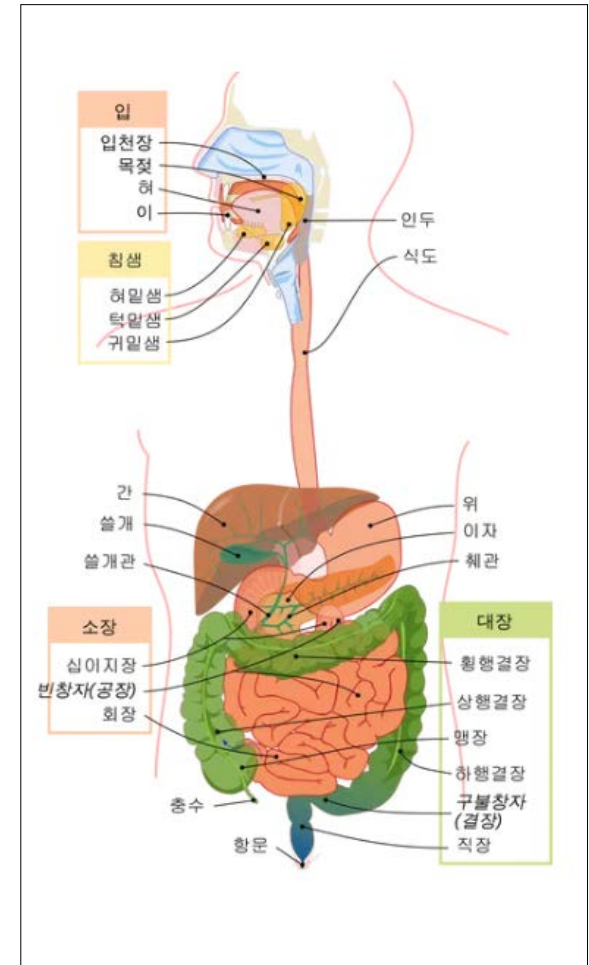
Source: 심평원, 다올투자증권

소화기 질환 시장 규모 전망



Source: 글로벌 인포메이션, 다올투자증권

소화계



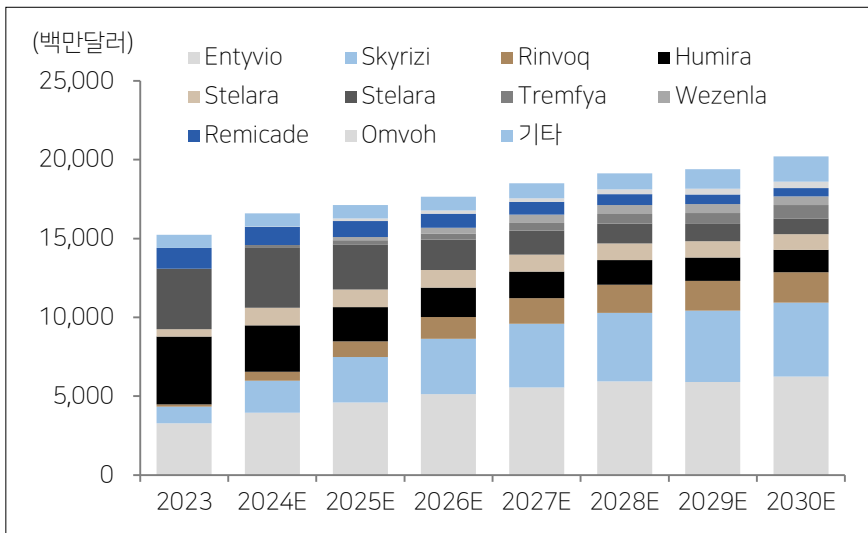
Source: Wikipedia

II. UEGW 2024 참관기

IBD 세션 - UC와 크론병을 치료하라

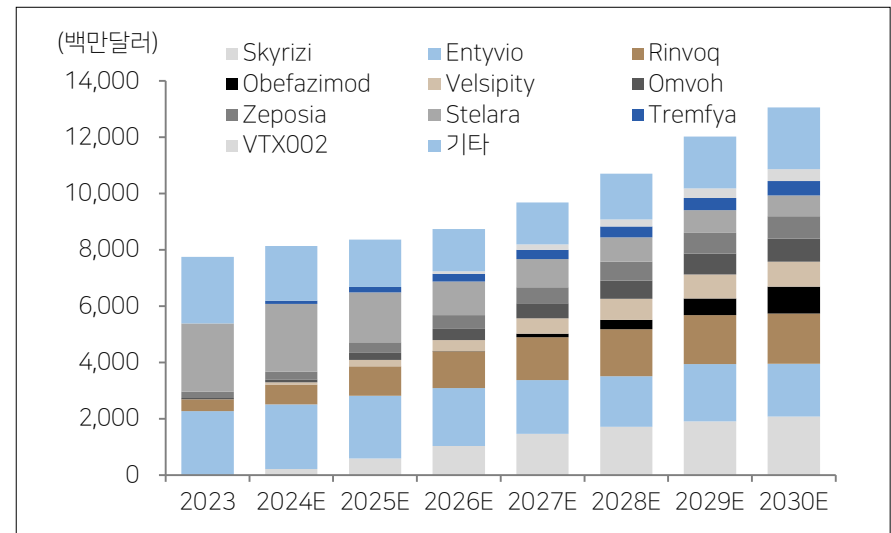
- UC(Ulcerative Colitis, 궤양성 대장염)과 크론병 치료제 기업들 세션 소개. 2023년 기준 크론병 치료제 매출에서 가장 큰 비중을 차지한건 TNF-a 계열 치료제(휴미라, 레미케이드). A4b7 인테그린 억제제 엔티비오(2023년 매출액 33억 달러), IL-12, IL-23 억제제 스텔라라, Wezenla. IL-23 서브 유닛 p19을 표적하는 치료제 Omvoh는 2023.10월 FDA 품목 허가 획득. Abbvie는 휴미라 미국 특허 만료로 인한 매출 감소가 우려되는 상황에서 IL-23 억제제인 스카이리지와 JAK 억제제인 린보크를 통해 매출 회복을 시도. 2023년 기준 휴미라 매출액이 43억 달러로 매출액이 가장 큰 치료제였으나, 2030E 엔티비오와 스카이리지가 매출액이 62억달러와 47억달러로 MS 1, 2위 기록 전망
- 궤양성 대장염은 크론병 대비 다양한 기전 치료제들이 개발 중. 매출 비중으로는 스카이리지와 엔티비오, 린보크가 MS 1, 2, 3위를 기록 전망. miR-124 발현 유도를 통해 UC를 치료하는 Abivax는 2Q25E에 임상 3상 초기 데이터 확인 기대. S1P 수용체 조절제(Velsipity, Zeposia)도 2021년 FDA 품목 허가 통해 매출 개시

크론병 치료제 매출액 추이 및 전망



Source: Evaluate Pharma, 다올투자증권

궤양성 대장염 매출액 추이 및 전망



Source: Evaluate Pharma, 다올투자증권

III. 내시경 시스템

ueg²⁰²⁴
week

III. 내시경 시스템

내시경(Endoscope) 시스템이란

- 내시경은 신체에 직접 카메라를 삽입해서 내장을 직접 관찰하는 도구. 수술 도구 등 악세서리를 함께 삽입하여 시술이 가능한 형태로 발전. 캡슐 형태로 된 캡슐 내시경도 존재. 관찰하는 장기에 따라서 위 내시경과 대장 내시경, 소장 내시경, 복강경, 관절경, 기관지 내시경 등으로 구분. 내시경 시스템은 올림푸스와 후지필름, 보스턴 사이언티픽, 펜탁스 4개사가 과점
- 검사의 목적은 염증이나 종양 등을 진단하기 위함이며, 이상이 있는 부위에 대한 생검을 위한 채취 또한 가능. 병변 절제 및 약물 주입이 가능하며, 출혈 시 지혈도 진행. 국내에서는 위암의 조기 발견을 목적으로 40세 이후의 성인에게 검사를 권장. 위 내시경 검사의 판독은 영상의학 전문의가 판독하며 판독 시간은 10 ~ 15분 소요

올림푸스 내시경 시스템



Source: 올림푸스, 다올투자증권

캡슐형 내시경



Source: 조지아텍, 다올투자증권

용종 절제 기구, 스네어



Source: 올림푸스, 다올투자증권

III. 내시경 시스템

내시경(Endoscope) 악세서리 및 치료 내시경

- 내시경에 활용되는 대표적인 악세서는 용종 절제 기구(스네어, 바이옵시 등)와 지혈 기구. 협착이 일어나는 부위에 사용하거나 배액을 위한 비혈관 스텐트 등 존재
- 대표적인 치료 내시경은 EMR(내시경 점막 절제술, Endoscopic mucosal resection)과 ESD(내시경 점막하층 박리술, Endoscopic submucosal dissection)으로 선종을 제거. EMR은 올가미처럼 생긴 스네어를 통해 선종을 잡아 떼는 방식이며, ESD는 조기 위암/대장암에서 림프절 전이가 관찰되지 않은 경우, 내시경 칼을 통해 해당 부위를 절제
- 상부 위장관 출혈이 발생하였을 때 1) 국소 주입 지혈술(Injection hemostasis)와 2) 열응고 지혈술, 3) 기계적 지혈술(클립), 4) 분무 지혈술 존재. 또 다른 대표 시술은 내시경적 식도확장술 및 스텐트 삽입술. 양성 또는 악성 협착이 발생한 경우 스텐트를 삽입하여 넓혀주는 시술, 위장관 협착에 대한 풍선 확장술도 존재

비혈관 스텐트



Source: 엠아이텍, 다올투자증권

EMR, ESD 차이



Source: 연세신통외과, 다올투자증권

기계적 지혈술: 엔도 클립



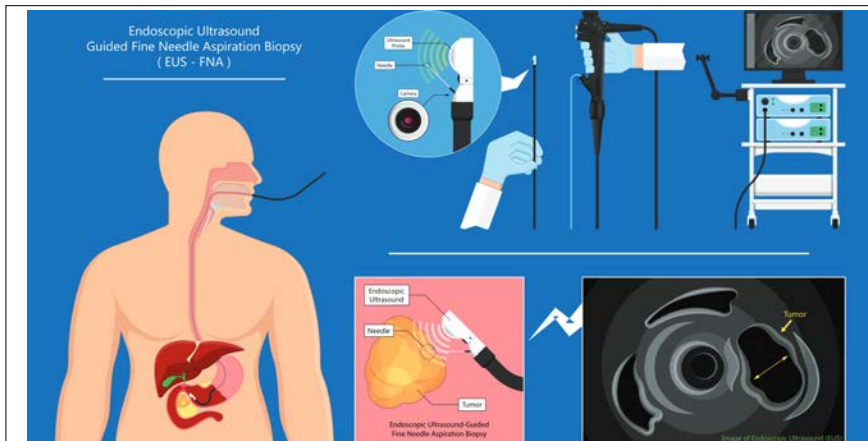
Source: 파인메딕스, 다올투자증권

III. 내시경 시스템

EUS나 ERCP를 통한 추가적인 관찰도 가능

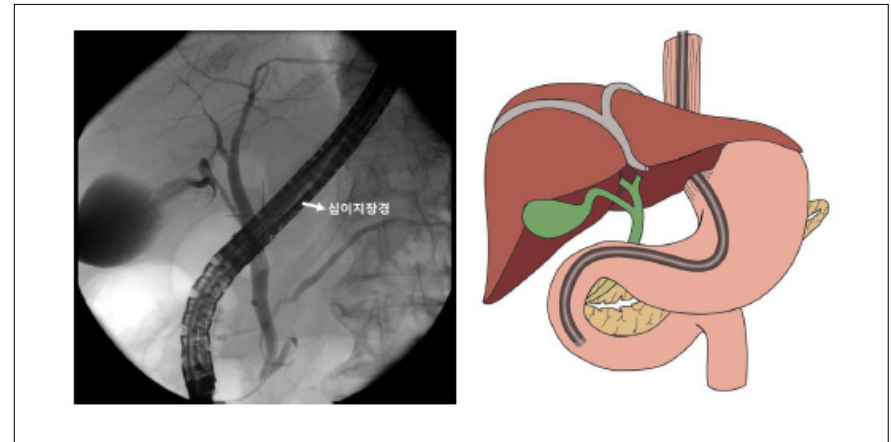
- 초음파 내시경 활용도 높아지고 있음. 내시경 끝에 초음파를 부착하여 주변 장기 병변을 확인. CT/MRI를 통해 관찰 어려운 췌장 등의 종양 진단 확인 가능. 췌장은 위 뒤쪽 후복막강에 존재하여 복강 내 장비 중 가장 깊숙하게 위치해 있기 때문에 조기 진단이 어려움
- 내시경 역행 담췌관 조영술(ERCP, Endoscopic retrograde cholangiopancreatography)도 함께 병행. 담관 및 췌관과 연관된 질환이 의심되는 환자에게 사용하며, 십이지장경을 십이지장 유두부에 삽입하고 조영제를 주입하여 방사선 투시기를 이용하여 관찰. 가장 빈도 높은 경우는 급성단관염. 조직 검사 및 담석 제거, 담즙 배액 등 치료 목적 시행

