IPO

2018.03.09

유진투자증권

케어랩스(263700,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2018.03.28 | 기관 수요예측: 2018.03.12 ~ 13



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

주요 제품

goodoc

BABITALK

Key Data

공모희망가(원)	15,000 ~ 18,000
시가총액(십억원)	89.7 ~ 107.6
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.3
-공모후	3.0
공모후 주식수	5,977,430
유통가능주식수	1,040,000
보호예수기간	
엘로오투오	상장 후 1년
직원 등	상장 후 6개월
녹십자홀딩스, 녹십자웰빙	상장 후 6개월
벤처금융	상장 후 6개월
우리사주조합	상장 후 1년
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	한국투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	59.6
직원 등	9.4
녹십자홀딩스, 녹십자웰빙	7.2
우리사주조합	4.3
공모주주(기관, 개인)	17.4

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017F	2018F
영업수익(십억원)	30.4	38.8	49.3
영업이익(십억원)	4.9	6.0	9.2
당기순이익(십억원)	4.5	4.8	6.9
EPS(원)	-	-	1,160
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	12.9 ~ 15.5
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

국내 최고의 헬스케어 플랫폼 기업, O2O 사업자 최초 상장

국내 최고의 헬스케어 플랫폼 '굿닥', 뷰티케어 플랫폼 '바비톡'을 보유한 종합 솔루션 기업

- 2012년 4월 회사 설립, 2014년 10월 옐로오투오로 최대주주 변경, 2016년 바이브알씨, 바비톡, 클레버커뮤니티 합병 및 굿닥, 위버사업부 양수, 2016년 11월 케어랩스로 사명 변경, 2017년 ㈜이디바 종속회사 편입, 2017년 녹십자홀딩스, 녹십자웰빙 투자 유치, 2018년 3월 코스닥 상장 예정
- 의료분야에서 공급자와 소비자를 연결하는 플랫폼 비즈니스를 주 사업으로 영위하고 있음. 비급여 분야에서는 뷰티케어 플랫폼 '바비톡'과 일반 병의원을 위한 헬스케어 플랫폼 '굿닥'을 보유한 종합 솔루션 업체임
- 사업부별 매출비중(2018년 연결기준)은 헬스케어 마케팅 48.0%, 헬스케어 미디어플랫폼 40.7%, 헬스케어 솔루션 11.4%
- 공모 후 주요주주(주식매수선택권, 전환사채 미반영): 최대주주 및 특수관계인 59.6%, 직원 등(1년 이내 최대주주 지분 인수) 3.1%, 녹십자홀딩스, 녹십자웰빙 7.2%, 벤처금융 1.3%, 우리사주조합 4.3%, 상장주선인의무인수분 0.7%, 공모주주(기관, 개인) 17.4%

투자포인트

- 1) 국내 최고의 헬스케어/뷰티케어 플랫폼을 통한 종합 솔루션 부문의 고성장 전망: 동사는 국내 최고의 헬스케어/뷰티케어 플랫폼인 '굿닥' 및 '바비톡'을 보유하고 있음. 국내 최고의 플랫폼으로 평가하는 것은 ① 병원검색 플랫폼 '굿닥'은 약 5년의 노하우 및 데이터 축적을 통해 가장 정확하고 많은 정보를 제공하고 있으며, ② 뷰티케어 플랫폼 '바비톡'도 MAU(Monthly Active Users, 월간활성이용자수) 및 누적 다운로드수가 경쟁사 대비 우위에 있는 상황으로 사용자 락인(Lock-in) 효과 누리고 있다고 판단하기 때문. 헬스케어 종합 솔루션 사업자로서 동사의 고성장을 전망하는 것은 ① 국내 최고의 플랫폼을 통한 마케팅 효과의 극대화가 가능하고, ② 국내 유일의 헬스케어 종합 마케팅 솔루션 사업자로서 이미 약 200여개의 고객사를 확보하고 있으며, ③ 누적 다운로드 및 MAU의 지속적인 상승이 이뤄지고 있어 고객들의 유입도 지속되고 있기 때문임. 특히 ④ 후발주자들의 마케팅 확대에도 별도의 마케팅을 진행하지 않고 가입자 및 고객사를 증가하고 있는 점이 긍정적임
- 2) 사업 다각화 및 녹십자 그룹과의 시너지 효과 기대: ① 비급여 분야의 시장 선점을 기반으로 동사는 급여시장까지 헬스케어 솔루션 사업 확대를 추진할 계획임. 급여 병/의원에서의 비급여 항목 처방이 확대되고 있고, 마케팅 및 CRM 수요가 급증하고 있어 비급여 분야의 경험을 통한 시장 진출이 긍정적임. ② 굿닥 솔루션의 서비스 확대를 통해 병원 검색에서 진료, 약국의 처방 및 결제까지 원스톱으로 제공하는 서비스를 구축할 계획임. 이를 통해 플랫폼의 지배력 강화 및 결제 부문의 수수료 수익도 기대가 가능함. ③ 의료 관련 데이터의 수집 및 분석의 중요성 확대에 따른 애널리틱스(Analytics) 시장 진출은 광고 매출 확대 및 솔루션 매출 확대에도 기여할 것으로 전망되고, 향후에는 ④ 소비자의 처방 및 선호 의약품에 대한 데이터 분석을 통한 데이터 커머스 시장 진출도 가능할 것으로 전망함. 특히 ⑤ 녹십자 그룹의 영업력 및 급여 시장 내 경쟁력은 동사가 사업 다각화 추진에서 시너지 효과를 창출할 수 있을 것으로 판단함

