

ISSUE & PITCH

24 Nov. 2025

박종현 의료기기 | alex.park@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		신규
적정주가	120,000		신규
Earnings			신규

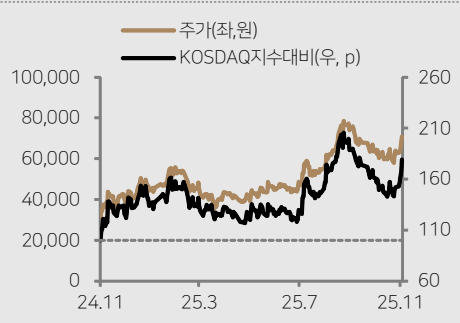
Stock Information

현재가(11/21)	70,800원
예상 주가 상승률	69.5%
시가총액	5,808억원
비중(KOSDAQ내)	0.13%
발행주식수	8,204천주
52주 최저가/최고가	34,500 - 78,500원
3개월 일평균거래대금	76억원
외국인 지분율	4.5%
주요주주지분율(%)	
이동행 (외 5인)	30.1

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	115.9	1,778.0	266.9
PBR(배)	7.4	12.4	11.8
EV/EBITDA(배)	n/a	789.9	241.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	13.1	68.0	105.2	72.7
KOSDAQ 대비 상대수익률(%)	14.1	48.6	78.3	45.3

Price Trend



DAOL 다올투자증권

넥스트바이오메디컬 (389650)

관절염 게임 체인저 등장

Issue

Coverage Initiation

Pitch

넥스파우더 2026E 표준치료재 등재 기대. 넥스피어F의 순차 품목 허가 및 임상 근거 확보에 따라 매출 확대 전망. SOTP 통해 적정 기업가치 1조원 제시하며 신규 커버리지 BUY 개시

Rationale

- 넥스파우더 매출 순향. 2026E 표준 치료재 등재 기대. GUT 논문 등을 통해 예방 치료 근거 확보. 2025.09월 일본 정식 판매 개시, 중동/LATAM 시장 확대 중
- 넥스피어F는 차세대 골관절염 게임 체인저. 혈관 색전을 통해 통증 개선 효과를 확인. 골관절염(OA)의 표준 치료는 NSAID/HA산 주사, 임상적 근거 확보에 따라 넥스피어F MS 확대로 2034E 매출액 6천억원 전망. 2027E 미국 FDA 품목 허가 예정, 1H26E 파트너십 체결 목표. 유럽 500명 대규모 임상 2026E 개시 예정, 2026E 대규모 임상 데이터 확보 전망. 현재 전세계 1천여명 대상으로 임상을 진행하고 있음
- 차세대 파이프라인은 약물 탑재형 제품 및 서방형 플랫폼. 지혈제/스테로이드 탑재한 넥스파우더S/넥스피어 개발 중이며, 서방형 미립구 원천 특허 2026E 출원 예정, 제약사와 협업 논의 중
- 2026E 매출액 249억원(YoY +41%), 영업이익 18억원(YoY +812%)을 전망. 넥스파우더 중심으로 성장세 유지되는 가운데, GPM 77.5%로 YoY +6.6%p 개선. 넥스피어F 미국 임상으로 연구개발비 109억원으로 YoY +49.5%
- SOTP 밸류에이션으로 적정주가 1조원을 제시. 넥스피어F 밸류는 8천억원 산정. 적정주가 12만원으로 투자 의견 BUY로 커버리지 개시

Earnings Forecasts

(단위: 십억원,%)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	5	10	18	25	43	70	120
영업이익	(5)	(4)	0	2	11	20	41
EBITDA	(5)	(3)	1	2	11	21	42
당기순이익	(8)	3	0	2	9	17	33
자산총계	30	59	62	64	75	93	130
자본총계	(6)	45	47	49	58	74	107
순차입금	20	(15)	(4)	(4)	(7)	(14)	(28)
매출증가율	74.7	95.5	85.4	40.5	72.1	63.0	71.5
영업이익률	(107.1)	(37.5)	1.1	7.3	25.3	29.1	34.2
순이익률	(154.1)	30.0	1.8	8.7	21.5	23.7	27.3
EPS증가율	적지	흑전	(88.7)	566.1	325.7	80.2	97.1
ROE	244.4	n/a	0.7	4.5	17.2	25.0	35.9

Note: K-IFRS 별도 기준 / Source: 다올투자증권

I. Valuation

I-1. 적정주가 12만원으로 커버리지 개시

넥스트바이오메디컬의 적정주가를 12만원으로 제시하며, Valuation 방식은 SOTP를 산정하였다. 영업가치는 2027E EBITDA를 기반으로 산정하였으며, 넥스피어F 사업 가치 8천억원을 가산하여 적정 시가총액을 1.0조원으로 제시한다.

Fig. 1: SOTP Valuation

2027E EBITDA (십억원) ㉠	11.4	
Target EV/EBITDA multiple (배) ㉡	15.1	국내 의료기기 2027E 평균 EV/EBITDA 적용
순차입금 (십억원) ㉢	-4.4	2026E 말
영업가치 (십억원) ㉠ = ㉠×㉡-㉢	176.5	
넥스피어 F 가치 (십억원) ㉣	823.4	
적정 시가총액 (십억원) ㉠+㉣	999.8	
보통주 발행주식수 (천주)	8,127	
적정주가 (원)	120,000	
증가 (원)	70,200	
상승여력	70.9%	

Note: 국내 의료기기 기업은 파마리서치, 클래시스, 휴젤, 씨젠, 덴티움, 씨어스테크놀로지의 가중평균
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 넥스트바이오메디컬 Implied PER

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
EPS(원)	354	40	265	1,129	2,035	4,012
YOY	흑전	-89%	566%	326%	80%	97%
적정주가(원)		120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Implied PER(배)		3,013.6	452.4	106.3	59.0	29.9

