COMPANY
UPDATE

2026. 3. 20.

Innovation팀
강영훈 Analyst
yeonghoon.kang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

# 메쥬 (상장 예정)

## 이동형 원격 모니터링 솔루션 판매 기업

- 이동형 원격 환자 모니터링 솔루션 판매 기업, 동아에스티와 독점 유통 계약
- 올해 멀티 파라미터 측정 'Hicardi MX' 신제품 출시에 따른 ASP 상승 가능
- 3/26 코스닥 상장 예정. 일반 투자자 경쟁률 2,428:1 및 기관 97% 확약 배정

## WHAT'S THE STORY?

**이동형 원격 환자 모니터링(aRPM) 솔루션 판매 기업:** 메쥬는 환자의 생체 신호를 실시간으로 측정·분석이 가능한 이동형 원격 환자 모니터링(aRPM) 솔루션 판매 기업으로, 국내에서 최초로 aRPM 기술 상용화 및 글로벌 인허가 확보. 동사의 매출은 크게 1) 제품 판매 매출 - 패치형 환자 모니터링 장치(Hicardi 시리즈) 2) 구독 매출 - 환자 모니터링 관련 소프트웨어(SmartView, LiveStudio)로 구성. 유통 파트너 동아에스티와의 독점 계약을 통해 '25년 말 기준 국내 상급 종합병원 48개 중 25개 병원 및 전국 700개 이상의 병원에 동사의 제품을 공급하며 상용 레퍼런스 확대 중

**국내 원격 환자 모니터링 시장, 현재 3%만 개화:** 글로벌 원격 환자 모니터링 시장은 고령화 및 의료진 부족, 병상 회전율 제고 등 구조적 수요 증가와 의료업의 디지털 전환 니즈 확대가 합쳐지며 빠르게 시장 개화 중 (그림1). 동사에 따르면 국내 원격 환자 모니터링 시장은 약 1.8조원(토탈 60만 beds 기준)이며, 경쟁사 씨어스테크놀로지와 메쥬의 합산 베드 점유율은 약 3% 수준으로 향후 확장 가능

**올해 신제품 출시에 따른 판매 단가 상승 유효:** 동사의 '25년 잠정치 기준 매출액은 약 74억원(+211.8% YoY), 영업이익 -29억원(적자 축소, +28억원 YoY). '24년은 의료계 집단행동 등으로 제품 판매가 부진해 저조한 실적을 보였지만, 작년부터는 유통 파트너 동아에스티의 수가 기반 수익 분배 모델 도입 및 본격적인 종합병원 시장 진출 등에 따라 높은 매출 성장률 시현. 동사는 성장 전략으로 1) 멀티 파라미터 신제품 출시 2) B2C 웰니스 시장 진출 3) 해외 진출 제시. 특히 심부 체온, 산소 포화도 등 8개의 생체 신호를 측정 가능한 멀티 파라미터 모델 Hicardi MX는 올해 2분기 이후 출시 목표로, 제품 믹스 개선 및 ASP 상승을 견인할 핵심 모멘텀으로 작용할 수 있음.

*(다음 페이지에 계속)*

### SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | - | 1.3 | 3.8 | 2.4 |
| 영업이익 (십억원) | - | -3.2 | -4.3 | -6.0 |
| 순이익 (십억원) | - | -6.9 | -16.1 | -7.1 |
| EPS (adj) (원) | - | -27,068 | -63,095 | -27,675 |
| EPS (adj) growth (%) | - | n/a | 적지 | 적지 |
| EBITDA margin (%) | - | -463.6 | -392.7 | -256.5 |
| ROE (%) | - | 75.8 | 65.8 | 23.1 |
| P/E (adj) (배) | - | n/a | n/a | n/a |
| P/B (배) | - | n/a | n/a | n/a |
| EV/EBITDA (배) | - | n/a | n/a | n/a |
| Dividend yield (%) | - | n/a | n/a | n/a |

자료: 메쥬, 삼성증권

**공모가 기준 PER 16.6 배, 높은 밸류에이션 매력도:** 메쥬가 제시한 '28 년 추정 당기순이익은 22.3 억원으로, 이를 현재 가치(연 할인율 20%)로 환산하면 12.9 억원 수준. 여기에 피어그룹(메디아나 28.8x, 인바디 12.5x)의 평균 PER 20.66 배를 곱하고 할인율 19.8%를 반영해 공모가액 산정 (표 2). 다만 피어그룹의 메디아나는 중환자 및 수술실용 고정형 하드웨어 장비가 주력으로 메쥬의 패치형 모니터링 제품과는 다소 차이가 있으며, 또한 인바디 역시도 '중장기적' 건강 데이터를 측정하는 장비를 공급하며 메쥬의 '일상' 데이터를 측정하기 위한 제품과도 차이가 있음.

