

기술분석보고서 의료·정밀기기

제노레이(122310)

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

작성기관 한국기술신용평가(주) 작성자 김예지 선임연구원

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브(IRTV)로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 텔레그램에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-525-7759)로 연락하여 주시기 바랍니다.

제노레이(122310)

글로벌 수준의 의료 영상진단 장비 개발 및 제조 전문기업

기업정보(2024.09.26. 기준)

대표자	박병욱
설립일자	2001년 04월 12일
상장일자	2018년 05월 28일
기업규모	중소기업
업종분류	방사선 장치 제조
주요제품	C-ARM, 덴탈용 CT 등

시세정보(2024.09.26. 기준)

현재가(원)	6,290
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	915
발행주식수(주)	14,553,844
52주 최고가(원)	7,750
52주 최저가(원)	5,500
외국인지분율(%)	1.94
주요주주(%)	
박병욱	24.25

■ 메디칼 및 덴탈 영상진단 장비 전문기업

제노레이(이하 ‘동사’)는 일반병원 및 치과병원과 같은 의료 환경에서 사용되는 각종 X-ray 영상진단 장비를 연구 개발하고 제조하여 판매하는 업체이다. 주요 사업 분야는 메디칼 사업과 덴탈 사업이다. 메디칼 장비는 외과, 내과 등에서 사용하는 수술용 X-ray 장비인 C-ARM과 유방질환 진단 시 사용되는 Mammography가 있으며, 덴탈 장비로는 Panorama, Cephalometry 등이 주요 제품으로 자리잡고 있다.

■ 안정적인 성장세를 나타내는 의료용 방사선 장치 시장

통계청의 광업/제조업 조사에 따르면 2022년 국내 의료용 방사선 장치 시장규모는 14,204억 원 수준이며, 연평균 23.66%의 성장률에 따라 2025년 26,858억 원 규모로 성장할 것으로 전망된다. 해당 산업은 연구개발 기간에 비해 제품 라이프 사이클이 짧은 기술 집약적 분야이므로 지속적인 개발이 진행되고 있으며, 고령화에 따른 기대수명 증가 등 환경적 요인에 의해 높은 성장률이 예상된다.

■ 지속가능한 성장 전략에 따른 기업 경쟁력 제고

동사는 메디칼 및 덴탈 사업부문 내 지속적으로 신제품을 출시 중에 있으며, 기존 메디칼용 C-ARM 장비의 일반적인 2D 투시 기능에 더해, CT 수준의 Intraoperative 3D 이미징을 지원하는 'OSCAR 3D Premium' 제품 개발을 완료하고, 인허가 심사 진행 중에 있다. 한편, 제품 포트폴리오 다변화 외에도 Patient Monitor 및 동물용 의료기기 등 연관사업으로의 확장을 꾀하고 있으며, 글로벌 진출 확대를 위해 현재 보유 중인 5개 해외 법인 외 신규 해외 법인 설립을 검토 중에 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2021	743	20.4	150	20.1	143	19.3	19.7	15.5	26.1	1,002	5,514	9.9	1.8
2022	826	11.2	149	18.1	139	16.8	16.7	13.5	20.7	988	6,254	7.8	1.2
2023	979	18.5	128	13.0	124	12.6	13.6	10.7	30.1	912	6,960	7.7	1.0

기업경쟁력

연구개발, 제조, 판매, 관리까지
영상진단 장비 산업 내
밸류체인 내재화

- 치과 진단 및 치료를 위한 지능형 콘빔 CT 시스템, 3D Navigation 융합형 저선량 C-ARM CT 시스템 개발 등 연구개발 역량 보유
- 3D 영상 재구성 및 가시화, 영상처리 및 보정 알고리즘, 응용 소프트웨어 자체 개발
- X-ray 제너레이터, 고해상도 FPD(Flat Panel Detector) 센서 개발 및 생산 역량 확보
- 국내 및 글로벌 법인 설립을 통해 직접판매, 딜러판매, 법인판매 등 제품 및 시장의 특성에 따라 맞춤형 판매/관리 경로 보유

꾸준한 연구개발 투자 및
지식재산권 확보

- 최근 3개년 평균 매출액의 8.8% 이상을 연구개발에 투자
- 국가연구개발사업 과제 수행으로 자체 연구역량 및 기술 확보
- 엑스레이 시스템 및 핵심 기술과 관련된 47개의 특허와 'GENORAY' 및 'PAPAYA' 등을 포함한 51개의 상표권을 보유

핵심 기술 및 적용제품

의료 영상진단 장비 개발 및 제조

- 기구 설계 기술
- 전자 설계 기술
- 전용 소프트웨어 개발 기술

- 진단을 위한 이미지의 품질 향상 및 지원을 위한 인공지능(AI) 기술 활용
- 촬영 부위 및 질환에 적합한 선량, 펄스를 갖는 X선 제너레이터 핵심기술 개발
- X-ray 영상의 크기, 해상도에 따라 CMOS(Complementary Metal Oxide Semiconductor) 기반의 저선량, 고속, 고해상도 X선 검출기의 핵심기술 개발
- 명암비 및 선명도 증가 등 고품질의 의료영상을 확보하기 위한 알고리즘 구축
- 병변 부위나 환자의 특성, 의료 환경에 따라 촬영 조건을 자동으로 조절하고, 생성된 의료영상 데이터를 용이하게 관리하기 위한 제어 소프트웨어 개발

Imaging Software



MEDICAL

DENTAL

C-ARM

MAMMOGRAPHY

CBCT

Portable 外



시장경쟁력

K-바이오 육성을 위한 정부의
의료기기 연구개발 지원

- 2020년, 의료기기 산업을 육성·지원하고 혁신의료기기의 제품화 촉진을 통해 의료기기산업의 경쟁력을 강화하고자 「의료기기법」이 시행됨
- 혁신적 의료기기 개발 및 글로벌 산업 경쟁력 확보를 위해 (재)범부처전주기의료기기연구개발사업단이 기술개발, 제품화, 임상시험, 인허가, 해외 진출 등을 지원하는 프로세스 구축

후발업체의 시장진입이 어려운 분야

- 의료기기 판매를 원하는 모든 회사는 각 국가별 규제기관에 제품을 신청 및 등록하여야 함
- 동사는 미국(FDA), 유럽(MDR), 일본(JPAL), 중국(CFDA), 브라질(INMETRO) 등 주요 해외 시장 판매를 위해 총 100 여 건의 의료기기 인증을 획득 후 판매 중

I. 기업 현황

C-Arm, Mammography, Dental Imaging 장비를 모두 직접 생산하고 판매하는 국내 유일 기업

동사는 영상진단 장비를 연구·개발·제조·판매하는 전문기업으로, 국내에서 유일하게 C-Arm, Mammography, Dental Imaging 장비를 모두 직접 생산하고 판매하는 기업이다. 원천기술을 바탕으로 국내 최초 C-ARM을 개발하였으며, 축적된 오랜 노하우를 바탕으로 영상진단 장비인 엑스레이 시스템을 내재화하는데 성공하였다. 국내 Mobile C-ARM 시장에서 점유율 1위를 차지하며 독보적인 기술력과 생산력으로 라인업을 지속적으로 확장하며 시장을 선도하고 있다.