2018년 기준 PER 12.9 ~ 15.5배(공모가 밴드: 15,000 ~ 18,000원)

- 공모희망가는 2018년 예상실적 기준(EPS 1,160원, 주식매수선택권, 전환사채 미반영) PER 12.9 ~ 15.5배 수준임. 미행사 주식매수 선택권 296,600주(공모 후 주식수 기준 4.96%) 및 전환사채(전환가격 32,000원 기준 172,125주, 공모 후 주식수 기준 2.88%)는 향후 희석요인으로 주의가 필요
- 국내 유사업체인 유비케어, 인피니트헬스케어는 각각 2017년 기준 PER 57.0배, 146.0배 수준에서 거래되고 있으며, 플랫폼 업체(네이버, 카카오)의 2018년 기준 평균 PER은 42.0배임
- 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 17.4%인 약 104만주로 부담스럽지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	15,000 ~ 18,000원	수요예측일	2018.03.12~2018.03.13
공모금액	195 ~ 234억원	공모청약일	2018.03.19~2018.03.20
공모주식수	1,300,000주	납입일	2018.03.22
상장후 주식수	5,977,430주	상장 예정일	2018.03.28

자료: 유진투자증권
주: 주식매수선택권 및 CB 미반영

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	3,563,880	59.6
직원 등 (1년 이내 최대주주 지분 인수)	562,250	9.4
녹십자홀딩스, 녹십자웰빙	432,900	7.2
벤처금융	79,400	1.3
우리사주조합	260,000	4.3
상장주선인의무인수분	39,000	0.7
공모주주(기관, 개인)	1,040,000	17.4
합계	5,977,430	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
옐로오투오	2,261,800	37.8	상장 후 1년
주요 임직원 등	1,302,080	21.8	상장 후 6개월
직원 등 (1년 이내 최대주주 지분 인수)	562,250	9.4	상장 후 6개월
녹십자홀딩스, 녹십자웰빙	432,900	7.2	상장 후 6개월
벤처금융	79,400	1.3	상장 후 6개월
우리사주조합	260,000	4.3	상장 후 1년
상장주선인의무인수분	39,000	0.7	상장 후 3개월
합계	4,937,430	82.6	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
공무주주(기관, 개인)	1,040,000	17.4
주식수	1,040,000	17.4

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
영업수익	**10.9**	**19.8**	**30.4**	**38.8**	**49.3**
YoY(%)	-	*81.2*	*53.3*	*27.9*	*27.1*
제품별 매출액					
헬스케어 마케팅	9.3	14.1	19.2	20.1	23.7
헬스케어 미디어플랫폼	1.2	4.2	9.1	14.1	20.1
헬스케어 솔루션	0.4	1.5	2.1	4.7	5.6
제품별 비중(%)					
헬스케어 마케팅	85.4	71.2	63.2	51.7	48.0
헬스케어 미디어플랫폼	10.9	21.1	30.0	36.3	40.7
헬스케어 솔루션	3.8	7.7	6.8	12.0	11.4
수익					
영업이익	**1.1**	**2.5**	**4.9**	**6.0**	**9.2**
당기순이익	**0.9**	**2.0**	**4.5**	**4.8**	**6.9**
이익률(%)					
영업이익률	9.7	12.7	16.0	15.4	18.6
당기순이익률	7.8	10.2	14.7	12.4	14.1

