

KOSDAQ | 건강관리장비와서비스

케어랩스 (263700)

모바일 플랫폼 중심의 헬스케어 기업

체크포인트

- 케어랩스의 주요 사업부문은 1) 헬스케어 플랫폼, 2) 디지털 마케팅과 3) 헬스케어 솔루션으로 구성. 투자포인트는 1) 비대면 진료에 대한 정부 규제 완화 기조로 인한 수혜와 2) 대주주 변경에 따른 기대
- 케어랩스가 성장 중심 전략을 유지할 것이라는 가정 하에 2023년 매출액을 1,041억원(+12.4%YoY), 영업이익 65억원 적자, 영업이익률 -6.2%(-0.4%pYoY)로 추정. 동사의 2023년 예상 PSR은 1.2배로 역사적 저점 수준인 1.0배에 근접. 경쟁사와 비교시에도 저평가 국면
- 케어랩스의 리스크 요인은 캐시카우인 바비톡의 수익성 악화 지속 우려

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

케어랩스 (263700)

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

KOSDAQ

건강관리장비와서비스

투자포인트는 1) 비대면 진료 규제 완화 기조에 따른 수혜와 2) 재무적으로 안정적인 대주주로 변경에 따른 기대

케어랩스의 주요 사업부문은 1) 헬스케어 플랫폼, 2) 디지털 마케팅과 3) 헬스케어 솔루션으로 구성. 대표적인 플랫폼은 '굿닥'과 '바비톡'. 투자포인트는 1) 비대면 진료에 대한 정부 규제 완화 기조로 인한 수혜와 2) 대주주 변경에 따른 기대. 비대면 진료 규제 완화는 '굿닥'의 1) 사업 연속성과 2) 사업모델 다각화 측면에서 긍정적. 재무구조 면에서 안정적인 원익홀딩스로의 대주주인 변경은 중장기적으로 케어랩스 주가에 긍정적

밸류에이션은 저평가 국면

케어랩스의 2022년 매출액 926억원(-1.4%YoY), 영업이익 54억원 적자, 영업이익률은 -5.8%(-9.3%pYoY)로 추정. 변경된 최대주주인 원익홀딩스가 견조한 재무구조를 바탕으로 케어랩스의 성장 중심 전략을 유지할 것이라는 가정 하에 2023년 매출액을 1,041억원(12.4%YoY), 영업이익 65억원 적자, 영업이익률 -6.2%(-0.4%pYoY)로 추정. 동사의 2023년 예상 PSR은 1.2배로 역사적 저점 수준인 1.0배에 근접. 경쟁사와 비교시에도 저평가 국면

리스크 요인은 바비톡의 수익성 악화 지속 우려

케어랩스의 리스크 요인은 캐시카우인 바비톡의 수익성 악화 지속 우려. 경쟁 플랫폼인 강남 언니와의 경쟁 격화로 2022년 케어랩스 광고비 급증

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	683	767	939	926	1,041
YoY(%)	25.6	12.3	22.5	-1.4	12.4
영업이익(억원)	36	60	33	-54	-65
OP 마진(%)	5.3	7.8	3.5	-5.8	-6.2
지배주주순이익(억원)	6	43	13	-118	-80
EPS(원)	46	286	73	-658	-439
YoY(%)	-85.2	515.9	-74.6	적전	적지
PER(배)	166.2	29.5	137.6	N/A	N/A
PSR(배)	1.4	1.7	1.8	1.3	1.2
EV/EBIDA(배)	19.1	13.1	30.4	N/A	N/A
PBR(배)	1.6	1.5	1.7	1.3	1.6
ROE(%)	1.0	5.4	1.3	-12.3	-9.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (1/17)	7,100원
52주 최고가	9,330원
52주 최저가	5,350원
KOSDAQ (1/17)	709.71p
자본금	87억원
시가총액	1,293억원
액면가	500원
발행주식수	18백만주
일평균 거래량 (60일)	59만주
일평균 거래액 (60일)	47억원
외국인지분율	1.12%
주요주주	시티랩스 외 4인 24.90%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.0	11.6	-22.0
상대주가	0.1	19.9	5.3

▶ 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.

기업 개요

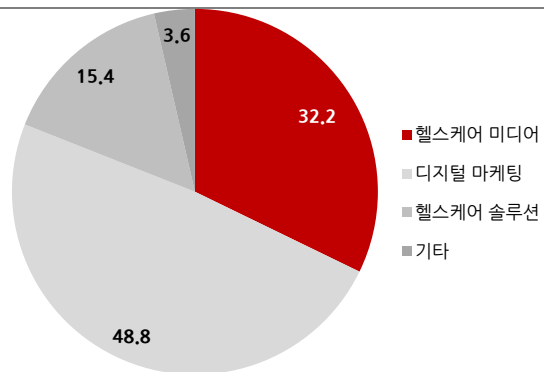
1 연혁

케어랩스 사업부는

- 1) 헬스케어 플랫폼,
- 2) 디지털 마케팅,
- 3) 헬스케어 솔루션으로 구분

케어랩스는 헬스케어 기업이다. 동사의 주요 사업부문은 1) 헬스케어 관련 미디어플랫폼, 2) 디지털 마케팅과 3) 헬스케어 솔루션으로 나뉘어진다. 동사의 대표적인 모바일 플랫폼으로는 1) 비대면 진료 서비스를 제공하는 ‘굿닥’과 2) 뷰티케어 관련 서비스를 제공하는 ‘바비톡’이 있다. 동사는 중장기적으로 의료법 규제 완화와 더불어 헬스케어 플랫폼에서 헬스케어 데이터 기업으로 성장하려는 비전과 뷰티케어 플랫폼의 글로벌화를 이룬다는 비전을 가지고 있다. 다만, 최근 대주주 변경으로 중장기 비전에 대한 추가 확인은 필요하다. 2022년 3분기 누적 사업부문별 매출액을 살펴보면 1) 헬스케어 미디어 2) 디지털 마케팅과 3) 헬스케어 솔루션이 각각 32.2%, 48.8%, 15.4% 비중을 차지하고 있다.

케어랩스의 매출액 구성



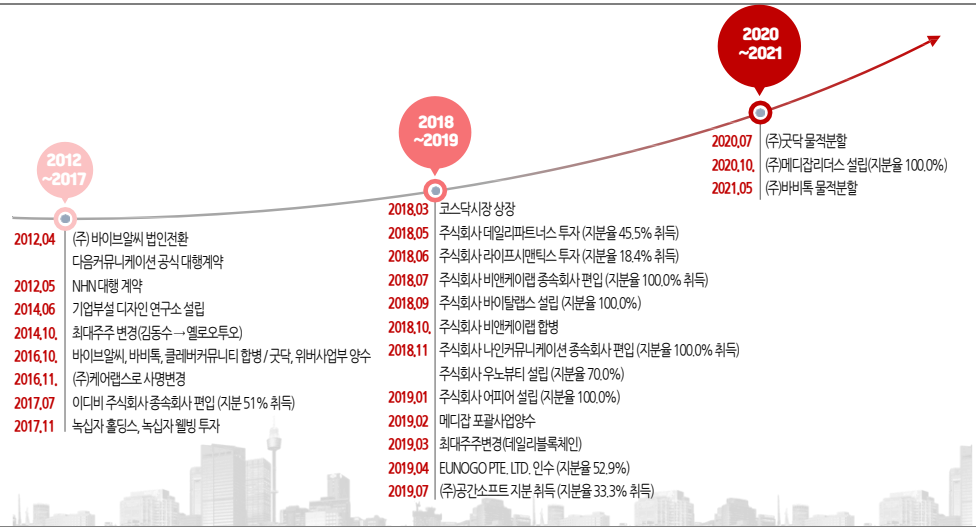
주: 2022년 3분기 누적 기준, 자료: 케어랩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

케어랩스 연혁: 2012년 설립, 2018년 코스닥 상장

케어랩스는 2012년 4월 10일 (주)바이브알씨로 설립되었으며, 2018년 3월 코스닥에 상장하였다. 설립 직후 (주)바이브알씨는 다음커뮤니케이션과 NHN의 광고를 대행했으며, 2014년에는 기업부설 디자인 연구소를 설립했다. 2014년 최대주주가 김동수에서 엘로우투오로 변경되며, 엘로우모바일 그룹에 들어간 동사는 2016년 계열사인 클레버커뮤니티, 바비톡과 합병하고, 굿닥과 위버CRM 사업부를 인수했다. 이후, (주)바이브알씨의 사명은 케어랩스로 변경되었다. 케어랩스는 2017년 이디비(주) 지분 51%를 취득하여 종속회사로 편입했다. 2017년 동사는 Pre-IPO로 (주)녹십자홀딩스와 (주)녹십자웰빙에서 각 50억원씩 총 100억원 규모의 투자를 받았다. 디지털헬스케어 사업 확장을 추구하는 녹십자 그룹은 2020년 메이플투자파트너스에 유한책임출자자(LP)로 참여해 케어랩스를 인수하려 했으나 최종적으로는 결렬되었다.

상장 후 케어랩스는 인수를 통한 사업영역 확대와 자본투자를 지속적으로 이어갔다. 2018년 동사는 (주)데일리파트너스와 (주)휴먼스케이프에 자본투자를 했으며, 모바일 소셜 데이팅 플랫폼인 (주)비엔케이랩을 인수하고 합병했다. 2019년 메디잡 포괄사업을 양수하여 2020년 (주)메디잡리더스를 설립하였다. 2019년 시스템 소프트웨어 개발 및 공급 업체인 (주)공간소프트를 인수한 동사는 2020년 (주)굿닥과 2021년 (주)바비톡을 물적분할하였다.

케어랩스의 주요 연혁



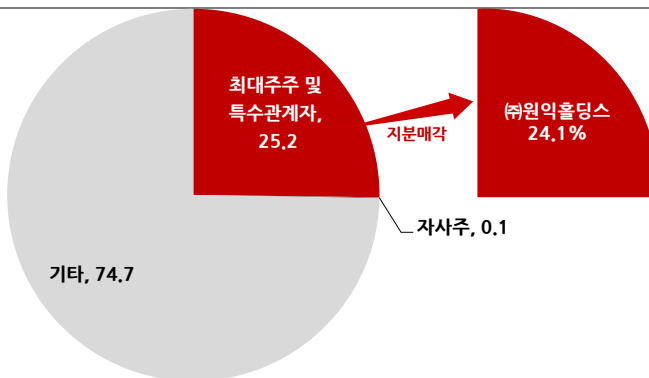
자료: 케어랩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 주주 구성과 종속회사

2023년 1월 17일부터
최대주주는
(주)원익홀딩스로 변경

2022년 9월말 기준 케어랩스의 최대주주는 (주)시티랩스(지분율 25.1%)였으나, 올해 1월 17일 원익홀딩스로(지분율 24.1%)로 변경되었다. 2022년 9월말 기준 케어랩스의 최대주주 및 특수관계자 지분 합계는 25.2%이며, 자사주 0.1%를 보유하고 있었다. (주)시티랩스는 2022년 11월28일 보유한 케어랩스 지분율을 23.3%를 (주)원익홀딩스에 매각하는 계약을 체결했다. 총 매각대금 650억원으로 잔금 457억원은 올해 1월 17일에 지급하기로 한 계약이며, 이를 이행해 현재 케어랩스의 최대주주는 (주)원익홀딩스이다.

