

KOSDAQ
건강관리장비와서비스

기업분석 2022.11.24

이지케어텍 (099750)

해외 진출과 클라우드 HIS보급을 통한 장기 매출 성장 기대

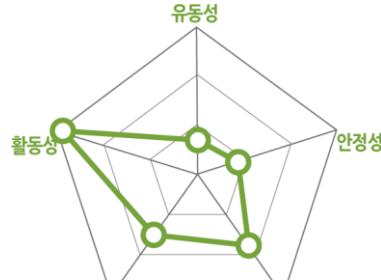
체크 포인트

- 이지케어텍은 의료정보시스템을 개발 및 공급하는 소프트웨어 업체. 동사의 투자포인트는 장기 매출 성장 기대. 단기적으로 매출 감소 예상되나, 적극적인 해외 진출 전략과 클라우드 HIS보급을 통해서 장기 성장 기대는 유효
- 이지케어텍의 2022년 매출액 788억원(-14.4%YoY), 영업이익 16억원 적자(적자 전환), 영업이익률은 -2.0%(-2.6%pYoY)로 추정. 현재 동사의 2022년 예상 PBR은 3.8배. 상장 후 평균 PBR 4.7배보다 낮은 수준이나, 경쟁사들과 비교 시에도 저평가 국면은 아님
- 이지케어텍의 리스크 요인은 1) 감소하는 수주잔고와 2) 해외 매출 증가에 따른 환율 변동성 확대

주가 및 주요 이벤트



재무 지표



주: 2021년 기준, Enguide WCS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2Q22 기준, Trailing, Enguide WCS 분류 상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

이지케어텍 (099750)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ
건강관리장비와서비스

투자포인트는 해외 진출과 클라우드 HIS를 통한 장기 매출 성장 기대

이지케어텍은 의료정보시스템을 개발 및 공급하는 소프트웨어 업체. 2021년 매출액 기준으로 1) 의료정보시스템 개발 및 판매, 2) 의료정보시스템 운영 및 유지보수와 3) 클라우드 서비스 수익 비중은 각각 57%, 41%와 2%. 동사의 투자포인트는 장기 매출 성장 기대. 단기적으로 매출 감소 예상되나, 적극적인 해외 진출 전략과 클라우드 HIS보급을 통해서 장기 성장 기대는 유효

밸류에이션 상 저평가 국면 아님

이지케어텍의 2022년 매출액 788억원(-14.4%YoY), 영업이익 16억원 적자(적자 전환), 영업이익률은 -2.0%(-2.6%pYoY)로 추정. 현재 동사의 2022년 예상 PBR은 3.8배. 상장 후 평균 PBR 4.7배보다 낮은 수준이나, 경쟁사들과 비교 시에도 저평가 국면은 아님

리스크 요인은 감소하는 수주잔고와 환율에 대한 이익 민감도 확대

이지케어텍의 리스크 요인은 1) 감소하는 수주잔고와 2) 해외 매출 증가에 따른 환율에 대한 이익 민감도 확대. 수주 잔고는 매출액에 선행. 수주잔고가 감소하고 있어, 단기적으로 매출 성장은 제한될 전망

Company Data

현재주가 (11/22)	19,300원
52주 최고가	48,750원
52주 최저가	16,250원
KOSDAQ (11/22)	712.26p
자본금	32억원
시가총액	1,232억원
액면가	500원
발행주식수	6백만주
일평균 거래량 (60일)	1만주
일평균 거래액 (60일)	3억원
외국인지분율	0.97%
주요주주	서울대학교병원 외 6인
	38.74%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.7	-49.5	-49.4
상대주가	3.0	-37.6	-26.7

- ▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	647	769	921	788	912
YoY(%)	18.1	18.9	19.7	-14.4	15.8
영업이익(억원)	-21	-40	6	-16	19
OP 마진(%)	-3.3	-5.2	0.6	-2.0	2.1
지배주주순이익(억원)	-10	-79	-32	4	28
EPS(원)	-155	-1,240	-500	69	443
YoY(%)	적전	적지	적지	흑전	547.0
PER(배)	N/A	N/A	N/A	281.7	43.5
PSR(배)	1.3	1.5	2.8	1.6	1.4
EV/EBIDA(배)	N/A	N/A	83.2	175.3	32.1
PBR(배)	2.0	3.4	8.1	3.8	3.5
ROE(%)	-2.3	-21.0	-9.7	1.4	8.5
배당수익률(%)	0.7	0.5	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



기업 개요

1) 연혁

이지케어텍은
의료정보시스템(HIS)을
개발 및 공급하는
소프트웨어 업체

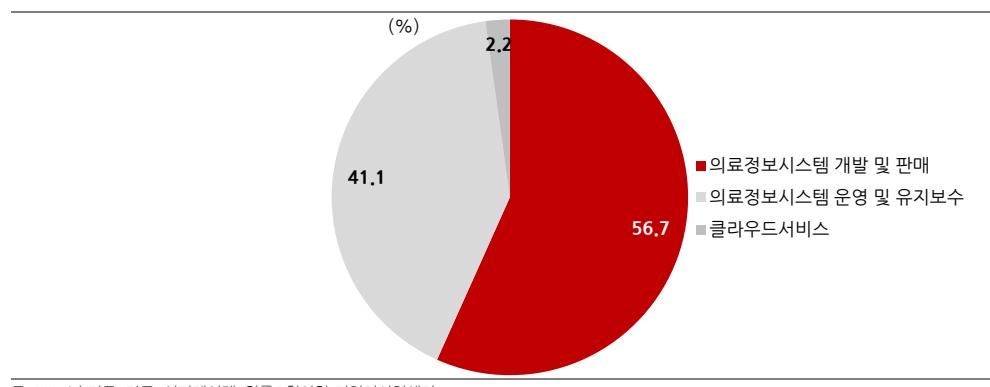
이지케어텍은 의료정보시스템을 개발 및 공급하는 응용소프트웨어 업체이다. 동사는 종합병원을 대상으로는 구축형 의료정보시스템을 납부 후 관리서비스를 제공하며, 중소형병원 및 의원급에는 주로 클라우드 의료정보시스템을 제공한다. 최근에는 기술 혁신에 따라 디지털 헬스케어로 사업영역을 확장하기 위해 노력하고 있는 중이다. 동사는 서울대학교병원과 분당서울대학교병원 등과 협력 관계를 구축하고 있다. 2021년 매출액 기준으로 1) 의료정보시스템 개발 및 판매, 2) 의료정보시스템 운영 및 유지보수와 3) 클라우드 서비스 수익 비중은 각각 57%, 41% 와 2%이다.

이지케어텍은 2001년 서울대학교병원 전산팀에서 분사해서 설립되었으며, 2019년 코스닥에 상장되었다. 동사는 2003년과 2004년에 분당서울대학교병원과 서울대학교병원에 의료정보시스템(EMR: Electronic Medical Record) BESTCare 1.0을 구축했다. 이후, 보훈병원, 국립암센터 등 공공의료 기관을 중심으로 EMR시스템을 구축했다.