자료: 유진투자증권
주1 2014-2016년은 합병을 가장한 동사 자체 추산이며, 2014년은 내부거래 제거하지 않음.
주2: 2014-2016년은 별도기준이며, 2017년 이후는 연결기준임

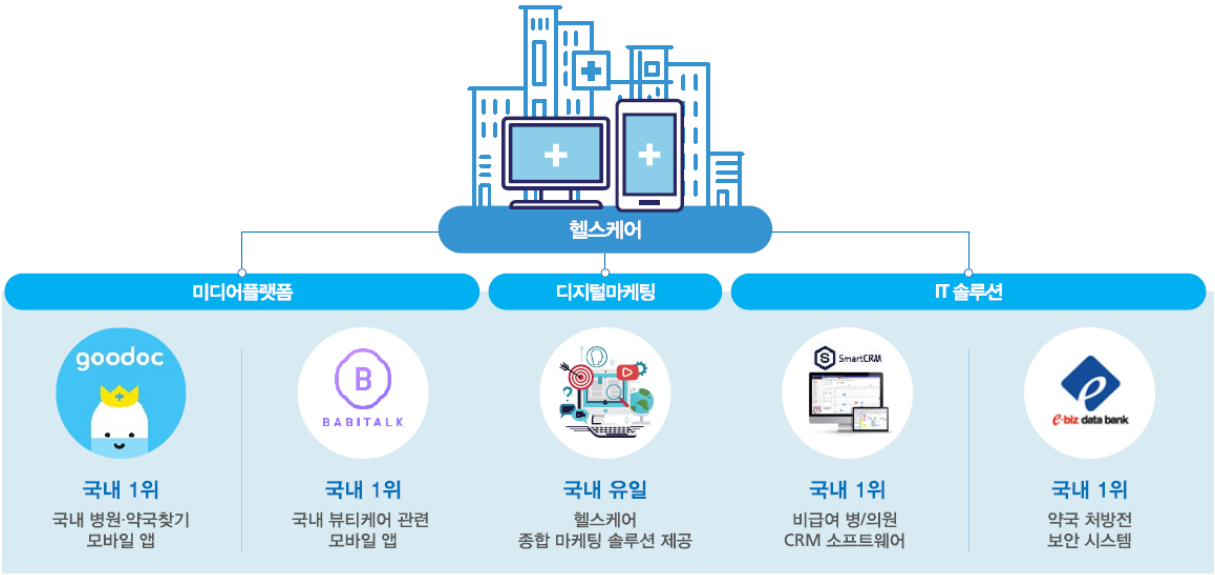
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	케어랩스 IPO 예정	유비케어 032620	인피니트헬스케어 071200	네이버 035420	카카오 035720
주력분야 (2016년 기준)	헬스케어 마케팅 51.7%, 헬스케어 미디어플랫폼 36.2%, 헬스케어 솔루션 12.0%	기반사업 97.05%, 헬스케어 2.95%	원격판독모니터 43.08%, Smart-Net 서비스 37.47%, PACS3차원영상SW 19.45%	비즈니스 플랫폼 46.26%, 라인 및 기타플랫폼 37.4%, 광고 9.72%, IT 플랫폼 4.44%, 컨텐츠 2.19%	콘텐츠 플랫폼 50.4%, 광고 플랫폼 30.55%, 기타 19.04%
매출액(십억원)	49.3	82.1	72.8	5,352.5	2,334.2
영업이익(십억원)	9.2	7.7	5.5	1,369.2	230.1
영업이익률(%)	**18.6**	**9.4**	**7.6**	**25.6**	**9.9**
순이익(십억원)	6.9	3.6	1.5	962.8	203.0
순이익률(%)	14.1	4.4	2.1	18.0	8.7
PER(배)	**12.9 ~ 15.5**	**57.0**	**146.0**	**27.5**	**56.5**
시가총액(십억원)	89.7 ~ 107.6	206.3	218.3	26,337.2	10,064.8

참고: 2018.03.08 종가기준, 케어랩스, 네이버, 카카오는 2018년 예상 실적 기준, 유비케어, 인피니티헬스케어는 2017년 잠정실적 기준임
자료: 유진투자증권

플랫폼 기반의 헬스케어 종합 솔루션 기업

도표 7 사업 영역: 미디어플랫폼 + 디지털마케팅 + IT솔루션 = 헬스케어 종합 솔루션 제공



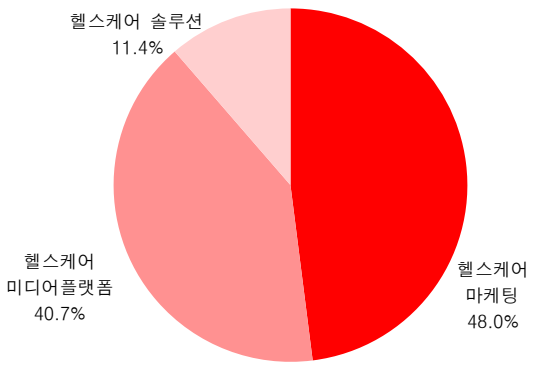
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2012.04	㈜바이브알씨 법인전환
2012.04	다음커뮤니케이션 공식 대행계약
2012.05	NHN 대행 계약
2013.08	벤처기업 선정
2014.10	최대주주 변경 (김동수→옐로오투오)
2016.10	바이브알씨, 바비톡, 클레버커뮤니티 합병 / 굿닥, 위버사업부 양수
2016.11	사명변경: '㈜케어랩스
2017.07	㈜이디바 종속회사 편입
2017.11	녹십자홀딩스, 녹십자웰빙 투자
2018.03	코스닥 상장 예정

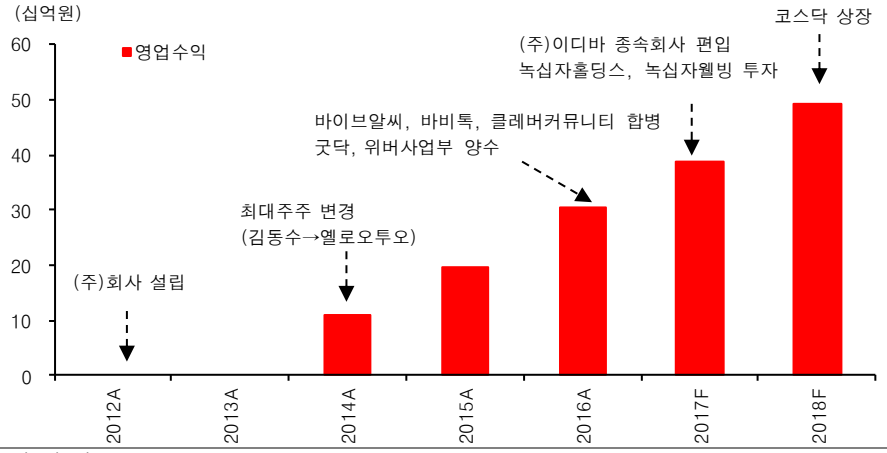
자료: 유진투자증권

도표 9 품목별 매출 비중(2017년 예상실적기준)



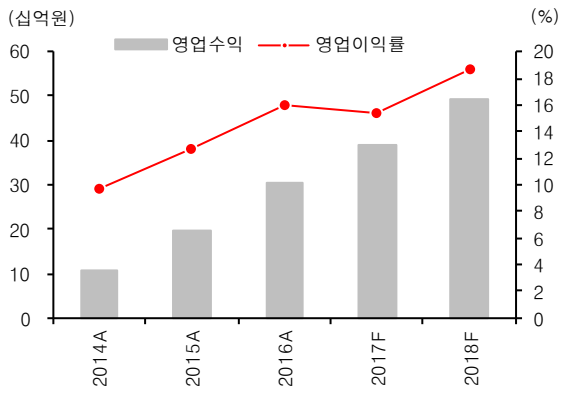
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



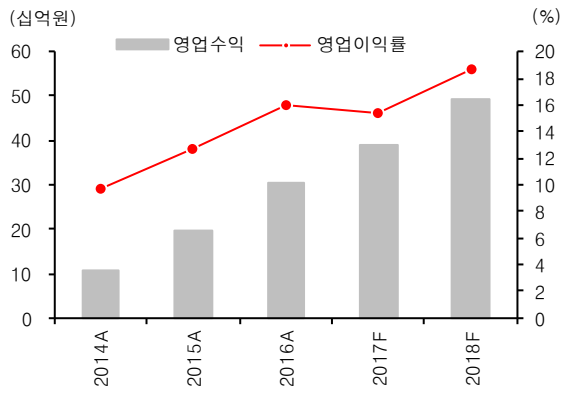
자료: 유진투자증권
주1 2014-2016년은 합병을 가장한 동사 자체 추산이며, 2014년은 내부거래 제거하지 않음.
주2: 2014-2016년은 별도기준이며, 2017년 이후는 연결기준임

도표 11 플랫폼 지배력 확대에 따른 영업수익 증가



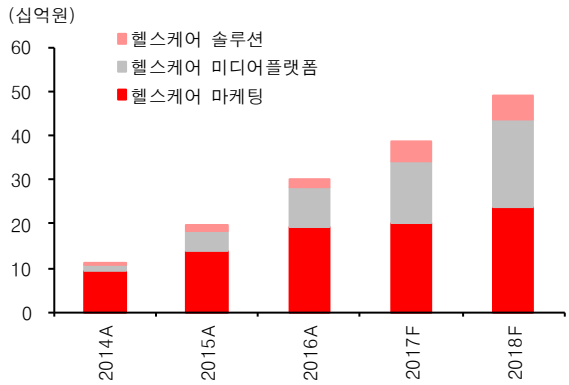
자료: 유진투자증권
주1 2014-2016년은 합병을 가장한 자체 추산, 2014년은 내부거래 제거하지 않음.
주2: 2014-2016년은 별도기준이며, 2017년 이후는 연결기준임

도표 12 영업수익 증가에 따른 수익성개선 지속



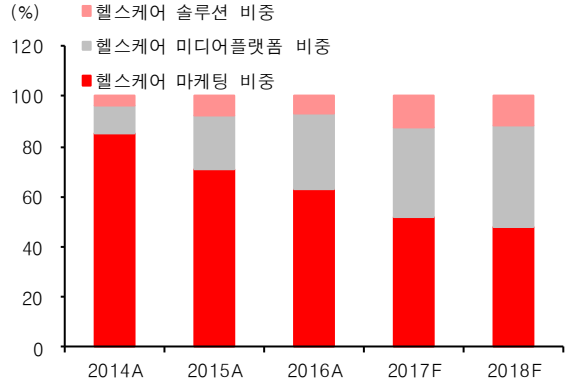
자료: 유진투자증권
주1 2014-2016년은 합병을 가장한 자체 추산, 2014년은 내부거래 제거하지 않음.
주2: 2014-2016년은 별도기준이며, 2017년 이후는 연결기준임

도표 13 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권
주1 2014-2016년은 합병을 가장한 자체 추산, 2014년은 내부거래 제거하지 않음.
주2: 2014-2016년은 별도기준이며, 2017년 이후는 연결기준임

도표 14 사업부별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권
주1 2014-2016년은 합병을 가장한 자체 추산, 2014년은 내부거래 제거하지 않음.
주2: 2014-2016년은 별도기준이며, 2017년 이후는 연결기준임

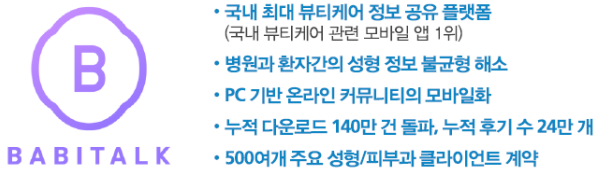
국내 1위 헬스케어 미디어플랫폼 지위 구축

도표 15 병원검색 플랫폼, '굿닥(Goodoc)'



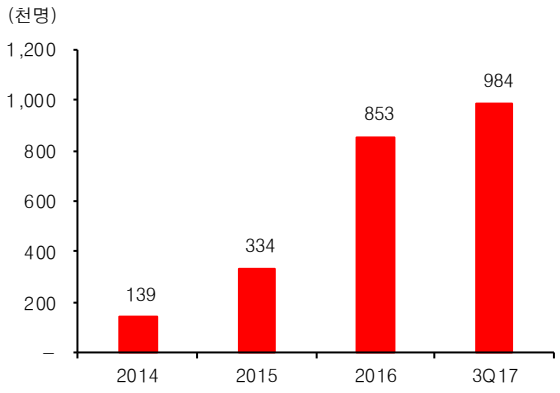
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 뷰티케어 플랫폼, '바비톡(BABITALK)'