케어랩스의 주주 구성



주: 2022년 9월말 기준, 자료: 케어랩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

케어랩스 종속기업은
사업부문별로 구분 가능

별도기준 케어랩스는 바이브알씨와 비엔케이랩이 합병한 회사이다. 케어랩스의 종속기업은 사업부문별로 구분된다. 동사의 사업부는 1) 플랫폼, 2) 디지털마케팅과 3) 헬스케어솔루션이 있다. 플랫폼 사업부의 종속회사로는 굿닥, 바비톡, 메디잡리더스가 있다. 디지털마케팅 사업부 매출은 대부분 바이브알씨에서 나온다. 디지털마케팅 사업부 내 종속회사로는 나인커뮤니케이션이 있다. 헬스케어솔루션에 속하는 종속회사로는 이디비, 공간소프트 등이

있다.

케어랩스의 구조도



주: 2022년 9월말 기준, 자료: 케어랩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 종속회사: 굿닥, 바비톡, 메디잡리더스, 이디비 등

플랫폼 사업부의 종속회사로는 굿닥, 바비톡, 메디잡리더스가 있다.

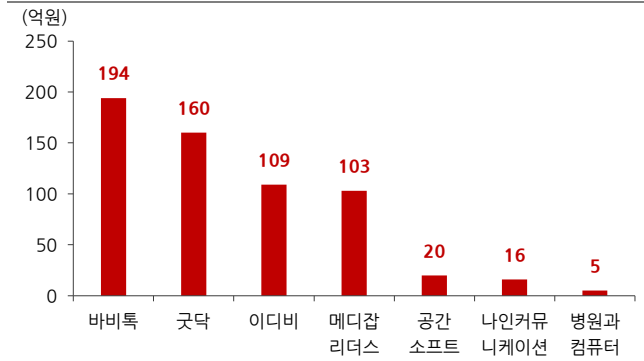
굿닥은 모바일 헬스케어 플랫폼이다. 주변 병원/약국 찾기부터 접수/예약, 비대면진료, 의약품배송까지 모바일로 간편하게 할 수 있는 국내 헬스케어 O2O 서비스를 제공한다. 2022년 9월 기준 굿닥 모바일 앱 다운로드 설치 건수는 945만건이며, 입회원수 312만명을 보유하고 있다. 동사의 2022년 9월말 기준 자산은 160억원, 자본 2억원이다. 2020년 물적 분할 이후 지속적인 적자를 기록하고 있다.

바비톡은 모바일 뷰티케어 플랫폼이다. 성형과 피부 관련해서 의사와 상담 및 예약을 할 수 있다. 또한, 유저간 미용 및 성형과 관련된 정보를 공유하고 병원 이벤트 정보 받을 수 있다. 현재 국내 약 600개의 병·의원에 대한 광고가 활성화되어 있다. 2022년 3분기 누적기준 앱 누적 다운로드 건수는 530만건, 올해 1월부터 9월까지 평균 MAU(Monthly Active User)는 30만명이다. 2022년 9월말 기준 바비톡의 자산은 194억원, 자본 143억원이다. 케어랩스의 캐시카우 역할을 담당하던 바비톡은 2022년 순이익이 악화되었다. 22년 3분기 누적기준 매출액은 171억원, 당기순이익은 2억원이다.

메디잡리더스는 1) 간호 조무사학원을 프랜차이즈로 운영하고, 2)구인구직 서비스 플랫폼인 메디잡을 보유하고 있다. 간호 조무사학원은 천호점, 영등포점, 태릉점과 강남점이 있다. 동사는 올해부터 요양보호사 학원 개시할 예정이다. 현재 성동점, 구성점과 죽전점에 요양보호사 교육시설을 마련하였고 올해 중 사업을 개시할 예정이다. 2022년 3분기 기준 자산과 자본 규모는 103억원, 92억원이다.

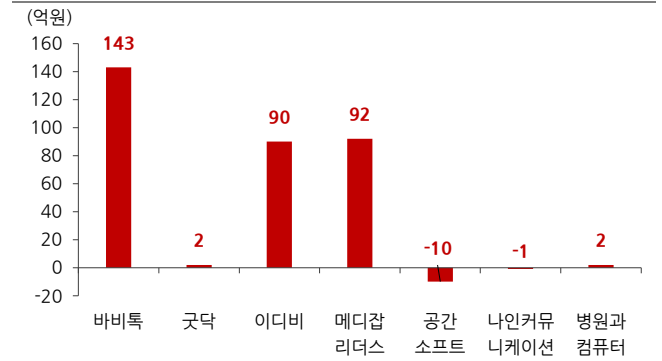
헬스케어 솔루션을 위한 자회사로는 1) 약국용 소프트웨어 처방전 보안시스템 서비스를 제공하는 이디비(주), 2) 시스템 소프트웨어를 개발 및 공급하는 (주)공간소프트와 병원과 컴퓨터(주) 및 (주)엠디아이티가 있다. 동사는 최근 EMR(Electronic Medical Record) 업체 인수를 통해 병·의원과의 연계점을 찾기 위해 모색하고 있다. 2021년 병원과 컴퓨터(주) 지분을 인수한데 이어, 2022년 1월 (주)대일전산 및 (주)나은소프트를 취득했다.

케어랩스 주요 자회사 자산 현황



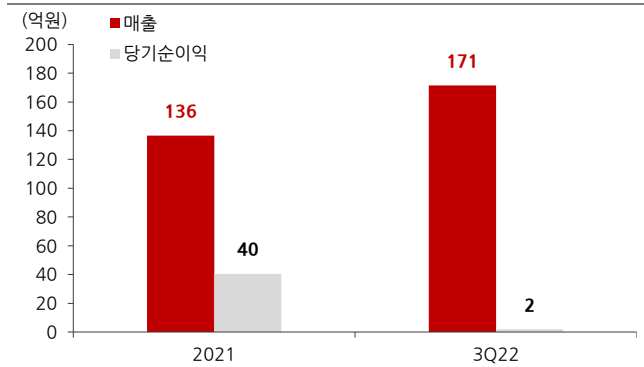
주: 2022년 9월말 기준, 자료: 케어랩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

케어랩스 주요 자회사 자본 현황



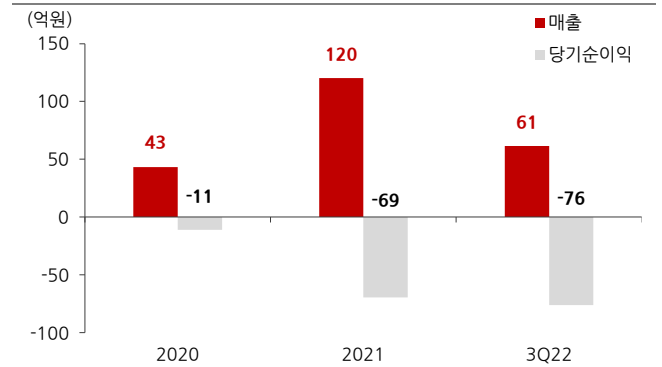
주: 2022년 9월말 기준, 자료: 케어랩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

바비톡 매출 및 당기순이익 추이



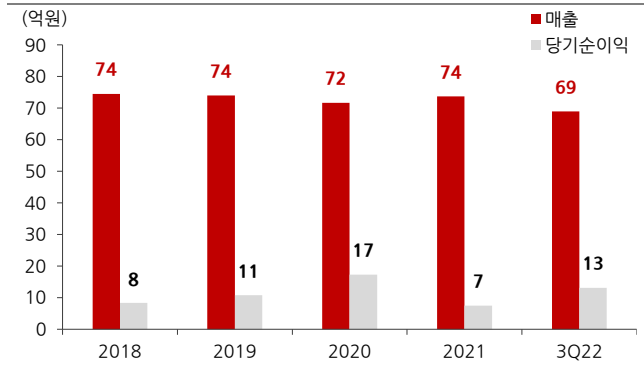
자료: 케어랩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

굿닥 매출 및 당기순이익 추이



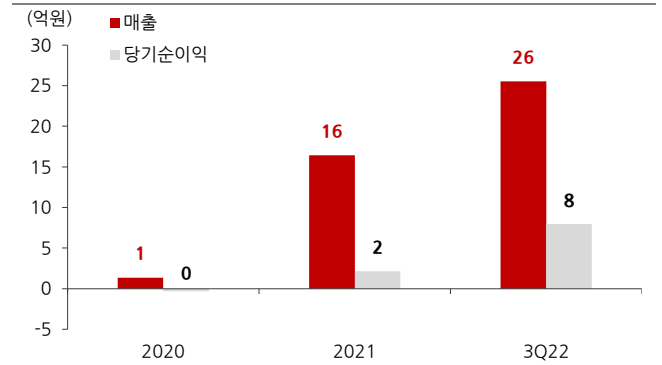
자료: 케어랩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

이디비 매출 및 당기순이익 추이



자료: 케어랩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

메디잡리더스 매출 및 당기순이익 추이



자료: 케어랩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

**케어랩스는 광의로는
디지털헬스케어 산업에 속함.
글로벌 디지털 헬스케어는
2020년~2027년까지
연평균 19% 성장 전망**

케어랩스는 별도회사와 종속회사를 통해 다양한 사업을 영위하고 있다. 광의의 범위로는 디지털헬스케어 산업에 속하고, 세부적으로는 1) 플랫폼, 2) 디지털마케팅과 3) 헬스케어솔루션 산업이 속해 있다.

디지털헬스케어는 질병의 진단, 치료와 함께 건강의 유지 및 증진까지 포괄하는 의미로 국내·외에서 광범위하게 사용 중이다. "ICT(Information and Communication Technologies)기술을 활용한 건강관리 서비스"로 의료·비의료 서비스를 포괄한다. 기존 의료시스템이 환자의 치료에만 초점을 맞춘 사후적 대응 및 관리였다면, 디지털헬스케어는 치료 뿐만 아니라 미래 예측을 통한 질병 예방까지, 환자 개개인의 고유한 특성에 적합한 맞춤형의학을 제공하는 것을 목표로 지향하고 있다.

정부가 2021년 8월~2022년 1월까지 디지털헬스케어 기업(363개)을 대상으로 실태조사를 수행하여 파악한 국내 디지털헬스케어 분야의 2020년 시장규모(매출액 합계)는 1.35조원으로, 2019년 국내의료기기 시장(7.8조원) 대비 17.3%를 차지하고 있다.

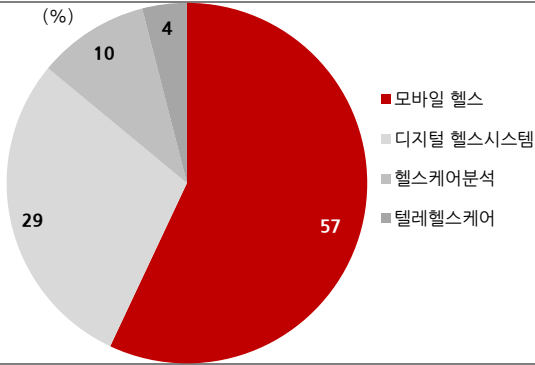
한국보건산업진흥원이 GIA(2020) 자료를 인용해 발표한 글로벌 디지털 헬스 산업은 2020년 1,525억 달러로 추정된다. 분야별로는 모바일 헬스와 디지털 헬스시스템이 각각 57%, 29%로 높은 비중을 차지하고 있으며, 구성 요소별로는 하드웨어, 소프트웨어, 서비스가 각각 30%, 20%, 50% 비중을 차지하고 있다. 지역별로는 미국과 유럽이 전체의 68%를 차지, 점유율이 높다. Global Industry는 글로벌 디지털 헬스케어 시장이 2020년부터 2027년까지 연평균 19% 성장하여 2027년 5,089억 달러가 될 것으로 전망했다. 이와 같이 글로벌 디지털 헬스케어 성장을 견인하는 배경에는 1) 고령화 시대로의 진입, 2) 5G 상용화와 3) Covid-19 팬데믹 등이 있다.

