

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

성장기업분석팀
Analyst 정승규
02) 3787-3693, sk12@kiwoom.com
RA 박재일
02) 3787-4858, ion3728@kiwoom.com

시가총액 (01/08)	906 억원
자기자본 (1H18)	120 억원
현재가 (19/01/08)	7,660 원

KEY Word

- ◎ 세계 유일 AI 기반의 재활 통합 솔루션 구축
- ◎ 두 가지 요인으로 인한 B2C 가입자 수 및 계약 금액 증가 가속화
- ◎ 2019년 본격적인 성장 구간 진입 전망

Not Rated

52주 최고가	10,100원
52주 최저가	6,110원
수익률 (절대/상대)	
1개월	20.1% 23.1%
6개월	N/A N/A
12개월	N/A N/A
발행주식수	11,980천주
일평균거래량(3M)	1,134천주
외국인 지분율	1.67%
주당배당금('17)	N/A

투자포인트

세계 유일 AI 기반의 재활 통합 솔루션 구축

• 당사는 AI기반 뇌졸중 및 척추손상환자용 재활 의뢰기기 및 재활 콘텐츠 제작 및 판매 업체이며 세계 최초로 AI 기반 재활 통합 솔루션인 '라파엘'을 구축함. 국내 국립재활원 및 국외 스탠포드 메디컬 센터에서 임상 실시한 결과 전통적 재활 치료보다 탁월한 효과를 입증하였으며 임상 환자 만족도도 89%를 기록함. 이러한 기술력을 인정받아 2017년과 2018년 세계 최대 규모 가전/IT 전시회인 CES에서 혁신상을 수상함

두 가지 요인으로 인한 B2C 가입자 수 및 계약 금액 증가 가속화 전망

• 2017년 B2B 시장에서 B2C 시장까지 진출하였으며 2018년 영업 인력 확충에 따른 본격적인 영업으로 B2C 계약 금액은 연평균(1Q17 ~ 2Q18) 연평균 +47.6%로 가파르게 증가하고 있음. 이러한 성장세는 1) 원격 진료 서비스 보험 적용, 2) 제품 포트폴리오 다각화로 인해 가속화될 것으로 전망됨

• 원격 진료 서비스 보험 적용을 받기 위해 올해 2월 샌프란시스코 미국 법인에 600만 달러를 출자해 의료 전문 법인을 설립할 예정. 미국 보건복지부 산하인 메디케어 서비스 센터(CMS)를 통해 보험 적용이 가능하며 보험 적용은 빠르면 올해 상반기말에 진행될 것으로 보여짐. 환자 부담액 적용 전 \$80 → 적용 후 \$21

• 당사는 기존 제품 라인업으로 상지재활 훈련용(스마트 글러브, 키즈, 보드, 페그보드) 기기, 인지재활 훈련용 기기(킴코그)를 보유 중. 제품 포트폴리오 다각화를 위해 올해 상반기 네오마노, 하반기 스마트 보드를 출시할 예정이며 2020년 하지 및 전신 제품을 출시해 풀 라인업을 구축할 계획

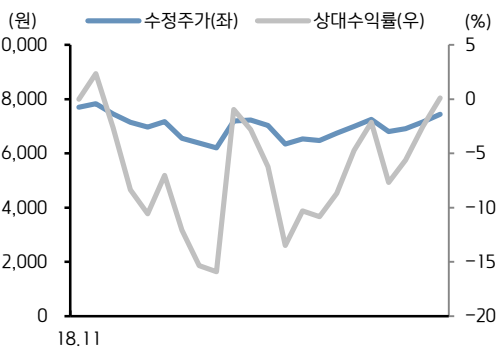
2019년 본격적인 성장 구간 진입 전망

• B2C 가입자 수 및 계약 금액이 가파른 상승세를 보임에 따라 2018년 매출 72억원(+61.7% YoY), 영업이익은 BEP 수준을 달성할 것으로 전망됨