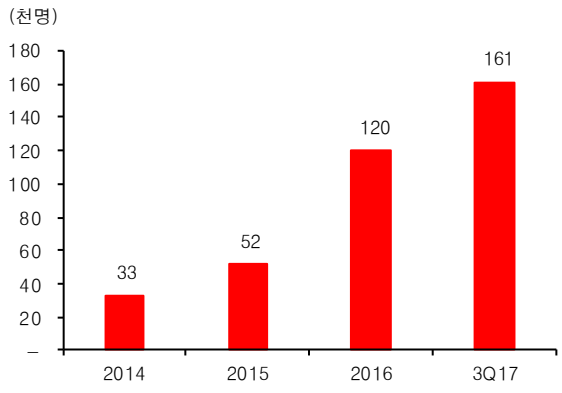
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 굿닥 연평균 MAU 추이



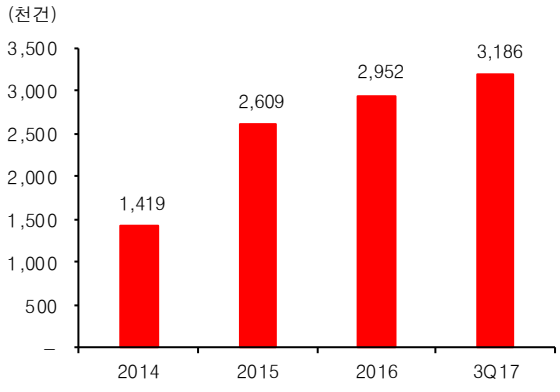
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 바비톡 연평균 MAU 추이



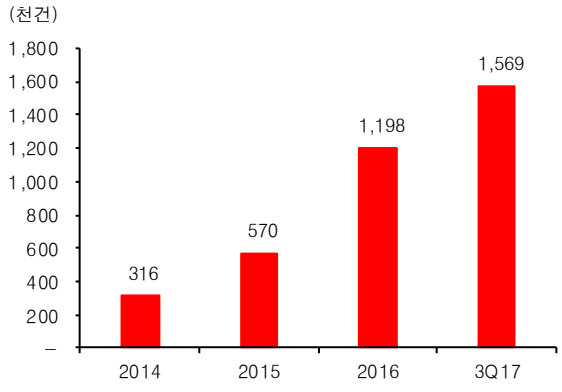
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 굿닥 누적 다운로드 수