Source: 다올투자증권

I-2. 넥스피어F 밸류에이션

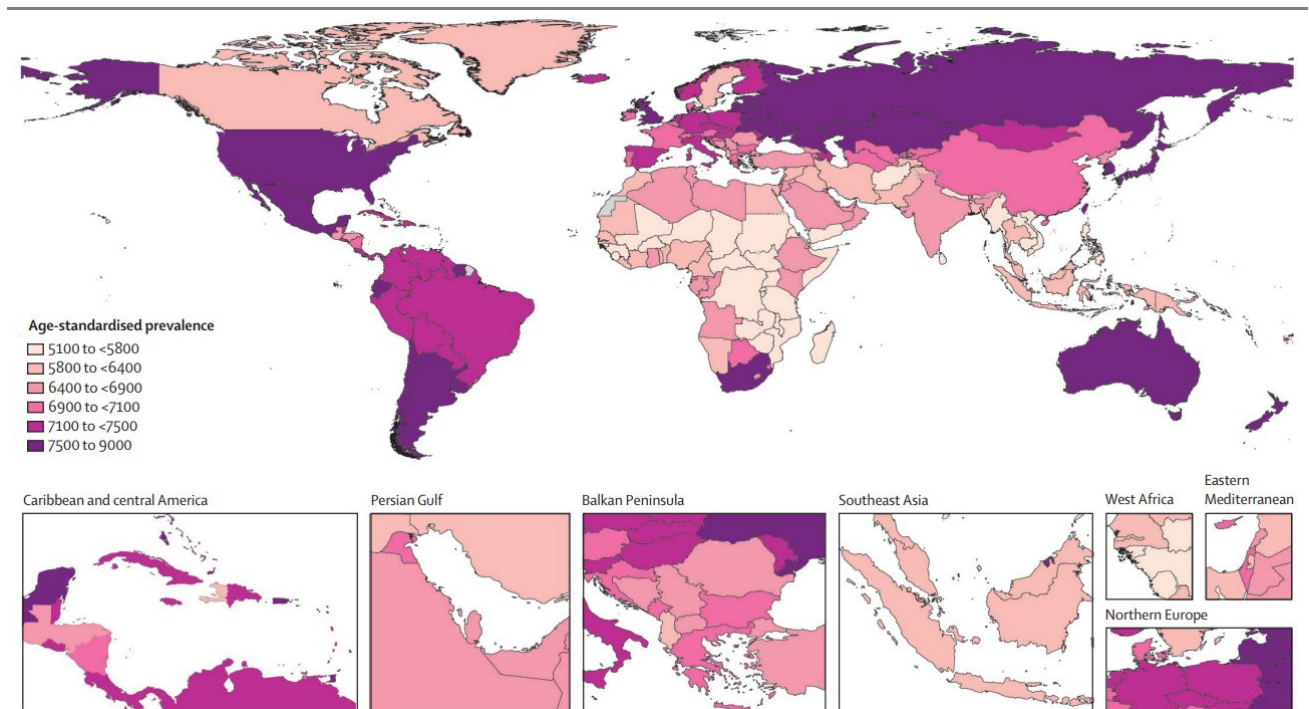
WHO에 따르면 2020년 기준 전세계 약 6.0억명이 골관절염을 앓고 있으며, 이는 전세계 인구의 7.6% 수준에 해당한다.

골관절염은 KL Grade 2 ~ 4등급으로 방사선학적으로 확인된 골관절염 환자를 의미한다. 해당 환자의 73%가 55세 이상이며, 60%가 여성이다. 또한 부위별로는 3.7억명이 무릎에 통증을 느꼈으며, 고관절과 손이 그 다음 순이다. 2050년까지 무릎 골관절염은 74.9%, 손과 고관절은 각각 +48.6%, +78.6% 증가를 전망하고 있다.

지역별로 가장 골관절염 유병률이 높은 지역은 High-Income APAC과 북미 지역이다. 해당 지역 인구는 각각 1.4억명과 3.5억명에 달한다.

골관절염은 아직 표준 치료제가 부재하다. 비스테로이드성 항염제(NSAID)나 관절 내 주사제, 스테로이드, 점탄성 보충요법(히알루론산, PDRN) 등이 치료 요법으로 활용되고 있다.

Fig. 3: 골관절염 지역별 유병 통계(10만명 당)



Source: Global, regional, and national burden of osteoarthritis, 1990-2020 and projections to 2050: a systematic analysis for the Global Burden of Disease Study 2021, 다올투자증권

넥스피어F에 대한 가치를 8천억원으로 제시한다. WACC은 10.6%로 제시하는데, Risk Free는 3년 국고채 금리와 52주 평균 베타, Risk Premium은 KOSPI 12M Fwd PER 역수 - 3년 국고채 금리로 산정하였다.

골관절염을 무릎과 기타 부위로 구분하여, 무릎 대비 기타 부위의 MS를 무릎 대비 50%로 산정하였다. 넥스피어F의 2024년 무릎 MS를 북미와 APAC, 서유럽을 각각 3%와 4%, 4%로 제시한다. 넥스피어F의 미국 품목 허가 시점을 2027E말로 추정한다.

넥스피어F의 공급가 200달러로 산정하였다. 2034E 넥스피어F 글로벌 매출액을 6,366억원으로 추정한다. 연 매출액 100억원 상회하는 해부터 EBIT margin을 40%로 산정하였다.