디지털 헬스케어 산업 범위



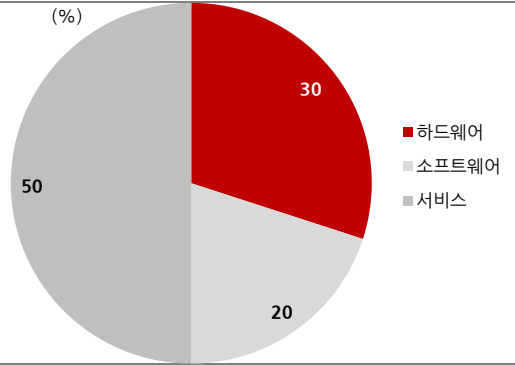
자료: 한국과학기술정보연구원, 한국R협회의 기업리서치센터

글로벌 디지털 헬스산업 내 분야별 비중



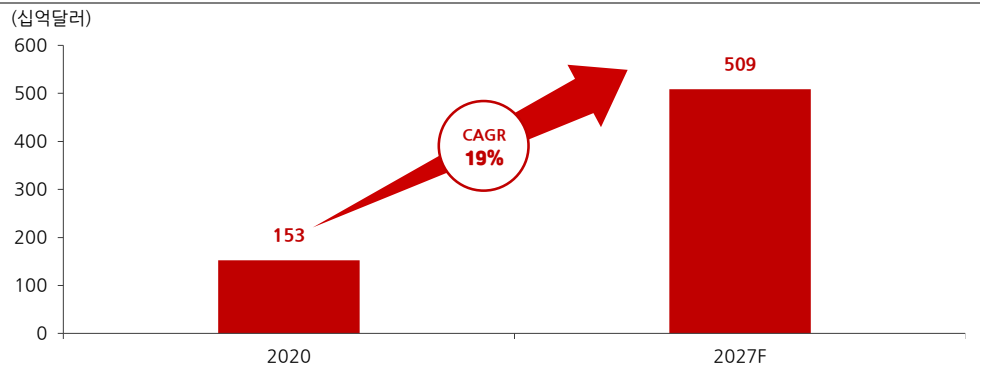
주: 2020년 기준, 자료: 한국보건산업진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 디지털 헬스산업 내 구성요소별 비중



주: 2020년 기준, 자료: 한국보건산업진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 디지털 헬스케어 시장 현황과 성장 전망



자료: Global Industry, 한국IR협의회 기업리서치센터

1 플랫폼

케어랩스의 핵심 사업부는

모바일 헬스케어 플랫폼.

굿닥은 원격의료와 연관이 높음

케어랩스는 자회사인 굿닥, 바비톡과 메디잡리더스를 통해 플랫폼 사업을 영위하고 있다.

플랫폼 비즈니스는 사업자가 직접 제품 또는 서비스를 제공하는 것이 아닌, 제품이나 서비스를 제공하는 생산자 그룹과 사용자 그룹이 플랫폼 내에서 활발하게 거래하도록 함으로써 가치를 생성하고 궁극적으로 수익을 창출하는 모델이다.

동사의 플랫폼 비즈니스는 병의원과 이용 고객에 특화되어 있다. 특히, 동사의 대표 플랫폼인 굿닥은 Covid-19 팬데믹이 발생하기 전부터 원격의료 개화를 염두해 두고 서비스를 준비하고 있었고, 정부는 Covid-19 대응차원에서 한시적으로 관련 규제 중 일부를 풀자, 이용 고객 수가 급증했다.

원격의료(Telemedicine)은 디지털헬스케어의 한 분야로 의료수요자와 의료공급자 사이에 원거리에서 ICT기술을 활용하여 의료서비스를 제공하는 것이다. 즉, 환자가 병원을 직접 방문하지 않고 정보통신기술을 이용해 적절한 진료, 처방, 모니터링을 하는 것을 의미한다. 원격의료는 1) 서비스의 제공대상에 따라 '의사-의사간'과 '의사-환자 간', 2) 종류에 따라 '원격진료', '원격모니터링', '원격수술' 등으로 나눌 수 있다. 국내 의료법상의 원격의료는

‘의료인이 컴퓨터, 화상통신 등 정보통신기술을 활용하여 먼 곳에 있는 의료인에게 의로지식이나 기술을 지원하는 것(의료법 제 34조의 ①)으로 규정하여 ‘의사-의사간’의 의료 행위에 국한되어 있다. 다만, 정부는 Covid-19 방역대책 일부로 2020년 2월 24일부터 전화상담과 대리처방을 한시적으로 허용했다.

원격의료는 충분한 의료 서비스를 제공받기 어려운 지역 주민을 대상으로 제안된 것으로, 미국, 호주와 같이 국토 면적이 넓은 국가부터 시작되었다. 미국은 1990년부터 원격진료를 합법화하고, 1993년부터 원격의료가 시행되었으며, 1997년 이후에는 원격의료에 보험급여도 제공하기 시작했다. 반면, 국내의 경우에는 상대적으로 좁은 면적에 따른 필요성에 대한 의문과 민영의료화에 대한 우려, 당연지정제 시행 하에서 중소 의료기관과 의원의 생존권의 이슈로 그동안 원격의료에 대한 반대가 컸다. 2002년 의료법에서 원격의료에 관한 조항이 신설된 이후 정부는 의사-환자 간 원격의료 허용을 검토하기 위해 지역과 대상을 한정하여 의사-환자 간 원격진료 또는 모니터링을 시범사업으로 실시하고 의료법 개정안도 발의(2010,2014,2016)했으나 전부 임기 만료 폐기되었다. 코로나 19대응을 위해 한시적으로 원격의료 중 일부를 허용했고, 이를 경험한 의료이용자가 증가함으로 원격의료 허용범위에 대한 논의가 재부상하고 있는 중이다.

원격 의료의 유형

구분	내용	
원격 의료	원격응급의료	의사와 지리적으로 고립되어 있거나 열악한 환경에 처해 있어 현지 의사에게 대면 치료를 받을 수 없는 환자를 원격으로 지원
	원격모니터링	주로 만성질환자를 대상으로 질병의 치료 및 관리를 목적으로 하는 서비스
	원격진료	의사가 정보통신기술을 통해 전송된 환자의 생체신호(음성, 혈당, 혈압, 맥박 등)의 측정치를 분석하고, 그 결과를 바탕으로 원격지의 환자를 상담하거나 진단 및 처방하는 의료행위
	원격방문간호	노인 및 거동불편자의 세대에 직접 방문해 전문적 의료서비스 지원
원격건강관리	건강관리서비스 기관에서 원격으로 서비스 이용자의 건강측정정보(맥박, 혈압, 혈당 등)를 전송받고 건강관리서비스(상담, 교육 및 운동지도 등)를 제공	

자료: 한국보건산업진흥원, 한국IR협의회 리서치센터

한국의 원격의료 추진 과정

연도	내용
1988	서울대병원-연천보건소 간 원격영상진단 시범 시행, 원격의료 최초 도입
2002	의사-의료인 간 원격의료 제도 도입(의료법 개정)
2006	정부, 의사-환자 간 원격의료 시범 사업 추진 발표
2007~2009	격오지 부대, 독도경비대, 산간 및 도서지역 원격의료 시범 사업
2010	18대 국회, 의사-환자 간 원격의료 허용 의료법 개정안 제출했으나 폐기
2014	19대 국회, 의사-환자 간 원격의료 허용 내용의 의료법 개정안 재추진
2015	특수지 군장병, 원양선박, 제소자 등 148 개 기관 대상 원격의료 시범 사업 시행
2016	20대 국회, 의료법 개정안 재발의
2019	디지털 헬스케어 특구(강원도) 지정 및 원격의료 허용 특혜 적용
2020	정부, COVID-19의 2 차 유행 대비해 일부 비대면 의료체계 구축 시행

자료: 한국보건산업진흥원, 한국IR협의회 리서치센터

2 디지털마케팅

별도기준 케어랩스 매출액을 대부분 차지하는 곳은 바이브알씨, 온라인마케팅 전문기업. 온라인 채널을 통한 광고시장은 지난 7년간 연평균 18.3% 성장

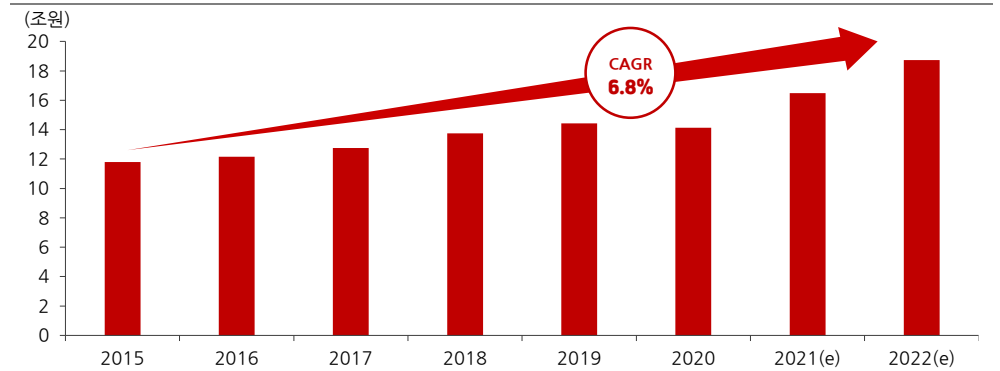
케어랩스의 전신은 바이브알씨이다. 바이브알씨는 온라인 마케팅 전문 기업이며, 디지털 광고산업 내에 속해 있다.

국내 광고시장은 2021년 기준 16.4조원에 이를 것으로 추정되고 있다. 이는 2020년 대비 16.7% 성장하는 것으로, Covid-19 발생으로 인해 역성장을 했던 2020년에서 벗어나는 모습이다. 2022년에도 전년대비 13.7% 성장하는 18.7조원에 이를 것으로 추정되고 있다. 2015년부터 7년간 국내 광고시장은 연평균 6.8% 성장한 것이다. 이와 같은 성장을 견인하는 매체는 온라인이었다.

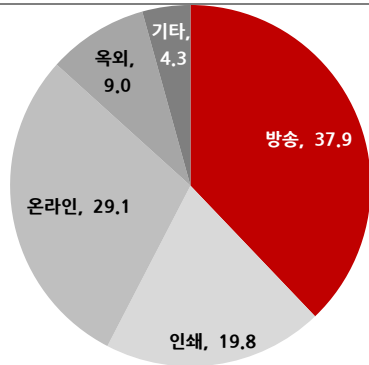
광고시장은 매체 유형별로 방송, 인쇄, 온라인, 옥외, 기타로 나뉘어진다. 2015년에는 광고시장에서 비중이 가장 높은 매체는 방송이었으며, 전체 광고시장의 37.9% 비중을 차지하고 있었다. 그러나 지난 7년간 방송을 통한 광고 금액은 연평균 0.3% 감소하며 2022년에는 광고시장 내에서의 비중이 23.4%로 축소되었을 것으로 추정된다. 반면, 온라인 채널 비중은 2015년 29.1%에서 확대되어 2022년 59.3%가 되었을 것으로 추정되고 있다. 즉, 온라인 채널은 지난 7년간 연평균 18.3%씩 급성장했다.

