

# 이그젝트 사이언시스 Exact Sciences (EXAS US)

## 2연속 사상최대 분기 매출 경신

Bloomberg  
평균목표주가

USD 80.89

상승여력: 68.8%

김충현 choonghyun.kim@miraeasset.com

### 2Q22 Review

#### 매출액 기준 시장 기대치 상회하는 실적

- 매출 20% YoY, GPM 67%, 조정 EBITDAmargin -9%
- ①선별검사 부문: 34% YoY, 누적 판매 의료 기관 28.2만 개, 71.5만 테스트(30% YoY)
- ②정밀 진단 부문: 12% YoY, 51,698 테스트(11% YoY)

#### 2022년 가이드언스 (환율효과 및 전립선암 사업부 매각에 의한 정밀진단 가이드언스 하향)

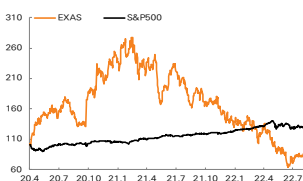
- 매출 12~14% YoY(선별검사 27~ 29% YoY, 정밀진단 3~5% YoY), GPM 73%

### 밸류에이션 및 투자전략

#### 코로나19에서 회복될수록 선별검사 실적개선과 파이프라인 가치 부각 가능

- 2022년 들어 사상최대 분기실적 2번 연속 경신. 환율과 여전한 코로나 불확실성을 고려해 기존 가이드언스를 크게 조정하지 않음
- 주력사업인 대장암 선별검사는 3년 검사주기 도래 고객, 검사연령 하향(50세 → 45세), 화이자 출신 영업사원 고용, 강화된 바이오마커 개발 등 펀더멘탈이 강화되고 있음
- 정밀진단 사업에서 22년 8월, 전립선암 검사 제품 MDx Health에 매각. 25백만달러 수령했으며, 향후 마일스톤에 따라 최대 7천만 달러 추가 확보
- 동사는 암진단 전주기 포트폴리오를 구축해가는 전세계 유일한 진단기업. 간암 선별검사, MRD 검사(예후진단), 다중암 선별검사, 혈액기반 대장암 선별검사 등 다수의 파이프라인을 보유하여, 개발 완료시 접근가능 시장 약 600억 달러(예후진단 150억 달러, 대장암+간암+다중 암 선별검사 445억 달러)까지 확대 가능
- 현 주가는 12개월 FWD P/S 기준 3.9배로 Peer(5.6배)대비 저평가되고 있으며, 역사적 저점수준

### Key data



현재주가 (22/08/02, USD)	47.93	시가총액(십억USD)	8.5
거래소	NASDAQ	시가총액(조원)	11.16
EPS 성장률 (22F,%)	22.1	<b>Bloomberg Rating</b>	
P/E(22F,x)	-	매수	보유
MKT P/E(22F,x)	18.0	83%	17%
배당수익률(%)	-	매도	-

### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.5	-36.8	-55.8
상대주가	9.0	-29.1	-52.6

### Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
매출액 (십억USD)	0.9	1.5	1.8	2.0	2.3	2.8
영업이익 (십억USD)	-0.2	-0.8	-0.9	-0.7	-0.6	-0.3
영업이익률 (%)	-26.7	-51.5	-48.4	-36.3	-24.3	-9.5
순이익 (십억USD)	-0.08	-0.82	-0.60	-0.77	-0.59	-0.46
EPS (USD)	-0.64	-5.45	-3.48	-4.25	-3.29	-2.53
ROE (%)	-5.7	-36.4	-21.2	-21.6	-21.1	-22.3
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	-	-	-
P/B (배)	6.0	9.4	4.0	2.8	3.1	3.1

주: GAAP

자료: 이그젝트 사이언시스, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q22 실적 비교표

(백만달러, %, %p)

	2Q21	1Q22	2Q22		성장률	
			확정 실적	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	434.8	486.6	521.6	497.2	20.0%	7.2%
매출총이익	297.0	327.2	350.7	333.1	18.1%	7.2%
매출총이익률(%)	68.3%	67.3%	67.2%	67.0%	-1.1%	0.0%
영업이익	-171.7	-177.0	-159.6	-181.1	적지	적지
조정 EBITDA	-26.5	-89.8	-45.8	-110.7	적지	적지

