



스몰캡/제약/바이오 안방에 들어온 병원: IoT시대의 개막!

- Part I IoHT 시대의 개막!
- Part II 해외 원격의료 주요 업체
- Part III 관심종목



관심종목

종목	투자판단	적정주가
인성정보 (033230)	Buy (신규)	7,500원
유비케어 (032620)	Not Rated	
비트컴퓨터 (032850)	Not Rated	
Teladoc (NYSE:TDOC)	Not Rated	
Medtronic (NYSE:MDT)	Not Rated	
BioTelemetry (NASDAQ:BEAT)	Not Rated	

MERITZ
Collaboration Report

어깨동무



유틸리티/운송/스몰캡
Analyst **김승철**
02. 6098-6666
seungchurl.kim@meritz.co.kr



스몰캡
Analyst **구성진**
02. 6098-6662
sungjin.goo@meritz.co.kr



제약/바이오
Analyst **이태영**
02. 6098-6658
taeyoung.lee@meritz.co.kr



유틸리티/운송/스몰캡
RA **김정섭**
02. 6098-6663
jeongseop.kim@meritz.co.kr



Contents



Part I	IoHT 시대의 개막!	9
<hr/>		
Part II	해외 원격의료 주요 업체	25
	Teladoc (NYSE:TDOC) 24/7 모바일로 의사와 만난다	26
	Medtronic (NYSE:MDT) 세계최대 의료기기 업체, IoHT를 품다	33
	BioTelemetry (NASDAQ:BEAT) 심근계 원격진료, 나아 나!	36
<hr/>		
Part III	관심종목	39
	인성정보(033230) 10년만의 결실, 美 원격의료 시장 진입 본격 궤도	40
	유비케어(032620) 약국 자동화와 의료 빅데이터 사업의 성장	47
	비트컴퓨터(032850) 신제품 클레머(CLEMR) 효과는 '18년부터	52

Summary

몸이 아플 경우 우리는 직접 병원을 방문하여 진료를 받게 된다. 기술과 의료가 만나면 어떻게 될까? 이른바 4차 산업 혁명이라고 불리는 Technology가 우리 삶을 바꿔놓고 있다. 의료 역시 예외가 아니다. 통신기술과 빅데이터의 결합으로 원격의료 세상이 펼쳐졌다.

통신기술을 통해 환자 상태가 의료진에게 실시간으로 전달되고 축적된 데이터를 바탕으로 처방에 이르게 되고 기술을 통해 환자와 의료진간의 지역적 한계를 극복할 수 있다.

이미 미국을 비롯한 선진국에서는 원격의료 시장이 커지고 있다. 우리는 통신과 의료가 연결된 IoHT가 우리 생활에 파고들 시점이 머지 않았다고 판단하여 관련 기업들을 분석하였다. 현재 우리나라는 법제상 원격의료가 허용되어 있지 않지만 외국 사례를 볼 때 우리나라도 향후에는 원격의료 서비스가 가능해 질 것으로 믿는다.

미국 원격의료 관련 기업인 Teladoc(NYSE:TDOC), Medtronic(NYSE:MDT), BioTelemetry(NASDAQ:BEAT) 는 각각 원격 진료 시장 솔루션, 당뇨 관련 원격 진료기기 및 솔루션, 심근계 원격 진단기기 분야에서 점유율 1위 업체이다. 국내 기업이지만 미국 보훈부 원격의료 프로젝트 컨소시엄에 포함되어 납품의 길이 열린 인성정보(033230)를 추천한다.

관심종목

I 해외 원격의료 주요 업체 – Teladoc, Medtronic, BioTelemetry

- Teladoc(NYSE:TDOC): 원격의료 솔루션 시장 점유율 1위 업체, 언제 어디서나 10분 안에 의사-환자 매칭
- Medtronic(NYSE:MDT): 세계 최대 의료기기 업체, 20억달러 규모 당뇨 관련 원격의료 사업 향후 매출액 40억달러 달성 목표
- BioTelemetry(NASDAQ:BEAT): 심근계 원격 진료의 선두주자! M&A와 미국 내 최대 보험사 의료비 지원 통해 성장 가속화 전망

II 국내 관심종목 – 인성정보, 유비케어, 비트컴퓨터

- 인성정보[Buy, TP: 7,500원]: 미국 정부 프로젝트와 민간 보험사 원격의료 사업 참여로 미국 원격의료 시장 진입 본격화
- 유비케어[Not Rated]: 국내 1위 EMR(전자의무기록) 솔루션 기업, 약국 자동화와 의료 빅데이터 사업 성장 수혜 전망
- 비트컴퓨터[Not Rated]: 국내 2위 EMR솔루션 기업, 클라우드 기반 신제품 출시 효과 기대

Part I

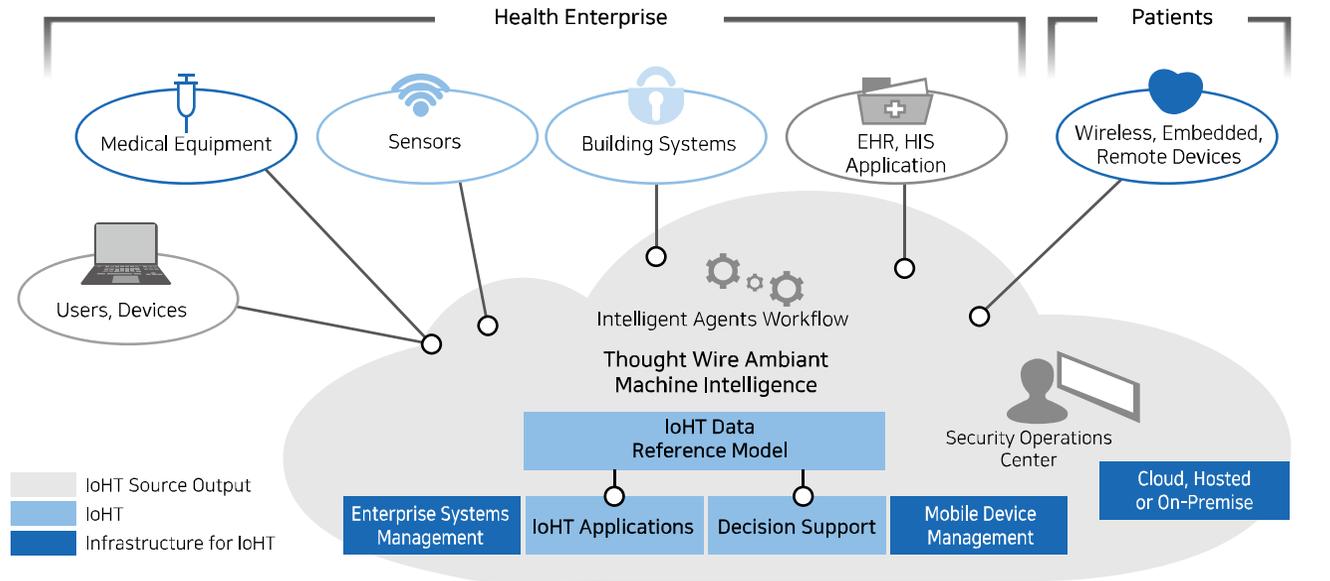
IoHT 시대의 개막!



Internet of Health Things (IoHT) 의 시대!

- 병원을 찾지 않더라도 언제 어디서나 질병의 예방, 진단, 사후관리를 받을 수 있는 의료서비스
- 장소와 관계없이 건강 정보를 실시간으로 수집, 지속적인 모니터링과 진료로 건강상태를 미리 점검, 질병 예방이 가능토록 함
- 과거에는 U-Health('Ubiquitous'와 'Health'의 합성어) 산업으로 통칭
- 최근 등장하는 원격의료 산업의 개념은 'IoHT(Internet of Health Things)'
→ 건강 관련 기기, 센서, 앱을 통해 얻은 데이터를 바탕으로 건강의료서비스의 질을 향상

IoHT 개념도

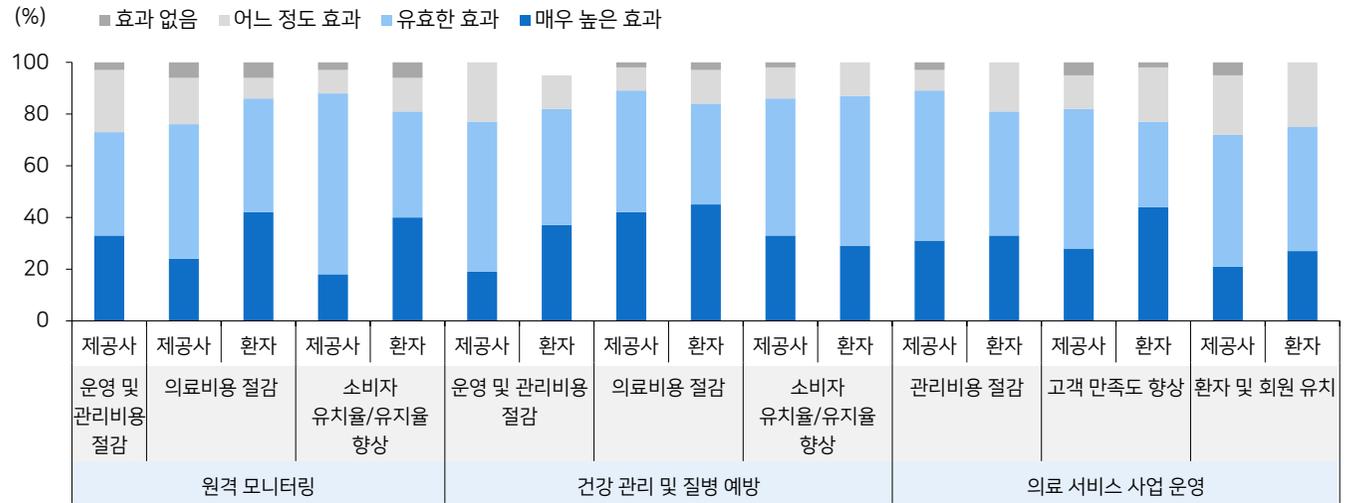


의료 데이터의 통합이 가져올 미래

IoHT산업의 주요 수혜 분야

- IoHT 시대 개화로 세 가지 분야에서 수혜 전망
 - 1) 환자 원격 모니터링: 심호흡기 질환, 암, 정신질환, 비만 등과 같은 환자들을 원격 모니터링
 - 2) 건강 관리 및 질병 예방: 일반인 건강 상태를 모니터링, 건강 상태 개선 및 질병 예방
 - 3) 의료서비스 사업 운영: 의료용품 재고 및 자산 관리, 의료 인력간 상호 협력과 생산성 제고
- IoHT서비스를 경험한 환자들과 보험, 병원 등 의료서비스 제공자들 대부분이 비용 절감 효과와 고객 만족도 향상을 체감

IoHT 서비스 유경험자 상당수가 비용 절감 및 고객 만족도 향상에 있어 효과를 경험



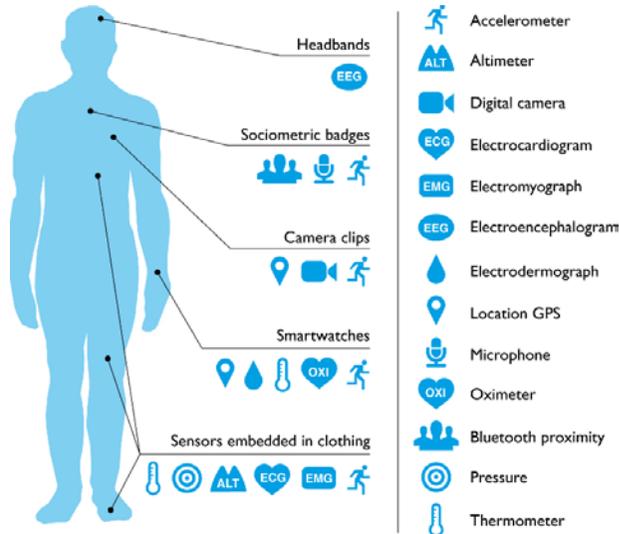
자료: Accenture, 메리츠증권증권 리서치센터

데이터 통합의 시작 = 웨어러블 기기

IoHT산업의 시작 = 개인 건강 정보 수집

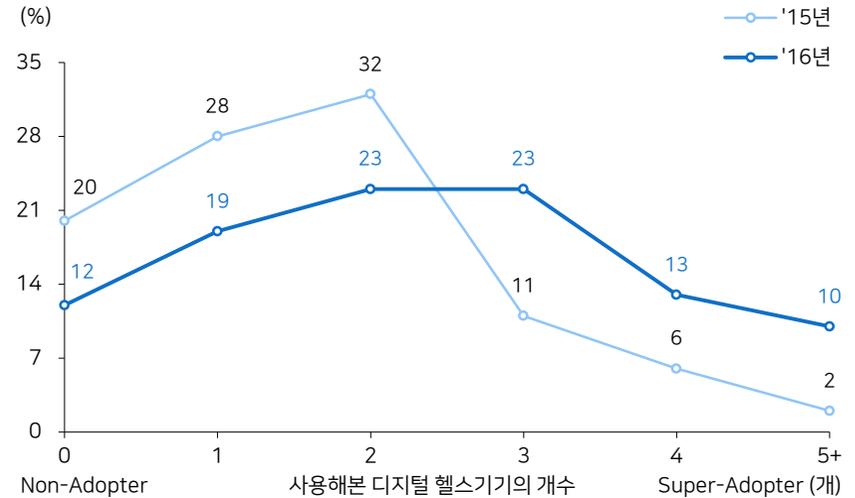
- 웨어러블 기기 등장으로 개인 건강정보 수집 활성화, IoHT 산업의 촉매제 역할
- '16년 전세계 웨어러블 기기 출하량 9,730만대 추정
- 웨어러블 기기 사용율은 점차 증가하여 관련 기기를 한 번도 사용해 본적이 없던 사람 비중이 20%에서 12%로 하락
- 3종류 이상의 디지털 헬스기기를 사용해 본 사람 비중은 19%에서 46%로 급증

웨어러블 기기를 이용한 실시간 정보 수집



자료: PLOS, 메리츠중금증권 리서치센터

사용해 본 디지털 헬스기기의 개수



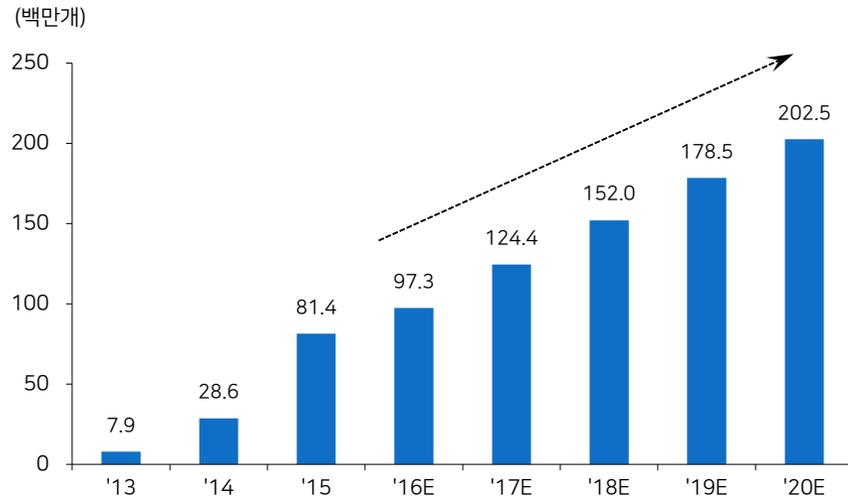
자료: ROCK Health, 메리츠중금증권 리서치센터

한계점에 봉착한 웨어러블 기기

Fitbit의 현 주가 상장시점 대비 73.9% 하락

- 한때 스마트폰을 대체할 혁신적인 기기로 주목받았던 웨어러블 기기에 대한 관심도는 하락 추세
- 실적 저조로 초기 유망 스타트업 중 하나였던 Pebble은 Fitbit에 인수당함
- '15년 화려한 조명을 받으며 NASDAQ시장에 상장한 Fitbit 역시 고전을 면치 못하고 있음
- 문제는 수집된 데이터의 활용처가 모호하다는 점