원격 환자 모니터링 시장에서의 직접적인 경쟁사는 씨어스테크놀로지가 대표적으로, 해당 기업은 12MF P/E 기준 약 42.4 배(3/17 기준, FnGuide)에 거래 중. 반면 메쥬의 공모가 기준 P/E 는 약 16.6 배로 상대적으로 밸류에이션 매력도 높음. 다만 이는 메쥬가 제시한 '28 년 추정 당기순이익 기반 멀티플이며, 먼 미래인 만큼 제품 출시 일정 변경 및 유통사와의 계약 구조 변화 등에 따라 바뀔 수 있어 감안할 필요

**3/26 코스닥 상장 예정:** 메쥬는 수요 예측에서 공모가 상단을 확정지으며 시가총액 2,099 억원 규모로 오는 3 월 26 일 코스닥 기술특례 상장 예정. 공모 금액은 구주 매출 없는 약 291 억원 규모로, 기관 대상 수요 예측에서는 1,109:1 의 경쟁률 및 일반 투자자 대상으로 2,428:1 의 경쟁률을 기록하며 흥행 성공. 또한 확정된 기관 확약 배정 주식은 약 97%(약 101 만 주)이며, 특히 3 개월 이상의 장기 확약률은 약 77% 수준이라는 것도 긍정적 요인. 참고로 상장일 최대 유통 가능 물량은 전체 발행 주식의 약 33%(약 320 만 주) 수준이지만, 이는 기관 투자자의 확약 신청 물량이 반영되지 않은 수치 (표 5).

**표 1. 실적 추이 및 가이던스**

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1.3** | **3.8** | **2.4** | **7.4** | **15.4** | **28.5** | **45.8** | **62.7** |
| YoY (%) | | 189.2 | -38.2 | 211.8 | 108.8 | 84.7 | 60.9 | 36.9 |
| 홀터 | | | | 0.6 | 0.9 | 1.8 | 2.2 | 2.6 |
| 국내 | | | | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 1.2 | 1.4 |
| 해외 | | | | 0.0 | 0.2 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| 모니터링 | | | | 5.5 | 14.5 | 26.6 | 43.6 | 60.1 |
| 국내 | | | | 5.3 | 13.5 | 24.9 | 41.2 | 56.8 |
| 해외 | | | | 0.0 | 0.9 | 1.7 | 2.5 | 3.3 |
| 기타 | | | | 7.4 | 15.4 | 28.5 | 45.8 | 62.7 |
| 매출원가 | 0.3 | 1.1 | 1.2 | 2.4 | 3.1 | 3.2 | 4.5 | 5.6 |
| 매출원가율 (%) | 22.9 | 28.4 | 50.7 | 32.0 | 20.1 | 11.1 | 9.7 | 8.9 |
| **매출총이익** | **1.0** | **2.7** | **1.2** | **5.0** | **12.3** | **25.3** | **41.3** | **57.1** |
| 매출총이익률 (%) | 77.1 | 71.6 | 49.3 | 68.0 | 79.9 | 88.9 | 90.3 | 91.1 |
| 판관비 | 4.2 | 7.0 | 7.1 | 7.9 | 13.2 | 14.5 | 14.3 | 15.1 |
| 판관비율 (%) | 319.8 | 182.6 | 300.8 | 107.3 | 85.6 | 50.9 | 31.2 | 24.1 |
| **영업이익** | **-3.2** | **-4.3** | **-6.0** | **-2.9** | **-0.9** | **10.8** | **27.0** | **42.0** |
| 영업이익률 (%) | -242.7 | -111.1 | -251.5 | -39.3 | -5.7 | 38.0 | 59.0 | 67.0 |
| **법인세차감전이익** | **-6.9** | **-16.1** | **-7.1** | **2.6** | **0.0** | **11.7** | **27.9** | **42.9** |
| 세전이익률 (%) | -521.1 | -420.3 | -299.0 | 34.6 | 0.0 | 41.1 | 61.0 | 68.5 |
| **당기순이익** | **-6.9** | **-16.1** | **-7.1** | **2.6** | **0.0** | **9.4** | **22.3** | **34.4** |
| 당기순이익률 (%) | -521.1 | -420.3 | -299.0 | 34.6 | 0.0 | 32.9 | 48.8 | 54.8 |

