

뷰노 (338220)

한승협

songhyeop.han@dashin.com

투자이견

N.R

6개월 목표주가

N.R

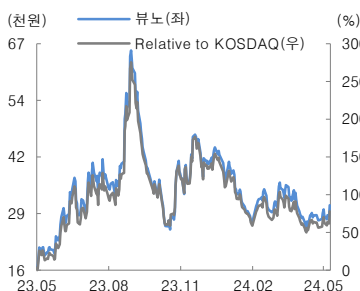
현재주가
(24.05.17)

30,650

스톡캡 업중

KOSDAQ	855.06
시가총액	420십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	1십억원
52주 최고/최저	65,500원 / 19,330원
120일 평균거래대금	192억원
외국인지분율	1.62%
주요주주	이예하 외 1 인 15.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.4	-4.2	-14.3	44.6
상대수익률	17.3	-3.9	-19.9	41.0



재도약의 시점

- 답카스는 국내 85개 병원에서 사용 중, 연말까지 150개 병원 확대 목표
- 답카스를 기반으로 한 두드러진 매출 성장, 2024년 매출액 260억원+ 기대
- 25년 미국 시장에서 4개의 AI 기반 사전 진단 솔루션 제품을 확보할 전망

5/16~17 뷰노 기관투자자 NDR 진행: 재도약의 불씨를 발견

작년 헬스케어 분야에서 주도주로 활약했던 의료 AI의 주가는 하반기 이후 약세를 보였으나, NDR을 통해 주요 기업들에 대한 관심은 여전히 높음을 확인

1분기 매출 55억원(YoY+212%, QoQ+12%), 영업손실 53억원 기록. 답카스(입원 환자 심정지 모니터링) 매출 45억원(YoY+272%)으로 전체 매출의 81%를 차지해 성장을 주도, 하티브(휴대용 심전도계)와 영상 진단 솔루션 각각 5억원 매출 기록

의료 AI 기업 중 유일하게 분기별로 매출이 역성장하지 않고 지속적으로 상승하고 있으며, 근시일 내 확인할 수 있는 명확한 모멘텀을 가지고 있음. 금리 인하기 성장주 랠리의 대표 수혜주가 될 수 있다고 판단. 최근 주가 약세를 극복할 수 있는 재도약의 시점

의료 AI 섹터 내 유일하게 실적 성장이 담보된 기업

실적 성장을 이끄는 핵심 동력은 답카스. 현재 85개 병원에서 사용 중이며, 연말까지 150개로 확대 예정. 목표 달성 시 답카스 분기 매출액 기본 90억원에 예상

2~3월은 전공의 파업으로 인한 환자 감소로 매출 성장이 주춤했으나, 4월 매출 반등 확인. 2분기에는 답카스 매출만으로 1분기 수준의 매출을 달성할 수 있을 것 24년 목표 매출은 260~300억원(답카스 80%, 하티브 7%, 기타 13%). 경상적인 비용 구조는 분기 약 75억원으로, 24년 하반기 중 흑자 전환 기대. 연간 BEP 매출은 약 300억원으로 예상되며 25년부터는 안정적인 흑자 기업으로 탈바꿈할 것

큰 그림은 변하지 않았다, 하반기와 내년까지 지켜볼 모멘텀 충분

2분기에 확인해야 하는 부분은 실적. 답카스의 매출액이 기대만큼 성장하는지 체크할 필요가 있음. 한편, 2분기 중 답카스의 국내 Big 4 병원 도입 기대. 또한, 하반기에는 FDA 허가가 기대되며, 내년부터는 미국에서의 매출 발생을 기대

하티브와 Lung CT에 기반한 어닝 서프라이즈 가능성 존재. Lung CT는 일본 내 보험 적용과 파트너사 M3의 영업 확장으로, 하티브는 제품 기능 추가 및 국내 B2C 판매 호조로 예상치 못했던 매출이 더해질 수 있음