웨어러블 기기 출하량 증가세지만



자료: IDC, 메리츠증권증권 리서치센터

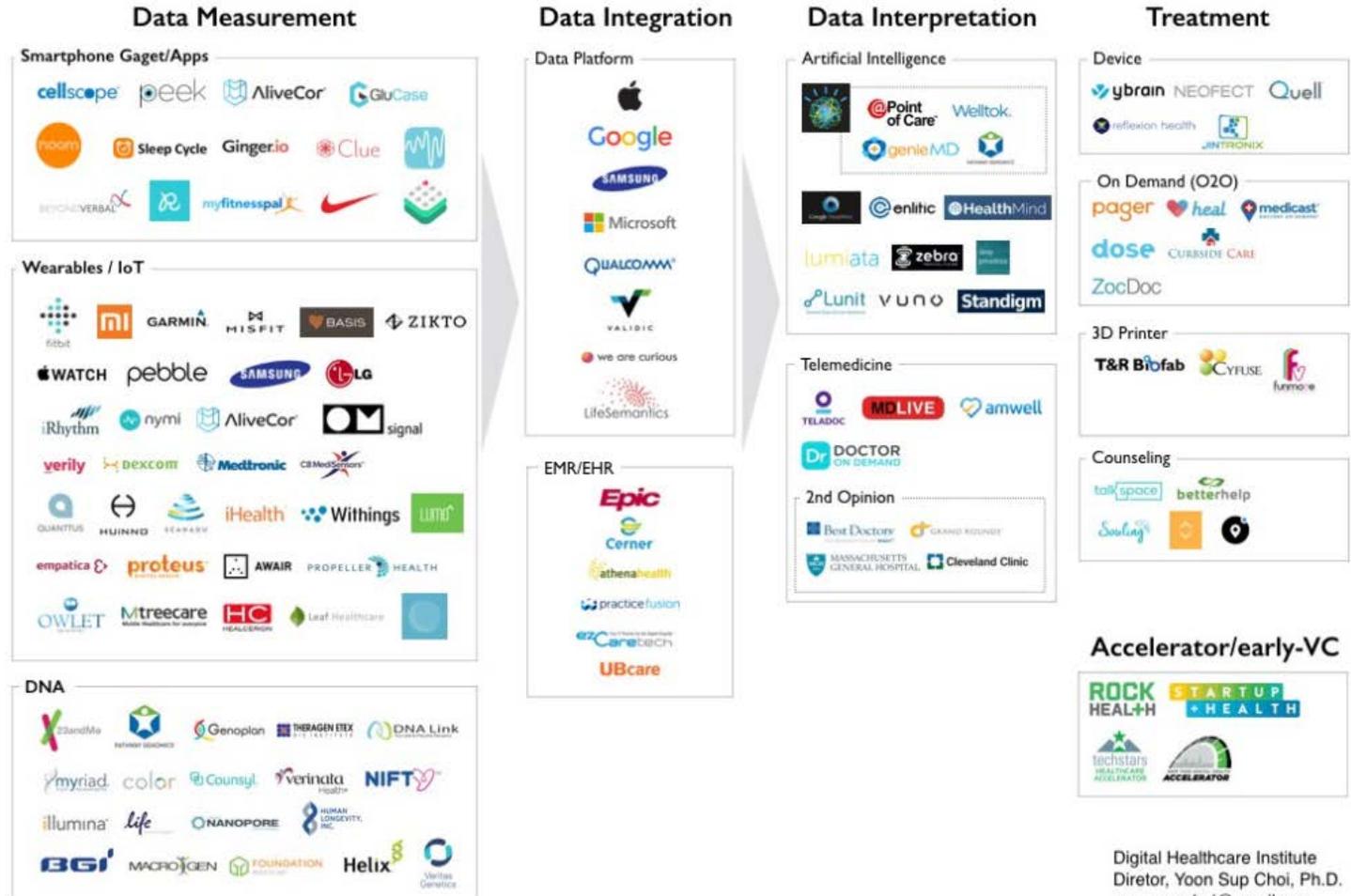
시장의 관심도는 하락



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

IoT를 구성하고 있는 주요 기업

시장 대부분이 아직
Data Measurement,
Data Integration 단계

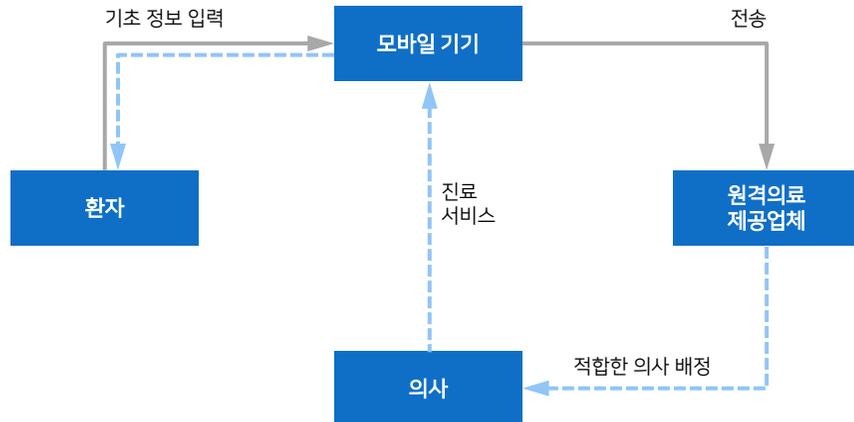


IoHT의 시대의 핵심 Needs, 원격진료

물리적 거리에 구애 받지 않음

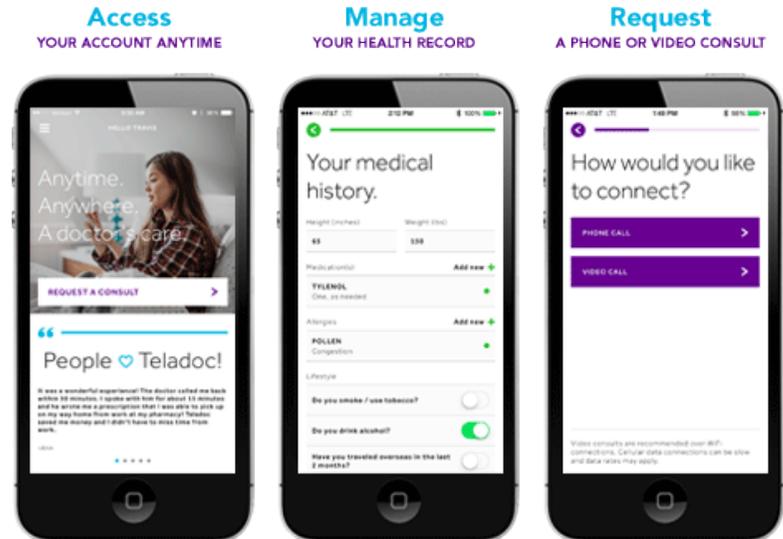
- 원격진료란 의사-환자가 서로 대면하지 않고 이루어지는 진료행위를 통칭
- 의사-환자간의 거리의 장벽을 없애주고 의료서비스의 접근성을 높여줌
- 기존 전화, E-Mail 위주였던 서비스 방식이 모바일 어플리케이션, 화상 장비를 이용한 방식으로 진화
- IoHT의 도입에 따라 방대한 데이터를 읽고 해석할 전문가와의 접근성이 용이해짐

원격의료 개념도



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

스마트폰 어플리케이션을 이용한 통합 솔루션



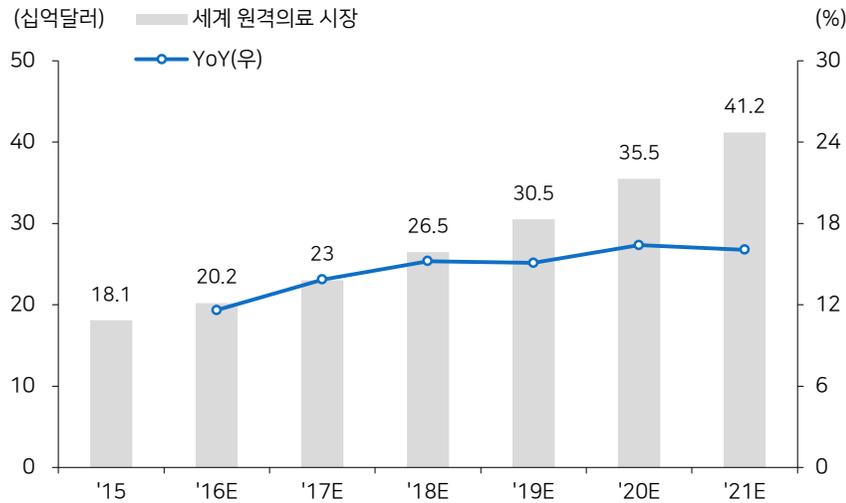
자료: Teladoc, 메리츠증권증권 리서치센터

성장하는 원격진료 시장

2020년 원격진료 시장 412억 달러 전망

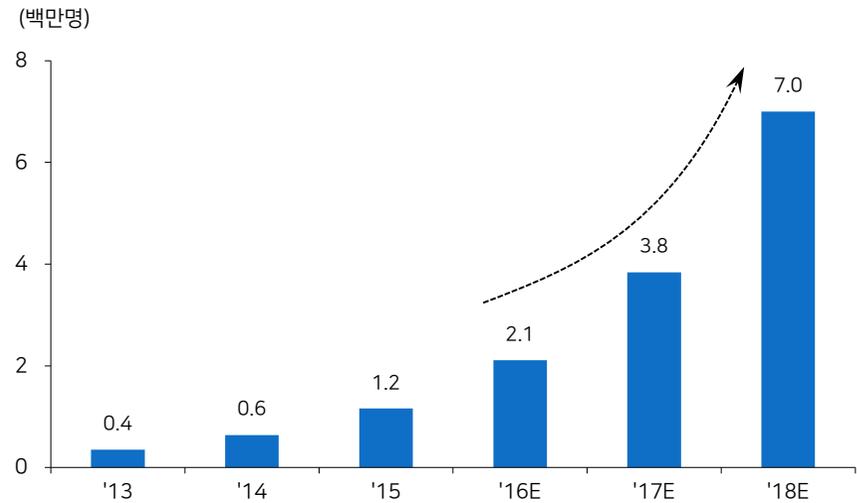
- 세계 원격진료 시장은 '15년 181억달러에서 '21년 412억달러로 폭발적 성장 기대
- '15년 의사와 직접 대면하지 않고 진료를 받은 환자 수는 약 116만명
- '18년에는 700만명에 달하는 환자가 원격 진료의 혜택을 받을 수 있을 전망

전 세계 원격진료 시장 규모 및 전망



자료: 산업 자료, 메리츠증권증권 리서치센터

원격진료를 이용하는 환자수 추이 및 전망



자료: 산업 자료, 메리츠증권증권 리서치센터

원격진료 시장의 중심, 미국

비대면 진료비율 50% 이상

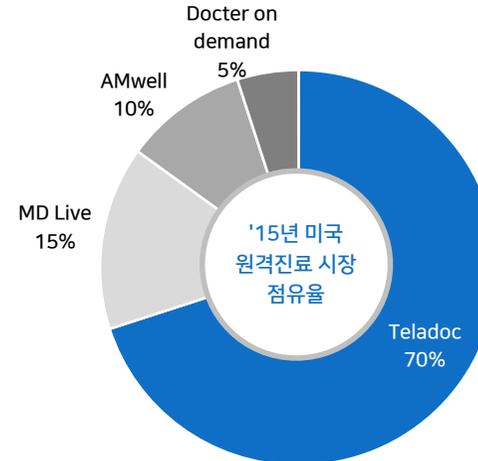
- 미국에서는 1990년대부터 원격의료가 본격적으로 활성화
- Deloitte에 따르면 '14년 미국과 캐나다의 진료예약 6억 건 중 7,500만 건이 원격 진료와 관련
- '15년 미국 주요 보험사 Kaiser Permanente이 청구받은 1억 1,000만 건의 진료 중 52%가 비대면 진료를 통해 이루어짐
- Teladoc, MD Live, American Well 등 다양한 회사들이 적극적으로 참여 중

미국 내 원격진료 서비스 업체



자료: THINK-Health, 메리츠증권증권 리서치센터

2015년 미국 원격진료 시장 점유율



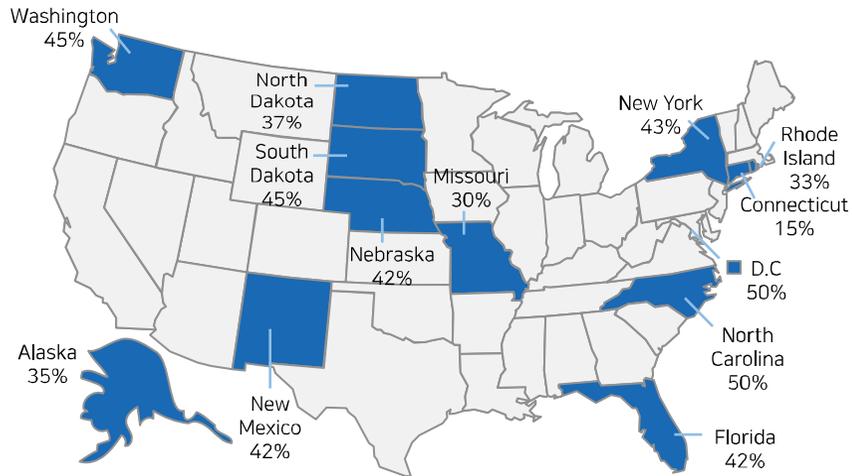
자료: Teladoc, 메리츠증권증권 리서치센터

미국, Primary Care Desert(1차 의료 사막)가 있는 나라

의사 얼굴 보기 힘든 나라

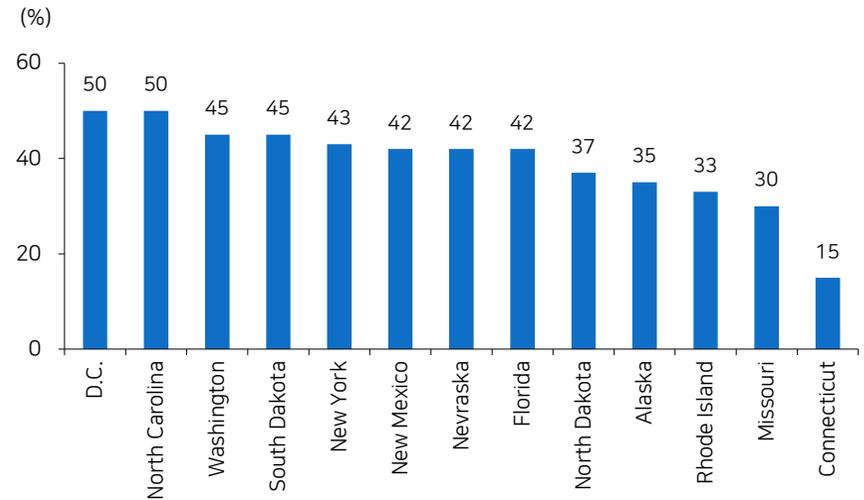
- 미국에서 1차 의료에 대한 수요 대비 공급률이 50% 이하인 주는 총 13개 주로 인구 7,556만명에 달해
- 1차 의료란 '건강을 위하여 가장 먼저 대하는 보건의료'를 지칭하는 말로 단순 감기, 발열, 복통, 기침 등 주민들에게 흔하게 일어나는 건강 문제들을 해결하는 분야
- 낮은 1차 의료 공급률은 높은 진료비용으로 이어지고 있음