자료: IR Book, 유진투자증권

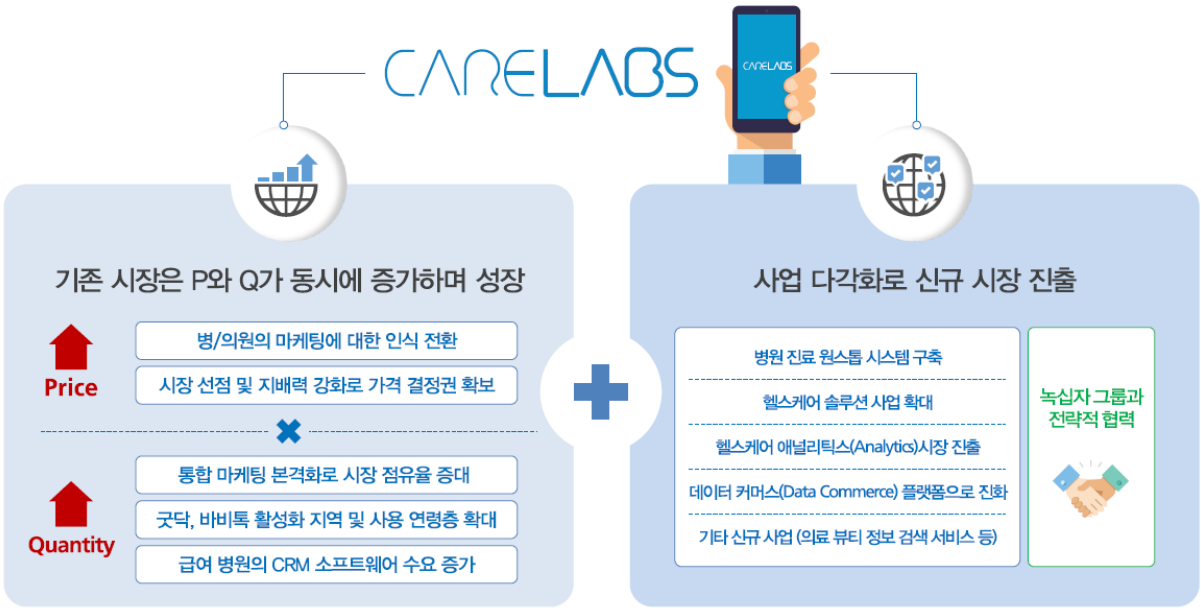
도표 20 바비톡 누적 다운로드 수



자료: IR Book, 유진투자증권

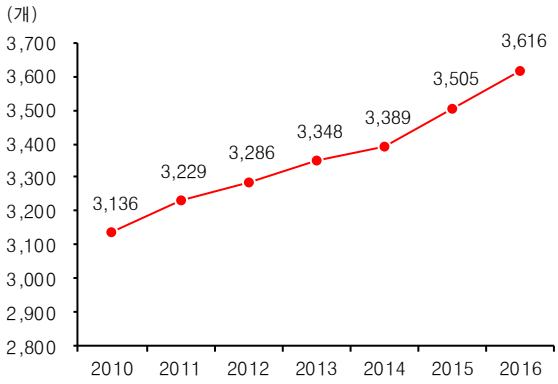
전방시장 확대 속 사업 다각화로 성장 지속 전망

도표 21 기존 시장 성장 속 사업 다각화에 따른 신규 시장 진출



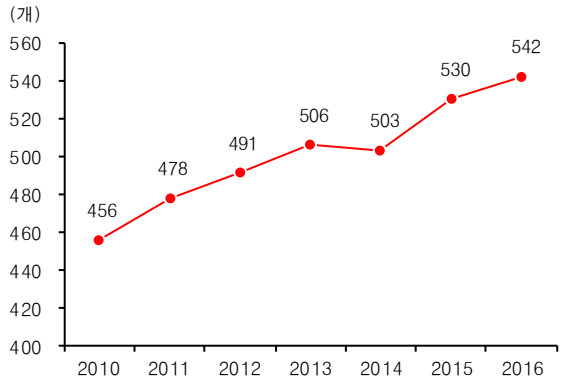
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 전국 미용관련 비급여 병/의원 증가세