디지털광고, 즉 온라인 채널을 통한 광고 시장 규모는 2020년 기준 7.5조원이다. 2022년에는 11.1조원에 이를 것으로 추정되고 있다. 온라인 채널은 세부적으로 PC와 모바일로 구분된다. 모바일 결제 비중이 2015년 40%에서 2020년 75.6%로 급속히 늘어났는데, 이는 1) 스마트폰의 보급과 2) 정부 규제 완화와 기술 발전으로 모바일 결제가 편리해진 영향이 크다.

국내 총광고비 추이

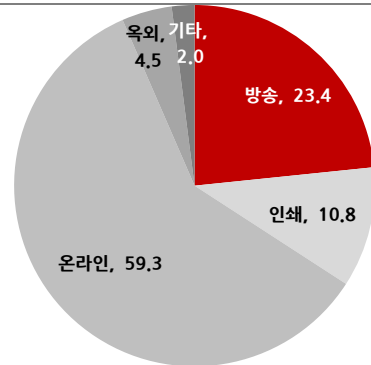


2015년 총광고비 매체별 비중



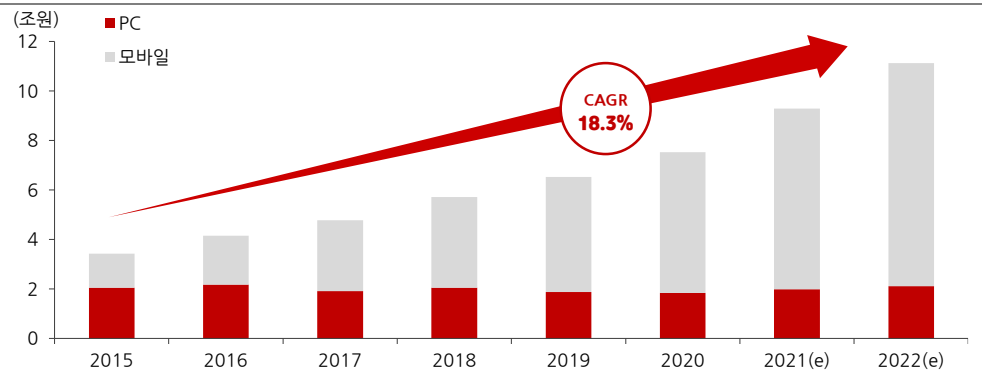
주: 2015년 기준, 자료: 한국방송광고진흥공사, 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년 총광고비 매체별 비중



주: 2022년 추정 기준, 자료: 한국방송광고진흥공사, 한국IR협회의 기업리서치센터

온라인 매체를 통한 광고비 추이



자료: 한국방송광고진흥공사, 한국IR협회의 기업리서치센터

투자포인트

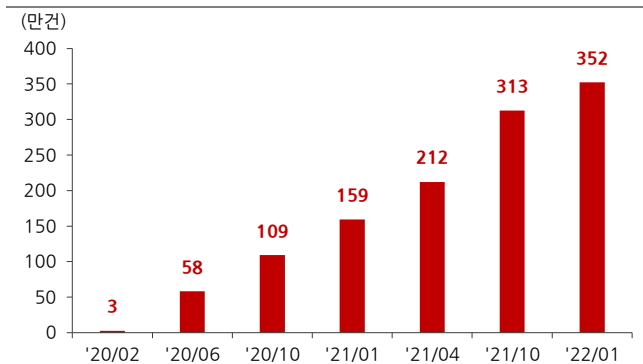
1 비대면 진료 규제 완화에 따른 수혜 기대

투자포인트1.
비대면 진료에 대한
정부 규제 완화로
기대되는 수혜

케어랩스의 첫번째 투자포인트는 비대면 진료에 대한 정부의 규제 완화 기조로 인해 기대되는 수혜이다.

비대면 진료는 원격의료와 유사한 의미를 내포하고 있으나, 코로나 이후에 널리 사용되면서 거부감이 상대적으로 덜한 단어이다. 국내에서 원격의료에 대한 논쟁은 지난 20년간 치열하게 이뤄졌지만, Covid-19를 계기로 인해 도입 필요성에 대한 합의가 점진적으로 이뤄지고 있다. 1) 한시적으로 비대면 진료를 도입하면서 이용자가 느낀 편리함과 2) OECD 회원국 38개국 중 한국을 제외한 37개국이 비대면 진료를 합법화한 흐름이 국내 비대면 진료 도입에 타당성을 제공하고 있다. 국내에서 Covid-19 방역대책 일부로 2020년 2월 24일부터 전화상담과 대리처방을 한시적으로 허용한 이후 작년 11월까지 시행된 비대면진료 건수는 3,500만건으로 재택치료를 인한 이용건수 2,800만건과 자발적 이용건수 360만건이 있었다.

국내 한시적 비대면진료 누적 건수



주: 2020년 2월 24일~2022년 1월 5일 진료분
 자료: 보건복지부, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 한시적 비대면진료 청구현황(의료기관 종별) (단위: 개소, 만건, 억원)

	기관수	진료건수	진찰료	초진	재진
상급종합병원	34	25	38	1	36
종합병원	217	30	41	3	38
병원급	661	19	22	1	20
의원급	12,350	278	337	53	284
전체	13,252	352	438	58	378

주: 2020년 2월 4일~2022년 1월 5일 진료분
 자료: 신현영 의원실, 보건복지부, 한국IR협의회 리서치센터

코로나19 대응을 위한 해외 주요국의 원격의료 확대

구분	코로나 19 발생 이전	코로나 19 발생 이후	
미국	대상(메디케어)	<ul style="list-style-type: none"> 농촌 지역 재진 지정 의료시설 	<ul style="list-style-type: none"> 전국 재진, 초진 지정 의료시설 확대 및 자택 추가
	방식	의료정보보호법(HIPAA)준수 의무로 특정 플랫폼만 활용	HIPAA 일부 예외 적용으로 페이스타임 또는 스카이프 등 활용 가능
	지불(민간의료보험)	일부 주만 동등법(Parity Law)1) 적용	동등법(Parity Law) 적용 확대
캐나다	대상	사전에 대면의료 이용을 신청한 환자	전 국민
	방식	정부 인증 솔루션(오디오, 비디오)을 이용한 화상통화	상용 화상채팅 어플리케이션 및 전화 가능
	지불		일부 주에서 임시 수가 지급
영국	대상	일부 지역 시범사업 시행	전 국민(1차의료의 경우, 원격의료 권장)
프랑스	대상	1회 이상 대면의료를 받은 환자	코로나19 확진자 및 의심환부, 임산부, 70세 이상 노인, 만성질환자
	방식	기술적 수단을 갖춘 장비를 이용한 화상통화	장비를 갖추지 못한 경우, 상용 화상채팅 어플리케이션 및 전화 가능 (전화는 2020년 7월 10일부터 이용 불가)
	지불	대면의료와 동일(보험자 부담 70%)	코로나 19 확진자 및 의심환자의 경우, 전액 보험자 부담
일본	대상	<ul style="list-style-type: none"> 재진 고혈압 등 만성질환 	<ul style="list-style-type: none"> 재진, 초진 만성질환, 알레르기 질환, 폐렴 등
	약 처방 및 수령	<ul style="list-style-type: none"> 대면의료에서 처방했던 약 약국 방문 후 처방약 수령 	<ul style="list-style-type: none"> 약 처방 종류 제한 없음 택배로 처방약 배달 가능
	방식		
호주	대상	최소 15km 이상 원거리의 전문의와 환자 (시드니 등 대도시 제외)	전 국민
	방식	오디오와 비디오가 가능한 화상통화	화상통화가 어려운 경우 전화 가능

주: 원격의료에 대한 수가를 대면서비스와 같은 수준으로 지급하도록 의무화함
 자료: 보험연구원, 한국IR협의회 리서치센터

비대면 진료 제도화는

윤석열 정부의

국정과제 중 하나.

최근 의사협회도

긍정적으로 분위기 전환

업계는 올해 상반기 안에

가시화될 기대

2022년 5월 윤석열정부는 110대 국정과제 중 하나로 예방적 건강관리 강화를 제시했다. 국민이 아프지 않고 건강하게 생활할 수 있도록 ICT 혁신 기반의 건강, 의료서비스를 확대하는 것으로, 주요 과제 중 하나로 '비대면 진료 제도화'를 포함했다. 의료취약자 등 의료사각지대 해소 및 상시적 관리가 필요한 환자에 대해 일차의료 중심의 비대면 진료 제도화를 추진한다는 것이다.

비대면 진료 제도화를 위한 공론화가 이뤄지고 있는 가운데, 주요 주체인 의사와 약사들 중 의사들은 대한의사협회를 통해 어느정도 '비대면 진료 도입'으로 중지가 모아지고 있는 듯하다. 대한의사협회 제 74차 대의원회의에서 비대면 진료 대상을 일차의료기관으로 한정할 것을 제안했다. 또한, 비대면 진료의 안정성 검증에 대한 정보의학 전문위원회도 출범했다. 또한, 보건복지부에서 이에 대한 검토가 이뤄지고 있다. 윤석열 정부의 국정과제와 결을 같이하여 1) 1차 의료기관 중심(점진적으로 병원급 적용 검토), 2) 도서, 산간 지역 및 감염병환자, 만성질환자 중심의 비대면 적용안을 검토 중인 것으로 알려져 있다. 또한, 전화 외 여러 ICT수단을 활용 쌍방향소통이 가능케 하는 안이 논의 중이며, 수가에 대해서는 건보재정에 미치는 영향이 커서 다른 제도 및 행위와 연계해 검토하고 있다. 약사회에서 지속적으로 제기하고 있는 약품 처방문제에 대한 보완방안책도 강구 중이다.

정부가 준비하는 '비대면 진료 제도화'는 일부 의료법 개정사항도 포함되어 있어, 국회의 입법과정이 필요하다. 아직 국회 상임위인 보건복지위원회에서의 논의도 필요한 과정이라 시간이 다소 소요될 것으로 예상되나, 비대면 진료 플랫폼 업계는 관련 안이 올해 상반기 안에 가시화될 기대하고 있다.

