MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.5.9

	Not Rated
Refinitiv 평균목표주가	USD 69.3
현재주가(25/5/8)	USD 53.06
상승여력	30.6%

나스닥 종합(p)	17,928.14
EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	-
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억USD)	10.01
시가총액(조원)	13.95
상장주식수(백만주)	188.6
60일 평균 거래대금(백만USD)	123.05
52주 최저가(USD)	40.31
52주 최고가(USD)	71.93

(%)	1M	6M	12M
절대주가	31.6	3.1	-10.8
상대주가	12.1	10.9	-18.9

[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

EXAS US · 글로벌 의료기기 · 미국

이그젝트 사이언스

선별검사 사업부문의 든든한 3대 모멘텀

1Q25 Review: 매출 및 조정 EBITDA 모두 시장기대치 부합

1Q25 매출은 전년 대비 11% 증가한 7.1억 달러로 시장기대치에 부합했다. 선별검사 사업은 전년 대비 14% 성장한 5.4억 달러를 기록했다. 정밀진단 사업은 전년 대비 2% 성장한 1.7억 달러를 기록했다.

지역별로는 미국이 전년 대비 11% 상승한 6.6억 달러를 기록했고, 해외는 전년 대비 16% 증가한 51.6백만 달러를 기록했다. 조정 EBITDA는 전년 대비 61% 증가한 63.3백만 달러(조정 EBITDA 마진 9%)를 기록했다.

동사는 연간 가이던스로 매출 30.7억~31.2억 달러(선별검사 23.9억~24.25억 달러, 정밀진단 6.8억~6.95억 달러)와 조정 EBITDA 4.25억~4.55억 달러를 제시했다. 동사의 장기 재무목표는 2027년까지 연평균 15% 외형성장과 매출총이익률 80%, 조정 EBITDA 마진 20%를 달성하는 것이다.

12개월 선행 P/S 기준 3배로 글로벌 Peer 대비 저평가

동사는 1Q25 그간의 성장성 둔화 우려를 불식시키는 호실적을 발표하며 연간 가이던스를 상향했다. 동사의 주력인 스크리닝 사업부문은 실적은 3년 재검사 수요(전체 매출의 25%), 견조한 Care Gap 사업, Cologuard Plus 출시 모멘텀에 힘입어 올해 내내 성장할 것으로 기대된다. 2024년 160만명이었던 3년 주기 도래 고객은 2025년에는 200만명으로 증가한다. Cologuard Plus는 판매가격이 2%p 상승하며 테스트당 비용이 기존 Cologuard보다 5~6%p 이상 낮다. Care Gap 프로그램은 2024년 세 자릿수로 성장하였으며, 2025년에도 두 자릿수의 견조한 성장이 예상된다.

동사는 암진단 전 주기 포트폴리오를 구축해가는 전세계 유일한 암 진단기업이다. MRD 검사 (예후진단), 다중암 선별검사, 혈액기반 대장암 선별검사 등 다수의 파이프라인을 보유하고 있으며, 개발 완료 시 접근가능시장은 약 580억 달러 (대장암 선별검사 180억 달러+ MRD검사 250억 달러 + 다중암 검사 150억 달러)로 확대될 수 있다. 2025년에는 혈액기반 대장암 검사 데이터 발표(25년 여름), Oncodetect 메디케어 보험 적용(2Q25), CancerGuard 출시(2H25) 등 다양한 파이프라인 이벤트가 예정되어 있다. 현재 주가는 12개월 선행 P/S 기준 3배로 글로벌 Peer(4배) 및 동사의 지난 3년 평균(4배) 대비 저평가되고 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (백만USD)	2,500	2,759	3,093	3,557	4,044
영업이익 (백만USD)	-205	-1,038	-80	-23	75
영업이익률 (%)	-8.2	-37.6	-2.6	-0.6	1.9
순이익 (백만USD)	-204	-1,029	-42	17	118
EPS (USD)	-1.13	-5.59	-0.23	0.09	0.63
ROE (%)	-6.6	-37.1	-1.8	0.7	4.8
P/E (배)	-	-	-	587.1	83.8
P/B (배)	4.3	4.3	4.2	4.2	4.0

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 이그젝트 사이언스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q25 실적 비교표 (백만달러, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25		성장률	
			확정 실적	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	638	713	707	689	10.9	-0.9
매출총이익	467	429	501	501	7.1	16.6
매출총이익률 (%)	73.3	60.2	70.8	72.7	-2.5	10.6
영업이익	-107	-876	-96	-67	적지	적지
조정 EBITDA	39	75	63	61	61.4	-16.1