초음파 내시경 구성



Source: Glowtronics, 다올투자증권

ERCP



Source: 대한췌장담도학회, 다올투자증권

초음파 내시경 촬영 사진



Source: Wikipedia, 다올투자증권

IV. 해외 기업 동향

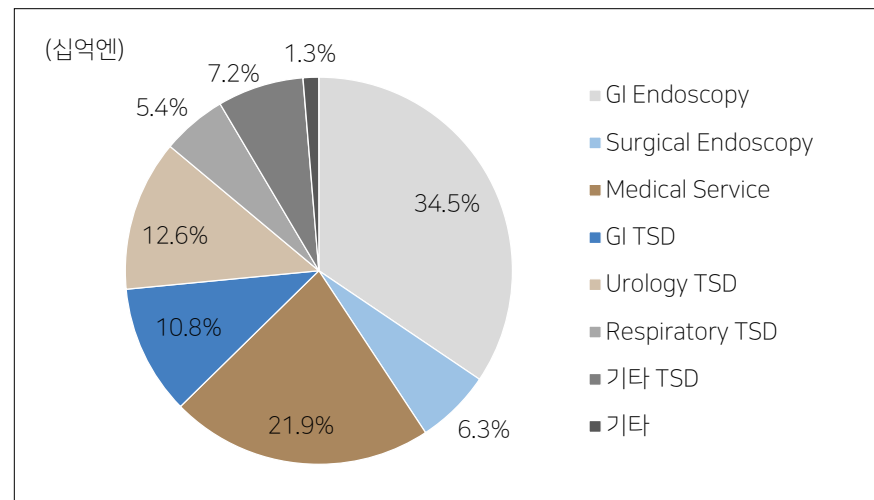
ueg²⁰²⁴
week

IV. 해외 기업 동향 - Olympus, 내시경 최강자

내시경 사업에 집중하는 중

- 카메라 사업으로 알려져 있는 올림푸스는 2020년과 2023년, 2024년에 카메라 사업부와 현미경 사업부, 정형외과 사업부를 매각하여 내시경 분야에 집중하고 있음. 최초로 내시경 카메라를 상업화한 올림푸스는 내시경 시장의 MS 70%. FY 2024년 매출액은 9,330억엔(YoY +6%, 8.5조원)이며, 시가총액은 3.3조엔 (10/21일 종가 기준). Olympus는 2019.01월 Transform Olympus 전략을 발표하였으며, CAGR +5%와 20%의 OPM을 목표하고 있음. 또한 전문 분야에 집중하면서 GI 뿐만 아니라 비뇨기과와 호흡기 분야로의 확대 목표
- 현재 사업부는 ESD(Endoscopic Solutions Division)와 TSD(Therapeutic Solutions Division). ESD는 내시경이며, TSD는 파생된 치료 솔루션 제품으로 구분. FY2024년 ESD 매출액은 5,870억엔, TSD 매출액은 3,370억엔으로 해당 분야에서 소화기계 매출액은 각각 55%와 30% 차지

FY2024 매출 비중



Source: Olympus, 다올투자증권

올림푸스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억엔)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	205	229	239	260	235	246	249	273	933	1,002	1,063
Endoscopic Solutions Divisions	127	144	148	167	147	156	156	169	587	628	665
Therapeutic Solutions	77	83	88	90	87	90	91	93	337	360	381
Others&Adjustments	1	3	3	3	0	2	2	2	10	7	10
영업이익	23	-18	34	5	28	41	44	50	44	163	197
Endoscopic Solutions Divisions	22	29	33	21	27	35	39	46	105	147	177

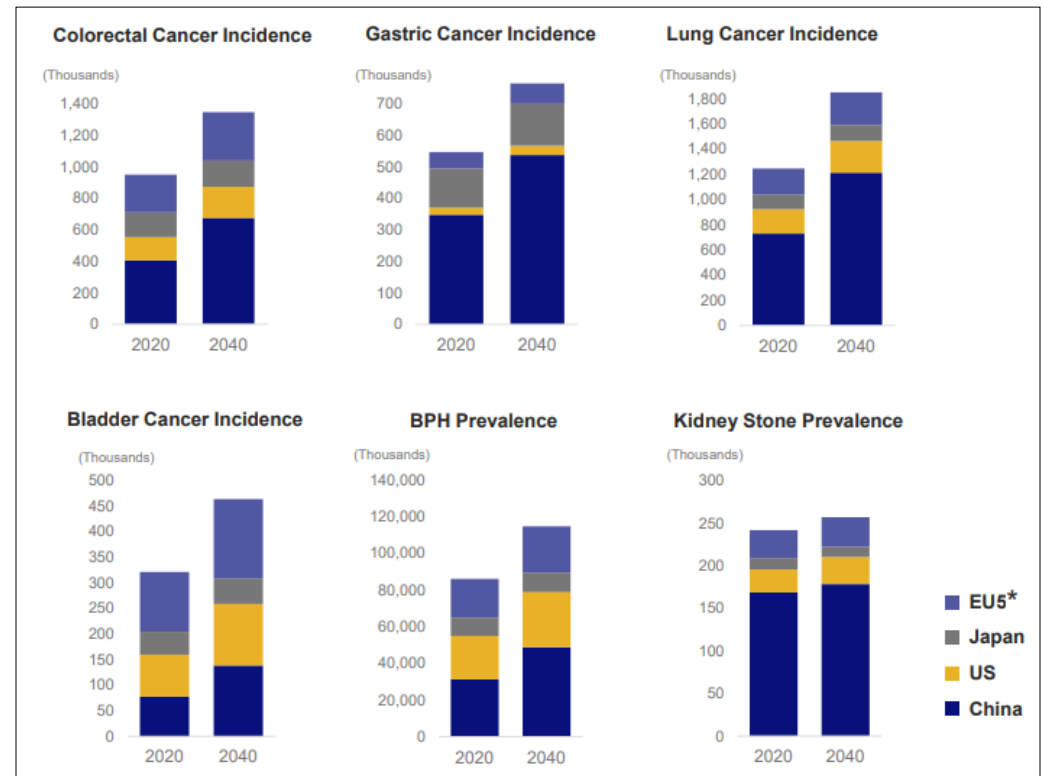
Source: Olympus, Bloomberg, 다올투자증권

IV. 해외 기업 동향 - Olympus, 내시경 최강자

고령화로 인한 암, 만성 질환 환자 증가로 내시경 관련 수요가 증가

- 동사는 암 및 만성 질환에 대한 Standard of Care를 향상시키는 솔루션을 개발. 인구 고령화로 인하여 암 및 만성 질환 유병 환자 증가 추세. 해당 환자들에 대한 진단과 치료 수요 증가
- 특히나 Visualization(시각화) 및 인체 공학에 대한 Olympus 전문성을 기반으로 MS 확대 중
- 동사는 검출 및 병기 결정, 치료 분야 기술 확대를 기반으로 암 재발률을 줄이는 것을 목표로하고 있음
- 또한 EM에서의 매출 성장률은 CAGR +20% 수준으로 빠른 성장 중. 암 및 만성 질환에 대한 검진에 대한 수요가 높아지고 검진을 증가에 따라 치료 내시경에 대한 수요 또한 동반 성장

관련 질환 유병 환자 추이 및 전망



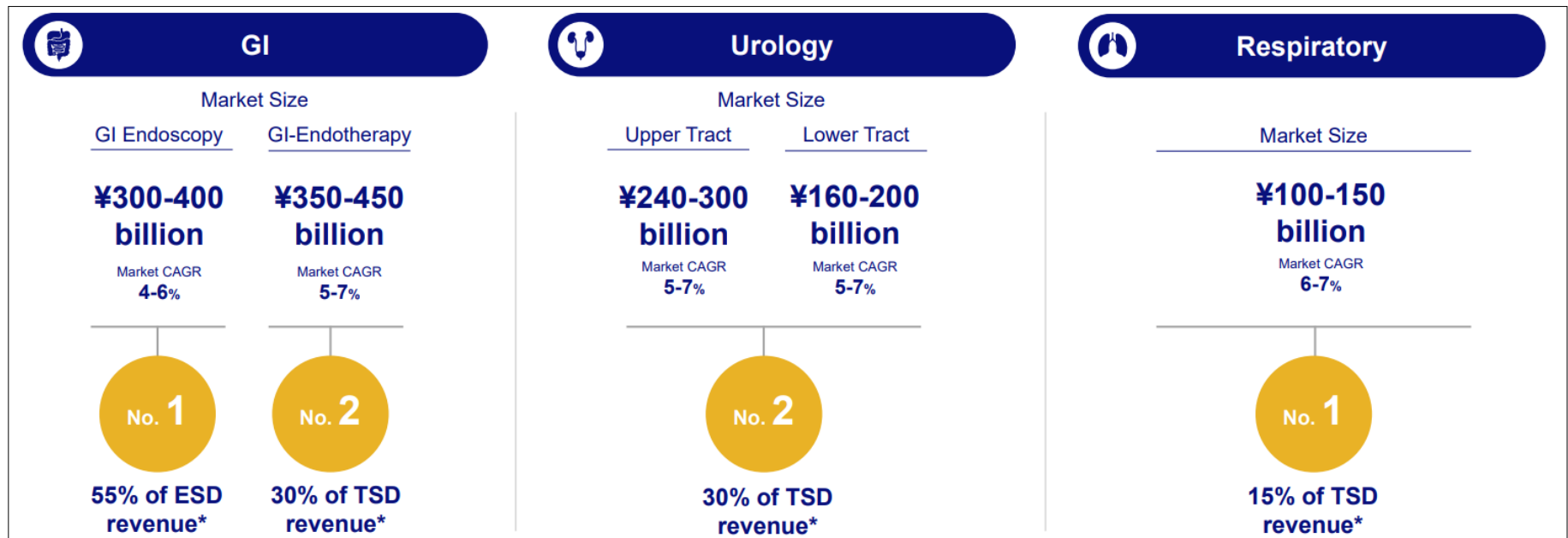
Source: Olympus, 다올투자증권

IV. 해외 기업 동향 - Olympus, 내시경 최강자

GI가 내시경 시장에서 가장 큰 비중을 차지

- 소화기 내시경 시장은 치료 시장을 포함하여 약 8,500억엔 수준(8조원)으로 추정. 시장 성장률은 내시경 4 - 6%, 치료 내시경은 5 - 7% 수준. 소화기 내시경 매출 주력은 시스템 EVIS X1 매출 확대. 향후 미국 및 중국 중심 매출 확대 기대. CAD 기능 도입. 소화기 치료 내시경은 MS 20% 수준 확보. ERCP 및 ESD 제품 보유 중이며, 향후 매출 확대 카탈리스트는 ESD 나이프
- 비뇨기 주력 제품은 비뇨기 내시경. 일회용 비뇨기 내시경 출시 통해 치료 옵션 제공. 호흡기 내시경 시장 MS 70% 확보 중이며 폐암 및 COPD 환자 치료/진단 목적 사용. FY2022년 일회용 기관지 내시경을 출시했으며, 향후 제품 확대 예정

소화기 및 비뇨기, 호흡기 시장 규모



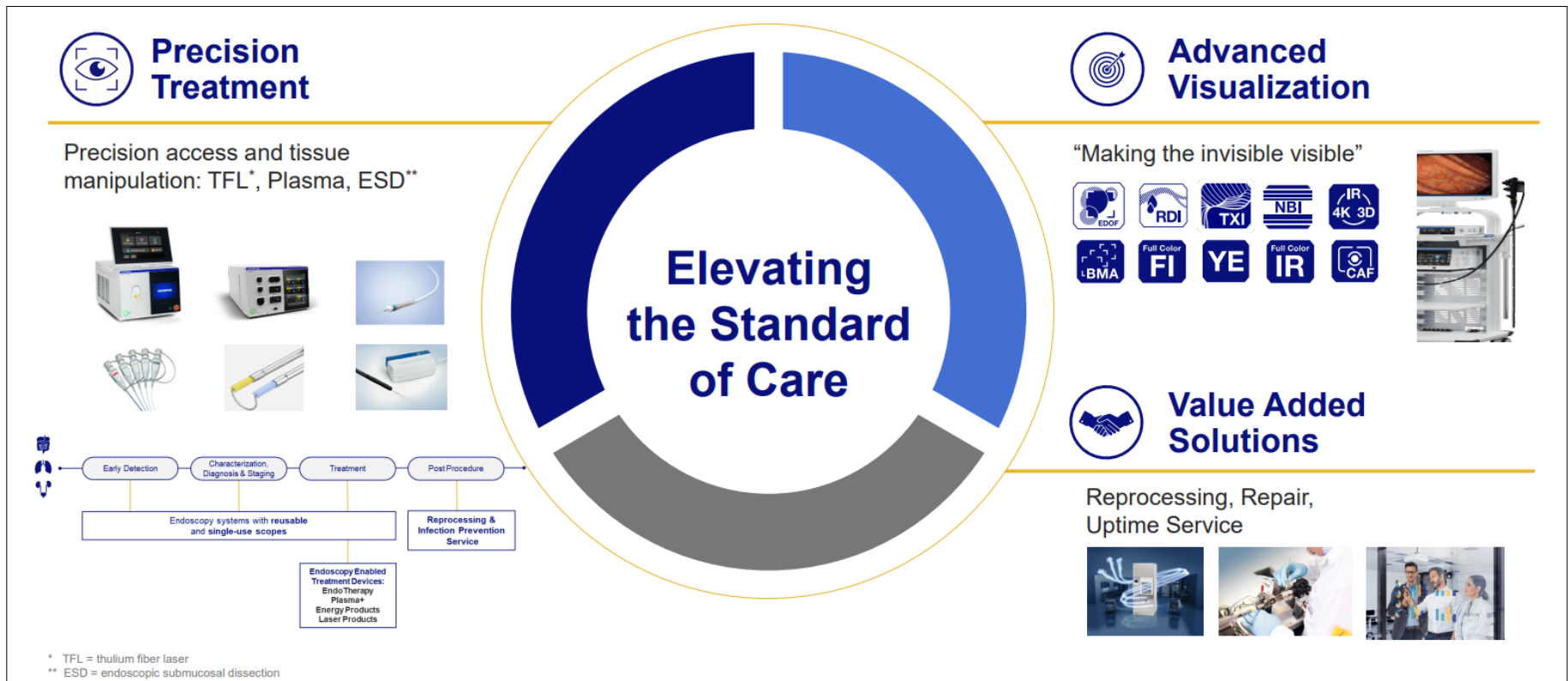
Source: Olympus, 다올투자증권

IV. 해외 기업 동향 - Olympus, 내시경 최강자

SoC의 개선

- Visualization 기능 개선을 통해 조기 진단 가능. 조기 진단 기반으로 치료 내시경 시술 진행

올림푸스 제품군



Source: Olympus, 다올투자증권

IV. 해외 기업 동향 - Olympus, 내시경 최강자

FY2025 전략 우선 순위는 EVIS X1 확대

- Olympus는 2023년 EVIS X1 FDA 품목 허가를 획득. EVIS X1은 혈관을 시각화해주는 RDI(Red Dichromatic Imaging)기능과 병변 가시성을 향상시키는 TXI(Texture and Color Enhancement Imaging) 기능 등을 탑재하여 정밀한 진단을 보조
- 또한 2024.01월 Canon Medical과 협업하여 초음파 내시경 Apilo i800 EUS(Endoscopic Ultrasound) 제품 출시 예정. FY2H25E 유럽 내시경 플랫폼 출시 예정