■ 회사의 개요

동사는 2001년 4월 (주)제노레이로 설립되어 영상진단 장비를 연구·개발·제조·판매업을 전문으로 영위하는 기업이다. 2008년 7월 유방암 진단장치 전문 제조 기업인 (주)라디크를 흡수합병하며, Mammography 사업에 성공적으로 진출하였다. 이후 미국, 유럽, 일본 등 해외 현지법인을 설립하며 글로벌 네트워크를 구축해 파트너십 유통망을 넓히고 있다. 2018년 5월 코스닥시장에 상장하였으며, 본사는 경기도 성남시 중원구 둔촌대로80번길 3-15에 소재하고 있다.

표 1. 동사 주요 연혁

일자	연혁 내용
2001.04	(주)제노레이 설립
2001.09	기업부설연구소 등록
2002.02	벤처기업 인증 획득
2002.03	국내 최초 C-ARM 개발
2004.06	일본 후생성 인증 획득, 유럽 제품 인증 CE 획득
2005.05	중국 인증 CCC/SFDA 획득
2006.07	기술혁신형 중소기업(INNO-BIZ) 인증
2007.03	Wireless Portable Dental X-ray(PORT-XⅢ) 개발 완료 및 CE 획득
2008.07	(주)라디크 흡수합병
2009.03	미국지사 법인설립(Genoray America Inc.)
2012.02	유럽지사 법인설립(Genoray EU GmbH.)
2013.09	일본지사 법인설립(Genoray Japan Co., Ltd.)
2018.05	코스닥 시장 상장
2020.04	덴탈 3D전용 소프트웨어 'Theia' 출시
2020.09	치과 진단용 X선 촬영장치 미국 FDA 인증 획득(PAPAYA 3D PREMIUM PLUS)
2021.03	DBT 유방암진단 시스템 국내인증 획득(HESTIA)
2022.08	Ultra Medikal Cihazlar(튀르키예) 100% 자회사 편입
2023.03	중국지사 법인설립(Genoray Shanghai Medical Equipment Co., Ltd.)
2023.04	(주)인퓨닉스테크놀로지 지분(60%) 인수를 통한 경영 참여

자료: 동사 반기보고서(2024.06.) 및 홈페이지, 한국기술신용평가(주) 재구성

제노레이(122310)

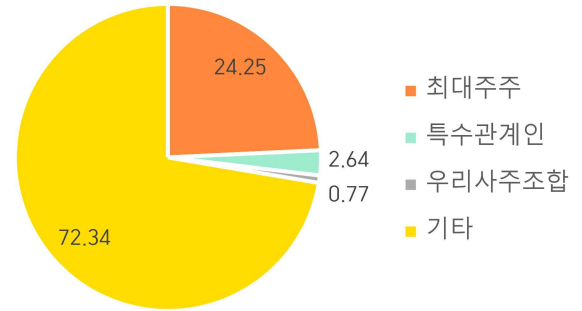
동사의 최대주주는 대표이사 박병욱으로 24.25% 지분을 보유하고 있으며, 최대주주의 친인척 이옥희 외 6인과 동사 임원인 안재민 외 3인이 각각 1.47%, 1.17% 지분을 보유하고 있다.

표 2. 동사 지분구조 현황

주주명	관계	주식수(주)	지분율(%)
박병욱	최대주주	3,528,652	24.25
이옥희 외 6인	최대주주 친인척	213,602	1.47
안재민 외 3인	임원	169,915	1.17
우리사주조합	-	112,693	0.77
기타	-	10,528,982	72.34
합계		14,553,844	100.00

그림 1. 동사 지분구조 현황

(단위: %)



자료: 동사 반기보고서(2024.06.),
신탁계약에의한 취득 상황보고서(2024.07.19. 공시),
임원·주요주주특정증권등소유상황보고서(2024.09.12. 공시)

자료: 동사 반기보고서(2024.06.),
신탁계약에의한 취득 상황보고서(2024.07.19. 공시),
임원·주요주주특정증권등소유상황보고서(2024.09.12. 공시)

동사는 의료 및 치과용 영상장비를 판매하는 5개의 현지법인과 의료기기를 연구개발·제조, 판매하는 (주)인퓨닉스테크놀로지를 종속기업으로 보유하고 있다.

표 3. 동사 종속회사 현황

(단위: 백만 원, 별도 기준)

상호	설립일	소재지	주요사업	최근 사업연도말 자산총액	지배관계 근거	주요종속 회사 여부
Genoray Turkey Medikal Cihazlar	1988.07	터키	의료용/치과용 영상장비 판매	2,049	의결권의 100% 소유	미해당
(주)인퓨닉스테크놀로지	2006.02	한국	의료기기연구개발 및 제조, 판매	1,842	의결권의 60% 소유	미해당
Genoray America Inc.	2009.03	미국	의료용/치과용 영상장비 판매	6,254	의결권의 100% 소유	미해당
Genoray EU GmbH.	2012.02	독일	의료용/치과용 영상장비 판매	1,760	의결권의 100% 소유	미해당
Genoray Japan Co., Ltd.	2013.09	일본	의료용/치과용 영상장비 판매	1,061	의결권의 100% 소유	미해당
Genoray Shanghai Medical Equipment Co.,Ltd.	2023.03	중국	의료용/치과용 영상장비 판매	652	의결권의 100% 소유	미해당

자료: 동사 반기보고서(2024.06.)

■ 대표이사

박병욱 대표이사는 1985년 연세대학교 기계공학과를 졸업한 후, 1988년부터 약 9년 동안 (주)신도리코 연구소 연구원으로 근무하였고 1997년부터 4년 동안 (주)메디슨 엑스레이사업부장으로 재직하며 실무 경험을 쌓았다. 2001년 4월 동사를 설립하며, 현재까지 대표이사로 경영 전반을 총괄하고 있다. 2022년부터 코스닥협회 부회장, 한국의료기기공업협동조합 이사로 선임되어 겸직하고 있다.