국내 비대면 진료 입법안에 대한 의사협의회 제안

구분	국내외 정책 및 선행연구 검토 결과	필수 조건(안)	
시행 조건	진료형태	<ul style="list-style-type: none"> 초, 재진 여부 <ul style="list-style-type: none"> 해외: 주로 재진, 코로나 19이후 초진 허용 국내: 재진 및 예외적 상황만 초진 허용하는 의료법 개정안 발의 중 주기적 대면진료 <ul style="list-style-type: none"> 해외: 제도적으로 규정 중 국내: 모두 필요성 인정 	<ul style="list-style-type: none"> 초재진 여부 초진 불가, 재진 허용 주기적 대면치료 주기적 대면 진료 실시 의무화
	플랫폼	<ul style="list-style-type: none"> 해외사례 <ol style="list-style-type: none"> 1) 국영기업이 개발, 관리, 운영, 정부 인증(호주) 2) 민간개발, 관리, 운영, 정부 인증(영국) 3) 민간개발, 관리, 운영, 별도인증 X(대다수, 한국) - 문제점 다수 국내외: 플랫폼 관리(의협) 필요성 	<ul style="list-style-type: none"> 1안) 공공 비대면 진료 중개 플랫폼 자체 개발 (정부 재정) 및 운영(의협) 2안) 민간 비대면 진료 중개 플랫폼을 의협이 인증
	제공방법	<ul style="list-style-type: none"> 해외: 실시간 화상 진료 및 상담이 기본, 코로나19 이후 전화, 이메일, 문자 등 일부 국가에서 허용 (디지털 격차 문제 해소) 	<ul style="list-style-type: none"> 실시간 음성 + 화상 시스템 제공 원칙 + 디지털 격차해소를 위해 일부 상황에서는 전화 허용
	대상 환자 및 환자 위치, 제공주체	<ul style="list-style-type: none"> 대상 환자 및 환자 위치 <ul style="list-style-type: none"> 해외: 일부 환자 및 지역 한정, 코로나19이후 대부분 국가 제한 조건 해제 제공 주체 <ul style="list-style-type: none"> 해외: 대부분 국가에서 일정 지역 내의 의료기관, 일차 의료를 제공하는 의사들이 제공 국내: 일차 의료기관으로 한정 의견 비대면 진료 전담 금지 및 횡수 제한 <ul style="list-style-type: none"> 해외: 보험 적용 여부로 제한 국내: 비대면 진료 전담 금지 필요성 	<ul style="list-style-type: none"> 대상 환자 및 환자 위치 <ul style="list-style-type: none"> - 섬, 산간벽지, 원양어선, 군, 교도소, 중증 장애 환자 등 거동이 어려운 환자 등 한정 제공 주체 <ul style="list-style-type: none"> - 환자 위치 지역 내 일차 의료기관으로 한정 비대면 진료 전담 금지 및 횡수 제한 <ul style="list-style-type: none"> - 비대면 진료 전담 금지 및 횡수 제한 규정
	허용질환	<ul style="list-style-type: none"> 해외: 만성질환 국내: 만성질환 	<ul style="list-style-type: none"> 고혈압, 당뇨와 같은 일부 만성 질환만 허용, 추후 의료계와 논의하여 추가
	제공 의료서비스 형태	<ul style="list-style-type: none"> - 지속적 관찰/상담, 교육/진단 및 처방 	<ul style="list-style-type: none"> 3가지 형태 모두 제공
	약 처방과 배송	<ul style="list-style-type: none"> 약 처방 <ul style="list-style-type: none"> 해외: 초진 처방 시 마약 및 항정신성 의약품에 대한 처방만 금지 국내: 마약류와 오남용 우려 의약품 처방 제한 약 배송 <ul style="list-style-type: none"> 해외: 약 배송 허용 국내: 약사회 반대 	<ul style="list-style-type: none"> 약 처방 <ul style="list-style-type: none"> - 약 처방 리스트 제한 및 의협 가이드라인 개발 약 배송 <ul style="list-style-type: none"> - 비대면 진료를 받은 근접 약국으로 처방 한정 배달 전문 약국 금지
지원 조건	수가	<ul style="list-style-type: none"> 해외: 대다수 국가에서 대면 진료와 동등, 일부 국가만 낮음(호주 50%, 일본 87%, 프랑스 70%) 국내: 현재의 30% 더 적용하는 방안 고려(정부) 	<ul style="list-style-type: none"> 1안) 대면진료 + 비대면진료 50% 가산 + 가산(공휴, 야간, 영유아, 조조, 심야 적용) 2안) 비대면진료 수가를 대면 진료의 150%로 신설+가산 (공휴, 야간, 영유아, 조조, 심야 적용)
	법적 책임소재	<ul style="list-style-type: none"> 해외: 법적 면책 규정 부재, 시행조건, 서면동의, 절차요건 등을 통해 법적 안전성 확보, 주치의 제도 및 전문가 중심 의료규제기구 발달, 의료인에 대한 형사 처벌 적용 국내: 의사의 통제 범위 벗어나는 사유로 인한 법적 책임소재 면책 필요성 공감 	<ul style="list-style-type: none"> 의사 통제 범위 밖 요인으로 인한 과오에 대해 의사 법적 책임 면제 및 책임 면책 사유입법
	개인정보	<ul style="list-style-type: none"> 개인 정보 보호 <ul style="list-style-type: none"> 해외: 개인정보보호를 위한 환경 조성(법률 중시, 개인정보 보호 및 유출 예방 위한 가이드라인(의사협회 or 면허관리위원회 담당) 준수 국내: 개인의료정보 보호 필요성 의료 데이터 소유권 <ul style="list-style-type: none"> 해외: 미국 21개 주 의료서비스 제공자(병원)소유 인정 국내: 법적 규정 없으나 필요성 	<ul style="list-style-type: none"> 의협 주도 별도 가이드라인 개발 및 EMR 인증제도 운영, 의료 데이터 접근성 및 소유권에 대한 법적 규정화, 진료 기록 제공에 대한 보상 방안 마련
절차 조건	의사-환자간 사전 관계	<ul style="list-style-type: none"> 해외: 의사, 환자 간 사전 관계 필수 조건 	<ul style="list-style-type: none"> 의사, 환자간 사전 관계 규정화
	의사-환자 신분 확인	<ul style="list-style-type: none"> 해외: 의사, 환자 신분 확인 필수 조건 	<ul style="list-style-type: none"> 의사, 환자 신분 확인 절차 규정화

자료: 국내 비대면 진료 입법안 마련을 위한 토론회 자료, 한국IR협의회 리서치센터

굿닥의

1) 사업 연속성과

2) 사업모델 다각화 측면에서

긍정적

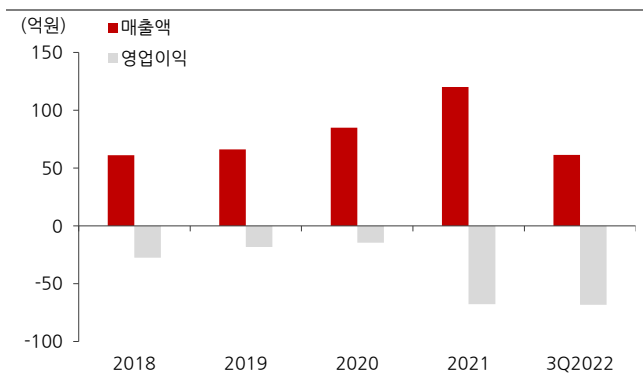
이와 같은 비대면 진료 제도화는 케어랩스 산하의 자회사 ‘굿닥’에 긍정적이다. 1) 사업 연속성 측면과 2) 사업모
델 다각화 측면 때문이다.

현재 굿닥이 제공하는 서비스는 1) 내 주변 실시간 병원, 약국 검색, 2) 휴대폰으로 병원예약, 접수, 3) 비대면 진료
(의사선택 및 처방약 배달)와 4) 클리닉 마켓(4천개 시술상품)이 있다. 현재 굿닥은 제공하는 서비스에 대한 수익
모델을 거의 갖추지 못하고 있다. 동사는 광고와 같이 CPA(Cost Per Action) 방식으로 굿닥 유저(User)가 병원에
예약 및 상담을 위해 DB를 입력할 때 등 특정행위를 할 때 과금을 한다. 이에 굿닥은 지속적으로 영업이익의 적자
를 기록했으며, 비대면 진료에 대해 한시적으로 규제가 풀린 2020년에도 적자폭은 축소되었으나 적자를 기록했
고, 2021년부터는 적자폭이 재차 확대되었다. 참고로, 굿닥은 2022년 2월 28일 상환전환우선주 30억원(발행주수
44,057주)을 발행했다. 만기는 2032년 2월 27일이며, 보통주와 1:1 전환 가능하며 1주당 발행가액은 68,093원이
다. 굿닥이 주식 상장되는 경우, 리픽싱 조건이 있으며, 전환권은 발행 다음일부터 존속기간 만료일까지, 상환권은
발행일 이후 3년 경과한 날부터 존속기간 만료일까지 행사 가능하다. 또한 현재 자본이 2억원에 불과해 추가 자
금조달이 필요할 수 있다.

비대면 진료제가 제도화된다면, 굿닥은 사업의 연속성이 확보된 상황에서 다른 산업의 플랫폼 업체와 같이 동사가
제공하는 서비스에 대한 수수료를 부과할 개연성이 있다. 또한 보험사와의 협업을 통해 실손보험 청구와 관련된
서비스도 추가적으로 진행할 수도 있다. 업계 내에서 상대적으로 많은 회원 수와 MAU(Monthly Active User)는
동사의 사업 진행을 보다 수월케 하는 요인이 될 예정이다. 2022년 9월말 누적 입회원수는 312만명이며, 2022년
1~11월 평균 MAU는 155만명이다. 또한 2022년 9월말까지 동사의 플랫폼 ‘굿닥’의 누적 다운로드는 약 945만
회이다.

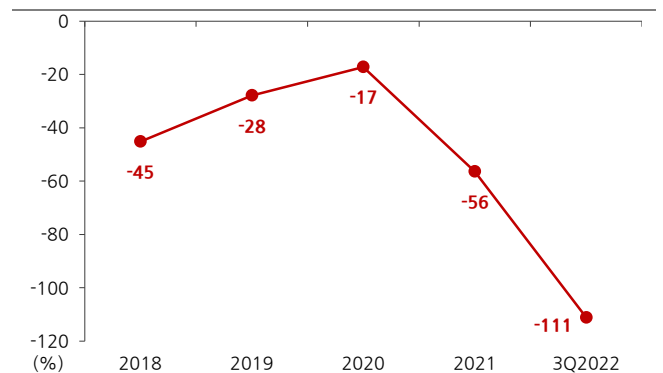
다만, 1) 비대면 진료 제도화의 한 축으로 정보 차원의 비대면 진료 중개 플랫폼 자격관리 정책에 대한 논의도 이
뤄지고 있고, 2) 개인정보데이터의 소유권 등에 대한 첨예한 대립이 이뤄지고 있다는 점을 감안하면, 실질적으로
동사가 경쟁사 중에서 중개 플랫폼으로서 자격을 획득할 수 있는지 여부를 면밀히 지켜볼 필요가 있다.