Olympus FY 2025

- Focus on further expanding sales of EVIS X1 gastrointestinal endoscopy system globally
- Collaborate with Canon Medical Systems to bring next-generation endoscopic ultrasound systems to the market. Expect to expand globally, starting with Europe, Japan, and Asia Pacific
- Maximize market potential in emerging countries
- Aim to introduce VISERA ELITE III surgical endoscopy system in the U.S. (at the end of FY2025) and China (FY2026) to improve market competitiveness
- Plan to roll out the Intelligent Endoscopy Ecosystem concept and some related products in Europe

Expected Growth Rates in FY2025

10%

YoY

6%

After FX
adjustment

Growth drivers now	Just launched / Coming soon	Beyond
GI Endoscopy - EVIS X1 - EVIS EXERA III (US, EU) - EVIS LUCERA ELITE (China) - EU-ME3 (EU, Japan, AP) Surgical Endoscopy - VISERA ELITE II 2D/3D/IR (US, China) - VISERA 4K UHD (US, China) - VISERA ELITE III (EU, Japan, AP)	GI Endoscopy - Apilo i800 EUS, diagnostic ultrasound system for EUS (US, EU, Japan, AP) - EU-ME3 (US) Surgical Endoscopy - VISERA ELITE III (US) Focus Area - First releases of Intelligent Endoscopy Ecosystem¹(EU)	GI Endoscopy - Single-use duodenoscope - EU-ME3 (China) Surgical Endoscopy - VISERA ELITE III (China) Focus Area - Intelligent Endoscopy Ecosystem¹

Source: Olympus

IV. 해외 기업 동향 - Olympus, 내시경 최강자

FY2025 전략 우선 순위는 EVIS X1 확대

- Olympus는 2023년 EVIS X1 FDA 품목 허가를 획득. EVIS X1은 혈관을 시각화해주는 RDI(Red Dichromatic Imaging)기능과 병변 가시성을 향상시키는 TXI(Texture and Color Enhancement Imaging) 기능 등을 탑재하여 정밀한 진단을 보조

EVIS X1 피드백



Dr. Sam Serouya
NYU Langone Hospital Brooklyn

The EVIS X1 is an amazing product that is now providing us gastroenterologists the ability to take the next step in therapeutic endoscopy. It enables visualization that we did not think possible, supporting **safe, efficient, and high level care for our patients.**



Dr. Anand Gupte
UF Health Shands Hospital

With **TXI technology**, optimization of texture and color brings out the topography of the mucosa in detail enhancing detection and subsequent resection of abnormal tissue. I prefer **TXI technology** during withdrawal in the colon as delineation of flat polyps or other subtle lesions is easy. I also find **RDI technology** quite helpful in identifying bleeding sites during therapeutic procedures such as after a large polyp removal or EMR¹ where one can see blood emanating from multiple sites."

Detection → **Characterization** → **Confirmation** → **Treatment**



TXI Texture and Color Enhancement Imaging

Optimizes the three elements of texture, color, and brightness of mucosal surfaces and supports better visibility of lesions.²

Study³ results in the endoscopic journal "Gastroenterology"

- TXI improves both the adenoma detection rate and the number of adenomas detected
- The potential benefit of more widespread uptake in enhancing the quality of colonoscopic screening and surveillance for all patients was highlighted



RDI Red Dichromatic Imaging

By utilizing green, amber, and red wavelengths, it enhances the visibility of gastrointestinal bleeding sources and deep blood vessels, and makes hemostasis quick and easy.²

Dr. Serouya and Dr. Gupte are consultants of Olympus Corporation, its subsidiaries and/or its affiliates. Above are examples of situations when TXI and RDI are used. Each technology is not intended to replace histopathological sampling as a means of diagnosis. TXI and RDI are trademarks of Olympus Corporation, Olympus America, Inc., and/or their affiliates.

¹ Endoscopic Mucosal Resection ² Data on file (DC00489968) ³ Supported by Olympus ⁴ Young E, Rajagopalan A, Tee D, Sathananthan D, Hoile S, Singh R; "Texture and Colour Enhancement Imaging Improves Colonic Adenoma Detection: A Multicentre Randomised Controlled Trial," Gastroenterology. 2023;S0016-5085(23)05135-1. doi:10.1053/j.gastro.2023.10.008

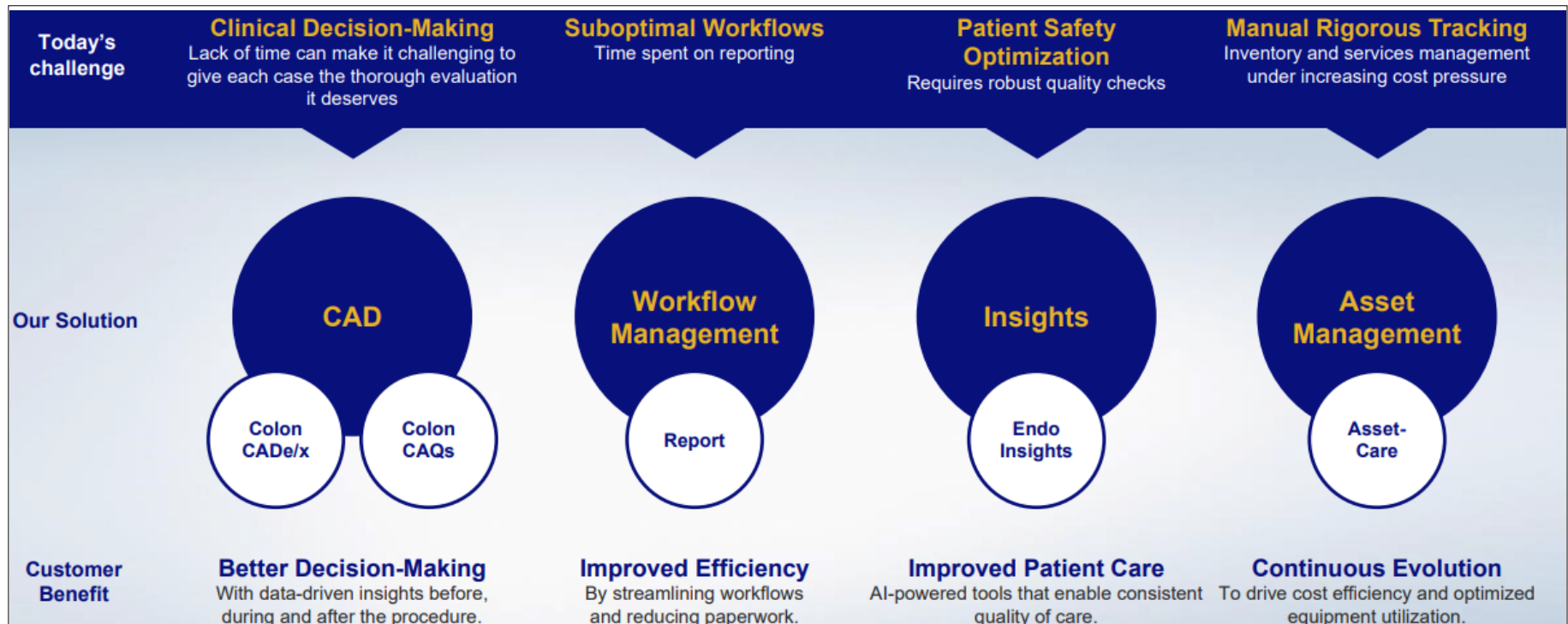
Source: Olympus

IV. 해외 기업 동향 - Olympus, 내시경 최강자

AI 기능을 도입하여 내시경 플랫폼 생태계 조성 예정

- Olympus는 2H24E 중 Intelligent Endoscopy Ecosystem을 조성하겠다고 밝힘. 2023년 FDA 허가를 획득한 내시경 시스템 EVIS X1에 AI 진단 보조 기능 탑재를 예고한 Olympus는 EVIS X1에 탑재되는 형태로 출시 예상
- Computer-Aided Detection(CADe/x) 도입을 통해 검진율 상승 기대

Olympus Endo Ecosystem 계획



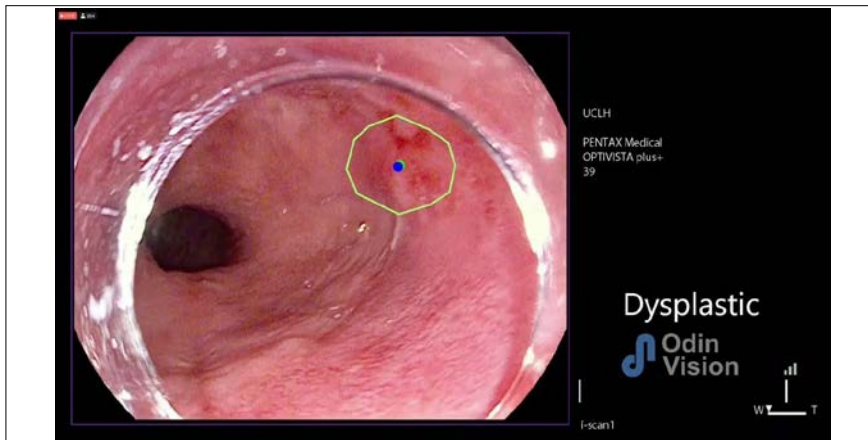
Source: Olympus

IV. 해외 기업 동향 - Olympus, 내시경 최강자

내시경 포트폴리오 확대 위한 인수합병 진행 중

- 올림푸스 사업부 매각과 별개로 내시경 사업 확장을 위한 M&A를 적극적으로 진행 중이며, 2023년 국내 의료기기 업체인 태웅메디칼 인수를 진행하였다가 철회한 바 있으며, 2021년과 2020년에는 3억달러를 투입하여 비뇨기와 치료기업인 Medi-Tate와 기관지 내시경 및 처치구 제조업체인 Veran Medical을 인수. 또한 2023년 진단 보조 AI 업체인 Odin Vision을 7,900만 달러를 들여 인수
- Odin Vision은 클라우드 기반의 AI 업체로 위 내시경용 CADU와 대장 내시경용 CADDIE 보유. 대장 내시경 CADDIE는 CE 인증을 획득하였으며, 대장 용종 감지 기능 보유. 위 내시경용 CADU는 바렛 식도, 이형성증 감지
- 내시경 시스템 단일 판매 뿐만 아니라 내시경 생태계를 조성하는 소모품 사업부를 인수하여 패키지 방식 판매가 가능

Odin Vision CADU



Source: 올림푸스, Odin Vision, 다올투자증권

올림푸스 인수 기업

인수일자	인수기업명	인수금액
2023-02-24	태웅메디칼	\$370M
2022-12-20	Odin Vision	미공개
2021-02-26	Medi-Tate	\$300M
2021-01-28	Quest Innovations	미공개
2020-12-04	Veran Medical	\$340M

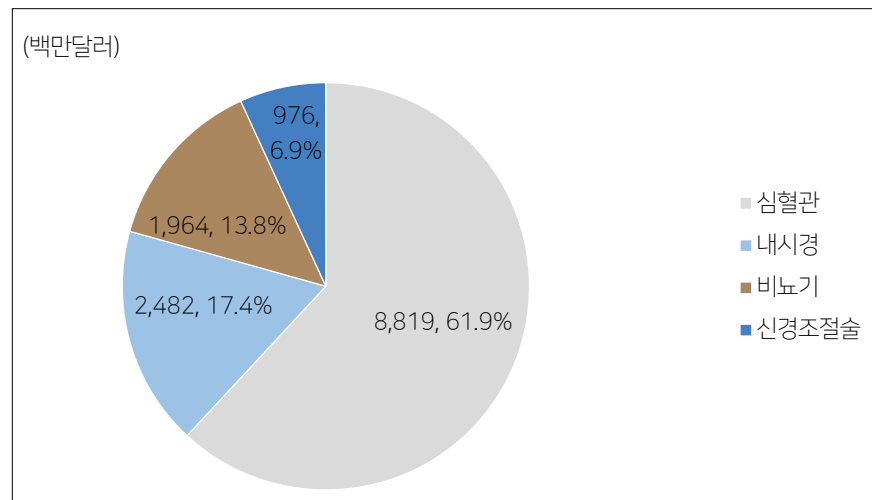
Source: 올림푸스, 다올투자증권

IV. 해외 기업 동향 - Boston Scientific, 내시경의 또다른 강자

심혈관과 Medical Surgery 높은 MS 확보

- 시가총액 1,250억 달러(170조원)의 글로벌 의료기기 업체인 동사는 2023년 매출액 142억 달러(19조원), 영업이익 23억달러(3조원)을 기록. 2023.01월 이후 +80% 주가 상승하여 메드트로닉 시가총액 추월
- 2023년 매출액 기준 심혈관 관련 매출액 비중은 61%(88억달러)를 차지하고 있으며, Medical Surgery가 39%(54억달러)를 차지하고 있음. Medical Surgery에서 내시경 매출액은 24억 달러 기록. 3Q24 내시경 매출액은 YoY +7.8% 성장했으며, AXIOS(체장 위낭포 배액술) 및 Exalt D(일회용 십이지장경) 매출액의 두 자릿수 성장. 또한 Endoluminal Surgery 매출액 두자릿수 매출 성장
- 비뇨기 사업 강화를 위해 천골 신경 조절 시스템을 보유한 Axonics 37억 달러에 인수