미국 13개주에서 1차 의료진 공급률이 현저히 부족



자료: U.S. government Statistics, 메리츠총금증권 리서치센터

1차 의료 의사 공급률



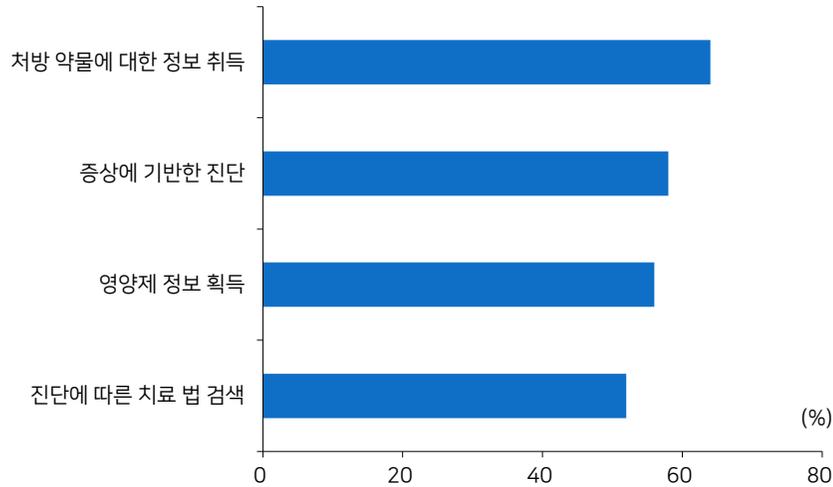
자료: U.S. government Statistics, 메리츠총금증권 리서치센터

핵심 Needs= 간단한 정보를 저렴한 가격에 획득

원격진료 통한 1차 의료비용,
의원 진료비의 절반에 불과!

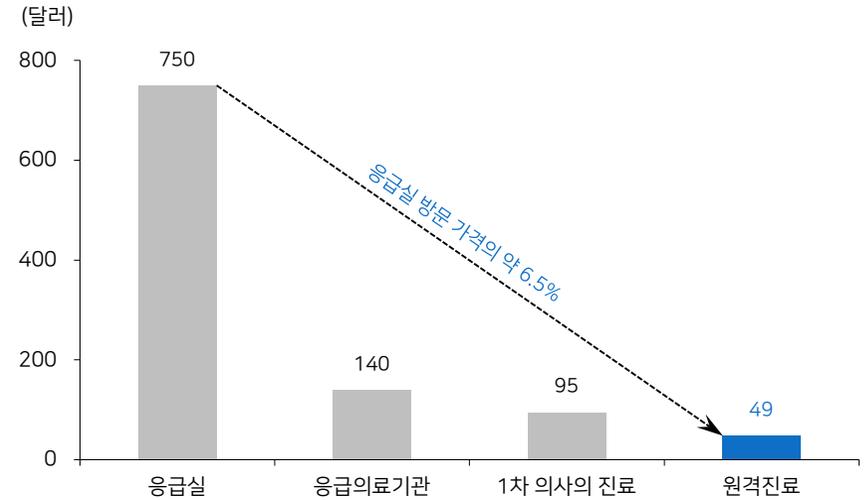
- 1차의료에 대한 낮은 공급률과 높은 진료비용으로 일반인의 의료 정보에 대한 Needs 충족 어려움
- 원격 진료를 통한 1차 의료비는 병원과 의원 진료비의 각각 35%, 52% 수준에 불과
→ 원격 진료에 대한 수요 증가

인터넷을 통해 의료정보를 검색하는 이유



자료: Rock Health, 메리츠증권증권 리서치센터

1차 의료 진료비용



자료: U.S. government Statistics, 메리츠증권증권 리서치센터

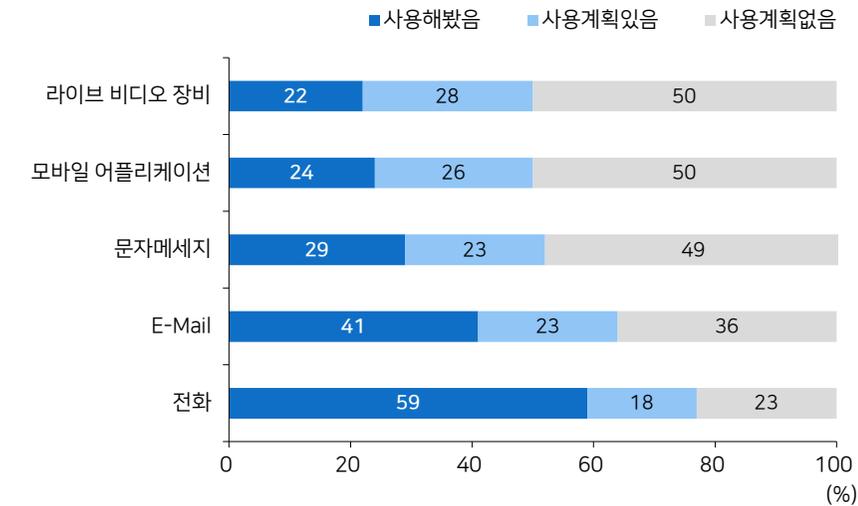
원격 진료 이용 행태: 전화 → 영상

전화, 이메일 중심

→ IoHT, 비디오 등 고품질
원격의료로 진화 중

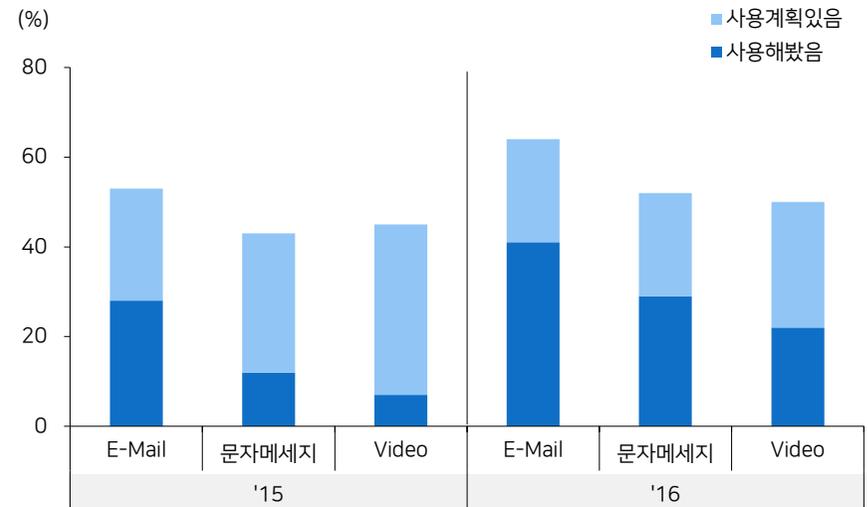
- 현재 원격 의료 서비스 이용 경험자들의 대다수는 전화, 이메일 등 초기적 형태를 이용
- IoHT서비스를 통해 보다 고품질의 원격 진료 서비스의 이용 추세 증가할 전망

미국 원격 진료 서비스 형태별 이용자 비중



자료: U.S. government Statistics, 메리츠증권증권 리서치센터

원격 진료 서비스 형태별 이용자 추이



자료: U.S. government Statistics, 메리츠증권증권 리서치센터

What's Next? - 더욱 전문적이고 세분화된 진단과 치료

단순 문진에서 진단기기를 활용한 고도화된 진단으로

- 지금은 단순 경증질환에 대한 해결책을 제시하는 수준
- 최근 혈당측정기, 혈압측정기 등 진단기기를 이용한 만성질환이나 정신질환 상담으로 확대 추세
- 향후 IoT를 접목해 기존 진단에 대한 2차 의견(다른 의사를 통해 진단을 검증하는 것) 청취 또는 의약품 처방 등으로 확대 가능
- Watson과 같은 인공지능을 이용한 최적의 치료법 제시 등 보다 전문적인 영역으로 확장 전망

IoT를 통한 원격 진료 서비스 향후 전망

	과거	과거 & 현재	현재 & 미래	미래
수요(예시)	<p>아침에 일어났더니 아이가 열이 심해요</p> 	<p>불안함에 대한 상담이 필요해요</p> 	<p>혈압, 혈당 수치에 대한 관리를 받고 싶어요</p> 	<p>이 수술이 저의 암에 대한 정확한 해결책인가요?</p> 
진료과	소아과, 가정의학과, 피부과	정신건강의학과	내분비내과, 순환기내과	혈액종양내과, 외과
필요 장비	전화, 컴퓨터, 스마트폰	전화, 컴퓨터, 스마트폰	+혈당측정기, 혈압계	+IoT 기술, 인공지능

자료: Teladoc, 메리츠증권증권 리서치센터

눈을 돌려 세계로

- 국내에서는 의사-환자간 원격의료가 불법
- 1차 의료진과의 접근성이 상대적으로 용이하기 때문
- 국내 서비스 확대는 여러 이해 관계자들과의 합의가 이루어진 이후에 가능해질 전망
- 일부 병원들은 해외 의료기관과 협력을 통해 원격 의료 기술을 적용 중

원격의료 관련 정부와 의료계 입장

의료계	vs	정부
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 대면진료 대비 환자 정보 정확성 떨어지고 기계 오작동 가능성 있어 오진 및 의료사고 발생 가능성 높음 	의료질	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 고혈압, 당뇨 등 상시적 질병 관리 가능. 거동이 어려운 노인 장애인 등의 의료기관 이용 편의성 제고
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 한국 의사밀도 OECD 회원국 3위. 의료 접근성 높음 	의료 접근성	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 도서 벽지 등 의료소외계층에게 의료서비스 혜택 늘어날 전망
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 악성코드, 해킹 등으로 인한 개인정보 노출에 무방비 	정보 관리	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 원격의료 분야 개인정보보호 가이드라인 마련 예정. 시범사업 등을 통해 취약점 검토
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 영리병원이나 의료미명화 위한 발판으로 작용할 가능성 우려 	경제 효과	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 해외국가 및 글로벌 기업 참여 늘어

자료: 언론 자료, 메리츠증권증권 리서치센터

글로벌 원격의료 협력 현황

국가	체결 기관	시기
페루	가천대길병원-카에타노병원	'15.4
브라질	한양대병원-상파울루대 INCOR병원	'15.4
칠레	KMH-산티아고 서부보건청	'15.11
중국	서울성모-상하이 루이진병원	'15.9
필리핀	세브란스-필리핀대학	'15.11
멕시코	분당서울대-멕시코종합병원	'16.4
르완다	KT-세브란스-키갈리대학병원	'16.7

자료: 언론 자료, 메리츠증권증권 리서치센터

Part II

해외 원격의료 주요 업체

종목

Teladoc (NYSE:TDOC)	24/7 모바일로 의사와 만난다
Medtronic (NYSE:MDT)	세계최대 의료기기 업체, IoT를 품다
BioTelemetry (NASDAQ:BEAT)	심근계 원격진료, 나아 나!

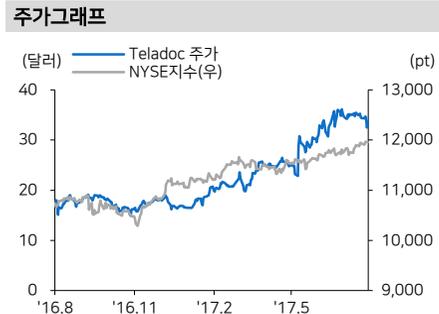


Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (7.31)	32.80달러
상승여력	-
NYSE	11,967.67pt
시가총액	17.95억달러
발행주식수	4,620만주
유동주식비율	76.66%
52주 최고/최저가	36.90달러 / 13.49달러

주요주주(%)	
FMR LCC	14.8
Tiger Global Mgmt.	9.0
Trident Capital	8.4

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-5.48	-7.27
6개월	66.50	53.64
12개월	87.00	64.33



미국 원격진료 시장 점유율 1위 업체

- 2002년 설립된 미국 최초의 대규모 원격진료 서비스 업체
- 스마트폰, 인터넷, 영상통화장비 및 전화를 통해 전 연령 환자 대상 의료 서비스 제공

언제 어디서나 10분 안에 의사-환자 매칭

- 3,000명 이상의 의료 전문가와의 네트워크 보유
- 365일 24시간 운영방식, 진료 신청 후 대기 시간 평균 10분 미만
- 현재까지 누적 200만 건 이상의 진료 수행, 지난 6년간 만족도 95%

B2B2C 사업 모델

- 직접적으로 환자를 모집하는 모델이 아닌 보험회사, 일반회사를 거쳐서 운영하는 B2B2C 모델
- 7,500여 고객사 확보. 이들 고객사를 통해 1,750만명의 회원 대상 의료서비스 제공 가능
- '16년 매출액 1억 2,300만달러, 회원 1,750만명, 연간 진료 서비스 이용자 95만명

(백만달러)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (달러) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (달러)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	77.4	-55.8	-58.0	-1.5		4.6		3.9			14.8
2016	123.2	-62.7	-58.8	-1.4	39.9	5.0		3.3		-36.3	19.2
2017E	183.5	-43.6	-47.4	-0.9	37.2					-17.3	20.4

주: '17년 예상 수치는 Bloomberg 컨센서스

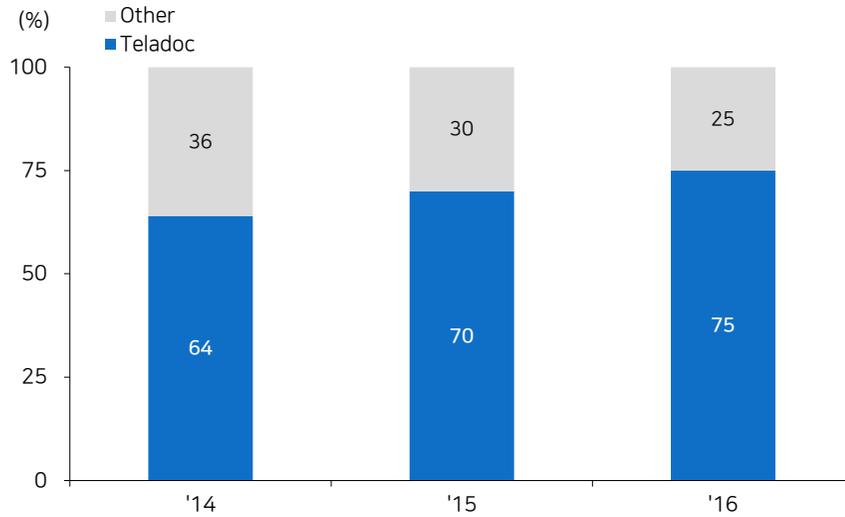
미국 원격진료 시장 점유율 1위 'Teladoc'

