IPO

2019.03.06

유진투자증권

이지케어텍 (099750,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.03.22 | 기관 수요예측: 2019.03.05 ~ 03.06



스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

회사 로고

ezCaretech

Key Data

공모희망가(원)	10,100 ~ 12,300
시가총액(십억원)	64.5 ~ 78.5
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.5
-공모후	3.2
공모후 주식수	6,386,000
유통가능주식수	3,618,339
보호예수기간	
서울대학교병원	상장 후 1년
분당서울대학교병원	상장 후 1년
서울대학교의과대학…	상장 후 6개월
임원	상장 후 6개월
우리사주조합(사전배정)	예탁 후 1년
우리사주조합(공모)	상장 후 1년
주관사의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	미래에셋대우
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	38.8
기존주주	38.7
공모주주	18.0
우리사주조합	3.9
상장주선인의무인수분	0.6

Financial Data

결산기(3월)	2018.03	2019.03	2020.03
매출액(십억원)	55.3	58.1	63.0
영업이익(십억원)	4.3	4.6	6.3
세전이익(십억원)	4.3	4.5	6.0
당기순이익(십억원)	3.5	4.4	5.2
EPS(원)	0.2	689	816
증감률(%)	-	-	18.4
PER(배)	-	14.7~17.9	12.4~15.1
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

독보적인 레퍼런스를 보유한 의료정보시스템 기업

■ **의료정보시스템 및 헬스케어 토탈 솔루션 제공 기업**

2001년 이지케어텍㈜ 설립, 2004년 서울대병원 EMR(Electronic Medical Record, 전자의무기록)구축, 2006년 산업은행 투자유치, 2013년 분당서울대병원 차세대 HIS(Hospital Information System, 병원정보시스템)구축, 2014년 HIS 해외수출, 2016년 사우디 JV 설립, 2017년 미국지사 설립, 2019년 코스닥 상장예정(3/22)

동사는 의료정보시스템을 개발해 의료기관을 대상으로 공급하고 병원별 의료정보시스템을 유지보수 및 위탁 운영을 주요사업으로 영위함. 의료정보시스템 분야에서 국내 최다 레퍼런스를 보유

사업별 매출비중은(3월결산 법인, 2018년 12월 기준) 개발 및 판매 52.1%, 운영 및 유지보수 47.9%로 구성

공모 후 주주구성: 최대주주 등 38.8%, 기존주주 38.7%, 공모주주 18.0%, 우리사주조합 3.9%, 상장주선인의무인수분 0.6%

■ **투자포인트**

1) 기존 EMR 운영수입과 차세대 시스템 교체 수요로 안정적인 성장: 동사는 국내 의료정보시스템 사업자 중 최다 레퍼런스를 보유한 기업임. 동사는 2000년대 초, 대형병원을 중심으로 EMR을 구축한 이후 지속적으로 고객병원을 확대, 성장하는 중임. 향후에도 국내 사업은 안정적인 성장세를 유지할 것으로 전망됨. ① 동사는 국내 대형병원 EMR 시스템에서 독점적 지위를 확보하고 있으며, 신규 병원의 EMR시스템 구축 수주가 지속되고 있음. 또한 ② 2000년대 초부터 EMR을 도입한 고객 병원을 대상으로 차세대 의료정보시스템에 대한 교체 수요가 최근 증가하는 추세임. 차세대 EMR 시스템 구축과 기존 EMR 시스템 구축 확대는 라이선스 및 구축비 매출과 운영 수입을 증가시켜 동사의 외형 성장은 지속될 것으로 예상됨

2) 해외 고객사 확대: ① 동사는 사우디아라비아, 아랍에미리트, 미국 등의 글로벌 레퍼런스 확보로 해외 시장에서도 고객사를 확대해나가고 있음. 기 진출한 중동과 미국 등의 레퍼런스를 통해 현지 고객병원을 유치해나갈 예정임. 현재 쿠웨이트에 신규로 진출을 시도하는 중이며, 사우디에도 추가 수주를 진행중임. ② 향후 의료IT 수요가 높은 중국과 일본, 유럽 등의 시장에도 신규 진출할 계획임. 일본 시장에서는 시장을 양분하고 있는 현지업체와의 제휴로 사업을 진행할 예정이며, 올해 5~6월 본격적으로 진출할 것으로 예상됨