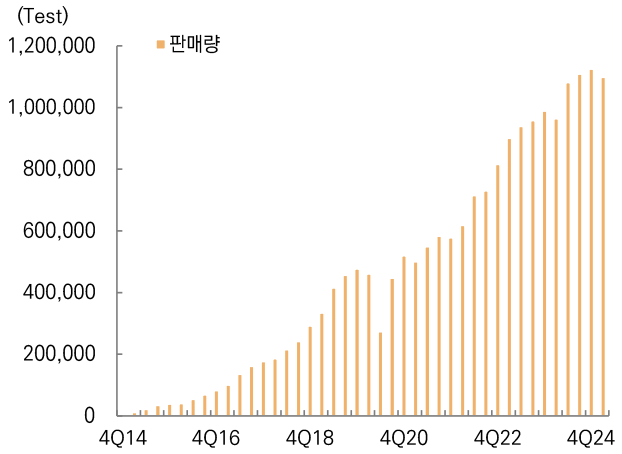
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 전망표 (백만달러, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
Cologuard 검사량('000)	**963,543**	**1,081,462**	**1,108,882**	**1,124,578**	**1,098,214**	**1,268,464**	**1,255,228**	**1,285,213**	**4,278,465**	**4,907,119**	**5,804,564**
Oncotype 검사량('000)	**53,499**	**55,174**	**53,596**	**52,689**	**54,289**	**55,993**	**55,453**	**56,833**	**210,406**	**213,339**	**215,259**
Cologuard Volume 성장률 (%)	7%	15%	16%	14%	14%	17%	13%	14%	13%	15%	18%
Oncotype Volume 성장률 (%)	4%	6%	4%	-1%	1%	1%	3%	8%	1%	1%	1%
매출	**638**	**699**	**709**	**713**	**707**	**794**	**787**	**806**	**2,759**	**3,093**	**3,557**
Screening	475	532	545	553	540	622	616	630	2,104	2,408	2,841
Precision Oncology	163	168	164	161	167	172	171	175	655	685	716
매출총이익	467	509	513	429	501	564	560	575	1,919	2,200	2,537
영업이익	-107	-16	-39	-876	-96	8	-1	9	-1,038	-80	-23
조정 EBITDA	39	110	99	75	63	132	122	134	323	451	565
매출 성장률 (%)	**6%**	**12%**	**13%**	**10%**	**11%**	**14%**	**11%**	**13%**	**10%**	**12%**	**15%**
Screening (%)	7%	15%	15%	14%	14%	17%	13%	14%	13%	14%	18%
Precision Oncology (%)	5%	7%	5%	0%	2%	2%	4%	9%	4%	5%	4%
매출총이익률 (%)	**73%**	**73%**	**72%**	**60%**	**71%**	**71%**	**71%**	**71%**	**70%**	**71%**	**71%**
영업이익률 (%)	**-17%**	**-2%**	**-6%**	**-123%**	**-14%**	**1%**	**0%**	**1%**	**-38%**	**-3%**	**-1%**
조정EBITDA 마진 (%)	**6%**	**16%**	**14%**	**11%**	**9%**	**17%**	**15%**	**17%**	**12%**	**15%**	**16%**

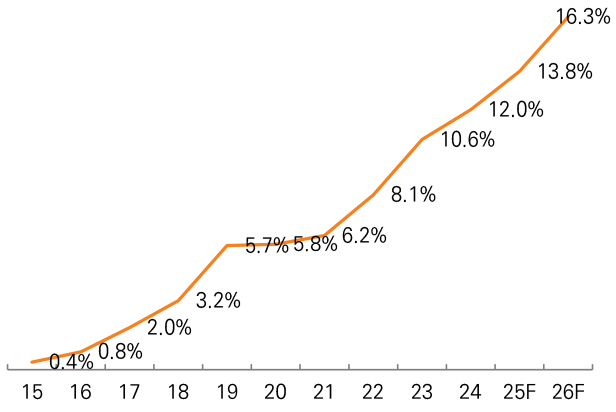
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. Cologuard 판매량 추이



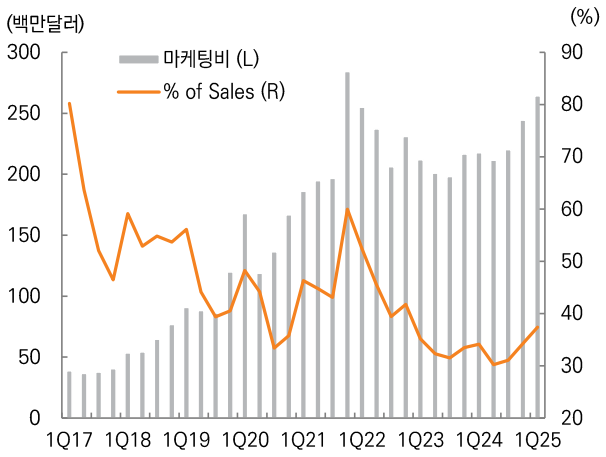
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. Cologuard 침투율 추이



