

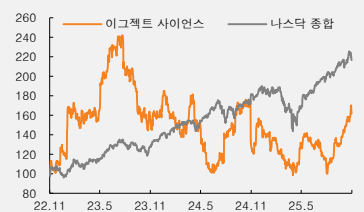
Not Rated

Refinitiv 평균목표주가	USD 81.5
현재주가(25/11/7)	USD 66.18
상승여력	23.1%

나스닥 종합(p)	23,004.54
EPS 성장률(25F, %)	-
P/E(25F, x)	-
배당수익률(%)	0.0

시가총액(십억USD)	12.54
시가총액(조원)	18.13
상장주식수(백만주)	189.5
60일 평균 거래대금(백만USD)	150.69
52주 최저가(USD)	40.31
52주 최고가(USD)	69.63

(%)	1M	6M	12M
절대주가	14.6	24.2	24.3
상대주가	13.5	-4.2	4.1



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA

choonghyun.kim@miraeasset.com

이그젝트 사이언스

세계 최대 암진단 기업다운 실적과 파이프라인

3Q25 Review: 매출 및 조정 EBITDA 모두 시장기대치 부합

매출은 8.5억 달러(20% YoY)로 시장기대치에 부합하며 다시 한번 사상 최대 실적을 경신했다. 조정 EBITDA는 1.4억 달러(37% YoY, 조정 EBITDA 마진 15.9%)로 역시 시장기대치에 부합했다.

품목별로 선별검사 사업은 6.7억 달러(22% YoY), 정밀진단 사업은 1.8억 달러(13% YoY)를 기록했다. 지역별로는 미국이 7.9억 달러(20% YoY), 해외는 58.8백만 달러(19% YoY)를 기록했다.

동사는 연간 가이드선으로 매출 32.2억~32.35억 달러(선별검사 25.1억~25.2억 달러, 정밀진단 7.1억~7.15억 달러)와 조정 EBITDA 4.7억~4.8억 달러를 제시했다. 동사의 장기 재무목표는 2027년까지 연평균 15% 외형성장과 매출총이익률 80%, 조정 EBITDA 마진 20%를 달성하는 것이다.

12개월 선행 P/S 기준 4배로 글로벌 Peer 대비 저평가

주력사업인 선별검사 사업 부분의 성장세가 예상롭지 않다. 3년 재검사 수요(전체 매출의 25%), Care Gap 사업의 견조한 성장에 힘입어 작년 대비 25만 명 이상의 환자를 검사하였다. 영업조직의 높아진 생산성과 환자 및 의사 모두의 처방과 검사 주문을 용이하게 하는 Exact Nexus 플랫폼도 고성장에 빼놓을 수 없는 요인이다.

또한, 판매 가격이 더 높은 차세대 선별검사 제품인 Cologuard Plus는 외형성장에 2~3%p를 기여했다. 4Q25에는 외형성장에 3~4%p 기여할 것으로 예상된다. 현재 상위 10개 민간 보험사 중 4곳에 보험 보장 계약을 체결하였고, 2026년 내 대부분 보험사에서 Cologuard Plus를 보장할 것으로 보인다.

동사는 암진단 전 주기 포트폴리오를 구축해가는 전 세계 유일한 암진단 기업이다. MRD 검사 (예후진단), 다중암 선별검사, 혈액기반 대장암 선별검사 등 다수의 파이프라인을 보유하고 있으며, 접근 가능 시장은 약 580억 달러(대장암 선별검사 180억 달러+ MRD검사 250억 달러 + 다중암 검사 150억 달러)에 달한다.