■ 주요 사업 분야

동사는 영상진단 장비 전문기업으로 주요 사업부문은 정형외과 및 신경외과 등에서 사용되는 메디칼 사업부문과 치과에서 사용되는 덴탈 사업부문으로 나뉘며, 국내에서 유일하게 두 사업을 동시에 영위하고 있다. 메디칼 사업부문의 주요 제품은 동사가 국내 최초로 개발한 C-ARM으로 수술 시 실시간으로 수술 부위를 투시해서 외과적 수술을 진행할 수 있는 엑스레이 영상진단 장비이다. 동사의 C-ARM 장비는 국내 시장점유율의 약 70%를 차지해 업계 1위를 유지하고 있으며, 제품 사양에 따른 다양한 라인업을 구축하고 있다. 2008년 (주)라디크를 흡수합병하며 유방암 진단장치인 Mammography 사업에도 성공적으로 진출하였다.

덴탈 사업부문에서 주요 제품은 CT와 Panorama(PAN)로 구강 내 구조를 3차원 영상 및 2차원 사진으로 보여준다. 덴탈 시장은 신흥국을 중심으로 해외 시장에서 지속적인 성장을 하고 있으며, 2022년 터키 튀르키예 법인 인수, 2023년 중국 법인을 설립하며 시장에 적극 대응하기 위해 준비하고 있다.

■ 사업부문별 매출실적

동사의 사업부문은 크게 메디칼과 덴탈로 나뉘어져 있다. 메디칼 사업부문의 C-ARM과 덴탈 사업부문의 CT 제품군이 전체 매출을 견인하고 있으며, 평균 60% 이상의 높은 비중을 차지하고 있다. 그 외 메디칼 사업부문의 Mammography와 덴탈 사업부문의 PAN 등을 통해 매출을 시현하고 있다.

표 4. 사업부문별 매출실적

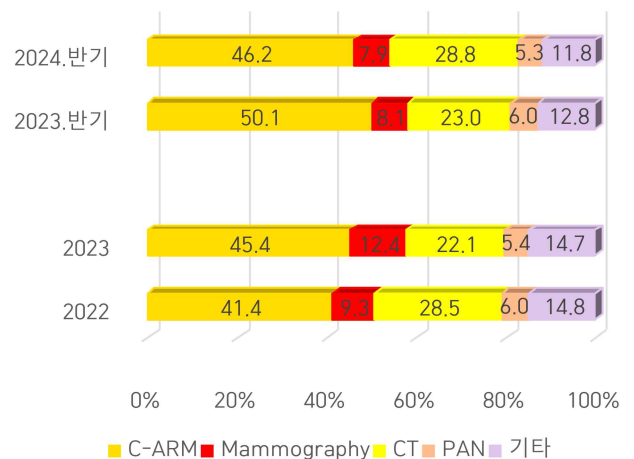
(단위: 억 원, 연결 기준)

사업 부문	제품군	2022	2023	2023. 반기	2024. 반기
메디칼	C-ARM	342	444	219	251
	Mammography	77	122	35	43
덴탈	CT	236	216	101	156
	PAN	49	53	26	29
기타		122	144	56	64
합계		826	979	437	543

자료: 동사 반기보고서(2024.06.)

그림 2. 제품군별 매출비중

(단위: %)



자료: 동사 반기보고서(2024.06.)

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

환경경영

- ◎ 당사는 경영활동을 이어오며 환경관련 법령상 의무를 위반하여 행정조치를 받은 사실이 없음
- ◎ 당사는 탄소중립 실현을 위한 전사적 대응관리를 통해 환경경영시스템 고도화, 폐기물 감축 및 재활용 촉진 방안 등 환경보호에 기여하기 위한 환경보전 활동을 수행하고 있음

S

사회책임경영

- ◎ 당사는 복리후생을 위해 동호회 지원, 교육비 지원, 자유복장 문화를 두고 있으며, 장기근속자 및 우수사원에게 포상을 수여하고 경영실적에 따른 인센티브를 지급하는 등 기업문화 개선에 노력하고 있음
- ◎ 당사는 봉사활동, 헌혈캠페인 참여 등 사회적 책임 기반의 지속가능한 경영 선도를 위해 노력하고 있음

G

기업지배구조

- ◎ 당사는 기업 윤리규범 제정 및 공지, 윤리서약서 작성 등 이해관계자 신뢰 확보를 위해 노력하고 있음
- ◎ 이사회 운영규정 및 주요 내용을 일반투자자들이 이해할 수 있도록 전자공시시스템 내 사업보고서 등에 주요 의결사항 및 활동내역 등을 첨부하여 공개하고 있음

II. 시장 동향

환경적 요인 등에 따른 안정적인 시장 성장 예상

만성질환의 진단, 노인질환, 의료복지 혜택의 증가와 같은 환경요인 등에 의해 국내 및 글로벌 의료용 방사선 장치 시장의 안정적인 성장이 예상된다. 한편, 브랜드 이미지가 매출에 직접적인 영향을 주는 산업 특성 상, 글로벌 기업들이 시장에 큰 비중을 차지하고 있으나, 최근 국내 기업들의 장치 및 솔루션 기술 개발을 통해 기업 간 기술 격차를 줄여나가고 있는 것으로 파악된다.

■ 의료용 방사선 장치 시장 규모 및 전망

국내 의료용 방사선 장치 시장은 촬영용, 진단용, 치료용 장비들이 모두 포함된 시장을 의미하며, 침단의 료영상진단기기 산업에 해당된다. 통계청의 광업/제조업 조사에 따르면 국내 의료용 방사선 장치 시장규모는 2019년 7,512억 원에서 지속적으로 성장하여 2022년 14,204억 원의 시장을 형성하였고, 연평균 성장률(CAGR) 23.66%로 2025년에는 26,858억 원의 규모에 이를 것으로 전망된다. TechNavio의 Global Medical Imaging Market 보고서에 따르면 글로벌 침단의료영상진단기기 시장은 2020년 352억 달러 규모의 시장을 형성하였고, 이후 연평균 성장률(CAGR) 6.7%로 2025년에는 487억 달러의 시장규모를 형성할 것으로 전망된다.

그림 3. 국내 의료용 방사선 장치 시장 규모

(단위: 억 원)



자료: 통계청, 광업/제조업 조사(품목편), 한국기술신용평가(주) 재가공

■ 시장의 특징 및 현황

침단의료영상진단기기 산업은 다학제적 응용기술산업으로서 주변 산업의 기술적 성과를 응용함에 따라 산업간 연관 효과를 유발시키는 고부가가치 산업으로, IT/NT/BT 등 신기술 간의 융합이 가속화되고 있다. 연구개발 기간에 비해 제품 라이프 사이클이 짧은 기술 집약적 분야로 빠른 기술 혁신과 대규모의 연구개발비가 요구되고 있으며, 임상시험 등 안전성과 효과성을 입증해야 할 뿐만 아니라 의료기기의 생산 및 제조, 유통 및 판매에 규제가 있어 시장 진입장벽이 매우 높은 편에 속하는 편이다.

