

Bloomberg 최고목표주가 **USD 293.59**

현재 주가 (20/06/08) **USD 162.83**

국가 **미국**

거래소 **NYSE**

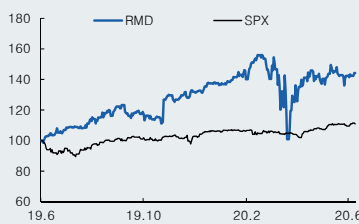
상승여력 **80.3%**

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
42%	33%	25%

EPS 성장률 (20F, %)	43.6
P/E(20F, x)	37.4
MKT P/E(20F, x)	25.8
배당수익률(%)	0.96
시가총액(십억USD)	23.56
시가총액(조원)	28.2
유통주식수(백만주)	143.4
52주 최저가(USD)	108.85
52주 최고가(USD)	177.99

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0	9.0	38.7
상대주가	-9.3	5.8	23.3



[첨단의료기기/헬스케어솔루션]

김충현, CFA Choong-hyun Kim, CFA
02-3774-1740
choonghyun.kim@miraesasset.com

레스메드 Resmed

(RMD US)

가장 선도적인 클라우드기반 솔루션 의료기기 기업

투자포인트

1) 양압기 시장의 절대 강자: 양압기 마스크 치료는 수면무호흡증의 가장 권장되는 치료로 동사는 시장점유율 70%로 대표되는 압도적인 경쟁력을 갖추고 있음. 고객 상황에 맞는 다양한 포트폴리오를 구축하고 있으며, 주기적으로 신제품을 통해 소비자의 Unmet Needs를 만족시키고 ASP를 높이고 있음.

양압기의 가장 큰 단점은 평생 착용해야 한다는 점에서 순응도가 낮다는 점인데, 클라우드를 기반으로한 솔루션 서비스를 통해 순응도를 개선해나가고 있음. 의사에게는 원격 모니터링 서비스를 제공하며, 환자에게는 본인의 양압기 사용패턴을 알 수 있게 하는 서비스임.

2) Propeller Health를 통한 디지털 치료제 시장진입: 동사는 18년 디지털 치료제업체인 Propeller Health를 인수하며 대부분의 COPD 환자를 치료할 수 있는 포트폴리오를 구축함. Propeller Health는 약물치료가 가능한 환자를 타겟으로 하여 치료용 흡입기에 부착가능한 센서를 통해 환자의 흡입기 이용 패턴을 분석하여 흡입기의 정확한 사용을 유도함. Propeller Health는 제약사등과 파트너십이 구축되어 있고, 특히 20년부터 미국 3대 PBM인 Express Scripts의 Formulary에 포함되어 보험 시장 진출이 확대될 것으로 기대됨.

3) SaaS 플랫폼을 기반으로한 디지털 치료 솔루션 구축: 주력사업인 양압기 마스크와 COPD 치료기기의 효과를 높이기 위해 클라우드 기반의 디지털 솔루션을 적극 활용하고 있음. M&A를 기반으로 공격적으로 확장하여 16년 29백만달러에 불과했던 SaaS 매출은 19년 276백만달러로 거의 10배 넘게 상승함. 현재 동사는 11백만대 이상의 클라우드 연결이 가능한 기기를 판매하였으며, 13백만 환자들이 Airview 자가 모니터링 서비스를 이용하였음.

클라우드와 기기간의 시너지 효과를 통해 점점 강화되는 경쟁력

동사는 Ventilation 기술을 바탕으로 한 전세계 13억명의 잠재환자가 있는 것으로 추정되는 수면무호흡증과 COPD 시장의 선도 기업임. 만성질환으로 치료가 힘든 질병임에도 환자 순응도가 떨어진다는 시장 특성을 고려하여 클라우드 기반 솔루션 시스템을 구축하고 있음. 클라우드 솔루션을 활용하여 기기 판매와의 시너지를 얻는 것이 주 사업전략으로 2025년에는 2.5억명의 환자의 삶을 개선시키는 것이 목표임.

동사의 현재주가는 12개월 FWD P/S 기준 8.0배로 디지털 헬스케어 Peer 대비(10.6배) 저평가되고 있음. 다른 디지털 헬스케어 기업에 비해 안정적인 마진을 기록하고 있다는 것이 가장 큰 장점. 20% 이상의 높은 영업이익률을 꾸준히 기록하고 있음. 만성질환 특성상 꾸준하고 안정적인 매출도 강점임.