• 2018년은 B2C 시장에서의 성공 가능성을 확인한 해였다면 2019년은 본격적인 실적 성장 구간에 진입하는 원년이 될 것으로 전망됨. 이는 지속적인 영업 인력 확충에 따른 영업 확대 이외 보험 적용에 따른 환자 진료 부담액 감소로 인한 가입자 수 및 계약 금액의 가파른 증가에 기인함

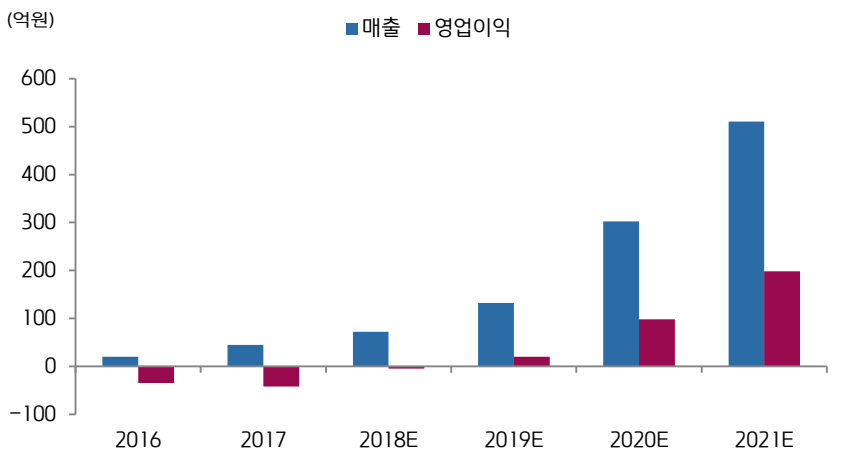
지분구성 (2018.12 기준)

반호영	14.5%
최용근	9.1%
SBI인베스트먼트	8.5%
DSC인베스트먼트	6.0%



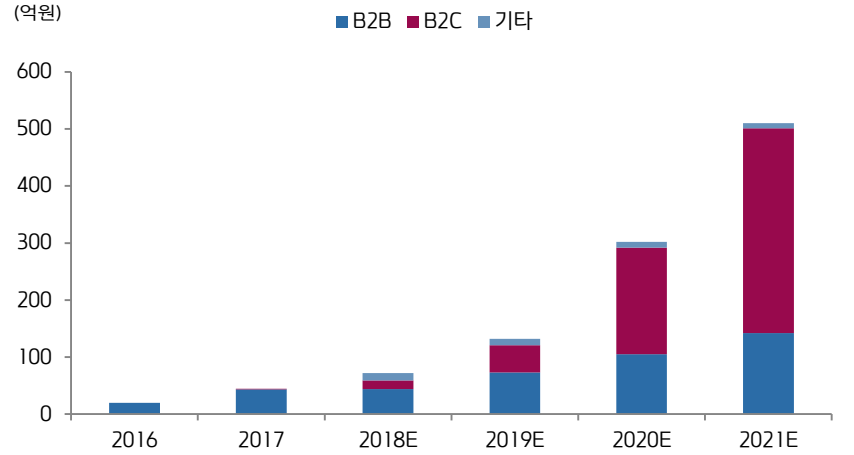
IFRS연결(억원)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	20	45	72	132
영업이익	-35	-42	1	26
증감율(%)	적지	적지	흑전	2600
영업이익률(%)	N/A	N/A	1.4	19.6
ROE(%)	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	N/A	N/A	N/A	N/A

