

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



연구원
이소중

sojoong@sk.co.kr
02-3773-9953



Analyst
윤혁진

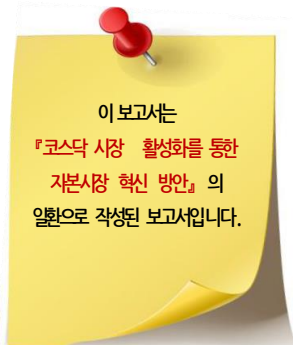
hgyoon2019@sk.co.kr
02-3773-9025

Company Data

자본금	60 억원
발행주식수	1,209 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	595 억원
주요주주	
반호영(외3)	29.23%
에스비아이인베스트먼트(외2)	7.40%
외국인지분률	0.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/10/11)	4,985 원
KOSDAQ	632.95 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	8,300 원
52주 최저가	4,285 원
60일 평균 거래대금	4 억원



네오펙트 (290660/KQ | Not Rated)

2020 년이 기대되는 AI 재활의료기기 전문업체

- 신경계 질환(뇌졸중, 치매 등) 환자 대상으로 재활의료기기 개발 및 생산 전문기업
- 기존 재활 방식의 단점인 지루함과 단독 치료사 비용 부담 해소
- 미국 B2C 매출 성장과 함께 추가될 원격진료 서비스에 대한 보험 혜택 적용 기대
- 국내 주야간보호센터 전문업체인 룡라이프그린케어 인수를 통해 실버케어 사업 진출
- 2020 년에 미국 B2C 및 국내 실버케어 사업 기반으로 흑자전환이 가능할 것으로 판단

인공지능 기반의 재활의료기기 전문업체

네오펙트는 신경계 질환(뇌졸중, 치매 등) 환자 대상으로 재활의료기기 소프트웨어와 하드웨어를 개발 및 생산 전문업체이다. 매출 구성은 상지재활의료기기 53%, 인지재활의료기기 7%, IoT LED 선글라스 16%, 기타 24%다. 동사의 재활의료기기는 집에서 TV, iPad 등과 연동된 게임을 통해 재활 치료가 가능하기 때문에 기존 재활 방식의 단점인 지루함과 단독 치료사 비용 부담에 대한 해소가 가능하다. 게임 난이도는 환자의 재활 수준에 맞춤형으로 선정되며 정량화된 데이터로 효율적인 재활치료 제안이 이뤄진다.

지속적인 미국 B2C 매출 성장 기대

네오펙트는 미국 내 개별 환자들 대상으로 주요 제품인 라파엘 스마트 글러브, 키즈, 보드 등을 판매 중이며 1H19 매출액은 약 16 억원으로 2018 년 연간 매출액보다 33% 증가했다. 2017 년부터 미국 B2C 시장에 진출했으며 매 분기마다 높은 성장세를 나타내고 있다. 미국의 경우 병원으로부터 거리가 멀거나, 재활치료 비용이 부담되는 환자가 많기 때문에 홈케어 서비스에 대한 니즈가 높은 것으로 판단한다. 또한, 동사는 미국 환자 대상으로 원격진료 서비스를 출시할 계획이며 보험 혜택 적용이 연내 가능할 것으로 예상된다. 보험 적용 시 고객부담 진료비가 74% 감소함에 따라 수요가 높을 것으로 판단한다.

주간보호센터 전문업체 인수로 실버케어 산업 진출 및 재활기기 사업 시너지 기대

2019 년 7 월에 네오펙트는 국내 주야간보호센터 전문업체인 룡라이프그린케어를 인수했다. 동사는 룡라이프그린케어의 전국 주야간보호센터 지점을 확장 중이고 환자의 30~40%가 치매 환자로 네오펙트의 제품과도 시너지가 기대된다. 현재 센터에 인지 재활훈련기기인 라파엘 스마트 페그보드를 판매 중이다. 한편 룡라이프그린케어는 전국 주요도시에 주야간보호 및 방문요양센터를 운영하며, 2017 년 108 억원, 2018 년 128 억원으로 지속적인 매출성장세를 유지하고 있다. 2019 년 3 분기부터 룡라이프그린케어 실적이 반영되면서 동사의 영업적자폭이 소폭 축소될 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원					45	57
yoy	%						26.9
영업이익	억원					-42	-52
yoy	%						적지
EBITDA	억원					-37	-46
세전이익	억원					-44	-96
순이익(지배주주)	억원					-44	-96
영업이익률%	%					-94.8	-92.7
EBITDA%	%					-83.5	-81.8
순이익률	%					-98.5	-170.4
EPS	원					-548	-990
PER	배						N/A
PBR	배						3.2
EV/EBITDA	배					N/A	N/A
ROE	%						전기잠식
순차입금	억원					227	-161
부채비율	%					완전잠식	27.2