2025년에는 실적 측면에서 흑자 전환이 기대되며, 모멘텀 측면에서는 이미 허가를 받은 답브레인을 포함하여, 답카스, 하티브, Lung CT의 FDA 허가를 받아 미국 시장 내 4개의 AI 기반 사전 진단 솔루션 제품을 확보하게 될 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	0	1	2	8	13
영업이익	-6	-10	-18	-15	-16
세전순이익	-6	-11	-20	-16	-16
총당기순이익	-6	-11	-20	-16	-16
지배지분순이익	-6	-11	-20	-16	-16
EPS	-666	-1,217	-1,790	-1,369	-1,181
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	610	-399	2,068	1,634	379
PBR	0.0	0.0	14.8	18.8	80.8
ROE	-72.1	610.0	-206.4	-75.9	-131.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 뷰노, 대신증권 Research Center

NDR 주요 핵심 내용 / 관련 QnA

[24년 1분기 실적]

1분기 영업수익 55억원(YoY+212%, QoQ+12%), 영업손실 53억원 기록. 전년 동기 대비 크게 개선되었으나 시장 기대치에는 소폭 못미침. 미국 및 일본 인허가를 위한 연구개발 및 임상, 인증 관련 비용 증가. 분기별 성장세를 유지하고 있는 점은 긍정적

예후예측 솔루션(DeepCARS, 이하 딥카스) 사업부 매출액 45억원(YoY+272%, 전체 대비 비중 81%)으로 전체 매출 성장을 주도. 1월 16억으로 월간 최대 매출 기록 후 전공의 파업 여파로 2~3월 주춤했으나 4월 17억으로 반등. 기타 매출은 휴대용 심전도계 하티브(5억원)와 매출과 Lung CT를 비롯한 메디컬 이미징 솔루션(5억원). 2분기는 딥카스 매출 만으로 1분기 이상의 매출 달성 기대

Q) 2024년 매출 목표 및 손익분기점?

23년 영업수익 133억원(YoY+60.4%)과 영업손실 -157억원 기록. 2024년 목표 매출액은 260~300억원으로 비중은 딥카스 80%, 하티브 7%, 기타 13% 예상. 2024년 하반기 중 흑자 전환 기대. 한번 발생한 매출이 지속적으로 쌓이는 비즈니스 구조와 단순한 비용 구조를 감안하면, 2025년부터 흑자 기업으로 탈바꿈할 수 있을 것으로 보임. 일반적 비용 수준은 분기 약 70~75억원이며, 인력은 약 150명 수준. 2025년 매출 목표는 550~600억원

[뷰노메드 딥카스: 입원 환자 심정지 위험 모니터링 시스템]

국내: 2022년 8월 비급여 제품으로 의료시장에 진입. 현재 47개의 상급 종합병원 중 15개를 커버하고 있으며, 85개 병원에 공급(병상 수 기준 약 3.5만 개). 연말까지 150개 병원에 공급하는 것을 목표로 하며, 이를 달성할 경우 연 매출 약 90~100억원을 예상

에이아이트릭스의 '바이탈케어'가 경쟁 제품이 될 수 있음. 다만 19개 생체 데이터를 측정한다는 점과 채혈이 필요하다는 단점 존재. 반면, 딥카스는 일상적으로 측정하는 데이터만으로 예측이 가능하고, 병원 입장에서 EMR 시스템과 서버를 연동하기만 하면 되어 도입 용이. 신의료기술 평가 유예 기존 대비 2년 연장되어 27년 7월까지 비급여 사용 가능

미국: 23년 6월 FDA 혁신의료기기 지정. 24년 하반기 FDA 승인 기대. 승인 후에도 현지 사업화를 위해서는 CPT 코드 등재, 보험 수가 책정, 영업 인력 확보 등 추가적인 과정이 필요하므로 상업적 매출은 25년 하반기부터 가능할 것으로 전망

Q) 전공의 파업 영향이 있는지?

의료 인력 부족 상황에서 딥카스가 환자 모니터링에 도움을 줄 수 있다는 것이 핵심 포인트. 환자 수의 감소로 2~3월 매출이 감소했으나, 4월에는 매출이 오히려 증가. 이는 딥카스가 의료 인력이 부족한 상황에서도 환자 모니터링에 효과적으로 기여했음을 의미. 또한, 딥카스 도입을 통해 병원은 환자 당 일정 금액을 수가로 인정받아 추가 인력 없이도 수익을 얻을 수 있어 병원 재정에 긍정적 영향

Q) 딥카스의 총 잠재 시장 규모(Total Addressable Market, TAM)?