현재 주가는 12개월 선행 P/S 기준 4배로 글로벌 Peer(5배) 대비 저평가되고 있으나, 동사의 지난 3년 평균(4배)과 유사하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (백만USD)	2,500	2,759	3,228	3,664	4,195
영업이익 (백만USD)	-205	-1,038	-126	9	103
영업이익률 (%)	-8.2	-37.6	-3.9	0.2	2.5
순이익 (백만USD)	-204	-1,029	-112	549	1,349
EPS (USD)	-1.13	-5.59	-0.59	2.90	7.13
ROE (%)	-6.6	-37.1	-4.6	20.1	36.6
P/E (배)	-	-	-	22.8	9.3
P/B (배)	4.3	4.3	5.1	4.2	2.9

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

표 1. 3Q25 실적 비교표

(백만달러, %, %p)

	2Q24	2Q25	3Q25		성장률	
			확정 실적	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	709	811	851	811	20.0	4.9
매출총이익	513	562	584	589	13.9	3.8
매출총이익률 (%)	72.3	69.3	68.6	72.7	-3.7	-0.7
영업이익	-39	-2	-26	40	적지	적지
조정 EBITDA	99	138	135	127	37.2	-2.0

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

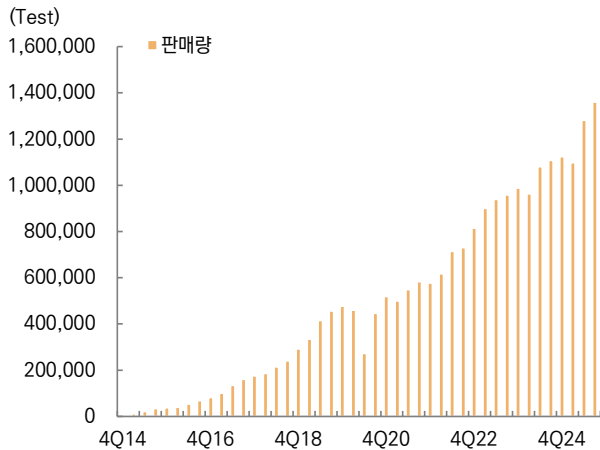
표 2. 분기별 실적 전망표

(백만달러, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
Cologuard 검사량('000)	963,543	1,081,462	1,108,882	1,124,578	1,098,214	1,281,989	1,360,273	1,389,206	4,278,465	5,129,682	5,972,410
Oncotype 검사량('000)	53,499	55,174	53,596	52,689	54,289	59,498	59,788	58,088	210,406	213,339	215,259
Cologuard Volume 성장률 (%)	7%	15%	16%	14%	14%	19%	23%	24%	13%	20%	16%
Oncotype Volume 성장률 (%)	4%	6%	4%	-1%	1%	8%	12%	10%	1%	1%	1%
매출	638	699	709	713	707	811	851	859	2,759	3,228	3,664
Screening	475	532	545	553	540	628	666	680	2,104	2,515	2,922
Precision Oncology	163	168	164	161	167	183	184	179	655	713	742
매출총이익	467	509	513	429	501	562	584	608	1,898	2,255	2,567
영업이익	-107	-16	-39	-876	-96	-2	-26	-2	-1,038	-126	9
조정 EBITDA	39	110	99	75	63	138	135	140	323	476	582
매출 성장률 (%)	6%	12%	13%	10%	11%	16%	20%	20%	10%	17%	14%
Screening (%)	7%	15%	15%	14%	14%	18%	22%	23%	13%	20%	16%
Precision Oncology (%)	5%	7%	5%	0%	2%	9%	13%	11%	4%	9%	4%
매출총이익률 (%)	73%	73%	72%	60%	71%	69%	69%	71%	69%	70%	70%
영업이익률 (%)	-17%	-2%	-6%	-123%	-14%	0%	-3%	0%	-38%	-4%	0%
조정EBITDA 마진 (%)	6%	16%	14%	11%	9%	17%	16%	16%	12%	15%	16%