이지케어텍은 2010년대부터는 차세대 시스템인 HIS(Hospital Information System, BESTCare 2.0)를 개발하고 민간 종합병원으로 고객의 범위를 확장해갔다. 또한 적극적으로 해외진출을 모색했다. 동사는 2013년 분당서울대학교병원에 HIS를 구축하고 2014년에는 이를 사우디아라비아의 6개 병원에 수출했다. 중동시장에 보다 적극적으로 진출하기 위해 2016년 사우디에 Joint Venture SKHIC을 설립했으며, 2017년에는 사우디 주베일리병원에 HIS를 구축했다. 2017년 오로라 차티오크병원에 HIS를 구축하면서 미국에 진출한 동사는 2017년 지사를, 2019년 미국 현지법인 EZCARETECH USA, INC.를 설립했다. 동사는 2020년엔 일본 현지법인 EzCarettech Japan Co.,Ltd를 설립하고 2021년 일본 성 마리안나대학병원과 HIS 구축 계약을 체결했다.

2020년 이지케어텍은 Public Cloud HIS 서비스인 EDGE&NEXT를 오픈했다.

이지케어텍 매출 비중



주: 2021년 기준, 자료: 이지케어텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

이지케어텍 주요 연혁



자료: 이지케어텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 주주 구성과 종속 회사

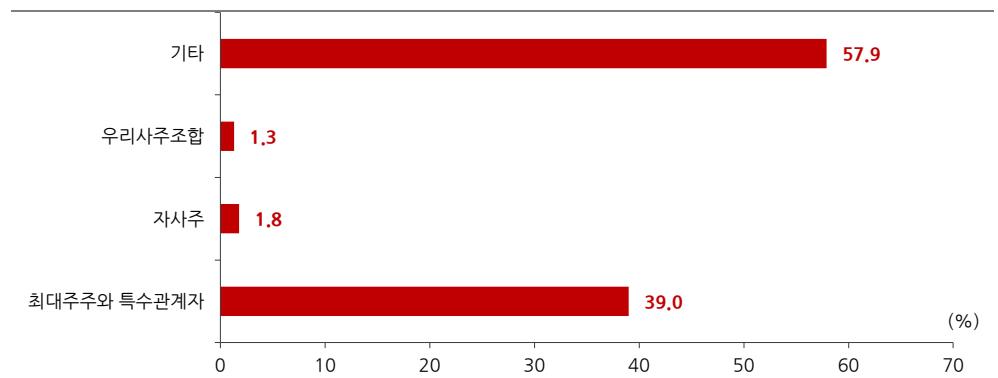
9월말 기준 최대주주는
서울대학교병원으로
지분율 35.2% 보유

2022년 9월말 기준으로 이지케어텍의 최대주주는 서울대학교병원으로 지분율 35.2%를 보유 중이다. 분당서울대학교병원과 서울대의과대학교 교육연구재단 지분율은 각각 0.2%, 0.6%이다. 최대주주를 포함한 특수관계자 지분율은 39.0%이다. 우리사주조합 지분은 1.3%가 있으며, 자사주는 1.8%이다.

위원량 대표이사는 前 대통령 자문으로 현재 이지케어텍의 대표이사이면서 서울대학교 의과대학 명예교수이다. 위원량 대표이사는 2009년부터 현재까지 이지케어텍에서 근무하고 있다.

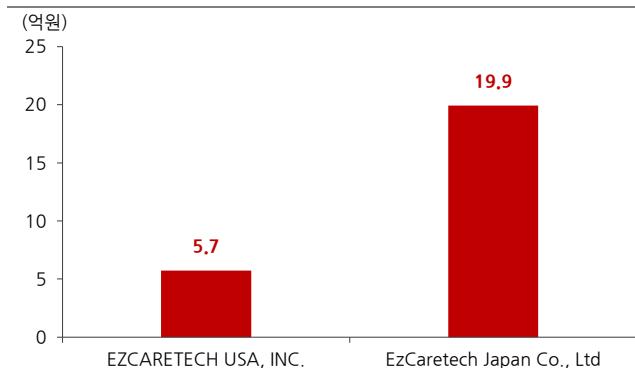
동사의 종속기업으로는 미국과 일본 현지법인인 EZCARETECH USA, INC.과 EzCarettech Japan Co.,Ltd가 있다. 2022년 9월말 기준으로 미국과 일본 현지법인의 자산 규모는 각각 5.7억원과 19.9억원이다. 2019년 설립된 미국 현지법인의 매출액은 2019년 0.3억원에서 2021년 10.7억원까지 증가했다. 2021년 일본 현지법인의 매출액은 41.6억원이나, 당기순이익은 6.8억원 적자를 기록했다.

이지케어텍 주주 구성



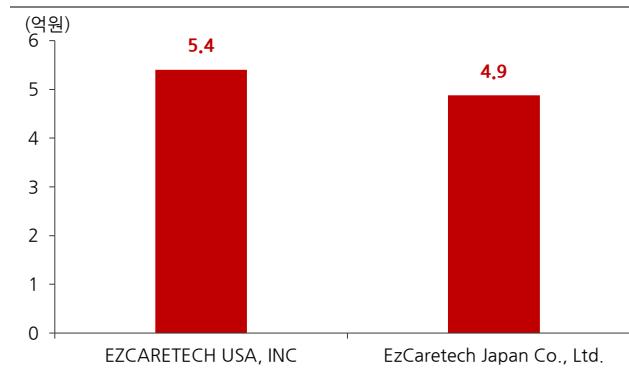
주: 2022년 9월말 기준, 자료: 이지케어텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

이지케어텍 종속회사의 자산 현황



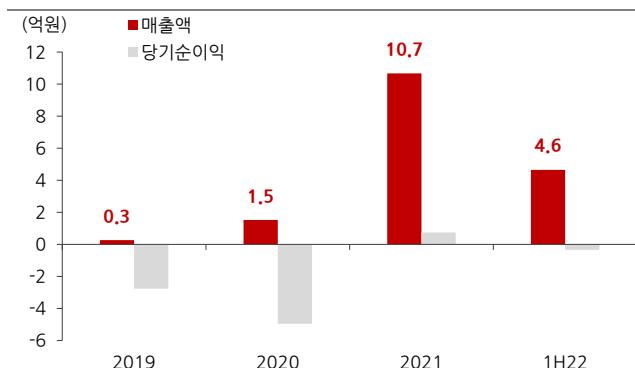
주: 2022년 9월말 기준, 자료: 이지케어텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

