

Company Visit

Analyst 문경준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com

Not Rated

목표주가

—

현재가 (5/8)

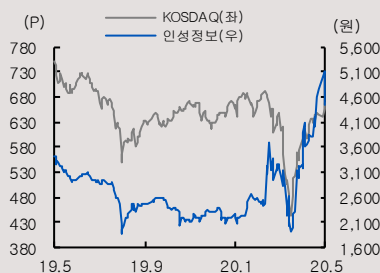
4,705원

KOSDAQ (5/8)	682.30pt
시가총액	918억원
발행주식수	19,992천주
액면가	500원
52주 최고가	5,130원
최저가	1,870원
60일 일평균거래대금	87억원
외국인 지분율	0.9%

주주구성	
운재승 외 5 인	26.20%
원중윤 외 2 인	7.59%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8%	117%	51%
절대기준	21%	122%	38%

인성정보 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

인성정보 (033230)

원격의료 시장 수요에 부합하는 규제 완화 기대

사업부별 매출비중(2019년)은 IT인프라사업 38.7%, 네트워크 장비도매사업 38.6%, 소프트웨어 도매사업 22.7%, 헬스케어사업 0.2%로 구성된다. 2019년 실적은 매출액 2,467억원(-4.4% yoy), 영업이익 35억원(+11.7% yoy), 순이익 -4억원(적자지속 yoy)으로 전년도와 유사한 실적을 시현하였다. 영업외 비용으로 인해 순손익은 소폭의 적자를 이어갔다. 동사의 재무현황을 보면 총자산 1,829억원에 총부채가 1,434억원으로 높은 수준의 금융부채가 재무적 부담으로 작용하고 있다. 2019년 금융비용은 통화선물거래 손실 및 전환사채평가손실로 인해 전년대비 74.5% 증가한 66.5억원을 시현했다. 매출액, 매출원가, 판관비는 모두 예년 수준을 유지하고 있다.

헬스케어향 소프트웨어/하드웨어 구축 노하우를 쌓아가고 있지만 국내 시장은 원격의료 관련 규제로 외형 성장이 더딘 상황이다. 하지만 코로나19 감염증 확산으로 원격의료 시장 규제 완화에 대한 기대가 커지는 시점이다. 규제 완화가 이루어지는 시점에 계단식 성장이 예상되지만 그 전까지는 예년 수준의 실적을 유지할 것으로 예상된다.

국내에는 비대면 의료서비스 자체가 불법으로 규정되어 있어 수요에도 불구하고 시장이 형성되지 못하고 있으며 의료계와 이해관계 충돌로 규제완화도 더딘 상황이다. 동사의 헬스케어 사업부문은 원격의료와 생활의료기기 사업으로 구분되는데 아직은 전체 매출에서 차지하는 비중이 미미하다. 현재는 규제에서 자유로운 해외 원격의료 사업에 참여하며 레퍼런스를 쌓아가고 있다. 동사가 진행중인 대표적인 프로젝트는 美 AMC Health와 진행중인 VA(Veterans Affairs, 참전군인케어) 프로젝트이다. 2017년에 퇴역 군인들의 재택건강관리(원격의료)를 목적으로 5년간 10억달러가 투입되는 VA 프로젝트에 AMC Health가 선정되었으며 인성정보가 단말기/솔루션 공급 파트너사로 참여하였다. 향후 관련 규제완화로 국내 시장이 개화되면 원격의료 사업 파트너를 확보하고 기술 역량을 갖춘 기업들 중심으로 계단식 성장이 가능할 것으로 전망된다.

(단위:억원,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	2,565	2,527	2,558	2,580	2,467
영업이익	-31	50	31	31	35
세전이익	-87	20	-31	1	4
지배주주순이익	-105	11	-37	-4	-4
EPS(원)	-630	69	-208	-20	-18
증가율(%)	적지	흑전	적전	적지	적지
영업이익률(%)	-1.2	2.0	1.2	1.2	1.4
순이익률(%)	-4.1	0.4	-1.5	-0.2	-0.2
ROE(%)	-26.7	3.3	-9.4	-0.9	-0.9
PER	-	61.2	-	-	-
PBR	2.4	1.9	2.1	1.4	1.1
EV/EBITDA	-78.2	-47.0	37.4	54.0	23.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