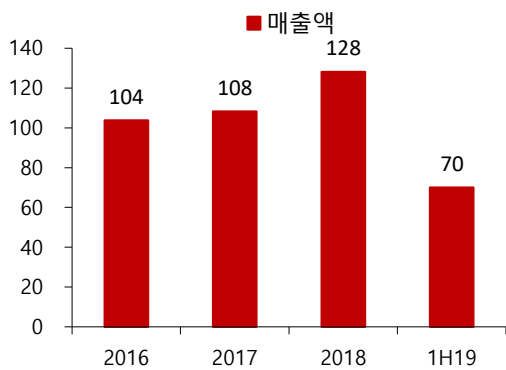
1. 국내 실버케어 사업

(1) 롱라이프그린케어 인수 개요

2019년 7월에 네오팩트는 국내 주야간보호센터 전문업체인 롱라이프그린케어 지분 86.7%를 인수했다. 현재 롱라이프글로벌컨설팅(일본)사가 지분 10.2%를 보유 중이다. 롱라이프그린케어는 2014년 일본 롱라이프그룹으로부터 인수되어 그린케어에서 롱라이프그린케어로 상호가 변경되었고, 일본의 실버케어 산업을 30년 넘게 선도해 온 자스닥 상장사 롱라이프그룹과의 전략적 제휴를 통해 선진 서비스와 운영 시스템을 국내에 접목해 차별화된 경쟁력을 갖춘 것으로 평가 받고 있다. 2019년 상반기 매출액은 70억원, 영업이익은 4억원을 기록했다.

롱라이프그린케어 매출액 추이

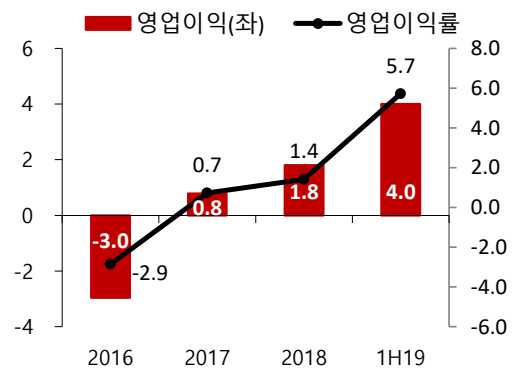
(단위: 억원 %)



자료 : 네오팩트, SK 증권

롱라이프그린케어 영업이익, 영업이익률 추이

(단위: 억원 %)



자료 : 네오팩트, SK 증권

롱라이프그린케어 매출 구성

(단위: 억원 %)