3) 클라우드 기반 EMR시스템 도입: 현재 On-premise형(병원 내부 구축형) 시스템이 대부분이지만, 동사는 클라우드 기반의 의료정보시스템 또한 도입할 예정임. 클라우드 기반 의료정보시스템은 On-premise 방식에 비해 구축기간이 짧고, 비용도 저렴해 가격경쟁력을 확보할 수 있음. 향후 클라우드 의료데이터에 대한 규제 완화에 따라 내부 시스템 구축이 힘든 중소형병원을 타깃으로 빠른 성장세를 보일 것으로 판단됨

■ **2019년 예상실적 기준 PER 12.4~15.1배 (공모가 밴드: 10,100~12,300원)**

공모희망가는 2019년 예상실적 기준(EPS 816원) PER 12.4~15.1배로 국내 유사업체(유비케어, 제이브이엠) 평균 PER 18.0배 대비 16.2~31.2% 할인된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 56.7%인 약 361만주로 유통물량에 대한 부담이 있음

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	10,100 ~ 12,300원	수요예측일	2019.03.05~2019.03.06
공모금액	131 ~ 160억원	공모청약일	2019.03.12~2019.03.13
공모주식수	1,300,000주	납입일	2019.03.15
상장후 주식수	6,386,000주	상장 예정일	2019.03.22

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	2,478,661	38.8
기존주주	2,468,339	38.7
공모주주	1,150,000	18.0
우리사주조합	250,000	3.9
상장주선인의무인수분	39,000	0.6
합계	6,386,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
서울대학교병원	2,245,611	35.2	상장 후 1년
분당서울대학교병원	15,000	0.2	상장 후 1년
서울대학교의과대학교육연구재단	37,000	0.6	상장 후 6개월
임원	181,050	2.8	상장 후 6개월
우리사주조합(사전배정)	100,000	1.6	예탁 후 1년
우리사주조합(공모)	150,000	2.3	상장 후 1년
주관사의무인수분	39,000	0.6	상장 후 3개월
합계	2,767,661	43.3	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
기존주주	2,468,339	38.7
공모주주	1,150,000	18.0
주식수	3,618,339	56.7

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2010.03	2011.03	2012.03	2013.03	2014.03	2015.03	2016.03	2017.03	2018.03	2019.03	2020.03
매출액	**31.4**	**31.5**	**34.8**	**40.0**	**39.8**	**46.6**	**55.5**	**52.9**	**55.3**	**58.1**	**63.0**
YoY(%)		*0.4*	*10.4*	*14.9*	*-0.5*	*17.1*	*19.1*	*-4.6*	*4.6*	*5.0*	*8.4*
제품별 매출액											
개발 및 판매	-	-	-	-	-	-	34.4	32.3	32.8	35.3	39.5
운영 및 유지보수	-	-	-	-	-	-	21.1	20.6	22.6	22.8	23.5
제품별 비중(%)											
개발 및 판매	-	-	-	-	-	-	62.0	61.1	59.2	60.8	62.7
운영 및 유지보수	-	-	-	-	-	-	38.0	38.9	40.8	39.2	37.3
수익											
매출원가	28.1	25.5	29.0	34.0	30.3	39.2	46.0	43.5	44.5	46.5	48.9
매출총이익	3.3	6.0	5.8	5.9	9.5	7.4	9.4	9.5	10.8	11.6	14.1
판매관리비	4.2	5.0	4.5	5.0	7.7	4.8	5.7	5.4	6.5	7.1	7.8
영업이익	**-1.0**	**1.0**	**1.3**	**0.9**	**1.8**	**2.6**	**3.8**	**4.1**	**4.3**	**4.6**	**6.3**
세전이익	**-1.3**	**2.6**	**1.7**	**1.3**	**2.4**	**3.7**	**3.8**	**4.6**	**4.3**	**4.5**	**6.0**
당기순이익	**-1.3**	**2.6**	**1.6**	**1.2**	**2.2**	**2.9**	**3.3**	**3.7**	**3.5**	**4.4**	**5.2**
이익률(%)											
매출원가율	455.2	81.0	83.3	85.2	76.2	84.1	83.0	82.1	80.5	80.0	77.6
매출총이익률	52.6	19.0	16.7	14.8	23.8	15.9	17.0	17.9	19.5	20.0	22.4
판매관리비율	68.6	16.0	12.9	12.5	19.3	10.3	10.2	10.1	11.7	12.1	12.4
영업이익률	-3.2	3.0	3.8	2.3	4.5	5.6	6.8	7.8	7.8	7.8	10.0
세전이익률	-4.1	8.1	4.9	3.4	6.0	8.0	6.9	8.7	7.8	7.7	9.5
당기순이익률	-4.1	8.1	4.7	2.9	5.5	6.2	6.0	7.0	6.4	7.6	8.3