참고: 2025E-2029E는 메쥬가 투자설명서에서 제시한 가이던스 기준
자료: 메쥬 투자설명서, 삼성증권

### 표 2. 주당 평가 가액 산출 방식

| 구분 | 산출 내역 | 비고 |
|---|---|---|
| 2028년 추정 순이익 (백만원) | 22,342 | |
| 연 할인율 | 20.0% | 동사의 적정 이익 구조를 갖추는 최초 사업 연도 '28년 기준 |
| 2028년 추정 순이익의 2026년 기초 현재가치 (백만원) | 12,930 | |
| 적용 주식 수 | 9,931,750 | 기 발행 보통주식 수(833.2만) + 공모 신주발행 주식 수(134.5백만) + 주식매수 선택권(21.4만) + 상장주선인 의무인수분(4.0만) |
| 적용 주당순이익 (원) | 1,302 | |
| 적용 PER (배)* | 20.7 | 메디아나(28.82배), 인바디(12.50배) 평균 |
| 주당 평가 가액 (원) | 26,899 | |
| 평가액 대비 할인율** | 19.8% | 공모가 상단 확정 기준 |
| 확정 주당 공모 가액 (원) | 21,600 | |

참고: 1. 2025년 3분기 직전 12개월 기준 당기순이익(지배) 기준; 투자설명서 분석 기준일(1/12) 기준으로 당일 종가, 최근 일주일 종가, 최근 1개월 종가의 산술 평균 중 최소값 적용
2. 2024년 이후 코스닥시장에 신규 상장한 기술성장기업의 평가액 대비 할인율을 참고해 메쥬의 할인율 산정
자료: 메쥬 투자설명서, 삼성증권

### 표 3. 자금의 사용 목적

| (백만원) | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 합계 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 국내 사업 | 222 | 554 | 684 | 684 | 684 | 2,828 |
| 해외 사업 | 4,383 | 5,743 | 4,706 | 3,995 | 3,645 | 22,472 |
| 연구개발 자금 | 612 | 751 | 483 | 581 | 597 | 3,024 |

참고: 확정 주당 공모가액 21,600원 기준
자료: 메쥬 투자설명서, 삼성증권

### 기관투자자 의무보유확약기간 배정현황

| 확약기간 | 6개월 확약 | 3개월 확약 | 1개월 확약 | 15일 확약 | 미확약 | 계 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 수량 (주) | 427,670 | 350,633 | 110,162 | 86,567 | 33,718 | 1,008,750 |
| 비중 (%) | 42.4 | 34.8 | 10.9 | 8.6 | 3.3 | 100.0 |

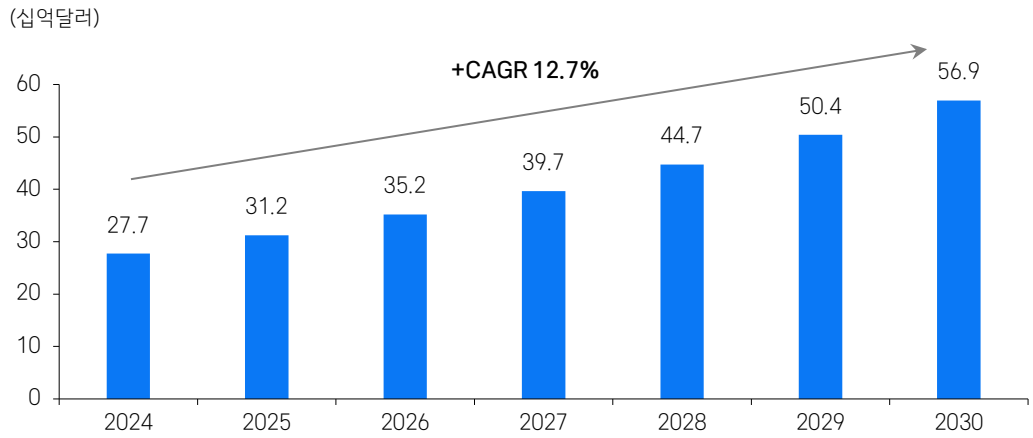
자료: 메쥬 증권발행실적보고서, 삼성증권

### 표 4. 기간별 유통가능 주식 수

| | 주식 수 (주) | 유통가능 주식 수 비율 (%) |
|---|---|---|
| 상장일 | 3,203,076 | 33.0 |
| 1개월 | 5,217,160 | 53.7 |
| 2개월 | 5,314,020 | 54.7 |
| 3개월 | 5,462,890 | 56.2 |
| 6개월 | 5,462,890 | 56.2 |
| 1년 | 5,772,890 | 59.4 |
| 2년 | 6,143,810 | 63.2 |
| 3년 | 9,717,750 | 100.0 |