FY2023 매출 비중



Source: Boston Scientific, 다올투자증권

보스턴 사이언티픽 실적 추이 및 전망

(단위: 백만달러)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,856	4,120	4,042	4,279	4,324	4,561	4,456	4,714	14,240	16,290	18,105	19,929
Cardiovascular	2,445	2,636	2,515	2,631	2,742	2,889	2,813	2,946	8,819	9,923	11,166	12,393
MedSurg	1,411	1,483	1,432	1,541	1,484	1,556	1,533	1,643	5,422	5,813	6,315	6,807
Endoscopy	642	676	676	695	693	729	730	750	2,481	2,686	2,889	3,119
영업이익	799	907	1,082	1,173	1,162	1,249	1,216	1,317	2,343	4,376	4,845	5,496

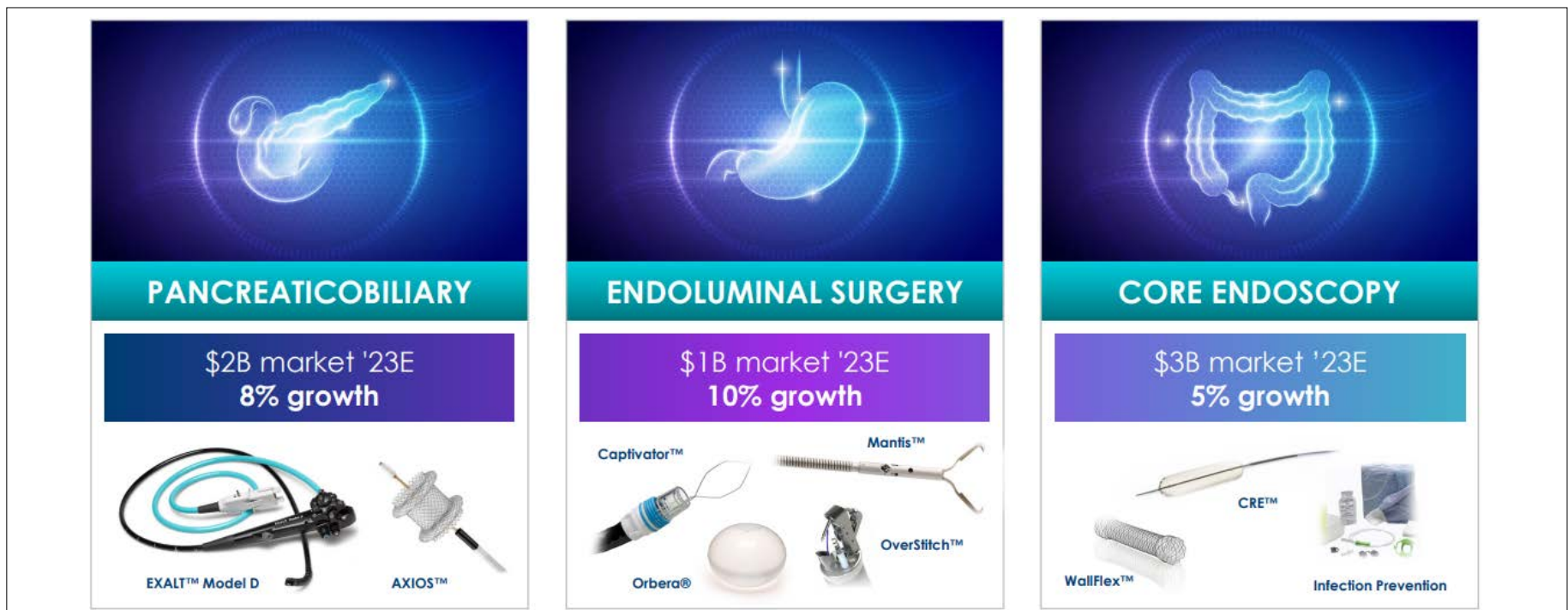
Source: Boston Scientific, Bloomberg, 다올투자증권

IV. 해외 기업 동향 - Boston Scientific, 내시경의 또다른 강자

내시경 TAM은 60억 달러 수준

- 내시경에 있어 가장 큰 시장은 기존 Core 내시경 시장으로 CAGR +5% 성장을 보이는 분야. 해당 시장 대비 큰 폭의 성장을 보이는 시장은 췌장과 관내 수술. 췌장 분야에 있어서는 일회용 십이지장경 EXALT Model D 및 췌장 위낭포 배액술 스텐트 AXIOS 중심 성장 기대. 관내 수술에 있어서는 Apollo Endosurgery의 Overstitch 및 대형 엔도 클립 Mantis, 일회용 스네어 Captivator, 위내 풍선 Orbera 중심 매출 성장 기대

내시경 주요 시장 및 보유 제품군



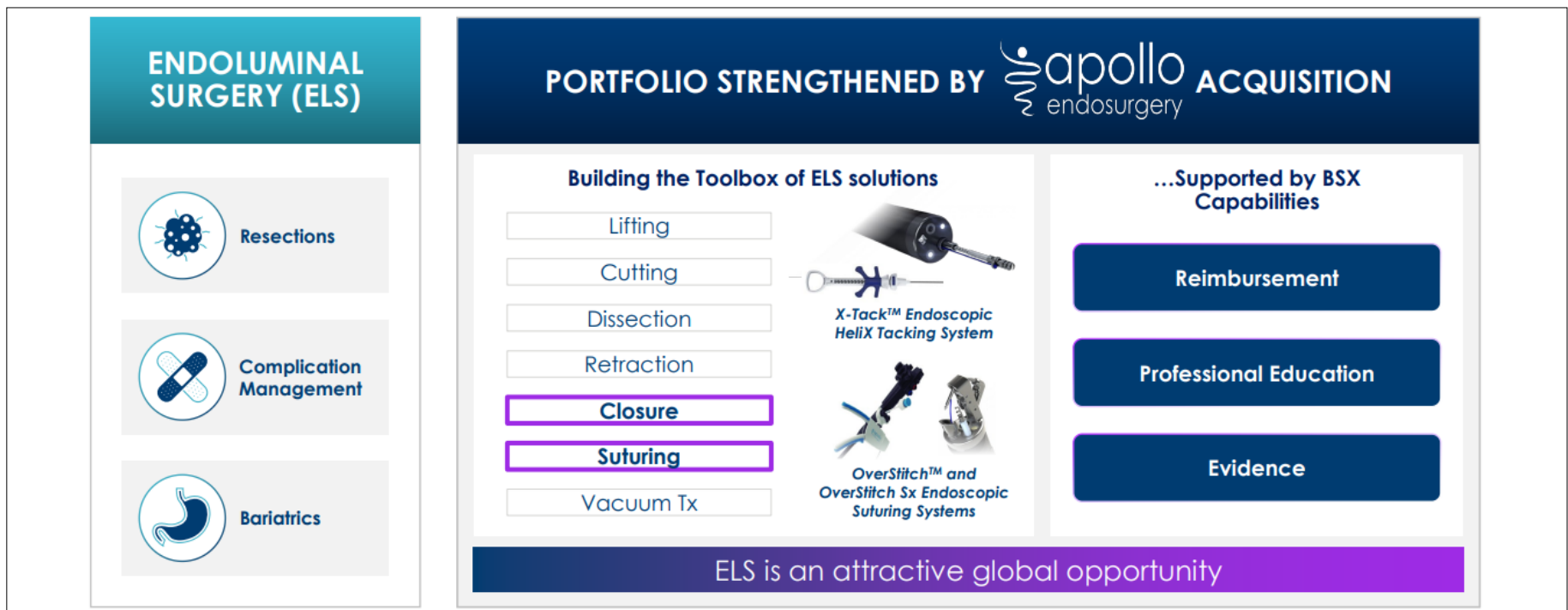
Source: Boston Scientific

IV. 해외 기업 동향 - Boston Scientific, 내시경의 또다른 강자

Apollo Endosurgery 인수 효과 기대

- Endoluminal Surgery(관내 수술)은 Resections(절제)과 Bariatrics(비침습적 비만수술) 등으로 구분. 동사는 2022년 Apollo Endosurgery를 6억 달러에 인수. 동사는 위내 풍선 제품을 보유하고 있으며 내시경 봉합 기구인 Overstitch 시스템을 통해 위내강을 봉합. 위내강을 좁게 하여 조기 포만감을 유도. 관내 수술은 비만 치료 및 용종 절제 등 다양한 방편으로 활용 기대

Boston Scientific 성장 모멘텀



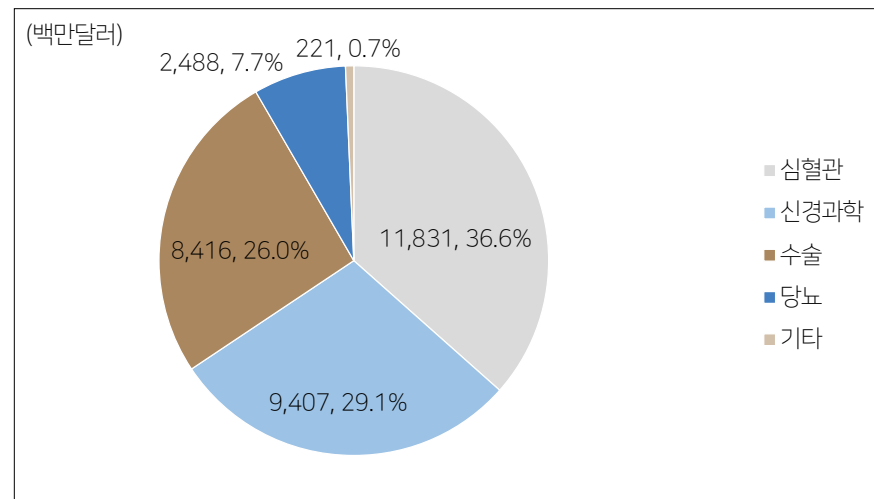
Source: Boston Scientific

IV. 해외 기업 동향 - Medtronic, 신제품 위주 개발 중

전통적인 심혈관 강자

- FY2024 매출액 323억달러와 영업이익 51억 달러를 기록한 동사는 심혈관과 신경과학, 의학수술, 당뇨 사업부로 구분. 특히나 심혈관계 분야를 주력하고 있으며 매출액 비중이 37%로 가장 큰 부분을 차지. 동사 시가총액은 1,161억 달러 (160조원) 수준
- 내시경/수술 매출 비중은 20%를 차지하고 있음. 동사는 별도의 내시경 시스템을 보유하고 있지 않으나, AI 보조 진단 기능을 탑재한 GI Genius 출시와 함께 내시경 부문 매출 확대 기대. GI FY2023년 매출액 성장률은 두자릿수로 수술 분야 매출액 성장률 중 가장 큰 폭의 성장 기록

FY2024 매출 비중



Source: Medtronic, 다올투자증권

Medtronic 실적 추이 및 전망

단위: 백만달러	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	7,702	7,984	8,089	8,589	7,915	8,272	8,413	8,957	32,364	33,612	35,223
Cardiovascular	2,850	2,924	2,929	3,130	3,007	3,059	3,065	3,295	11,831	12,417	13,027
Neuroscience	2,219	2,288	2,355	2,544	2,317	2,398	2,461	2,655	9,407	9,825	10,284
Medical Surgical	2,039	2,142	2,148	2,198	1,996	2,140	2,186	2,279	8,416	8,600	8,971
Surgical & Endoscopy	1,546	1,641	1,616	1,705	1,544	1,653	1,665	1,772	6,508	6,601	6,910
Diabetes	578	610	640	660	647	663	689	712	2,488	2,707	2,895
Other	16	20	17	57	-52	19	19	19	221	55	53
영업이익	1,480	1,584	1,622	1,892	1,537	2,015	2,180	2,533	5,144	8,673	9,245

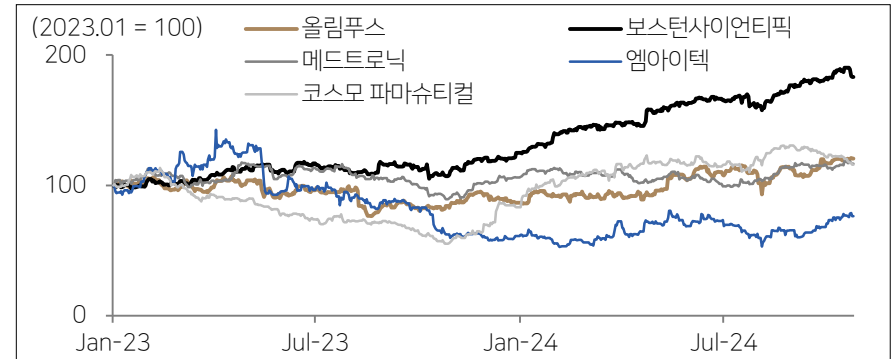
Source: Medtronic, Bloomberg, 다올투자증권

IV. 해외 기업 동향 - 밸류에이션 점검

해외 상장사는 시스템, 국내 상장사는 악세서리

- 해외 상장사인 Olympus와 Fuji Film, Boston Scientific 등은 자사 내시경 시스템을 보유하여 악세서리까지 풀 밸류체인 제품군을 확보하고 있음. 시가 총액 가중평균 2025E PER은 25배
- 국내 내시경 관련 의료기기 업체들은 악세서리 위주의 단일 포트폴리오 확보 기업인 엠아이텍과 넥스트바이오메디컬로 시가총액은 각각 2,700억원과 2,800억원. 또한 내시경 기술 기구 제조 업체인 파인메딕스가 상장 예정이며, 내시경 수술 로봇 개발사인 엔도로보틱스 또한 누적 투자 금액 180억원