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 전망표

(백만달러, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
Cologuard 검사량('000)	500	549	583	578	618	715	717	722	2,209.5	2,772.0	3,294.2
Oncotype 검사량('000)	44	47	49	50	51	52	46	48	189.9	196.8	223.6
Cologuard Volume 성장률 (%)	8.7	101.3	30.6	11.1	23.6	30.3	23.0	25.0	30.1	25.5	18.8
Oncotype Volume 성장률 (%)	-0.2	32.5	57.2	25.5	16.8	10.6	-5.9	-5.0	26.2	3.6	13.6
매출	402.1	434.8	456.4	473.8	486.6	521.6	501.1	506.2	1,767.1	2,015.5	2,303.1
Screening	240.3	263.9	280.4	277.7	306.5	353.9	354.7	358.2	1,062.3	1,373.3	1,628.5
Precision Oncology	129.4	137.8	145.4	149.0	152.6	154.0	138.1	143.0	561.6	587.8	674.7
COVID-19 진단 키트	32.3	33.1	30.6	47.1	27.5	13.7	8.2	4.9	143.2	54.4	0.0
매출총이익	268.9	297.0	316.7	330.7	327.2	350.7	330.7	334.1	1,213.3	1,342.7	1,612.2
영업이익	-300.5	-171.7	-162.0	-221.5	-177.0	-159.6	-200.4	-232.9	-855.7	-769.9	-506.7
조정 EBITDA	-23.5	-26.5	-16.3	-122.2	-89.8	-45.8	-82.8	-113.3	-188.4	-331.7	-6.6
매출 성장률 (%)	15.6	61.7	11.8	1.6	21.0	20.0	9.8	6.8	18.5	14.1	14.3
Screening (%)	9.5	101.0	30.7	11.2	27.5	34.1	26.5	29.0	30.3	29.3	18.6
Precision Oncology(%)	0.8	33.8	58.7	26.7	17.9	11.8	-5.0	-4.0	27.5	4.7	14.8
매출총이익률 (%)	66.9	68.3	69.4	69.8	67.3	67.2	66.0	66.0	68.7	66.6	70.0
영업이익률 (%)	-74.7	-39.5	-35.5	-46.7	-36.4	-30.6	-40.0	-46.0	-48.4	-38.2	-22.0
조정 EBITDA 마진 (%)	-5.8	-6.1	-3.6	-25.8	-18.5	-8.8	-16.5	-22.4	-10.7	-16.5	-0.3

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지분율

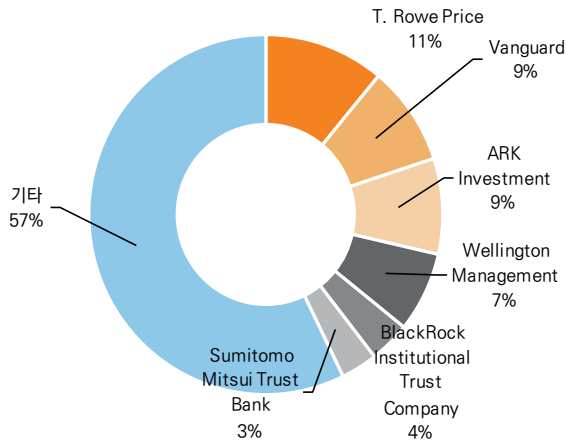
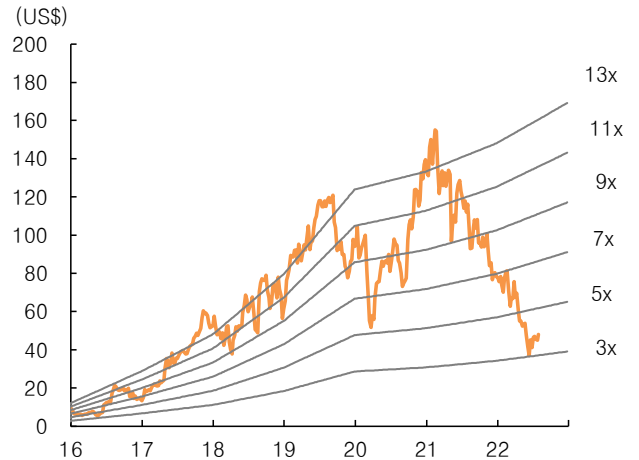