이지케어텍 종속회사의 자본 현황



주: 2022년 9월말 기준, 자료: 이지케어텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

EZCARETECH USA, INC. 매출액과 당기순이익 추이



자료: 이지케어텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

EzCaretech Japan Co., Ltd 매출액과 당기순이익 추이



자료: 이지케어텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

3) 사업모델

이지케어텍은

중대형종합병원 대상으로

구축형 의료정보시스템

납부 및 운영,

중소형병원 및 의원급 대상으로

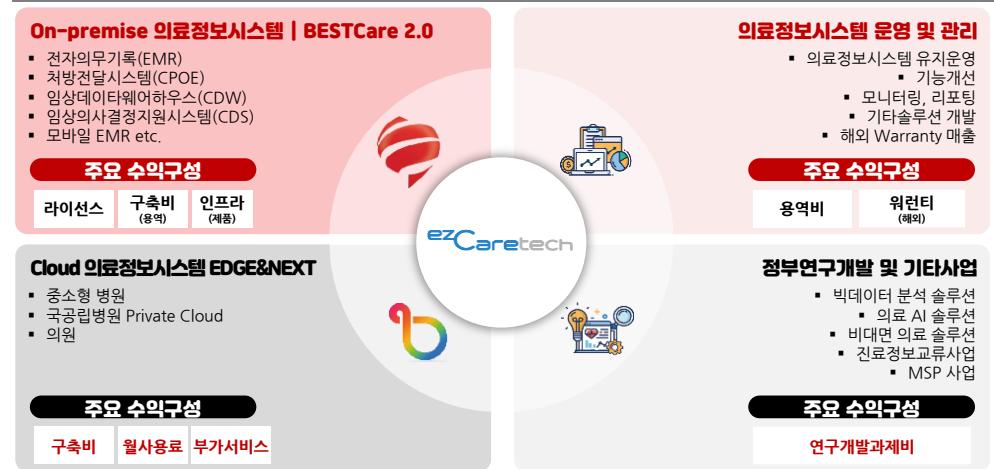
클라우드 제품 개발

이지케어텍은 대형 및 중대형 종합병원을 대상으로는 구축형(On-premise) 의료정보시스템을 신규 납부 후 각 병원마다 운영 및 관리 서비스를 지속적으로 제공한다. 반면, 중소형병원 및 의원급에는 상대적으로 저비용으로 사용할 수 있는 클라우드 의료정보시스템을 제공한다. 현재 매출의 대부분은 구축형 의료정보시스템을 납부하고 운영 및 관리 서비스를 제공하는 부문에서 발생하고 있다. 클라우드 의료정보시스템은 2016년 의료법 개정으로 국내에서 의료정보의 클라우드 저장이 하용되면서 개발이 시작된 사업이다. 이지케어텍은 약 4년간 클라우드 제품을 개발해 2020년 EDGE&NEXT를 출시하고 2021년부터 매출이 발생하고 있다.

종합병원을 대상으로 의료정보시스템을 구축 시, 주요 수익은 라이선스, 구축비, 인프라로 구성되어 있다. 통상 국내의 경우, 라이선스, 구축비와 인프라 수익의 비중은 각각 20%, 40%와 40%를 차지하고 있다. 해외의 경우 라이선스 비중이 높은 편이다. 수익은 원가 발생 시 진행율에 따라 인식한다. 운영 및 관리의 경우 국내에선 운영을 위탁 받아 개발 인력을 파견해서 지원해 주는 방식이 많아 용역비로 수익을 인식하는 반면, 해외는 워런티 형태로 수익을 인식한다. 동사는 의료정보시스템 운영 및 관리를 위해 약 380명의 개발 인력을 보유하고 있다.

클라우드 의료정보시스템의 수익은 구축비, 월사용료, 부가서비스 사용료 등으로 구성된다. 이중 사용량에 따른 월사용료가 대부분 수익을 구성하고 있다. 즉, 클라우드 의료정보시스템은 구독료 방식으로 수익을 인식하고 있다.

이지케어텍 사업 영역



자료: 이지케어텍, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

이지케어텍은

의료정보시스템 산업,

광의적으로

디지털 헬스케어 산업에 속함

이지케어텍은 의료정보시스템을 개발 및 공급하는 응용소프트웨어 업체이다. 동사는 의료정보시스템 산업, 광의적으로는 디지털 헬스케어 산업에 속해 있다.

의료정보시스템 산업은

4차 산업혁명과

코로나19로 디지털 헬스케어

플랫폼으로 진화

의료정보시스템(Hospital Information System, HIS)은 병원 내 의료 및 행정 업무를 관리하기 위한 시스템으로 1960년대부터 개발되었다. 병원 내 진료 현황부터 의약품 관리 및 재무 관리를 포함하기 때문에 복잡하게 구성되어 있으나, 주요 기능은 병원관리와 경영관리로 구분할 수 있다. 병원관리 기능은 환자, 영상, 병동관리 등 병원 고유의 업무 시스템이며, 경영관리 기능은 원무, 수납, 인사 및 회계 기능으로 지원 시스템이다.

1990년대 기초적인 진료기록을 수집하는 역할에 그쳤던 의료정보시스템은 2000년 초반에는 병원 전반 업무의 전자문서화 및 디지털화를 주도했다. 최근에는 의료진의 직접적인 진료 활동을 지원하는 시스템으로 발전하였고, 4차 산업혁명과 코로나 19로 인해 디지털 헬스케어에 핵심적 기능을 제공하는 시스템 역할을 수행할 것으로 기대되고 있다.

디지털 헬스케어는 건강관련 서비스와 의료IT가 융합된 종합 의료서비스이다. 정보통신산업진흥원에 따르면 의료정보시스템은 디지털 헬스케어의 한 분야이다. IT분야의 전문 리서치 기업인 Gartner는 의료정보시스템이 환자, 헬스케어 기업, 의료기관들에게 디지털 헬스케어 생태계의 중심이 되는 플랫폼으로 진화할 것이라 예상했다. 특히 현재는 기능, 고객구도, 지리적 시장을 중심으로 파편화된 의료정보시스템 시장이 장기적으로는 기술력 있는 대형 벤더(Vender) 중심으로 재편될 것으로 전망했다.

의료정보시스템(HIS)의 핵심적 기능은 전자의학기록(EMR: Electronic Medical Record)으로 국내에서는 HIS와 EMR을 동일한 개념으로 사용하고 있다. EMR은 5단계의 발전단계를 거치는데, 한국은 현재 3단계(EMR, 병원 내 의무기록의 공동활용을 위해 전자의무 기록단계)에서 4단계(EHR: Electronic Health Record, 의료기관 간 정보 공동활용 전자의무기록 체계) 사이에 위치해 있으며, 3단계에 가깝다.

글로벌 EHR시장은

2021년~2030년까지

연평균 7.7% 성장 전망

시장조사업체인 MordorIntelligence에 따르면, 2020년 글로벌 EHR(Electronic Health Records)시장은 305억달러로 추정된다. 이 시장은 2021년부터 2030년까지 연평균 7.7% 성장해, 2030년에는 638억달러 규모로 성장할 것으로 전망된다. GrandView Research에 따르면, 2021년 글로벌 헬스케어 시장은 1,536억달러로 추정되며, 2022년부터 2030년까지 연평균 13.3% 성장할 예상이다.