2002년 설립

2015년 뉴욕증시 상장

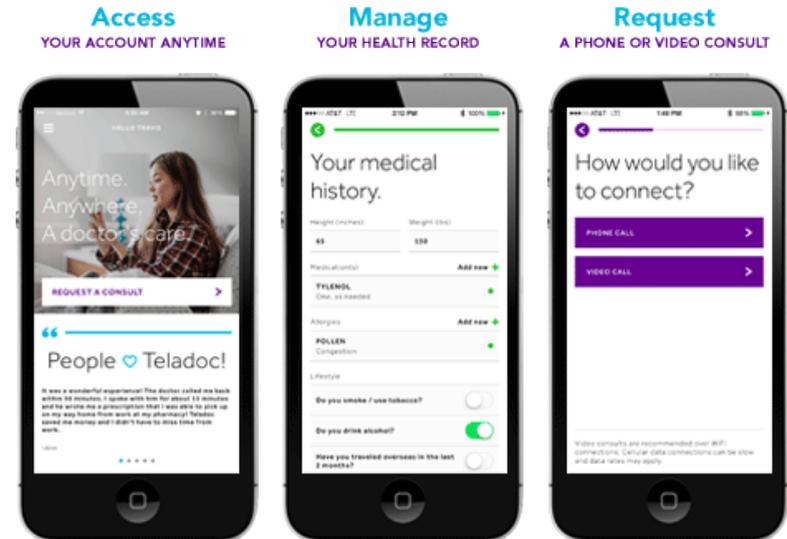
- 2002년 설립된 미국 원격의료 시장 점유율 1위 기업
- 언제 어디서나 10분 이내에 의사와 소통 가능한 솔루션 제공
- 건강 정보에 대한 입력, 관리를 포함하여 의사와 전화 혹은 영상을 통해 소통할 수 있는 통합 어플리케이션을 통한 서비스
- 경쟁 업체 중 유일하게 1인당 매달 일정 금액을 부과하는 PMPM(Per-Member-Per-Month) 구독료 (Subscription Fee)를 부과함에도 불구하고 매년 시장 점유율 상승

미국 원격진료 시장 점유율 1위 'Teladoc'



자료: Teladoc, 메리츠증권리서치센터

Teladoc의 원격진료 솔루션



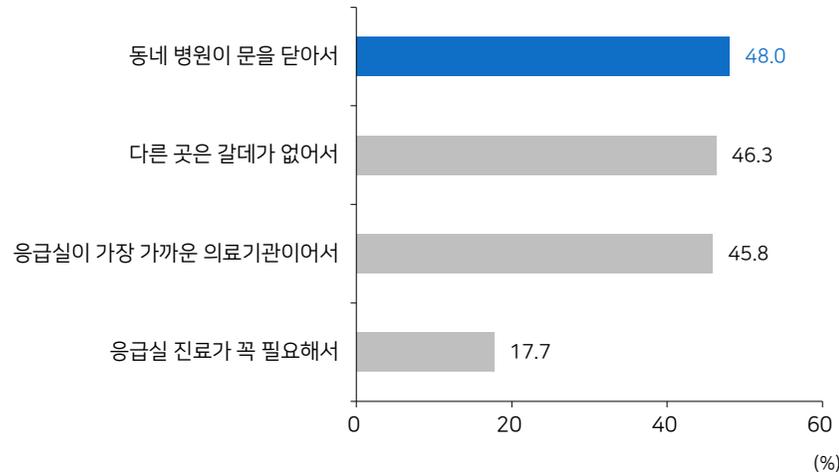
자료: Teladoc, 메리츠증권리서치센터

잠재 시장 약 32조원

가벼운 발열에서 정서적 불안감까지 상담 가능

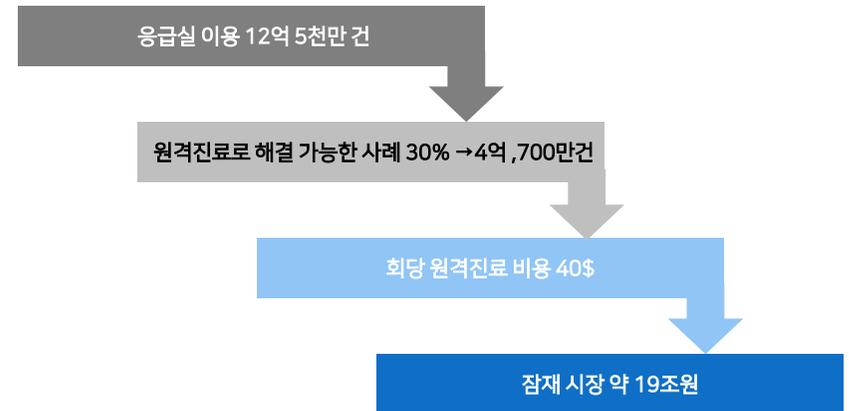
- 응급실을 방문하게 되는 가장 주된 이유 → 병원이 문을 닫아서
- 미국의 한 해 응급실 방문 횟수는 12억 5천만 건
- 이 중 33%는 원격진료를 통해서 해결 가능
- 원격진료의 평균 진료비 40달러를 이용하여 환산한 시장 규모는 약 19조원
- 이와 비슷하게 정신건강의학 분야의 원격진료 시장 환산 시 약 13조원 규모
- 도합 32조원의 잠재시장 존재

응급실을 방문하게 되는 주된 이유 '동네 병원이 문을 닫아서'



자료: Hospital & Health Systems(2016), 메리츠증권증권 리서치센터

잠재 시장 전망



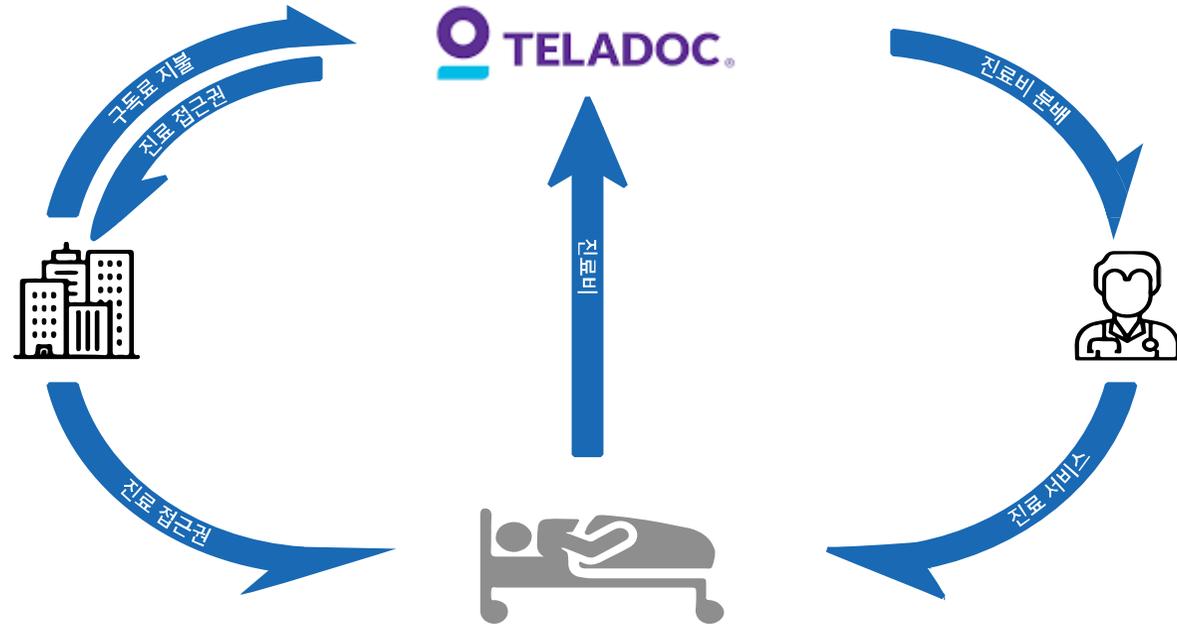
자료: Teladoc, 메리츠증권증권 리서치센터

B2B2C 비즈니스 모델을 통한 풍부한 환자 풀 확보

기업고객의 기대 ROI=20%

- 직접적으로 환자를 모집하는 방식이 아닌 보험사나 고용주와 계약하는 방식
- 해당 기업 고객의 하위 소비자를 모두 흡수하는 방식
- '16년 기업 고객들은 총 4억 9,300만 달러를 서비스 이용을 통해 절감
- 서비스 이용에 필요한 비용은 약 1억 달러, 따라서 약 20%의 ROI 기대 가능

Teladoc의 비즈니스 모델 'B2B2C'



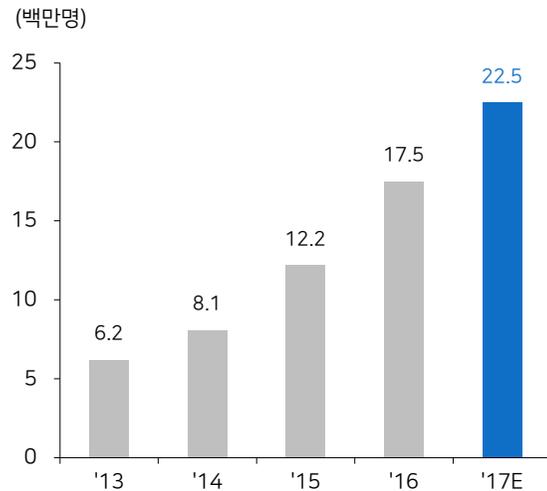
자료: Teladoc, 메리츠증권증권 리서치센터

회원, 진료 이용자의 증가로 매출 급등

7,500개 이상의 기업 고객 확보

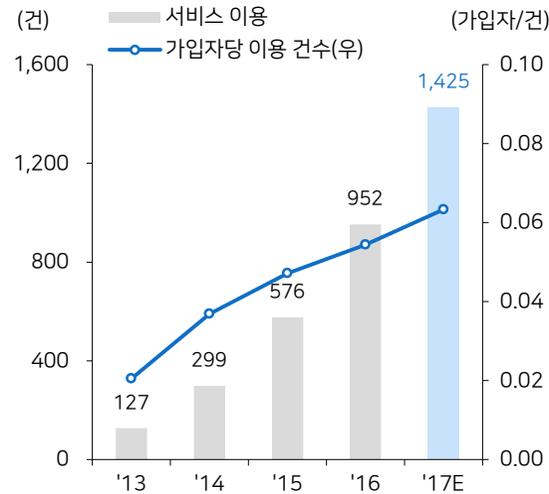
- 직원들에게 복지 혜택을 제공해주는 미국 기업의 특성상 비용 절감 효과에 따른 유입 효과 높음
- 그에 따라 기업 고객 수는 매년 큰 폭으로 증가 중 이에 맞추어 회원 수 역시 증가 추세
- '16년 회원수는 1,750만명으로 전년대비 43% 증가, '17년 예상 회원수 2,300만명 전망
- 가입자 1명당 서비스 이용 건수는 '13년 0.021건에서 '16년 0.054건으로 2배 이상 증가

연간 회원수 추이 및 전망



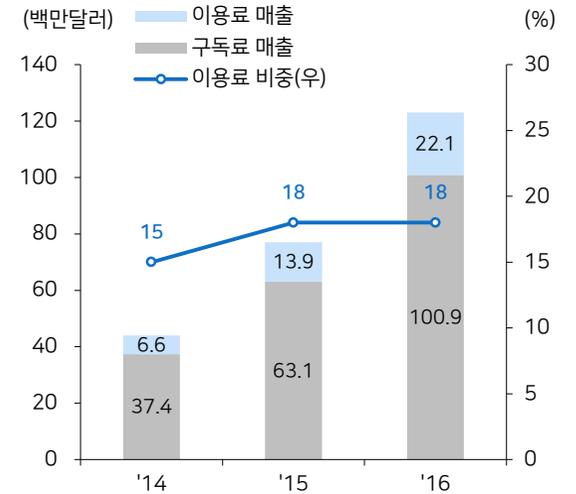
자료: Teladoc, 메리츠증권증권 리서치센터

연간 이용자수 및 가입자당 이용 건수 추이



자료: Teladoc, 메리츠증권증권 리서치센터

연간 매출 및 비중 추이



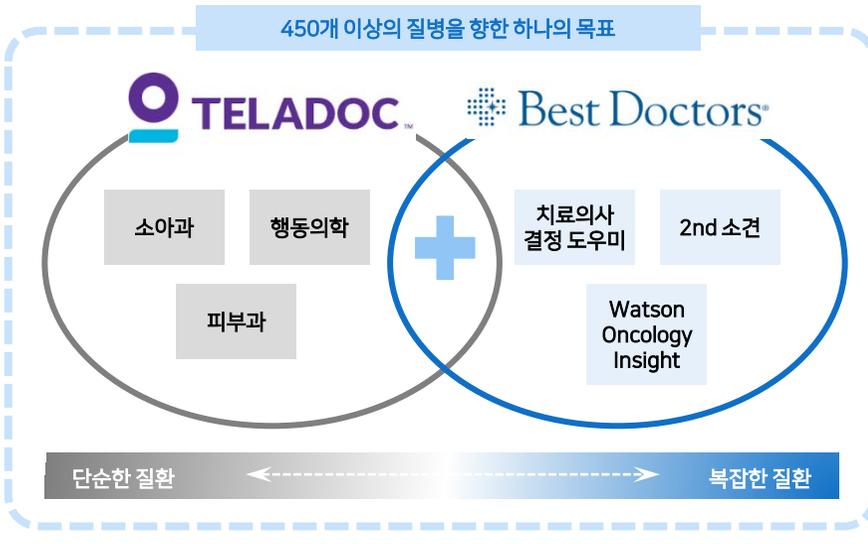
자료: Teladoc, 메리츠증권증권 리서치센터

2nd Opinion업체 Best Doctors 인수로 도약

의료 컨설팅 회사 인수

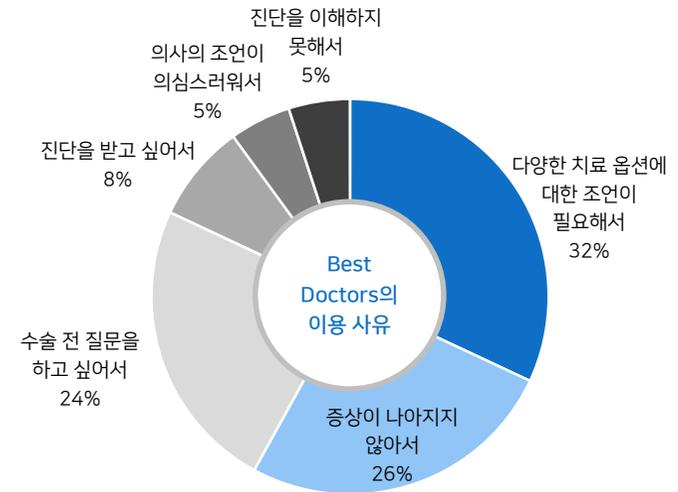
- 1989년 하버드 의대 교수진을 주축으로 설립된 의료 컨설팅 회사인 Best Doctors인수
- 내 질병에 맞는 최적의 의사 찾기, 인공지능 왓슨(Watson)을 이용한 항암치료 추천 서비스 등 보다 전문적인 영역의 의료 컨설팅 제공하는 회사
- Best Doctors의 이용 사유: 다양 한 치료 옵션에서 최적의 선택을 찾기 위해서(32%), 증상이 나아지지 않아서(26%), 수술 전 질문을 하고 싶어서 (24%) 등