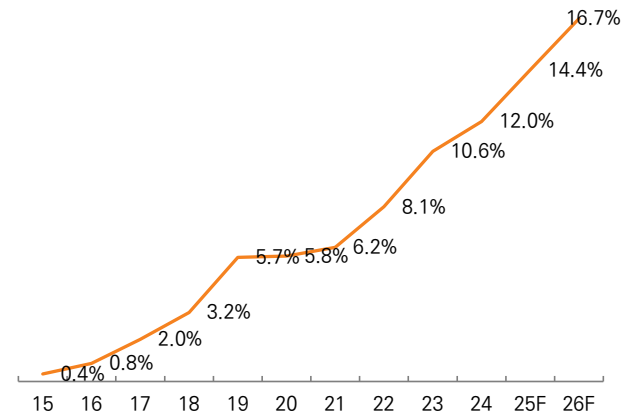
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. Cologuard 판매량 추이



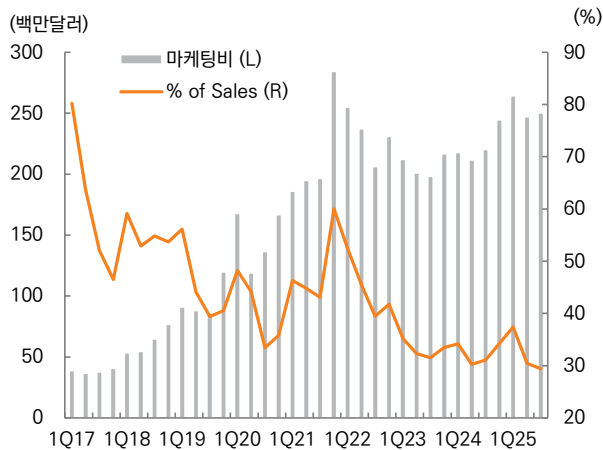
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. Cologuard 침투율 추이



자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 마케팅비용과 매출 대비 마케팅비용 비율 추이



자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

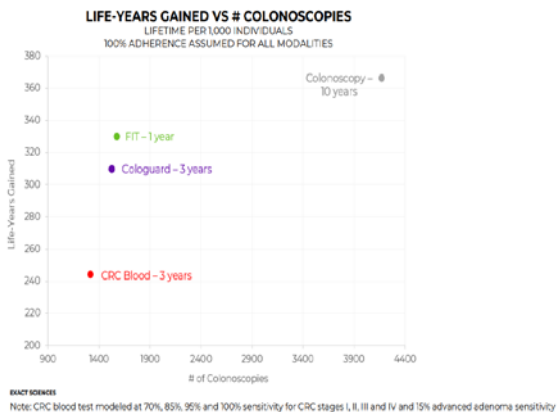
그림 4. 예상 3년도래 재검사 고객



자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

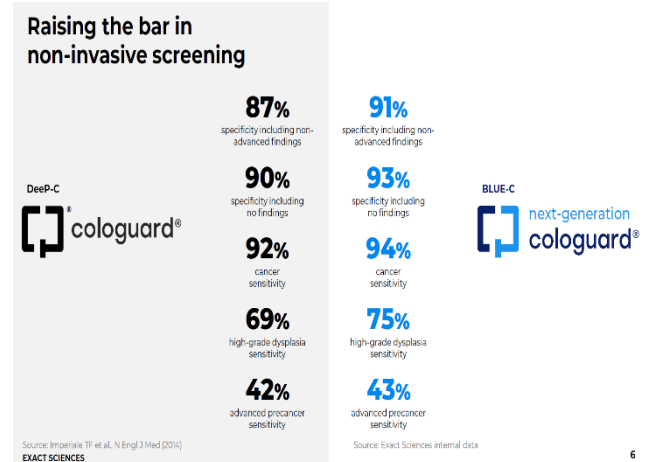
그림 5. Cologuard의 강력한 임상적 근거

Modeling data show the challenge of lower performance



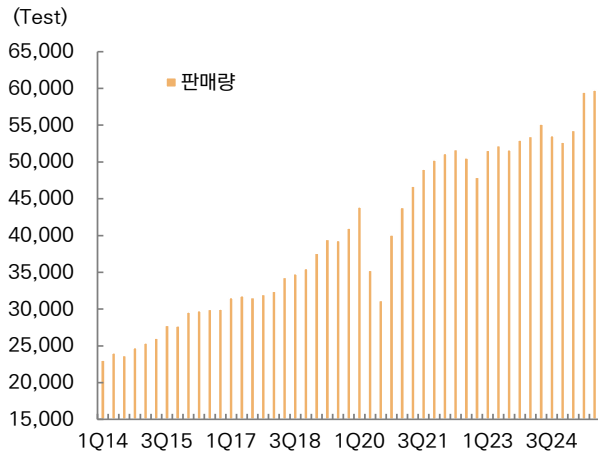
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. Cologuard 2.0 임상 결과(BLUE-C)