참고: 기관 투자자의 확약 신청 물량이 반영되지 않은 수치
자료: 메쥬 투자설명서, 삼성증권

### 그림 1. 글로벌 원격 환자 모니터링 (aRPM) 시장 규모 및 전망



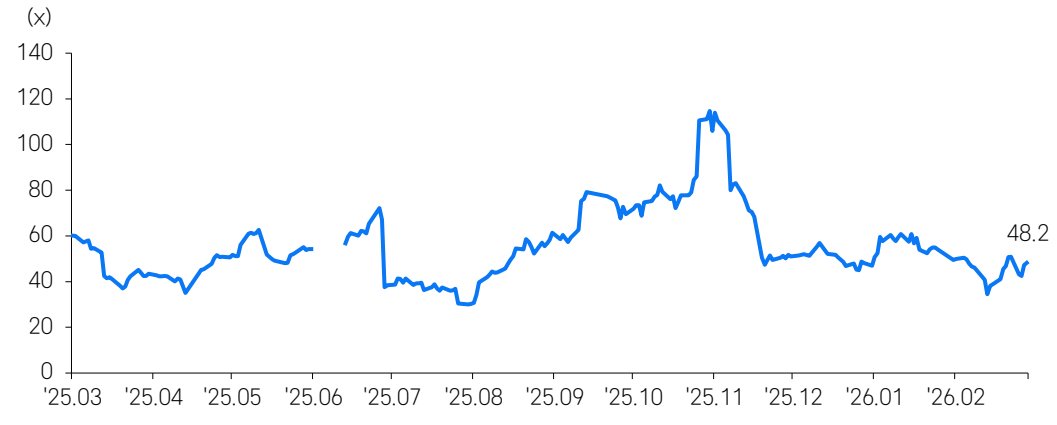

자료: Research and Market(2024), 메쥬 투자설명서, 삼성증권

### 표 5. 메쥬와 경쟁사 제품 비교

| 구분 | 메쥬 | Philips | 씨어스테크놀로지 |
|---|---|---|---|
| 디바이스 | HiCardi+ (환자감시장치, 홀터심전계) | MX40 (환자감시장치) | MC200M (홀터심전계) |
| 중앙감시 SW | LiveStudio (환자 감시용 소프트웨어) | Information Center iX (환자 중앙 감시장치) | thynC CMS (환자 감시용 소프트웨어) |
| 게이트웨이 | SmartView 앱 | 전용 AP | 전용 게이트웨이 |
| 멀티파라미터 | 단일 디바이스로 가능 | 단일 디바이스로 가능 | 멀티 디바이스 요구 |
| 운영 환경 | 클라우드, 온프레미스 | 온프레미스 | 클라우드, 온프레미스 |
| 전용 인프라 | X | O | O |
| 착용 편의성 | 단일 패치형 | 유선 센서 | 멀티 디바이스 |
| 연산 방식 | On-device | On-device | 서버 |