Fig. 4: 넥스피어F WACC 10.6% 제시

Cost of Equity	%	11.0%	
Risk Free	%	2.9%	3년 국고채
Beta		1.2	52 주 평균 베타
Risk Premium	%	7.0%	KOSPI 12M Fwd PER 역수 - 3년 국고채
Cost of Debt	%	8.0%	
WACC	%	10.5%	
Terminal Growth	%	2.0%	
NPV of FCF	십억원	124.8	
NPV of CV	십억원	698.6	
넥스피어 F 가치	십억원	823.4	

Source: 다올투자증권

Fig. 5: 골관절염 TAM 및 넥스피어F 매출액 추정

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
골관절염 TAM(백만명)											
북미	31.6	32.2	32.7	33.3	33.9	34.5	35.1	35.7	36.3	37.0	37.6
APAC	13.0	13.2	13.4	13.6	13.9	14.1	14.4	14.6	14.9	15.1	15.4
서유럽	22.7	23.1	23.5	24.0	24.4	24.8	25.2	25.7	26.1	26.6	27.0
기타	570.4	580.4	590.6	600.9	611.4	622.1	633.0	644.1	655.4	666.8	678.5
글로벌	637.8	648.9	660.3	671.8	683.6	695.5	707.7	720.1	732.7	745.5	758.6
무릎 TAM(백만명)											
북미	16.2	16.5	16.8	17.2	17.5	17.8	18.2	18.5	18.9	19.2	19.6
APAC	8.1	8.2	8.4	8.5	8.7	8.9	9.0	9.2	9.4	9.6	9.8
서유럽	10.5	10.7	10.9	11.1	11.3	11.6	11.8	12.0	12.2	12.5	12.7
기타	318.0	324.1	330.2	336.5	342.9	349.4	356.0	362.8	369.7	376.7	383.9
글로벌	352.8	359.5	366.4	373.3	380.4	387.7	395.0	402.5	410.2	418.0	425.9
기타 TAM(백만명)											
북미	15.4	15.6	15.9	16.2	16.4	16.7	16.9	17.2	17.5	17.8	18.0
APAC	4.9	4.9	5.0	5.1	5.2	5.3	5.3	5.4	5.5	5.6	5.7
서유럽	12.2	12.4	12.6	12.8	13.0	13.2	13.5	13.7	13.9	14.1	14.3
기타	252.4	256.4	260.4	264.4	268.5	272.7	277.0	281.3	285.7	290.1	294.6
글로벌	284.9	289.4	293.9	298.5	303.2	307.9	312.7	317.6	322.5	327.6	332.7
무릎 MS(%)											
북미				0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	0.7%	1.5%	2.0%	3.0%
APAC			0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	0.5%	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%
서유럽		0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	0.5%	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%
기타					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
글로벌			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%
기타 MS(%)											
북미				0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.4%	0.8%	1.0%	1.5%
APAC			0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
서유럽		0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.3%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
기타					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
글로벌			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
사용 환자(천명)											
북미				1	13	26	80	190	414	562	858
APAC			1	1	11	35	59	119	243	371	503
서유럽		4	8	26	36	45	93	188	384	586	795
기타					5	24	74	126	179	235	292
글로벌		4	8	28	65	130	305	623	1,220	1,753	2,449
매출액(백만불)											
북미				0.1	2.6	5.2	16.0	38.0	82.8	112.4	171.6
APAC			0.1	0.2	2.3	6.9	11.7	23.8	48.5	74.1	100.6
서유럽		0.9	1.6	5.3	7.2	8.9	18.5	37.7	76.7	117.1	159.0
기타					1.0	4.9	14.8	25.2	35.9	47.0	58.4
글로벌		0.9	1.7	5.6	13.0	25.9	61.0	124.7	244.0	350.6	489.7

Source: 다올투자증권

Fig. 6: 넥스피어F NPV

매출액(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
북미_2027E말				0.1	3.3	6.8	20.8	49.3	107.7	146.1	223.1
APAC_한국/일본 허가			0.1	0.3	2.9	9.0	15.2	31.0	63.1	96.4	130.8
서유럽_기허가		1.1	2.0	6.8	9.3	11.6	24.1	49.0	99.7	152.3	206.7
기타					1.2	6.3	19.3	32.7	46.6	61.0	76.0
합계		1.1	2.2	7.2	16.9	33.7	79.3	162.1	317.1	455.8	636.6
YoY(%)				234.8%	132.5%	100.0%	135.4%	104.2%	95.7%	43.7%	39.7%
EBIT		0.1	0.4	2.2	6.7	13.5	31.7	64.8	126.9	182.3	254.6
YoY(%)				290.5%	402.2%	210.0%	100.0%	135.4%	104.2%	95.7%	43.7%
EBIT Margin(%)		10.0%	20.0%	30.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%
Tax rate(%)	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%
NOPLAT	0.0	0.1	0.3	1.6	5.1	10.2	24.1	49.1	96.2	138.2	193.0
유무형감가상각비	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.8	1.2	3.2	6.3	9.1	12.7
Gross Cash Flow	0.5	0.6	0.9	2.2	5.8	11.0	25.2	52.4	102.5	147.3	205.8
순운전자본 증감	16.7	1.1	1.6	5.4	7.1	14.0	-2.7	35.0	45.8	32.7	50.5
CAPEX	0.4	2.8	1.1	2.0	3.2	5.5	4.0	7.3	12.7	16.0	19.1
Investing Cash Flow		3.9	2.8	7.4	10.3	19.5	1.3	42.3	58.5	48.6	69.6
Free Cash Flow		-3.2	-1.9	-5.2	-4.6	-8.5	24.0	10.1	44.0	98.7	136.1
PV Factor		1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
NPV of FCF		-3.2	-1.7	-4.3	-3.4	-5.7	14.7	5.6	22.1	44.8	56.0