그림 2. 12개월 FWD P/S 밴드 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

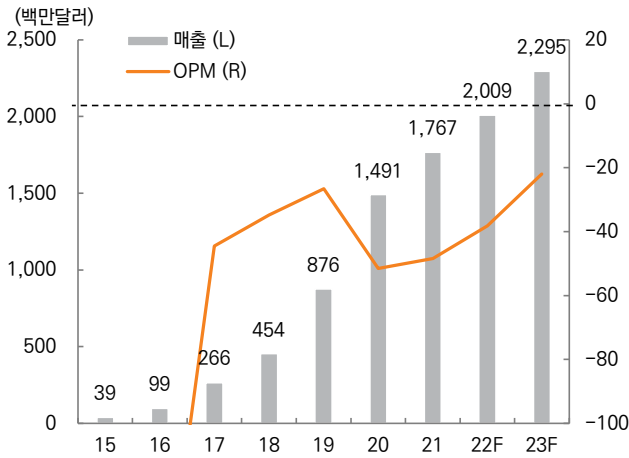
표 3. Global peer valuation

(십억원)

회사명	시가총액	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			ROE (%)			매출 (십억원)		
		21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F
써모 피셔 사이언티픽	301,762	25.6	25.3	25.4	28.4	25.5	23.8	5.4	5.3	5.1	18.8	20.7	20.6	44,907	56,263	58,210
애질런트 테크놀로지스	51,581	21.3	26.3	26.9	31.7	26.8	24.5	6.1	5.9	5.5	25.4	26.9	28.0	7,150	8,747	9,331
일루미나	45,284	-2.7	15.8	18.0	-	53.2	42.2	7.2	6.6	5.8	8.9	5.9	6.6	5,185	6,777	7,801
이그젝트 사이언시스	11,157	-48.4	-36.3	-24.3	-	-	-	4.3	4.2	3.6	-21.7	-21.6	-21.1	2,024	2,642	3,068
Guardant Health	6,797	-110.0	-110.7	-76.2	-	-	-	13.2	11.1	8.3	-60.8	-95.1	-74.0	428	608	815
나테라	6,282	-74.8	-70.5	-51.0	-	-	-	6.9	5.9	4.8	-119.5	-140.0	-361.9	716	1,052	1,303
10X Genomics	6,084	-10.7	-23.8	-4.1	-	-	-	9.1	8.2	6.1	-11.4	-18.2	0.4	562	740	993
Oxford Nanopore Tech	4,213	-123.1	-58.5	-46.6	-	-	-	0.9	15.4	12.6	-37.7	-12.1	-16.0	211	271	331
미리아드 제네틱스	2,806	-27.6	1.4	3.6	-	235.0	63.7	-	3.1	2.9	-	0.9	2.7	791	905	963
베라사이트	2,504	-37.3	-24.1	-13.3	-	-	-	7.0	7.0	5.9	-4.7	-5.8	-3.7	251	355	424
23andMe	1,787	-93.5	-114.7	-122.2	-	-	-	4.0	5.0	5.0	-	-32.8	-45.8	317	351	340
Adaptive Biotech	1,781	-135.4	-131.2	-98.9	-	-	-	8.7	7.2	5.7	-35.9	-42.8	-38.4	177	246	311
네오지노믹스	1,674	-24.5	-32.1	-21.2	-	-	-	2.6	2.5	2.3	-3.7	-9.1	-7.7	555	655	725
PacBio	1,431	-161.2	-179.9	-113.7	-	-	-	7.6	6.7	4.5	-34.5	-43.4	-49.7	149	212	317
인바이테	615	-85.1	-115.8	-81.2	-	-	-	0.9	0.9	0.8	-17.3	-23.7	-21.9	527	685	785
<b>전체 평균</b>		<b>-59.2</b>	<b>-55.3</b>	<b>-38.6</b>	<b>30.0</b>	<b>85.1</b>	<b>38.5</b>	<b>6.0</b>	<b>6.3</b>	<b>5.3</b>	<b>-22.6</b>	<b>-26.0</b>	<b>-38.8</b>	<b>4,263</b>	<b>5,367</b>	<b>5,714</b>

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 매출 및 영업이익률 추이



자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 목표가능 시장 확대 지속 중 (215억달러 → 600억달러)

We plan to lead 3 of the largest impact opportunities in diagnostics in the U.S.