굿닥 매출액과 영업이익 추이



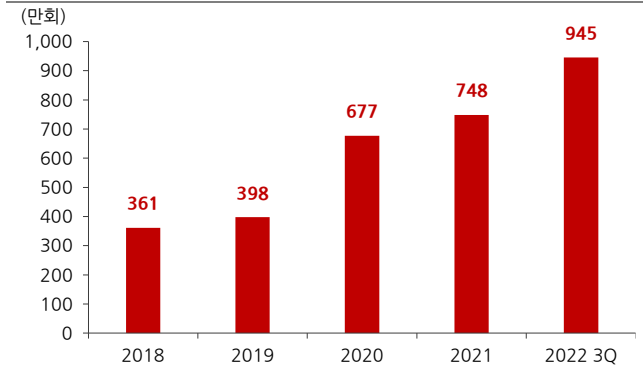
자료: 케어랩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

굿닥 영업이익률 추이



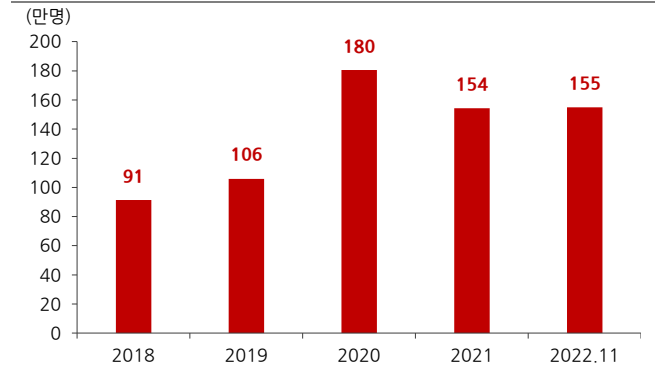
자료: 케어랩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

굿닥 앱 다운로드 누적 설치 수



자료: 케어랩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

굿닥 월간 활성사용자수(Monthly Active User) 추이



자료: 케어랩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 대주주 변경에 대한 기대

투자포인트2.

대주주 변경에 따른 기대.

재무구조 면에서 안정적인

대주주 변경은 장기적으로

케어랩스 사업과 주가에

긍정적일 전망

케어랩스의 두번째 투자포인트는 대주주 변경에 대한 기대이다. 동사는 1월 17일 기준 (주)시티랩스에서 (주)원익홀딩스로 대주주가 변경되었다. 재무구조 면에서 안정적인 대주주로의 변경은 중장기적으로 케어랩스 주가에 긍정적인 전망이다. 인수 후 (주)원익홀딩스에서 제시할 비전과 계열사와의 시너지 효과는 확인이 필요하다.

2022년 11월 28일 케어랩스는 최대주주인 (주)시티랩스가 (주)원익홀딩스에게 보유주식(지분율 23.3%)를 양도하는 계약을 체결했다는 공시를 했다. 총 양수도 금액은 647억원으로 계약금을 3차에 걸쳐 190억원을 지급했고, 2023년 1월 17일 잔금 457억원을 지급했다. 케어랩스는 1월 17일 임시주주총회에서 홀익홀딩스 전략본부 M&A소속의 신중현 팀장과 이민경 부장을 사내이사로 선임하는 안건을 의결했다. 대표이사도 기존 박경득에서 신중현으로 변경되었다.

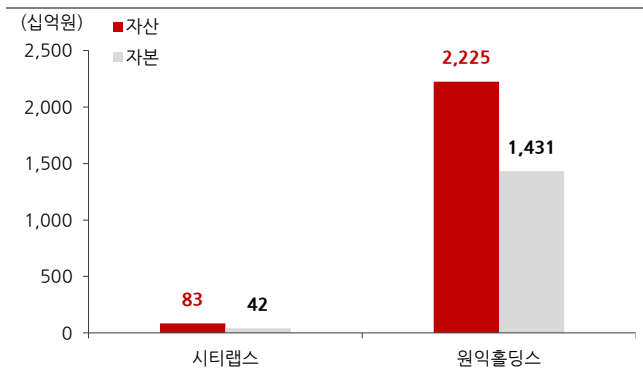
케어랩스는 설립 시 최대주주는 김동수 대표이사였으나 2014년 (주)엘로우투오로 최대주주가 변경되었다. 2016년 바이브알씨는 (주)엘로우투오의 주도 하에 계열사였던 2018년 상장 시 (주)엘로우투오의 지분율은 기존 100%에서 48.8%까지 감소했다. 2019년 신한핀테크기술투자조합 제1호가 소유하던 엘로우투오그룹 채권을 (주)시티랩스가 대리 상환하는 조건으로 케어랩스의 주식을 인수하며, 케어랩스의 최대주주가 (주)시티랩스로 변경되었다. 그러나 (주)시티랩스의 최대주주는 엘로우투오의 모회사인 (주)엘로모바일(지분율 15.3%)로 실질적으로 (주)엘로모바일 계열 회사라는 점은 변화가 없었다.

(주)엘로모바일은 2021년 감사보고서에 대해 의견거절을 받았다. (주)엘로모바일의 외부감사인(회계법인 베을)은 2021년 연결재무상태표 등 주요 자료를 제공받지 못해 감사범위의 제한 때문에 의견거절을 표명한다고 표기했다. 또한, 시티랩스 역시 2018년부터 지속적인 계속사업이익 적자를 기록하고 있으며, 당기순이익도 2021년을 제외하고 적자가 지속되고 있다. 이에 시티랩스에 대한 증거가 지속적으로 이뤄지고 있으나, 2021년 3월에는 한국거래소가 시티랩스를 '내부회계관리제도 비적정' 사유로 투자주의 환기종목으로 지정하였고 외부감사인도 '계속 기업 불확실성'을 지닌 곳으로 평가했다.

반면, 원익홀딩스는 2022년 6월 한국신용평가에서 신용등급 A-를 받아 상대적으로 안정적인 회사이다. 원익홀딩스는 원익그룹의 지주사로 자체 사업을 보유하고 있는 사업지주회사이다. 동사는 반도체/디스플레이 생산라인 TGS(Total Gas Solution)를 공급하고 있다. TGS는 반도체/디스플레이 공정에서 사용되는 초고순도, 고정형 가스를 공급하는 장치이다. 동사의 주요 자회사로는 원익IPS(지분율 33.1%), 원익메트리얼즈(지분율 45.7%), 원익피앤이(지분율 35.1%)가 있다. 원익홀딩스의 2022년 9월말 자산과 자본은 2,225억원과 1,431억원이다. 또한 동사의 매출은 2017년부터 2021년까지 연평균 15% 성장해 2021년에 8,444억원을 기록했으며, 올해 3분기 누적으로는 7,377억원으로 전년동기대비 20.7% 성장했다. 동사의 영업이익률은 2017년 15%대에서 하락해 2022년(3분기 누적 기준)에는 9.4%를 기록했다. 이와 같은 대주주의 견실한 재무구조가 그동안 대주주 리스크로 할인을 받아왔던 케어랩스 주가에 긍정적인 전망이다.

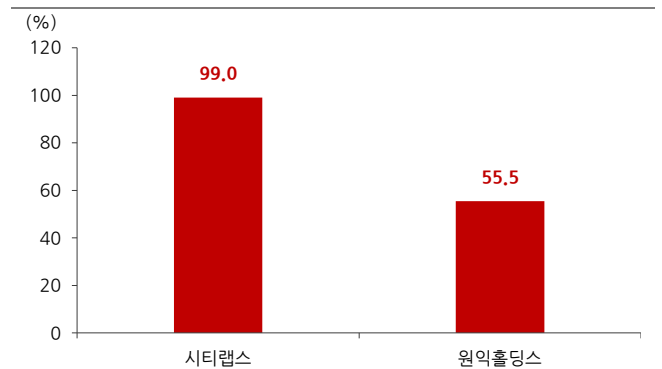
현재 원익그룹 내 케어랩스 사업부분과 연결되는 부분은 화장품 회사인 (주)씨엠에스랩과 원익홀딩스의 대주주인 원익의 헬스케어 사업부가 있다. 원익의 헬스케어 사업부에서는 메디컬 코스메틱 화장품과 외과 및 비뇨기과 수술장비 및 소모품, 수술용 레이저장비를 취급하고 있다.

시티랩스와 원익홀딩스 자산 및 자본 규모 비교



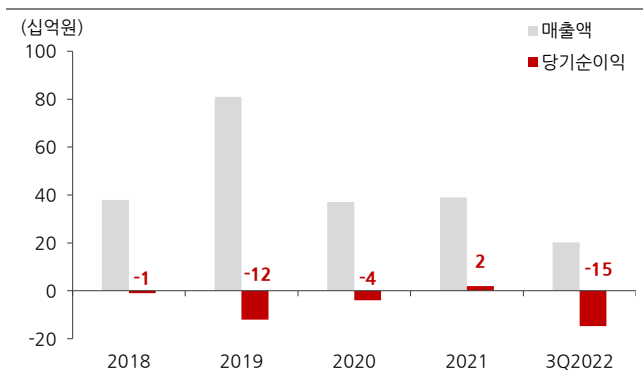
주: 2022년 3분기말 기준, 자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

시티랩스와 원익홀딩스 부채 비율 비교



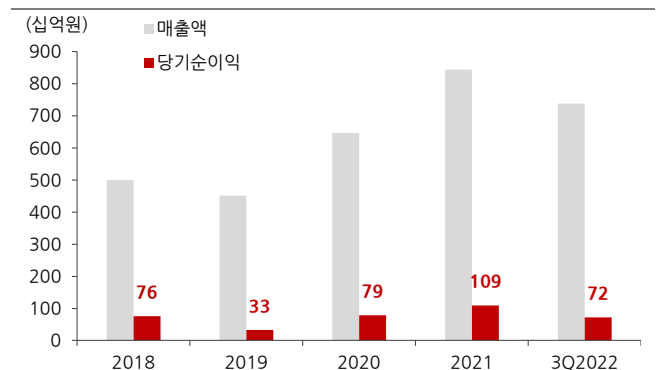
주: 2022년 3분기말 기준, 자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

시티랩스 매출 및 당기순이익 추이



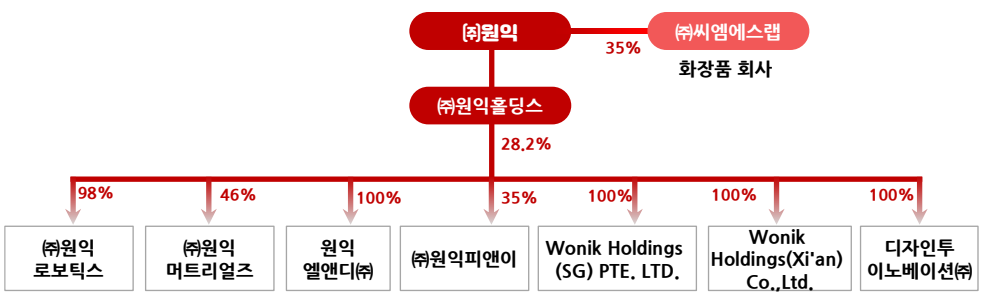
자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

원익홀딩스 매출 및 당기순이익 추이



자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

원익홀딩스 주요 지배구조 현황



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



실적 추이 및 전망

1 2022년 3분기 누적 실적 리뷰

2022년 3분기 누적 매출액
688억원(-3.8%YoY),
영업이익률
-5.5%(-9.7%pYoY)

케어랩스의 2022년 3분기 누적 매출액은 668억원으로 전년동기 대비 3.8% 감소했다. 동사의 매출액은 2016년 합병 이후 2021년까지 지난 5년간 연간 38.3% 증가하며 꾸준히 성장해 왔다. 케어랩스 매출 감소를 견인한 것은 자회사 굿닥이었다.

사업부별로 매출액 추이를 보면 헬스케어 미디어와 디지털 마케팅 부문은 각각 9.1%와 0.2% 감소한 반면, 헬스케어 솔루션 부문은 1.4% 증가했다. 헬스케어 미디어 사업부는 플랫폼 사업부로, 주요 플랫폼은 굿닥과 바비톡이다. 굿닥의 매출액은 전년동기 대비 33.2% 감소했다. 반면, 바비톡의 매출액은 24.0% 증가했다.