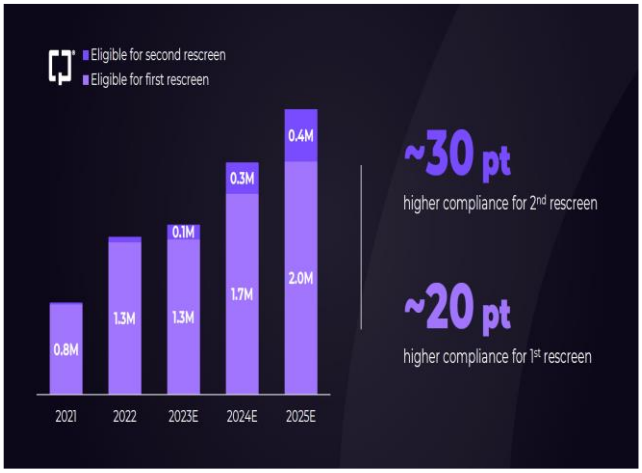
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 마케팅비용과 매출 대비 마케팅비용 비율 추이



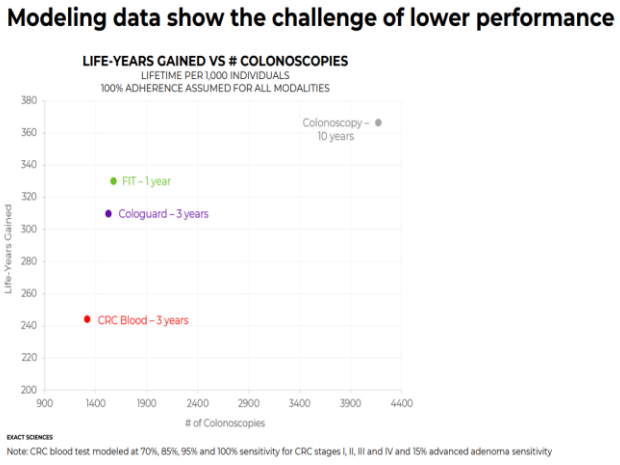
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 예상 3년도래 재검사 고객



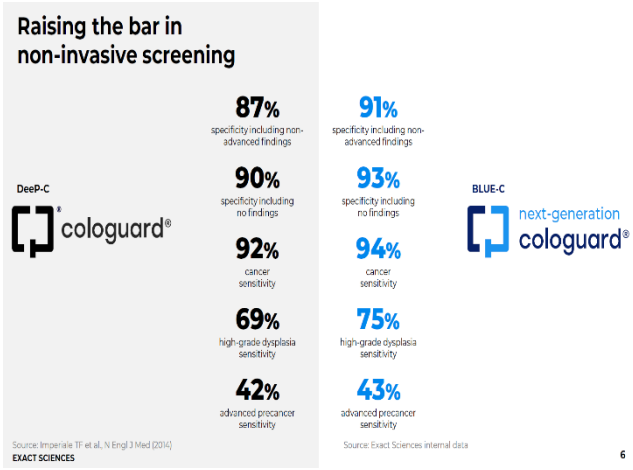
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. Cologuard의 강력한 임상적 근거



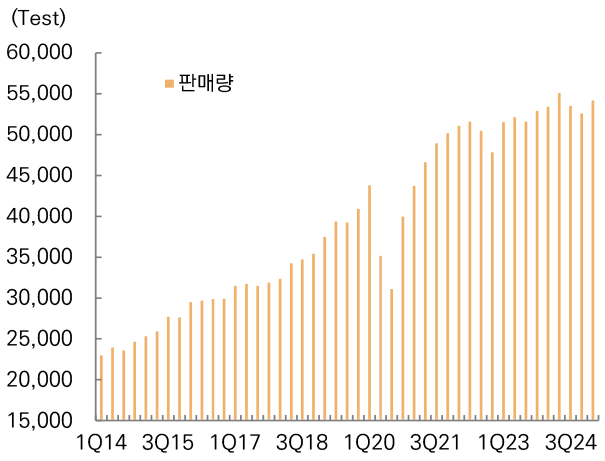
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. Cologuard 2.0 임상 결과(BLUE-C)