원격의료 시장 수요에 부합하는 규제 완화 기대

헬스케어 산업향
IT인프라 및 시스템에
경쟁력 보유

사업부별 매출비중(2019년)은 IT인프라사업 38.7%, 네트워크 장비도매사업 38.6%, 소프트웨어 도매사업 22.7%, 헬스케어사업 0.2%로 구성된다. 2019년 실적은 매출액 2,467억원(-4.4% yoy), 영업이익 35억원(+11.7% yoy), 순이익 -4억원(적자지속 yoy)으로 전년도와 유사한 실적을 시현하였다. 영업외 비용으로 인해 순손익은 소폭의 적자를 이어갔다. 동사의 재무현황을 보면 총자산 1,829억원에 총부채가 1,434억원으로 높은 수준의 금융부채가 재무적 부담으로 작용하고 있다. 2019년 금융비용은 통화선물 거래 손실 및 전환사채평가손실로 인해 전년대비 74.5% 증가한 66.5억원을 시현했다. 매출액, 매출원가, 판관비는 모두 예년 수준을 유지하고 있다. 헬스케어향 소프트웨어/하드웨어 구축 노하우를 쌓아가고 있지만 국내 시장은 원격의료 시장 관련 규제로 외형 성장이 더딘 상황이다. 하지만 코로나19 감염증 확산으로 원격의료 시장 규제 완화에 대한 기대가 커지는 시점이다. 규제 완화가 이루어지게 되는 시점에 계단식 성장이 예상되지만 그 전까지는 예년 수준의 실적을 유지할 것으로 전망된다.

원격의료 규제로 인해
해외시장을 중심으로
레퍼런스를 확보중

국내 원격의료 시장은 비대면 의료서비스 자체가 불법으로 규정되어 있어 수요에도 불구하고 시장이 형성되지 못하고 있으며 의료계와 이해관계 충돌로 규제완화 진행도 더딘 상황이다. 동사의 헬스케어 사업부문은 원격의료와 생활의료기기 사업으로 구분되는데 아직은 전체 매출에서 차지하는 비중이 미미하다. 현재는 규제에서 자유로운 해외에서 원격의료 시스템 구축 레퍼런스를 쌓아가고 있는 상황이다.

동사는 해외 원격의료 구축 사업에 적극적으로 참여하고 있다. 이태리에서 병원 방문이 어려운 환자의 편의성을 증대하기 위해 구축한 Home Healthcare Service 시스템이 그것이다. 환자는 집에서 신체 측정 정보를 PC 또는 모바일을 통해 병원으로 전달하고 의사는 증상에 맞는 적절한 진단 의견을 보낸다. Clinic이나 약국에서 수집된 환자 정보도 병원으로 전달되어 의사가 적절한 진단 및 처방을 포함한 상담을 수행한다. 의료인의 환자 진료활동 뿐만 아니라 다양한 헬스케어 산업에 원격의료 기술 도입이 시도되고 있다. 환자들에게 신약 후보물질을 투여 후 환자 상태 및 약물의 독성/효능을 평가하는 임상시험도 원격 모니터링 솔루션이 적극적으로 도입되는 영역 중 하나이다. 인성정보는 원격의료 관련 거래처 확대 및 기술노하우 확보를 위해 관련 프로젝트에 적극적으로 참여하며 레퍼런스를 축적해 가고 있다.

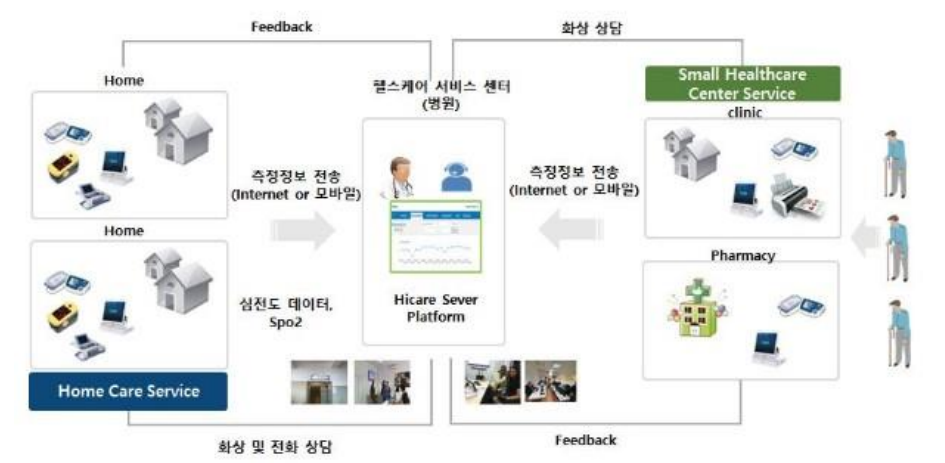
동사의 원격의료 서비스 브랜드는 Hicare이다. 대표 솔루션/제품은 Hicare Hub, Hicare M, Hicare Home Doctor가 있으며 해당 솔루션과 연결되어 환자의 신체정보를 측정하고 전달하기 위한 주변기기들이 있다. 주변기기들은 혈당측정기, 체중계, 혈압측정기, 체온계, 심박측정기, 폐활량측정기 등으로 가정에서 비교적 간단히 신체 정보를 측정할 수 있는 기기들이다. 이 신체 측정기들로부터 데이터를 수집한 Home단말기가 병원으로 데이터를 전송하며 의사는 이 정보를 기반으로 환자에게 적절한 진료를 수행한다.