굿닥의 매출액은 지난 2020년 정부의 비대면 진료 규제 완화를 계기로 급성장했다. 동사의 매출액은 2020년과 2021년 각각 28.5%, 41.5% 성장했다. 그러나 2022년 4월 Covid-19로 인한 사회적 거리두기가 완화되면서 비대면 진료 수요 감소가 굿닥의 매출액 급감의 원인이 되었다. 반면 뷰티케어 플랫폼인 바비톡은 꾸준한 미용과 성형에 대한 수요가 이어지며 매출 성장세를 이어갔다.

케어랩스의 2022년 3분기 누적 영업이익은 37억원 적자로 전년동기 29억원 흑자에서 적자로 전환되었다. 영업이익률도 -5.5%로 전년동기 대비 9.7%p 하락했다. 지급수수료는 감소했으나, 뷰티케어 플랫폼 산업 경쟁이 심화되면서 바비톡의 광고비 증가가 수익성 악화의 주요인으로 작용했다. 인건비 증가도 한 요인이었다. 2022년 3분기 누적 바비톡의 영업이익률은 6.9%로 전년동기 42.5% 대비 35.6%p 급락했다.

영업외이익 단에서는 상환전환우선주 부채와 전환사채의 파생금융상품평가손실 발생하며 당기순이익은 122억원 적자를 기록했다.

2 2022년과 2033년 실적 전망

2022년 매출액
926억원(-1.4%YoY),
영업이익률
-5.8%(-9.3%pYoY) 추정

케어랩스의 2022년 매출액을 926억원(-1.4%YoY), 영업이익을 54억원 적자, 영업이익률을 -5.8%(-9.3%pYoY)로 추정한다. 통상적으로 방학이 들어가는 12월부터 2월까지 동사 매출이 급증하는 시기임을 감안하면, 4분기 매출 증가로 2022년 3분기 누적 매출 감소 폭이 둔화될 것으로 예상된다.

영업이익률 악화의 주요인은 3분기 누적 실적과 동일하다. 1) 광고비 급증과 2) 인건비 증가이다.

반기마다 행해지는 상환전환우선주 부채 평가가 연말에 이뤄지며 영업외이익 단에서 변동될 수 있으나, 이는 추정에 한계가 있어 이를 감안하지 않았다.

당사는 케어랩스의 2023년 매출액을 1,041억원(12.4%YoY), 영업이익을 65억원 적자, 영업이익률을 -6.2% (-0.4%pYoY)로 추정했다. 이는 변경된 최대주주인 원익홀딩스가 견조한 재무구조를 바탕으로 케어랩스에 성장성 위주의 전략을 제시할 것이라는 가정 하의 추정이다. 즉 올해 동사 실적에 부담이 되었던 광고비 집행을 꾸준히 한다는 가정에 따른 추정이다. 다만, 대주주 변경으로 향후 실질적인 비전 및 전략 제시에 따라 추정치는 변동할 수 있다.

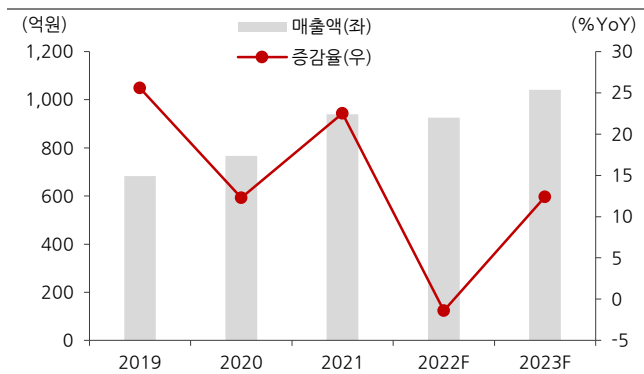
실적 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	683	767	939	926	1,041
헬스케어	223	265	306	301	360
굿닥	66	85	120	81	90
바비톡	127	157	175	218	264
기타	30	23	10	2	5
헬스케어 솔루션	101	132	136	139	150
디지털 마케팅	281	333	455	453	493
기타	79	37	42	33	38
영업이익	36	60	33	-54	-65
당기순이익	6	43	13	-118	-80
%YoY					
매출액	25.6	12.3	22.5	-1.4	12.4
영업이익	-28.7	64.8	-45	적전	적지
당기순이익	-86.2	753.1	-72.5	적전	적지
영업이익률	5.3	7.8	3.5	-5.8	-6.2
당기순이익률	0.9	5.6	1.4	-12.7	-7.7

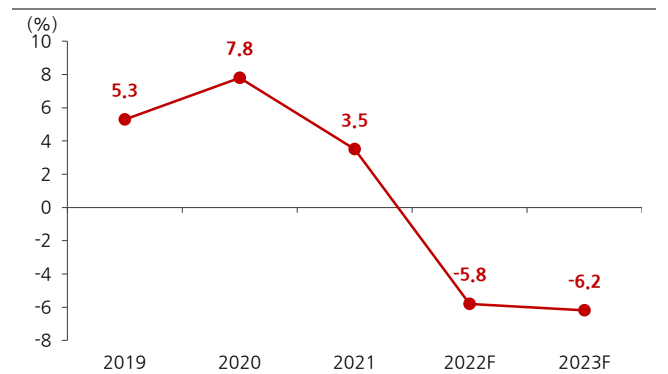
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

케어랩스의 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

케어랩스 영업이익률 추이 및 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

**2023년 예상 PSR은 1.2배로
역사적 저점인 1.0배에
근접한 수준**

현재 케어랩스의 2022년, 2023년 예상 SPS 기준 PSR은 1.3배와 1.2배이다. 상장 후 평균 PSR인 1.9배보다 낮으며, 역사적 저점 수준인 1.0배에 근접해 있다.

케어랩스는 상장 직후 PSR 6.5배까지 상승했다. 1) 헬스케어에 특화되어 수익 창출이 가능한 'O2O플랫폼'라는 인식과 2) 상장 직전 100억원 규모의 투자를 집행했던 녹십자그룹과의 전략적 제휴로 인한 사업 다각화 기대 등이 동사의 높은 밸류에이션의 근간이 되어 주었다. 그러나 굿닥의 부진이 지속되는 가운데, 동사의 최대주주인 엘로오투오그룹의 급격한 재무건전성 악화 이슈가 동사 주가에 부정적인 영향을 미치며 PSR은 지속적으로 낮아졌다. 동사는 2022년에 역사적 저점인 PSR 1.0배를 기록하고 현재 소폭 반등해 있다.

참고로 현재 케어랩스의 2022년, 2023년 예상 BPS는 1.4배와 1.6배이다. 역사적 저점은 1.0배 수준이다.

케어랩스 연도별 SPS와 PSR Level

(단위: 원, 배)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
SPS	4,799	5,446	5,067	5,450	5,152	5,714
High PSR	6.5	2.6	2.5	1.9	2.0	1.2
Average PSR	3.5	1.6	1.7	1.6	1.5	1.2
Low PSR	1.9	1.1	1.1	1.4	1.0	1.1

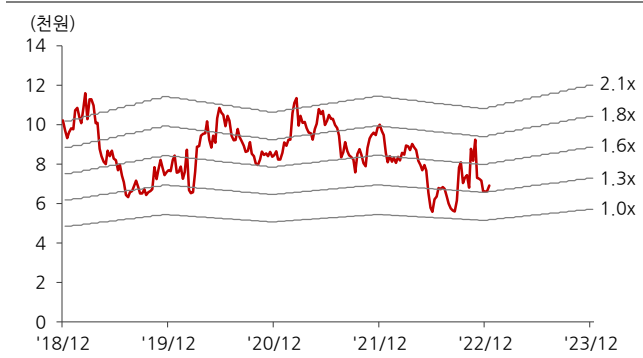
자료: Fnguide, 한국IR협회의 리서치센터

케어랩스 PSR 추이



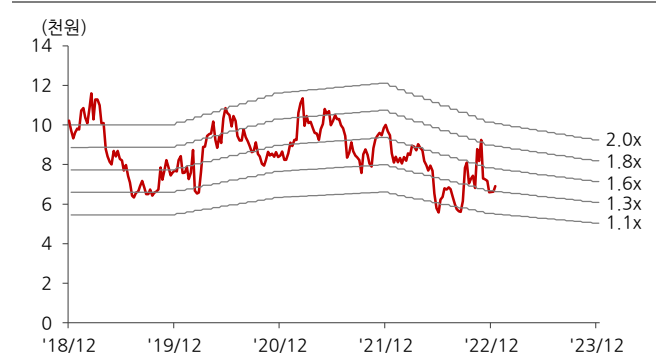
자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

케어랩스 PSR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

케어랩스 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

헬스케어솔루션 사업 제공하는 경쟁사와 비교시, 저평가 상태

모바일 플랫폼사들은 대부분 비상장.

경쟁사의 자금조달 시

가치평가 받은 현황 감안 시,

굿닥의 기업가치는

올라갈 개연성 있음

케어랩스는 헬스케어 모바일 플랫폼에 특화되어 있는 업체이다. 동사의 대표적인 경쟁사는 굿닥의 경우 비브로스의 ‘톡닥’과 닥터나우의 ‘닥터나우’가 있다. 또한 바비톡의 경우에는 힐링페이퍼의 ‘강남언니’와 패스트레인의 ‘여신티켓’과 비교될 수 있다. 그러나 이들은 현재 비상장사에서 직접적인 비교가 수월하지 않은 상황이다. 다만, 이들이 벤처캐피탈 등으로부터 자금 조달 시 산정된 기업가치와 케어랩스의 시가총액을 비교해 보는 것도 일견 의미는 있다고 판단하다.

작년 굿닥이 시리즈A 투자를 받을 당시, 굿닥이 투자자에게 제시한 기업가치는 700억원 수준이다. 2020년 ‘톡닥’을 통해 비대면 진료서비스를 제공하는 비브로스의 기업가치는 1200억원 수준으로 평가받았었다. 2020년 GC케어(구 GC녹십자헬스케어)가 비브로스의 최대주주인 (주)유비케어를 인수할 당시 기업가치이다. 또한 닥터나우도 2022년 시리즈 B투자로 400억원을 자금조달 시 기업가치를 2,000억원 이상으로 평가받았다. 1) 경쟁사의 높은 밸류에이션과 2) 비대면 진료에 대한 정부의 규제 완화 기조, 3) 케어랩스의 대주주 변경을 감안하면 굿닥의 기업가치는 올라갈 개연성이 높다.

바비톡의 현재 경쟁자인 ‘강남언니’ 플랫폼 사업을 하는 힐링페이퍼는 2019년 시리즈 A투자를 받을 시 기업가치를 250억원으로 평가받았다. 또한 바비톡의 후발주자이나, AI기반 피부분석 서비스 개발 등 차별화 전략을 구사하며 입지를 넓히고 있는 패스트레인(여신티켓)은 2022년 시리즈 B투자 유치 시 520억원의 기업가치 평가를 받았다.