매출액, 영업이익 추이 및 전망



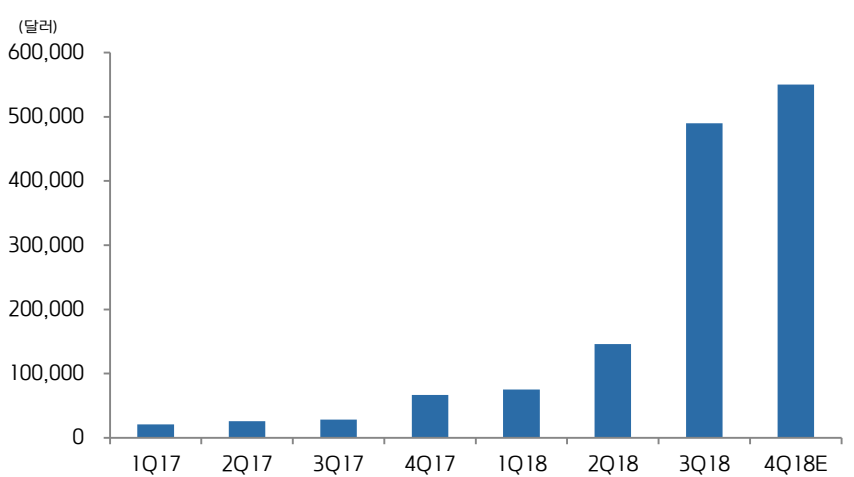
출처: 네오펙트, 키움증권

매출 구성 추이 및 전망



출처: 네오펙트, 키움증권

미국 B2C 계약금액 추이 및 전망



출처: 네오펙트, 키움증권

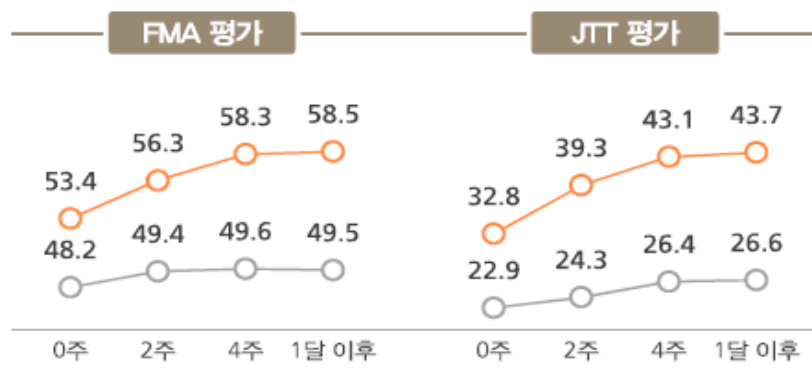
소프트웨어 경쟁력

구분	스마트글러브	스마트보드	경쟁사 (7개 제품 평균)
개인 맞춤형 추천 알고리즘(AI)	O	O	X
AI B2C 플랫폼	라파엘 홈	라파엘 홈	X
B2B 훈련수	45개	13개	
B2C 훈련수	34개	11개	11.7개
훈련 품질	상	상	중