그림 1. 원격 모니터링 솔루션 기반의 임상시험 지원 솔루션



자료: 인성정보, IBK투자증권

그림 2. Home Healthcare Service & Small Healthcare Center Service 구성도



자료: 인성정보, IBK투자증권

그림 3. 원격의료 모니터링 솔루션 – Hicare Hub



자료: 인성정보, IBK투자증권

그림 4. 모바일 원격의료 모니터링 솔루션 – Hicare M

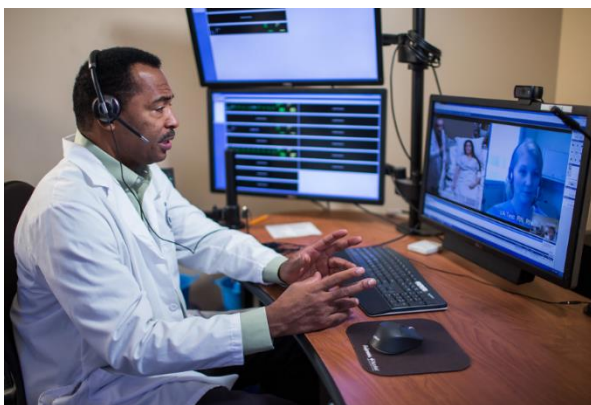


자료: 인성정보, IBK투자증권

국내에서는 원격의료 서비스가 원칙적으로 불가하기 때문에 국내 원격의료 개발 업체들은 해외 사업을 통해 레퍼런스를 쌓아가고 있다. 인성정보가 진행중인 가장 큰 규모의 프로젝트는 美 AMC Health와 진행중인 VA(Veterans Affairs, 참전군인케어) 프로젝트이다. AMC Health는 2002년 Nesim Bilirici에 의해 설립된 헬스케어 서비스 업체로 원격의료 시스템(Telehealth Monitoring Solution) 구축사업을 하고 있다. AMC Health는 2017년 퇴역 군인들의 재택건강관리(원격의료)를 목적으로 5년간 10억달러가 투입되는 VA 프로젝트에 선정되었으며 인성정보가 해당 프로젝트에 단말기 및 솔루션을 공급하는 파트너사로 참여하였다.

인성정보가 2018년까지 AMC Health의 VA프로젝트를 위해 공급한 클라이언트 단말기 누적 대수는 8,000여대로 파악된다. 파트너사인 AMC Health의 사업진행 지연으로 인성정보의 단말기 공급이 지연되고 있는데 이부분이 해소된다면 올해 1만대 정도 단말기/솔루션 공급이 가능할 것으로 예상된다.

그림 5. 퇴역군인 대상의 Telehealth 프로그램



자료: US, Department of VA, IBK투자증권

그림 6. VA 클라이언트 어플리케이션 – VA Mobile



자료: US, Department of VA, IBK투자증권

원격의료 관련 규제가
완화될 환경이 조성
- 코로나사태

원격의료와 관련된 규제가 완화될 환경이 조성되고 있다. 먼저 코로나사태로 각국 정부는 감염병 전파를 막기 위해 사회적 거리 두기를 시행하고 있으며 심한 경우 봉쇄정책을 통해 코로나19 바이러스가 전파될 수 있는 대면 환경을 차단하고 있다. 큰 틀에서 비대면 서비스는 다양한 산업에 적용되어 활용도가 높아지고 있는데 이번 코로나사태를 계기로 해서 그 속도가 가속화되고 있다. 그럼에도 불구하고 디지털혁신 측면에서 여전히 취약한 곳이 의료서비스 분야이다. 하지만 이번 코로나 사태로 인해 의료서비스 시장에서도 비대면 서비스의 높은 수요를 확인했다. 향후 코로나19 바이러스의 2차 확산 또는 이후 또 다른 바이러스 확산 시 의료서비스가 정상적으로 작동해야 한다. 이를 실현 하기 위해 원격의료 서비스를 제공할 수 있는 헬스케어 인프라 구축에 대한 부분과 함께 시장 성장을 저해하는 규제를 완화하는 문제에 대한 논의가 시작되어야 할 것으로 본다.

코로나사태로
원격진료 한시적 허용

원격의료는 궁극적으로 의료서비스의 효율성과 편리성을 극대화하는 방향으로 발전할 것이다. 현재 시점에서는 관련 인프라가 갖춰지지 못한 상황이다. 이번 코로나사태로 정부는 '전화상담, 처방 및 대리처방 한시적 허용방안'을 발표하였다. 의사의 판단에 따라 안전성 확보가 가능한 경우 환자가 의료기관을 직접 방문하지 않고도 전화상담 또는 처방을 받을 수 있도록 한시적으로 허용하는 내용이다. 한시적 허용은 2020년 2월 24일부터 시행되었으며 향후 코로나19 감염증 전파 양상을 보아가며 종료 시점을 결정할 예정이다.

의료서비스 실무에서는 코로나 감염 의심 증상을 보이는 환자와 감염에 취약한 고령의 기저질환 보유 환자를 중심으로 원격진료가 이루어지고 있다. 전화 상담만으로는 적절한 진료가 어려운 경우가 있어 경우에 따라서는 스마트폰 화상통화기능(ex 카카오톡 등)을 활용하는 경우도 있는 것으로 파악된다. 진료를 받은 환자는 진료비를 카드 또는 송금을 통해 수납하며 이메일 또는 팩스 등을 통해 환자가 지정하는 약국에 처방전을 전송하는 형태로 진료가 마무리된다.

환자 진료에 대한 기록은 원격의료 시스템이 갖추어지지 못한 상황이라 의료기관에서는 직접 데이터를 입력해서 관리했을 것으로 판단된다. 아직은 원격의료 허가된 의료서비스가 아니고 원격의료 허용도 일시적으로 이루어졌기 때문에 의료기관 입장에서도 관련 투자 집행이 쉽지 않은 상황이다. 하지만 비상사태에 원격의료 서비스 필요성과 그 수요를 확인한 것 만으로도 의미있는 규제완화 움직임이 있을 것으로 판단된다.

원격의료 규제관련
이해관계가 해소되면
시장은 계단식 성장

의료계는 원격의료에 대해 원론적으로 반대 입장을 취하고 있다. 인터넷 산업이 확산되기 시작하던 2000년초부터 의료서비스를 인터넷 망에서 제공하려는 시도가 있었음에도 불구하고 아직까지 활성화되지 못하고 있다. 의료계의 입장은 환자 진료를 비대면으로 수행하는데는 한계가 있다고 주장한다. 적절한 환자 진료를 위해서는 촉진, 시진, 영상진단, 혈액검사 등 의사가 활용할 수 있는 모든 기술과 경험을 활용해야 하는데 가장 적합한 형태는 지금의 대면 진료이며 비대면 진료는 많은 문제를 야기할 수 있다는 입장이다.

하지만 표면적인 이유 이외에도 이슈의 이면에는 의료계와의 이해관계가 규제완화에 큰 걸림돌이 되고 있다. 실제 원격의료의 시행되면 의사당 환자 진료수가 늘어나 업무량이 늘어날 수 있으며 환자도 가까운 병의원에 방문하기 보다는 원격을 통해 환자가 원하는 잘 알려진 특정 전문 의료기관에서 진료를 받기 원하는 경우가 급격히 늘어날 것으로 본다. 이러한 환경이 조성되면 특정 질환을 갖고 있는 환자는 경쟁력 있는 특정 의료기관에 쏠릴 가능성이 높다. 결과적으로 지역기반의 동네병원의 운영기반이 약해질 수 있다. 의사당 진료하는 환자수가 늘어나는 구조적인 변화는 진료수가 측면에서도 의료계 이해관계에 부정적인 영향을 미칠 수 있다.

다른 이름으로 진행되는 원격의료 정책사업들

현행 의료법에서는 원격의료를 의료인들 간에 의료지식이나 기술을 원격으로 소통하는 것에 한정한다. 원칙적으로 환자를 대상으로 원격으로 진단이나 처방을 내리는 것을 허용하지 않고 있다. 하지만 의사가 환자를 대면 진료하기 어려운 상황에 한정되서 원격의료 관련 정책사업은 꾸준히 진행되어왔다. 의료계에서 민감하게 받아들이는 원격의료라는 단어 보다는 디지털의료시스템 구축 또는 의료취약지 의료지원 시범사업 등이 그것이다.