항목	2018년 매출액	비율
주야간보호	57.9	45.1
방문요양	64.2	50.1
기타	6.1	4.7
합계	128.2	100

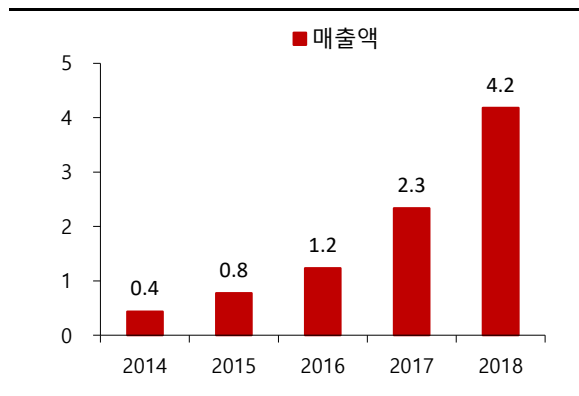
자료 : 네오팩트, SK 증권

2. 미국 B2C 원격진료 산업

(1) 미국 원격진료 대표기업 Teladoc

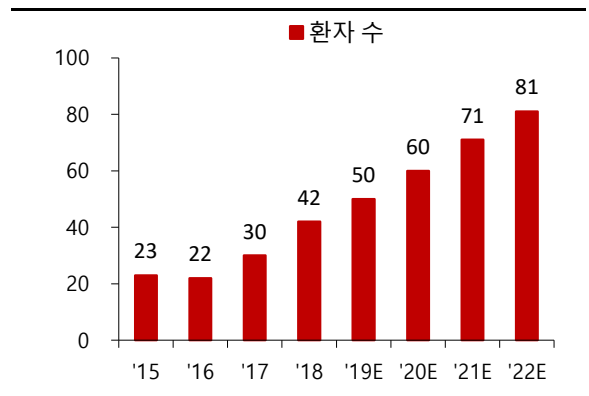
미국의 경우 병원으로부터 거리가 먼 환자들 대상으로 원격진료 서비스에 대한 수요가 높은 편이다. 특히 원격진료 서비스에 대한 보험 적용에 따른 환자비용 부담이 74% 감소함에 따라 저렴한 가격으로 이용이 가능하다는 점에서 인기가 많다. 원격진료 산업 성장에 따라 미국 원격진료(내과/정신과 전문상담) 대표기업인 Teladoc의 경우 매출액은 2015년 7,740만 달러에서 2018년 4억 1,790만 달러까지 상승했으며 시가총액은 같은 기간 동안 5 배 증가했다. 인구 고령화로 미국 원격진료 시장은 지속적으로 성장 중이며 리서치기관인 Statista에 따르면 미국 원격진료 이용 환자 수는 2018년 4,200만 명에서 2022년까지 8,100만명까지 늘어날 것으로 전망된다.

미국 원격진료 대표 기업 Teladoc 매출액 추이 (단위: 억 달러)



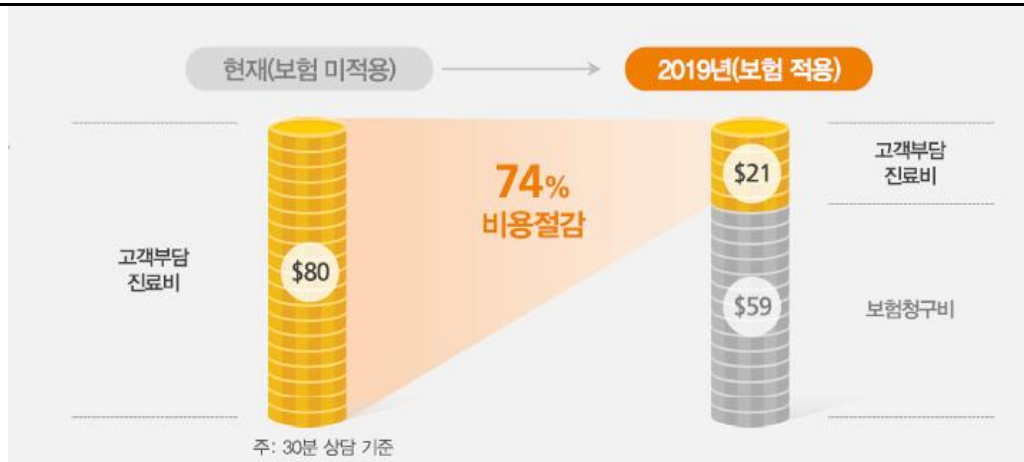
자료 : Teladoc, SK 증권

미국 원격진료 이용 환자 수 (단위: 백만명)