2023년 이후 상대 주가 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Peer Table

	시가총액 (십억원)	PER(배)			PBR(배)			매출액(십억원)			ROE(%)		
		2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
Olympus	30,645	100.9	14.9	28.4	3.4	4.6	3.9	8,559	8,190	9,217	34.7	35.6	14.7
Fuji Film	41,847	16.7	19.5	17.6	1.3	1.5	1.3	27,068	25,707	28,715	8.2	7.9	7.9
Boston Scientific	179,236	37.0	36.6	32.3	4.4	6.2	5.5	18,607	22,301	24,786	8.5	15.9	16.1
Medtronic	161,377	18.4	17.5	16.7	2.1	2.3	2.3	42,843	43,643	45,407	7.2	13.4	14.0
Steris	30,586	36.9	26.0	24.5	3.5	3.5	3.3	6,784	7,404	7,465	6.1	13.4	13.7
AGS	932	29.8	16.1	12.8	3.3	2.0	1.7	94	123	158	16.8	11.9	13.1
내시경 업종 평균		32.7	25.8	25.0	3.1	4.1	3.7						

Source: Bloomberg, 다올투자증권

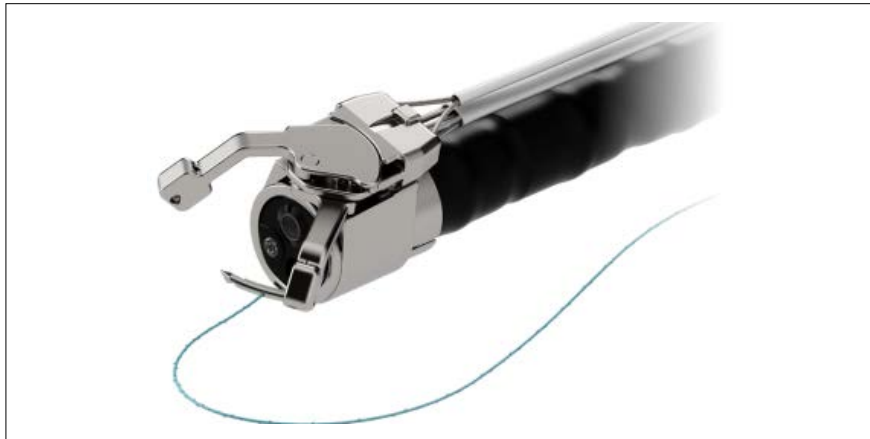
V. 국내 참여 기업

ueg²⁰²⁴
week

V. 국내 참여 기업

엔도로보틱스 - 내시경 비침습 수술로봇 기업

- 2019년 고려대학교 기계공학과 교수진과 의대 소화기 내과 교수진이 공동 설립. 홍대희 교수와 김병곤 박사 각자 대표 체제로 운영 중
- 엔도로보틱스는 다관절 로봇 제품(Robopera), 다자유도 트랙션 디바이스 (TraCloser), 회전형 봉합기기 (RollingStitch), 로봇 시뮬레이터인 EndoCubot 등 제품 보유. 개복 수술 중심의 수술 시장에서 내시경을 활용한 소화기 질환 비침습 수술 시장 확대 기대. 시뮬레이터 EndoCubot에 대해서는 UEGW 2024 중 Olympus와 콜라보레이션 진행
- 2024년 중 2개 제품에 대하여 FDA 품목 허가를 취득할 예정이며 2026년 상장 목표. 누적 투자 유치 금액은 180억원이며 2023.08월 시리즈 B 진행 회전형 봉합기기 RollingStitch



Source: 엔도로보틱스, 다올투자증권

엔도로보틱스 다관절 로봇 제품 Robopera



Source: 엔도로보틱스, 다올투자증권

엔도로보틱스 다관절 로봇 제품 Robopera



Source: 엔도로보틱스, 다올투자증권

V. 국내 참여 기업

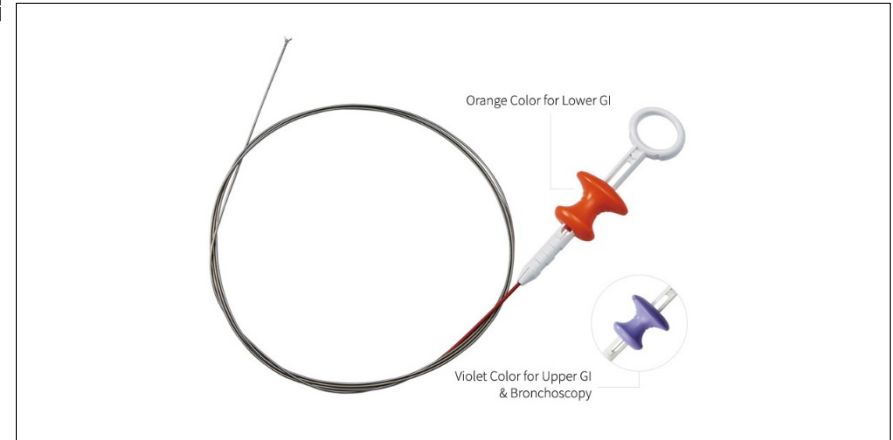
대웅제약과 바디텍메드, 태웅메디칼, 파인메딕스 등 참석

- 대웅제약 또한 UEG Week 참석하여 위식도 역류질환 치료제 펙수클루 부스 설립. 또한 한국과 중국의 미란성 위식도 역류질환 환자 513명을 분석한 결과를 발표. 해당 발표에서 펙수클루 치료율은 8주차 98%를 기록하였으며, 주증상 완화율 또한 PPI 계열 에소메프라졸 대비 통계적 유의성 입증
- 바디텍메드는 면역 분석 장비 AFIAS(POCT 장비)와 함께 치료약물농도감시 (Therapeutic Drug Monitoring, TDM) 진단 키트 소개. Infliximab, Adalimumab 등 항체 치료제의 혈중 농도를 측정하여 치료 주기 조절 가능. 전혈 등 샘플 채취 후, 10분 검사를 통해 치료 농도 측정 가능
- 태웅메디칼과 파인메딕스는 비혈관 스텐트 및 내시경용 시술 도구 제조업체 대웅제약 펙수클루 연구 포스터 발표



Source: 대웅제약

파인메딕스 바이옵시 포셉



Source: 파인메딕스, 다올투자증권

바디텍메드 AFIAS TDM



Source: 바디텍메드, 다올투자증권

이 페이지는 편집상 공백입니다.

VI. 종목별 투자의견

1. 엠아이텍 (179290) _*Initiation*
2. 넥스트바이오메디컬 (389650)
3. Cosmo Pharmaceuticals (COPN SW)

ueg²⁰²⁴
week

엠아이텍 (179290) – BUY(신규), TP 1.3만원(신규)

신규 계약 체결 완료. 이제는 실적 가도

- 동사는 비혈관 스텐트 제조업체로 글로벌 의료기기 업체와 공급계약을 체결하여 제품력을 입증. 30%대의 안정적인 OPM을 영위. 동사 투자 포인트는 1) 유럽 신규 계약에 따른 ASP 상승과 2) 엔저 완화에 따른 일본 매출액 상승, 3) 2025E 의정 사태 완화에 따른 국내 매출 반등 가능성. 유럽과 일본에서의 매출액 상승을 기반으로 2025E 매출액 636억원(YoY +20%), 영업이익 242억원(YoY +26%)을 전망. 국내를 제외한 해외 판매는 대리점 및 파트너 통해 판매 되고 있기에 판관비율 개선에 따른 OPM 개선
- 3Q24E 매출액 151억원(YoY +109%, QoQ +18%), 영업이익 61억원(YoY +187%, QoQ +59%)로 역대 최고 분기 실적 전망 기대. 유럽 계약 종료를 앞둔 파트너사 물량 증가와 엔저 완화에 따른 일본향 매출 증가가 실적 성장 견인
- 2025E EPS에 적정 PER 20배를 적용한 적정주가 13,000원 제시. 적정 PER의 기준은 글로벌 의료기기 업체 7개사의 시가총액 가중평균 PER에 20% 할인. 동사는 생분해성 비혈관 스텐트에 대한 연구 개발 또한 진행 중

Earnings Forecasts		(단위: 십억원, %, 배)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	56	46	53	64	75	89	107
영업이익	22	14	19	24	30	38	47
EBITDA	24	16	21	26	32	39	48
당기순이익	19	13	19	21	25	31	38
순차입금	(33)	(46)	(63)	(75)	(93)	(116)	(145)
매출증가율	11.9	(17.5)	14.8	19.5	18.5	18.6	19.2
영업이익률	39.6	30.3	36.2	38.0	40.0	42.0	43.8
순이익률	34.1	27.6	35.3	32.6	33.7	34.8	35.9
EPS증가율	53.6	(33.6)	46.5	10.2	22.7	22.4	22.8
ROE	25.8	14.5	18.6	17.5	18.3	18.9	19.4

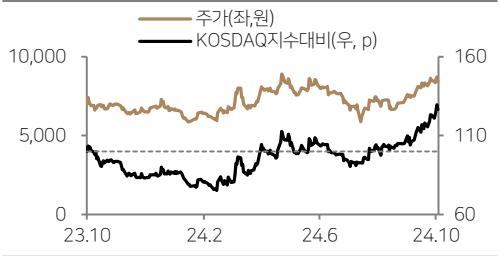
Source: K-IFRS 별도 기준, 다올투자증권

Stock Information

현재가(10/25)	8,440원
예상 주가상승률	54.0%
시가총액	2,732억원
비중(KOSDAQ내)	0.08%
발행주식수	32,366천주
52주 최저가 / 최고가	5,850 - 8,900원
3개월 일평균거래대금	19억원
외국인 지분율	5.4%
주요주주지분율(%)	
시너지이노베이션 (외 4인)	53.2
보스톤사이언티픽코리아 홀딩 (외 1인)	9.8
엠아이텍우리사주 (외 1인)	0.0

	2023	2024E	2025E	
PER	17.0	14.5	13.2	
PBR	2.4	2.5	2.2	
EV/EBITDA	10.8	10.0	7.7	
배당수익률	1.2	0.9	0.9	
(%)	1M	6M	12M	YTD
주가상승률	11.5	5.8	17.9	24.9
KOSDAQ대비상대수익률	15.7	20.5	23.5	40.9

Price Trend



엠아이텍 (179290) – BUY(신규), TP 1.3만원(신규)

실적 전망

- 3Q24E 매출액 151억원(YoY +109%, QoQ +18%), 영업이익 61억원(YoY +187%, QoQ +59%)로 역대 최고 분기 실적 전망 기대. 유럽 계약 종료를 앞둔 파트너사 물량 증가와 엔저 완화에 따른 일본향 매출 증가가 실적 성장 견인
- 2025E부터 유럽향 단가 인상에 따른 매출액 상승 기대. 유럽향 매출액은 181억원으로 YoY +34%. 일본을 포함한 아시아 지역은 매출액 258억원으로 YoY +20%. 대리점 및 파트너를 활용한 매출구조 상, 매출액 상승에 따른 영업 레버리지 발생. 2025E OPM 38% 전망

실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	12.4	11.3	7.2	15.5	13.3	12.8	15.1	12.0	46.4	53.2	63.6
YoY	19.6%	-22.2%	-42.4%	-17.6%	7.2%	13.3%	109.0%	-22.3%	-17.5%	14.8%	19.5%
해외	8.9	7.2	5.3	10.4	10.4	9.7	12.5	9.0	31.9	41.6	50.8
YoY	18.0%	-28.7%	-36.1%	-42.6%	17.2%	34.6%	133.8%	-13.7%	-27.9%	30.5%	22.1%
유럽	0.3	0.9	2.3	4.0	2.8	2.7	5.1	2.9	7.6	13.6	18.1
YoY	-88.6%	-64.7%	-35.2%	-49.6%	852.7%	189.9%	120.0%	-27.0%	-54.9%	79.1%	33.5%
아시아	7.3	4.8	1.9	4.8	6.5	5.1	5.7	4.3	18.8	21.5	25.8
YoY	91.9%	-26.6%	-43.2%	-41.5%	-11.8%	6.3%	200.0%	-10.0%	-14.1%	14.5%	20.0%
미국	1.0	1.0	0.6	0.9	0.9	1.4	1.2	1.1	3.5	4.6	5.0
YoY	10.2%	52.8%	-29.0%	-19.1%	-9.9%	41.7%	100.0%	20.0%	-1.1%	31.7%	10.0%
기타	0.3	0.5	0.5	0.7	0.3	0.5	0.5	0.6	2.0	1.9	1.8
YoY	13.8%	65.3%	-11.2%	-16.4%	-5.6%	0.0%	-8.3%	-7.6%	2.8%	-5.4%	-5.9%
국내	3.5	4.1	1.9	5.0	2.9	3.1	2.7	3.0	14.5	11.6	12.8
YoY	104.1%	24.7%	-38.6%	27.5%	-18.3%	-24.5%	40.0%	-40.0%	20.5%	-19.9%	10.0%
OP	4.0	2.7	2.1	5.2	5.4	3.8	6.1	3.9	14.1	19.2	24.2
YoY	62.5%	-38.7%	-35.7%	-57.1%	34.4%	39.5%	186.8%	-24.2%	-36.9%	36.8%	25.5%
OPM	32.7%	24.3%	29.2%	33.4%	41.0%	29.9%	40.1%	32.5%	30.3%	36.2%	38.0%
매출원가율	41.7%	49.0%	43.1%	47.0%	38.2%	42.2%	38.7%	43.5%	45.4%	40.5%	39.7%
판관비율	25.7%	26.7%	27.7%	19.7%	20.8%	27.9%	21.2%	23.9%	24.2%	23.3%	22.3%
NP	4.9	1.9	1.0	4.9	5.6	4.8	5.1	3.4	12.8	18.8	20.7
YoY	55.9%	-60.6%	-82.5%	-6.8%	13.7%	155.4%	386.9%	-32.3%	-33.2%	46.9%	10.2%
NPM	40.0%	16.5%	14.4%	32.0%	42.4%	37.2%	33.4%	27.9%	27.6%	35.3%	32.6%