딥카스의 국내 총 잠재 시장 규모(TAM)는 약 3,000억원으로 추정되며, 뷰노는 이 중 50%인 1,500억원의 시장 침투를 목표. 미국 시장의 TAM은 한국의 13~15배인 4~5조원 수준이 될 것으로 보이며, 목표로 하는 20% 시장 점유 시 최대 1조원의 추가 매출 기회

표 1. 뷰노 분기 및 연간 실적 추이

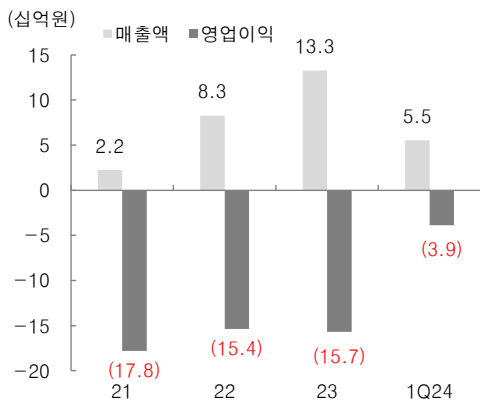
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2022	2023
영업수익	1.8	3.0	3.6	4.9	5.5	8.3	13.3
YoY (%)	259.0%	385.1%	327.5%	-22.1%	211.8%	268.1%	60.4%
국내	1.7	2.8	3.3	4.8	5.2	7.7	12.6
해외	0.1	0.2	0.3	0.1	0.4	0.6	0.7
진단 솔루션	0.4	0.4	0.6	0.7	0.5	3.6	2.0
예후예측 솔루션	1.2	1.9	2.6	3.7	4.5	0.9	9.5
기타(서버 및 용역)	0.2	0.8	0.4	0.4	0.5	3.8	1.8
판매비	6.1	8.8	5.7	8.4	9.4	23.6	29.0
YoY (%)	-3.2%	42.7%	4.1%	46.3%	54.9%	17.8%	22.5%
판매비율(%)	341.6%	292.3%	159.9%	170.4%	169.8%	285.7%	218.1%
영업이익(손실)	(4.3)	(5.8)	(2.1)	(3.5)	(3.9)	(15.4)	(15.7)
당기순이익(손실)	(4.3)	(2.6)	(2.3)	(6.4)	(3.9)	(15.7)	(15.6)

주: 연결 기준

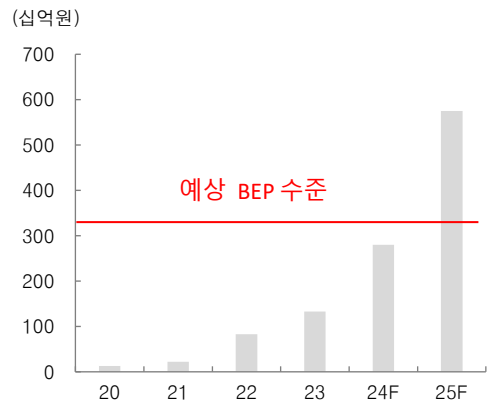
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

그림 1. 연간 실적 추이



자료: 뷰노, 대신증권 Research Center

그림 2. 연간 매출액 추이 및 전망



주: 2023년 기준, 자료: 뷰노, 대신증권 Research Center

그림 3. 생체신호 기반 솔루션 뷰노메드 딥카스

AI 기반 심정지 발생 위험 감시 의뢰기기

대상 일반 병동 전 연령 입원 환자

목적 입원 환자의 24시간 이내 심정지 발생 위험을 감시

방법 - EMR에 입력된 5가지 활력 징후(수축/이완 혈압, 맥박수, 호흡수, 체온) 및 나이/측정시간을 DeepCARS®가 실시간 분석
- 심정지 발생 위험도를 점수로 표시 (0~100점)

제품 소개 영상 https://youtu.be/pMDI_L5AoM

자료: 뷰노, 대신증권 Research Center

그림 4. FDA 허가 진행 중(혁신의료기기 지정)

