

노을(376930)

미제시

본격적인 포트폴리오 확장의 시기

탈중앙화 진단 플랫폼 기업

노을은 AI 기반의 전자동 현미경 진단 플랫폼인 마이랩(miLab)을 판매하는 기업이다. 노을은 진단 분야의 탈중앙화를 이뤄냈다. 노을의 마이랩 사용시 일회용 카트리지를 교체해 통해 대규모의 실험 장비를 갖춘 실험실이 아닌 곳에서도 쉽고 편리하게 다양한 질병을 진단할 수 있기 때문이다. 기존의 현미경 진단은 실험실에서 숙련된 분석 인력에 의해서만 이루어진다. 또한 마이랩은 검체 전처리에서 자동 이미징, AI 분석까지 전 과정이 자동화되어 일관적인 검사 결과 확보가 가능하다는 장점이 있다.

신제품 출시를 통한 포트폴리오 확장

노을은 올해 두 건의 신제품을 출시할 계획이다. 현재 노을 매출액의 대부분은 말라리아 진단 솔루션이 차지하고 있다는 점에서 매출 다각화가 기대된다. 상반기 내에 혈구분석 진단 솔루션을 출시하고 하반기 중 자궁경부암 진단 솔루션을 출시한다. 이번 신제품 출시를 기존에 상용화한 감염질환 분야가 아닌 혈액분석, 암진단 분야이기에 더욱 의미가 크다. 질병 진단 솔루션 개발은 감염질환, 혈액분석, 암진단으로 갈수록 정밀 진단 분야로 구분되어 솔루션 개발이 어려워진다. 반면 각 분야에서 솔루션을 개발하고 나면 해당 분야 내의 다른 질병 솔루션 개발은 수월해진다. 진단 분야 확장을 통해 향후 신제품 출시를 더욱 가속화될 전망이다.

해외여행과 함께 찾아온 말라리아

노을의 말라리아 진단 솔루션 매출 성장에 따른 장, 단기 실적 개선을 전망한다. 최근 국내외 이동이 잦아지며 말라리아 진단 수요가 늘어나고 있기 때문이다. 국내의 경우 지난 1일 파주와 김포시에 대해서는 말라리아 경보가 발령되기도 했다. 노을의 말라리아 진단 솔루션 miLab MAL은 한국 질병관리청, 노바티스, 나이지리아, 카메룬 등 말라리아 환자 수가 많은 서아프리카지역 등에 공급되고 있다. 말라리아 진단 수요 증가로 마이랩 진단 기기 공급이 증가하게 되면 장기적인 진단 포트폴리오 확장에 따른 카트리지 매출 추가 확보가 가능해진다. 실적 개선에 따라 우상향할 노을에 주목할 것을 추천한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2018A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2019A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2020A	0	(7)	(9)	0	NM	(6)	NM	NM	NM	71.0	NM
2021A	1	(11)	(12)	(1,571)	NM	(10)	NM	NM	NM	228.3	NM
2022A	1	(16)	(14)	(1,243)	NM	(14)	NM	NM	8.6	(206.4)	NM

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

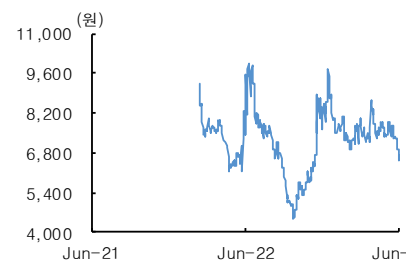
Stock Data

KOSPI(6/20)	2,605
주가(6/20)	6,740
시가총액(십억원)	77
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	9,950/4,485
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,279
유동주식비율/외국인지분율(%)	56.2/0.5
주요주주(%)	엠씨드 외 4 인 38.4
	데일리파트너스 외 4 인 10.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.2)	(12.0)	(9.2)
KOSDAQ 대비(%p)	(14.5)	(38.1)	(24.3)

주가추이



자료: FnGuide

위해주, Ph.D.