**\$18B**

colorectal cancer screening

**\$25B**

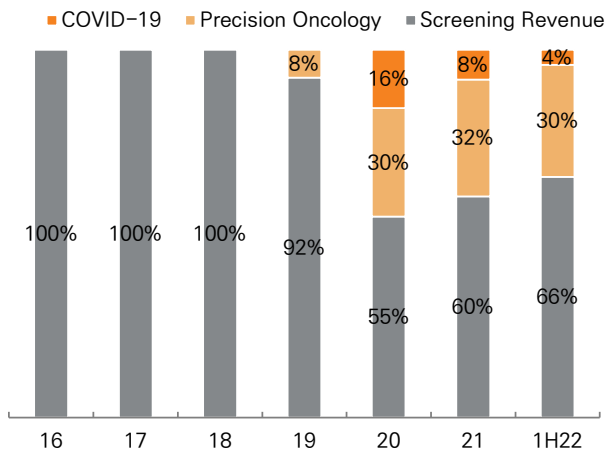
multi-cancer screening

**\$15B**

minimal residual disease and recurrence monitoring

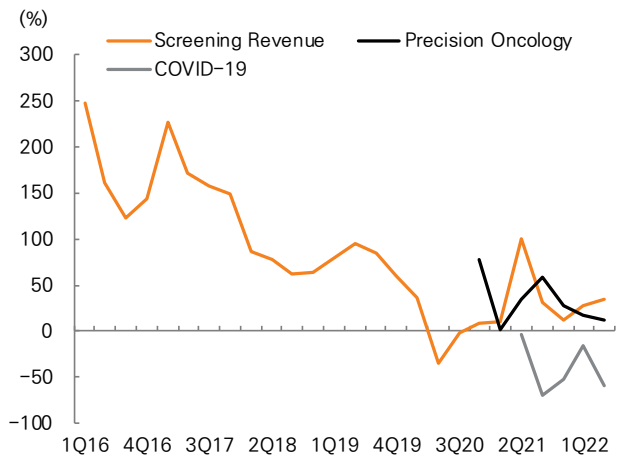
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 품목별 매출 비중



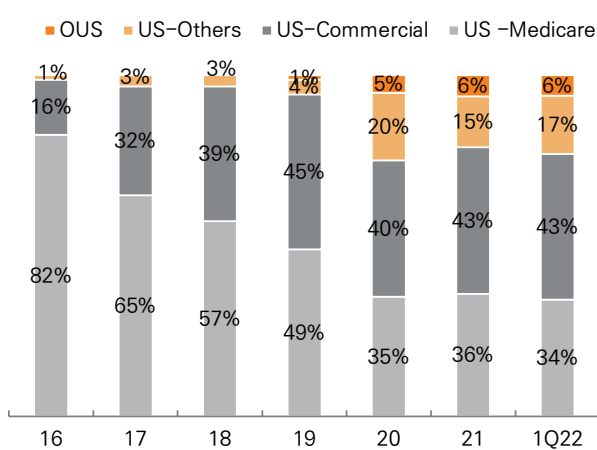
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 품목별 매출 성장률 추이



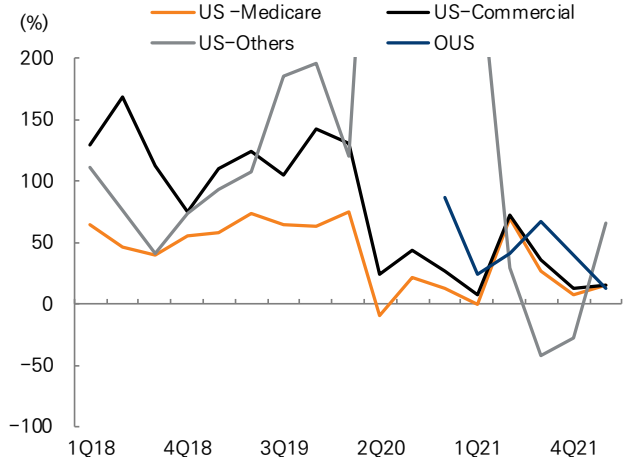
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지역별 매출 비중