보건복지부 의료정책과와 한국건강증진개발원 ICT헬스케어팀이 참여하는 정책사업인 '2019년 의료취약지 의료지원 시범사업'이 대표적인 예이다. 도서벽지 등 의료서비스 접근이 어려운 지역에 거주하는 주민들에게 정보통신기술을 활용해 의사와 의료인간 원격협진을 통해 의료서비스를 지원하는 사업이다.

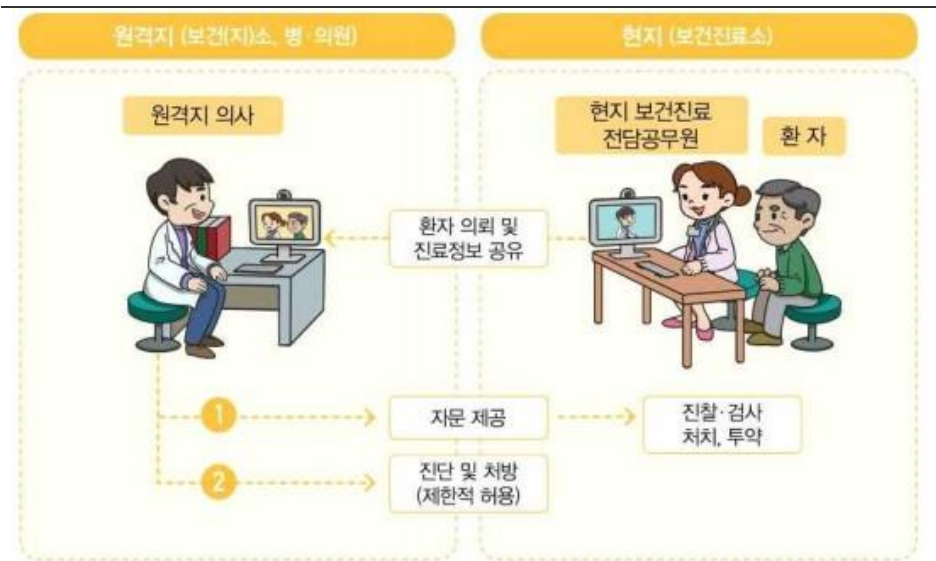
대한의사협회를 비롯한 의료계에서는 이러한 시범사업에 대해 성명서를 내며 적극적인 반대 의견을 표명한 바 있다. 지자체들이 진행하는 정보통신기술(ICT) 이용 시범사업 계획은 결국 편법적인 원격의료 시도이며 즉각 중단해야 한다는 것이 의료계의 의견이다. 시장 경제 논리에 따르면 시간/장소에 따라 차이는 있겠지만 수요가 있는 곳에 공급이 이루어지기 마련이다. 이번 코로나사태로 인해 원격의료 시장의 개화가 이전 예상보다 더 앞당겨 질 수 있을 것으로 전망된다.

표 1. 의료취약지 의료지원 정책사업 히스토리

시행년도	추진내용
1988	서울대병원-연천보건소 간 원격영상 진단 시범사업 실시(국내 최초)
2000	강원도 16개 시/군 보건지료소 의사-의료인 간 원격의료 시범사업
2002	의사-의료인 간 원격의료 제도 도입(02.3.30 의료법 개정)
2005.09	교정시설 수용자 대상 의사-의료인간 원격의료 도입(법무부)
2007.10	격오지 부대 장병 대상 원격의료 시범사업(국방부)
2008.09	산간/도서(서산, 보령, 영양, 강릉)지역 원격의료 시범사업(행정자치부)
2009.02	독도경비대-경찰병원 간 원격의료 시범사업 도입(경찰청)
2010.04~2013.03	스마트케어서비스 시범사업 추진(산업통상자원부)
2017.09~2015.03	고혈압, 당뇨 재진환자 대상 원격모니터링 및 진료 시범사업(보건복지부)
2015.04~2016.03	고혈압, 당뇨 등 만성질환자 대상 원격모니터링 및 진료 시범사업(보건복지부)
2016.04~2016.12	경증, 만성질환자 등 대상 의사-의료인 간 원격진료 시범사업(보건복지부)
2017.01~2017.12	경증, 만성질환 의료취약지/취약계층 대상 의사-의료인 간 원격협진 시범사업(보건복지부, 과학기술정보통신부)
2018.01~현재	의료취약지/취약계층 주민 대상 의사-의료인 간 원격협진 시범사업 지속 추진

자료: 보건복지부, 한국건강증진개발원, IBK투자증권

그림 7. 의료인간의 원격협진 의료서비스 모형



자료: 보건복지부, 한국건강증진개발원, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	89.9
중립	15	10.1
매도	0	0