의료용 방사선 장치가 속한 첨단의료영상진단기기 산업을 지원하는 후방산업은 시스템 소프트웨어 개발 및 공급업, 그 외 기타 전자부품 제조업, 절삭가공 및 유사처리업, 그 외 기타 의료용 기기 제조업 등을 포함하며, 제품을 소비하는 전방산업은 병원, 의료기기 도매업 등으로 구성되어 있다.

표 5. 첨단의료영상진단기기의 전후방산업

후방산업	첨단의료영상진단기기	전방산업
		
케이블, LCD, 전자 기판, 칩 스크린, 모터 등	CT, 덴탈영상장비 등	병원, 의료기기 도매업 등

자료: 한국신용정보원, 첨단의료영상진단기기 보고서, 한국기술신용평가(주) 재가공

한편, 산업 특성 상 경기변동 및 가격에 대한 민감도가 상대적으로 낮은 점, AI 및 머신러닝 등을 활용한 이미지 분석 기술의 발전이 진단 정확도를 높여 제품의 신뢰도를 향상시키고 있는 점, 의료기기 산업 육성을 위한 정부의 정책 및 지원이 활발히 진행되는 점 등 다양한 시장 촉진 요인으로 인해 지속적인 성장이 예상된다. 다만, 브랜드 이미지가 매출에 직접적인 영향을 주는 산업특성으로 인해 낮은 브랜드 이미지는 글로벌 기업들과의 경쟁에서 제한요인으로 작용할 수 있는 점, 국가간 인증 허가제도가 서로 달라 시장 진입이 쉽지 않은 점 등이 시장 성장의 저해요소로 작용할 수 있다. 또한, 세계적으로 첨단의료영상진단기기에 대한 지속적인 개발이 진행되고 있으며, 수요처의 제품에 대한 요구사항 증가 및 고령화에 따른 기대수명 증가 등 환경적 요인에 의해 타 산업대비 높은 성장률이 예상된다.

글로벌 시장을 선도하는 해외 업체들은 첨단의료영상진단기기를 구현하기 위해 인체조직의 생리학적, 세포/분자 변화를 영상화하여 개별 분석하기 위한 분자영상기술, u-Healthcare 구현을 위한 Point of Care 기술, 디지털 고기능 의료영상진단기기과 같은 세부적 신기술 개발에 주력하고 있다. 가장 대표적인 기업인 GE Healthcare의 경우 영상진단기기 분야의 세계 선두기업으로서 X-ray, MRI, CT, C-ARM 등 다양한 의료기기의 개발뿐만 아니라 의료영상 저장·전송시스템(PACS), 전자의무 기록(EMR) 등의 헬스케어 IT서비스 등 다양한 분야에 걸쳐 전문성을 보유하고 있다. Siemens Healthineers는 방사선치료기에 융합 가능한 PET, CT 등의 영상기기를 생산하여 진단-치료 융합기기 개발을 시도하고 있다. 이외에도 Philips Healthcare, FUJIFILM, TOSHIBA 등이 주요 기업체로 자리잡고 있다.

국내 업체들은 선진국 대비 기술축적도 및 개발경험이 부족한 편이나, 최근 정밀진단 알고리즘을 이용하여 기기의 편의성 및 효율성을 극대화하거나 진단을 위한 이미지의 품질 향상 및 지원을 위한 AI 기술을 접목하는 등의 기술개발을 수행 중에 있는 것으로 파악된다. 국내 기업 중 X-ray 제너레이터, 고해상도 FPD 센서 등 X-ray 핵심부품 기술 개발 능력을 보유하여 국내 C-ARM 분야 점유율 1위를 차지하고 있는 제노레이, 국내 치과용 X-ray 기기 시장 1위를 차지하고 있는 바텍 등이 있으며, 이 외에도 삼성메디슨, 디알젼, 레이언스 등의 기업들이 첨단의료영상진단기기 산업 내 포진되어 있다.

III. 기술분석

의료 영상진단 장비의 핵심기술 및 밸류체인 내재화를 통한 기업경쟁력 제고

동사는 메디칼 및 덴탈 사업 영역을 동시에 운영 중에 있으며, 영상진단 장비 내 핵심 구성품의 전자 및 기구 설계, 소프트웨어 개발 등을 자체적으로 수행 중에 있다. 또한, R&D부터 개발, 제조, 판매, 고객 관리까지 밸류체인의 내재화를 통해 기업경쟁력을 강화하고 있다.

동사는 병원 및 치과와 같은 의료 환경에서 환자를 진단하기 위해 사용되는 각종 X-ray 영상 진단 장비를 취급하는 기업으로, 메디칼 사업부문의 C-ARM 및 Mammography와 덴탈 사업부문의 Panorama, CT 등이 주요 제품으로 자리매김하고 있다. 동사의 의료 영상진단 장비의 핵심요소에는 X선 제너레이터(Generator), X선 검출기(Detector), 그리고 영상처리 알고리즘 및 제어 소프트웨어가 있으며, 동사는 R&D부터 기구 개발 및 제조, 제품군별 전용 소프트웨어 개발, 판매 및 유통, 고객관리까지 관련 의료 영상진단 장비의 밸류체인을 내재화하고 있는 것으로 파악된다.

그림 4. 동사의 핵심기술 모식도



자료: 동사 IR자료(2024.06.)

■ 영상진단 장비의 핵심 구성품의 전자 설계 기술

X선 제너레이터와 X선 검출기로 구성된 X-ray 시스템은 검출기의 유형에 따라 CR(Computed Radiography) 시스템과 DR(Digital Radiography) 시스템으로 분류된다. CR 시스템은 기존의 필름을 대체하여 형광물질이 도포된 IP(Image Plate)를 사용하나, DR 시스템은 기존의 필름을 대체하여 반도체 센서를 이용한 디지털 X선 검출기인 디텍터를 사용하므로, DR 시스템의 보급이 지속적으로 확대되고 있는 추세이다. DR 시스템에 사용되는 디텍터는 환자를 투과한 X선을 감지하여 X선 영상을 디지털 값으로 획득하는 장치로서 CCD(Charge Coupled Device, 전하결합소자)와 FPD(Flat Panel Detector, 평판검출기)가 있다. 특히, 동사는 정밀하고 안전한 시술을 위한 고품질 FPD 수요 증가에 발맞추기 위해, 디텍터 내부에서 발생하는 잡음을 최소화하여 출력 영상의 화질 개선 효과 및 X선의 노출선량을 줄일 수 있도록 CMOS 센서 기반 FPD를 개발하였으며, 해당 기술을 Medical/ Dental 각각의 다양한 임상 응용 분야에 최적화 하여 제품에 탑재하고 있다.

