

미래컴퍼니

(049950/Not Rated)

아이디어 콜: 수술로봇 가치 재평가 가능성

- What's New?: 미국 수술로봇 업체 M&A 딜 발생 직후 미래컴퍼니 주가 급등
- Impact: 동사의 수술로봇 가치에 대해 다시 생각해볼 수 있는 계기가 될 수 있을 듯

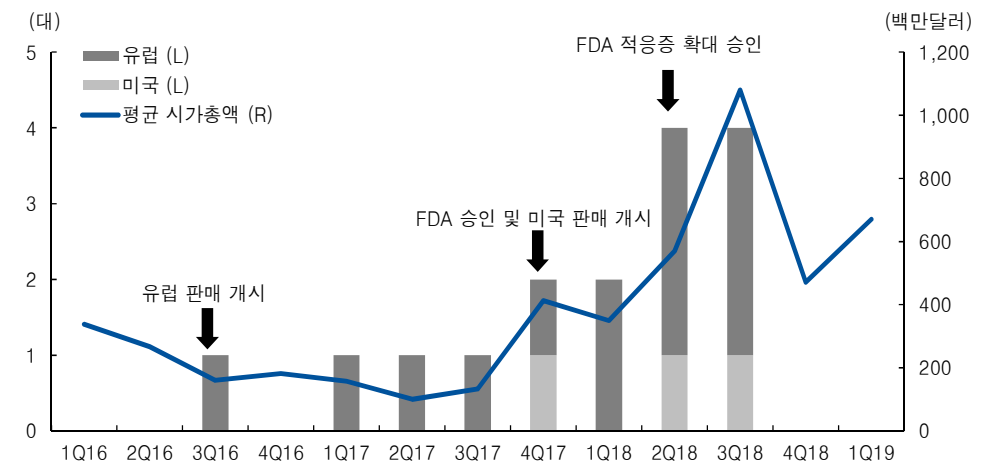
What's New?: 미국 수술로봇 업체 M&A 딜 발생 직후 미래컴퍼니 주가 급등

- 2019년 2월 13일 저녁, 세계 최대 의료기기 기업중 하나인 J&J이 Auris Health라는 수술로봇 업체를 34억달러에 인수하기로 한 뉴스가 발표됨. Auris Health는 내시경 기반의 수술로봇 업체. FDA 승인을 받은 폐 생검용 Monarch Platform을 보유하고 있음.
- 2019년 2월 14일 종가기준 동사의 주가는 18% 상승함.

Impact: 동사의 수술로봇 가치에 대해 다시 생각해볼 수 있는 계기가 될 수 있을 듯

- 동사의 현재 밸류에이션은 12개월 FWD P/E 기준 19.3배. 주력사업인 디스플레이 제조장비 업체치고는 높은 밸류에이션(Peer 평균 10배 수준)이며, 신사업(수술로봇/3D센싱)을 고려하여 로봇 자동화업체(Peer 평균 24.4배)로 보기에선 디스카운트 된 수치.
- 동사의 기업가치는 수술로봇의 가치가 절대적으로 중요함. 동사는 과거 1.2조원이 넘는 시가총액을 기록했었는데, 수술로봇 가치를 9,000억원이상 평가받았었기 때문임.
- 현재 동사의 기업가치는 5,300억원 수준. 디스플레이 제조장비 영업가치(업계 평균 P/E 10x 적용)를 3,000억원으로 가정하면 현재 신사업 가치는 약 2,300억원 정도로 평가받고 있음.
- 이번 이벤트의 주인공인 Auris Health는 약 4조원(Series D 펀딩기준 2.4조원)에 거래됨. 재사용이 가능한 수술도구를 판매하며, 시스템 판매위주의 비즈니스 모델은 갖춘 Transenterix의 기업가치는 6,600억원 수준. 현재 동사의 신사업가치는 충분히 반영되어 있다고 말하기 힘든 수준.
- 동사와 마찬가지로 수술로봇 첫계약 시점 이후 이벤트 효과 소멸로 주가가 약세를 보인 것은 Transenterix의 사례에서도 관찰됨(그림. 1 참조). 하지만 Transenterix는 추가 계약과 해외진출을 통해 기업가치를 상승시켜 옴.
- 동사의 수술로봇 사업은 이제 시작단계이며 향후 추가 계약이나 해외진출 이벤트가 존재함. 임상시험 파트너 병원에서도 동사의 수술로봇 도입에 대해서 여러 차례 인터뷰함. 추가 계약과 함께 실제 매출이 발생하면 복잡하게 자산가치로 가치평가하기보다는 로봇자동화업체들의 밸류에이션을 활용해도 논리적으로 무리가 없음.
- 이번 해외뉴스 이벤트는 동사의 수술로봇에 대한 가치에 대해서 다시 생각해볼 수 있는 계기가 될 수 있다고 판단됨. 또한, 비교적 주목받지 못하였지만, 3D센싱사업도 시장 확대를 위한 작업이 계획대로 진행되고 있음. 향후 수술로봇 추가계약과 해외진출이 가능하다는 전제하에 트레이딩 관점에서 접근은 유효하다는 판단임.