자료 : Statista, SK 증권

네오펙트 원격진료 서비스 보험 혜택 적용 시 고객부담 진료비 대폭 감소

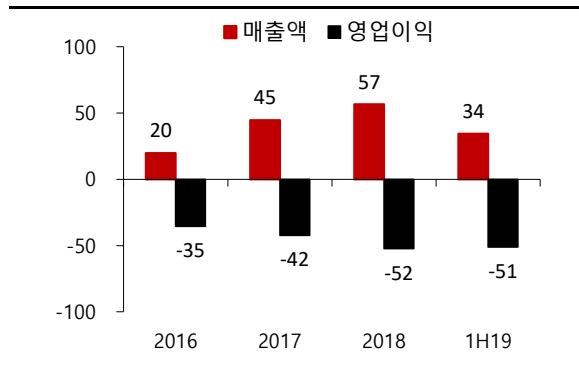


자료 : 네오펙트, SK 증권

3. 실적

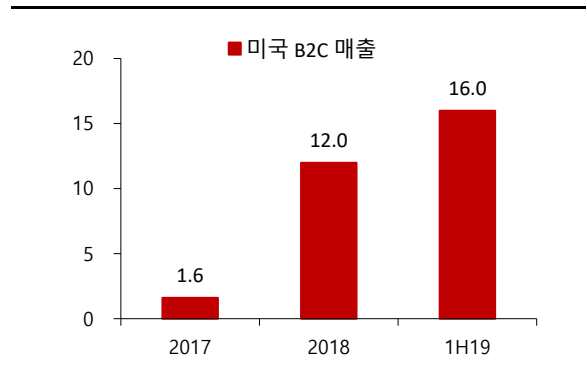
네오펙트의 2019년 상반기 실적은 매출액 34 억원, 영업손실 51 억원으로 손실이 확대됐다. 2018년 11월 28일 상장 후 사업확대에 따른 인력 충원, 광고선전비 증가 등 비용요인이 증가했다. 네오펙트는 롱라이프그린케어의 실버케어 사업을 적극적으로 확장 중이며 롱라이프그린케어 실적은 2019년 3분기부터 반영되어 동사의 영업적자폭이 소폭 축소될 것으로 전망한다. 또한, 성장동력인 미국 B2C 사업은 지속적인 성장세를 나타내고 있으며 라파엘 홈 서비스 가입자는 2018년 말 1,000명에서 2019년 8월말까지 1,700명을 기록한 상황으로 가입자가 빠르게 늘어나는 추세다. 판매관리비에 포함된 급여, 연구개발비, 홍보비에 대한 변동은 향후 크지 않을 것으로 예상되기 때문에 매출액 성장 기반으로 2020년부터 흑자전환이 가능할 것으로 판단한다. 한편, 통상 하반기에 미국과 한국 병원들의 예산 집행이 몰려있다는 점에서 네오펙트의 하반기 실적이 상반기보다 높을 것으로 예상되며 공모가 11,000원 대비 급락한 주가도 회복될 수 있을 것으로 판단한다.

네오펙트 매출액, 영업이익 추이 (단위: 억원)



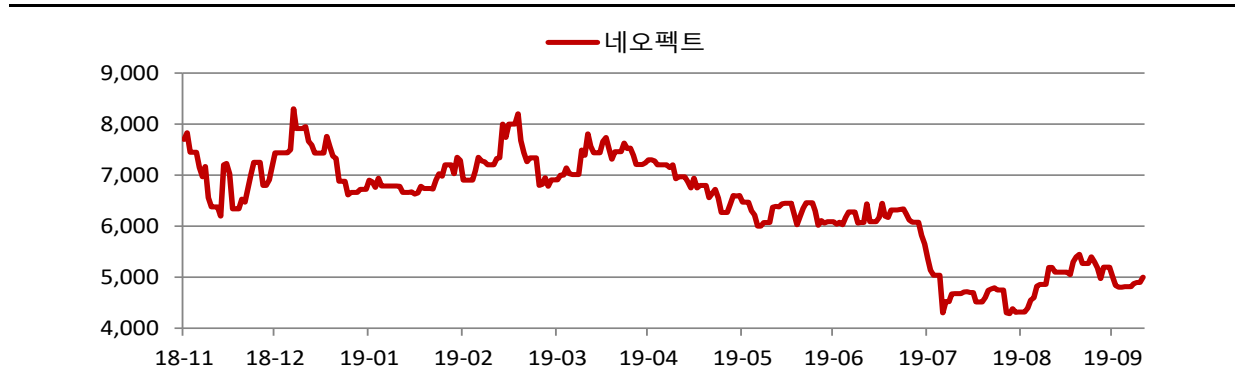
자료 : 네오펙트, SK 증권

미국 B2C 매출액 추이 (단위: 억원)



자료 : 네오펙트, SK 증권

네오펙트 상장 후 주가 추이 (단위: 원)