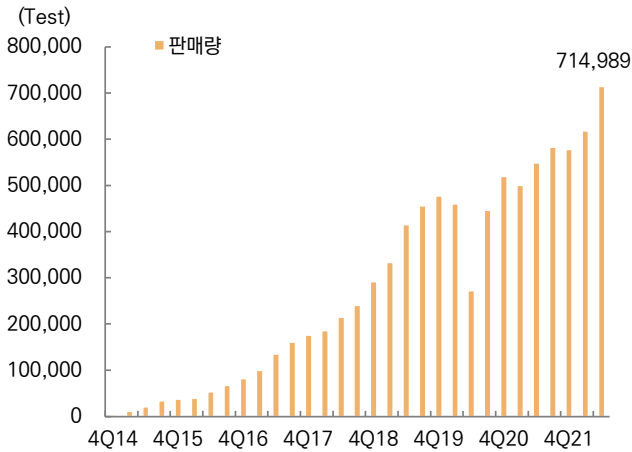
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 지역별 매출 성장률 추이



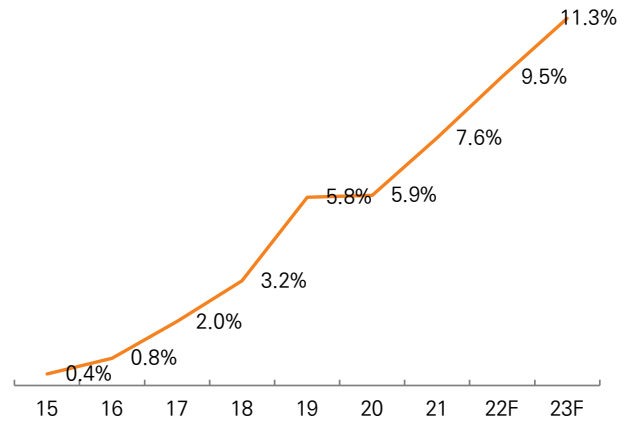
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. Cologuard 판매량 추이



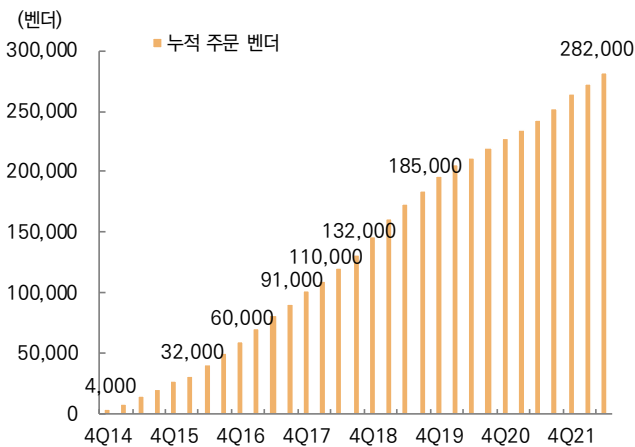
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. Cologuard 침투율 추이 (목표 침투율 40%, TAM 180억 달러)



자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. Cologuard 누적 주문의료 기관



자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. Cologuard vs. 혈액기반 검사의 임상 데이터 비교

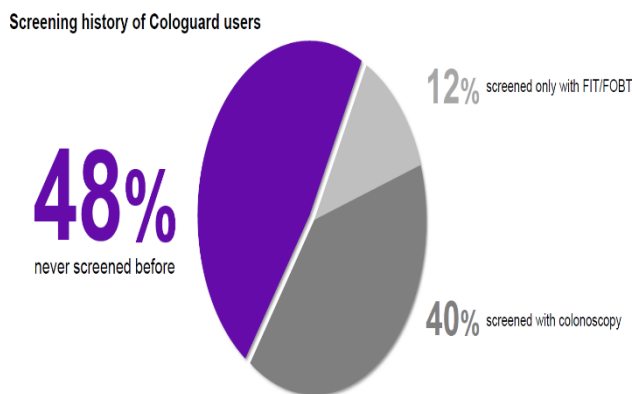
Colon cancer screening test performance comparison

	Cologuard	Theoretical blood test
Cancer sensitivity	92%	80%
Stage I sensitivity	90%	70%
AA sensitivity	42%	15%
Specificity	90%	90%

Cologuard performance source: Imperiale TF et al., N Engl J Med (2014)  
Note: blood test performance estimated based on industry data; AA = advanced adenoma

자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. Cologuard 고개의 기존 스크리닝 경험(새로운 시장을 창출 중)



Screening history of Cologuard users: Exact Sciences Laboratories patient satisfaction survey, Q3 2017-Sep 2018, n=5,377

자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 조기암 민감도 94%의 Cologuard

**94%**  
Early-stage cancer sensitivity\*

- Easy to use
- No preparation
- No time off work
- Non-invasive
- No sedation
- 24/7 customer support

For adults 45 years or older and at average risk

Developed with  
**MAYO CLINIC**

\*For stage I and II cancer: 92% sensitivity overall, 87% specificity source: Imperiale TF et al., N Engl J Med (2014)

자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 향후 18개월간 발생할 파이프라인 이벤트

We're in a breakthrough period for our pipeline

Colorectal cancer screening	Multi-cancer early detection	Minimal residual disease and recurrence monitoring
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Cologuard 2.0 case control</li> <li>✗ Colon blood case control</li> <li>✗ BLUE-C prospective readout</li> <li>✗ Submit to FDA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✗ Feasibility data</li> <li>✗ Clinical validation data</li> <li>✗ Finalize test design</li> <li>✗ Begin prospective study</li> <li>✗ Launch LDT to generate evidence</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Initiate additional studies</li> <li>✗ Tumor-informed data</li> <li>✗ Tumor-naive data</li> </ul>

자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 보험 Coverage 확대로 96%의 고객이 자기부담금 없이 사용

**96%**  
Of Cologuard patients have no out-of-pocket cost\*

In-network contracts include:



\*Exact Sciences estimate based on historical patient billing and impact of recently executed network agreements



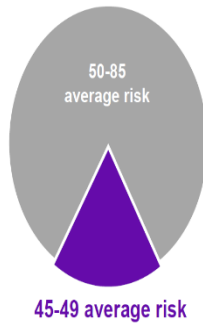
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 대장암 스크리닝 권고 연령 하향 효과: TAM 30억달러 증가

45-49 label expansion opportunity

Increase in U.S. screening market for Cologuard including 45-49 age group\*

**+19M**  
average risk people  
**\$15B → \$18B**



Source: US Census data and CDC NCHS survey results as published in the CDC's MMWR between 2009 and 2017. Exact Sciences estimates, assuming ~100 million average-risk, asymptomatic people ages 45-85, average revenue per test of \$100-\$125, and 3-year interval for Cologuard

자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. Cologuard의 Real World에서의 효과

Impact of Cologuard

**3M**

People screened since launch

**14K**  
Early-stage cancers detected

**98K**  
Pre-cancerous polyps detected



Source: based on extrapolation of findings in Deep-C pivotal trial population to the ~3M screened using Cologuard since launch. Imperatore TF et al., N Engl J Med (2014)

자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. Cologuard 바이오마커 강화를 위한 전향적 임상 개시

Initiating prospective CRC screening study

Intended to establish Cologuard 2.0 performance for FDA submission



- 10,000 patients
- Stool and blood collection
- Performance validation for Cologuard 2.0 & blood test

자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. Cologuard 효과 추가 검증을 위한 임상 개시

Evaluating real-world impact of Cologuard

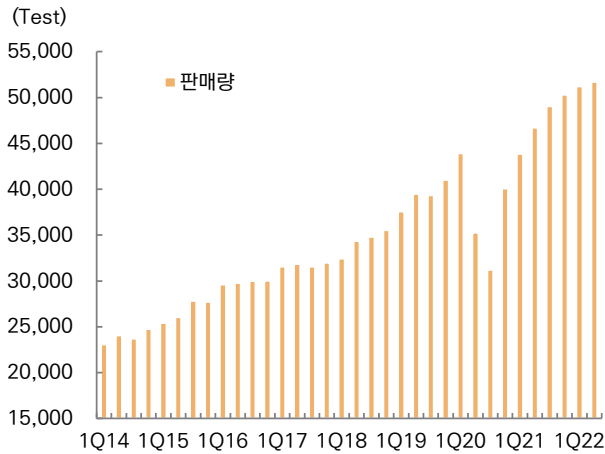
Initiating Voyage study to determine impact on screening, incidence, and mortality rates