결산기 (6월)	6/17	6/18	6/19	6/20F	6/21F	6/22F
매출액 (십억USD)	2.1	2.3	2.6	2.9	3.1	3.4
영업이익 (십억USD)	0.4	0.5	0.6	0.8	0.8	0.9
영업이익률 (%)	20.6	23.2	22.2	27.1	26.7	27.2
순이익 (십억USD)	0.34	0.32	0.40	0.58	0.63	0.71
EPS (USD)	2.42	2.21	2.83	4.06	4.34	4.93
ROE (%)	18.7	15.7	19.6	27.5	25.1	24.8
P/E (배)	29.9	30.9	37.7	37.4	36.1	32.4
P/B (배)	5.6	7.2	8.5	9.8	8.5	7.4

주: GAAP / Non-GAAP

자료: 레스메드 Resmed, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

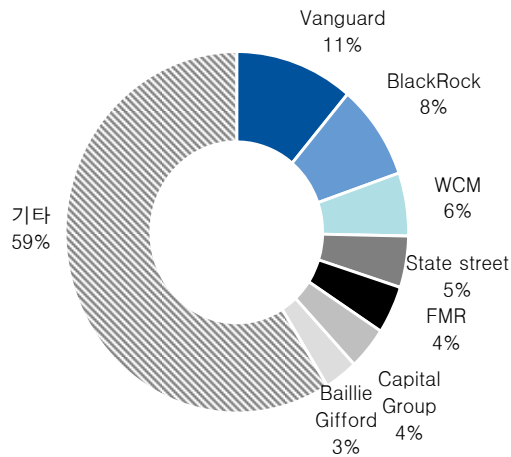
표 1. 분기별 실적 전망표

(백만달러, %)

	FY1Q19	FY2Q19	FY3Q19	FY4Q19	FY1Q20	FY2Q20	FY3Q20	FY4Q20F	FY2019	FY2020F	FY2021F
매출	588.3	651.1	662.2	705.0	681.1	736.2	769.5	736.5	2,606.6	2,923.3	3,071.6
Devices	324.1	342.7	336.5	358.3	338.8	365.8	391.5	389.9	1,361.6	1,486.1	1,606.8
Mask & Others	216.7	245.2	245.8	261.5	255.4	283.7	288.4	276.3	969.2	1,103.8	1,150.4
SaaS	47.5	63.2	79.9	85.2	86.9	86.7	89.6	70.3	275.8	333.5	314.4
영업이익	144.1	157.1	157.0	121.1	171.1	197.8	217.5	169.4	579.3	755.8	816.1
순이익	105.7	124.6	105.4	68.8	120.1	160.6	163.1	142.4	404.6	586.3	620.5
매출 성장률 (%)	12.3	8.3	11.9	13.1	15.8	13.1	16.2	4.5	11.4	12.1	5.1
Devices	13.2	1.7	2.5	1.7	4.5	6.7	16.4	8.8	4.4	9.1	8.1
Mask & Others	8.7	8.7	10.0	13.2	17.9	15.7	17.3	5.7	10.2	13.9	4.2
SaaS	24.7	63.3	100.3	111.4	82.9	37.2	12.1	-17.5	75.7	20.9	-5.7
영업이익률 (%)	24.5	24.1	23.7	17.2	25.1	26.9	28.3	23.0	22.2	25.9	26.6
순이익률 (%)	18.0	19.1	15.9	9.8	17.6	21.8	21.2	19.3	15.5	20.1	20.2

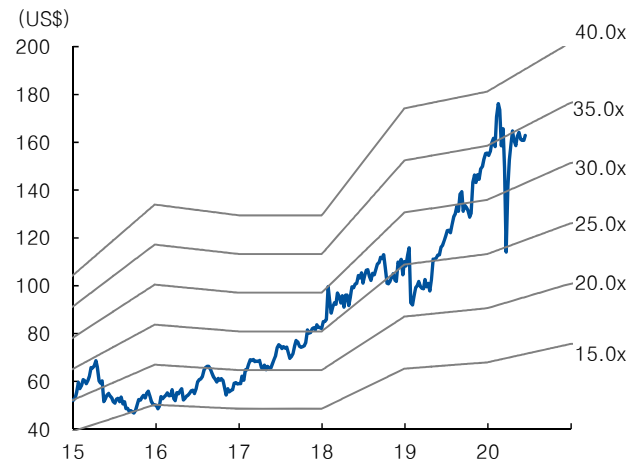
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 지분율



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 12개월 FWD P/E 밴드 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