자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. Oncotype Dx Test 판매량 추이

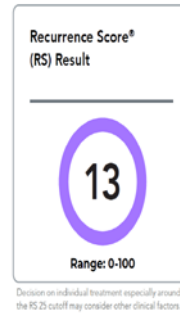


자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. Oncotype Dx의 임상 데이터

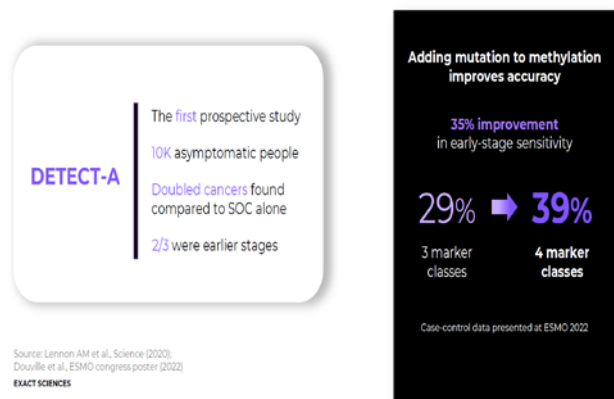
Oncotype DX is supported by unmatched evidence and all major guidelines

oncotype dx®



자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 다중암 진단 제품의 임상 데이터



자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. Oncotype DX의 성과(1Q23 기준)

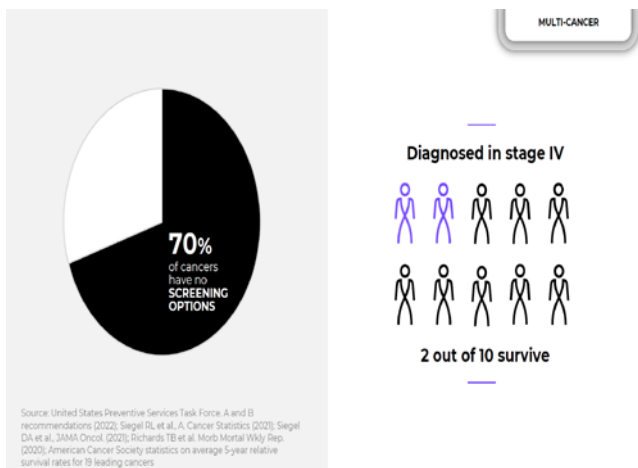
Oncotype DX established a new standard in personalized cancer care

oncotype dx®



자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 다중암 진단의 시장기회 (1)



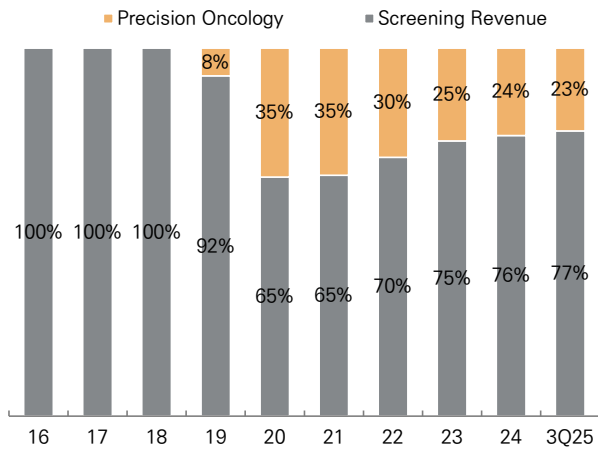
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 다중암 진단의 시장기회 (2)