한국의 2020년

의료정보시스템 시장 규모는

1.1조원. 상급종합병원은

소수의 업체가 시장 점유

한국은 1990년대 초 대형병원을 중심으로 의료정보시스템을 본격적으로 도입했다. 2020년 전자의학기록 도입률을 살펴보면, 상급종합병원은 100%이며, 종합병원과 병원은 각각 96%, 90.5%가 도입하고 있다. 이지케어텍이 축산한 2020년 기준 국내 의료정보시스템 시장 규모는 1.1조원이다. 국내 상급종합병원은 소수의 업체가 시장을 점유하고 있으며, 각각 별도의 의료정보시스템을 구축하고 있다. 서울대병원은 이지케어텍이, 서울아산병원은 현대 오토에버가, 연세대 세브란스 병원은 파이디지털헬스케어가, 삼성병원은 삼성 SDS가, 카톨릭대 서울성모병원은

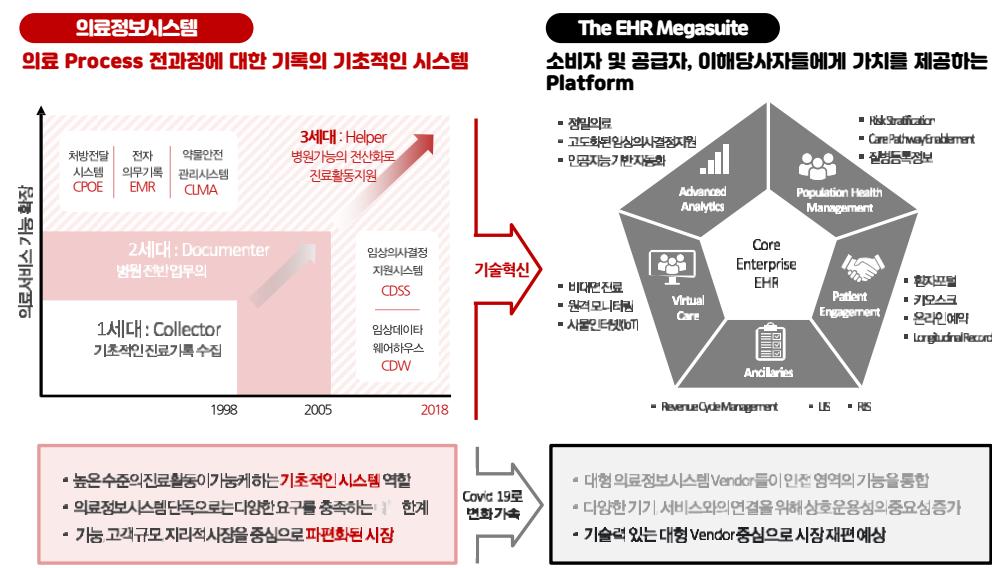
평화이즈가 의료정보시스템을 구축해 관리하고 있다. 이 외에 중소형 병원과 소형병원을 대상으로는 비트컴퓨터와 유비케어 등이 관련 제품을 출시해 판매하고 있다.

의료정보시스템(HIS) 구성

기능		상세
의료정보 시스템 (HIS)	병원 관리	<p>EMR 전자 의학기록 (Electronic Medical Record) - 과거 종이차트에 기록했던 진료사항을 전산화한 것</p> <p>PACS 의료영상 저장전송 시스템 (Picture Archiving Communication System) - 의료영상을 디지털로 변환 → 저장·관리 → 전송</p> <p>OCS 처방 전달시스템 (Order Communicating System) - 의사의 처방을 지원부서에 전달</p>
	RIS 방사선정보 시스템 (Radiology Information System)	
	LIS 임상정보 시스템 (Laboratory Information System)	
	MIS 경영정보 시스템 (Management Information System)	
	EDI 전자문서교환 시스템 (Electronic Data Interchange) - 컴퓨터에 기록되어 있는 정보를 전자 문서화하여 데이터 전송 처리	
경영 관리	PM·PA 원무 관리 시스템 (Patient Management·Patient Account) - 환자의 입·퇴원수속과 병상관리, 진료비 심사·청구	

자료: 한국과학기술정보연구원, PwC, 한국IR협의회 기업리서치센터

의료정보시스템의 진화: 디지털헬스케어 플랫폼으로 진화



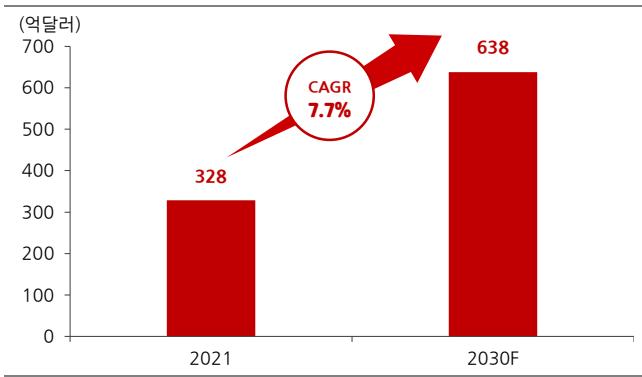
자료: Gartner, 이지케어텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

EMR 발전 5단계: 한국은 3단계에 머물러 있음

01	AMR	Automated Medical Record	환자등록, 보험청구 등 사무 자동화
02	CMR	Computerized Medical Record	의무기록을 디지털화하여 병원 내 전자보관
03	EMR	Electronic Medical Record	병원 내 의무기록의 공동활용을 위한 전자의무기록
04	EHR	Electronic Health Record	의료기관 간의 정보 공동활용 전자의무기록 체계 모든 병원의 EMR 통합한 데이터
05	PHR	Personal Health Record	모든 건강정보가 포함된 전자건강기록 EHR에 개인 디바이스에서 수집된 건강기록까지 통합

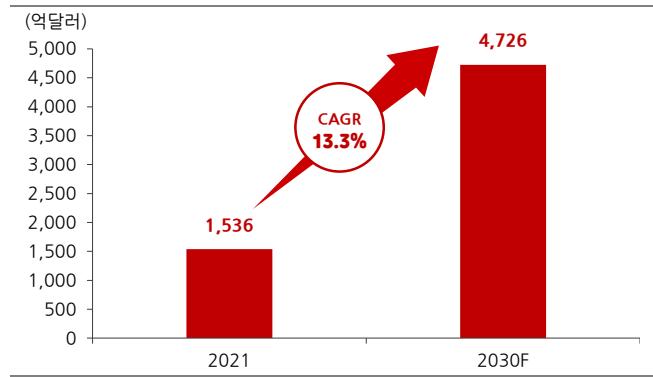
자료: 심평원, PwC, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 EHR(Electronic Health Records)시장 성장 전망



자료: MordorIntelligence, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 헬스케어 시장 전망



자료: GrandView Research, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

적극적인 해외 진출 전략과 클라우드 HIS 보급을 통한 장기 매출 성장 기대

- 올해 단기적으로
- 매출 감소 예상되나,
- 장기적 매출 성장 기대 유효.
- 적극적 해외 진출 전략과
- 클라우드 HIS 보급 때문임

이지케어텍의 장기 매출 성장 기대는 유효하다. 이지케어텍의 매출액은 2011년부터 2021년까지 지난 10년간 연평균 10.2% 성장했다. 특히, 최근 3년(2019년~2021년)간 평균 매출 성장률은 18.9%를 기록했다. 2022년 상반기 매출액은 16.7% 감소했으나, 장기적으로 동시에 매출 성장은 여전히 기대 가능하다. 적극적인 해외 진출 전략과 클라우드 HIS보급을 통해서이다.

이지케어텍은 2014년 사우디아라비아 국방부(MNG-HA: Ministry of National Guard–Health Affairs) 산하 6개 병원에 HIS(BESTCare 2.0) 수출을 시작으로 적극적으로 해외 진출 전략을 펼치고 있다. 동사는 2017년에는 미국 지사를 설립한데 이어, 2019년에는 미국 현지법인을, 2020년에는 일본 현지법인을 설립했다. 이지케어텍 전체 매출액에서 해외 매출이 차지하는 비중은 2018년 11.0%에서 2022년 상반기 22.3%까지 증가했다.