	미국 내 기존 환자 약화 위험감시 방법		
구분	VUNO Med-DeepCARS	PeraServer and PeraTrend System	기존 조기경보시스템 (MEWS, NEWS)
소개	입원환자의 심정지 발생 위험도를 점수(0~100점)로 제공 (AI 소프트웨어)	환자 상태를 Rothman Index 지표에 근거해 수치로 제공	주요 활력 징후를 구간별로 나눈 후 가중치 합산
입력 변수	5가지 활력 징후 및 나이/성별	26개의 입력변수 (체온, 혈압, 호흡수, 맥박, 간호 기록, 혈액 검사 지표 등)	5~7개의 활력징후 및 의식 수준 평가
비고	2등급의료기기 (FDA 진행중)	2등급 의료기기(510k)	비의료기기

자료: 뷰노, 대신증권 Research Center

NDR 주요 핵심 내용 - 2

[Lung CT: 주요 폐질환 소견 탐지 솔루션]

지난 1월 일본 후생성 정식 보험 급여 품목으로 등재, 6월부터 신규 의료기관 확대 적용 가능. 현지 파트너사인 M3가 케논과 파트너십을 체결함에 따라, 일본 내 흉부 영상시장의 50% 이상을 커버할 수 있을 것으로 기대. 25년 FDA 승인 추진 예정이나, 시장 경쟁 상황 등을 고려 시 우선순위는 낮은 편

[Hativ/DeepECG: 인공지능 기반 심전도 분석 솔루션]

뷰노의 유일한 B2C 제품으로 휴대용 심전도 기기. DeepECG는 AI 알고리즘으로, 심전도 데이터를 분석해 각종 심혈관 질환을 진단. 2024년까지 주요 심장/신장질환 예측 기능을 순차적으로 탑재하고, 이를 바탕으로 2025년 미국 FDA 진출 목표. 경쟁사 대비 다양한 질병을 확인하는 점이 차별화 포인트. 23년 매출 약 9억원 달성, 24년 매출 20억원 목표

[Fundus AI: 안저 이미지 기반 12가지 안저 질환 스크리닝 솔루션]

24년 4월, 혁신의료기술 통합심사를 통과하며 상용화를 위한 기반 마. 향후 3년간 비급여로 사용 가능. 안과 전문의가 상주하기 어려운 중소병원이나 개원가, 검진센터 등에서 유용하게 활용될 수 있을 것으로 기대. 특히 당뇨망막병증 관련 수요가 높은 내분비내과와 당뇨 유병률이 높은 중동부/동남아시아 시장에서의 사용이 기대

[DeepBrain: MRI 영상 기반 뇌질환 위험도 예측 솔루션]

2023년 10월 미국 FDA 510(k) 승인을 획득했으며, 2024년 내 미국 병원을 대상으로 상용 서비스를 개시할 예정. 현재 보험 수가 책정을 위한 CPT 코드 등재 업무가 진행 중이며, 미국 내 판매 교두보 확보를 위해 영업/마케팅 인력을 확충하고 있음

[기타 QnA]

Q) 미국 시장 진출 준비 상황?

성공적 미국 진출을 위해 마케팅, 인허가 전문 인력 영입 중. 미국 진출은 제품별로 단계적인 FDA 승인 추진과 함께, 전략적 파트너십을 통한 자금 확보 및 현지 인프라 구축을 병행하는 형태로 진행될 전망. 구체적인 일정이나 파트너사 등이 확정되지는 않았으나, 국내 사업 확대를 통해 재무적 안정성이 확보되는 시점에는 보다 가속도가 붙을 것

Q) 자금조달 니즈가 있는지?

24년 1분기 현금성 자산 약 180억원 수준. 지난 3월 자본으로 인정되는 영구 CB 104억원 발행 완료. 현재의 현금 수준을 감안할 때 당분간 추가적인 자금조달 필요성은 낮아 보이나, 글로벌 진출 가속화를 위한 전략적투자자(SI) 등 명분이 있는 자금 조달 가능성은 존재. 일반 주주들 대상 유상증자 등은 고려하고 있지 않음

Q) 향후 주요 모멘텀?