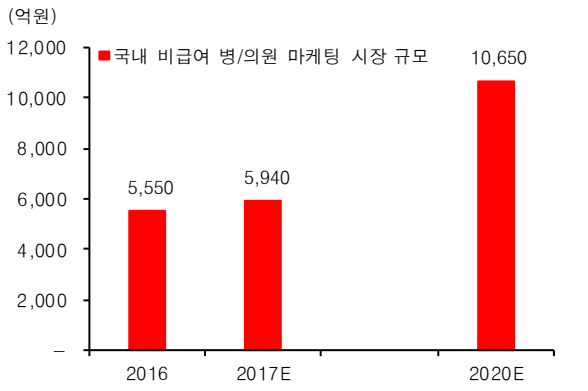
자료: 통계청, 유진투자증권

도표 23 강남구 미용관련 비급여 병/의원 증가세



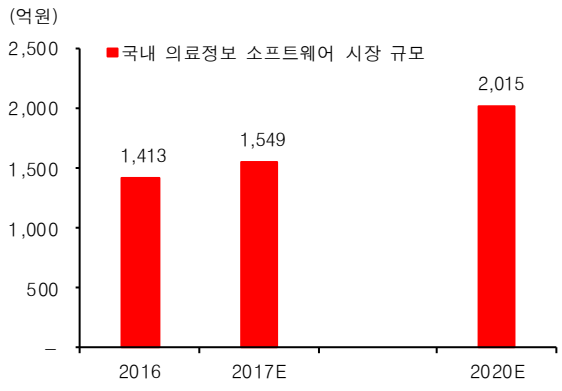
자료 통계청, 유진투자증권

도표 24 국내 비급여 병/의원 마케팅 시장 규모



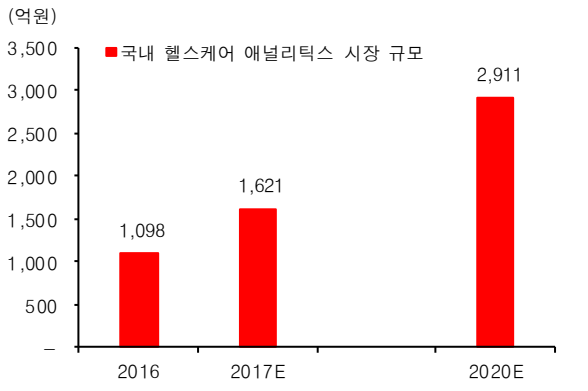
자료: IR Book, 유진투자증권
주: 국내 비급여 병/의원 매출액 대비 광고비 집행 비중을 바탕으로 동사 자체 추정

도표 25 국내 의료정보 소프트웨어 시장 규모



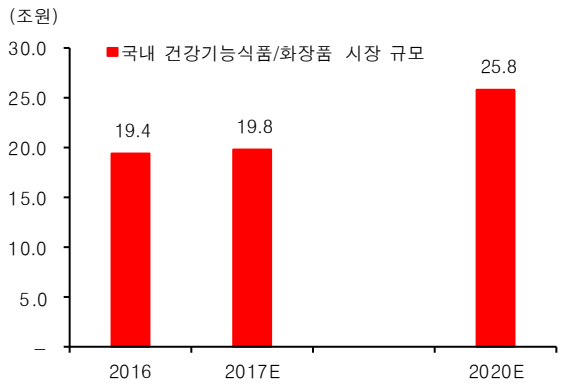
자료: 중소기업청, IR Book, 유진투자증권

도표 26 국내 헬스케어 애널리틱스 시장 규모



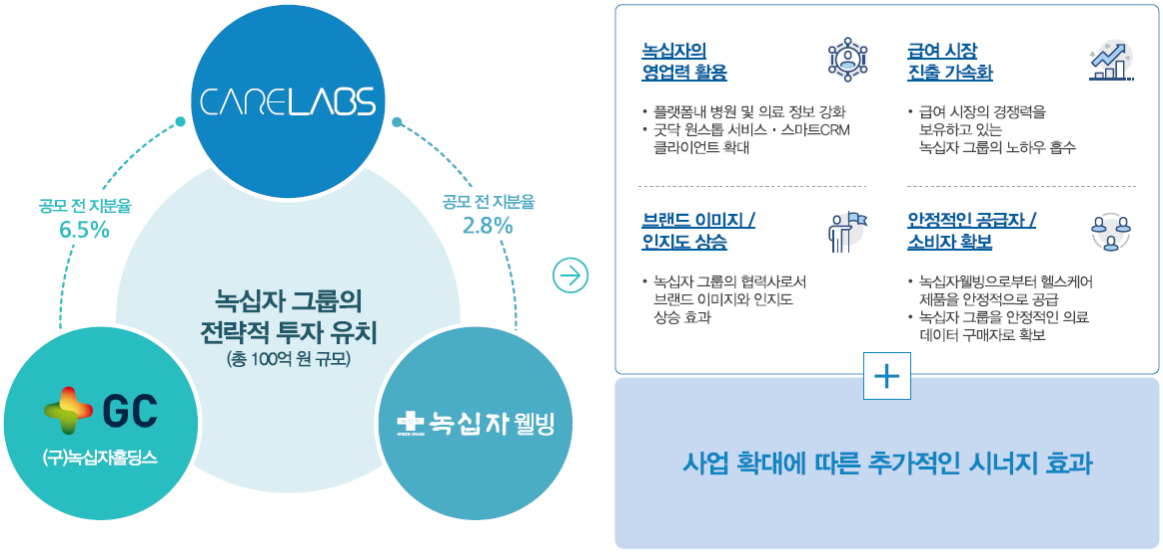
자료: 소프트웨어정책연구소, 라인웍스, IR Book, 유진투자증권

도표 27 국내 건강기능식품/화장품 시장 규모



자료: 중소기업청, Euromonitor, 관세청, IR Book, 유진투자증권
주: 국내 건강기능식품 시장 규모 추정치와 화장품 시장 규모 추정치 합산

도표 28 녹십자 그룹 투자 유치에 따른 시너지 효과 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2017.12.31 기준)