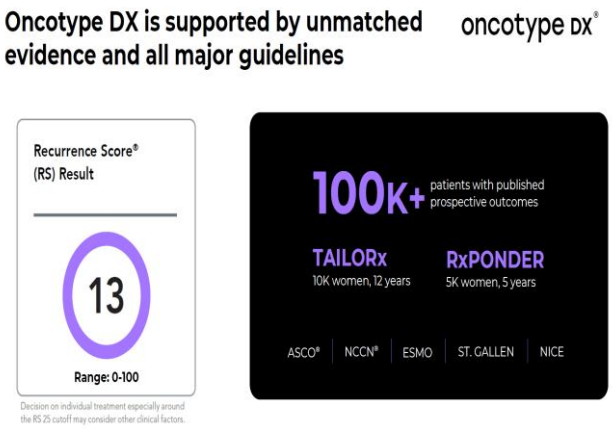
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. Oncotype Dx Test 판매량 추이



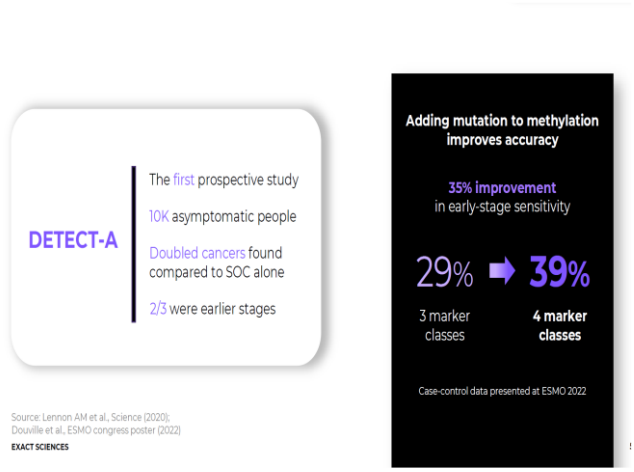
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. Oncotype Dx의 임상 데이터



자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 다중암 진단 제품의 임상 데이터

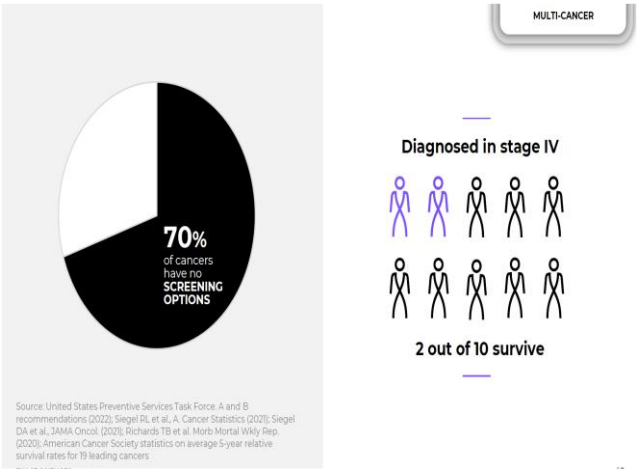


자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. Oncotype DX의 성과(1Q23 기준)

자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 다중암 진단의 시장기회 (1)

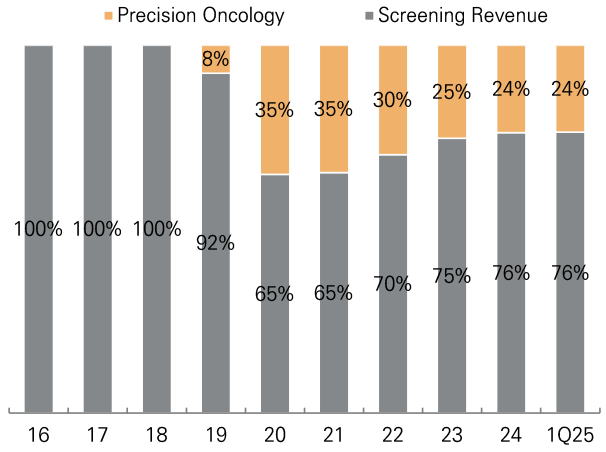


자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 다중암 진단의 시장기회 (2)

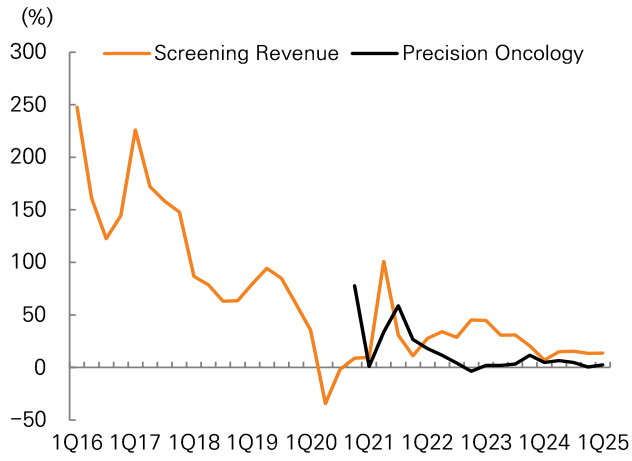
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 품목별 매출 비중