자료: 유진투자증권
주: 3월결산법인

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	유비케어	제이브이엠
국가				
2019-03-05			5,030	36,550
통화			KRW	KRW
시가총액(십억원)			262.6	231.4
PER(배)				
	FY17A	31.4	34.6	28.2
	FY18A	32.3	41.5	23.2
	FY19F	**18.0**	**23.8**	**12.1**
PBR(배)				
	FY17A	-	-	-
	FY18A	2.0	2.4	1.6
	FY19F	1.9	2.3	1.5
매출액(십억원)				
	FY17A	102.0	100.4	103.6
	FY18A	114.8	113.8	115.8
	FY19F	130.8	131.6	130.0
영업이익(십억원)				
	FY17A	11.2	9.2	13.3
	FY18A	14.7	11.7	17.6
	FY19F	18.3	14.1	22.5
영업이익률(%)				
	FY17A	11.0	9.1	12.8
	FY18A	12.7	10.3	15.2
	FY19F	14.0	10.7	17.3
순이익(십억원)				
	FY17A	7.0	5.8	8.2
	FY18A	11.6	8.6	14.6
	FY19F	14.8	11.1	18.5
EV/EBITDA(배)				
	FY17A	-	-	-
	FY18A	12.9	15.4	10.3
	FY19F	10.6	12.5	8.7
ROE(%)				
	FY17A	-	-	-
	FY18A	9.5	8.1	11.0
	FY19F	11.0	9.7	12.4

참고: 2019.03.05 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

의료정보시스템 및 헬스케어 토탈 솔루션 제공 기업

도표 7 전자의무기록 등 의료정보시스템 개발 및 솔루션 제공 기업



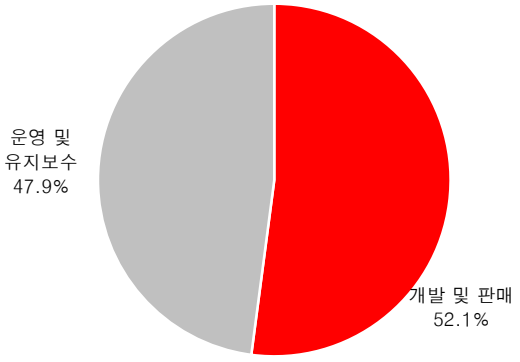
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2001	이지케어텍㈜ 설립
2003	분당서울대병원 EMR 시스템 구축
2004	서울대병원 EMR 시스템 구축
2006	산업은행 투자유치
2013	분당서울대병원 차세대 HIS 구축
2014	HIS 해외수출(KSA MING-HA, UAE SKSH)
2016	사우디 JV(SKHIC) 설립
2017	미국지사 설립
2018	이화의료원 목동병원 차세대 HIS 구축
2019	코스닥 상장예정(3/22)

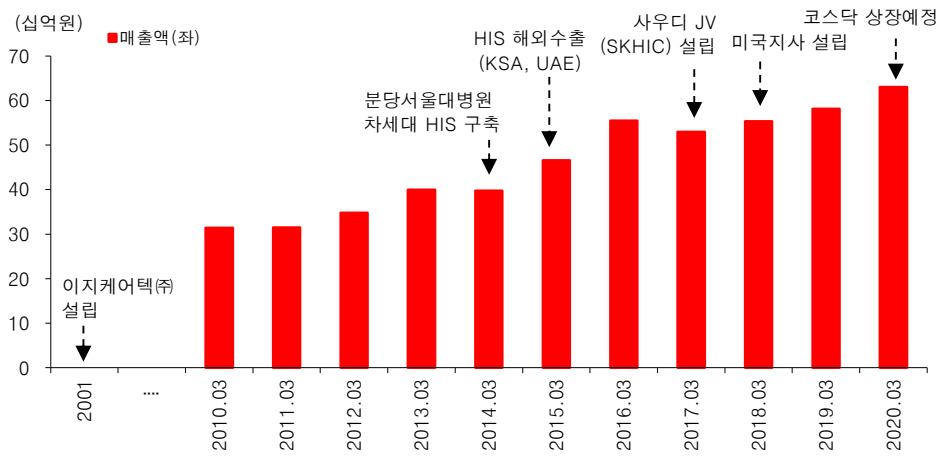
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2018년 3분기 별도기준)