그림 5. 동사의 메디칼 제품 라인업

Mobile C-ARM 이동형 X-ray투시 촬영장치실시간 X-ray 영상 수술용 정형외과, 신경외과, 마취통증의학과, 영상의학과, 비뇨기과, 혈관외과	 OSCAR 3D Premium 출시 준비 중	 OSCAR 15FD FPD (30cm*30cm) 15kW	 OSCAR Prime FPD (26cm*26cm) 5.3kW	 OSCAR Classic I.I (9") 5.3kW	 ZEN-2090 Turbo I.I (9") 2.0kW
Mammography 유방내부구조 진단장치 유방 질환 및 병변 판별 검진내과, 영상의학과, 여성클리닉	 HESTIA Digital FPD, TOMO	 DMX-600 Digital FPD	 MX-600 Analog		

자료: 동사 IR자료(2024.06.)

■ 안정성 및 효율성을 위한 기구 설계 기술

X-ray를 이용한 촬영기술은 인체 내부의 영상을 획득하기 위해 이용되는 중요한 기술 중 하나로서, 인체의 장기, 두부의 구조, 치아의 구조 등을 촬영하기 위해 다양한 장치의 형태로 제공되고 있다. 기존 X선 촬영장치는 영상의 왜곡을 최소화하기 위해 파노라마 획득부와 세팔로 획득부가 한 방향으로 쏠려있어 웨이트 밸런스 측면에서 불안정한 구조를 갖고 있으므로, 동사는 이를 개선하기 위해 Motorized 구동부 설계 기술, 카운터 밸런싱 구조 설계 기술 등을 바탕으로 기구적 안정성 및 효율성이 개선된 X선 촬영장치의 기구 설계를 자체적으로 수행하였다.

동사의 X선 촬영장치는 웨이트 밸런스를 위해 X선 발생기 및 검출기를 좌우 양측에 마주볼 수 있도록 배치하였으며, 이와 함께 높이를 가변시키는 지지수단을 구비하고 있다. 이는 두부 및 치아 영상 획득을 위해 기구를 작동 시 기구적 안정성을 향상시킬뿐만 아니라, 웨이트 밸런스가 개선됨에 따라 기존에 비해 더 작은 편하중이 고려된 리프트의 설계 및 적용이 가능하여 제조 원가를 낮출 수 있고, X선 촬영장치의 콤팩트화가 가능하므로 공간 활용성이 높아지는 등 다양한 이점을 보이는 것으로 파악된다. 또한, 하나의 제품으로 5×5부터 20×11까지 목적과 용도에 따라 다양한 화각 설정이 가능하며, 왜곡 적은 두상 및 치아 사진을 제공할 수 있는 것으로 확인된다. 동사는 해당 기술을 덴탈 제품군 내 PAPAYA Series 및 GT300에 직접적으로 적용하고 있으며, 이 외의 메디칼 및 덴탈 제품군 또한 제품의 안정성, 심미성, 효율성 등을 위해 자체적으로 기구 설계를 수행 중에 있다.

그림 6. 동사의 덴탈 제품 라인업

Panorama, Cephalometry, 3DCT

치열 구조, 환자 측두상,
신경관, 3차원 영상 진단
치과, 이비인후과, 성형외과



Portable X-ray Intraoral Sensor

국부촬영 및 진단
휴대용
치과, 동물병원



자료: 동사 IR자료(2024.06.)

영상진단 장비의 제품군별 전용 소프트웨어 개발 기술

동사는 영상진단 장비의 기구 및 전자 설계 외에도 3D 영상처리 및 보정 알고리즘, Digital Radiography 영상처리, 영상 신호의 재구성 및 가시화 알고리즘, 인터페이스 및 UI/UX 구현 등을 통해 각 제품군별 전용 소프트웨어를 개발하였다.

영상진단 장비 내 높은 에너지를 갖는 X선을 이용할 경우 고해상도의 영상을 얻을 수 있으나, X선을 포함한 방사선을 과도하게 조사할 경우 인체에 해로우므로 최소한의 X선을 조사하여 고해상도의 영상을 획득하는 것이 중요하다. 이를 위해 동사는 각 임상 응용 분야별, 환자별, 촬영 부위별, 모드별 최적화 된 저선량 이미지 체인 기술을 통해, 환자와 사용자의 X선 피폭을 최소화 하고, 진단 및 시술에 필요한 최적의 영상 품질을 제공하고 있다. 또한, 동사의 메디칼 사업부문에 특화된 C-ARM 전용 소프트웨어 ZENIS, 기존 3D 슬라이싱 속도와 영상 품질을 개선한 덴탈 전용 소프트웨어 Theia 등을 동사의 제품군에 적용 중에 있다.

그림 7. C-ARM 전용 소프트웨어 ZENIS(좌), 덴탈 전용 소프트웨어 Theia(우)



자료: 동사 IR자료(2024.06.)

IV. 재무분석

상반기 전 품목의 판매 증가로 매출 호조세 지속, 선투자로 인한 수익성 중단기 하락

동사는 높은 해외 수출 경쟁력과 다변화된 매출처 확보, 덴탈 산업의 구조적인 성장에 힘입어 매출 상승 추세를 이어가고 있다. 2023년 '성남 제1공장' 확장 이전으로 향후 실적 성장 및 한 단계 도약을 위한 기반을 갖추었다. 이번 투자에 따른 고정비 부담으로 인해 중·단기 수익성 저하를 보이고 있으나 매출 급증에 따라 수익성 회복이 빠르게 이루어질 것으로 전망된다.

■ 메디칼 사업부문과 덴탈 사업부문의 전품목 매출액 증가, 실적 호조세 지속

동사는 병원 및 치과용 X-ray 영상진단 장비 전문기업으로서, 핵심기술을 통한 차별화된 제품 경쟁력으로 전세계 약 80여개국에 제품을 수출하고 있으며, 해외 수출비중은 2023년 기준 76.0%에 이른다. 높은 해외 수출 경쟁력과 다변화된 매출처 확보, 덴탈 산업의 구조적인 성장에 힘입어 꾸준한 성장세를 시현해 오고 있다. 최근 매출실적을 살펴보면, 2021년 매출액은 743억 원으로 전년대비 20.4% 매출액증가율을 기록하였으며, 2022년 매출액은 826억 원으로 전년대비 11.2% 증가하면서 성장세를 이어왔다. 2023년에는 CT의 판매 감소에 따른 덴탈 부문의 부진에도 Portable 등 기타 부문의 매출 증가와 주력 C-ARM 및 Mammography의 수주 증가로 전년대비 매출 규모가 확대되었다. 2023년에는 전년대비 매출액증가율 18.5%로 979억 원의 매출액을 시현하였다. 2023년 제품별 매출액 구성을 살펴보면 C-ARM 444억 원(+29.9%, yoy)으로 45.4%, Mammography 122억 원(+58.1%, yoy) 12.4%, CT 216억 원(-8.2%, yoy) 22.1%, Panorama 53억 원(+7.4%, yoy) 5.4%, 기타 144억 원(+17.9%, yoy) 14.7%로 구성된다.