그림 1. Transenterix 주가 및 수술로봇 판매 추이



주: 4Q18 실적 발표전
자료: Bloomberg, Transenterix, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. Auris Health 인수 기사

Healthcare | M&A | On the Move

Johnson & Johnson to acquire Auris Health for \$3.4B

Feb. 13, 2019 9:11 AM ET | About: Johnson & Johnson (JNJ) | By: Douglas W. House, SA News Editor

- Johnson & Johnson (NYSE:JNJ) has [agreed to acquire](#) robotic endoscope developer [Auris Health](#) for \$3.4B in cash plus contingent payments up to \$2.35B based on the achievement of certain milestones. The transaction should close next quarter.
- [See all stocks on the move »](#)

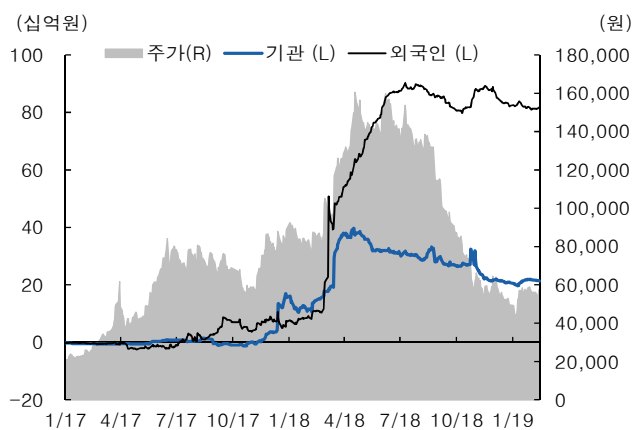
자료: Seekingalpha, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. Auris Health의 Monarch Platform



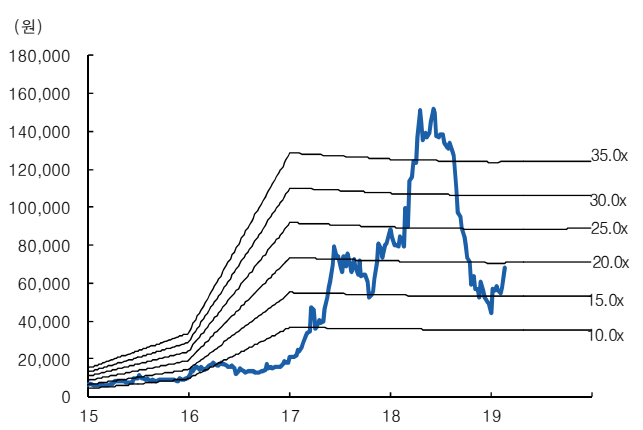
자료: Auris Health, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 기관 및 외국인 순매수량 vs. 주가 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 1. Global peer valuation: ROBO-index