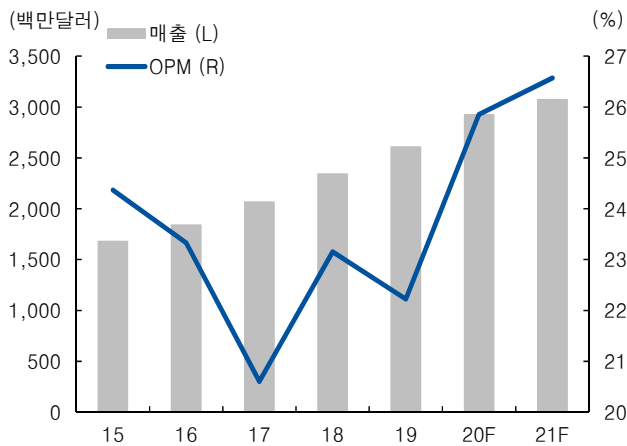
표 3. Global peer valuation

(십억원)

회사명	시가총액	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			ROE (%)			EV/EBITDA (배)		
		19	20F	21F	19	20F	21F	19	20F	21F	19	20F	21F	19	20F	21F
Dexcom	41,187.7	9.6	13.1	15.8	206.6	166.6	122.2	20.9	18.9	15.4	18.5	19.4	21.3	97.3	111.2	80.9
비바 시스템스	39,367.7	25.9	36.8	37.1	112.7	84.6	71.4	28.8	23.2	19.4	20.7	20.1	18.9	64.7	58.4	48.5
레스메드	28,537.7	22.2	27.1	26.7	41.0	37.1	35.9	8.1	8.0	7.5	24.0	27.5	25.1	25.2	25.6	24.6
서너	27,274.5	10.6	19.6	21.7	32.2	25.8	22.2	4.0	4.0	3.8	11.4	16.7	19.6	15.4	13.5	12.0
텔라닥 헬스	17,930.1	-19.8	-12.0	-3.1	-	-	-	19.4	14.9	10.7	-7.4	-7.1	-1.1	-	-	-
Ping An Health	14,939.2	-14.5	-6.3	0.1	-	-	-	19.7	14.6	11.8	-9.8	-6.9	-2.1	-	160.1	97.7
Insulet	14,443.0	6.8	6.5	12.9	951.6	989.1	141.3	14.3	14.0	11.8	3.6	13.1	48.5	129.6	122.3	69.5
Livongo Health	7,369.6	-35.5	-14.0	-4.3	-	-	630.6	18.5	20.1	12.8	-	-2.9	2.6	-	-	404.0
Tandem Diabetes	5,996.5	-4.6	-7.7	0.0	-	-	1,670.2	12.2	11.8	9.5	-10.1	-11.4	5.4	-	-	255.8
아이리듬 테크놀로지스	4,201.6	-25.5	-23.0	-8.4	-	-	-	14.3	14.6	10.1	-64.3	-60.8	-26.7	-	-	-
핏빗	2,037.4	-22.4	-25.2	-21.4	-	-	-	1.2	1.5	1.4	-37.0	-34.0	-41.2	-	-	-
바이오텔라미트리	2,036.8	12.0	11.3	15.2	36.5	30.4	21.6	3.7	3.9	3.3	7.1	-	11.6	14.3	15.9	12.5
Tabula Rasa HealthCare	1,629.2	-11.5	-6.4	-2.5	-	80.3	59.6	4.1	4.0	3.3	-19.8	-16.5	-11.7	196.5	35.3	26.7
전체 평균		-3.6	1.5	6.9	230.1	202.0	308.3	13.0	11.8	9.3	-5.3	-3.6	5.4	77.6	67.8	103.2