2차 소견 전문가 집단인 Best Doctors 인수 결정



자료: Teladoc, 메리츠증권증권 리서치센터

Best Doctors의 이용 사유



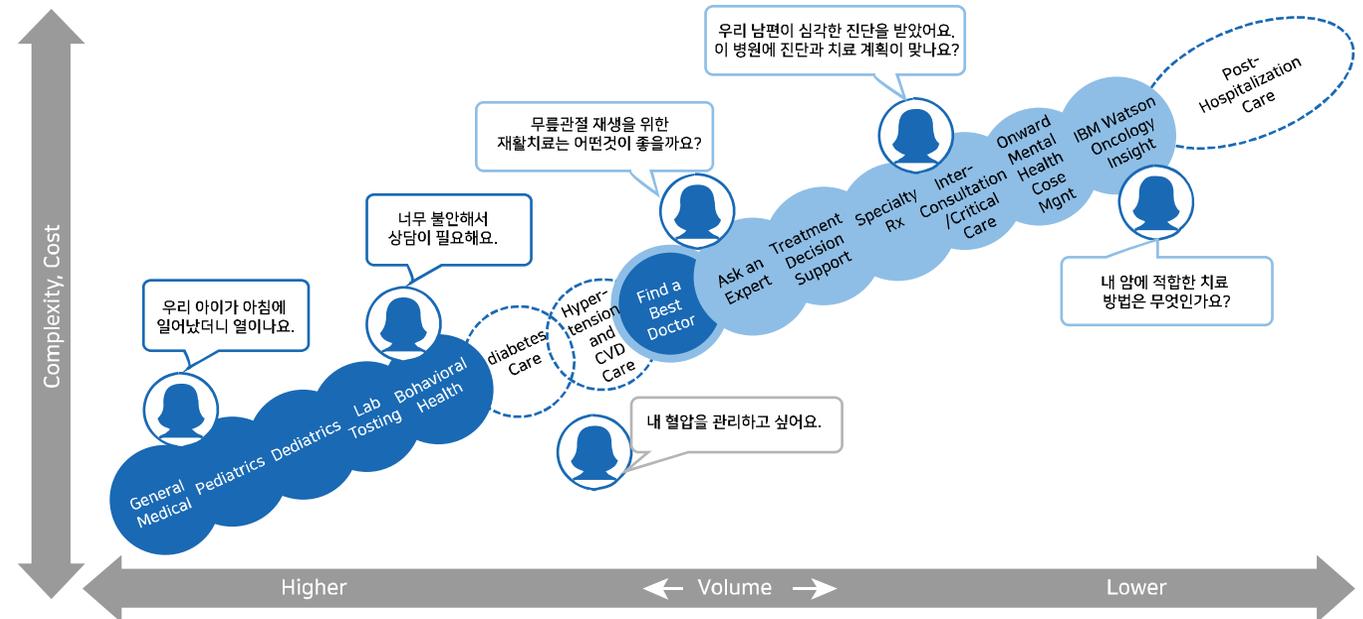
자료: Teladoc, 메리츠증권증권 리서치센터

더욱 전문적이고 세분화된 질병으로 확대

가벼운 발열에서 항암치료에 대한 상담까지 영역 확대

- 기존 Teladoc 인프라에 전문의, 인공지능을 활용한 더욱 세분화되고 전문적인 서비스 제공 가능 전망
- 기존영역 대비 환자 수는 적지만 더욱 Needs가 높은 분야에 고퀄리티 서비스를 제공함에 따라 높은 가격 책정 가능 전망
- 상담 이후 주변에 적합한 의사·병원 추천 기능 탑재 예정
- 750개 이상의 질환을 아우르는 Virtual Care의 중심 역할 기대

단순 열, 감기 등 경증질환에 대한 상담에서 중증 질환까지 지원 영역 확대



자료: Teladoc, 메리츠증권증권 리서치센터

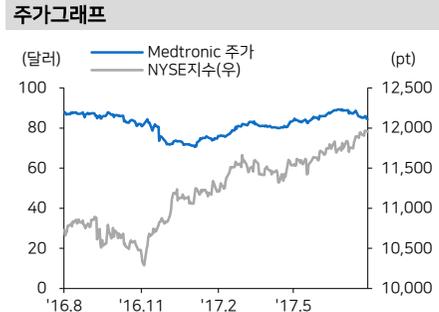
Medtronic(NYSE: MDT) 세계최대 의료기기 업체, IoT를 품다

Analyst 이태영 02. 6098-6658
Taeyoung.lee@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (7.31)	83.97달러
상승여력	-
NYSE	11,967.67pt
시가총액	1,145억달러
발행주식수	13.6억주
유동주식비율	99.86%
52주 최고/최저가	89.72달러 / 69.35달러

주요주주(%)		
Vanguard Group		7.5
BlackRock		6.4
Wellington Mgmt.		5.0
주가상승률(%)		
절대주가	상대주가	
1개월	-5.03	-6.90
6개월	10.88	2.21
12개월	-4.64	-16.20



기업 개요

- 1949년 설립된 세계 최대 규모의 의료 기술, 서비스 및 솔루션 제공 기업
- 전세계 160여개국에 각종 수술 도구 및 장비 판매, 당뇨 환자 원격 모니터링 솔루션 제공
- 심혈관계(Cardiac and Vascular), 최소침습치료(Minimally Invasive Therapies), 보존치료(Restorative Therapies), 당뇨 등 4대 사업군으로 구성
- '17년도 기준 매출액 구성은 각각 심혈관계 38.8%, 최소침습치료 36.6%, 보존적 치료 17.5%, 당뇨 7.1% (4월 결산 법인)

2배로 증가할 당뇨 관련 원격의료 사업

- 현재 당뇨 사업부 연간 매출액 20억달러 규모
- 미국 중심 1형(T1) 당뇨병 환자 100만명을 대상으로 체내 혈당 측정기 판매, 센서 개발
- 향후 전세계 2,000만명 당뇨병 환자들을 대상으로 혈당 수치를 예측, 인슐린 투여의 완전 자동화를 통해 매출액 40억달러 달성 목표

	매출액 (백만달러)	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (달러) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (달러)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	17,005	3,994	3,868	3.82	-10.0	19.5	15.5	3.0	11.5	16.1	61.3
2015	20,261	3,766	4,744	4.28	-20.3	37.4	23.7	2.1	25.0	7.4	68.0
2016	28,833	5,291	6,228	4.37	2.9	37.2	23.4	2.1	15.9	6.7	59.7
2017	29,710	5,330	6,395	4.60	16.3	36.7	23.8	2.3	16.2	7.9	66.3
2018E	30,869	8,958	6,685	4.93	7.2	30.6	17.1	2.8	13.6	12.1	68.4

주: 4월 결산 법인, '18년 예상 수치는 Bloomberg 컨센서스

IoT 활용 당뇨사업부 미래 설계

총체적 당뇨환자 관리 (Holistic Diabetes Management)

- 제1형 당뇨 환자를 대상 혈당측정기 판매 및 관련 센서 개발이 기존 당뇨사업부 주요 매출처
- 향후 총체적 당뇨 관리 기업(Holistic Diabetes Management Company)으로의 도약 목표
- 단순 혈당 측정을 넘어 총체적 질환 관리의 개념 도입에 IoT 기술 활용

Medtronic 당뇨 관련 원격의료 사업의 향후 목표



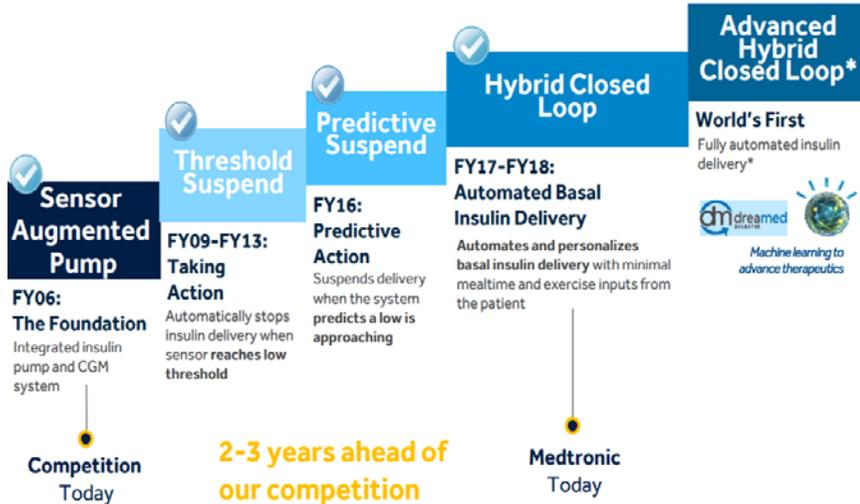
자료: Medtronic, 메리츠증권증권 리서치센터

실시간 혈당 측정 → 데이터 학습 → 질병의 통합 관리

인공지능을 통한 행동 추천

- 기존 혈당 측정 기술을 IoT와 접목 데이터베이스화
- 수집된 데이터를 환자들의 질병 상태와 연결 및 학습
- 어플리케이션, 인공지능과 연동하여 향후 일어날 일을 예측하고 환자가 행해야 할 행동을 추천

Medtronic의 당뇨 사업 로드맵



자료: Medtronic, 메리츠증권증권 리서치센터

IBM '왓슨' 과 연계한 혈당 예측 및 인슐린 투여 보조 앱 Sugar.IQ



자료: Medtronic, 메리츠증권증권 리서치센터

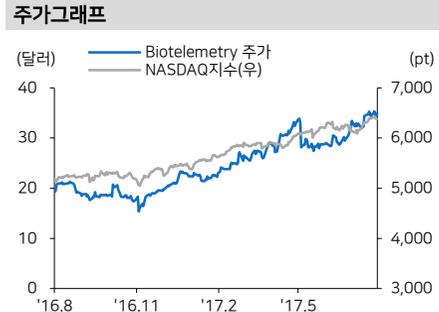
BioTelemetry(NASDAQ: BEAT) 심근계 원격진료, 나아나!

Analyst 이태영 02. 6098-6658
Taeyoung.lee@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (7.31)	34.20달러
상승여력	-
NASDAQ	6,348.12pt
시가총액	9.8억달러
발행주식수	2,826만주
유통주식비율	96.79%
52주 최고/최저가	35.75달러 / 15.25달러

주요주주(%)		
Blackrock		12.3
Vanguard Group		5.9
Dimensional Fund ADV.		5.0
주가상승률(%)		
절대주가	상대주가	
1개월	2.24	0.30
6개월	48.05	36.62
12개월	78.22	56.61



기업 개요

- '94년에 설립된 미국 펜실베니아주 소재의 원격 심근계 모니터링 전문 기업, '08년에 나스닥 상장
- 매출 비중은 심장 부정맥을 모니터링하는 원격의료 서비스(CardioNet) 사업이 79.5%, 임상 등을 위한 심장 관련 모니터링 리서치 서비스(CardioCore) 사업이 15.6% 전 세계 헬스케어 기업들을 대상으로 심박 모니터 등을 판매하는 Technology 사업이 4.8%
- 대표 제품은 '02년에 출시한 원격의료 기기 MCOT(Mobile Cardiac Outpatient Telemetry)

심근계 원격진료의 선두주자!

- 미국 심근계 원격의료 1위 기업, 2위 업체인 LifeWatch AG를 인수하며 독보적인 시장 선두주자로 발돋움
- BioTelemetry의 심근계 원격의료 기기는 미국 내 최대 보험사인 Anthem Blue Cross Blue Shield의 의료비 지원이 개시될 전망
- 심근계 원격진료기기를 바탕으로 임상실험 등에 사용되는 연구용 기기 시장에도 진입 중

	매출액 (백만달러)	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (달러) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (달러)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2013	129.5	-6.9	1.6	0.1	40.8	2.6	136.2	3.1	33.7	-10.7	1.0
2014	166.6	-4.3	2.7	0.1	-27.6	2.4		4.2	33.1	-15.0	38.9
2015	178.5	9.5	13.5	0.5		2.8	24.9	4.2	14.7	10.6	31.1
2016	208.3	18.0	25.8	0.9	607.4	4.9	27.9	4.5	19.6	49.7	18.3
2017E	237.5	23.4	26.7	0.9	4.0	5.3	38.7	6.4	18.5	7.8	17.8

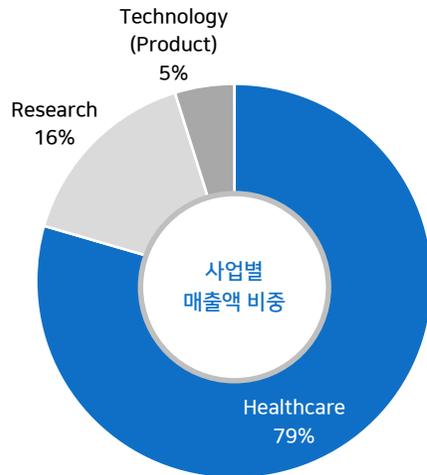
주: '17년 예상 수치는 Bloomberg 컨센서스

BioTelemetry(NASDAQ: BEAT)

'16년 기준 매출 비중은
헬스케어 79%, 리서치 16%,
장비 제조 5%

- 원격의료 서비스 사업(CardioNet, 헬스케어 사업)은 세 가지로 구분
 - MCOT 서비스: 환자에게 센서를 부착해 ECB(ElectroCardioGraphy) 데이터를 실시간으로 수집하다 부정맥을 감지하면 즉시 BioTelemetry 모니터링 센터에 전송, 분석 후 담당 의사들에게 보고
 - Holter 모니터: 환자의 심장박동을 48시간 동안 플래시 메모리 카드에 이미지 데이터로 저장 부정맥 증상이 발견되면 환자에게 연락을 취한 후 전화 등을 통해 기록 전송
 - INR: 환자의 혈액 희석 수준을 모니터링하는 사업
- 리서치 사업은 '10년에 Agility, '12년에 CardioCore를 연이어 인수하며 진출, 제약회사 등이 주요 고객
- 장비 제조 사업은 심박 모니터와 유체 주입기 부품 등을 제조해 전세계 헬스케어 업체들에게 판매

BioTelemetry의 부문별 매출액 비중



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

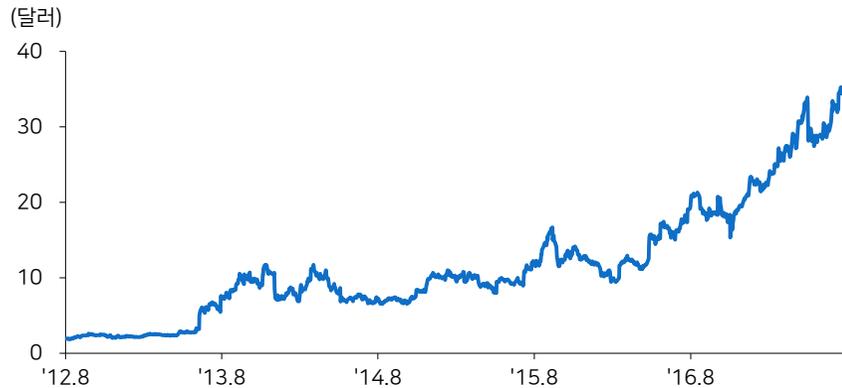
전세계 최대 심박 관련 네트워크 보유



자료: BioTelemetry, 메리츠증권증권 리서치센터

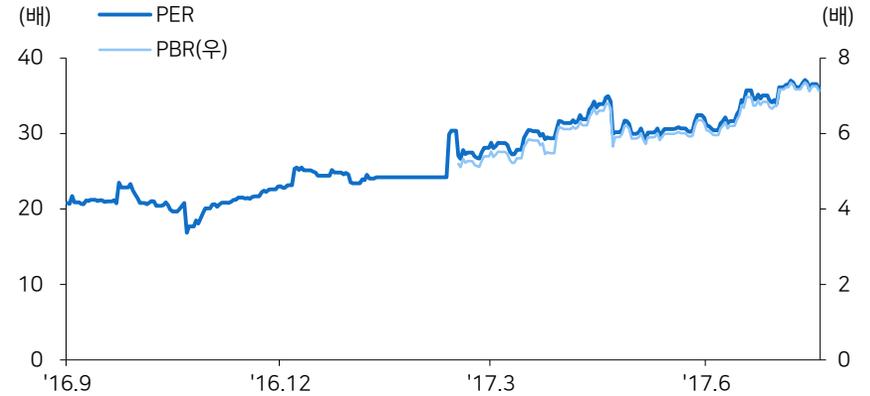
BioTelemetry(NASDAQ: BEAT)