한편, 2024년 상반기 매출액은 543억 원으로 2023년 상반기 매출액 437억 원에서 106억 원 증가하며 24.1%의 매출액증가율을 기록하였다. 주요 제품 가운데 C-ARM(메디칼)과 CT(덴탈)이 각각 251억 원, 156억 원의 매출액을 기록하며, 전년동기대비 각각 14.5%, 55.1% 증가하는 등 메디칼부문과 덴탈부문의 전제품군이 전년동기대비 매출액 증가세를 시현, 성장세가 지속되었다.

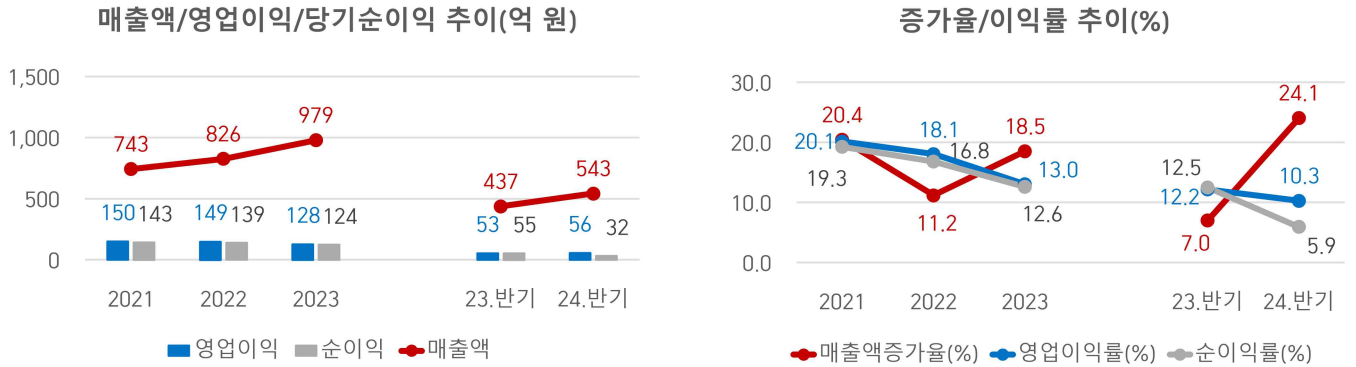
■ 선투자로 인한 단기적인 수익성 저하, 향후 빠르게 수익성 회복 기대

꾸준한 성장세를 보이고 있는 동사는 매출액 1,000억 원 달성과 지속적인 성장을 위한 투자를 단행함으로써 단기적인 수익성 저하를 보이고 있다. 이에 따라 2023년에는 원가율 상승과 인건비, 임차료, 판매수수료 등 판관비 부담 확대로 영업이익률이 전년대비 하락하였다. 최근 3년간 영업이익률은 2021년 20.1%, 2022년 18.1%, 2023년 13.0%로, 2023년에는 전년대비 5.1%p 감소하는 등 수익성 하향추세를 보였다. 순이익률의 경우에도 2021년 19.3%에서 2022년 16.8%로 전년대비 2.5%p 감소하였고 2023년에는 전년대비 4.2%p 감소한 12.6%를 기록하였다. 다만, 매출액 급증가세에 대비해 수익성은 하향세를 보이고 있으나, 제수익률은 동업계대비 양호한 수치를 시현하고 있는 등 양호한 수익성을 기록하고 있다.

2024년 상반기 매출액은 전년동기대비 24.1% 급증하였으나 연구소 확장 이전(2024년 4월 삼성동) 등 시설투자에 따른 고정비 부담으로 영업이익률은 10.3%로 전년동기대비 1.9%p 감소하였고 순이익률의 경우 5.9%로 전년동기대비 6.6%p 하락하였다.

그림 8. 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 반기보고서(2024.06.), 한국기술신용평가(주) 재구성

■ 시설투자에도 풍부한 재무유동성을 바탕으로 우량한 수준의 재무안정성 견지

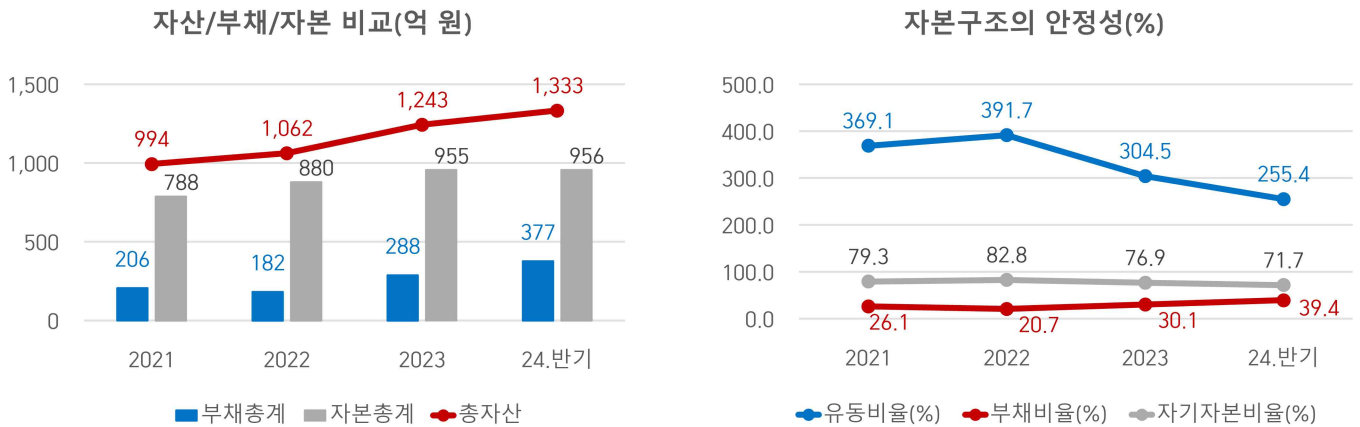
꾸준한 매출 및 이익 성장을 바탕으로 동사는 안정적인 재무구조를 보유하고 있다. 2023년 979억 원의 매출액을 달성하면서 매출액 1,000억 원 돌파를 목전에 두고 있는 동사는, 글로벌 의료기기 기업으로의 도약을 위해 2023년 10월 경기도 성남시에 약 4,400평 규모에 달하는 성남 제1공장으로 확장 이전하는 등 등 생산능력, 마케팅, 연구개발에 대한 선투자를 시행하였다. 이와 같은 시설투자 등 선투자에 따른 재무적인 부담 요인이 있었으나 보유자금 여력과 우수한 영업현금 창출능력을 바탕으로 큰 무리가 없었으며 여전히 우량한 수준의 재무안정성을 견지하고 있다. 제안정성 지표를 살펴보면, 자기자본비율은 2021년 79.3%, 2022년 82.8%, 2023년 76.9%를 시현, 우량한 재무구조를 견지하고 있다. 부채비율의 경우 2021년 26.1%, 2022년 20.7%, 2023년 30.1%로 외부자금 의존도가 상당히 낮고 유동비율 또한 2021년 369.1%, 2022년 391.7%, 2023년 304.5%로 제안정성 수치가 우수한 수준을 유지하고 있다.