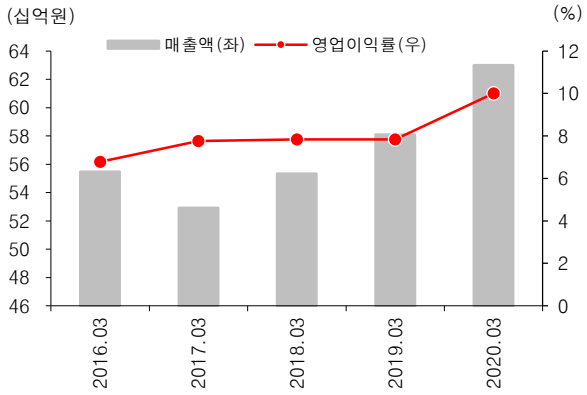
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



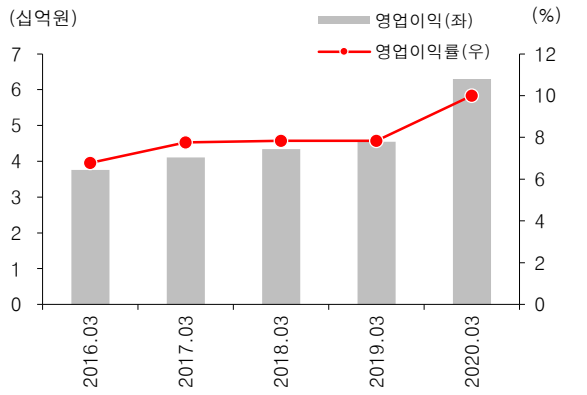
자료: 유진투자증권

도표 11 매출성장에 따른 수익성 개선 전망



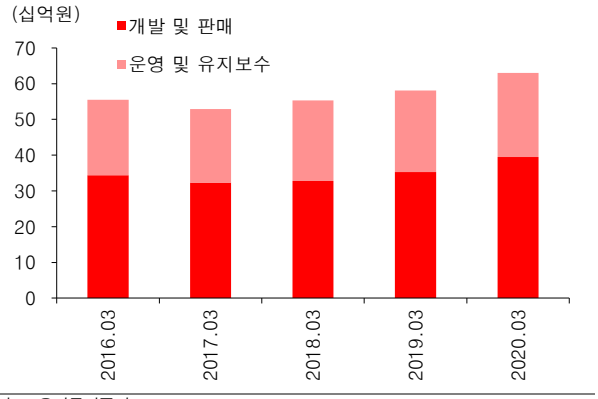
자료: 유진투자증권

도표 12 수익성 개선 전망



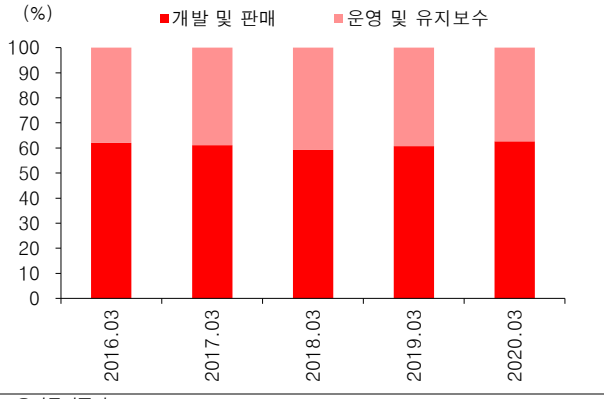
자료: 유진투자증권

도표 13 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 14 사업부별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

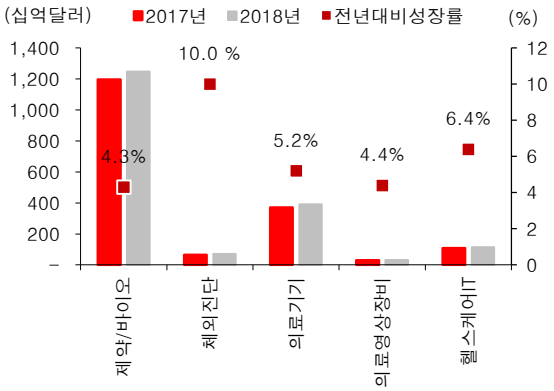
기존 EMR과 차세대 시스템 수요로 안정적인 성장

도표 15 의료정보시스템 고도화 및 다양화로 수요 지속



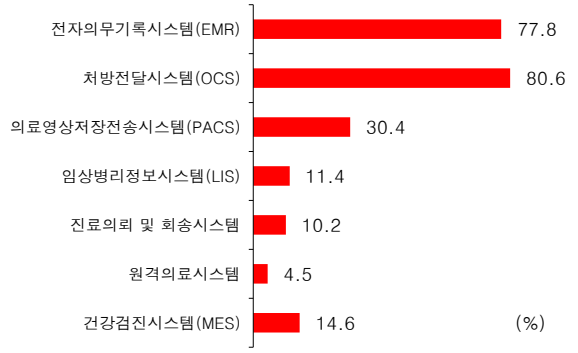
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 의료분야별 시장규모