상장사 중에서는 광의의 헬스케어솔루션 사업을 제공하는 유비케어, 비트컴퓨터, 인피니티헬스케어의 평균 PSR 2.4배와 비교시 케어랩스 2.1배로 저평가 상태에 있다

케어랩스와 주요 경쟁사의 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 백만달러, %, 배)

		케어랩스	유비케어	비트컴퓨터	인피니트 헬스케어	Teladoc(미국)	PingAnGood Doctor(중국)
주가(원,달러)		7,100	5,150	6,480	5,710	28	3
시가총액(억원,백만달러)		1,293	2,688	1,077	1,393	4,570	3,295
자산총계 (억원,백만달러)	2019	1,271	1,367	625	1,068	1,603	1,778
	2020	1,319	1,542	709	1,195	17,755	2,845
	2021	1,986	1,493	717	1,438	17,735	2,815
	2022E	1,979	1,581	738	1,456	8,154	2,378
자본총계 (억원,백만달러)	2019	623	1,026	490	846	1,014	1,386
	2020	981	1,065	548	912	15,884	2,427
	2021	1,023	1,179	587	1,136	16,046	2,217
	2022E	991	1,200	616	1,125	5,687	1,871
매출액 (억원,백만달러)	2019	683	1,109	374	743	553	728
	2020	767	1,048	380	701	1,094	1,052
	2021	939	1,118	364	782	2,033	1,155
	2022E	668	968	253	580	2,401	955
영업이익 (억원,백만달러)	2019	36	124	61	71	-80	-138
	2020	60	128	56	73	-515	-141
	2021	33	100	64	74	-309	-259
	2022E	-37	67	43	24	-9,873	-177
영업이익률 (%)	2019	5.3	11.1	16.2	9.5	-14.5	-18.9
	2020	7.8	12.2	14.8	10.4	-47.1	-13.4
	2021	3.5	8.9	17.6	9.5	-15.2	-22.4
	2022E	-5.5	6.9	16.9	4.1	-411.2	-18.6
	2023E	N/A	N/A	N/A	N/A	-7.9	-11.1
당기순이익 (억원,백만달러)	2019	6	68	71	72	-99	-105
	2020	43	62	65	67	-485	-145
	2021	13	133	48	227	-429	-242
	2022E	-124	47	38	-12	-9,890	-151
	2023E	N/A	N/A	N/A	N/A	-231	-100
ROE(%)	2019	1.0	6.7	15.6	9.0	-9.8	-7.4
	2020	5.4	6.0	12.6	7.6	-5.7	-7.4
	2021	1.3	11.9	8.5	22.1	-2.7	-10.3
	2022E	-11.9	3.6	6.2	-1.2	-173.9	-8.1
	2023E	N/A	N/A	N/A	N/A	-3.2	-5.7
PER(배)	2019	166.1	44.1	10.2	19.4	N/A	N/A
	2020	29.5	80.4	28.3	25.1	N/A	N/A
	2021	137.6	29.6	32.9	7.7	N/A	N/A
	2022E	N/A	56.4	22.6	N/A	N/A	N/A
	2023E	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	2019	1.6	2.8	1.5	1.7	6.0	5.6
	2020	1.5	4.6	3.3	1.8	1.9	5.7
	2021	1.7	3.3	2.7	1.5	0.9	1.9
	2022E	1.4	1.9	1.4	1.0	0.6	1.8
	2023E	N/A	N/A	N/A	N/A	0.6	1.9
PSR(배)	2019	1.4	2.7	1.9	1.9	10.9	10.0
	2020	1.7	4.8	4.9	2.4	16.5	11.9
	2021	1.8	3.5	4.4	2.2	7.1	3.5
	2022E	2.1	2.5	3.3	1.9	1.6	3.5
	2023E	N/A	N/A	N/A	N/A	1.4	3.0
배당수익률(%)	2019	0.0	0.7	1.4	0.0	N/A	N/A
	2020	0.0	0.5	0.6	0.0	N/A	N/A
	2021	0.0	0.5	0.6	0.0	N/A	N/A
	2022E	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

주: 주가와 시가총액은 2023년 1월 17일 기준, 국내기업의 2022년 자산, 자본은 2022년 3분기말 기준, 매출, 영업이익, 당기순이익은 2023년 3분기 누적 값, 2022년 PBR의 자본은 3Q22적용, PER과 PSR은 2022년 3분기 당기순이익과 매출 연율화/ 해외기업의 경우 컨센서스 적용
 자료: Fnguide, Refinitiv, 한국IR협의회 리서치센터

⚠ 리스크 요인

리스크 요인은

캐시카우인 바비톡의

수익성 악화 우려

바비톡 수익성 악화 지속에 대한 우려

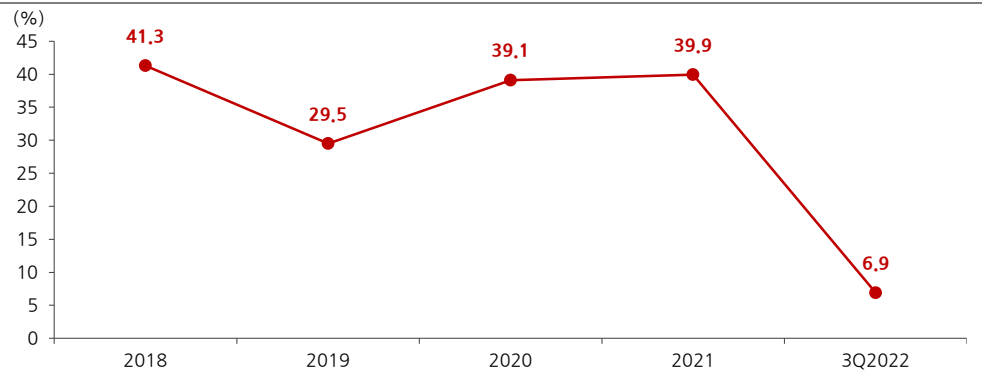
케어랩스의 리스크 요인은 바비톡의 수익성 악화이다.

바비톡은 모바일 뷰티케어 플랫폼으로 성형외과 및 피부과와 유저를 연계하는 서비스를 제공하고 있다. 유저를 모으기 위해 미용 및 성형 관련 커뮤니티 기능이 탑재되어 있으며, 국내 600여개의 병원 광고를 하고 있다. 2022년 바비톡의 평균 MAU(Monthly Active User)는 30만명(2022년 1~9월 평균 기준)을 기록했다. 업계 내 독보적인 시장 점유율로 2018년부터 2021년까지 바비톡의 영업이익률은 30~40%를 기록하며 케어랩스의 캐시카우 역할을 했다.

그러나 2022년 들어 강남언니가 적극적인 마케팅으로 매출 확대 전략을 구사하면서 바비톡과 강남언니의 경쟁은 격화되었다. 업계 내 독보적인 위치를 유지하고 위해 바비톡은 인력을 충원하는 한편 광고 집행 규모를 확대했다. 케어랩스의 2022년 3분기 누적 광고비는 89억원으로 전년동기 대비 115%가 증가되었다. 이에 2022년 3분기 누적 바비톡의 영업이익률은 6.9%로 전년동기 대비 35.6%p 급락했다.

이와 같은 업계 내 치킨게임이 지속 시 바비톡의 수익성 악화에 대한 우려는 증가될 수 있다.

바비톡 영업이익률 추이



자료: 케어랩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	683	767	939	926	1,041
증가율(%)	25.6	12.3	22.5	-1.4	12.4
매출원가	23	0	0	0	0
매출원가율(%)	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	660	767	939	926	1,041
매출이익률(%)	96.6	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	624	707	907	979	1,105
판매비율(%)	91.4	92.2	96.6	105.7	106.1
EBITDA	59	85	61	-16	-32
EBITDA 이익률(%)	8.7	11.1	6.5	-1.7	-3.1
증가율(%)	-5.6	43.9	-28.5	적전	적지
영업이익	36	60	33	-54	-65
영업이익률(%)	5.3	7.8	3.5	-5.8	-6.2
증가율(%)	-28.7	64.8	-45.0	적전	적지
영업외손익	-28	0	-1	-60	-13
금융수익	16	58	49	49	48
금융비용	27	11	16	75	27
기타영업외손익	-16	-48	-34	-34	-34
종속/관계기업관련손익	-4	2	7	7	7
세전계속사업이익	5	62	39	-107	-71
증가율(%)	-89.4	1,274.5	-36.5	적전	적지
법인세비용	-1	17	27	11	8
계속사업이익	5	45	12	-117	-79
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	45	12	-117	-79
당기순이익률(%)	0.8	5.9	1.3	-12.7	-7.6
증가율(%)	-86.2	753.1	-72.5	적전	적지
지배주주지분 순이익	6	43	13	-118	-80

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	45	113	43	-100	-84
당기순이익	5	45	12	-117	-79
유형자산 상각비	12	13	15	20	18
무형자산 상각비	11	12	14	17	15
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-8	27	-3	30	13
기타	25	16	5	-50	-51
투자활동으로인한현금흐름	-175	167	-683	-98	37
투자자산의 감소(증가)	-5	56	-164	-53	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-15	-9	-19	-80	0
기타	-155	120	-500	35	39
재무활동으로인한현금흐름	-39	-21	600	-43	0
차입금의 증가(감소)	0	-1	287	17	0
사채의증가(감소)	-55	0	309	-60	0
자본의 증가	31	4	0	0	0
배당금	0	-3	0	0	0
기타	-15	-21	4	0	0
기타현금흐름	0	0	-0	5	-4
현금의증가(감소)	-169	259	-41	-235	-50
기초현금	349	181	440	399	164
기말현금	181	440	399	164	113

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	475	617	778	531	498
현금성자산	181	440	399	164	113
단기투자자산	199	110	283	273	279
매출채권	59	40	58	54	61
재고자산	6	5	12	14	15
기타유동자산	31	23	27	27	30
비유동자산	796	702	1,208	1,320	1,297
유형자산	224	230	684	743	726
무형자산	362	328	340	333	318
투자자산	165	105	165	225	234
기타비유동자산	45	39	19	19	19
자산총계	1,271	1,319	1,986	1,852	1,795
유동부채	437	147	384	349	371
단기차입금	8	8	8	8	8
매입채무	10	9	7	7	8
기타유동부채	419	130	369	334	355
비유동부채	160	140	523	540	541
사채	0	0	109	109	109
장기차입금	143	130	405	382	382
기타비유동부채	17	10	9	49	50
부채총계	596	287	906	889	912
지배주주지분	623	981	1,023	905	825
자본금	32	87	87	87	87
자본잉여금	475	751	761	761	761
자본조정 등	-7	5	23	23	23
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	123	137	152	34	-46
자본총계	675	1,032	1,080	962	883

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	166.2	29.5	137.6	N/A	N/A
P/B(배)	1.6	1.5	1.7	1.3	1.6
P/S(배)	1.4	1.7	1.8	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	19.1	13.1	30.4	N/A	N/A
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	46	286	73	-658	-439
BPS(원)	4,901	5,689	5,935	4,967	4,527
SPS(원)	5,446	5,067	5,450	5,152	5,714
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	1.0	5.4	1.3	-12.3	-9.3
ROA	0.4	3.5	0.8	-6.1	-4.4
ROIC	6.5	7.3	1.1	-6.0	-7.4
안정성(%)					
유동비율	108.8	419.5	202.9	152.2	134.1
부채비율	88.4	27.8	84.0	92.4	103.3
순차입금비율	15.0	-37.7	6.6	28.4	36.1
이자보상배율	1.9	5.8	2.2	-2.2	-2.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6
매출채권회전율	13.7	15.5	19.3	16.6	18.1
재고자산회전율	175.0	136.7	110.9	72.9	72.1

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.