중동 시장은 이지케어텍이 글로벌 성장 전략 일환으로 처음으로 진출한 지역이다. 특히, 동사는 중동 시장에 효과적으로 진입하기 위해 2016년 SKHIC(Saudi Korean Health Informatics Company)라는 합작법인(Joint Venture) 설립에 참여했다. 이 합작법인은 중동에서 병원정보시스템 구축 프로젝트 수주를 위해 설립되었으며, 사우디아라비아의 국방부(MNG-HA), SK텔레콤, 분당서울대학교 병원과 동시에 설립에 참여했다. 합작법인 내에서 분당서울대학교병원은 의료콘텐츠 제공을, SK텔레콤은 PMO(Project Management Office: 사업총괄관리) 역할을, 이지케어텍은 프로그램 개발 및 운영을 담당하고 있다. 합작법인에 대한 이지케어텍의 지분율은 8.6%이다. 합작법인이 HIS를 구축한 병원은 사우디아라비아 국방부 산하 병원, 왕립위원회 주베일리 병원, CMC리야드, CMC 두바이, 세이크칼리파전문병원 등이다. 이지케어텍은 2014년 사우디아라비아 진출 이후 2021년까지 중동지역에서 총 9개 종합병원, 73개 클리닉에서 약 610억원 규모의 의료정보시스템 구축 사업을 수주했다.

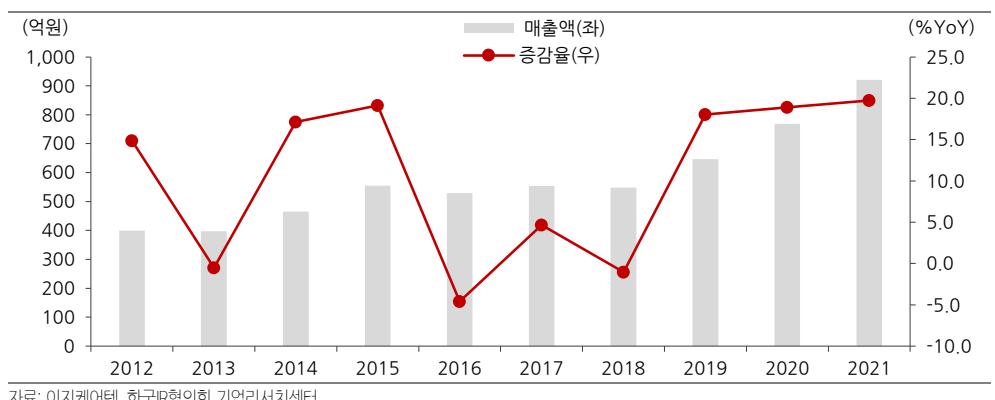
중동지역에 대한 매출액은 2018년 42억원에서 2021년 86억원까지 연평균 19.7% 성장했다. 올 상반기 중동 매출액은 19억원으로 전년동기 대비 68% 감소했으나, 코로나로 인해 지연되고 있던 서울대병원의 쿠웨이트 뉴자흐라 병원 위탁운영 사업 최종 계약이 체결된다면 이지케어텍의 중동지역 HIS 매출액이 재차 급증할 개연성이 높다. 서울대병원은 2019년 쿠웨이트 뉴자흐라 병원 위탁운영 사업 우선협상대상자로 선정되었다. 서울대학교 병원은 환자 진료뿐만 아니라 시설운영과 병원경영, 병원정보시스템 구축, 의료진 교육 등을 포함한 병원 운영 전반을 수행하게 된다. 당시 계약 규모만 12억 달러인 것으로 알려져 있다. 서울대병원이 쿠웨이트와 병원 위탁운영 계약을 체결한다면, 이지케어텍도 의료정보시스템 구축과 관련한 매출이 증가할 수 있다.

일본 시장에서 이지케어텍의 매출 성장도 기대된다. 왜냐하면 일본 의료정보시스템 시장 규모는 약 5조원으로 한국 대비 약 5배로 큰 시장이나, 개발과 보급 상황이 낙후되어 있기 때문이다. 일본 의료정보시스템 공급자는 소수에 집중되어 있다. 시장은 과점형태를 이루고 있으나 대부분 업체는 낙후된 의료정보시스템 솔루션으로 영업 중이다. 반면, 코로나와 4차 산업혁명(정밀의료, AI, 빅데이터)으로 일본에서도 선진의료서비스 구현이 가능한 의료정보시스템 구축 요구는 강해지고 있다. 이에 이지케어텍은 2020년 일본에 진출, 2021년 일본의 성마리안나대학병

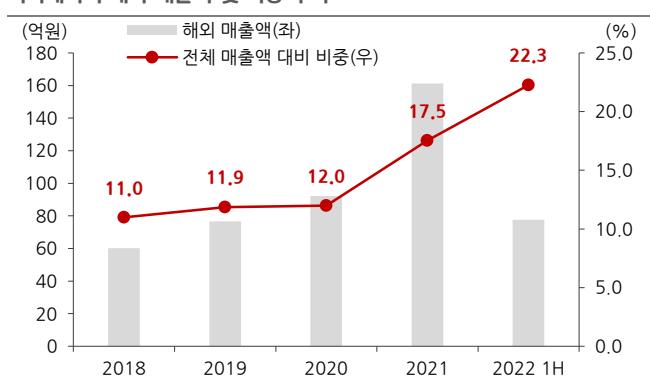
원과 HIS구축 계약을 체결했다. 성 마리안나대학병원은 일본 내 병원 순위 14위(2019년 기준) 병원이다. 이 병원과의 HIS 구축 계약 기간은 2021년 1월~2023년 3월까지이며, 구축 규모는 원화 약 174억원이다. 2022년 상반기 일본지역에 대한 이지케어텍 매출액은 43억원으로 전년동기대비 96% 증가했다.

2020년 3월 오픈한 클라우드 기반 HIS(EDGE&NEXT)서비스도 동사의 장기 매출 성장에 기여할 전망이다. 이지케어텍은 BESTCare 2.0을 통해 상급 및 중대형 병원(500병상 초과)의 의료정보시스템 구축에 경쟁력을 보유하고 있다. 올해 6월말 기준 상급 및 중대형 병원 99개 중 동사의 시장 점유율은 약 25%를 차지하고 있다. 동사는 중대형병원에선 10년 주기로 발생하는 교체 수요에 대응해 성장하고 있다. 중소형 병원 및 의원급에선 상대적으로 경쟁력이 약했던 동사는 클라우드 기반 HIS서비스를 통해 시장 점유율을 확대하려는 전략을 구사 중이다. 이지케어텍은 2020년 오픈 직후 혜민병원, 힐링본정형외과의원과 계약을 한데 이어, 2020년에는 여수중앙병원, 송도웰니스 병원 등 총 8개 중소형 병원에 EDGE&NEXT 서비스를 제공했다. 클라우드 서비스 수익은 2021년 20억원이었으나, 올해는 상반기에 40억원이 발생했다. 아직은 매출 규모가 크지 않으나, 성장세는 빠르다.