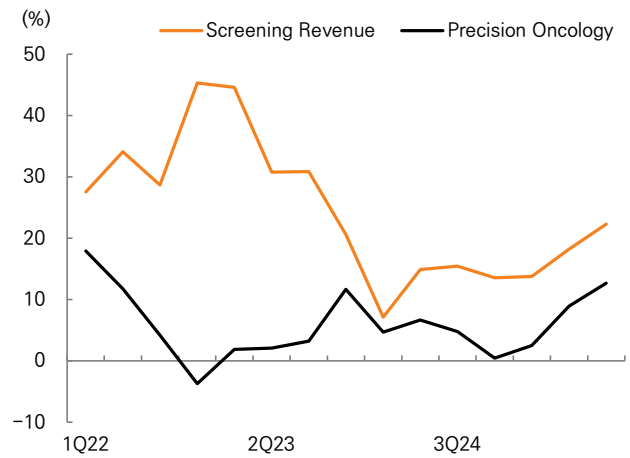
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 품목별 매출 비중



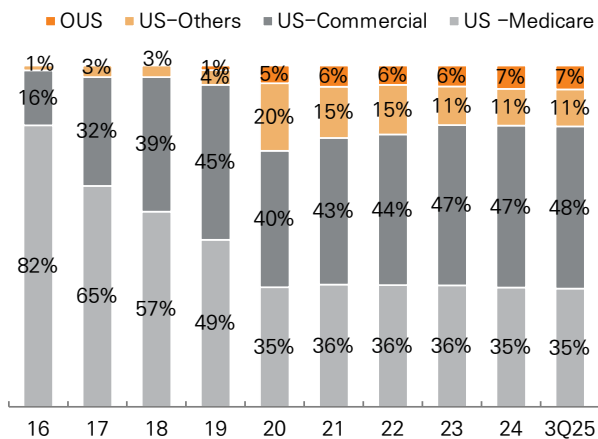
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 품목별 매출 성장률 추이



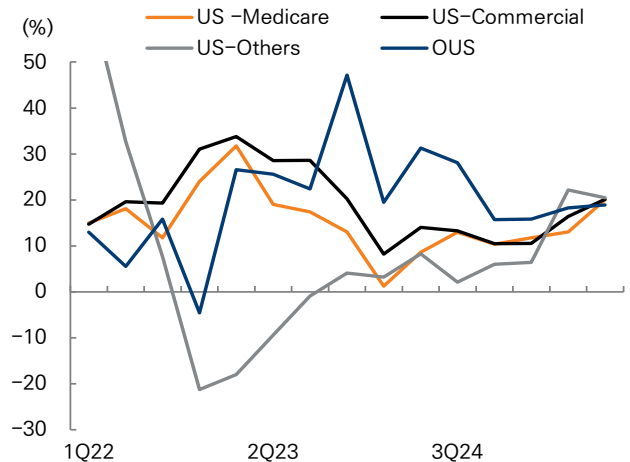
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 지역별 매출 비중



자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 지역별 매출 성장률 추이



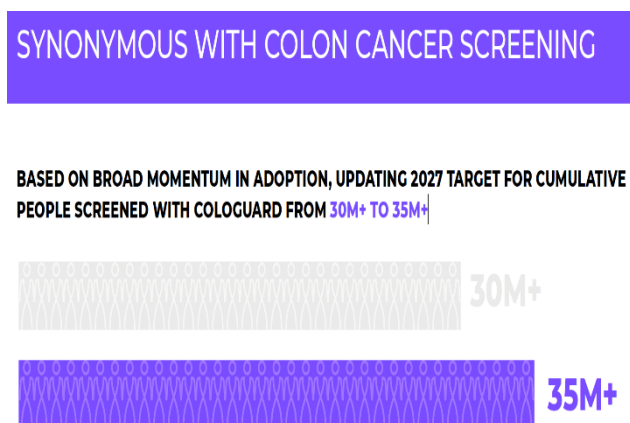
자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

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 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트 김충현, CFA은(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.