**150K**  
patients

**7**  
years

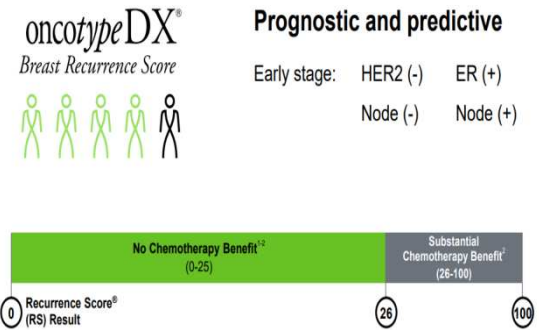
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. Oncotype Dx Test 판매량 추이



자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

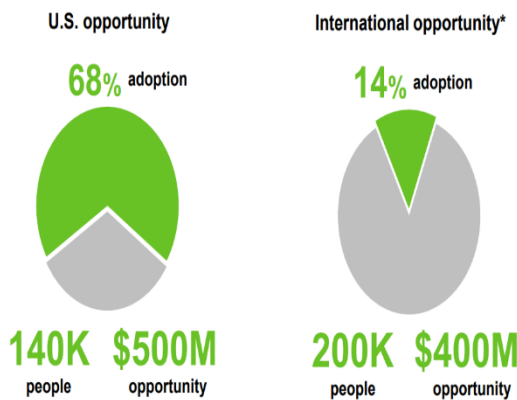
그림 22. 유방암 예후진단 성능



1. Sparano et al. N Engl J Med. 2018  
2. Geyer et al. NPJ Breast Cancer. 2018

자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 글로벌 유방암 예후진단 시장의 사업기회



Source: Exact Sciences estimates  
\*Opportunity in key strategic markets

자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 정밀 항암 파이프라인 플랫폼

Differentiated oncology platform, new growth opportunities



Note: MHLW refers to the Ministry of Health, Labor, and Welfare in Japan  
Sources: Sparano et al. N Engl J Med (2018); Geyer et al. NPJ Breast Cancer (2018); Kolesky K, Barlow WE, Meric-Bernstam F, et al. SIVOO S1007 (RxPONDER). San Antonio Breast Cancer Symposium (2020)

자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 미국 간암 사망률: 3백만명의 고위험 환자, 예상 TAM 15억달러

Market opportunity in liver cancer testing



\*Exact Sciences estimate \*\*Total addressable market assumes revenue per test of \$500 and 3M tested annually

자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. EXAS의 파이프라인 현황

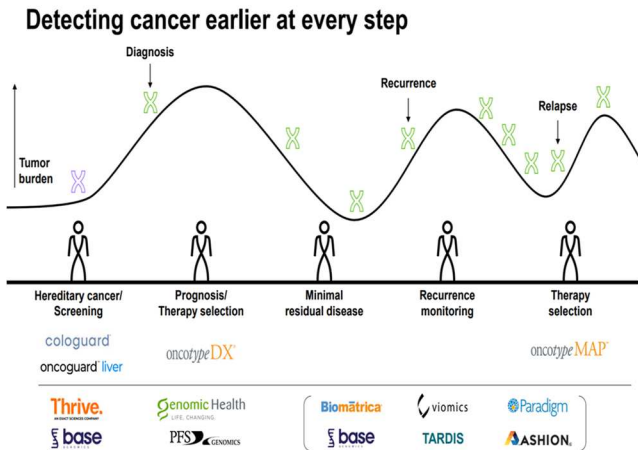
Supporting new innovative tests with rigorous scientific evidence

	U.S. TAM	Current evidence	Expected data read-outs			
			2H 2021	1H 2022	2H 2022	1H 2023
Multi-cancer	\$25B	X	X	X		
ColoGuard 2.0 Colon blood	\$18B	X	X	X	X	
Minimal residual disease	\$15B	X		X		
oncoguard <sup>®</sup> liver	\$1.5B	X	Published Aug. 13 <sup>th</sup>			
PFS Genomics	\$0.4B	X	X			