- 1) 24년 하반기부터 분기 기준 영업 흑자 전환 예상
- 2) 24년 4분기 닥카스 미국 FDA 허가 획득. 25년 하반기부터 매출 본격화
- 3) 25년 Hativ, Lung CT 순차적으로 허가 승인

기업개요

기업 및 경영진 현황

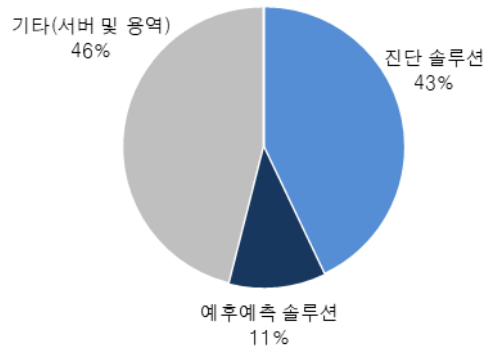
- 2014년 설립, 2021년 2월 KOSDAQ 상장(기술특례상장), AI 를 활용한 의료 서비스 전문 기업, 23년 기준 직원수 153명
- 동사의 강점은 딥러닝 기술력과 광범위한 제품 파이프라인 영상의학, 병리, 생체신호, 의료음성 분야에서 AI 관련 제품 및 서비스 제공
- 설립자 및 대표이사 이예하
- 자산 327억원, 부채 202억원, 자본 125억원 (24년 1분기 기준)
(발행주식 수: 11,422,056)

주가 변동요인

- (+) 긍정적 임상 결과 발표, 신제품 출시 실적 개선, 정부 지원 발표
- (-) 임상 실패, 수출 계약 만료, 경쟁사 위협, 실적 둔화

자료: 뷰노, 대신증권 Research Center

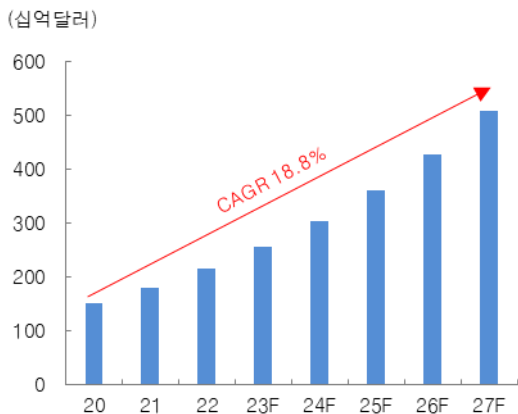
사업부별 매출 비중



주: 2023년 기준 / 자료: 뷰노, 대신증권 Research Center

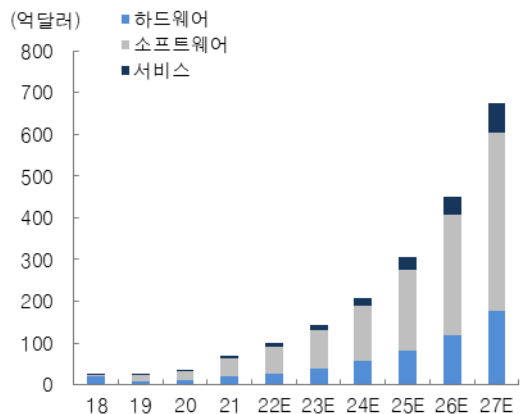
Earnings Driver

글로벌 디지털 헬스케어 시장 전망



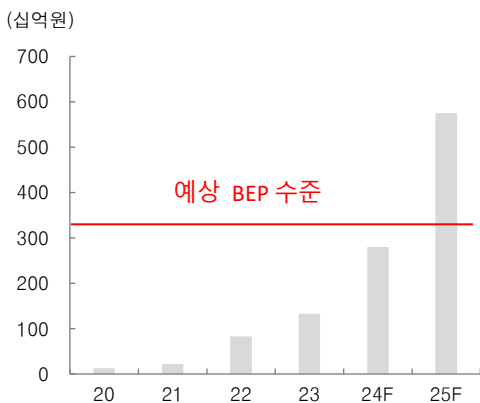
자료: Global Industry analysts(2020), 대신증권 Research Center