Source: 다올투자증권

엠아이텍 (179290) – BUY(신규), TP 1.3만원(신규)

투자의견 BUY, 적정주가 13,000원 제시

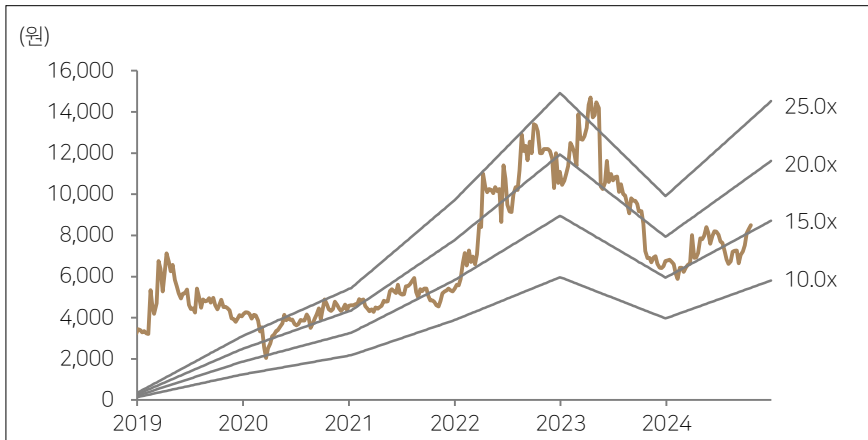
- 내시경 의료기기 사업을 영위하는 글로벌 의료기기 기업 6개사의 시가총액가
중평균 2025E PER인 25배에 20%할인한 20배를 적정 PER로 제시. 할인의
근거는 동사가 글로벌 의료기기 업체들 대비 포트폴리오가 다각화되지 않고 직
접 유통이 아닌 파트너/대리점을 통한 유통을 진행한다는 점. 2025E EPS 640
원에 적정 PER 20배를 적용하여 동사에 대한 투자의견 BUY 제시하며, 적정 주
가 13,000원 제시
- 동사 Historical Band 상단은 25배 수준이며 해당 시기는 보스턴 사이언티픽이
최대주주 지분 인수를 시도하던 시기

PER Valuation

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS(원)	13	123	214	389	597	397	581	640
YOY		863%	73%	81%	54%	-34%	47%	10%
타겟 PER(배)								20.0
적정주가(원)								13,000
적정주가(원)							13,000	
증가(원)							8,440	
상승여력							54.0%	

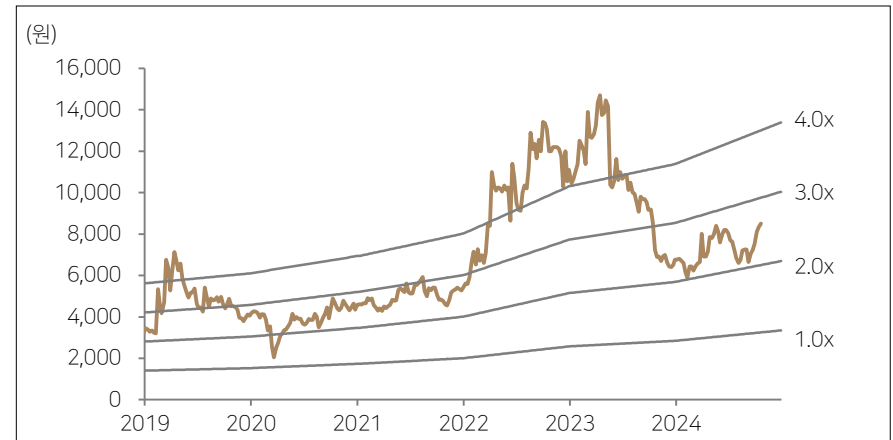
Source: 다올투자증권

12M Fwd PER 밴드



Source: Quantwise, 다올투자증권

12M Fwd PBR 밴드



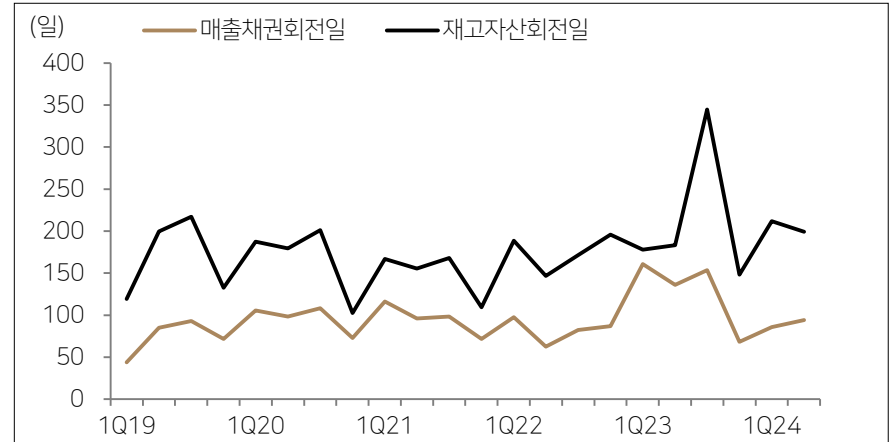
Source: Quantwise, 다올투자증권

엠아이텍 (179290) – BUY(신규), TP 1.3만원(신규)

수출 증가에 따른 실적 성장과 안정적인 재무 상태 주목

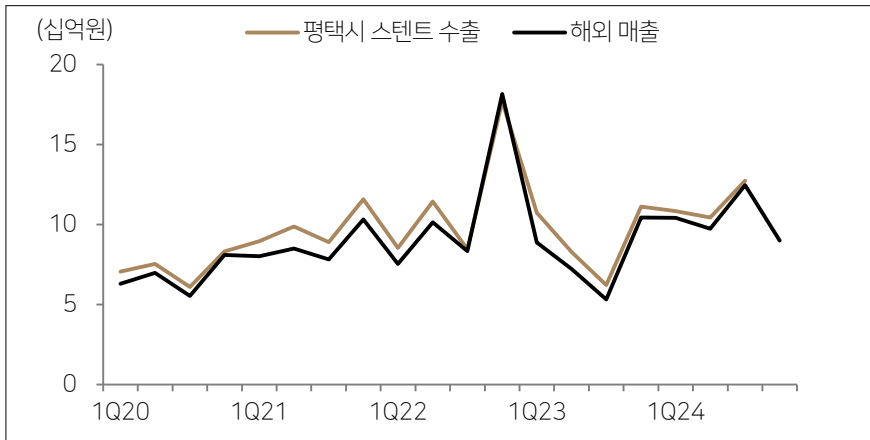
- 2024년 의정 사태 발생으로 인해 2024E 국내 매출액은 116억원으로 YoY -20% 감소 전망하지만, 견조한 해외 수출 증가가 실적 성장을 견인. 관세청 스텐트 수출 동향을 통해 동사 실적에 대한 추정 가능
- 2Q24 동사 매출채권과 재고자산 회전일은 각각 94일과 199일로 2019년 이후 평균인 95일과 178일 대비 유사한 수준. 또한 2023.09월 체외충격파 쇄석기 사업부를 36억원으로 매각한 이후, 2Q24 현금성자산은 558억원 수준(단기 금융상품 포함). 2024E 순차입금은 -632억원

엠아이텍 재고 자산 회전일 및 매출 채권 회전일 추이



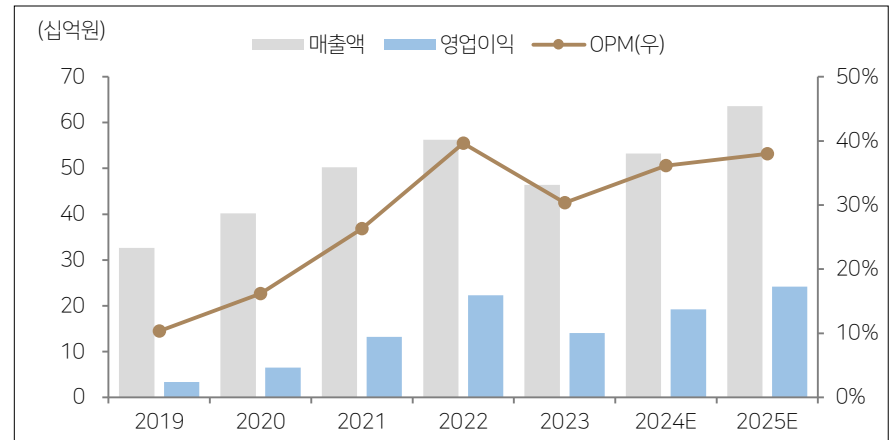
Source: 다올투자증권

평택시 스텐트 수출 및 해외 매출액 비교



Source: 엠아이텍, 관세청, 다올투자증권

엠아이텍 실적 추이 및 전망



Source: 다올투자증권

재무제표-1 K-IFRS 별도 기준

대차대조표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	76.2	77.6	93.8	114.2	138.6
현금성자산	35.6	47.1	63.9	75.7	93.9
매출채권	24.0	12.9	12.9	17.5	20.8
재고자산	9.6	11.7	11.1	15.0	17.8
비유동자산	17.9	21.3	22.6	22.0	21.6
투자자산	8.6	12.8	14.8	15.0	15.1
유형자산	8.3	7.3	6.8	6.1	5.6
무형자산	0.9	1.1	1.0	0.9	0.9
자산총계	94.0	98.8	116.4	136.2	160.2
유동부채	8.8	4.6	5.9	7.5	8.6
매입채무	4.6	3.3	4.5	6.0	7.2
유동성이자부채	1.8	0.3	0.4	0.4	0.4
비유동부채	1.7	1.3	1.2	1.3	1.3
비유동이자부채	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
부채총계	10.5	5.9	7.1	8.7	9.9
자본금	16.2	16.3	16.4	16.4	16.4
자본잉여금	31.4	31.9	32.2	32.2	32.2
이익잉여금	35.6	44.6	60.8	78.9	101.8
자본조정	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	83.5	92.9	109.3	127.5	150.3
투자자본	46.6	37.3	34.6	40.8	45.5
순차입금	(33.2)	(46.3)	(63.2)	(75.1)	(93.3)
ROA	22.2	13.3	17.5	16.4	17.2
ROE	25.8	14.5	18.6	17.5	18.3
ROIC	45.3	28.2	42.8	50.0	54.5

Source: K-IFRS 별도 기준, 다올투자증권

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	56.2	46.4	53.2	63.6	75.4
증가율(Y-Y,%)	11.9	(17.5)	14.8	19.5	18.5
영업이익	22.3	14.1	19.2	24.2	30.2
증가율(Y-Y,%)	68.7	(36.9)	36.8	25.5	24.9
EBITDA	24.4	15.9	21.0	25.7	31.6
영업외손익	3.5	1.3	4.3	2.4	2.4
순이자수익	0.6	1.5	2.1	2.4	2.4
외화관련손익	(0.2)	0.8	1.0	0.4	0.4
지분법손익	(0.0)	0.1	0.1	0.0	0.0
세전계속사업손익	25.8	15.3	23.5	26.6	32.6
당기순이익	19.1	12.8	18.8	20.7	25.4
증가율(Y-Y,%)	56.4	(33.2)	46.9	10.2	22.7
NOPLAT	18.8	11.8	15.4	18.8	23.5
(+) Dep	2.1	1.9	1.7	1.6	1.5
(-) 운전자본투자	12.2	(7.4)	(1.8)	6.9	5.0
(-) Capex	0.6	0.6	0.8	0.8	0.9
OpFCF	8.2	20.6	18.0	12.7	19.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출증가율(3Yr)	19.9	4.9	1.9	4.2	17.6
영업이익증가율(3Yr)	87.6	29.3	13.4	2.7	29.0
EBITDA증가율(3Yr)	70.5	23.0	10.8	1.7	25.7
순이익증가율(3Yr)	72.1	24.2	15.4	2.7	25.7
매출총이익률(%)	59.9	54.6	59.5	60.3	61.4
영업이익률(%)	39.6	30.3	36.2	38.0	40.0
EBITDA마진(%)	43.5	34.3	39.4	40.5	42.0
순이익률(%)	34.1	27.6	35.3	32.6	33.7

재무제표-2 K-IFRS 별도 기준

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	8.6	17.8	17.1	15.4	21.9
당기순이익	19.1	12.8	18.8	20.7	25.4
자산상각비	2.1	1.9	1.7	1.6	1.5
운전자본증감	(12.1)	5.7	(1.9)	(6.9)	(5.0)
매출채권감소(증가)	(11.2)	10.3	0.3	(4.6)	(3.3)
재고자산감소(증가)	(1.1)	(2.6)	1.0	(3.9)	(2.8)
매입채무증가(감소)	0.0	(0.3)	1.6	1.6	1.1
투자현금	(13.3)	0.9	(10.7)	(2.6)	(2.8)
단기투자자산감소	(13.2)	2.0	(10.7)	(1.7)	(1.7)
장기투자증권감소	0.0	(5.0)	0.0	0.0	0.0
설비투자	(0.6)	(0.6)	(0.8)	(0.8)	(0.9)
유무형자산감소	(0.0)	(0.4)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
재무현금	(5.2)	(5.4)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
차입금증가	(4.6)	(1.9)	(0.2)	0.0	0.0
자본증가	(0.5)	(3.4)	(2.4)	(2.6)	(2.6)
배당금지급	2.5	3.8	2.6	2.6	2.6
현금 증감	(10.1)	13.1	4.0	10.2	16.5
총현금흐름	24.0	15.4	19.9	22.3	26.9
(-) 운전자본증가(감소)	12.2	(7.4)	(1.8)	6.9	5.0
(-) 설비투자	0.6	0.6	0.8	0.8	0.9
(+) 자산매각	(0.0)	(0.4)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
Free Cash Flow	(1.4)	22.0	7.3	12.8	19.1
(-) 기타투자	0.0	5.0	(0.0)	0.0	0.0
잉여현금	(1.4)	17.0	7.3	12.8	19.1