자료 : 데이터가이드, SK 증권

4. 기업 개요 및 산업데이터

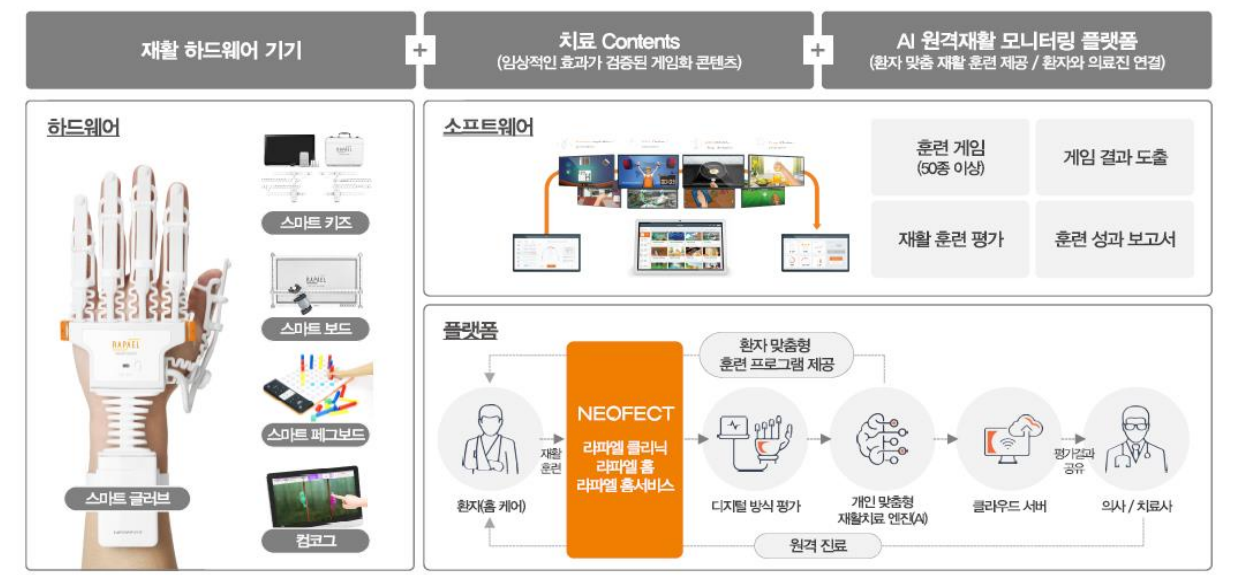
네오펙트 매출 구성

(단위 : 억원, %)

품목	주요 제품 등	매출액	비율
상지재활의료기기	라파엘 스마트 글러브, 라파엘 스마트 키즈, 라파엘 스마트 보드	18.1	53
인지재활의료기기	라파엘 스마트 페그보드, 라파엘 컴커그	2.4	7
기타 의료기기	네오펙트 익스텐더, 네오마노 등	1.8	5
IoT LED 선글라스	케미온	5.4	16
상품매출	-	6.3	18
기타, 용역매출	-	0.4	1
소 계		34.4	100

자료 : 네오펙트, SK 증권

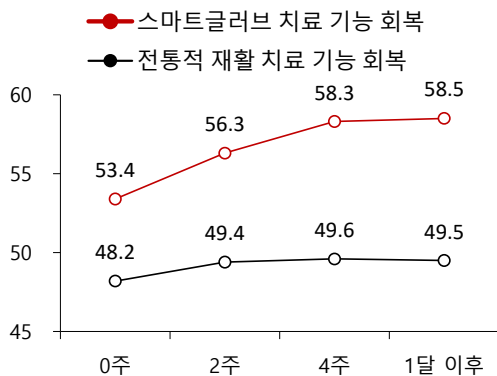
재활 하드웨어 및 소프트웨어 동시 개발 및 생산



자료 : 네오펙트, SK 증권

국립재활원 임상 FMA(상지기능평가 점수)