hjwi@koreainvestment.com

강은지

eunji.kang@koreainvestment.com

[그림 1] 노을 miLab 진단 장비 및 일회용 카트리지



자료: 노을, 한국투자증권

[그림 2] 장비 및 소모품 판매 비즈니스 모델



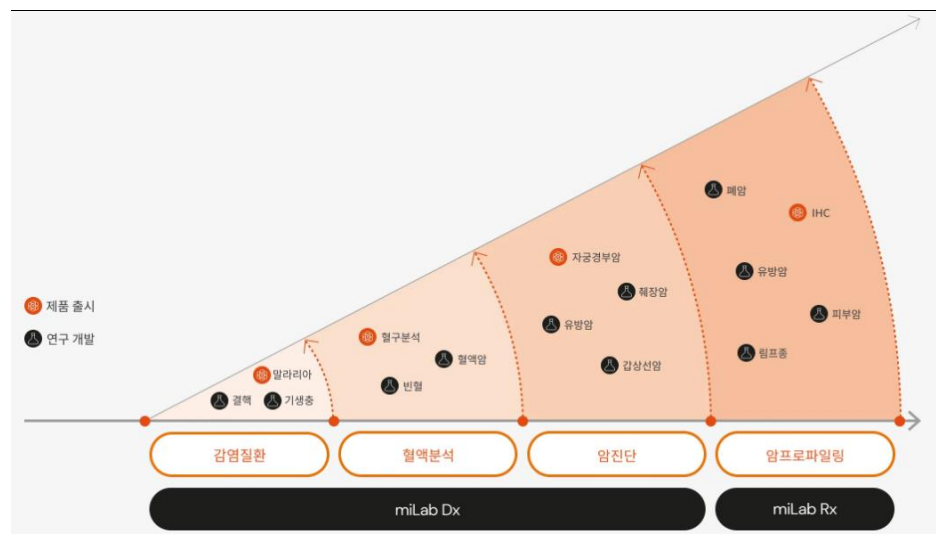
자료: 노을, 한국투자증권

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



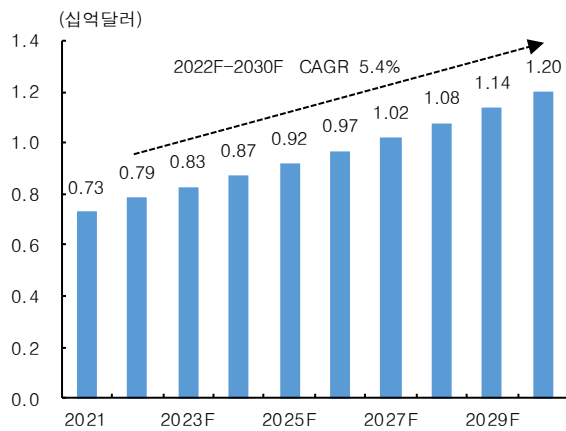
자료: 노을, 한국투자증권

[그림 4] 제품 포트폴리오 확장 계획



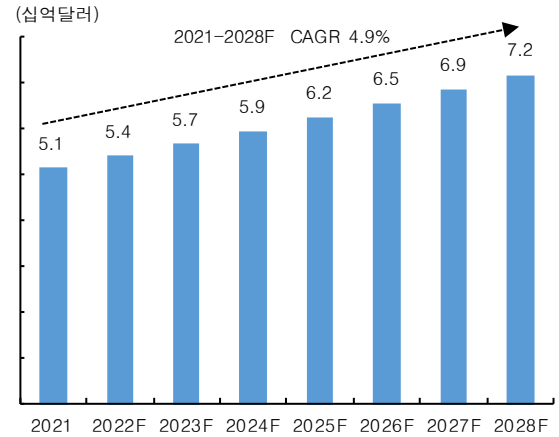
자료: 노을, 한국투자증권

[그림 5] 글로벌 말라리아 진단 시장 규모



자료: Grand view research, 한국투자증권

[그림 6] 글로벌 자궁경부암 진단 시장 규모



자료: Research and markets, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

2015년에 설립되어 2022년 3월 상장한 AI기반의 전자동 현미경 진단 플랫폼 기업. 노을의 진단 장비 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 판정, 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

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	NM	NM	0	1	1
매출원가	NM	NM	0	1	1
매출총이익	NM	NM	0	0	0
판매관리비	NM	NM	7	12	16
영업이익	NM	NM	(7)	(11)	(16)
영업이익률(%)	NM	NM	(2,460.8)	(775.3)	(2,884.8)
EBITDA	NM	NM	(6)	(10)	(14)
EBITDA Margin(%)	NM	NM	(2,154.4)	(692.3)	(2,569.2)
영업외수익	NM	NM	(2)	(1)	2
금융수익	NM	NM	0	3	2
금융비용	NM	NM	2	4	0
기타영업외손익	NM	NM	(0)	(0)	0
관계기업관련손익	NM	NM	0	0	0
세전계속사업이익	NM	NM	(9)	(12)	(14)
법인세비용	NM	NM	0	0	0
연결당기순이익	NM	NM	(9)	(12)	(14)
지배주주지분순이익	NM	NM	(9)	(12)	(14)
지배주주순이익률(%)	NM	NM	(3,039.1)	(834.6)	(2,524.6)
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	NM	NM	NM	399.7	(63.3)
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)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동현금흐름	NM	NM	(7)	(11)	(15)
당기순이익	NM	NM	(9)	(12)	(14)
유형자산감가상각비	NM	NM	1	1	2
무형자산상각비	NM	NM	0	0	0
자산부채변동	NM	NM	(1)	(1)	(1)
기타	NM	NM	2	1	(2)
투자활동현금흐름	NM	NM	(12)	(2)	(1)
유형자산투자	NM	NM	(3)	(1)	(2)
유형자산매각	NM	NM	0	0	0
투자자산순증	NM	NM	(8)	(2)	2
무형자산순증	NM	NM	(0)	(0)	(0)
기타	NM	NM	(1)	1	(1)
재무활동현금흐름	NM	NM	17	13	17
자본의증가	NM	NM	1	0	15
차입금의순증	NM	NM	16	(0)	3
배당금지급	NM	NM	0	0	0
기타	NM	NM	0	13	(1)
기타현금흐름	NM	NM	(0)	0	0
현금의증가	NM	NM	(1)	0	2
FCF	0	0	0	0	0