출처: 네오펙트, 키움증권

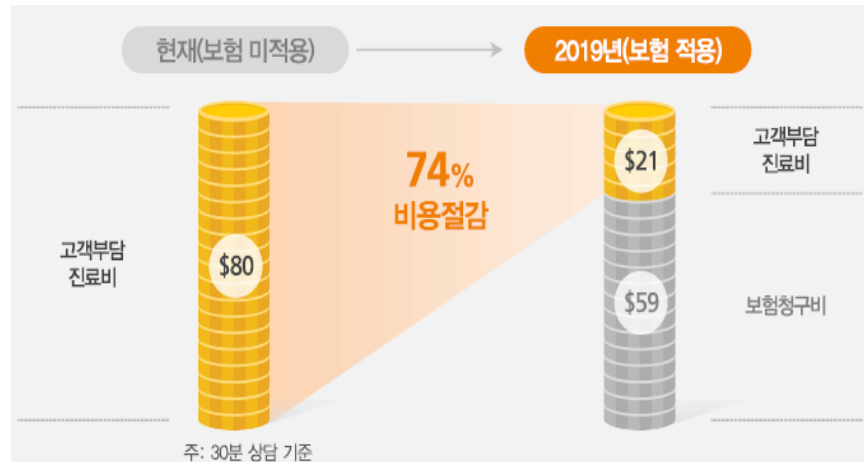
국립재활원 임상 결과

○ Smart Glove 치료 환자군의 기능회복 ○ 전통적 재활 치료 환자군의 기능회복



출처: 국립재활원, 네오팩트, 키움증권

보험 적용 전/후 고객 부담 진료비



출처: 네오팩트, 키움증권

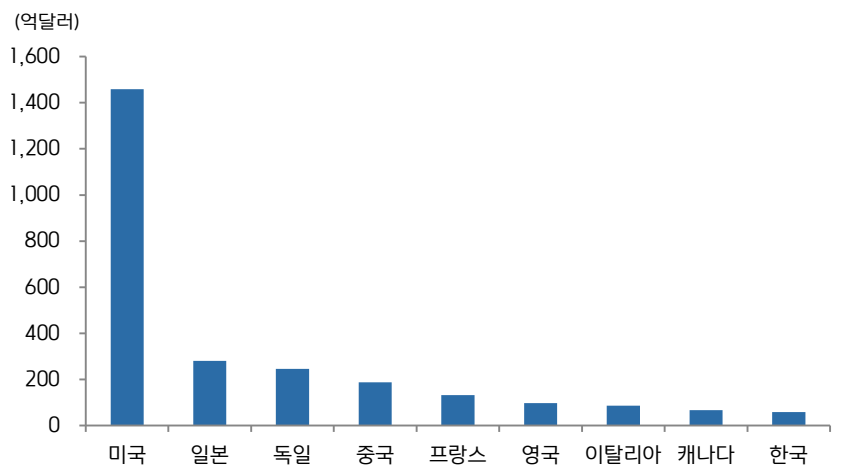
히트 제품 '라파엘 스마트 글러브'



- 네오팩트의 AI 재활 솔루션 첫번째 작품
- 손과 손목의 운동기능 회복에 최적화된 제품
- 재활 학습 알고리즘 및 게임 요소 적용
- 개별 맞춤과제와 난이도 성취 제고로 효과 극대화
- 'CES 2017 가장 멋진 제품 14' 선정

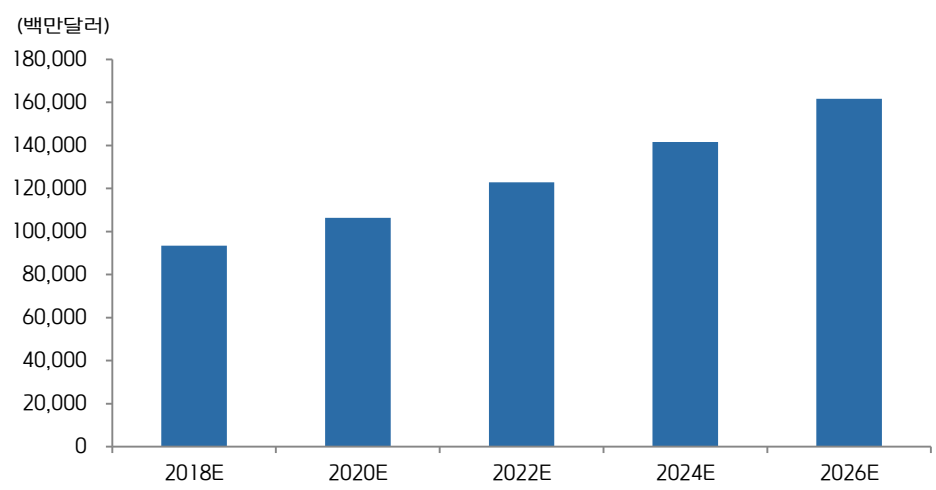
출처: 네오팩트, 키움증권

글로벌 의료기기 시장 규모



출처: BMI Espicom (2016), 키움증권

글로벌 홈 재활 시장 규모



출처: TMR, 키움증권

제품 포트폴리오 로드맵



출처: 네오펙트, 키움증권

디지털 재활기기의 주요 경쟁업체 현황

1. HOCOMA

- 1996년 설립된 스위스 업체인 HOCOMA는 로봇과 센서 기반의 기능적 움직임을 치료하는 신경계 질환 재활치료기 전문업체로, 취리히 이외 미국, 싱가포르, 슬로베니아 및 칠레에 자회사를 두고 있는 재활치료로봇 선도기업임. HOCOMA는 유통망을 통한 판매 및 법인을 통한 직접 판매로 비즈니스를 진행하고 있음(B2B 사업).
- 2016년 기준 매출 \$25~30 Million