자료: Frost&Sullivan, 유진투자증권

도표 17 국내 의료정보시스템 운영 현황



자료: 보건산업진흥원, 유진투자증권

도표 18 국내 상위 10개 병원 의료정보시스템 구축 현황

순위	병원명	베드 수	공급사
1	아산병원	2,704	H사
2	세브란스 병원	2,467	F사
3	삼성병원	1,989	S사
4	서울대학교병원	1,778	이지케어텍
5	가천길병원	1,400	이지케어텍
6	가톨릭성모병원	1,356	P사
7	충남대병원	1,332	이지케어텍
8	서울대분당병원	1,326	이지케어텍
9	부산대병원	1,310	H사
10	부산대양산병원	1,211	이지케어텍

자료: 이지케어텍, 유진투자증권

도표 19 최근 차세대 HIS 구축 수주계약 현황

품목	발주처	계약일	공사기한	수주총액(십억원)	진행률
E의료원 차세대 HIS 구축	E의료원	2017.04.01	2017.04.01~2019.04.30	11.1	84.0%
C병원 차세대 HIS 구축	C병원	2018.09.17	2018.09.17~2020.09.15	13.7	18.0%
S의료원 HIS 구축	S의료원	2017.06.30	2017.06.30~2019.04.30	9.2	42.8%
G병원 차세대 HIS 구축	G병원	2017.10.01	2017.10.01~2018.08.31	7.8	100.0%
D의료원 차세대 HIS 패키지 구축	D의료원	2018.02.20	2018.02.20~2019.02.28	7.6	90.0%
USA A병원 BESTCare 2.0 구축	A병원	2017.01.01	2017.01.01~2019.09.30	7.5	43.2%

자료: 이지케어텍, 유진투자증권

해외진출로 중장기 성장성 확보

도표 20 중동 및 미국 등 글로벌 레퍼런스 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 대표 해외 레퍼런스 사례

국가	병원	연도	병상수
사우디아라비아	King Abdullah Specialized Children's Hospital	2015	600
	King Abdulaziz Medical City-Riyadh	2015	1,215
	Prince mohammed Bin Abdulaziz Hospital-Madinah	2016	320
	King Abdulaziz Medical City-Jeddah	2016	707
	Imam Abdulrahman Al Faisal Hosipital-Dammam	2016	163
	King Abdulaziz Hospital-Al Ahsa	2016	332
	Royal Commission Health Service Program in Jubail	2017	216
아랍에미리트	Sheikh khalifa Specialty Hospital	2015	248
	Clemenceau Medical Center Dubai	2019	95
	Aurora Charter Oak Hospital	2017	128
미국	Reno Behavioral Healthcare Hospital	2018	113
	Aurora Vista Del Mar Hospital	2018	87

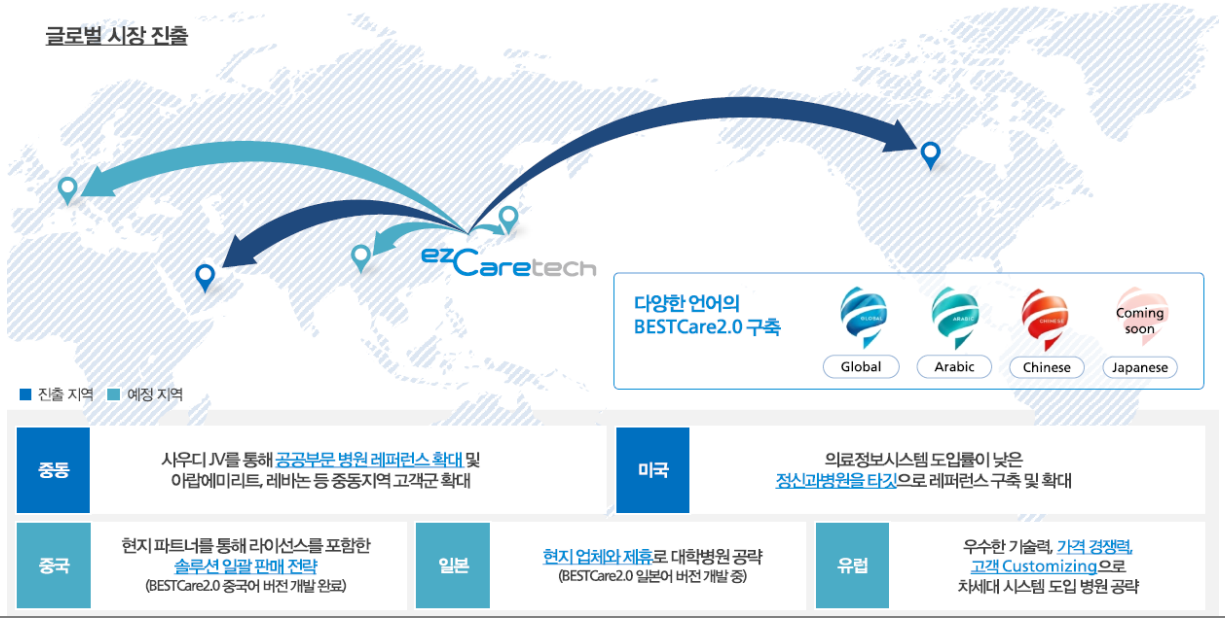
자료: 이지케어텍, 유진투자증권

도표 22 글로벌 의료정보시스템 국외수출 순위 (2017)

순위	기업명
1	Epic
2	Cerner
3	InterSystems
4	Agfa HealthCare
5	Dedalus and Medasys
6	ezCaretech
7	DXC Technology
8	Meditech
9	Everis
10	Allscripts

자료: KLAS, 유진투자증권

도표 23 기 진출 국가 시장확대 및 신규 국가 진출 전략

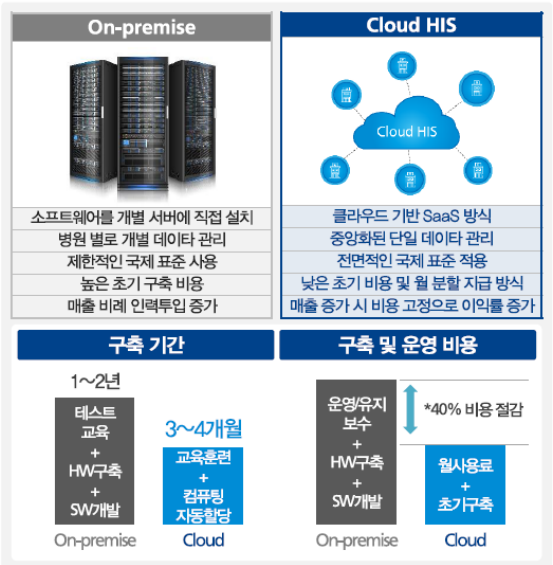


자료: IR Book, 유진투자증권

클라우드 기반 의료정보시스템 도입 추진

도표 24 클라우드 의료정보시스템으로 신 성장동력 확보

클라우드 의료정보시스템



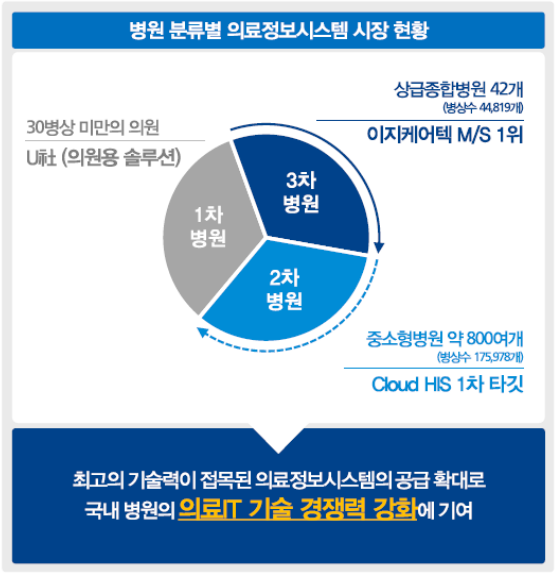
클라우드 의료정보시스템 특징



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 클라우드 의료정보시스템 추진방향

국내 추진 방향



해외 추진 방향



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 투자기간처: 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	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)