BioTelemetry 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

BioTelemetry PER, PBR 추이



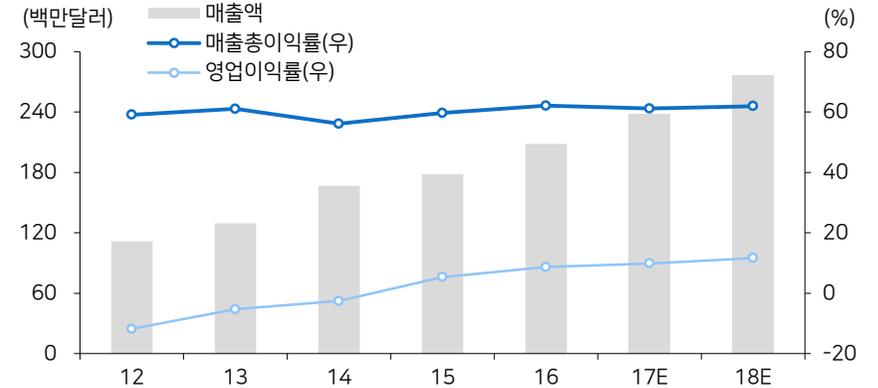
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

BioTelemetry의 MCT(Mobile Cardiac Telemetry) 제품군



자료: BioTelemetry, 메리츠증권증권 리서치센터

BioTelemetry 매출액, 매출총이익률 및 영업이익률 추이



자료: BioTelemetry, 메리츠증권증권 리서치센터

Part III

관심종목

종목	투자판단	적정주가
인성정보 (033230)	Buy (신규)	7,500원
유비케어 (032620)	Not Rated	
비트컴퓨터 (032850)	Not Rated	



인성정보(033230) 10년만의 결실, 美 원격의료 시장 진입 본격 궤도

Analyst 구성진 02. 6098-6662
sungjin.goo@meritz.co.kr

Buy (신규)

적정주가 (12개월)	7,500원	
현재주가 (8.1)	5,540원	
상승여력	35.4%	
KOSDAQ	653.12pt	
시가총액	964억원	
발행주식수	1,740만주	
유동주식비율	72.57%	
외국인비중	1.53%	
52주 최고/최저가	6,470원 / 3,780원	
평균거래대금	9.0억원	
주요주주(%)		
윤재승 (외 2인)	25.8	
원종윤 (외 2인)	8.6	
인성정보 자사주 펀드	2.3	
주가상승률(%)		
절대주가	상대주가	
1개월	31.90	41.95
6개월	36.96	32.67
12개월	-10.50	-17.86
주가그래프		



'92년에 설립된 IT 유통 전문 기업

- '92년에 원종윤 현 인성정보 대표와 윤재승 현 대응, 대응제약 회장이 함께 창업
- IT제품과 네트워크 장비를 국내에 유통하는 사업을 주로 영위
- 원격의료 사업을 미래 성장 동력으로 삼고 '05년부터 사업 준비

미국 원격의료 시장 진입 기회

- 1) 미국 보훈부의 원격의료 프로젝트에 참여 기회 획득, '14년에 미국 FDA 인증을 받은 원격의료 장비 '하이케어 허브'를 미국 AMC Health를 통해 프로젝트에 공급
- 2) 미국 민간 보험사의 원격의료 사업 참여 논의 중, 미국 가이징거와 2년째 테스트 및 공급 협의 중으로 '17년 말~'18년 초 계약 예상, 블루크로스 블루실드와는 1년째 논의 중

투자의견 Buy, 적정주가 7,500원으로 커버리지 개시

- 원격의료 매출이 '17년 하반기부터 본격적으로 증가하며 '18년 영업이익 138억원 달성 예상
- 원격의료 사업의 적정가치는 1,052억원, IT 유통 사업의 적정가치는 508억원으로 평가
- 적정주가는 '18년 예상 EPS 기준 PER 14.1배 수준, 상승여력 35.4% 보유

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	256.5	-3.1	-10.5	-617		1,820		2.7	-96.3	-26.9	376.1
2016	252.7	5.0	1.1	66		1,905	61.2	2.1	15.7	3.3	340.2
2017E	262.3	6.0	1.3	73	10.7	2,200	76.2	2.5	14.8	3.4	292.1
2018E	284.4	13.8	7.7	392	438.5	2,701	14.1	2.1	6.6	15.7	195.2
2019E	292.8	15.1	8.9	426	8.8	3,141	13.0	1.8	5.6	14.3	171.0

기업 개요: IT제품과 네트워크 장비 유통 전문 회사

'92년에 설립된 IT 제품과 네트워크 장비 유통 전문 회사

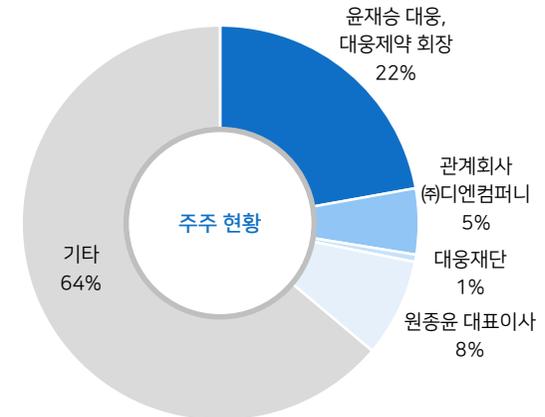
- '92년에 원종윤 현 인성정보 대표와 윤재승 현 대응, 대응제약 회장이 함께 창업
- IT 제품과 네트워크 장비를 국내에서 유통하는 사업을 주로 영위
원격의료 사업(U-Health)을 미래 성장 동력 삼고 '05년부터 사업 준비
- '16년 연결 기준 매출 비중은 IT 인프라 38.6%, 소프트웨어 도매(자회사 인성디지털) 26.7%,
네트워크장비 도매(아이넷뱅크) 33.3%, 보안관제(아이온시큐리티) 1.0%, U-Health 0.5%
- U-Health 미국향 수출 사업이 순조롭게 진행되어 '17년 하반기부터 빠르게 증가
자회사이자 인성정보 영업이익의 가장 높은 비중을 차지하고 있는 아이넷뱅크는 2~3년 이내에 상장

부문별 매출 비중

부문	주요 사업 내용	주요 고객사	매출 비중(%)
IT 인프라 (인성정보)	네트워크 구축 및 유지보수 등	Cisco, EMC, HP 등	38.6
u-Health (인성정보)	종합 의료정보서비스 등, HICARE 브랜드 보유	Veterance Affairs, AMC Health 등	0.5
소프트웨어 도매 (인성디지털)	상용 S/W 및 네트워크 장비 판 매 등	한글과컴퓨터, Juniper, Symantec, Oracle, Adobe 등	26.7
네트워크장비 도매 (아이넷뱅크)	네트워크 장비 및 Auto ID 제품 판매 등	Cisco, Netgear, Motorola, Zebra, Axis 등	33.3
보안관제 (아이온시큐리티)	보안관제 서비스		1.0

주: '16년 기준
자료: 인성정보, 메리츠증권증권 리서치센터

주요 주주 현황



주: (주)디엔컴퍼니의 최대주주는 윤재승 회장
자료: 인성정보, 메리츠증권증권 리서치센터

실적 추이와 전망

IT 유통 사업은 유지 U-Health 사업 고속 성장 '18년 영업이익 138억원 예상

- IT 유통 사업은 연평균 2,500억원의 매출과 50~60억원의 영업이익을 창출
U-Health 매출이 '17년 하반기부터 빠르게 증가, 적자 축소 후 '18년 흑자전환 예상
- U-Health 매출 증가로 '18년 영업이익 138억원, 지배주주순이익 77억원 예상
- 미국 민간 보험사향 원격의료 장비 공급 사업이 '17년 말~'18년 초 진행될 경우 예상 실적 달성 가능
미국 민간 보험사향 매출 전망은 최소 수량을 적용('18년 120억원 매출 예상), 최대 수량으로 진행될 경우 최대 400억원 매출로 상향 가능 → 인성정보에 가장 중요한 투자포인트

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	255.6	257.4	256.5	252.7	262.3	284.4	292.8
(% YoY)	-1.2	0.7	-0.3	-1.5	3.8	8.4	3.0
IT 인프라	97.6	103.6	106.3	98.3	93.4	99.8	97.1
u-Health	1.2	2.1	1.3	1.2	5.2	27.8	33.8
소프트웨어 도매(인성디지털)	82.5	74.5	65.0	68.0	74.8	76.3	77.1
네트워크장비 도매(아이넷뱅크)	74.0	72.3	86.3	84.7	88.9	81.3	85.0
보안관제(아이온시큐리티)	1.3	-2.1	0.5	2.5	2.5	0.9	1.9
연결 조정	-1.0	0.0	-2.9	-2.0	-2.5	-1.7	-2.1
영업이익	7.0	3.1	-3.1	5.0	6.0	13.8	15.1
u-Health	-1.4	-1.8	-2.5	-2.6	-1.0	6.5	8.4
IT 유통	8.4	4.9	-0.7	7.6	7.0	7.2	6.7
영업이익률(%)	2.7	1.2	-1.2	2.0	2.3	4.8	5.2
u-Health	-117.0	-82.7	-189.1	-210.2	-20.0	23.5	24.9
IT 유통	3.3	2.0	-0.3	3.0	2.7	2.8	2.6
지배주주순이익	7.1	-3.4	-10.5	1.1	1.3	7.7	8.9
ROE(%)	15.5	-7.3	-26.9	3.3	3.4	15.7	14.3

Valuation

투자의견 Buy, 적정주가 7,500원으로 커버리지 개시

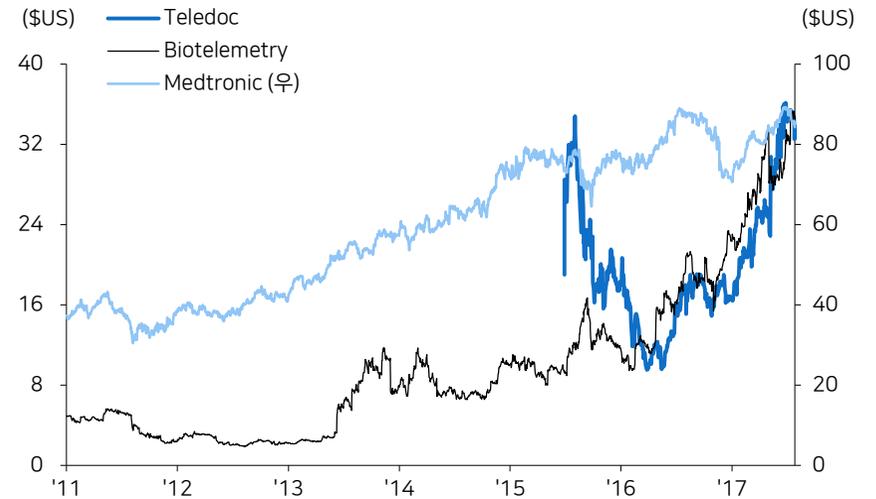
- 투자의견 Buy, 적정주가 7,500원으로 커버리지 개시, 상승여력 35.4%
- 인성정보는 미국 원격의료 시장 성장의 수혜를 받을 수 있는 유일한 국내 회사
Teledoc, Biotelemetry, Medtronic의 주가는 미국 원격의료 시장의 높은 성장성을 반영
- 인성정보의 원격의료 사업 적정가치는 1,052억원, 원격의료 장비 회사인 BioTelemetry가 비교에 적합
IT 유통 사업 적정가치는 508억원, 국내 IT 유통 회사인 오픈베이스가 비교에 적합
- 현 주가는 '18년 예상 EPS, BPS 기준 각각 PER 14.1배, PBR 2.1배

Valuation 산출 과정

(십억원, 배, 천주, %)	비교
U-Health	
18E 순이익	4.2
적용 PER	25.0
U-Health 적정가치	105.2
IT 유통	
18E 순이익	3.4
적용 PER	15.0
IT 유통 적정가치	50.8
인성정보 적정가치	156.1
주식 수	18,454
희석주식수	2,476
적정 주가	7,500
현재 주가	5,540
상승여력	35.4

자료: 인성정보, 메리츠증권 리서치센터

미국 원격의료 관련주의 주가 추이 -> 높은 시장 성장 잠재력을 반영



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국 원격의료 시장 진입 기회: 1) 미국 보훈부

미국 보훈부의 원격의료 프로젝트에 장비 공급 가능

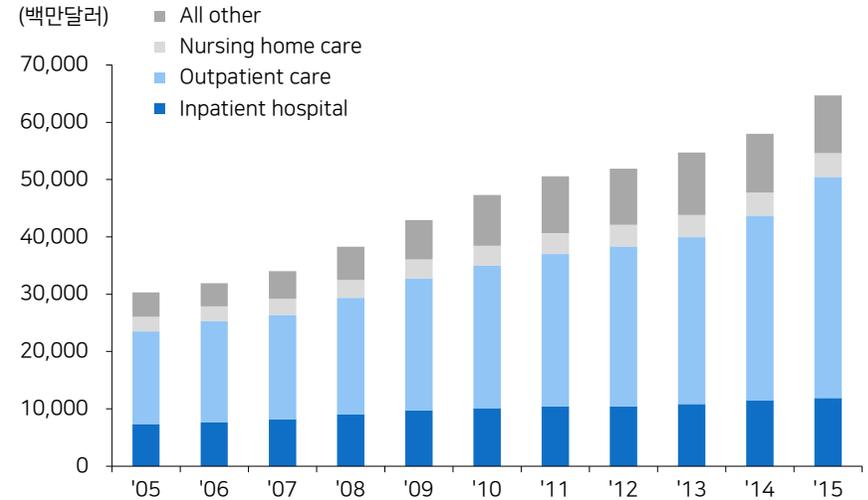
- '17년 초 미국 보훈부(VA, Veterans Affairs)가 퇴역군인들의 재택 건강관리를 위해 10억 달러 규모의 원격의료 사업(프로젝트명 Home Telehealth)을 발주하며 인성정보는 큰 기회를 맞음
- 4개의 컨소시엄이 수주, 미국 AMC Health가 1Vision LLC라는 컨소시엄으로 수주 참여
AMC Health는 '13년부터 인성정보가 원격의료 소프트웨어 '하이케어 스마트'를 공급하고 있는 회사
- 인성정보는 AMC Health를 통해 원격의료 완제품 기기인 '하이케어 허브' 제품을 공급할 가능성이 큼
'14년에 미국 FDA 인증을 받았고, 지난 5월에 VA 사업에 초도 물량을 200대 가량 선적
- 미국 보훈부는 헬스케어 예산을 늘리고 있고, 향후 더 큰 규모의 원격의료 사업을 발주할 가능성도 큼