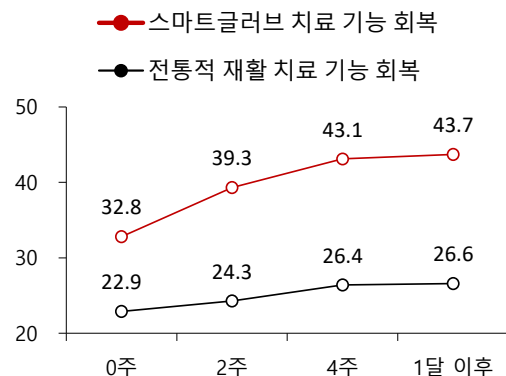
(단위 : 점)



자료 : 네오펙트, SK 증권

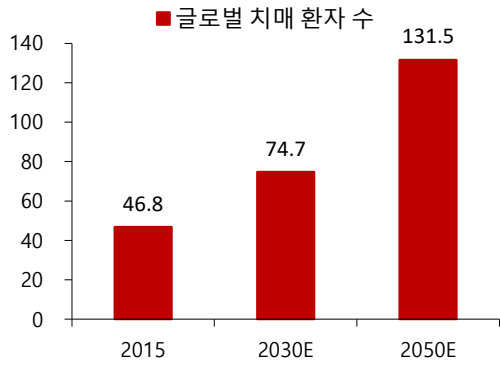
국립재활원 임상 JT(상지기능평가 점수)

(단위 : 점)



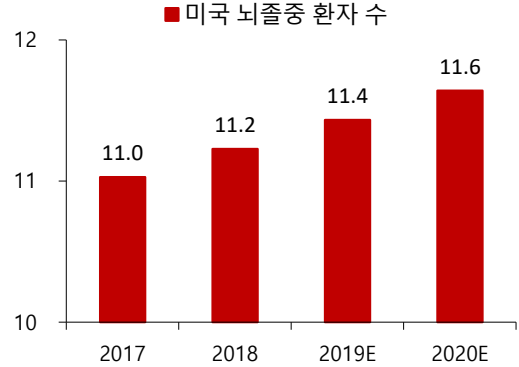
자료 : 네오펙트, SK 증권

글로벌 치매 환자 추이 (단위: 백만명)



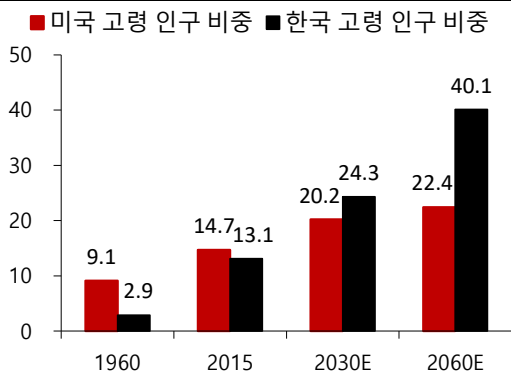
자료: 네오팩트, SK 증권

미국 뇌졸중 환자 추이 (단위: 백만명)



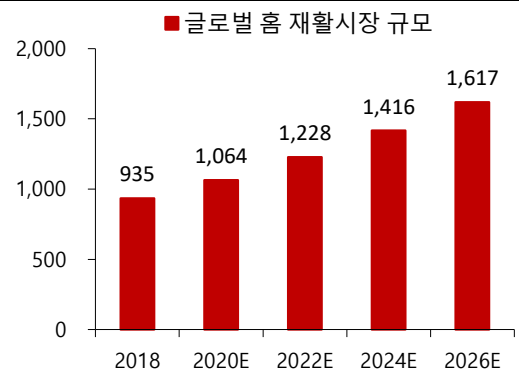
자료: 네오팩트, SK 증권

미국, 한국 고령 인구 비중 추이 (단위: %)