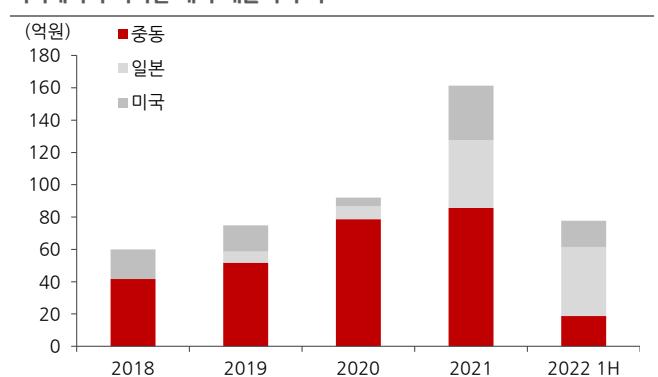
이지케어텍 매출액 및 증감률 추이



이지케어텍 해외 매출액 및 비중 추이



이지케어텍 지역별 해외 매출액 추이



실적 추이 및 전망

1) 2022년 상반기 실적 리뷰

이지케어텍

2022년 상반기 매출액

349억원(-16.7%YoY),

영업이익률

-3.9%(-5.9%pYoY) 기록

이지케어텍은 3월말 결산 법인이다. 동사의 2022년 상반기(2022년 3월~9월) 매출액은 349억원으로 전년동기 대비 16.7% 감소했다. 매출 감소의 주요인은 신규 의료정보시스템 개발 및 판매 수익이 저조했기 때문이다. 의료정보시스템 개발 및 판매 수익은 전년동기 대비 46.6% 감소했다. 반면, 작년 상반기에는 없었던 클라우드 서비스 수익이 발생하며, 올해 40억원의 매출액을 기록했다. 의료정보시스템 운영 및 유지 보수 수익은 전년동기 대비 0.6% 감소하며, 비슷한 수준을 유지했다.

2022년 상반기 지역별 매출액을 보면, 국내 매출액과 해외 매출액은 각각 17.4%, 14.3% 감소했다. 국내 매출액은 의료정보시스템 운영 및 유지 보수 수익은 견고했으나, 1~2건의 신규 프로젝트가 지연된 영향이 컸다. 해외 매출액 내에서는 중동 지역이 67.9% 감소한 반면, 미국과 일본 지역은 58.7%, 95.9% 증가했다.

동사의 상반기 영업이익은 14억원 적자를 기록했다. 영업이익률은 -3.9%로 전년동기 대비 5.9%p 악화되었다. 매출원가율과 판관비율은 82.3%와 21.6%로 각각 2.9%pYoY, 3.0%pYoY 상승했다. 영업이익률 악화의 주요인은 1) 2020년 클라우드 사업이 본격적으로 론칭하면서 기존에 무형자산으로 자산화 되던 개발비용이 발생 즉시 비용으로 처리되어 매출원가에 반영되기 시작했으며 2) 일본 프로젝트 진행과정에서 초기 제품 개발 및 Customizing이 진행되면서 집행되는 투자 비용이 크기 때문이다. 더불어, 작년부터 중동 지역 매출채권 연체에 따라 대손상각비가 증가한 것도 판관비율 상승의 용인으로 작용했다.

영업외수익에서 외환차익과 외화환산손익이 각각 10억, 11억원씩 발생해, 당기순이익은 0.2억원을 기록했다.

2) 2022년 연간 실적 전망

2022년 매출액

788억원(-14.4%YoY),

영업이익률

-2.0%(-2.6%pYoY) 추정

이지케어텍의 2022년 매출액을 788억원(-14.4%YoY), 영업이익을 16억원 적자(적자 전환), 영업이익률을 -2.0%(-2.6%pYoY)로 추정한다.

상반기에 지연되었던 국내 신규 프로젝트 수주가 정상적으로 이뤄지면서 상반기 대비 매출 성장률은 소폭 회복될 것으로 예상된다. 의료정보시스템 개발 및 판매 수익은 38.2% 감소한 반면, 의료정보시스템 운영 및 유지 보수 수익은 4.0% 증가할 것으로 예상된다. 상반기 40억원을 달성했던 클라우드 서비스 수익은 연간으로는 72억원을 달성할 전망이다.

영업이익 부진은 지속될 개연성이 높다. 1) 일본 진출과 관련한 초기 제품 개발 비용과 2) 클라우드 사업 진행에 따른 개발비 집행과 무형자산감가상각비 영향 때문이다. 그러나 매출액이 증가하면서 레버리지 효과로 영업이익률은 점차 개선될 전망이다. 참고로 이지케어텍은 2017년~2020년 3월(클라우드 서비스 오픈)까지 집행되었던 클라우드 구축 개발비 164억원 중 88억원은 2020년과 2021년 영업외비용의 손상차손으로 인식하고 나머지 비용에

대해 10년 정액 상각하고 있는 중이다. 따라서 현재 클라우드 사업과 관련된 무형자산감가상각비 부담은 제한적이다.

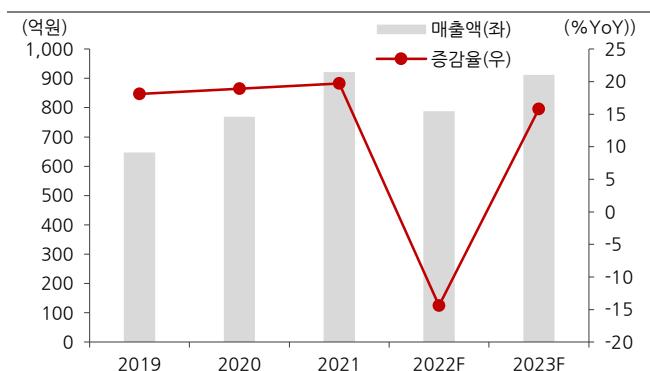
실적 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	647	769	921	788	912
의료정보시스템 개발 및 판매	332	426	522	323	360
의료정보시스템 운영 및 유지보수	315	343	378	393	428
클라우드 서비스 수익	-	-	20	72	124
영업이익	-21	-40	6	-16	19
당기순이익	-10	-79	-32	4	28
%YoY					
매출액	18.1	18.9	19.7	-14.4	15.8
의료정보시스템 개발 및 판매	14.7	28.2	22.7	-38.2	11.5
의료정보시스템 운영 및 유지보수	17.4	9.2	10.1	4.0	8.9
클라우드 서비스 수익				251.9	72.2
영업이익	적전	적지	흑전	적전	흑전
당기순이익	적전	적지	적지	흑전	547.0
영업이익률	-3.3	-5.2	0.6	-2.0	2.1
당기순이익률	-1.5	-10.3	-3.5	0.6	3.1

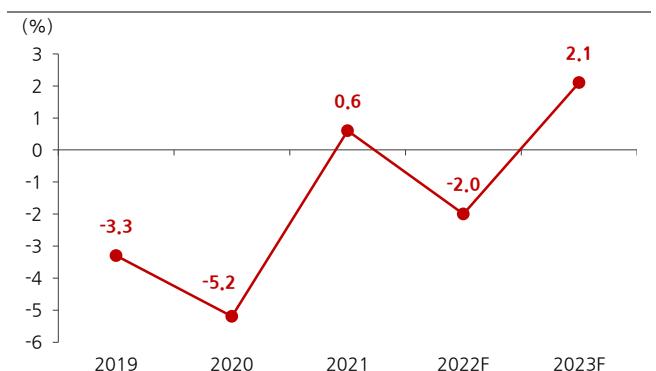
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

이지케어텍 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 이지케어텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

이지케어텍 영업이익률 추이 및 전망



자료: 이지케어텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

이지케어텍의
2022년 예상 PBR은 3.8배.
상장 후 평균 PBR 4.7배 대비
낮은 수준

현재 이지케어텍의 2022년 예상 PBR은 3.8배이다. 상장 이후 평균 PBR 4.7배와 비교 시, 현재 PBR은 낮은 수준이다. 그러나 경쟁사들과 상대적 비교 시에는 저평가 국면에 있지 않다.