(십억원)

회사명	시가총액	영업이익률 (%)			PER (배)			PBR (배)			ROE (%)			EV/EBITDA (배)		
		17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F
고영	1,170	21.7	20.9	22.1	42.3	25.4	21.0	4.8	4.9	3.9	16.6	23.5	21.9	22.2	26.1	19.9
엔디비아	101,580	33.0	37.4	33.8	21.0	22.5	26.2	7.2	7.6	7.9	59.3	48.5	30.7	23.9	19.2	22.4
키엔스	75,738	55.6	55.3	55.6	32.4	31.5	28.5	12.6	12.3	11.3	16.0	15.6	15.0	17.9	19.6	17.7
퀄컴	68,392	3.3	23.3	26.9	16.0	12.8	11.1	3.3	3.0	2.7	15.7	52.1	-	25.2	10.4	9.2
인튜이티브 서지컬	66,529	32.2	38.9	39.2	52.9	42.4	37.2	15.8	13.8	12.0	19.7	18.9	20.5	39.2	33.5	28.9
화낙	37,680	31.6	25.2	24.1	20.1	23.8	28.2	5.1	5.8	6.0	12.3	9.8	8.5	11.3	15.0	16.1
헥사곤	20,251	24.6	25.5	26.1	21.7	19.6	18.0	4.2	3.9	3.7	17.5	14.7	14.6	13.7	13.5	12.6
오므론	10,061	10.0	9.0	9.1	17.5	17.2	17.1	1.1	1.1	1.1	10.7	10.6	10.0	6.7	8.3	8.2
코그넥스	9,080	34.7	27.3	29.3	38.1	40.3	34.5	10.2	10.1	9.2	12.9	18.7	19.7	36.6	30.9	27.4
퀴아젠	9,325	17.8	26.9	28.1	42.2	25.5	22.4	5.7	5.2	4.8	7.4	9.8	10.7	18.1	16.4	14.8
전체 평균	=	26.4	29.0	29.4	30.4	26.1	24.4	7.0	6.8	6.3	18.8	22.2	16.8	21.5	19.3	17.7

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. Global peer valuation: 수술로봇

(십억원)

회사명	시가총액	영업이익률 (%)			PER (배)			PBR (배)			ROE (%)			EV/EBITDA (배)		
		17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F
스트라이커	77,671	18.7	25.7	26.3	28.9	22.8	20.9	5.1	4.7	4.4	32.8	23.5	22.4	19.8	17.9	16.5
인튜이티브 서지컬	68,701	32.2	38.8	39.1	54.6	43.8	38.4	16.3	14.2	12.4	19.7	18.9	20.5	39.2	34.6	29.8
고영테크놀러지	1,136	19.4	20.3	21.3	31.0	23.6	19.1	4.8	4.1	3.5	18.9	19.9	20.9	26.5	17.4	14.1
트랜스인टे릭스	664	-870.9	-197.1	-132.4	-	-	-	27.6	24.7	16.1	-99.4	-	-	-	-	-
미래컴퍼니	529	20.5	-	-	19.7	-	-	2.1	-	-	23.2	-	-	17.4	-	-
세종메디칼	83	35.7	-	-	20.9	-	-	4.6	-	-	16.0	-	-	-	-	-
큐렉소	255	1.7	-	-	-	-	-	7.4	-	-	-25.6	-	-	-	-	-
스테레오택시스	100	-19.0	-	-	-	-	-	1.9	-	-	-	-	-	-	-	-
Restoration Robotics	32	-81.1	-116.6	-92.2	-	-	-	0.9	1.3	1.1	-	-	-	-	-	-
타이탄 메디컬	90	-	-	-352.2	-	-	-	-	-	15.8	-	-	-	-	-	-
전체 평균		-93.7	-45.8	-81.7	31.0	30.1	26.1	7.8	9.8	8.9	-2.1	20.8	21.3	25.7	23.3	20.1

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

* 2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 미래컴퍼니의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.