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

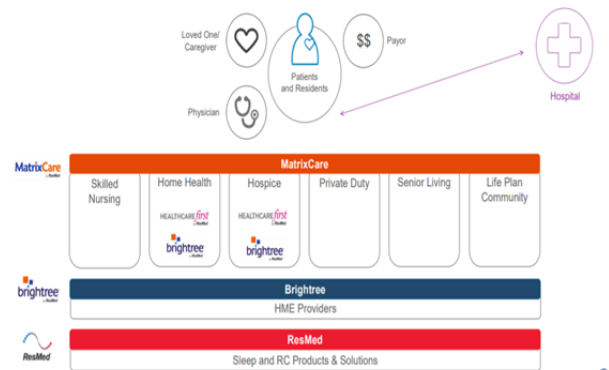
그림 3. Resmed의 매출 추이



자료: Resmed, 미래에셋대우 리서치센터

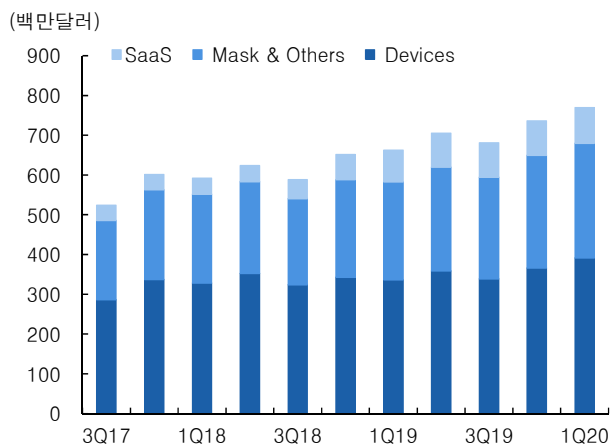
그림 4. SaaS 플랫폼을 활용한 토탈 솔루션 제공

Leading provider of cloud-based software for out-of-hospital care providers across multiple settings



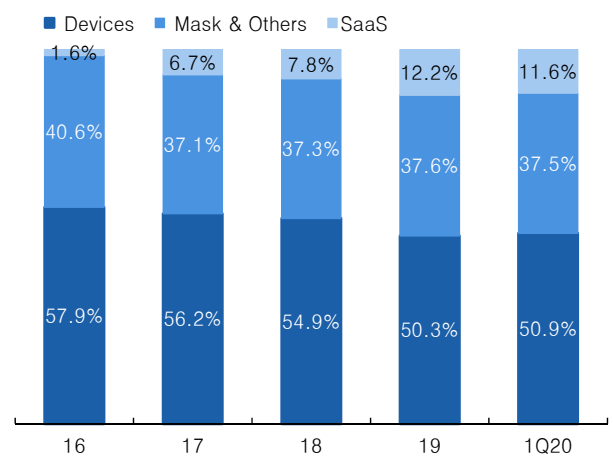
자료: Resmed, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 제품별 매출 추이



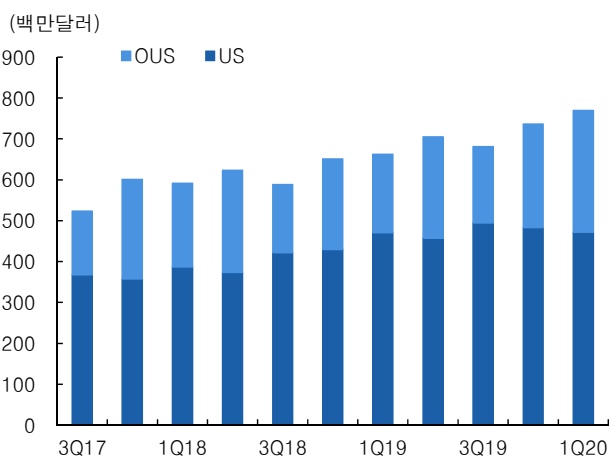
자료: Resmed, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 제품별 매출 비중 추이



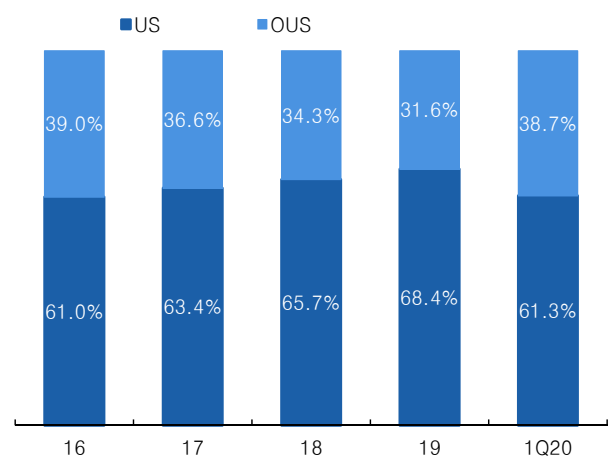
자료: Resmed, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 지역별 매출 추이



자료: Resmed, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 지역별 매출 비중 추이



자료: Resmed, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 수면무호흡증을 위한 양압기 포트폴리오

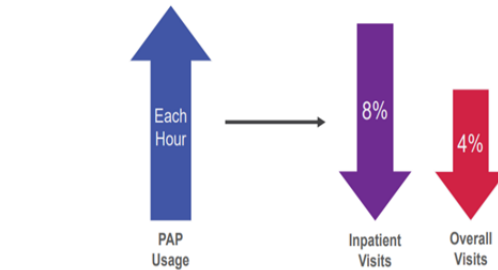


자료: Resmed, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 양압기 활용과 관련한 임상시험 결과