Note: these tests have not been cleared or approved by the FDA. ColoGuard 2.0 and colon blood prospective data may not read out simultaneously  
Sources: <https://www.exactsciences.com/test-catalog>

자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 암 발생 단계마다 제품 파이프라인 확보 중



주: 1Q20은 추정치, 자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. M&A 레코드

Acquisitions are supporting innovation in precision oncology

Thrive. Earlier Detection	Jan. 2021	Talented sequencing and bioinformatics team
base	Oct. 2020	Innovative methylation technology
Paradigm	Mar. 2020	Differentiated therapy selection test
VIOMICS	Mar. 2020	Sequencing expertise
Genomic Health LIFE CHANGING	Nov. 2019	Powerful brand and robust infrastructure
Biomatrix	Oct. 2018	Superior blood tubes to preserve more DNA

자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. Thrive와의 기술적 시너지

Transforming Cancer Diagnostics with a Premier R&D Team



Exact Sciences' talented team and robust clinical and evidence generation capabilities will be complemented and enhanced by the addition of Thrive's best-in-class R&D team specializing in next-generation sequencing and bioinformatics in liquid biopsy

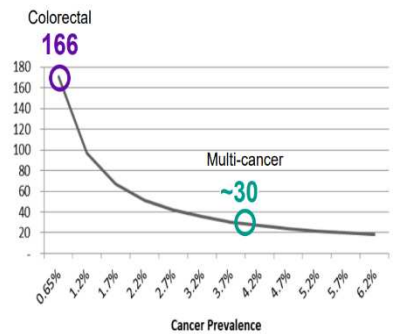
주: 1Q20은 추정치, 자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 더 적은 수의 스크리닝이 필요한 다중 암 진단

Screen fewer people to detect 1 cancer with multi-cancer approach

166 People need to be screened to detect 1 colorectal cancer

~30 People need to be screened to detect 1 type of multi-cancer

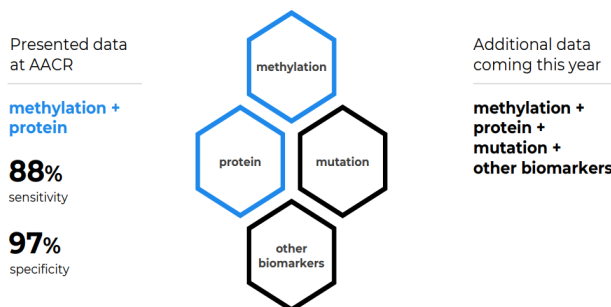


Sources: Imperiale TF et al., N Engl J Med (2014); Karwinski 1990, Burton 1998, Sens 2009, Ahlquist 2017, assumes ~65% sensitivity for a multi-cancer test

자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 다중 조기 암진단의 데이터 (메틸레이션+단백질)

Evaluating multiple marker classes to bring the most accurate multi-cancer test to patients



Source: Katerov et al., AACR Cancer Research abstract (2022)  
Note: performance degradation is typical when moving from smaller case control to larger prospective trials; currently evaluating whether performance is maintained in early-stage disease across additional cancers

자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. Thrive 개요

Thrive: Integrating Earlier Detection of Multiple Cancer Types into Routine Medical Care

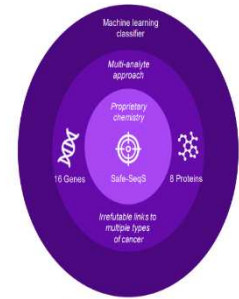
Headquartered in Cambridge | Rooted in work from The Vogelstein Lab at Johns Hopkins University | Focused on advancing CancerSEEK

CancerSEEK is a DNA- and protein-based liquid biopsy test designed to detect multiple cancers from one blood draw

Multiple Cancers Based on innovation and established cancer biology curated by Dr. Bert Vogelstein and colleagues at Johns Hopkins University

Trusted Results Multi-cancer "rule-in" approach emphasizing high specificity to give physicians confidence in next steps

Seamless Experience Proprietary Integrated Service model couples low-cost blood test with clinically proven PET-CT to localize cancer



EXACT SCIENCES | Thrive. | Cohen et al., Science 2018 Feb 23; 359(6400): 1024-1030

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 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 EXAS US 125주를 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.