글로벌 AI 의료 및 헬스케어 시장 규모



자료: MarketsAndMarkets(2021), 대신증권 Research Center

연간 매출액 추이 및 전망



자료: 뷰노, 대신증권 Research Center

뷰노메드 DeepCARS 성과



- ✓ 식약처 지정 혁신의료기기 지정 (2020. 09)
- ✓ 식약처 의료기기 제조 허가 획득 (2021. 08)
- ✓ 심평원 신의료기술평가대상 확정 (2021. 12)
- ✓ 국내 시의료기기 최초, 선진입 의료기술 확정
- ✓ 비급여시장 진입 (2022.08)

자료: 뷰노, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	0	1	2	8	13
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	1	2	8	13
판매비와관리비	0	11	20	24	29
영업이익	0	-10	-18	-15	-16
영업외수익	na	-773.3	-792.4	-185.7	-118.1
EBITDA	0	-9	-17	-14	-14
영업외손익	0	-1	-2	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-1	-2	-1	-5
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	4
법인세비용차감전순이익	0	-11	-20	-16	-16
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	0	-11	-20	-16	-16
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-11	-20	-16	-16
당기순이익	na	-883.6	-870.0	-189.3	-117.7
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	0	-11	-20	-16	-16
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	-11	-20	-16	-16
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	0	-11	-20	-16	-16

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	0	-1,217	-1,790	-1,369	-1,181
PER	#DIV/0!	NA	NA	NA	NA
BPS	0	-399	2,068	1,634	379
PBR	0.0	0.0	14.8	18.8	80.8
EBITDAPS	0	-988	-1,549	-1,224	-1,078
EV/EBITDA	0.0	NA	NA	NA	NA
SPS	0	138	206	724	1,003
PSR	0.0	0.0	148.9	42.4	30.5
CAPS	0	-856	-1,468	-1,370	-991
DPS	0	0	0	0	0

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성					
매출액증가율	na	na	78.8	268.1	60.4
영업이익증가율	na	na	적지	적지	적지
순이익증가율	na	na	적지	적지	적지
수익성					
ROIC	0.0	-1,438.8	-442.6	-249.4	-249.1
ROA	0.0	-202.8	-78.8	-43.3	-54.1
ROE	0.0	610.0	-206.4	-75.9	-131.8
안정성					
부채비율	0.0	-363.2	57.6	89.3	349.4
순차입금비율	0.0	-119.4	-74.5	-49.4	42.4
이자보상비율	0.0	-180.7	-134.1	-41.6	-17.8

자료: 뷰노, 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	0	7	27	23	15
현금및현금성자산	0	2	5	10	5
매출채권및기타채권	0	1	1	1	4
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	5	20	11	6
비유동자산	0	2	9	12	8
유형자산	0	1	6	5	3
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	1	3	8	5
자산총계	0	10	36	35	23
유동부채	0	12	8	14	11
매입채무및기타채무	0	1	3	2	2
차입금	0	4	4	4	4
유동상채무	0	0	0	4	1
기타유동부채	0	7	2	2	4
비유동부채	0	1	5	3	6
차입금	0	0	0	0	3
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	1	5	3	3
부채총계	0	13	13	17	18
자본부분	0	-4	23	19	5
자본금	0	1	1	1	1
지분잉여금	0	23	69	80	85
이익잉여금	0	-29	-49	-64	-81
기타자본변동	0	1	2	2	-1
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	0	-4	23	19	5
순차입금	0	4	-17	-9	2

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	0	-8	-15	-16	-16
당기순이익	0	-11	-20	-16	-16
비현금항목의가감	0	3	4	0	3
감가상각비	0	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	3	3	-1	1
자산취득의증감	0	0	1	-1	-2
기타현금흐름	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	0	-4	-18	7	7
투자자산	0	0	-7	4	1
유형자산	0	0	-1	0	0
기타	0	-4	-10	3	6
재무활동 현금흐름	0	10	37	14	3
단기차입금	0	4	0	0	0
사채	0	0	0	5	-1
장기차입금	0	0	0	0	4
유상증자	0	24	45	12	5
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-19	-9	-2	-6
현금의증감	0	-2	3	5	-5
기초 현금	0	0	2	5	10
기말 현금	0	-2	5	10	5
NOPLAT	0	-10	-18	-15	-16
ACA	0	-10	-19	-14	-15

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며, 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 한송협)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

뷰노(338220) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.05.20	23.08.29	23.05.15
투자의견	N/R	N/R	N/R
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240515)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.4%	5.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상