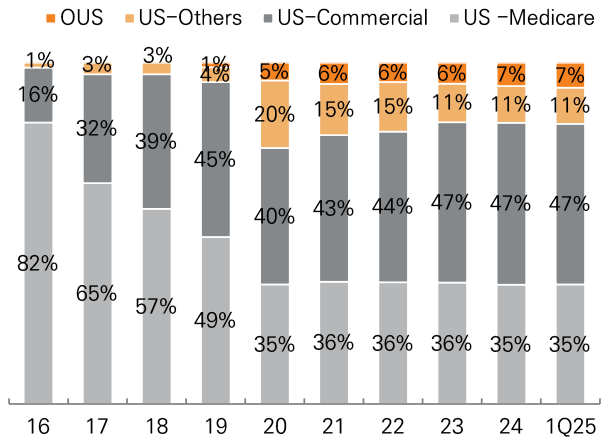
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 품목별 매출 성장률 추이



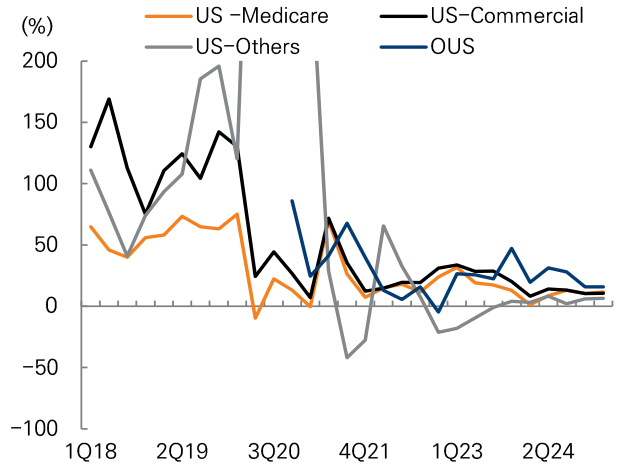
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 지역별 매출 비중



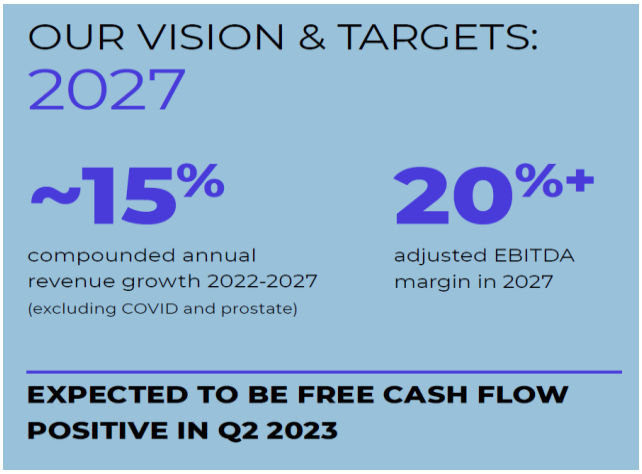
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 지역별 매출 성장률 추이



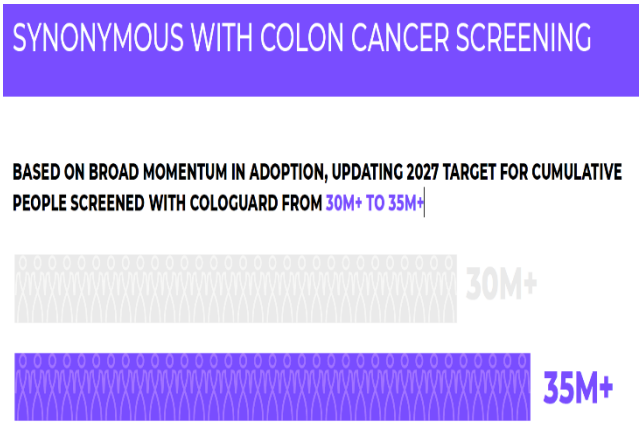
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 2027년까지 재무 목표



자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 2027년까지 대장암 스크리닝 누적 목표 인구 수



자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트 김충현은(는) 자료작성일 현재 이그젝트 사이언스 265주 보유하고 있습니다.
- 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.