



나테라 (NTRA.US)

실적 성장과 모멘텀 모두 갖춘 유전자 진단 기업

- 종양 관련 유전자 분석을 통한 질병 진단 검사 제공 업체
- 핵심 제품 시그나테라 필드로 보험 커버리지 확대하며 가파른 성장 중
- 2Q 실적과 하반기 신제품 출시 모멘텀으로 인한 지속적인 상승세 기대

기업 개요

나테라는 2004년 설립되어 세포 밖 DNA 조각(cfDNA) 검사를 통해 여러 질병을 진단하는 제품을 의료 기관 등에 제공하고 있다. 1Q25 매출은 5억 달러(+36.5% YoY)로 사상 최대 실적을 기록했으며, '15년 상장 이후 매출액은 '24년까지 연평균 29%의 외형 성장을 거듭하는 중이다. 주요 제품으로는 비침습 산전검사 솔루션(NIPT) Panorama™와 장기이식 거부 반응 검사용 Prospera™, 개인 맞춤형 미세 잔존질환 검사(MRD) Signatera™가 있다.

나테라의 시그니처, 시그나테라(Signatera)

이 중 시그나테라는 최초의 암 진단용 순환종양 DNA(ctDNA) 검사로서 시장에서 높은 성장성을 인정받고 있는 제품이다. ctDNA란 암세포가 사멸 혹은 괴사하며 방출하는 조각 DNA로, 시그나테라는 환자의 종양 세포를 분석하고 고유 돌연변이를 식별해 개인 맞춤형 패널을 제작한다. 이후 혈액 검사를 통해 ctDNA 수치를 확인하며 양성이면 보조화학요법 처치를, 음성이면 예후를 지켜보며 항암 치료 효율성을 극대화하는 것이 가능해진다. 동사는 수 차례의 대규모 임상 실험을 거쳐 여러 암에 대한 재발 조기 탐지와 생존 개선 효과를 입증했으며, 이를 근거로 6개 이상 적응증에 대한 Medicare 보험 적용과 대장암, 메르켈세포암에 대한 NCCN(미국 국립종합암네트워크) 가이드라인 등재에 성공하였다.

2Q 실적과 하반기 신제품 출시에 주목

동사는 최근 8개 분기 시장 컨센서스를 모두 상회했으며, 6번의 실적발표 당일 주가 상승과 4번의 +10% 이상 상승이 있었다. 8월 8일 발표가 예정된 2Q 매출 또한 컨센서스(4억 8천만 달러)를 상회할 가능성이 높아지고 있다. Medicare Advantage 허용률 상승과 주별 바이오마커 보장법 시행에 따라 ASP 상승압력이 점진적으로 강해지고 있으며, 이에 따라 기존 \$1,100 수준인 시그나테라 ASP가 추가로 상승할 전망이다. 161K(+11% YoY)로 역대 최고치를 찍은 시그나테라 검

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.07.18): \$138.9

목표주가 컨센서스: \$201.53

▶ 투자 의견 컨센서스

매수 95% 보유 0% 매도 5%

Stock Data

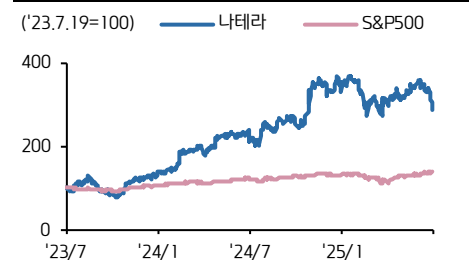
산업분류	생명공학
S&P500 (07/18)	6,296.79
현재주가/목표주가	138.9 / 201.53
52주 최고/최저 (\$)	183 / 92.14
시가총액 (백만\$)	18,966
유통주식 수 (백만)	132
일평균거래량 (3M)	1,264,518