2. TYROMOTION

- 오스트리아 업체인 TYROMOTION는 컴퓨터 또는 로봇 보조 기반의 재활 치료를 중심으로 의료기기를 제조, 판매하고 있음. 오스트리아 외에 미국에 법인이 있으며, 주요 국가에서 유통전문 회사를 통해 제품을 납품하는 형태로 비즈니스를 진행하고 있음. TYROMOTION는 상지 재활 훈련 제품군을 다양하게 보유하고 있으며, 상지 재활 훈련에 있어 선두업체로 평가 받고 있음
- 2016년 기준 매출 \$5 Million

제품	주요기능	제품사진
Armeo	손과 팔 전체에 대한 상지 재활 운동기기로써, 환자의 회복 단계에 따라 Power, Spring, Boom 등의 5가지 제품군으로 구성되어 있음	 <p>Armeo®Power Guiding the initial phases of arm and hand function recovery</p> <p>Armeo®Spring Supporting the recovery of arm and hand function</p> <p>Armeo®Sensio Self directed arm therapy</p>
Erigo	누운 자세에서 90도까지 점진적인 수직 자세에 따른 다리 운동이 가능함	 <p>Erigo® Mobilizing as early as possible</p>
Lokomat	로봇 기반의 보행훈련이 가능한 제품	 <p>Lokomat® Relearning to walk from the beginning</p>

제품	주요기능	제품사진
Amadeo	손가락의 근력과 움직임을 훈련하는 로봇 기반의 기기	
Myro	팔의 뻗기 훈련을 VR과 터치 기반의 센서 디스플레이로 훈련할 수 있음	
Pablo	상지 훈련에서 어깨, 팔, 손과 손목, 손가락까지 전체를 훈련할 수 있는 제품	

디지털 재활기기의 주요 경쟁업체 현황

3. MEDITOUCH

- 2004년 설립된 이스라엘 업체인 MEDITOUCH는 전신운동인 트레드밀과 손, 팔, 다리 등을 훈련하는 상/하지 재활기기 개발업체. 주요 비즈니스 모델로는 유럽과 중국 등에서 유통회사와 파트너십을 통해 간접 판매를 진행하고 있으며, B2C 원격재활로 이스라엘을 비롯하여 칠레, 이탈리아, 폴란드, 이탈리아, 북경의 주요 도시에서 유통업체와 함께 진행 중에 있음
- 2016년 기준 매출 \$5 Million

4. CYBERDYNE

- 2004년 설립된 일본 업체인 CYBERDYNE은 외골격형 보행보조로봇 전문 개발업체이며, 2009년부터 사용자의 의도를 감지하는 기술이 적용된 외골격형 로봇 HAL을 개발하여 보행 재활 및 일상생활보조용으로 판매 중에 있음. 주로 병원 또는 작업장에 보조로봇을 렌탈 형식으로 판매하고 있으며 일반 생활보조기구는 사용자에게 직접 월 정액료 17만엔을 받고 2010년부터 렌탈을 진행 중임
- 2017년 기준 매출 ¥ 1,650 Million, 시가총액 1,990억엔

제품	주요기능	제품사진
Balance Tutor	걸음걸이를 분석하고 넘어지는 등의 자세변화가 있을때를 대비하는 훈련기기	
Hand Tutor	손가락의 기능적이고 섬세한 움직임을 재활하는 훈련기기	
Arm Tutor	어깨와 팔꿈치의 복합적 운동을 통해 상지를 재활하는 훈련기기	

제품	주요기능	제품사진
의료용 Lower Limb, HAL	뇌에서 움직이려는 전기신호를 피부에서 읽어내어 제어하는 기술을 센서가 반응하여 움직이는 원리	
생활보조기구 용 Living Support (Lower Limb Type)	-	
생활보조기구 용 Living Support (Single Joint Type)	-	

Compliance Notice

- 당사는 01월 08일 현재 '네오펙트' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 + 20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 + 10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 + 10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 + 10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 + 10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%