주요투자지표

(원, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	597	397	581	640	786
BPS	2,577	2,845	3,347	3,910	4,617
DPS	120	80	80	80	80
Multiples(x,%)					
PER	18.6	17.0	14.5	13.2	10.7
PBR	4.3	2.4	2.5	2.2	1.8
EV/EBITDA	13.2	10.8	10.0	7.7	5.7
배당수익율	1.1	1.2	0.9	0.9	0.9
PCR	14.8	14.1	13.7	12.2	10.1
PSR	6.3	4.7	5.1	4.3	3.6
재무건전성(%)					
부채비율	12.6	6.4	6.5	6.8	6.6
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	863.8	1,671.9	1,598.8	1,532.4	1,611.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
자산구조					
투자자본(%)	51.3	38.4	30.5	31.0	29.4
현금+투자자산(%)	48.7	61.6	69.5	69.0	70.6
자본구조					
차입금(%)	2.8	0.8	0.6	0.5	0.4
자기자본(%)	97.2	99.2	99.4	99.5	99.6

Source: K-IFRS 별도 기준, 다올투자증권

넥스트바이오메디컬 (389650) – Not Rated

또 다른 내시경 생태계 조성자

- 동사는 내시경 지혈제 제조 업체로 글로벌 의료기기 업체인 Medtronic과 공급계약을 체결하여 제품력을 입증. 2022년말 FDA 품목 허가 획득하여 2023년부터 미국향 매출 성장. 투자 포인트는 1) Nexpowder 하부 위장관 FDA 허가에 따른 매출 성장과 2) 일본향 Nexpowder 공급 계약 체결, 3) 근골격계 통증 색전 치료재 ‘Nexsphere-F’ 개발. 2024.09월 Nexsphere-F FDA 허가용 임상 시험계획 승인받아 4Q24E 임상 개시 기대
- 2024E 매출액 100억원(YoY +105%), 영업적자 25억원(YoY 적자 지속) 추정. 기존 증권신고서에서 제시한 120억원 매출액 대비 감소 이유는 휴가 시즌으로 인해 메드트로닉향 PO 감소. FDA로부터 하부 위장관 허가에 대하여 보완 요청을 받은 동사는 연내 재제출을 목표하여 1Q25E 하부위장관 FDA 품목 허가 목표. 일본향 Nexpowder 매출액은 공급 계약 체결 후, 2025E 개시 기대
- 동사가 Nexpowder를 직접 제조하기에 가동률 개선에 따른 매출총이익률 개선 기대되며, 2025E 영업이익 기준 흑자 전환 기대

Earnings Forecasts		(단위: 십억원, %, 배)					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2023
매출액	n/a	n/a	0	1	2	2	5
영업이익	n/a	n/a	(1)	(4)	(5)	(7)	(5)
EBITDA	n/a	n/a	(1)	(3)	(4)	(7)	(5)
지배주주순이익	n/a	n/a	(2)	(4)	(5)	(17)	(8)
순차입금	n/a	n/a	2	(4)	3	10	20
매출증가율	n/a	n/a	n/a	884.3	182.3	0.3	115.3
영업이익률	n/a	n/a	(1,816.3)	(438.2)	(205.1)	(307.4)	(107.1)
순이익률	n/a	n/a	(2,845.5)	(471.3)	(215.1)	(734.1)	(154.1)
EPS증가율	n/a	n/a	n/a	적지	적지	적지	적지
ROE	n/a	n/a	n/a	(32.8)	(35.2)	(201.5)	244.4

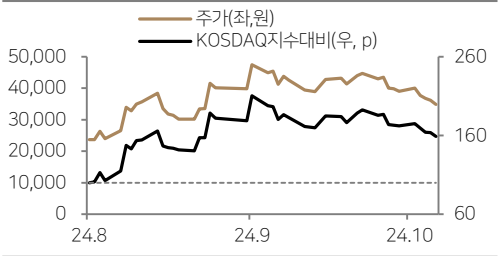
Source: K-IFRS 별도 기준, 다올투자증권

Stock Information

현재가 (10/25)	34,800원
예상 주가상승률	n/a
시가총액	2,814억원
비중(KOSDAQ내)	0.08%
발행주식수	8,087천주
52주 최저가 / 최고가	23,700 - 47,400원
3개월 일평균거래대금	960억원
외국인 지분율	7.3%
주요주주지분율(%)	
이동행 (외 5인)	30.5
이득촌 (외 1인)	0.4
우리사주 (외 1인)	0.4

	2023	2024E	2025E	
PER	n/a	n/a	n/a	
PBR	n/a	n/a	n/a	
EV/EBITDA	n/a	161.6	98.9	
배당수익률	0.0	0.0	0.0	
(%)	1M	6M	12M	YTD
주가상승률	(15.6)	n/a	n/a	n/a
KOSDAQ대비상대수익률	(11.4)	n/a	n/a	n/a

Price Trend



넥스트바이오메디컬 (389650) – Not Rated

Medtronic을 파트너로 둔

- 파트너인 Medtronic의 내시경 분야의 낮은 MS가 약점으로 지목. Medtronic이 보유 중인 내시경 관련 포트폴리오는 내시경 AI 하드웨어 모듈인 GI Genius와 ESD 나이프, 캡슐 내시경. 다른 글로벌 의료기기 대비 제품군이 제한되나 GI Genius를 기반으로 내시경 분야 매출 확대 가능
- 2024E 매출액 100억원(YoY +105%), 영업적자 25억원 전망. GPM은 가동률 증가에 따라 2024E 58%로 +15%p 개선. 향후 가동률 개선에 따른 GPM은 67%까지 개선 기대. R&D 비용 증가폭 대비 매출액 성장 속도 상회하여 영업 레버리지 발생에 따라 2025E 영업이익 기준 흑자전환 기대

실적 전망

단위: 백만원	2022	2023	2024E
매출액	2,795	4,882	10,000
YoY (%)		75%	105%
Nexpowder		4,269	8,303
Nexsphere		603	1,697
매출총이익	285	2,109	5,772
YoY (%)		640%	174%
GPM	10%	43%	58%
영업이익(손실)	-5,768	-5,226	-2,504
YoY (%)		적자 지속	적자 지속
OPM	-206%	-107%	-25%

Source: 넥스트바이오메디컬, 다올투자증권

Medtronic 내시경 관련 제품군

제품명	GI Genius™	PillCam™	ProdiGI™	ProdiGI™
사진				
설명	AI 내시경 보조 시스템	캡슐 내시경	ESD Knife	내시경 시술 와이어
목적	[Detect] 용종 발견 및 소화기 질환 진단		[Resect] 용종 절제	

Source: Medtronic, 넥스트바이오메디컬, 다올투자증권

넥스트바이오메디컬 개발 및 허가 일정

	품목	지역	비고
4Q24E	Nexsphere-F	미국	허가 임상 개시
1Q25E	Nexpowder	미국	하부위장관 적응증 품목 허가
1H25E	Nexpowder	일본	파트너사 공급 계약 체결 기대
2H25E	Nexpowder	중동, 남미	진출 예정
2H25E	Nexsphere-F	일본	허가용 임상 종료

Source: 넥스트바이오메디컬, 다올투자증권

재무제표-1 K-IFRS 별도 기준

대차대조표

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	13.8	9.1	23.7	17.5	18.0
현금성자산	11.2	6.7	22.0	14.8	14.3
매출채권	0.2	0.1	0.2	0.5	1.1
재고자산	2.0	1.9	1.3	1.9	2.2
비유동자산	11.6	15.3	16.0	14.6	11.7
투자자산	0.1	3.1	3.9	2.8	0.1
유형자산	11.1	11.9	11.8	11.6	11.3
무형자산	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
자산총계	25.4	24.4	39.7	32.1	29.6
유동부채	3.3	12.5	13.0	31.0	33.8
매입채무	0.3	0.2	0.5	0.5	0.9
유동성이자부채	1.7	10.0	10.8	30.4	32.9
비유동부채	5.9	0.5	21.6	1.4	1.8
비유동이자부채	5.6	0.0	20.9	0.6	1.0
부채총계	9.2	13.0	34.6	32.4	35.5
자본금	1.0	1.0	3.1	3.1	3.2
자본잉여금	22.8	23.1	60.6	60.7	61.6
이익잉여금	(7.8)	(12.6)	(59.7)	(65.4)	(73.0)
자본조정	0.1	(0.0)	1.0	1.3	2.3
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	16.2	11.4	5.1	(0.3)	(5.9)
투하자본	12.2	11.7	11.8	14.0	13.7
순차입금	(4.0)	3.3	9.7	16.1	19.6
ROA	(18.4)	(19.5)	(51.9)	(16.0)	(24.3)
ROE	(32.8)	(35.2)	(201.5)	na	244.4
ROIC	(23.6)	(28.1)	(42.9)	(32.3)	(27.4)

Source: K-IFRS 별도 기준, 다올투자증권

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	0.8	2.3	2.3	2.8	4.9
증가율(Y-Y,%)	(64.7)	182.3	0.3	23.3	74.7
영업이익	(3.5)	(4.6)	(7.0)	(5.8)	(5.2)
증가율(Y-Y,%)	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	(3.2)	(4.2)	(6.5)	(5.3)	(4.8)
영업외손익	(0.3)	(0.2)	(9.7)	0.0	(2.3)
순이자수익	(0.3)	(0.2)	(1.3)	(0.2)	(0.0)
외화관련손익	(0.0)	(0.1)	0.1	0.1	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	(3.8)	(4.9)	(16.6)	(5.7)	(7.5)
당기순이익	(3.8)	(4.9)	(16.6)	(5.7)	(7.5)
증가율(Y-Y,%)	적지	적지	적지	적지	적지
NOPLAT	(2.5)	(3.4)	(5.1)	(4.2)	(3.8)
(+) Dep	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
(-) 운전자본투자	0.3	(1.0)	(0.4)	2.6	0.7
(-) Capex	2.9	1.1	0.7	0.2	0.1
OpFCF	(5.5)	(3.1)	(4.9)	(6.5)	(4.1)
3 Yr CAGR & Margins					
매출증가율(3Yr)	n/a	n/a	203.2	51.7	29.3
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출총이익률(%)	(21.1)	0.9	(27.6)	10.2	43.2
영업이익률(%)	(438.2)	(205.1)	(307.4)	(206.4)	(107.1)
EBITDA마진(%)	(405.1)	(187.9)	(288.3)	(189.8)	(97.5)
순이익률(%)	(471.3)	(215.1)	(734.1)	(205.1)	(154.1)

재무제표-2 K-IFRS 별도 기준

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업현금	(3.6)	(3.0)	(5.4)	(8.2)	(4.2)
당기순이익	(3.8)	(4.9)	(16.6)	(5.7)	(7.5)
자산상각비	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
운전자본증감	(0.2)	0.5	0.4	(2.5)	(1.0)
매출채권감소(증가)	0.1	0.1	(0.1)	(0.2)	(0.6)
재고자산감소(증가)	(0.4)	(0.6)	0.7	(0.6)	(0.2)
매입채무증가(감소)	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
투자현금	(3.1)	(4.2)	(1.1)	(10.9)	4.1
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.1	(10.8)	3.4
장기투자증권감소	0.0	(3.1)	0.0	0.0	0.8
설비투자	(2.9)	(1.1)	(0.7)	(0.2)	(0.1)
유무형자산감소	1.1	0.4	0.3	0.0	0.0
재무현금	12.8	2.8	21.7	0.1	1.0
차입금증가	(0.3)	2.8	0.7	0.0	0.5
자본증가	13.0	0.0	0.0	0.0	0.5
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	6.1	(4.5)	15.3	(19.0)	0.9
총현금흐름	(3.3)	(3.5)	(5.7)	(5.5)	(3.1)
(-) 운전자본증가(감소)	0.3	(1.0)	(0.4)	2.6	0.7
(-) 설비투자	2.9	1.1	0.7	0.2	0.1
(+) 자산매각	1.1	0.4	0.3	0.0	0.0
Free Cash Flow	(6.7)	(7.3)	(6.4)	(18.9)	0.0
(-) 기타투자	0.0	3.1	0.0	0.0	(0.8)
잉여현금	(6.7)	(10.3)	(6.4)	(18.9)	0.8

주요투자지표

(원, 배)	2019	2020	2021	2022	2023
Per share Data					
EPS	(882)	(1,136)	(2,680)	(922)	(1,185)
BPS	7,653	5,384	701	(69)	(877)
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PSR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
재무건전성(%)					
부채비율	56.7	113.7	681.3	(12,759.8)	(602.3)
Net debt/Equity	n/a	28.8	191.5	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	422.0	73.0	181.9	56.6	53.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출	35.0	10.6	62.3	12.9	11.8
자산구조					
투자자본(%)	51.9	54.2	31.4	44.4	48.7
현금+투자자산(%)	48.1	45.8	68.6	55.6	51.3
자본구조					
차입금(%)	30.9	46.7	86.2	100.8	121.1
자기자본(%)	69.1	53.3	13.8	(0.8)	(21.1)

Source: K-IFRS 별도 기준, 다올투자증권

Cosmo Pharmaceuticals (COPN SW)