' 17년 초에 10억불 규모의 원격의료 사업을 발주한 미국 보훈부



자료: 메리츠중금증권 리서치센터

빠르게 늘어나고 있는 미국 보훈부의 헬스케어 관련 예산



자료: Veterans Affairs, 메리츠중금증권 리서치센터

미국 원격의료 시장 진입 기회: 2) 미국 민간 보험사

미국 민간 보험사의 원격의료 사업에도 인성정보의 원격의료 장비 공급 가능

- 미국 민간 보험사들은 원격 진료를 통해 심장질환이나 당뇨병 환자 등을 지속적으로 감시함으로써, 보험 가입자들을 조금 더 경제적이고 효율적으로 관리할 수 있다는 판단에서 원격의료 사업에 적극적
- 인성정보는 AMC Health를 통해 미국 보험사 가이징거(Geisinger)와 2년째 원격의료 장비 공급 협의 중 '17년 말~'18년 초 계약 예상, 성공 시 최소 100억원, 최대 400억원 규모의 매출 추가 가능
- 미국의 또 다른 의료보험 업체인 블루크로스 블루실드(BCBS)와도 1년여 간 원격의료 장비 공급 협의 중 블루크로스 블루실드는 미국의 원격 의료 스타트업인 닥터온디맨드 등과도 협업 중인 민간 보험사 1~2년 내에 인성정보와 구체적인 계약이 진행될 수 있을 것으로 기대

Geisinger Health Plan을 통해 원격의료 협업 중인 AMC Health

AMC, Geisinger Health Plan collaborate for employee wellness program kiosk

Written by Jessica Kim Cohen | October 13, 2016 | [Print](#) | [Email](#)

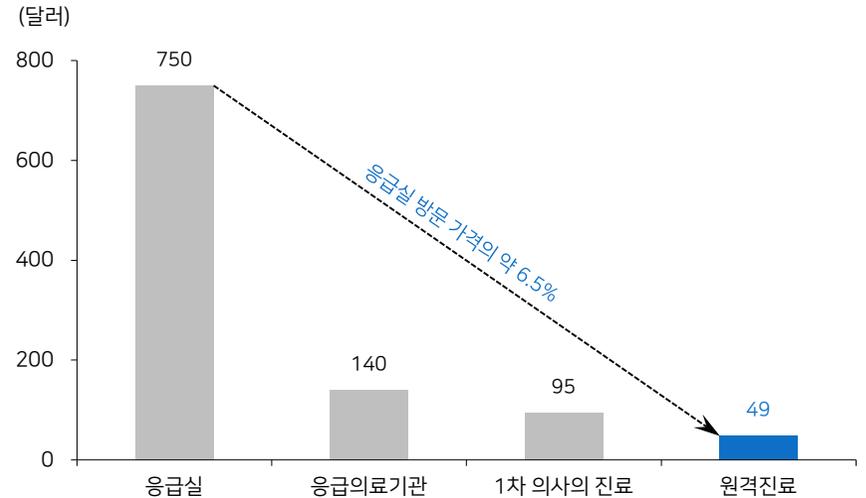
AMC Health and Geisinger Health Plan have **launched** a portable Kiosk to help employers manage workplace wellness programs.

The Kiosk, developed by the remote health monitoring technology company AMC Health, consists of a Bluetooth-enabled tabletop device for employee use. With the device, employees can manage their health and provide real-time updates to their care manager. The Kiosk provides a platform for employees to take their own biometric measurements and to receive interactive health information.



자료: Becker's Healthcare, 메리츠증권증권 리서치센터

높은 의료비용 대비 현저히 낮은 원격의료 진료 비용



자료: U.S. government Statics, 메리츠증권증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	256.5	252.7	262.3	284.4	292.8
매출액증가율(%)	-0.3	-1.5	3.8	8.4	3.0
매출원가	235.7	223.9	232.2	245.2	251.2
매출총이익	20.8	28.8	30.2	39.2	41.6
판매비와관리비	23.9	23.8	24.2	25.5	26.5
영업이익	-3.1	5.0	6.0	13.8	15.1
영업이익률(%)	-1.2	2.0	2.3	4.8	5.2
금융손익	-2.1	0.0	-2.1	-1.8	-1.5
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.5	-3.0	-2.0	-1.5	-1.5
세전계속사업이익	-8.7	2.0	1.9	10.4	12.1
법인세비용	2.0	0.8	0.6	2.6	3.0
당기순이익	-10.7	1.2	1.3	7.8	9.1
지배주주지분 손이익	-10.5	1.1	1.3	7.7	8.9
Balance Sheet					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	144.0	137.1	142.6	156.7	166.9
현금및현금성자산	13.4	18.5	12.7	16.2	22.3
매출채권	87.7	80.6	87.3	94.7	97.5
재고자산	34.6	27.4	31.6	33.9	34.9
비유동자산	20.0	19.6	18.9	18.1	18.2
유형자산	12.5	12.9	12.5	11.8	12.1
무형자산	2.6	2.2	1.8	1.5	1.2
투자자산	2.6	2.9	3.1	3.3	3.4
자산총계	164.0	156.7	161.5	174.9	185.1
유동부채	106.2	114.0	113.1	108.0	109.1
매입채무	52.5	50.1	53.3	57.7	59.5
단기차입금	46.4	41.5	41.5	41.5	41.5
유동성장기부채	0.8	15.4	11.1	0.9	0.0
비유동부채	23.4	7.0	7.2	7.6	7.8
사채	16.5	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5
부채총계	129.6	121.1	120.3	115.6	116.8
자본금	8.5	8.5	9.0	10.2	10.2
자본잉여금	59.4	59.4	63.2	72.2	72.2
기타포괄이익누계액	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	-30.5	-29.2	-28.0	-20.3	-11.4
비지배주주지분	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
자본총계	34.4	35.6	41.2	59.2	68.3

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-12.3	14.4	-4.4	4.5	8.3
당기순이익(손실)	-10.7	1.2	1.3	7.8	9.1
유형자산감가상각비	1.0	1.1	1.4	1.2	1.3
무형자산상각비	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3
운전자본의 증감	-9.1	8.8	-7.5	-4.4	-1.8
투자활동 현금흐름	1.2	-3.6	-1.4	-0.9	-1.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-0.5	-1.5	-1.0	-0.5	-1.5
투자자산의 감소(증가)	-0.5	-0.3	-0.1	-0.3	-0.1
재무활동 현금흐름	4.4	-5.7	0.0	0.0	-0.9
차입금증감	8.1	-6.9	-4.3	-10.2	-0.9
자본의증가	0.0	0.0	4.3	10.2	0.0
현금의증가(감소)	-6.7	5.1	-5.8	3.6	6.0
기초현금	20.1	13.4	18.5	12.7	16.3
기말현금	13.4	18.5	12.7	16.3	22.3
Key Financial Data					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	15,120	14,894	15,208	14,435	13,991
EPS(지배주주)	-617	66	73	392	426
CFPS	8	479	0	668	696
EBITDAPS	-81	383	450	775	796
BPS	1,820	1,905	2,200	2,701	3,141
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER		61.2	76.2	14.1	13.0
PCR	616.1	8.4		8.3	8.0
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
PBR	2.7	2.1	2.5	2.1	1.8
EBITDA	-1.4	6.5	7.8	15.3	16.7
EV/EBITDA	-96.3	15.7	14.8	6.6	5.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-26.9	3.3	3.4	15.7	14.3
EBITDA이익률	-0.5	2.6	3.0	5.4	5.7
부채비율	376.1	340.2	292.1	195.2	171.0
금융비용부담률	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
이자보상배율(x)		2.1	2.7	7.2	9.0
매출채권회전율(x)	2.9	3.0	3.1	3.1	3.0
재고자산회전율(x)	7.3	8.2	8.9	8.7	8.5

Not Rated

적정주가 (12개월)	-	
현재주가 (8.1)	3,480원	
상승여력	-	
KOSDAQ	653.12pt	
시가총액	1,402억원	
발행주식수	4,029만주	
유동주식비율	53.45%	
외국인비중	3.44%	
52주 최고/최저가	4,750원 / 2,990원	
평균거래대금	5.5억원	
주요주주(%)		
유니머스홀딩스	44.0	
유비케어 자사주 펀드	2.5	
정좌락 (외 6인)	1.4	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-1.14	2.08
6개월	-1.97	-6.72
12개월	-17.34	-21.41
주가그래프		



국내 1위 EMR(Electronic Medical Record, 전자의무기록) 솔루션 기업

- '94년에 메디슨 사내 벤처 1호로 창립, 국내 최초로 EMR 솔루션 개발에 성공
- 국내 병/의원용 EMR M/S 45%로 1위, 약국용 EMR M/S 30%로 2위
- 이수그룹과 SK그룹을 거쳐 '15년부터는 스틱인베스트먼트 소유의 유니머스홀딩스가 최대주주
- '16년 기준 매출 비중은 EMR 50%, 의약유통 35%, 데이터 마케팅 7%, 건강관리 플랫폼 8%

약국 자동화와 의료 빅데이터 사업의 성장

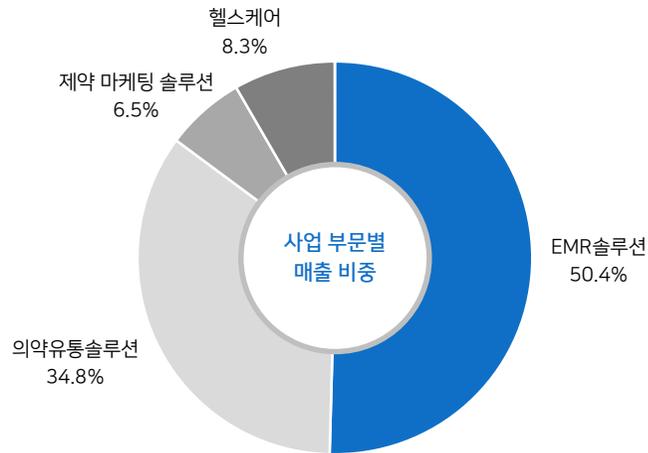
- 1) JVM에 이어 국내 2위 약 자동조제기인 Autopack 유통 매출이 고속 성장
특히 '16년에 출시한 소형 약국용 자동조제기 시리즈가 인기를 끌며 매출 성장
- 2) 일반의약품 기반의 통계정보 사업 신제품인 유비스트OTC 출시, 의료 빅데이터 사업 확대
- 3) 약국용 EMR 시장 1위 제품인 대한약사회의 PM2000에서 보안이슈 발생, 17년 7월 7일부로 사용 중단
유비케어는 시장점유율 확대 기회 맞이, '17년 하반기 신버전 출시로 공격적인 마케팅을 계획

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2012	65.0	0.6	0.1	26	-71.1	859	113.2	3.4	43.2	2.2	32.7
2013	65.5	1.9	-4.3	-88	적전	830		3.2	24.2	-7.7	25.4
2014	55.8	4.3	-3.0	-64	-26.5	891		2.9	13.7	-6.2	33.6
2015	59.4	4.5	6.2	154	흑전	1,060	23.5	3.4	19.1	14.6	41.8
2016	68.2	6.3	5.1	126	-18.3	1,111	27.9	3.2	14.6	11.0	39.2

'94년에 설립된 국내 1위 EMR 솔루션 기업

- '94년에 설립되어 국내 최초로 EMR(Electronic Medical Record, 전자의무기록) 솔루션 개발에 성공
국내 병/의원용 EMR M/S 45%로 1위, 약국용 EMR M/S 35%로 2위
- '16년 기준 매출 비중은 EMR 솔루션 사업 50%, 미소몰닷컴(전산 소모품)과 유팜몰(도매 약국)을 통해 운영하고 있는 의약유통솔루션 사업이 35%, 빅데이터 사업인 제약 마케팅 솔루션 사업이 7%, 건강관리 플랫폼 사업인 헬스케어가 8% 비중 차지
- 최대주주는 '15년 12월 18일에 SK케미칼로부터 지분을 사들인 유니머스홀딩스(스틱인베스트먼트)
- 원격의료 사업은 진행하고 있지 않음, 국내 원격의료 사업 개화 시 1) EMR 중요성 확대와 2) 의약 빅데이터 사업 등으로 수혜를 받을 수는 있음

사업 부문별 매출 비중



주: '16년 결산 기준
자료: 유비케어, 메리츠증권증권 리서치센터

주요 연혁

시기	내용
1994년	메디슨 사내벤처 1호로 창립, 국내 최초 EMR '의사랑' 출시
1997년	의료정보업계 최초 코스닥 상장
1999년	약국정보화 프로그램 '엣팜' 출시
2001년	의약품 데이터 제공 및 시장분석사업 진출
2005년	이수유비케어로 사명 변경, 이수그룹 계열사로 편입
2006년	메디온몰 의약품 전자상거래 영업 인수
2007년	'의사랑' 10,000명 고객 돌파, PACS 사업 진출
2008년	SK그룹 계열사로 편입, 유비케어로 사명 변경
2009년	약국 사업 통합브랜드 유팜(U pharm) 런칭 의약품 자동조제시스템 '유팜 오토팩' 출시
2012년	'유팜 오토팩' 렌탈 서비스 실시
2013년	중국 EMR 의료정보화 프로젝트 계약 체결
2015년	최대주주 유니머스홀딩스로 변경

자료: 유비케어, 메리츠증권증권 리서치센터

약 자동조제기 유통 사업의 고속 성장

소형약국용 약 자동조제기가
올해 인기를 끌며 매출 증가

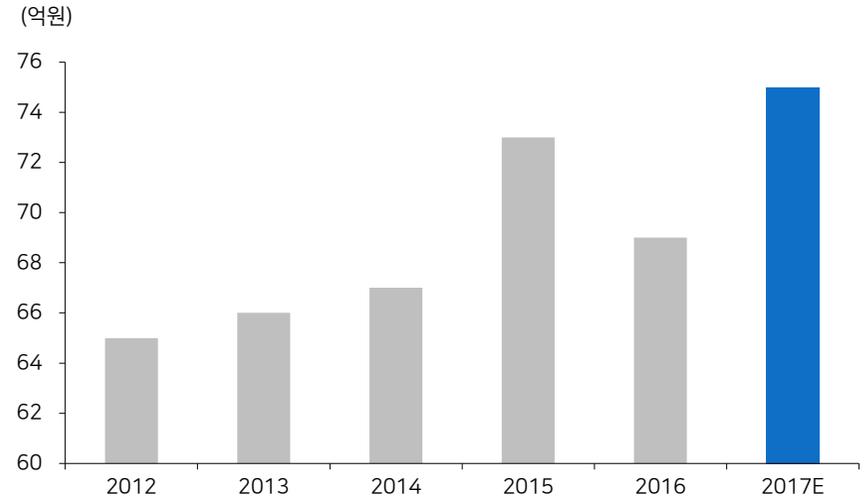
- 유비케어는 약 자동조제기 Autopack의 국내 판권 100%를 보유
- Autopack은 국내 안양 소재의 약국 자동화 설비 제조사인 크레템(Cretem)이 제조한 제품
크레템은 JVM 다음으로 시장 점유율이 높은 기업('16년 초 중국 DIH International이 인수)
- Autopack만의 특화된 강점은 1) 반알 조제 기능(FSP, Free Shape Packing), 2) 소형약국 전용 라인업
보유, 3) 렌탈 서비스 도입 등 → 유비케어의 유통솔루션 매출 고속 성장
- 국내 약국의 자동조제기 보급률은 35%에 불과(시장 규모 약 320억원)
'16년에 출시한 소형약국용 제품이 인기를 끌며 '17년 매출 증가를 이끌고 있음