Source: 다올투자증권

II. 실적 전망

II-1. 2026E 온기 영업이익 흑전 기대

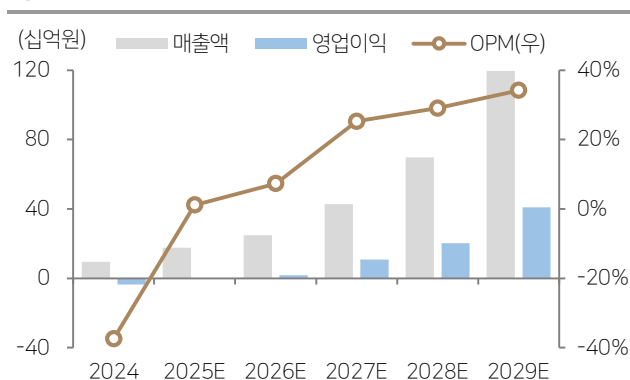
2026E 매출액 249억원(YoY +41%), 영업이익 18억원(YoY +812%)을 전망한다. 넥스파우더를 중심으로 성장세가 유지되는 가운데, GPM은 77.5%로 YoY +6.6%p 개선될 예정이며, 다만 미국 넥스피어F 품목 허가를 위한 임상으로 연구개발비가 109억원으로 YoY +49.5% 증가할 전망이다.

Fig. 7: 넥스트바이오메디컬 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2.4	2.8	2.2	2.2	3.8	4.0	4.9	5.0	9.5	17.7	24.9
YoY	-	-	-	-	59.2%	44.2%	125.0%	125.2%	229.0%	85.4%	40.5%
수출	2.2	2.5	2.0	2.1	3.6	3.7	4.8	4.9	8.9	16.9	24.0
넥스파우더	2.1	2.3	1.7	2.0	3.0	3.3	4.2	4.5	8.0	15.0	20.9
넥스피어	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.4	0.7	0.7
넥스피어 F	0.0	0.2	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.5	1.1	2.2
국내	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	0.1	0.7	0.8	0.9
영업이익	-0.6	-0.9	-1.0	-1.1	-0.7	0.0	0.4	0.5	-3.6	0.2	1.8
YoY	-	-	-	-	적자	적자	흑전	흑전	69.4%	흑전	811.8%
OPM	-23.8%	-32.3%	-46.0%	-50.0%	-17.7%	0.5%	7.5%	9.5%	-37.5%	1.1%	7.3%
인건비	0.3	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	0.7	1.5	2.5	2.9
연구개발비	1.3	2.0	1.7	1.7	2.0	1.7	1.8	1.8	6.6	7.3	10.9
매출원가율	39.7%	37.2%	38.5%	40.9%	35.1%	28.7%	27.5%	26.3%	39.0%	29.1%	22.5%
판매비율	84.0%	95.1%	107.6%	109.1%	82.6%	70.8%	65.0%	64.2%	98.5%	69.8%	70.2%
NP	-0.4	-0.7	3.8	0.1	-0.4	-0.9	1.1	0.6	2.9	0.3	2.2
YoY	-	-	-	-	적자	적자	-71.8%	309.2%	흑전	-88.7%	566.1%
NPM	-15.0%	-24.8%	171.3%	6.4%	-11.1%	-22.7%	21.5%	11.7%	30.0%	1.8%	8.7%