내가 진짜 돈 버는 AI

- 동사는 위장관 질환 치료제 개발 기업으로 감염성 장질환 포트폴리오 보유. 1997년 화이자의 CDMO 설비를 인수하며 설립되었으며 위장관 의약품 포트폴리오를 확대. 2007년 스위스 거래소 상장. 시가총액 2조원
- Health Tech와 위장관, 피부과, CDMO, 4개 사업부를 영위 중. 동사는 2019년 Medtronic과 전략적 파트너십을 체결 후, GI Genius를 출시. 해당 제품은 AI 진단 보조 모듈로서 대장 내시경 진행 시, 용종 식별 기능을 탑재. 해당 제품은 2021년 FDA로부터 De Novo 품목 허가를 확보하였으며 2023년 NVIDIA와 전략적 협업 체결하였음. 동사는 NVIDIA IGX가 탑재한 신규 모듈에 대하여 FDA 품목 허가를 신청했으며, 2024E내 품목 허가 획득
- 2024E 매출액 2.6억 프랑을 가이드선으로 제시, 2025E 가이드선 미제시(2024.12월 공개 예정). 2024E Medtronic로부터 2억 달러 규모의 마일스톤 지급이 있었기에 2023년 대비 높은 매출 성장 기록했으나, 2025E에 추가적인 마일스톤 없이 2억 프랑 이상의 매출 성장을 기록한다면 의료 AI 분야에서 가장 수익성이 높으며 매출 가시성이 있는 업체로서 주목. 1H24 매출액 1.3억 프랑(YoY +212%), 영업이익 0.8억 프랑(YoY +1,121%) 기록

Earnings Forecasts	(단위: 백만CHF, %, 배)						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	62.5	60.9	65.1	102.1	92.8	263.0	237.5
매출총이익	37.4	33.3	32.1	61.6	53.4	215.4	180.7
판관비	45.4	27.3	21.8	35.4	48.7	n/a	n/a
영업이익	-7.2	11.8	11.1	28.1	6.1	163.5	126.3
EBITDA	-1.5	17.9	18.5	41.9	20.4	175.0	135.5
조정 EPS	-1.6	-0.5	1.3	1.0	0.1	7.9	5.9
ROE	-5.8	-2.0	4.8	3.6	-1.1	26.3	14.7
순차입금	-103.4	-44.7	-52.3	-67.4	-48.4	-108.0	-189.0
영업이익률	-11.6	19.4	17.1	27.5	6.6	62.2	53.2
순이익률	-39.1	-12.9	33.3	17.1	(5.3)	48.2	40.0

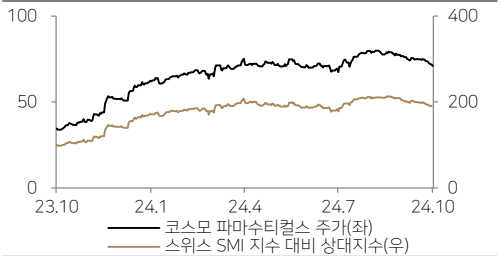
Source: 다올투자증권

Stock Information

국가	IRELAND
상장거래소	SIX Swiss Ex
산업 분류	건강관리
주요 영업	제약
최근 종가(CHF)	70.90
최근 종가(십억CHF)	1.2
시가총액(조원)	2.0
52주최고/최저(CHF)	80.6/33.7
주요주주 지분율(%)	
COSMO HOLDING SARL	34.98
HEINRICH HERZ AG	8.51

	2023	2024E	2025E	
PER	-	9.6	12.8	
PBR	2.1	2.3	1.9	
EV/EBITDA	41.1	7.3	9.5	
배당수익률	1.9	2.6	-	
(%)	1M	6M	12M	YTD
주가상승률	(6.5)	(0.3)	112.4	39.3
상대수익률	(6.7)	(8.4)	95.0	9.4

Price Trend



Cosmo Pharmaceuticals (COPN SW)

2024년 Medtronic 마일스톤 수령

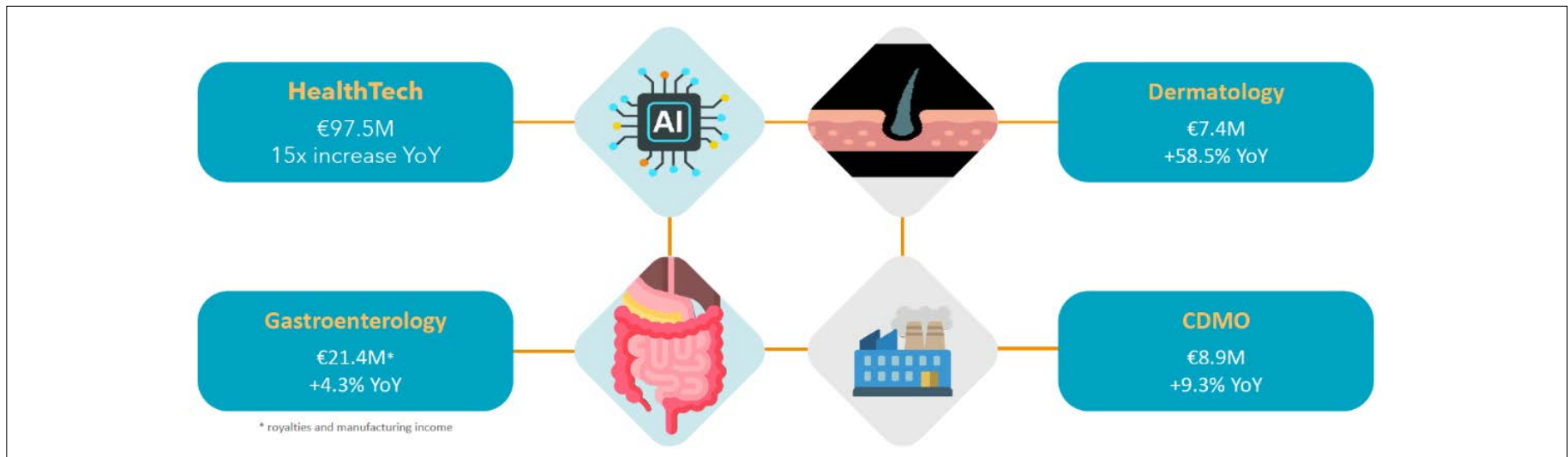
- GI Genius는 FDA로부터 최초로 대장 직장의 용종을 식별할 수 있는 CAdE로 품목 허가. 2024.02월 Medtronic과의 전략적 파트너십을 강화하며 마일스톤 1억달러 취득. 또한, 2024E내 1억 달러 추가 취득 예정. 출시 5년만에 약 300만명의 환자에게 사용
- GI Genius에 대해서 수익 창출 방안은 크게 3가지. 선금금과 마일스톤 제조 매출, 로열티. Medtronic은 2024.02월 추가 계약을 통해 두자릿수 로열티로 로열티율을 상향한 바 있음

주가 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

1H24 매출 비교



Source: Cosmo Pharmaceuticals, 다올투자증권

Cosmo Pharmaceuticals (COPN SW)

2024년 Medtronic 마일스톤 수령

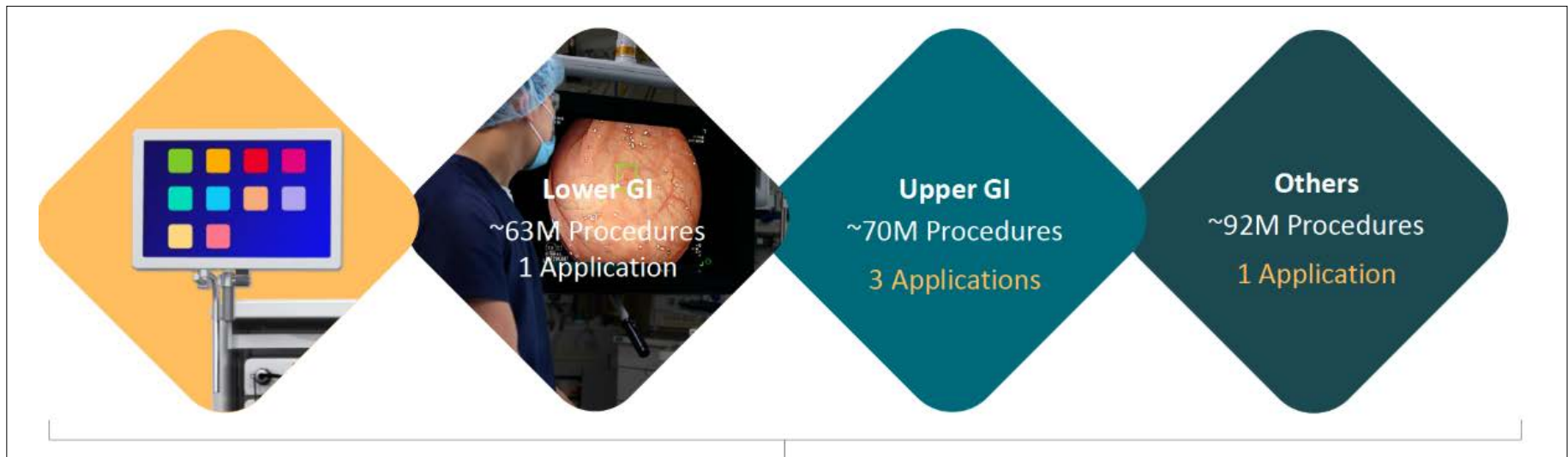
- 2024년 ColonPRO와 Genius OS에 대한 FDA 품목 허가를 획득하였으며, Genius Module 300에 대한 FDA 품목 허가 신청. 해당 제품은 NVIDIA의 최신 AI 기술인 IGX가 내장
- 또한 상부 위장관 내시경에 있어 3개 제품에 대한 개발이 진행되고 있으며, EUS/CRCP 관련 제품이 1개 개발 진행 중

GI Genius



Source: Cosmo Pharmaceuticals, 다올투자증권

내시경 검사 횟수 통계 및 적응증 허가 계획



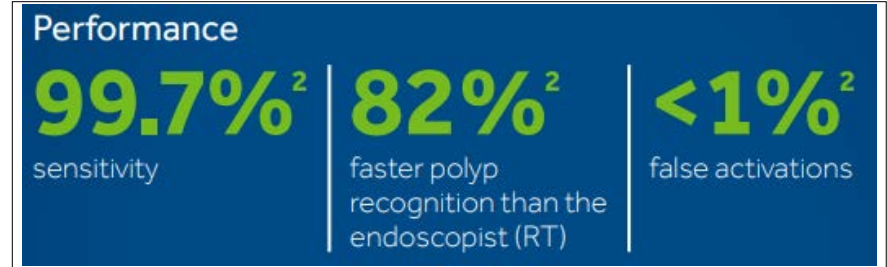
Source: Cosmo Pharmaceuticals, 다올투자증권

Cosmo Pharmaceuticals (COPN SW)

GI Genius 특징

- Olympus와 Fuji Film, Pentax 3개사 내시경 시스템에 모두 호환
- 99.7% 민감도를 보이며, 실시간 AI 판독이 가능하여 내시경 검사의 대비 80% 빠르게 용종 발견
- 선종 감지율(ADR) 1% 증가에 따라 대장암 감소율 3% 감소. 절대 ADR은 14% 수준이며, 기존 검사 대비 30% 높은 감지율 기록

GI Genius



Source: Cosmo Pharmaceuticals, 다올투자증권

GI Genius



Source: Boston Scientific

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다.
당사의 박종현 애널리스트는 UEG Week에 엠아이텍의 비용 제공(항공권, 숙박비)으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.
본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

▶ 투자등급 비율

BUY : 85.4% HOLD : 14.6% SELL : 0.0%

▶ 최근 2년간 투자의견 및 적정주가 변경내용

엠아이텍 (179290)

일자	투자의견	커버리지	2024.10.28						
		개시	BUY						
	적정주가		13,000원						
일자			적정주가(원)	평균 주가(원)	최고가(원)	평균주가 괴리율	최고가 괴리율		
2024.10.28			13,000원	-	-	-	-		

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2024년 10월 25일) ** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미함.
· BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상.
· HOLD: 추천기준일 증가대비 -15%이상~+15%미만.
· SELL: 추천기준일 증가대비 -15%미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 적정주가는 미제시.
당사의 투자 의견 중 BUY는 "매수", HOLD는 "중립", SELL는 "매도"에 해당.
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음.
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우
주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치



Research Division

DAOL 다올투자증권

리서치본부장	상무 김현 hyunkim@daolfn.com			
기업분석	조선 · 기계 · 방산 최광식 gs.choie@daolfn.com	건설 · 부동산 박영도 ypark@daolfn.com	자동차 유지웅 jwyoo@daolfn.com	제약 · 바이오 이지수 jislee@daolfn.com
	금융 김지원 jiwonkim@daolfn.com	반도체 · 소부장 고영민 ym.ko@daolfn.com	화장품 · 의료기기 박종현 alex.park@daolfn.com	인터넷 · AI · 플랫폼 김하정 hajkim@daolfn.com
	게임 · 엔터 · 레저 김혜영 hyyy@daolfn.com			
투자전략	투자전략 조병현 bhcho@daolfn.com	계량분석 김경훈 aimhigh2027@daolfn.com	채권분석 허정인 jeongin@daolfn.com	시황분석 김지현 jeehyun12@daolfn.com

최근 3개월간 발간한 In-Depth

2024.07.09	고영민	반도체/소부장 : 개와 늑대의 시간
2024.07.25	리서치본부	美 대선 영향 분석 : Trump World II - 트럼프 2기 시나리오 및 산업 영향 분석
2024.07.29	김하정	인터넷 : 구글은 생성 AI 기술이 있지만 GPT가 무섭다
2024.09.03	고영민	반도체/소부장 : 피크아웃 우려 정면돌파
2024.09.04	전혜영	그린인프라 : 지구를 지켜라 #4 - Big Switch : 석탄을 넘어, 미래 에너지를 짓다
2024.09.09	이지수	제약 · 바이오 : 모두가 기다린 마법의 약
2024.09.11	박영도	건설 : PF STATUS QUO Vol.7
2024.09.25	박종현	화장품 : Get over the jet lag
2024.09.26	유지웅	자동차 : 도전을 넘어 패권으로
2024.10.08	김혜영	게임 : 흑백게임사

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.