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	1,083	1,697	1,995	2,318
영업이익	-446	-222	-347	-174
OPM(%)	-41.2	-13.1	-17.4	-7.5
순이익	-435	-190	-304	-135
EPS	-3.8	-1.5	-2.2	-1.0
증가율(%)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	9.8	17.6	15.2	12.7
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-12.3	-18.8	-12.3	37.3
S&P Index	7.1	5.3	5.0	13.6



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

사 숫자도 한 자릿수인 종양 내과 침투율 증가로 역대 최고치인 직전 분기와 비슷한 규모의 순증(+16.5K)이 가능할 것으로 예상된다. 핵심 제품 시그나테라의 P, Q 상승에 따른 매출 성장을 눈 여겨볼 시기다.

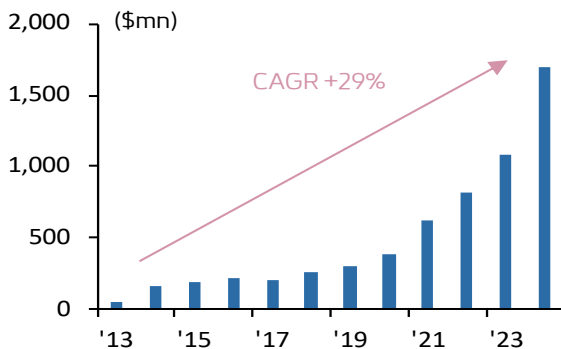
실적 이후 모멘텀으로는 올 하반기에 직장암 대상으로 환자의 종양 샘플을 검사하지 않아도 되는 Tissue free-MRD 출시가 예정되어 있다. 또한 연말에는 조기암진단(ECD) 시장 진입을 위한 대장암 대상 임상 결과(PROCEED)와 시그나테라 일본 승인 등 신규 시장 확장과 관련된 이벤트에 주목할 필요가 있다.

소송 리스크와 밸류에이션 점검

동사는 상장 이후 여러 소송에 얽혀 왔으며, 그에 따른 비용 혹은 벌금 리스크가 상존한다. 특히 대부분 마무리 된 특허 소송 외에, Guardant Health(GH.US)와의 허위광고 및 경쟁사 비방 소송전 결과에 따른 주가 조정 가능성이 남아있다. '24 년 11 월 캘리포니아 북부 연방 지방법원은 1 심 배심 판결 결과 동사 배상금으로 2 억 9 천 2 백 5 십만 달러를 책정했으며, 이는 10 억 달러 규모인 동사 현금 보유량의 약 30%에 달한다. 항소 이후 2 심 판결까지 보통 10 개월 가량 소요되는 점을 고려하면, '26 년 중으로 2 심 판결이 나올 것으로 보여진다. 다만, 1 심 결과 발표 당시 동사 주가가 -1.7%의 제한적 하락에 그쳤던 점을 고려하면 하락폭은 제한적일 가능성이 높다.

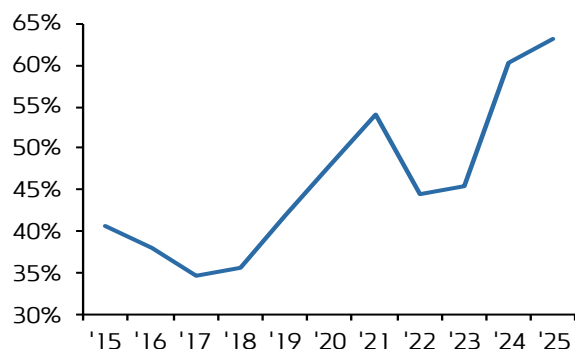
현재 LTM PSR 10.3x 수준으로 시장에서 경쟁업체들 대비 +50% 이상의 높은 프리미엄을 받고 있다. 그러나 동사가 개화하는 시장의 '퍼스트 무버'로 인정받고 있다는 사실 또한 고려해야 한다. 동사는 '25 년을 투자 원년으로 정해 1 분기에만 R&D 예산에 1 억 3 천만 달러(+46% YoY)를 투입했다. 지금까지 보여줬던 임상 근거 확보 -> 보험 커버리지 확대 -> 매출 증대 및 시장 확장의 선순환을 계속해서 보여준다면, 현재의 다소 높은 멀티플 또한 정당화 될 수 있을 것이다.