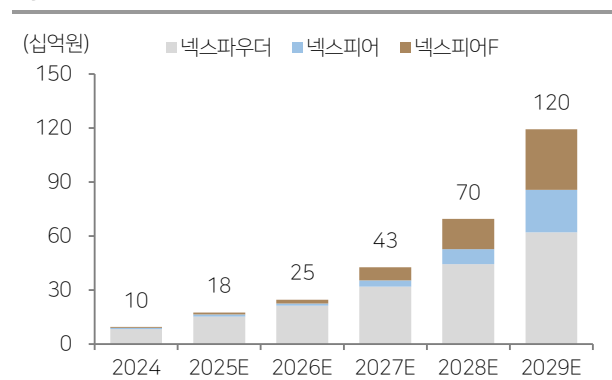
Source: 다올투자증권

Fig. 8: 넥스트바이오메디컬 실적 전망



Source: 다올투자증권

Fig. 9: 넥스트바이오메디컬 제품별 실적 전망



Source: 다올투자증권

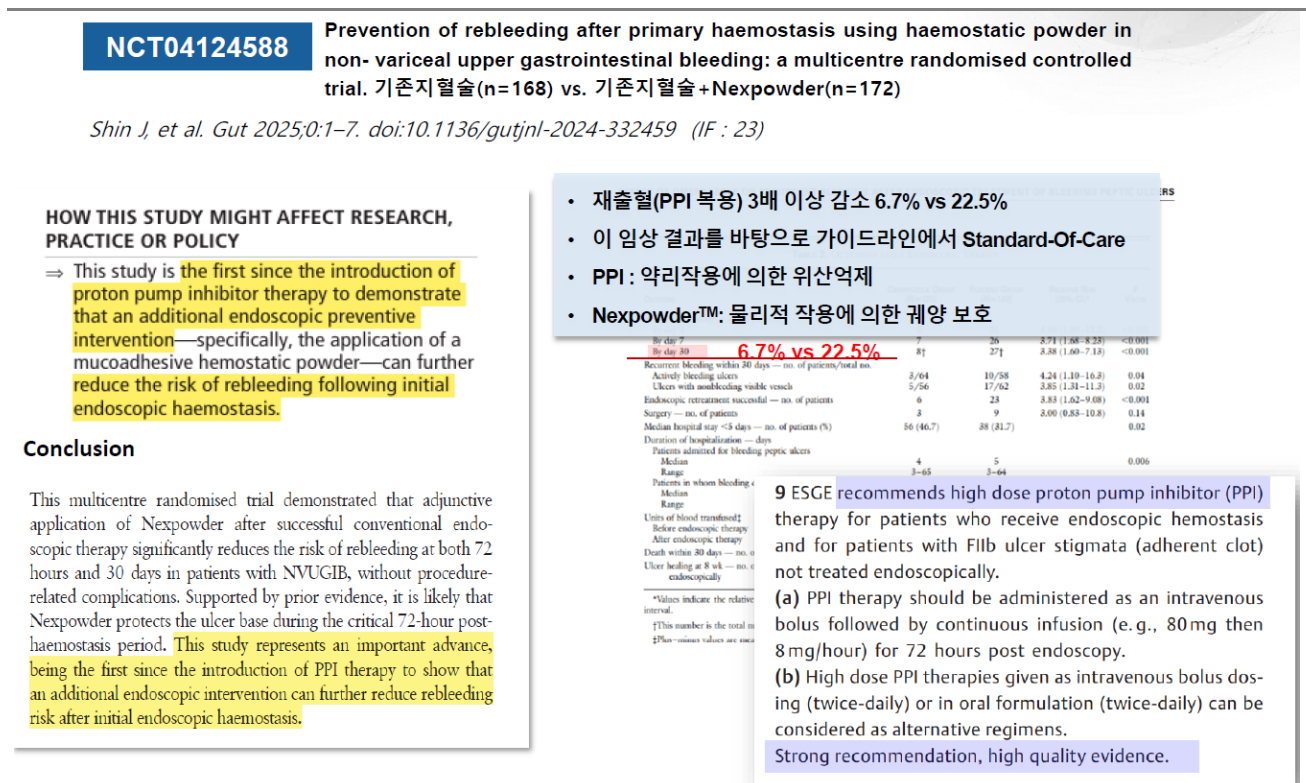
III. 투자포인트

III-1. 넥스파우더는 On-going

넥스파우더는 파트너사인 메드트로닉을 중심으로 1차 지혈 치료와 출혈 예방의 임상적 근거를 확보하고 있어 표준치료제 등재를 추진하고 있다. 2026년말 넥스파우더 표준 치료제 등재를 기대하고 있다.

특히, GUT 논문 등 임팩트 팩터가 높은 저널들에 논문을 게재하고 있어, 예방 목적 활용을 기대하고 있다. 미국 최초 다기관 임상 연구 논문의 게재를 완료하였으며, 350명을 대상으로 한 예방 목적 GUT 논문을 게재 완료하였다. 또한, 인도와 중동 시장 진입 중에 있으며, 2026E초 브라질 품목 허가를 예정하고 있다.

Fig. 10: 넥스파우더 대규모 임상시험 결과



Source: 넥스트바이오메디컬, 다올투자증권

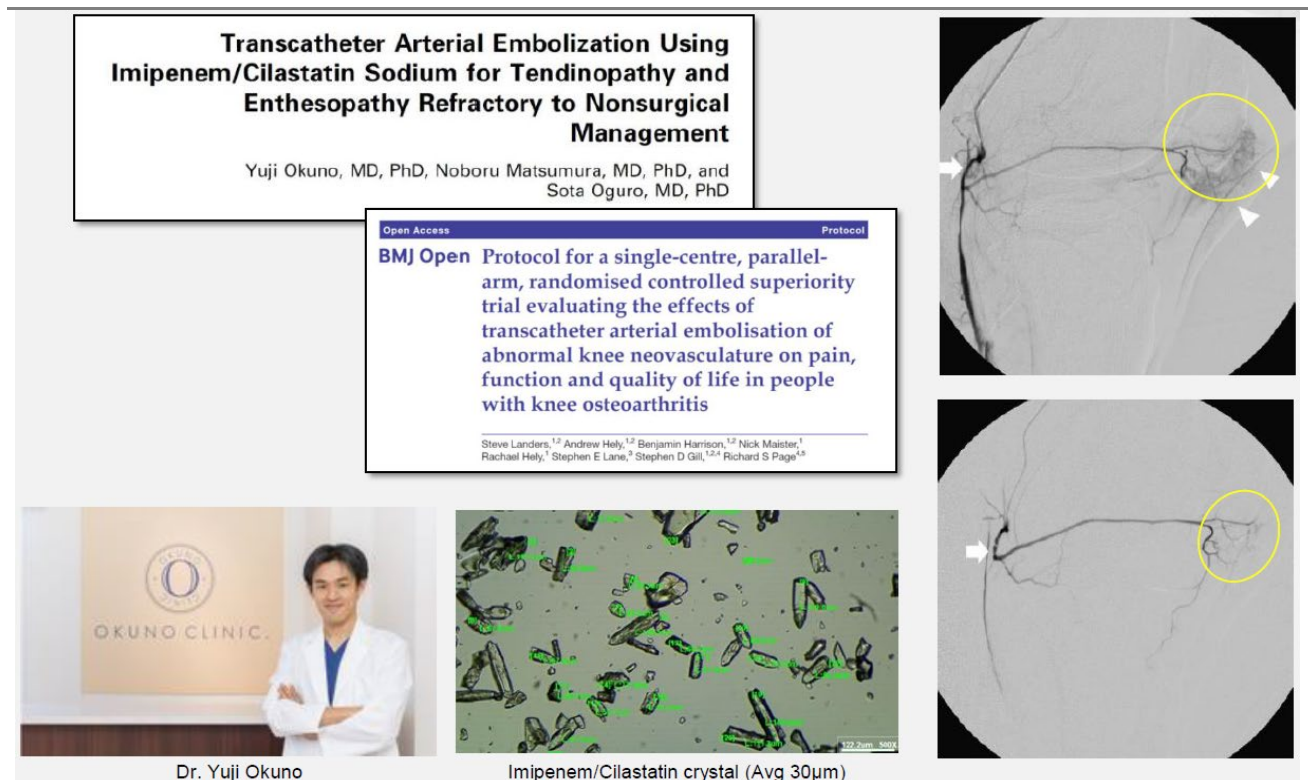
III-2. 넥스피어F에 대한 기대감이 높아진다

넥스피어F는 2027년 미국 FDA 품목 허가를 목표하고 있으며 2026E중 파트너사와 계약을 체결할 예정이다. 국내와 유럽 등지에서 시판 후 임상을 진행하고 있어 넥스피어F에 대한 통증 완화 효과 및 안전성을 검증하고 있다. 특히나, 넥스피어F는 통증 완화를 목적으로 한 제품으로 골관절염 치료제 시장 개화에 따라 시너지가 나타날 수 있다는 점도 긍정적이다. 또한, 넥스피어F는 무릎뿐만 아니라 팔꿈치/손목 등으로 적응증을 확대하고 있다. 유럽 및 국내에서 시판 후 임상 근거 확보를 통해 동사 제품에 대한 매출 확대를 기대한다.

