

노을(376930)

탈중앙화, 진단검사에도 있습니다

현장에서도 진단검사가 가능한 AI기반의 전자동 진단기기 제조기업

노을은 AI기반의 전자동 현미경 진단 플랫폼 기업이다. 노을의 진단 플랫폼 miLab Dx는 진단에 일회용 카트리지를 사용해 하나의 장비에서 다양한 질병/질환 진단이 가능하다. 말라리아 진단과 혈액분석 솔루션을 보유하고 암 진단 솔루션을 개발 중이다. 기존의 현미경 진단은 실험실 인프라, 숙련도 높은 분석 인력, 자동화 장비 소형화의 한계로 소수의 진단 실험실에서만 질병 진단이 가능한 중앙집중식 시스템이다. 그러나 노을의 탈중앙화 진단 플랫폼은 자동화, 인공지능, 일회용 카트리지 사용으로 실험실이 없는 현장에서도 진단이 가능하다는 장점을 갖는다.

말라리아부터 암 진단까지

노을은 말라리아 진단을 위한 카트리지 상용화를 완료했다. 노을의 miLab Dx는 말라리아 진단에 사용되는 현미경 진단의 단점인 비용, 속도 문제와 신속진단의 단점인 낮은 정확도 문제를 현장에서 해결할 수 있다. 올해 말 또는 내년 초 WHO PQ를 신청할 계획인데, 결과에 따라 장기적으로 공공조달 시장 매출 증가까지 가능하다. 올해 2분기 출시된 혈액분석 솔루션은 현재 고객사 validation 중으로 내년부터 본격적인 매출 반응이 예상된다. 뿐만 아니라 노을은 현재 공급 중인 진단 플랫폼 miLab Dx의 업그레이드(S/W 업그레이드, 새로운 카트리지 출시)를 통해 자궁경부암, 갑상선암 진단 시장으로 진출할 계획이다. 자궁경부암 진단 시장은 5조원 규모이며 해당 분야에서도 miLab 플랫폼이 기존 진단법 대비 사용이 편리해 제품이 출시되는 내년부터 본격적인 매출 증가가 기대된다.

수주 잔고와 레퍼런스는 쌓일수록 좋다

다른 의료기기 기업과 유사하게 노을 또한 먼저 진단 장비를 설치한 후 마진이 높은 소모품(카트리지)을 많이 판매하는 전략을 사용 중이다. 새로운 질환/질병에 대해서도 장비 S/W업데이트와 카트리지만 바꾸면 되므로 구매자의 장비 교체 부담이 없다. 장기적으로는 면역항암제 개발을 위한 암 프로파일링과 암 정밀진단 시장 진출 계획도 가지고 있다. 현재 노을의 주가는 공모가 10,000원 대비 35% 이상 하락했다. 노을의 수주 잔고가 800억원 이상인 점, 말라리아 진단에서 레퍼런스를 쌓고 이를 바탕으로 혈액분석, 암 진단 분야 진출까지 성공할 경우 빠른 매출 증가가 가능하다는 점에서 노을에 대한 지속적인 관심을 권고한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2018A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2019A	0	(5)	(6)	0	NM	(4)	NM	NM	NM	130.8	NM
2020A	0	(7)	(9)	0	NM	(6)	NM	NM	NM	104.2	NM
2021A	1	(11)	(12)	(1,571)	NM	(10)	NM	NM	NM	228.3	NM

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

Not Rated

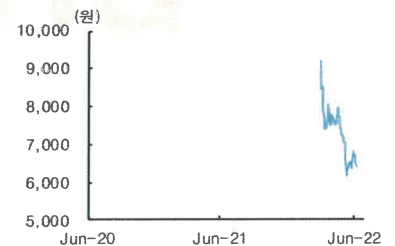
Stock Data

KOSPI(6/9)	2,625
주가(6/9)	6,400
시가총액(십억원)	73
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	9,210/6,170
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,822
유동주식비율/외국인지분율(%)	51.8/0.5
주요주주(%)	엠씨드 외 4 인 38.4
	데일리파트너스 외 4 인 10.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.4)	NM	NM
KOSDAQ 대비(%)	(10.3)	NM	NM