유비케어의 약 자동조제기 Autopack



자료: 유팜 오토팩, 메리츠중금증권 리서치센터

유비케어의 의약유통솔루션 매출 추이와 전망



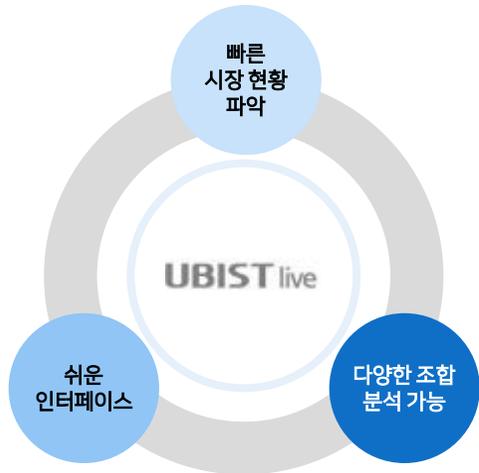
자료: 유비케어, 메리츠중금증권 리서치센터

유비스트OTC, 의료 빅데이터 사업의 확대

일반의약품 기반의 통계정보를 추가하며 의료 빅데이터 사업을 확대

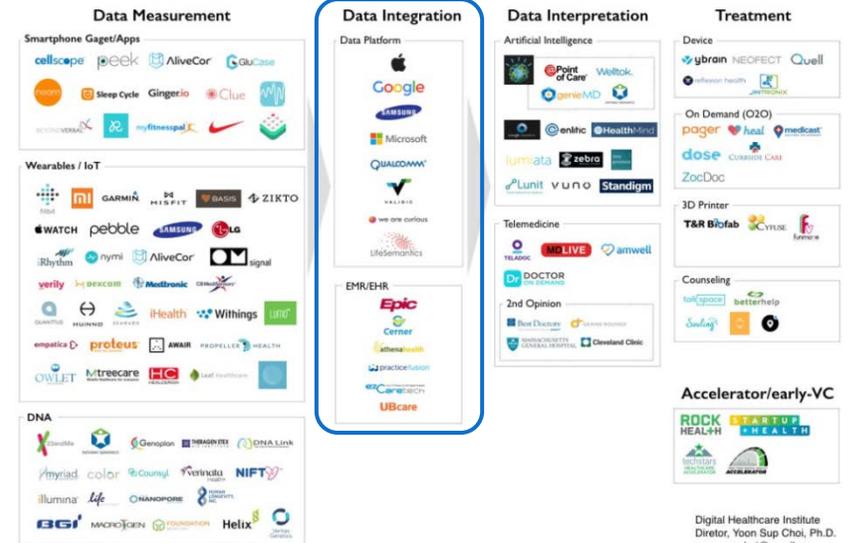
- 유비케어는 원외처방전을 기반으로 제약사의 의사결정과 리서치를 지원하는 의약품 통계정보 사업인 유비스트 라이브를 '13년부터 진행, 80여 개의 제약사와 7여 개의 증권사에 제공, ASP 5천만 원 내외
- 약국 실 판매 데이터(일반의약품) 기반의 유비스트OTC 신제품을 출시, 제약사는 유비스트OTC를 통해 매월 판매성장률과 시장점유율, 판매가격, 주 거래처 비율 등 제품의 성장 트렌드를 파악 가능
- 고마진 사업으로 신제품 판매에 따른 이익 증가 기대, 약국 EMR 고객사를 늘려 유비스트OTC의 활용도를 높여야 하는 것이 과제
- 향후 국내 원격의료 사업이 활성화되거나 의료 빅데이터 시장이 커지면 유비스트는 중요한 역할

유비케어의 원외 빅데이터 사업 UBIST Live



자료: 유비케어, 메리츠중금증권 리서치센터

의료 4차 산업혁명에서 중요한 역할을 할 의료 빅데이터 사업



자료: Digital Healthcare Institute, 메리츠중금증권 리서치센터

약국 EMR 고객사 확대의 기회

약국용 EMR 시장 1위 제품 판매 중단, '17년 하반기부터 유비케어는 공격적으로 마케팅

- 유비케어는 현재 약국용 EMR 시장의 1/3 정도를 장악, 7,132개 약국을 고객사로 보유(월 회비 4만원) 대한약사회에서 무료로 약국용 EMR을 배포하며 점유율 60% 내외를 장악
- 대한약사회에서 PM2000을 주력 제품으로 판매해왔으나 IMS헬스코리아와 유심칩을 PM2000에 심어서 판매, 개인정보 유출 이슈 발생 → '17년 7월 2일부로 PM2000의 대체 프로그램 팜IT3000 판매
- 유비케어가 시장을 확대할 수 있는 기회, '17년 하반기부터 공격적으로 마케팅 활동을 진행할 계획

PM2000 청구불가 보도

PM2000 7월7일부터 청구불가...약국 1만여곳 '불안'

약정원 항소·집행정지 신청 인용 시 연장청구 가능성

이정환 기자 2017-06-23 06:14:54 | 기자의 다른기사 보기



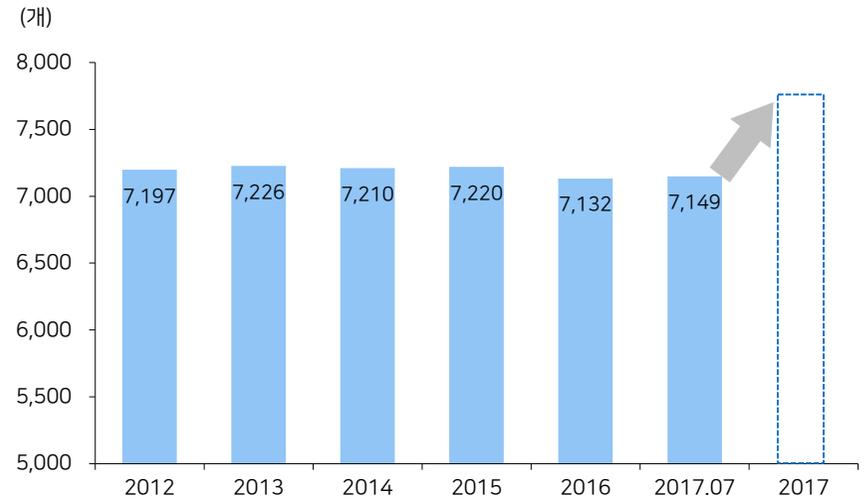
약학정보원이 심평원과 맞붙은 PM2000 적정성 취소 1심재판 패소하면서 해당 프로그램을 쓰는 1만개 약국가에 비상등이 켜졌다.

PM2000 심평원 급여청구 기능이 판결선고일(22일)로부터 15일까지만 인정돼 오는 7월 7일부터는 청구가 불가능하기 때문이다.

다만 약정원이 고등법원 항소와 함께 적정성취소 처분 집행정지를 신청해 받아들여질 경우 항소심 판결선고 때까지 급여청구가 가능해진다. 하지만 집행정지 인용 여부가 불확실하고, 7일부터 인용 확정일까지는 PM2000을 통한 청구가 불가능한 게 명점이다.

자료: Dailypharm, 메리츠증권증권 리서치센터

유비케어의 약국용 EMR 고객 수 추이



자료: 유비케어, 메리츠증권증권 리서치센터

비트컴퓨터(032850) 신제품 클레머(CLEMR) 효과는 '18년부터

Analyst 구성진 02. 6098-6662
sungjin.goo@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (8.1)	5,340원
상승여력	-
KOSDAQ	653.12pt
시가총액	888억원
발행주식수	1,662만주
유동주식비율	72.33%
외국인비중	2.50%
52주 최고/최저가	8,950원 / 4,480원
평균거래대금	10.2억원
주요주주(%)	
조현정 (외 3인)	26.6
비트컴퓨터 자사주	1.1

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	4.30	7.14
6개월	-2.20	-2.11
12개월	-38.90	-42.60



국내 2위 EMR 솔루션 기업

- '83년에 설립, 국내 병/의원용 EMR 솔루션 2위 기업
- 소프트웨어 개발자 양성기관인 비트교육센터 운영
- 매출 비중은 '16년 연결 기준 EMR 솔루션 68%, 교육 17%, U-Health 사업 13%, 임대 2%

신제품 클레머(CLEMR)로 기반 매출 증가

- '17년 7월에 클라우드 기반의 EMR 신제품인 클레머(CLEMR) 출시
- 클레머를 통해 초기 구축 프로젝트 비중을 줄이고 월 사용료 베이스의 기반 매출을 늘려나갈 계획
- 기반 매출의 비중이 점진적으로 증가하며 영업이익률도 상승세, 매출 변동성 줄어들 것

투자의견 Not Rated, '17년 매출과 이익 감소는 불가피

- 신제품 개발비용과 신제품 출시 전후 기존 제품 판매 축소 영향으로 '17년 매출과 이익은 감소 불가피
- '18년에는 개발비용이 감소하고 클레머 판매가 본격 궤도에 올라타며 실적 회복 예상

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2012	32.8	1.3	0.4	21	-86.7	1,691	215.4	2.7	41.3	1.2	78.3
2013	35.4	1.3	-0.5	-27	적전	1,713		2.2	33.5	-1.5	82.6
2014	34.7	2.6	1.3	79	흑전	1,812	62.3	2.7	26.3	4.3	64.5
2015	37.3	5.0	4.6	279	252.3	2,095	27.9	3.7	22.4	13.8	39.3
2016	35.5	5.1	5.4	325	16.5	2,410	16.9	2.3	14.9	14.0	27.0

기업 개요: EMR과 정보교육 사업 전문 기업

'83년에 설립된 EMR 전문 기업

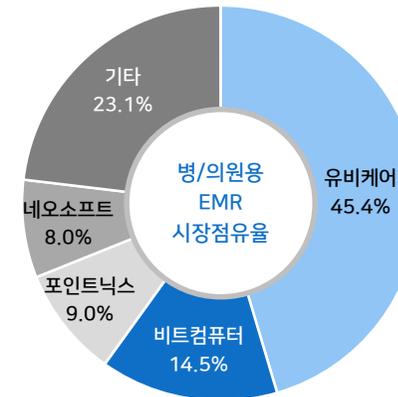
- '83년에 설립된 비트컴퓨터는 국내 EMR(전자의무기록, Electronic Health Record) 시장 2위 업체 소프트웨어 개발자 양성 전문기관 비트교육센터 운영 중
- 의료정보사업은 월 사용료 베이스인 기반 매출이 증가하며 영업이익률 지속적으로 상승
- '15~'16년 코딩 교육 열풍 등으로 비트교육센터 수강생 증가, 영업레버리지 효과 발생하며 실적 개선
- 국내 원격의료 사업은 시범 사업 참여 중, 국내 원격의료 시장 개화 시 수혜 가능
- 신제품 개발비용과 신제품 출시 전후 기존 제품 판매 감소 영향으로 '17년 연간 매출과 이익은 감소가 불가피, '18년에는 신제품 매출 반영과 개발비 감소로 실적 회복될 전망

비트컴퓨터의 연간 실적 추이

	2013	2014	2015	2016
매출액	35.4	34.7	37.3	35.5
의료정보사업	30.1	29.1	31.1	28.8
의료정보시스템	25.7	22.1	24.1	24.0
U-Healthcare	4.4	7.0	7.0	4.7
교육사업	4.3	4.6	5.2	5.9
임대사업	1.0	1.0	0.9	0.9
영업이익	1.3	2.6	5.0	5.1
의료정보사업	1.6	2.0	3.3	3.4
교육사업	-0.2	0.2	1.4	1.5
임대사업	-0.1	0.3	0.3	0.2
% 영업이익률	3.8	7.4	13.4	14.3
의료정보사업	5.3	7.0	10.7	11.7
교육사업	-5.0	3.7	26.1	25.6
임대사업	-5.1	34.9	33.3	24.4
당기순이익	-0.5	1.3	4.6	5.4

자료: 비트컴퓨터, 메리츠증권증권 리서치센터

병/의원용 EMR 시장점유율 2위 업체



자료: 비트컴퓨터, 메리츠증권증권 리서치센터

투자포인트: 신제품 클레머(CLEMR)로 기반 매출 증가

신제품 클레머로 기반 매출 비중 증가, 영업이익률 개선
'17년은 신제품 출시로 실적 감소, '18년부터 실적 개선 예상

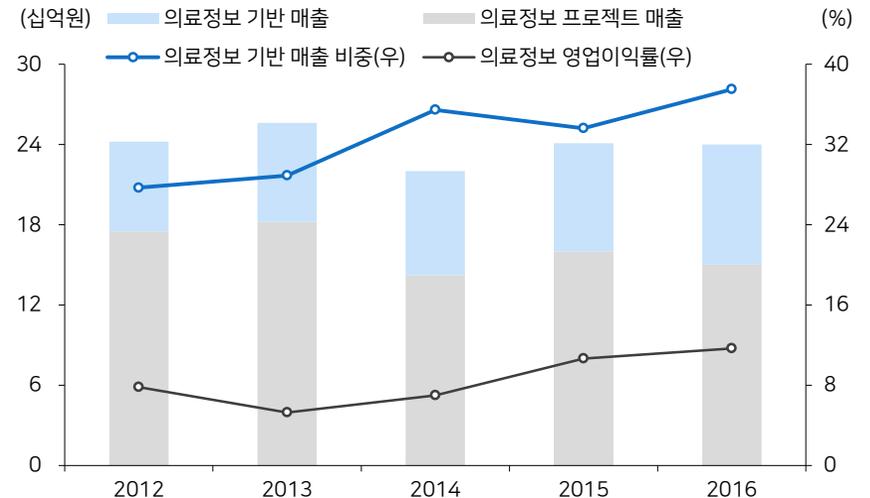
- '17년 7월에 클라우드 기반의 EMR 신제품인 클레머(CLEMR)를 출시
- 병원은 EMR 데이터를 저장하기 위해 서버와 백업서버 등을 구축해야 하는데 클레머를 이용할 시 초기 구축비용이 크게 감소, 특히 중소병원은 비용 감당이 어려움 → 중소병원부터 클레머로 공략 계획
- 현재까지 의료 정보 매출은 주로 프로젝트성 사업, 일시적인 매출 규모는 컸으나 매출 등락이 컸음
클레머는 월 사용료 베이스의 신제품, 의료정보 기반 매출을 점진적으로 증가시킬 전망
매년 기반 매출의 비중이 증가하며 영업이익률도 매년 개선되고 있는 추세('12년 7.8% → '16년 11.7%)
- '17년은 신제품 출시로 기존 제품 판매 축소, 신제품 개발비용 발생 → 의료정보 매출, 이익은 감소 예상

비트컴퓨터의 클라우드 기반의 EMR 신제품 클레머(CLEMR)



자료: 비트컴퓨터, 메리츠증권증권 리서치센터

의료정보 기반 매출 비중 상승과 동시에 영업이익률도 개선 추세



자료: 비트컴퓨터, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의
 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다.
 당사는 2017년 8월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
 (작성자: 김승철, 구성진, 이태영, 김정섭)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다.
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)
	Neutral (중립)
	Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30일 기준으로
 최근 1년간 금융투자상품에
 대하여 공표한 최근일
 투자등급의 비율

인성정보(033230) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2017.08.02	산업분석	Buy	7,500	구성진	