이지케어텍은 2019년 3월 상장 후 2020년까지 평균 PBR 3.2배에 머물며 변동폭이 제한적이었으며, 2020년 3월에는 코로나 발생에 따른 금융시장 리스크 확대로 PBR이 역사적 저점인 1.9배를 기록하기도 했다. 동사 주가가 본격적으로 상승한 시기는 2021년 4월부터이다. 이는 코로나를 계기로 해서 비대면 의료 서비스의 필요성이 대두되면서 의료정보시스템 성장에 대한 기대가 주가에 반영되기 시작했기 때문이다. 즉, 의료정보시스템이 디지털 헬스케어의 플랫폼으로 진화할 수 있다는 시장의 기대가 형성되었다. 여기에 이지케어텍이 해외진출을 통해 2019년부터 3년간 두 자리 수의 매출 성장을 기록한 것도 주가에 긍정적으로 작용했다. 이에 동사 PBR은 10.8배까지 상승했다. 그러나 이지케어텍 PBR은 1) 인플레이션과 경기둔화 우려로 급락한 주식시장과 2) 동사의 지속되는 당기순이익 적자와 매출 성장을 둔화로 인해 올해 4월부터 하락, 부진한 흐름을 이어가고 있다.

이지케어텍 연도별 BPS와 PBR Level

(단위: 원, 배)

	2019	2020	2021	2022
BPS	6,500	5,305	4,954	5,023
High PBR	4.9	4.4	10.8	9.7
Average PBR	2.9	3.5	6.2	6.2
Low PBR	2.0	1.9	3.6	3.2

자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치센터

이지케어텍 PBR 추이



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

이지케어텍 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

이지케어텍 PSR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

**경쟁사 대비 이지케어텍의
PBR은 고평가 상태이나,
해외 매출 성장 기대와
대주주인 서울대학교병원과의
시너지 효과 감안시 설명 가능**

국내 상장사 중 이지케어텍과 같이 의료정보시스템 구축 및 운영 사업을 영위하는 회사로는 유비케어와 비트컴퓨터가 있다. 유비케어는 GC녹십자 그룹 계열사로서 1993년 국내 최초로 병의원 의료정보시스템(EMR) '의사랑'을 출시했다. 동사의 '의사랑 멤버십'은 현재 가입비와 월회비로 구성되어 있으며, 3년 사용이후에는 유지보수비 체계로 전환된다. 이지케어텍이 상급 종합병원에 경쟁력이 있는 반면, 유비케어는 소형병원 및 의원급에서 높은 시장 점유율을 차지하고 있다. 유비케어 매출액 중 EMR 솔루션이 차지하는 비중은 50.1%(2022년 3분기 누적 기준)이다. 유비케어는 EMR 솔루션 사업 이외에도 병의원 의료기기, 약국 자동조제기 등을 유통하는 사업(매출액 비중 40.8%)과 제약데이터를 판매하는 사업 등을 영위하고 있다. 비트컴퓨터는 중대형 병원에서 통합의료정보시스템 bitnixHIS로 높은 시장 점유율을 기록하고 있다. 비트컴퓨터의 매출액 중 의료정보시스템이 차지하는 비중은 72.1%(2022년 3분기 누적 기준)이다. 비트컴퓨터는 교육사업(매출액 비중 16.7%)과 원격의료사업부 중심의 디지털헬스케어 사업도 영위 중이다.

유비케어와 비트컴퓨터는 최근 3년간 이지케어텍 대비해서 상대적으로 높고 안정적인 ROE를 유지하고 있다. 그럼에도 불구하고 이지케어텍의 PBR은 3.8배로 유비케어 2.2배, 비트컴퓨터 1.6배 대비 고평가되어 있다. 그러나 이는 1) 이지케어텍의 해외 매출 성장에 대한 기대와 2) 대주주가 서울대학교병원으로서 누리는 시너지 효과가 감안된 별류에이션으로 어느 정도 설명 가능하다고 판단된다.

이지케어텍과 주요 경쟁사의 밸류에이션 비교

(단위: 억원, %, 배)

	이지케어텍	유비케어	비트컴퓨터
주가(원)	19,300	5,700	4,850
시가총액(억원)	2022 1,233	948	2,532
	2018 578	561	1,299
자산총계 (억원)	2019 584	625	1,367
	2020 529	709	1,542
	2021 554	717	1,493
	2018 461	421	1,017
자본총계 (억원)	2019 415	490	1,026
	2020 339	548	1,065
	2021 316	587	1,179
	2018 548	328	999
매출액 (억원)	2019 647	374	1,109
	2020 769	380	1,048
	2021 921	364	1,118
	2018 37	-22	96
영업이익(억원)	2019 -21	61	124
	2020 -40	56	128
	2021 6	64	100
	2018 6.7	-6.6	9.6
영업이익률(%)	2019 -3.3	16.3	11.2
	2020 -5.2	14.9	12.2
	2021 0.6	17.6	8.9
	2018 39	-2	58
당기순이익(억원)	2019 -10	71	68
	2020 -79	65	62
	2021 -32	48	133
	2018 10.4	-0.6	7.8
ROE(%)	2019 -2.3	15.6	6.7
	2020 -21.0	12.6	6.0
	2021 -9.7	8.5	11.9
	2018 34.3	N/A	36.9
PER(배)	2019 NA	10.2	44.1
	2020 NA	28.3	80.4
	2021 NA	32.9	29.6
	2022E 2,679.3	18.3	67.6
	2018 3.7	2.0	2.2
PBR(배)	2019 2.0	1.5	2.8
	2020 3.3	3.3	4.6
	2021 7.9	2.7	3.3
	2022E 3.8	1.6	2.2
	2018 2.4	2.6	2.1
PSR(배)	2019 1.3	1.9	2.7
	2020 1.5	4.9	4.8
	2021 2.8	4.4	3.5
	2022E 1.8	2.7	2.0
	2018 0.0	0.0	0.8
배당수익률(%)	2019 0.0	1.4	0.7
	2020 0.0	0.6	0.5
	2021 0.0	0.6	0.5

주: 유비케어와 비트컴퓨터의 2022년 PBR, PER, PSR산정 시 자본은 2022년 6월말 기준, 매출액과 당기순이익은 상반기 실적을 단수 2배로 사용,

이지케어텍은 당사 추정치 사용, 시가총액과 주가는 11/22일 기준

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

리스크 요인은

1) 감소하는 수주잔고와

2) 환율에 대한

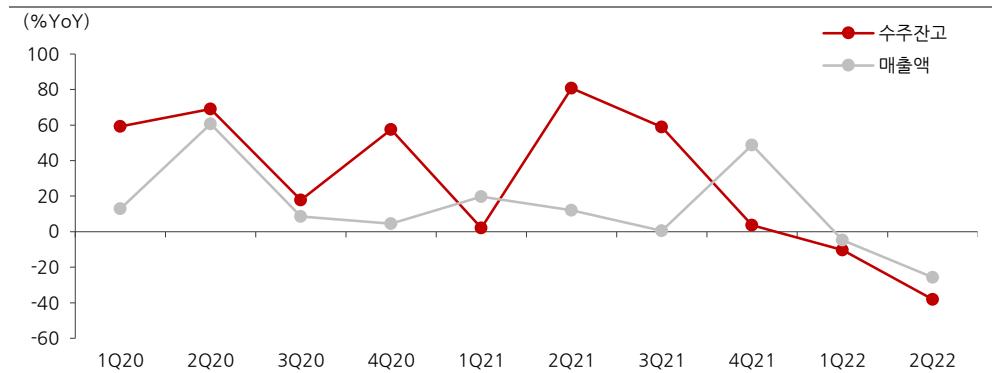
이익 민감도 확대

이지케어텍의 리스크 요인은 1) 감소하는 수주잔고와 2) 해외 매출 증가에 따른 환율에 대한 이익 민감도 확대이다.

동사의 수주잔고 증감율은 매출액 증감율에 선행한다. 2021년 2분기 전년동기 대비 80.8% 증가했던 수주잔고는 이후 성장률이 감소하다, 올해 1분기부터 감소세로 돌아섰다. 이에 동사의 분기 매출액 성장률도 2021년 4분기 48.8%를 기록하다, 2022년 1분기부터 감소했다. 2분기 수주잔고는 445억원으로 전년동기 대비 38.2%, 전분기 대비해서 6.7% 감소했다. 이와 같은 흐름을 감안 시, 단기적으로 이지케어텍의 매출 성장률은 제한될 개연성이 있다.

이지케어텍의 해외 매출이 증가하면서 환율에 대한 이익 변동성이 커지고 있다. 달러 강세 시에는 순이익에 긍정적으로 작용하지만, 달러 약세 시에는 영업외비용이 증가할 수 있어 리스크 요인이 될 수 있다. 2022년 2분기 기준으로 달러가 원화 대비 10% 하락 시 동사의 세전손익에 미치는 영향은 7억원 감소이다. 2022년 연간 세전이익이 4억원으로 예상되는 점을 감안하면, 환율 변동이 세전 이익에 미치는 영향은 크다.

이지케어텍 수주잔고와 매출액 증감율 추이



자료: 이지케어텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

환율 변동이 세전손익에 미치는 영향

(단위: 억원)

	10% 상승시	10% 하락시
USD/원	7.0	-7.0
SAR/원	2.1	-2.1
JPY/원	2.0	-2.0

주: 2022년 9월말 기준, 자료: 이지케어텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	647	769	921	788	912
증가율(%)	18.1	18.9	19.7	-14.4	15.8
매출원가	550	666	749	652	731
매출원가율(%)	85.0	86.6	81.3	82.7	80.2
매출총이익	97	103	172	136	182
매출이익률(%)	15.0	13.3	18.7	17.3	19.9
판매관리비	118	142	166	152	162
판관비율(%)	18.2	18.5	18.0	19.3	17.8
EBITDA	-14	-12	31	7	37
EBITDA 이익률(%)	-2.1	-1.6	3.3	0.9	4.1
증가율(%)	적전	적지	흑전	-76.7	424.0
영업이익	-21	-40	6	-16	19
영업이익률(%)	-3.3	-5.2	0.6	-2.0	2.1
증가율(%)	적전	적지	흑전	적전	흑전
영업외손익	6	-38	-30	20	10
금융수익	6	17	11	19	9
금융비용	1	7	6	3	4
기타영업외손익	1	-49	-34	5	5
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-15	-78	-24	4	29
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	551.3
법인세비용	-0	1	8	0	1
계속사업이익	-15	-79	-32	4	28
중단사업이익	5	0	0	0	0
당기순이익	-10	-79	-32	4	28
당기순이익률(%)	-1.5	-10.3	-3.5	0.6	3.1
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	547.0
지배주주지분 순이익	-10	-79	-32	4	28

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	328	299	310	289	328
현금성자산	79	146	80	69	116
단기투자자산	7	1	1	0	1
매출채권	158	81	134	135	135
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	84	71	95	85	77
비유동자산	256	230	244	231	218
유형자산	27	35	39	32	25
무형자산	167	104	55	48	43
투자자산	18	21	22	22	22
기타비유동자산	44	70	128	129	128
자산총계	584	529	554	521	547
유동부채	99	118	205	166	161
단기차입금	0	41	41	60	60
매입채무	62	19	84	21	24
기타유동부채	37	58	80	85	77
비유동부채	70	72	33	34	37
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	70	72	33	34	37
부채총계	169	190	238	200	197
지배주주지분	415	339	316	321	349
자본금	32	32	32	32	32
자본잉여금	161	162	162	162	162
자본조정 등	-17	-15	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	-49	-43	-28	-28	-28
이익잉여금	288	203	166	170	199
자본총계	415	339	316	321	349

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-77	33	-46	-22	53
당기순이익	-10	-79	-32	4	28
유형자산 상각비	7	10	13	17	13
무형자산 상각비	1	17	12	6	6
외환손익	0	4	4	0	0
운전자본의감소(증가)	-87	22	-134	-49	7
기타	12	59	91	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	79	9	-5	-9	-5
투자자산의 감소(증가)	0	17	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-5	-5	-10	-5
기타	87	-3	0	1	0
재무활동으로인한현금흐름	-26	29	-14	20	-1
차입금의 증가(감소)	0	41	0	20	-1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-5	-5	-5	0	0
기타	-21	-7	-9	0	0
기타현금흐름	0	-4	-2	0	0
현금의증가(감소)	-24	67	-66	-11	47
기초현금	103	79	146	80	69
기말현금	79	146	80	69	116

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	281.7	43.5
P/B(배)	2.0	3.4	8.1	3.8	3.5
P/S(배)	1.3	1.5	2.8	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	83.2	175.3	32.1
배당수익률(%)	0.7	0.5	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-155	-1,240	-500	69	443
BPS(원)	6,500	5,305	4,954	5,023	5,466
SPS(원)	10,127	12,043	14,418	12,339	14,282
DPS(원)	86	86	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-2.3	-21.0	-9.7	1.4	8.5
ROA	-1.7	-14.2	-5.9	0.8	5.3
ROIC	-12.2	-15.4	1.9	-7.6	8.7
안정성(%)					
유동비율	331.2	253.0	151.0	174.4	204.4
부채비율	40.7	56.1	75.1	62.3	56.6
순차입금비율	-17.3	-25.0	-4.5	5.6	-8.8
이자보상배율	-63.8	-35.6	2.9	-6.5	7.0
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.4	1.7	1.5	1.7
매출채권회전율	5.9	6.4	8.6	5.9	6.8
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)