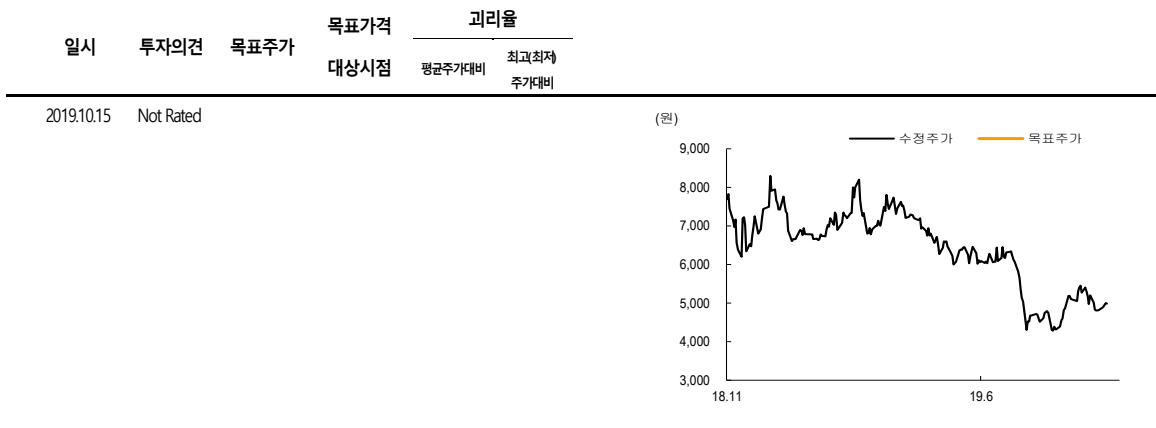


자료: 네오팩트, SK 증권

글로벌 홈 재활 시장 규모 추이 (단위: 억 달러)



자료: 네오팩트, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 10 월 15 일 기준)

매수	91.18%	중립	8.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산				80	293
현금및현금성자산				39	222
매출채권및기타채권				18	40
재고자산				14	22
비유동자산				22	66
장기금융자산				1	2
유형자산				6	50
무형자산				15	15
자산총계				102	359
유동부채				9	53
단기금융부채				6	45
매입채무 및 기타채무				1	1
단기충당부채					
비유동부채				265	24
장기금융부채				260	18
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계				274	77
지배주주지분				-172	283
자본금				4	59
자본잉여금				13	527
기타자본구성요소				7	-11
자기주식					
이익잉여금				-196	-293
비지배주주지분					
자본총계				-172	283
부채외자본총계				102	359

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름				-72	-82
당기순이익(손실)				-44	-96
비현금성항목등				-3	42
유형자산감가상각비				2	2
무형자산상각비				3	4
기타				-8	36
운전자본감소(증가)				-25	-27
매출채권및기타채권의 감소(증가)				-16	-39
재고자산감소(증가)				-2	7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)				1	0
기타				-41	-74
법인세납부					0
투자활동현금흐름				20	-51
금융자산감소(증가)				31	0
유형자산감소(증가)				-5	-46
무형자산감소(증가)				-6	-4
기타				0	1
재무활동현금흐름				76	316
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)				55	81
자본의증가(감소)				9	215
배당금의 지급					
기타				11	20
현금의 증가(감소)				24	183
기초현금				15	39
기말현금				39	222
FCF				-101	-120

자료 : 네오팩트, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액				45	57
매출원가				16	15
매출총이익				29	42
매출총이익률 (%)				64.7	73.9
판매비와관리비				71	94
영업이익				-42	-52
영업이익률 (%)				-94.8	-92.7
비영업손익				-2	-44
순금융비용				13	9
외환관련손익				-2	1
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익				-44	-96
세전계속사업이익률 (%)				-98.5	-170.4
계속사업법인세					
계속사업이익				-44	-96
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익				-44	-96
순이익률 (%)				-98.5	-170.4
지배주주				-44	-96
지배주주귀속 순이익률(%)				-98.54	-170.43
비지배주주					
총포괄이익				-43	-98
지배주주				-43	-98
비지배주주					
EBITDA				-37	-46

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액					26.9
영업이익					적지
세전계속사업이익					적지
EBITDA					적지
EPS(계속사업)					적지
수익성 (%)					
ROE					전기잠식
ROA					-41.8
EBITDA마진				-83.5	-81.8
안정성 (%)					
유동비율				928.5	553.7
부채비율				완전잠식	27.2
순차입금/자기자본				완전잠식	-56.8
EBITDA/이자비용(배)				-2.8	-5.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)				-548	-990
BPS				-1,953	2,358
CFPS				-485	-926
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					N/A
PER(최저)					N/A
PBR(최고)					3.3
PBR(최저)					2.6
PCR					-8.0
EV/EBITDA(최고)				-6.2	-16.5
EV/EBITDA(최저)				-6.2	-12.4