Demonstrated positive dose-response relationship between increased CPAP usage and lower healthcare costs

For every **one hour per night** increase in PAP usage there was an **8% decrease** in inpatient visits and a **4% decrease** in overall acute care visits.¹

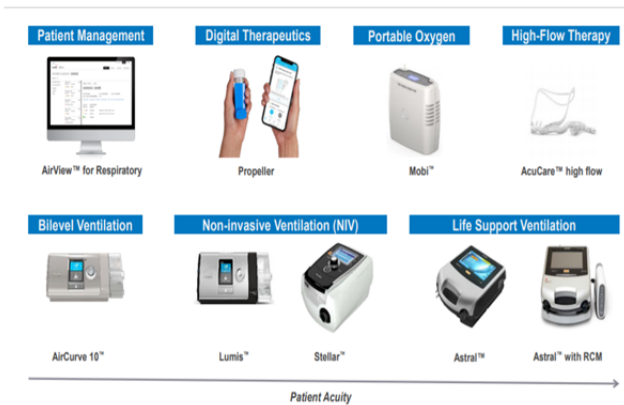


1. Knish et al., Association of PAP use with acute care utilization and costs, JGIM 2019

자료: Resmed, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. COPD 치료를 위한 포트폴리오

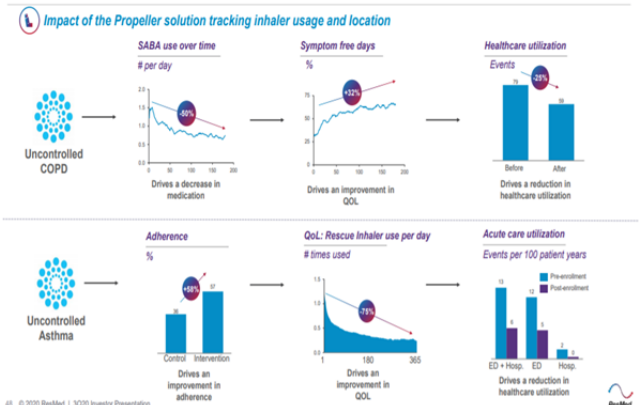
We have the full spectrum of solutions for respiratory care



자료: Resmed, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. Propeller Health의 임상시험 결과

Propeller has demonstrated compelling clinical outcomes

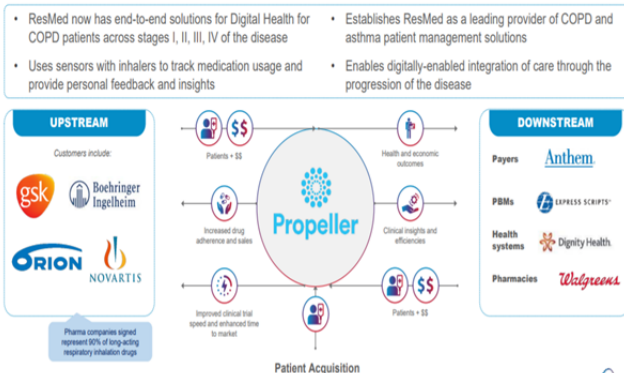


48 © 2020 Resmed | Q20 Investor Presentation

자료: Resmed, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. Propeller Health를 중심으로한 COPD 디지털 치료 솔루션

Digital health solutions for inhaled COPD pharmaceuticals



자료: Resmed, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. Express Script의 Digital Health Formulary

Clinical category	Sub-categories	Digital Health Formulary
Diabetes	Type 1 diabetes Type 2 diabetes	Preferred: Livongo® Health for Diabetes Alternatives: Omada Health for Diabetes LifeScan's OneTouch Reveal® Plus, powered by Welldoc's BlueStar® platform
	Diabetes prevention	Preferred: Livongo® Health for Pre-Diabetes Alternative: Omada Health for Pre-Diabetes
Cardiovascular	Hypertension	Preferred: Livongo® Health for Hypertension Alternative: Omada Health for Hypertension
Pulmonary	Asthma COPD	Propeller Health
Mental health	Depression Anxiety Insomnia	SilverCloud Health Cognitive Behavioral Therapy Learn to Live Cognitive Behavioral Therapy
ADDITIONAL SOLUTIONS COMING 2020		

자료: Resmed, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.