자료: 메쥬 투자설명서, 삼성증권

### 그림 2. 경쟁사 씨어스테크놀로지의 12MF P/E 추이




참고: 26년 3월 19일 종가 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | - | - | 1 | 4 | 2 |
| 매출원가 | - | - | 0 | 1 | 1 |
| **매출총이익** | - | - | 1 | 3 | 1 |
| (매출총이익률, %) | - | - | 77.3 | 71.5 | 49.4 |
| 판매 및 일반관리비 | - | - | 4 | 7 | 7 |
| **영업이익** | - | - | -3 | -4 | -6 |
| (영업이익률, %) | - | - | -243.2 | -111.0 | -251.1 |
| **영업외손익** | - | - | -4 | -12 | -1 |
| 금융수익 | - | - | 0 | 1 | 1 |
| 금융비용 | - | - | 4 | 13 | 2 |
| 지분법손익 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| **세전이익** | - | - | -7 | -16 | -7 |
| 법인세 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| (법인세율, %) | - | - | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 계속사업이익 | - | - | -7 | -16 | -7 |
| 중단사업이익 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| **순이익** | - | - | -7 | -16 | -7 |
| (순이익률, %) | - | - | -522.7 | -420.4 | -298.3 |
| 지배주주순이익 | - | - | -7 | -16 | -7 |
| 비지배주주순이익 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | - | - | -6 | -15 | -6 |
| (EBITDA 이익률, %) | - | - | -463.6 | -392.7 | -256.5 |
| EPS (지배주주) | - | - | -27,068 | -63,095 | -27,675 |
| EPS (연결기준) | - | - | -27,068 | -63,095 | -27,675 |
| 수정 EPS (원)* | - | - | -27,068 | -63,095 | -27,675 |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | | | 7 | 19 | 14 |
| 현금 및 현금등가물 | | | 0 | 3 | 1 |
| 매출채권 | | | 0 | 1 | 1 |
| 재고자산 | | | 1 | 1 | 1 |
| 기타 | | | 5 | 13 | 10 |
| **비유동자산** | | | 3 | 3 | 3 |
| 투자자산 | | | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | | | 1 | 2 | 2 |
| 무형자산 | | | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | | | 1 | 0 | 0 |
| **자산총계** | | | 9 | 21 | 16 |
| **유동부채** | | | 18 | 45 | 46 |
| 매입채무 | | | 0 | 1 | 1 |
| 단기차입금 | | | 0 | 3 | 3 |
| 기타 유동부채 | | | 17 | 42 | 43 |
| **비유동부채** | | | 1 | 1 | 1 |
| 사채 및 장기차입금 | | | 0 | 0 | 0 |
| 기타 비유동부채 | | | 0 | 0 | 0 |
| **부채총계** | | | 19 | 46 | 47 |
| **지배주주지분** | | | -9 | -24 | -31 |
| 자본금 | | | 0 | 0 | 0 |
| 자본잉여금 | | | 2 | 2 | 2 |
| 이익잉여금 | | | -11 | -27 | -35 |
| 기타 | | | 1 | 1 | 2 |
| **비지배주주지분** | | | 0 | 0 | 0 |
| **자본총계** | | | -9 | -24 | -31 |
| 순부채 | | | 3 | 9 | 15 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | | | | -3 | -5 |
| 당기순이익 | | | | -16 | -7 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | | | | 14 | 3 |
| 유형자산 감가상각비 | | | | 1 | 0 |
| 무형자산 상각비 | | | | 0 | 0 |
| 기타 | | | | 13 | 3 |
| 영업활동 자산부채 변동 | | | | 0 | 0 |
| **투자활동에서의 현금흐름** | | | | -8 | 3 |
| 유형자산 증감 | | | | -1 | 0 |
| 장단기금융자산의 증감 | | | | -8 | 3 |
| 기타 | | | | 0 | 0 |
| **재무활동에서의 현금흐름** | | | | 15 | -1 |
| 차입금의 증가(감소) | | | | -2 | 0 |
| 자본금의 증가(감소) | | | | 0 | 0 |
| 배당금 | | | | 0 | 0 |
| 기타 | | | | 17 | -1 |
| 현금증감 | | | | 3 | -2 |
| 기초현금 | | | | 0 | 3 |
| 기말현금 | | | | 3 | 1 |
| **Gross cash flow** | | | | -4 | -5 |
| **Free cash flow** | | | | -2 | -4 |

## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | | | n/a | 190.2 | -38.1 |
| 영업이익 | | | n/a | 적지 | 적지 |
| 순이익 | | | n/a | 적지 | 적지 |
| 수정 EPS** | | | n/a | 적지 | 적지 |
| **주당지표** | | | | | |
| EPS (지배주주) | | | -27,068 | -63,095 | -27,675 |
| EPS (연결기준) | | | -27,068 | -63,095 | -27,675 |
| 수정 EPS** | | | -27,068 | -63,095 | -27,675 |
| BPS | | | -35,016 | -94,082 | -117,370 |
| DPS (보통주) | | | 0 | 0 | 0 |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E*** | | | n/a | n/a | n/a |
| P/B*** | | | n/a | n/a | n/a |
| EV/EBITDA | | | n/a | n/a | n/a |
| **비율 (%)** | | | | | |
| ROE | | | 75.8 | 65.8 | 23.1 |
| ROA | | | -73.2 | -75.4 | -43.3 |
| ROIC | | | 37.6 | 17.1 | 20.6 |
| 배당성향 | | | n/a | n/a | n/a |
| 배당수익률 (보통주) | | | n/a | n/a | n/a |
| 순부채비율 | | | -36.3 | -36.3 | -47.7 |
| 이자보상배율 (배) | | | -10.4 | -18.5 | -6.5 |

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 메쥬, Quantiwise, 삼성증권

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 3월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

# 삼성증권

**삼성증권주식회사**
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

**삼성증권 Family Center:** 1588 2323

**고객 불편사항 접수:** 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA