



Not Rated

주가(3/5): 4,205원

시가총액: 646억원



스몰캡 Analyst 김학준
dilog10@kiwoom.com

RA 조재원
jwon2004@kiwoom.com

StockData

Table with 3 columns: Metric, Value, and Change. Rows include KOSDAQ (3/5), 52 주 주가동향, and various financial ratios.

Company Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Change. Rows include 발행주식수, 일평균거래량(3M), and BPS(23E).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2021, 2022, 2023, 2024E. Rows include 매출액, 영업이익, EBITDA, and ROE(%).

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



토마토시스템 (393210)

AI, 원격진료를 통한 해외 성과의 원년



토마토시스템은 DB모델링부터 UI/UX구축, 코딩 테스트 자동화 솔루션을 구축하는 사업 영위하고 있다. 자동화 솔루션에 대한 시적용을 기존에 진행한 바 있으며 그에 대한 노하우를 바탕으로 이번에 GPT스토어에 테크돔 챗봇을 출시하였다. 더불어 북미지역 원격진료 서비스에 대한 진행이 본격화, 메디케어에 진입함에 따라 관련 내용을 주시할 필요가 있다.

>>> eX Builder6를 기반으로 사업성과 확대

토마토시스템은 UI/UX개발 솔루션을 구축하는 기업으로 대학 및 공공, 금융 기관 등을 중심으로 사업영역을 영위하고 있다. eX Builder6는 각 기업 및 기관들의 IT담당 인력들이 선호하는 솔루션으로 데이터 분석 AI를 적용, 자동화된 솔루션이다. 기존의 SI업체들은 프로젝트 당 투입되는 인원 수가 고정되고 인건비 상승으로 마진율이 훼손되는 모습을 보인다. 하지만 동사는 데이터 분석 시적용, 자동화 솔루션을 완성하여 커스터마이징 및 구축에 필요한 인원이 다른 업체들 대비 1/3까지 감소되어 프로젝트 당 GPM이 40%~60%대로 높게 형성되는 특징을 갖고 있다. 이에 따라 2022년은 OPM이 28%를 달성하였다. 작년은 사업확장에 따른 인원 수 증가로 실적이 부진했지만 2024년 예상 실적은 매출액 340억원(YoY +28%), 영업이익 62억원(YoY +120%)으로 전망된다.

>>> eX Test로 코드 자동화의 GPT스토어 확장 계획

동사의 차세대 솔루션으로는 eX Test가 있다. 클라우드 기반 테스트 자동화 솔루션으로 프로젝트 개발 시 발생하는 오류 코드에 대해 바로 수정 적용할 수 있게 만드는 솔루션이다. 개발자들의 활용도가 높은 솔루션으로 GPT스토어에서 고도화된 봇들을 만들기 위해서는 필수적인 솔루션이다. 동사는 현재 GPT 스토어에 대한 활용도를 체크하고 있으며 2월에는 스토어에 eX Builder6의 기술 지원 서비스인 '테크돔 챗봇'을 출시했다. 확장성에서는 한계가 있지만 솔루션의 글로벌 확장(일본, 동남아) 시기에 활용될 수 있는 서비스이며 동사 솔루션들의 스토어 입점에 대한 초석으로 풀이된다.

>>> 미국 메디케어 보험사와의 계약으로 메인스트림 진입

3월4일에 나온 사이버엠디케어의 미국 메디케어 보험사(챔피언 헬스플랜) 서비스 계약은 미국 메디케어에 본류에 진입한 쾌거로 풀이된다. 메디케어는 미국 공보험으로 65세 이상 미국인과 장애인들을 지원하는 가장 큰 국가보험이다. 원격 진료가 설익은 국내와는 다르게 미국의 원격진료시장은 이미 조단위 시장이 형성되어 있으며 적용 의료원이 한정적인 사보험과는 다르게 공보험의 커버리지는 매우 크다. 특히 이번 헬스플랜 보험사는 커버리지가 캘리포니아/네바다주이기 때문에 적용 주 중에서 가장 큰 편에 속하며 향후 보험사 확장에 중요한 레퍼런스가 될 것으로 판단된다. 장기적으로 100만명까지 가입자가 확보될 경우 최소 300억원이 넘는 매출이 발생할 것으로 추정된다.

미국 최대 공보험 메디케어 본류에 진입

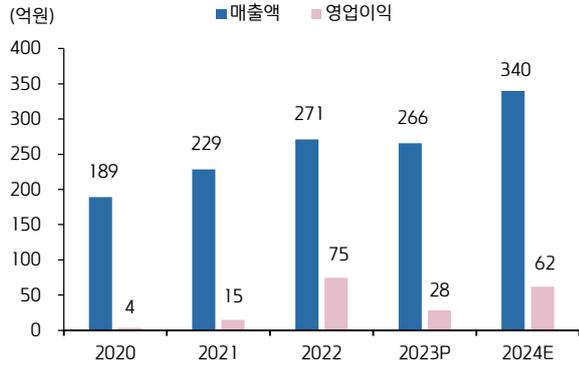
토마토시스템은 2023년 Remotecare4U와 협업을 통해 원격진료 서비스를 진행하고 있다. 기본적으로 Remotecare4U를 통한 모니터링이 진행되면서 진료 필요시 CyberMDcare를 통해 원격진료를 하는 방식이다. 이를 공보험을 통해 적용하게 될 경우 의사에 대한 진료비 지급이 원활해지며 해당 지역의 민간 서비스와 연계를 통해 서비스를 받을 수 있다. 통상적으로 원격 진료비는 의사에게 인당 월 금액으로 정산되며 150달러~160달러 수준으로 지급된다. 여기에 원격진료 플랫폼은 인당 월 2~3달러 수준의 수수료를 수취할 것으로 추정된다(서비스 범위에 따라 더 늘어날 수 있음).

현재 미국 보험은 사보험과 공보험으로 나뉘고 있다. 이 중 공보험은 메디케어(연방정부 운영: 65세 및 장애인 대상), 메디케이드(주정부 운영: 저소득층 대상), 연방공무원케어, 현역 군인 보험, 보훈 보험 등이 존재한다. 공보험은 연방정부가 운영하는 시스템으로 파트A(입원진료), 파트B(외래진료 및 의사 진료비), 파트C(어드밴티지: 진료서비스), 파트D(처방약)로 구분된다. 이 중 파트C는 메디케어 어드밴티지 플랜으로 민간 헬스플랜과 연계로 서비스가 진행(A,B,D가 포함+의료서비스가 적용되지만 민간 헬스플랜에 따라 적용 범위 및 서비스 편차가 존재)된다. 현재 메디케어 수혜자의 48%가 이 플랜을 통해서 지급받는다. 원격의료 서비스 역시 어드밴티지 플랜을 기반으로 활용되고 있다. 이번에 CyberMDcare가 계약을 맺은 챔피언 헬스플랜도 여기에 해당되는 것으로 파악된다. 챔피언 헬스플랜은 캘리포니아와 네바다주의 HMO(주치의 방식) 서비스이며 남가주에서는 PPO(전문의 방식)보다는 HMO방식이 대다수를 이루고 있어 원격진료 사용자 확대에 큰 도움이 될 것으로 판단된다. 특히 HMO방식은 주치의 방식으로 전문의 진료를 받기 위해서는 주치의의 추천서가 필요하고 날짜 소요가 많이 된다는 점에서 원격진료 활용도가 매우 높아질 것으로 전망된다.

메디케어 가입자는 미국 내 6,500만명으로 파악되고 있다. 이 중 원격의료 서비스에 대한 FFS(Fee for service) 메디케어 활용 인원은 21년에 970만명을 기록한 것으로 파악된다. 20~21년까지 팬데믹 기간이었기 때문에 관련 수치는 22년 엔데믹 이후 수치가 감소한 것으로 추정되지만 21년대비 절반 내외의 사용자는 유지하고 있는 것으로 나타나고 있다. 더불어 21년 원격진료에 대한 의료급여(진료비) 금액이 41억달러였다는 점을 감안하면 국내 대비 원격진료 시장 규모가 상당한 수준으로 구축되어 있다.

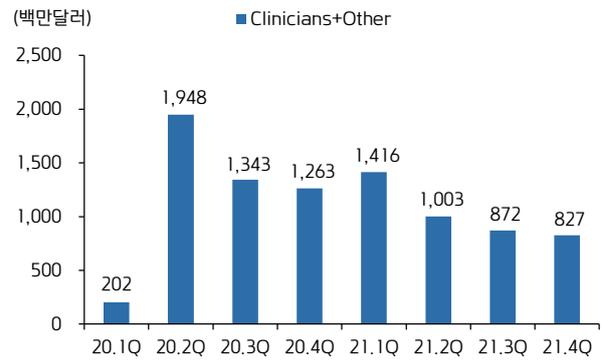
코로나 기간에 원격진료에 대한 투자가 집중되었다 엔데믹 이후 약물 남용에 따른 부작용으로 일부 의약품이 제한되는 등 서비스가 제한되는 측면은 있다. 하지만 최근에는 정신상담 관련 원격진료 비중이 늘면서 만성 질환 및 의약품 복용 외에도 활용범위가 넓어지고 있다.

토마토시스템 연간 실적 추이 및 전망



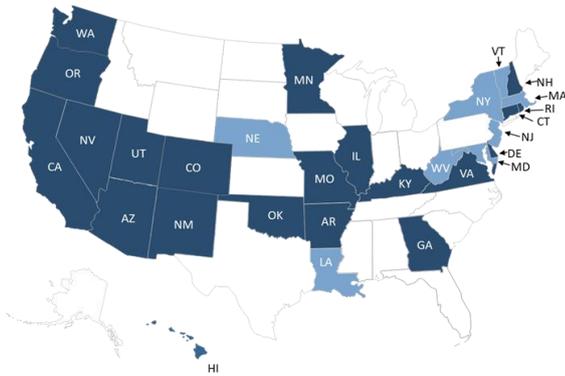
자료: 토마토시스템, 키움증권 리서치센터

미국 메디케어 원격진료 의료급여 추이



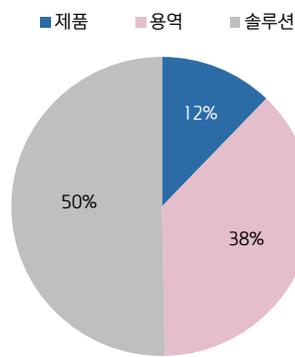
자료: MEDPAC, 키움증권 리서치센터

원격진료, 방문진료에 대해 같은 급여를 지출하는 주



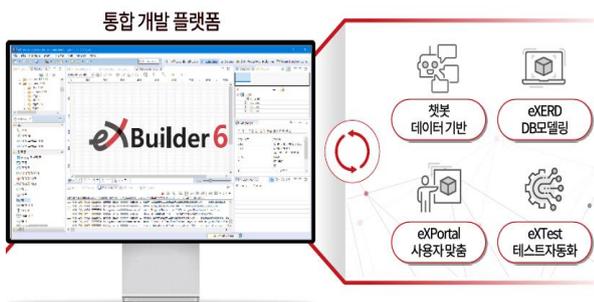
자료: Federal Development, 키움증권 리서치센터

사업부문별 매출 비중(3Q23 기준)



자료: 토마토시스템, 키움증권 리서치센터

기획부터 테스트까지 확장 계획인 eXBuilder6 솔루션



자료: 토마토시스템, 키움증권 리서치센터

원격진료 CyberMDCare의 북미 지역 연계서비스



자료: 토마토시스템, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	189	229	271	266	340
매출원가	148	156	141	145	182
매출총이익	41	72	130	121	158
판관비	35	58	56	93	96
영업이익	6	15	75	28	62
EBITDA	15	21	78	31	63
영업외손익	-15	-8	-18	7	10
이자수익	0	0	0	7	10
이자비용	1	1	1	0	0
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
중속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-14	-7	-17	0	0
법인세차감전이익	-8	7	56	36	72
법인세비용	1	-6	10	1	11
계속사업순손익	-9	13	46	34	61
당기순이익	-9	13	46	34	61
지배주주순이익	-9	13	46	34	61
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.8	21.2	18.3	-1.8	27.8
영업이익 증감율	-49.0	150.0	400.0	-62.7	121.4
EBITDA 증감율	-16.2	40.0	271.4	-60.3	103.2
지배주주순이익 증감율	-124.7	-244.4	253.8	-26.1	79.4
EPS 증감율	적전	흑전	243.7	-42.2	78.6
매출총이익율(%)	21.7	31.4	48.0	45.5	46.5
영업이익률(%)	3.2	6.6	27.7	10.5	18.2
EBITDA Margin(%)	7.9	9.2	28.8	11.7	18.5
지배주주순이익률(%)	-4.8	5.7	17.0	12.8	17.9

현금흐름표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5	16	57	62	82
당기순이익	-9	13	46	34	61
비현금항목의 가감	33	23	44	26	31
유형자산감가상각비	1	3	3	2	0
무형자산감가상각비	8	3	1	1	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	17	40	23	31
영업활동자산부채증감	-18	-19	-32	-3	-9
매출채권및기타채권의감소	-5	-7	-2	0	-5
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-2	2	-3	3	4
기타	-11	-14	-27	-6	-8
기타현금흐름	-1	-1	-1	5	-1
투자활동 현금흐름	-9	-3	-53	-13	-16
유형자산의 취득	0	0	0	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-9	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-1	-5	-3	0	0
단기금융자산의감소(증가)	1	0	-50	-13	-16
기타	0	2	0	0	0
재무활동 현금흐름	3	8	-1	53	-3
차입금의 증가(감소)	-6	-14	-5	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	8	0	7	55	0
자기주식처분(취득)	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	22	-3	-2	-3
기타현금흐름	0	0	0	-19	-18.17
현금 및 현금성자산의 순증가	-1	21	3	83	45
기초현금 및 현금성자산	7	6	27	30	113
기말현금 및 현금성자산	5	27	30	113	159

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	30	59	132	235	308
현금 및 현금성자산	5	27	30	114	159
단기금융자산	1	1	51	63	79
매출채권 및 기타채권	23	16	18	18	23
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1	15	33	40	47
비유동자산	55	56	41	39	38
투자자산	6	10	14	14	14
유형자산	0	3	3	1	0
무형자산	24	11	4	4	3
기타비유동자산	25	32	20	20	21
자산총계	85	115	173	273	346
유동부채	35	59	32	35	39
매입채무 및 기타채무	16	21	23	26	31
단기금융부채	19	33	2	2	2
기타유동부채	0	5	7	7	6
비유동부채	31	28	14	14	14
장기금융부채	1	2	1	1	1
기타비유동부채	30	26	13	13	13
부채총계	66	88	46	49	53
지배지분	20	28	127	224	292
자본금	19	19	21	77	77
자본잉여금	11	11	56	56	56
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	1	0	0	7	14
이익잉여금	-12	-3	50	84	145
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	20	28	127	224	292
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	-102	112	385	223	397
BPS	173	238	1,003	1,456	1,898
CFPS	258	311	755	389	598
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	33.0	10.5	18.4	10.9
PER(최고)	0.0	33.2	13.0		
PER(최저)	0.0	19.7	7.5		
PBR	0.00	15.59	4.05	2.80	2.28
PBR(최고)	0.00	15.66	5.01		
PBR(최저)	0.00	9.30	2.90		
PSR	0.00	1.86	1.78	2.36	1.95
PCFR	0.0	11.9	5.4	10.5	7.2
EV/EBITDA		20.2	5.6	14.7	6.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-10.2	12.8	31.7	15.3	19.7
ROE	-46.9	54.4	59.0	19.5	23.7
ROIC	20.6	23.7	306.3	96.4	163.6
매출채권회전율	9.4	11.7	15.6	14.7	16.6
재고자산회전율					
부채비율	335.2	314.5	36.1	21.9	18.3
순차입금비율	70.0	21.4	-61.4	-78.1	-80.5
이자보상배율	6.4	15.5	62.2	184.8	406.0
총차입금	19	34	3	3	3
순차입금	14	6	-78	-175	-235
NOPLAT	15	21	78	31	63
FCF	-11	-6	43	27	45

Compliance Notice

- 당사는 3월 5일 현재 '토마토시스템' 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.

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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%