한편, 2024년 상반기말 현재 자기자본비율 71.7%, 부채비율 39.4%, 유동비율 255.4%로 전년말대비 재무안정성 지표가 소폭 저하되었으나, 여전히 우수한 수준의 재무안정성을 타나내고 있다.

제노레이(122310)

그림 9. 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 반기보고서(2024.06.), 한국기술신용평가(주) 재구성

표 6. 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2021년	2022년	2023년	2023. 반기	2024. 반기
매출액	743	826	979	437	543
매출액증가율(%)	20.4	11.2	18.5	7.0	24.1
영업이익	150	149	128	53	56
영업이익률(%)	20.1	18.1	13.0	12.2	10.3
순이익	143	139	124	55	32
순이익률(%)	19.3	16.8	12.6	12.5	5.9
부채총계	206	182	288	236	377
자본총계	788	880	955	887	956
총자산	994	1,062	1,243	1,123	1,333
유동비율(%)	369.1	391.7	304.5	309.8	255.4
부채비율(%)	26.1	20.7	30.1	26.5	39.4
자기자본비율(%)	79.3	82.8	76.9	79.0	71.7
영업활동현금흐름	154	148	36	9	43
투자활동현금흐름	-123	-216	6	13	-21
재무활동현금흐름	-16	-82	-37	-27	-15
기말의현금	200	51	52	45	59

자료: 동사 반기보고서(2024.06.), 한국기술신용평가(주) 재구성

동사 실적 전망

동사는 국내에서 유일하게 메디칼과 덴탈 부문 사업을 동시에 영위하고 있어 사업부문간 시너지 창출을 이루고 있다. 이를 바탕으로 2021년부터 2023년까지 매출액 CAGR 14.8%를 기록하는 등 꾸준한 성장세를 보이고 있는 가운데 2023년에는 매출액 1,000억 원에 육박한 실적을 시현하였다. 1,000억 원 매출액 달성 및 지속 가능한 성장을 위한 도약을 위해 2023년 10월 경기도 성남시 상대원동에 기존보다 4배 이상의 생산능력을 갖추고 있는 대규모시설인 ‘성남 제1공장’을 설립하였으며, 신공장은 향후 최소 10년간 동사의 성장기반이 될 것으로 전망된다. 또한, 국내 의료기기 인증에 이어 미국 FDA 인증과 유럽

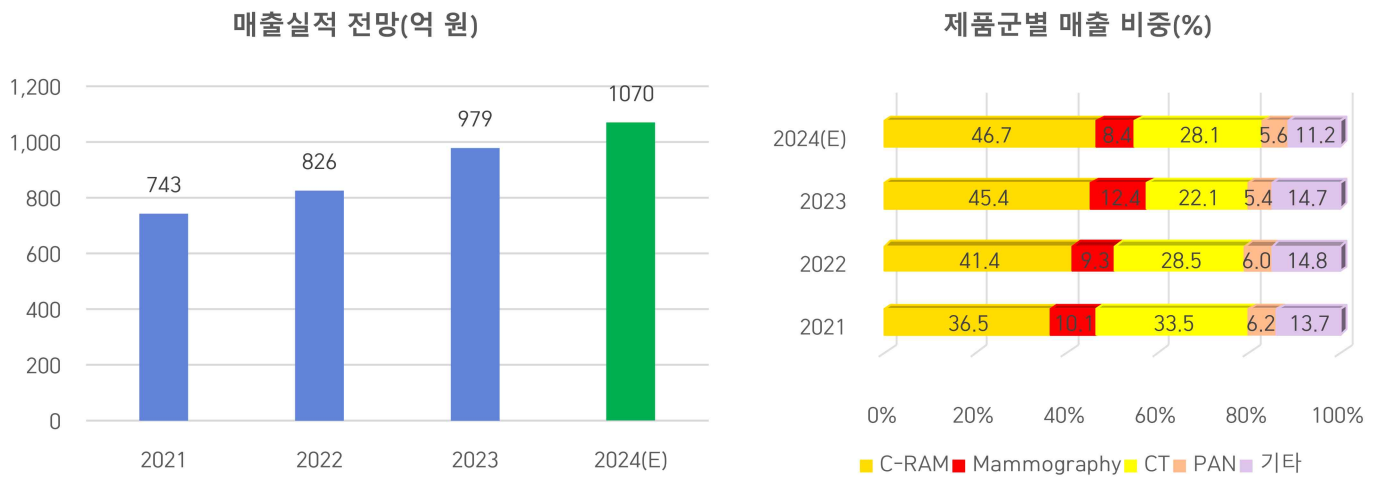
제노레이(122310)

CE 인증을 추가로 준비하고 단계를 밟을 예정으로 향후 세계 시장에서의 글로벌 경쟁력 확대가 기대된다.

최근 2024년 7월에는 중국 HMD 기업과 덴탈 CT 신제품의 대규모 계약을 체결하고 중국 인증을 취득하는 시점부터 향후 5년간 약 500억 원 규모의 제품을 공급할 계획이다. 이에 따라 덴탈 CT부문의 높은 성장률과 수익성 확보가 가능할 것으로 예상된다.

그림 10. 동사의 제품군별 실적 및 전망

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 반기보고서(2024.06.), 한국기술신용평가(주) 재구성

표 7. 동사의 사업부문별 연간 실적 및 전망

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

사업부문	제품군	2021	2022	2023	2024(E)
메디칼	C-ARM	271	342	444	500
	Mammography	75	77	122	90
덴탈	CT	249	236	216	300
	PAN	46	49	53	60
기타		102	122	144	120
합계		743	826	979	1,070

자료: 동사 반기보고서(2024.06.), 한국기술신용평가(주) 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

지속가능 성장 전략을 바탕으로 나아가는 글로벌 헬스케어 기업

동사는 R&D 투자, 밸류체인 내재화, 제품 포트폴리오 다변화, 원천사업에 기반한 신규사업 확장 등을 통해 기업경쟁력을 높이고 있으며, 신규 해외 법인 신설 계획을 통해 글로벌 진출 확대를 모색하는 등 글로벌 헬스케어 기업으로 자리매김 중에 있다.