주가추이



자료: FnGuide

정송훈

sh.jeong@koreainvestment.com

오의림

leo.oh@koreainvestment.com

[그림 1] 노을 miLab 진단 장비 및 일회용 카트리지



자료: 노을

[그림 2] 장비 및 소모품 판매 비즈니스 모델



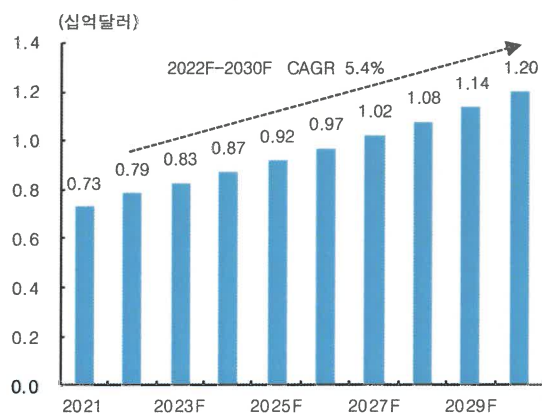
자료: 노을

[그림 3] 검체 전처리, 자동 이미징, AI 분석까지 All-in-one 플랫폼 구현



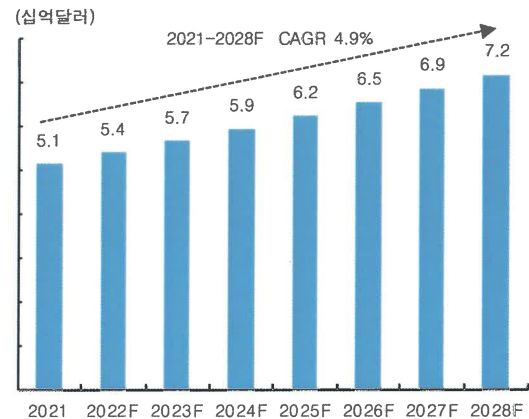
자료: 노을

[그림 4] 글로벌 말라리아 진단 시장 규모



자료: Grand view research

[그림 5] 글로벌 자궁경부암 진단 시장 규모



자료: Research and markets

기업개요 및 용어해설

2015년 설립되었고 2022년 3월 상장한 AI기반의 전자동 현미경 진단 플랫폼 기업. 노을의 진단 플랫폼 miLab Dx는 진단에 일회용 카트리지를 사용해 하나의 장비에서 다양한 질병/질환 진단이 가능해 중소형 병원, 개발도상국에서도 짧은 시간 내 질병 진단이 가능. 2020년 말라리아 진단 솔루션 출시. 향후 암 진단 분야로 진출 계획

- 진단검사: 환자로부터 획득한 혈액, 조직, 소변 등의 인체유래물을 검사함으로써 정확한 진단, 치료 결정, 예후 등 환자의 병태 판단의 근거로 하는 검사
- 현미경 진단법: 현미경을 활용하여 혈액, 세포, 박테리아, 기생충, 종양 등을 분석 진단하는데 활용되는 진단검사
- 현장진단: 검사실에서 검사를 수행하지 않고 현장에서 실시되는 간이 신속검사
- 중앙집중식(Centralized) 진단검사: 환자에게서 수집된 검체를 진단검사 실험실로 보내서 전문가에 의해 수행되는 확진 검사
- 탈중앙화(Decentralized) 진단검사: 환자에게서 수집된 검체를 현장에서 실험실과 전문가 없이 수행되는 확진 검사

true friend

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	NM	NM	0	0	1
매출원가	NM	NM	0	0	1
매출총이익	NM	NM	0	0	0
판매관리비	NM	NM	5	7	12
영업이익	NM	NM	(5)	(7)	(11)
영업이익률(%)	NM	NM	NM	-2,460.8	-775.3
EBITDA	NM	NM	(4)	(6)	(10)
EBITDA Margin(%)	NM	NM	NM	-2,154.4	-692.3
영업외수익	NM	NM	(1)	(2)	(1)
금융수익	NM	NM	0	0	3
금융비용	NM	NM	1	2	4
기타영업외손익	NM	NM	0	(0)	(0)
관계기업관련손익	NM	NM	0	0	0
세전계속사업이익	NM	NM	(6)	(9)	(12)
법인세비용	NM	NM	0	0	0
연결당기순이익	NM	NM	(6)	(9)	(12)
지배주주지분순이익	NM	NM	(6)	(9)	(12)
지배주주순이익률(%)	NM	NM	NM	-3,039.1	-834.6
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	NM	NM	NM	NM	399.7
영업이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EPS 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	NM	NM

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동현금흐름	NM	NM	(4)	(7)	(11)
당기순이익	NM	NM	(6)	(9)	(12)
유형자산감가상각비	NM	NM	0	1	1
무형자산상각비	NM	NM	0	0	0
자산부채변동	NM	NM	0	(1)	(1)
기타	NM	NM	2	2	1
투자활동현금흐름	NM	NM	(1)	(12)	(2)
유형자산투자	NM	NM	(0)	(3)	(1)
유형자산매각	NM	NM	0	0	0
투자자산순증	NM	NM	(0)	(8)	(2)
무형자산순증	NM	NM	(0)	(0)	(0)
기타	NM	NM	(1)	(1)	1
재무활동현금흐름	NM	NM	6	17	13
자본의증가	NM	NM	3	1	0
차입금의순증	NM	NM	3	16	(0)
배당금지급	NM	NM	0	0	0
기타	NM	NM	0	0	13
기타현금흐름	NM	NM	0	(0)	0
현금의증가	NM	NM	1	(1)	0
FCF	0	0	0	0	0

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

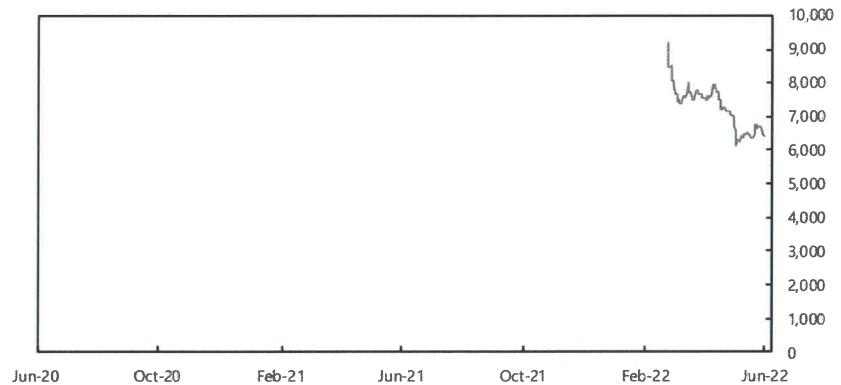
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	NM	NM	3	16	20
유동자산	NM	NM	2	10	13
현금성자산	NM	NM	1	0	0
매출채권및기타채권	NM	NM	0	0	0
재고자산	NM	NM	0	1	2
비유동자산	NM	NM	1	6	7
투자자산	NM	NM	0	0	0
유형자산	NM	NM	1	5	7
무형자산	NM	NM	0	0	0
부채총계	NM	NM	7	28	18
유동부채	NM	NM	1	2	13
매입채무및기타채무	NM	NM	0	1	1
단기차입금및단기사채	NM	NM	1	1	1
유동성장기부채	NM	NM	0	0	0
비유동부채	NM	NM	6	26	5
사채	NM	NM	0	0	0
장기차입금및금융부채	NM	NM	5	24	3
자본총계	NM	NM	(5)	(13)	2
지배주주지분	NM	NM	(5)	(13)	2
자본금	NM	NM	1	3	4
자본잉여금	NM	NM	6	4	29
기타자본	NM	NM	0	0	0
이익잉여금	NM	NM	(11)	(20)	(32)
비지배주주지분	NM	NM	0	0	0
순차입금	NM	NM	4.2	16.8	(5.6)

주요 투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표(원)					
EPS	NM	NM	(0)	(0)	(1,571)
BPS	NM	NM	(638)	(1,424)	187
DPS	NM	NM	0	0	0
수익성(%)					
ROA	NM	NM	(214.8)	(97.8)	(69.3)
ROE	NM	NM	130.8	104.2	228.3
배당수익률	NM	NM	NM	NM	NM
배당성향	NM	NM	NM	NM	NM
안정성					
부채비율(x)	NM	NM	(160.9)	(223.1)	974.9
차입금/자본총계비율(%)	NM	NM	(127.2)	(200.8)	250.2
이자보상배율(x)	NM	NM	(21.5)	(7.9)	(14.9)
순차입금/EBITDA(x)	NM	NM	(1.1)	(2.8)	0.6
Valuation(x)					
PER	NM	NM	NM	NM	NM
최고	NM	NM	NM	NM	NM
최저	NM	NM	NM	NM	NM
PBR	NM	NM	NM	NM	NM
최고	NM	NM	NM	NM	NM
최저	NM	NM	NM	NM	NM
PSR	NM	NM	NM	NM	NM
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
노을 (376930)	2022.06.09	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2022년 6월 9일 현재 노을 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 노을 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2022. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
89.7%	10.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.