넥스피어F는 퇴행성 관절염 및 스포츠 통증/건염 치료를 위한 속분해성 혈관 색전 제품이다. 기존 무릎 관절염 색전 제품들은 비분해성 제품으로 피부 변색 및 괴사 등 부작용 발생 리스크가 높다. 비분해성 색전 제품의 투여 용량은 0.1 ~ 0.2cc에 불과한 반면 동사 제품은 10cc 사용을 권고하고 있다. 관절염 부위에 비정상적인 미세혈관을 막아 통증을 치료하는 기전이다.

일본에서 89명을 대상으로 한 임상에서 NRS(통증 지표 점수)와 VISA-P(기능성 지표)에서 개선 효과를 확인하며, 기존 치료 불응 환자를 대상으로 만성 슬개건염에서 높은 안전성과 긍정적인 장기 추적 결과를 확인하였다.

Fig. 11: 넥스트바이오메디컬 파이프라인



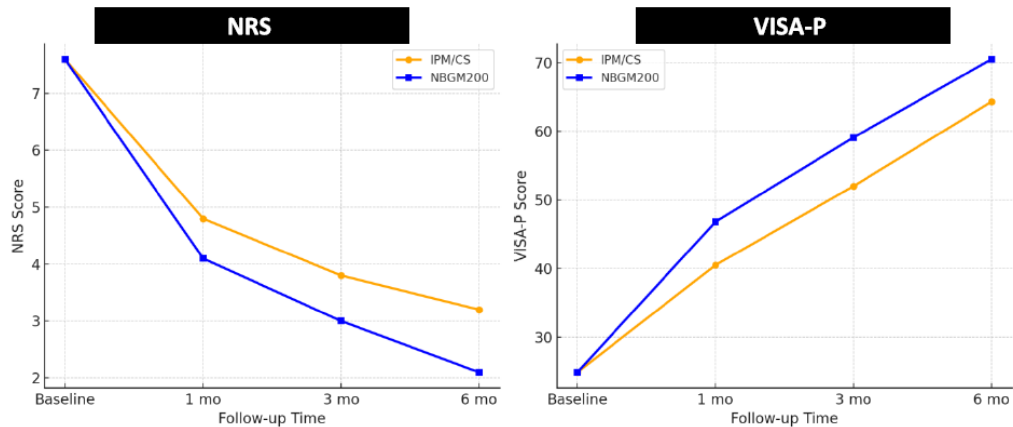
Source: 넥스트바이오메디컬, 다올투자증권

Fig. 12: 넥스피어F 일본 임상 결과

OJSM

Transcatheter Arterial Embolization of Abnormal Neovessels for **Patellar Tendinopathy**: A Safety Evaluation (89명)

Yuji Okuno et al. *The Orthopaedic Journal of Sports Medicine*, 13(6), 23259671251337093
10.1177/23259671251337093



* NRS : 통증 지표 점수 (점수가 높을 수록 통증이 높음)
* VISA-P : 기능성 지표 (점수가 높을 수록 좋은 결과)

Source: 넥스트바이오메디컬, 다올투자증권

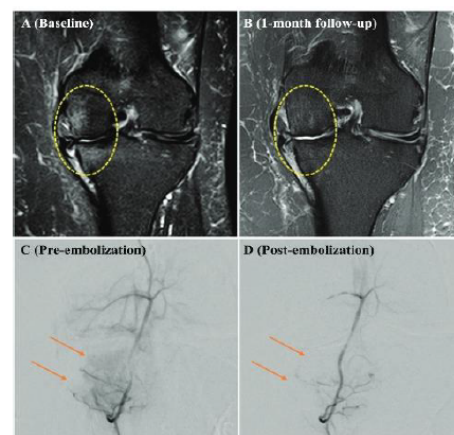
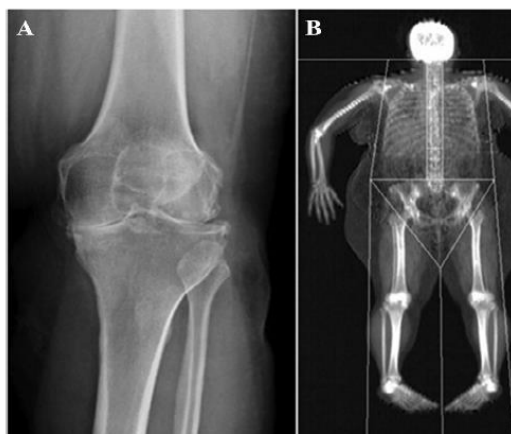
Fig. 13: 넥스피어F 유럽 Case 리포트

Scand J
Rheumatol

Bridging the gap to arthroplasty: genicular artery embolization and semaglutide in a patient with severe obesity and refractory knee osteoarthritis

J Ciaffi et al. *Scand J Rheumatol* 2025;00:1-3
<https://doi.org/10.1080/03009742.2025.2547454>

51세 비만, 골관절염 환자



- 환자: 이탈리아 51세 여성, 151cm, 120kg (BMI 49.9)
- 진단: KL Grade 4 무릎 골관절염
- 스테로이드, 히알루론산 주사, NSAIDs, 식이요법 실패
- 극심한 통증으로 운동 불가능 → 체중 감량 실패 → TKA 불가

- Nexsphere-F 색전술 시행 & Semaglutide 투여
- 시술 1개월 후 통증 9 → 4 감소
- 체중 120kg → 116.5kg (-3.5kg) 감소
- MRI: 심한 골 부종 → 거의 소실
- 저강도 운동 가능, 긴거리 보행 가능

Source: 넥스트바이오메디컬, 다올투자증권

미국에서 임상을 개시하였다. 첫 환자 투여를 완료하였다. 20개 사이트에서 임상을 진행할 예정이며, 현재 6개 사이트를 오픈한 상태다. 2025E말 10개 사이트를 오픈할 예정이며, 1H26E 중 환자 모집을 완료할 예정이다.

2025년 상반기 혁신의료기기(BDD, Breakthrough Device Designation)으로 지정되었으며, TAP 의료기기 전주기 지원 사업에 선정되어 FDA와 출시 및 보험 전략에 대한 논의를 진행하고 있다. 2026E 품목 허가를 위한 최종 문서를 제출하여 2027E 미국 품목 허가를 목표하고 있다.

Fig. 14: 넥스피어F 미국 임상시험 계획



Source: 넥스트바이오메디컬, 다올투자증권

또한 독일에서 500명을 대상으로 한 대규모 임상도 개시될 예정이다. 유럽은 이미 CE 인증을 획득한 상태로 시판 후 임상으로 Registry 임상도 예정되어 있다. 해당 임상은 2026E초 임상 개시 예정이며, 2026E말 대규모 임상 데이터를 확보할 예정이다.

독일에서는 해당 제품이 보험 등재되어 있기 때문에 허가용 임상 대비 낮은 임상 비용이 지출될 예정이다. 또한 무릎 외에 다양한 부위/적응증에 시술을 진행하여 색전 효과 후 통증 완화 효과를 확인할 예정이다. 현재 전세계 1천여명에 대한 임상을 진행 중에 있다.

Fig. 15: 넥스피어F 미국 임상시험 계획

	임상 형태	Prospective, non-interventional, multicenter registry of patients undergoing transarterial embolization (TAE) with Nexsphere-F for musculoskeletal inflammatory indications
	환자군	1. Knee osteoarthritis 2. Shoulder osteoarthritis 3. Adhesive capsulitis (frozen shoulder) 4. Lateral epicondylitis (tennis elbow) 5. Plantar fasciitis 6. Patellar tendinopathy (jumper's knee) 7. Achilles tendinopathy
	환자수	500명
	기간	12개월
	병원	Berlin, Leipzig, Krefeld, Freiburg

Source: 넥스트바이오메디컬, 다올투자증권

Fig. 16: 넥스트바이오메디컬 파이프라인



Indications	Sites		No. of Patients
Shoulder		Joongang Univ. Hospital	50
Elbow & Wrist		Konkuk Univ. Hospital	38
		10-15 sites (Univ. of Virginia & etc.)	126
	 	3 sites (ETZ Tilburg, Leuven & Ghent)	72
Knee OA		10-12 sites (Oxford & etc.)	216
		3 sites (Charite Berlin & etc.)	300
		Seoul National Univ. Hospital	40
		Istituto Ortopedico Rizzoli	43
		Seoul National Univ. Hospital	60
Jumper's Knee		Seoul National Univ. Hospital	60
		Royal Bournemouth	20
Foot & Achilles		Seoul National Univ. Hospital	40

Total Patients in the US, EU & KR ≈
1,000

Source: 넥스트바이오메디컬, 다올투자증권

III-3. 파이프라인도 -ing

넥스피어F와 넥스파우더 외에도 지속적인 파이프라인이 연구 개발되고 있다. 넥스피어F와 넥스파우더는 약물을 탑재한 융복합 의료기기를 출시할 예정이다. 먼저, 넥스파우더는 지혈제를 탑재하여 기존의 클립을 대체하는 제품을 개발 중이다. 넥스피어F의 경우, 통증 완화를 목적으로 하고 있기에 스테로이드를 탑재한 제품을 개발 중에 있다.

국내에서 판매되고 있는 넥스피어는 2025.11월 FDA 510(k) 품목 허가 신청을 할 예정이다. 국내에서 간암 및 자궁근종으로 사용되고 있다. 2026E 품목 허가를 목표하고 있으며, 해당 제품은 넥스피어F 파트너사와 계약 체결 예정이다. 국내 세브란스 병원에서 60명을 대상으로 한 임상 결과 및 네덜란드/벨기에에서 진행한 임상에서 3개월 추적 관찰 결과에서 근종 색전율이 95%에 달했으며, 비분해성 대비 분해성 제품이 자궁 기능 보존 및 자궁 내막 보호 등에 있어 강점을 가질 수 있다.

서방형 미립구 원천기술 또한 개발 중이다. 2026E 관련 특허를 등록 예정으로 하고 있으며, 제약사와 공동 개발을 논의하고 있다.

Fig. 17: 넥스트바이오메디컬 파이프라인

구분	설명	적응증	연구개발				전임상·임상		인허가	비고
			POC	설계계획	입력	출력	Validation (검증)	Verification (유효성)		
Nexpowder™ + 지혈성분	약물 탑재 내시경 지혈제	소화기 출혈								
NexGCM	약물 탑재 분해시간 조절 혈관 색전 치료제	자궁근종, 관절염								
Nexsphere™	분해시간 조절 혈관 색전 치료제	자궁근종, 관절염								FDA Pre-sub 510(k)
서방형 미립구 원천기술 개발										제약회사 협업

Source: 넥스트바이오메디컬, 다올투자증권

넥스트바이오메디컬 재무제표 (K-IFRS 별도)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	18.0	46.9	38.8	40.8	50.1
현금성자산	14.3	25.7	16.0	16.0	18.3
매출채권	1.1	2.2	3.0	3.9	7.2
재고자산	2.2	2.6	3.2	4.2	7.7
비유동자산	11.7	12.0	22.7	23.3	24.8
투자자산	0.1	0.4	8.9	8.9	9.0
유형자산	11.3	11.2	13.5	14.2	15.6
무형자산	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1
자산총계	29.6	58.8	61.5	64.2	74.9
유동부채	33.8	11.9	12.5	12.9	14.4
매입채무	0.9	0.8	1.4	1.8	3.2
유동성이자부채	32.9	10.2	10.2	10.2	10.2
비유동부채	1.8	1.8	2.5	2.5	2.5
비유동이자부채	1.0	0.8	1.3	1.3	1.3
부채총계	35.5	13.7	14.9	15.4	16.9
자본금	3.2	4.0	4.1	4.1	4.1
자본잉여금	61.6	107.2	107.9	107.9	107.9
이익잉여금	(73.0)	(70.2)	(70.0)	(67.8)	(58.6)
자본조정	2.3	4.1	4.6	4.6	4.6
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	(5.9)	45.2	46.6	48.8	57.9
투하자본	13.7	30.4	34.0	36.2	43.0
순차입금	19.6	(14.8)	(4.5)	(4.4)	(6.8)
ROA	(24.3)	6.5	0.5	3.4	13.2
ROE	244.4	na	0.7	4.5	17.2
ROIC	(27.4)	(11.8)	0.4	4.1	21.3

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4.9	9.5	17.7	24.9	42.8
증가율 (Y-Y,%)	74.7	95.5	85.4	40.5	72.1
영업이익	(5.2)	(3.6)	0.2	1.8	10.8
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	흑전	811.8	493.1
EBITDA	(4.8)	(3.1)	0.7	2.4	11.4
영업외손익	(2.3)	6.4	0.3	0.9	1.0
순이자수익	(0.0)	0.1	0.5	0.6	0.6
외화관련손익	0.0	1.1	(0.3)	0.4	0.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	(7.5)	2.9	0.5	2.8	11.8
당기순이익	(7.5)	2.9	0.3	2.2	9.2
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	(88.7)	566.1	325.7
NOPLAT	(3.8)	(2.6)	0.1	1.4	8.4
(+) Dep	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
(-) 운전자본투자	0.7	16.7	1.1	1.6	5.4
(-) Capex	0.1	0.4	2.8	1.1	2.0
OpFCF	(4.1)	(19.2)	(3.2)	(0.8)	1.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	29.3	61.5	85.0	72.0	64.9
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	47.5
매출총이익률	43.2	61.0	70.9	77.5	84.7
영업이익률(%)	(107.1)	(37.5)	1.1	7.3	25.3
EBITDA마진(%)	(97.5)	(32.3)	4.1	9.6	26.6
순이익률(%)	(154.1)	30.0	1.8	8.7	21.5

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	(4.2)	(1.2)	10.7	1.1	4.4
당기순이익	(7.5)	2.9	0.3	2.2	9.2
자산상각비	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
운전자본증감	(1.0)	(0.5)	8.5	(1.6)	(5.4)
매출채권감소(증가)	(0.6)	(0.8)	(1.1)	(0.9)	(3.3)
재고자산감소(증가)	(0.2)	(0.4)	(0.6)	(1.0)	(3.5)
매입채무증가(감소)	0.1	(0.1)	0.5	0.4	1.5
투자현금	4.1	(26.4)	(2.3)	(1.2)	(2.1)
단기투자자산감소	3.4	(25.0)	0.8	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(0.1)	(0.4)	(2.8)	(1.1)	(2.0)
유무형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무현금	1.0	28.3	1.0	0.0	0.0
차입금증가	0.5	(0.6)	0.6	0.0	0.0
자본증가	0.5	28.9	0.4	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	0.9	1.0	9.4	(0.1)	2.3
총현금흐름(Gross CF)	(3.1)	(0.6)	2.0	2.8	9.8
(-) 운전자본증가(감소)	0.7	16.7	1.1	1.6	5.4
(-) 설비투자	0.1	0.4	2.8	1.1	2.0
(+) 자산매각	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	0.0	(27.5)	8.2	(0.1)	2.3
(-) 기타투자	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	0.8	(27.5)	8.2	(0.1)	2.3

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(1,185)	354	40	265	1,129
BPS	(877)	5,546	5,701	5,975	7,110
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	115.9	1,778.0	266.9	62.7
PBR	n/a	7.4	12.4	11.8	10.0
EV/ EBITDA	n/a	n/a	789.9	241.9	50.4
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	283.6	209.1	58.8
PSR	n/a	34.7	32.5	23.2	13.5
재무건전성 (%)					
부채비율	(602.3)	30.2	32.1	31.6	29.2
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	53.2	394.5	310.9	316.3	348.1
이자보상배율	n/a	31.1	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	11.8	5.4	2.3	1.6	0.9
자산구조					
투하자본(%)	48.7	53.8	57.7	59.2	61.2
현금+투자자산(%)	51.3	46.2	42.3	40.8	38.8
자본구조					
차입금(%)	121.1	19.5	19.9	19.1	16.6
자기자본(%)	(21.1)	80.5	80.1	80.9	83.4

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 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 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 : 90.9% HOLD : 9.1% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

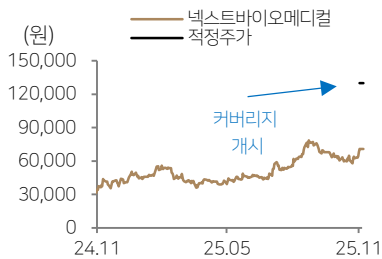
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
 · BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
 · HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
 · REDUCE: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.
 · SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

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 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

넥스트바이오메디컬 (389650)



일자	커버리지	2025.11.24
투자의견	개시	BUY
적정주가		120,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2025.11.24	120,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 21일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

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 투자 의사결정은 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.