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

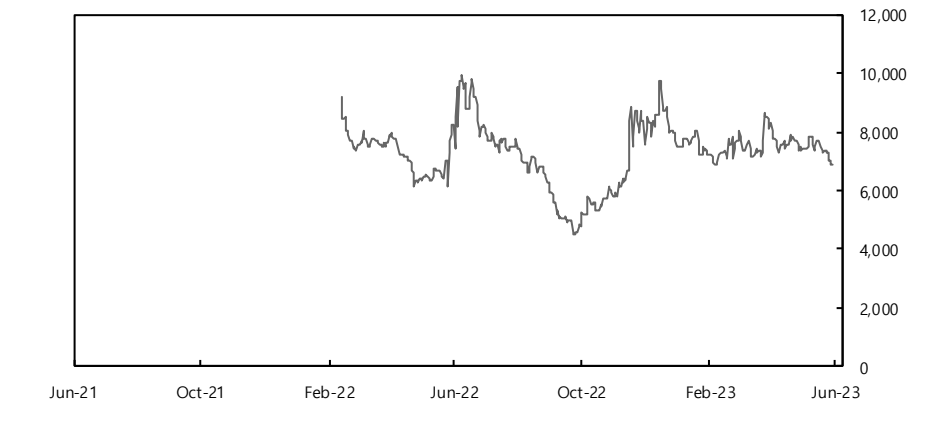
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
자산총계	NM	NM	16	20	26
유동자산	NM	NM	10	13	14
현금성자산	NM	NM	0	0	2
매출채권및기타채권	NM	NM	0	0	1
재고자산	NM	NM	1	2	3
비유동자산	NM	NM	6	7	12
투자자산	NM	NM	0	0	1
유형자산	NM	NM	5	7	11
무형자산	NM	NM	0	0	0
부채총계	NM	NM	28	18	14
유동부채	NM	NM	2	13	6
매입채무및기타채무	NM	NM	1	1	1
단기차입금및단기사채	NM	NM	1	1	4
유동성장기부채	NM	NM	0	0	0
비유동부채	NM	NM	26	5	8
사채	NM	NM	0	0	0
장기차입금및금융부채	NM	NM	24	3	5
자본총계	NM	NM	(13)	2	11
지배주주지분	NM	NM	(13)	2	11
자본금	NM	NM	3	4	6
자본잉여금	NM	NM	4	29	51
기타자본	NM	NM	0	0	1
이익잉여금	NM	NM	(20)	(32)	(46)
비지배주주지분	NM	NM	0	0	0
순차입금	NM	NM	17	(6)	0

주요 투자지표

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
주당지표(원)					
EPS	NM	NM	(0)	(1,571)	(1,243)
BPS	NM	NM	(1,424)	187	995
DPS	NM	NM	0	0	0
수익성(%)					
ROA	NM	NM	(57.7)	(69.3)	(59.7)
ROE	NM	NM	71.0	228.3	(206.4)
배당수익률	NM	NM	NM	NM	NM
배당성향	NM	NM	NM	NM	NM
안정성					
부채비율(x)	NM	NM	(223.1)	974.9	126.9
차입금/자본총계비율(%)	NM	NM	(200.8)	250.2	93.0
이자보상배율(x)	NM	NM	(7.9)	(14.9)	(39.8)
순차입금/EBITDA(x)	NM	NM	(2.8)	0.6	0.0
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	8.6
최고	NM	NM	NM	NM	11.4
최저	NM	NM	NM	NM	4.2
PSR	NM	NM	NM	NM	178.1
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
노을 (376930)	2022.06.09	NR	—	—	—
	2023.06.09	1년경과	—	—	—
	2023.06.21	NR	—	—	—



Compliance notice

- 당사는 2023년 6월 21일 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.
- 당사는 노을 발행주식의 유상증자 주관사입니다.

기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2023. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
86.5%	13.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자 의견은 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
- 중립 : 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.