매출 지속적 우상향 중



자료: Natera, 키움증권 리서치센터

매출총이익률(GPM) 추이, 최대 70%까지 성장 가능성



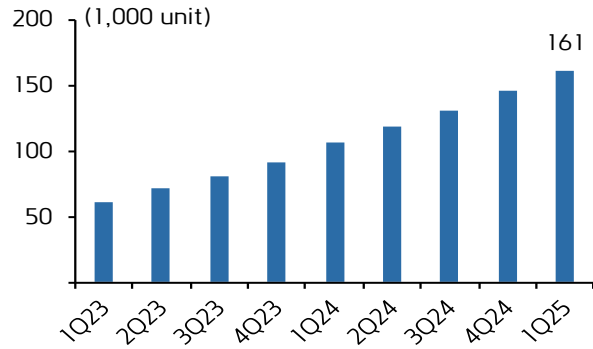
주: '25년은 1분기 기준 GPM
자료: Natera, 키움증권 리서치센터

시그나테라 제품 이미지



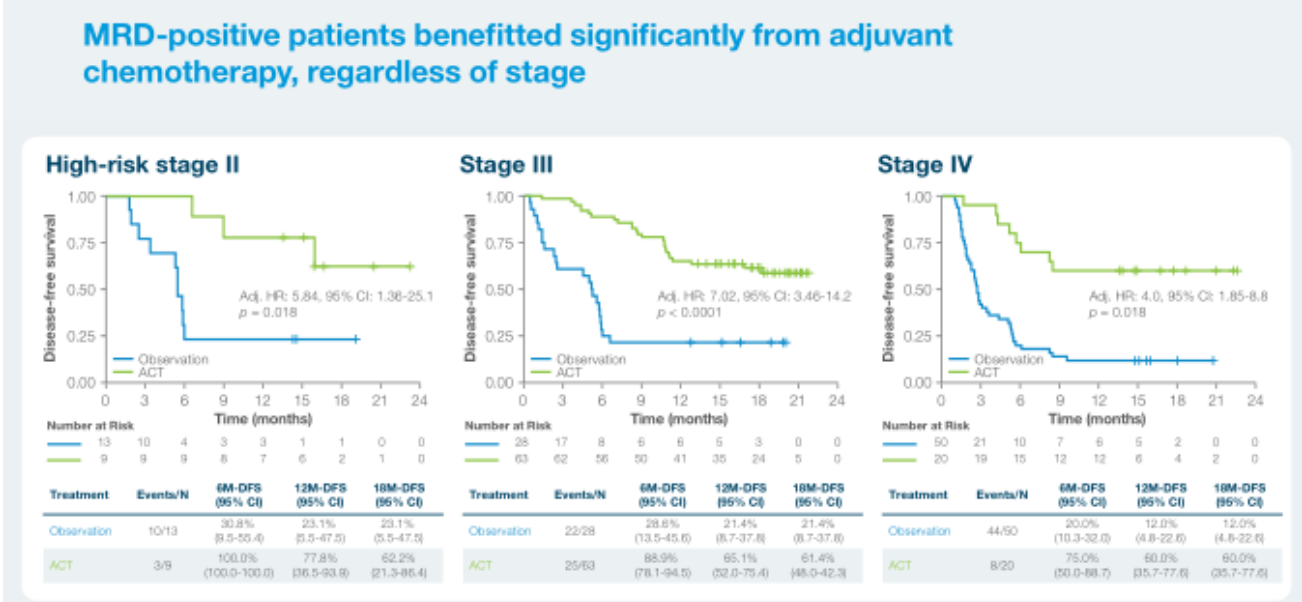
자료: Natera, 키움증권 리서치센터

시그나테라 검사 수 꾸준히 증가 중



자료: Natera, 키움증권 리서치센터

일본 CIRCULATE 대장암 대상 임상 결과



자료: Natera, 키움증권 리서치

나테라 실적 발표일 주가 변동 비교

실적발표	컨센서스 상회율	주가 변동
1Q25	12.46%	-6.53%
4Q24	9.29%	-0.65%
3Q24	21.67%	19.13%
2Q24	20.51%	6.38%
1Q24	16.26%	10.19%
4Q23	3.70%	12.98%
3Q23	3.48%	9.80%
2Q23	8.17%	17.56%

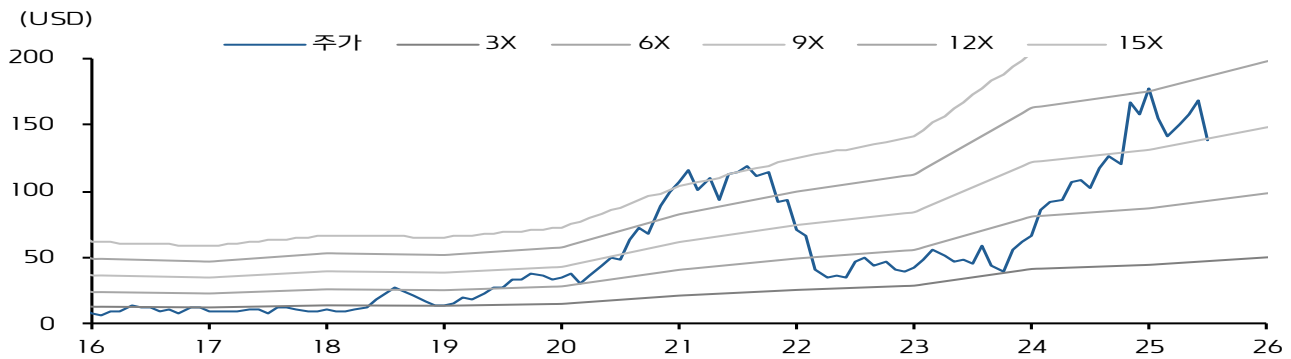
자료: 키움증권 리서치

시그나테라 메디케어 보장 가능 적응증

적응증	상황
2-4기 및 과소전이성 대장암	보조요법 및 재발 모니터링
근육 침습성 방광암	보조요법 및 재발 모니터링
2-4기 유방암	항암전치료
2b기 이상 유방암	보조요법 및 재발 모니터링
1-3기 비소세포폐암	감시
2-4기 난소암, 난관암, 원발 복막암	보조요법 및 재발 모니터링
고형암	면역관문억제제 반응 모니터링

자료: Natera, 키움증권 리서치

12M FWD PSR 차트



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

당사 연관 소송 리스트

상대방	년도	내용	결과
Illumina	2018	나테라가 NIPT 관련 라이브러리 특허 침해 주장	'20년 합의, 상호 공급계약 및 라이선스 부여
CareDx	2019	cfDNA 측정 특허 침해 주장	'21년 나테라 승소, 제기한 특허 무효 확정, 항소 기각
CareDx	2019	CareDx 제품과 비교하며 Prospera 성능 과장 광고	'22년 배심 벌금 \$45M → '23년 판사가 배상금 무효화, CareDX 항소 제기 중
Ravgen	2020	Panorama가 자사 NIPT 특허 침해했다고 소송	'24년 배심 벌금 \$57M, 당사 항소 제기 중
Invitae(ArcherDX)	2020	당사가 ArcherDX를 MRD 특허 침해로 제소	'23년 배심 벌금 \$19M,
Guardant Health	2021	시그나테라 판촉 과정에서 자사 제품 비하 및 허위주장	'24년 배심 벌금 \$292.5M, 이 중 징벌적 손해배상이 175M, 당사 항소 제기 중

자료: 언론 보도, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.