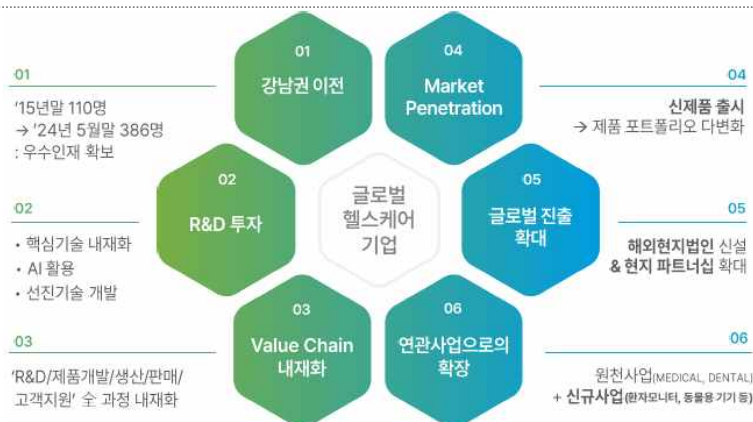
■ 지속적인 신제품 출시에 따른 포트폴리오 다변화

동사는 메디칼 및 덴탈 사업부문 내 신제품을 꾸준히 출시하여 제품 포트폴리오의 다변화를 꾀하고 있다. 동사는 고출력 HLF(High Level Fluoroscopy) Mode를 통해 동급 최대 투시 및 투과력을 지원하여 고품질 촬영이 가능한 메디칼용 C-ARM 장비 'ZEN-2090 Turbo'를 2020년에 출시하였으며, 2021년에는 촬영한 사진들을 3차원으로 재구성하여 병변의 위치와 상태에 대해 정확한 정보를 제공할 수 있는 메디칼용 Mammography 장비 'HESTIA'를 출시하였다. 2024년 6월에는 국소부위부터 상하악 대면적까지 촬영이 가능하며 사용자의 편의성을 극대화한 덴탈 장비 'GT300'을 선보였으며, 2024년 9월 28일부터 개최되는 GAMEX 2024에서 간 임플란트 식립, 치간 우식, 치석, 근관 치료 등 정확하고 다양한 진단이 가능한 치과용 CR스캐너 'GenX-CR'을 출시할 예정이다. 또한, 기존 메디칼용 C-ARM 장비에 CT 수준의 Intraoperative 3D 이미지를 지원하는 'OSCAR 3D Premium' 제품 개발을 완료하고, 출시 준비 중에 있다.

■ 연관사업으로의 확장 및 글로벌 진출 확대

동사는 기존에 운영 중인 메디칼 및 덴탈 사업과 같은 원천사업을 바탕으로 연관사업인 Patient Monitor 및 동물용 의료기기 등으로 확장하기 위해 (주)인퓨닉스테크놀로지의 지분을 인수하여 운영 중에 있다. 한편, 동사는 글로벌 시장 진출을 위해 5개 해외 판매 법인(미국, 일본, 유럽, 튀르키예, 중국)을 설립하여 각 법인이 해당지역을 중심으로 판매를 하고 있으며, 현지법인이 담당하는 지역 외는 본사에서 현지 각 지역별 딜러들과 장기적 거래관계를 구축하고 있다. 또한, 최근에는 5개 해외 판매 법인 외 추가적인 해외 현지법인 신설을 통해 글로벌 시장 진출 및 점유 확대를 계획 수립 중인 것으로 파악된다. 이처럼, 동사는 다양한 성장 전략을 수립하여 글로벌 헬스케어 기업으로서의 입지를 다지고 있으며, 향후 산업 내 기술 및 시장 동향의 변화에도 안정적인 대응이 가능할 것으로 기대된다.

그림 11. 동사의 지속가능 성장 전략 모식도



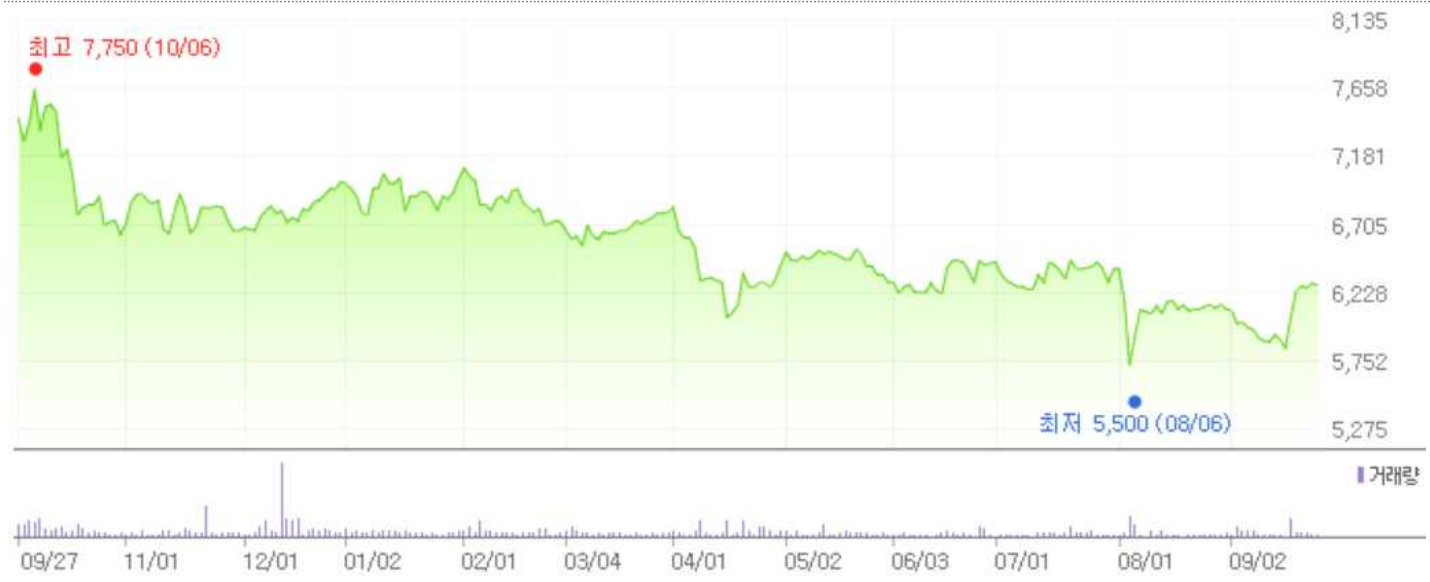
자료: 동사 IR자료(2024.06.)

제노레이(122310)

증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
-	-	-	-
투자 의견 없음			

시장 정보 (주가 및 거래량)



자료: 네이버증권(2024.09.26.)

최근 6개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?
한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자 주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.
시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

기업명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
제노레이	X	X	X