

코어라인소프트 (384470)

쌓이고 있는 성장의 발판

2024년 6월 4일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (6월 3일)	11,530 원

신한생각 **쌓이고 있는 성장의 발판**

주력인 폐, 심혈관 제품의 레퍼런스가 쌓이는 한편 뇌, 흉부종합 이상소견 검출 신제품 라인업의 인허가 저변 확대. 적자 지속에도 불구하고, 성장을 위한 발판은 확대되어 가는 중

CT 특화 인공지능 기반 의료영상 S/W 기업

CT에 특화된 의료영상 분석 S/W 기업. CT는 병변의 조기발견에 매우 효과적이지만 인력으로 판독하기에 시간과 피로도 소모가 커 AI의 접목 필요성 절실. 코어라인소프트는 폐질환 3대 적응증인 폐암, 폐기종, 관상동맥 질환을 동시에 분석하는 AVIEW LCS PLUS 솔루션으로 글로벌 레퍼런스를 쌓고 있음. 올해 3월에는 세계 13위 경쟁력을 갖춘 로잔 대학병원에 솔루션 공급자로 선정. 프랑스 포슈병원과 스페인 텔마르 병원에도 진출하여 영국, 독일, 이탈리아, 베네룩스에 이어 유럽 전역에 진출

심혈관질환 진단 AVIEW CAC는 4월 FDA 시판 전 허가를 획득. 이는 AVIEW 제품군 내 아홉 번째 획득. 뇌출혈 조기중증도 분류 용도의 뇌CT 분석용 AVIEW NeuroCAD는 식약처, 보건복지부로부터 혁신의료기술로 선정. 선별 급여 또는 비급여로 의료 현장에서 사용가능. 기존 출시된 흉부, 응급제품인 LCS, COPD, CAC 등의 제품군이 결합된 AVIEW CHEST는 조합의료기기로 인허가 획득. 라인업 확대 및 매출성장 기반 마련

Valuation

PSR 30배, PBR 10배 상회하는 수준. 상장 초기에는 의료 AI가 크게 주목을 받으며 기대감이 높았지만 현재는 실적에 더 무게감이 실리는 환경. 지금은 해외에서 유의미한 실적을 기대하며 반등을 기다리는 시간이 필요

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2019	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2020	2.3	(3.5)	(4.6)	0.0	(79.8)	0.0	1.8	N/A
2021	2.2	(7.4)	(7.5)	0.0	(85.0)	0.0	1.6	N/A
2022	4.1	(10.2)	(10.2)	0.0	(146.2)	0.0	0.1	N/A
2023	4.1	(11.7)	(14.1)	(23.7)	(202.9)	29.7	(30.9)	0.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

최승환 연구위원
✉ hani86@shinhan.com

이병화 연구위원
✉ bh.lee@shinhan.com

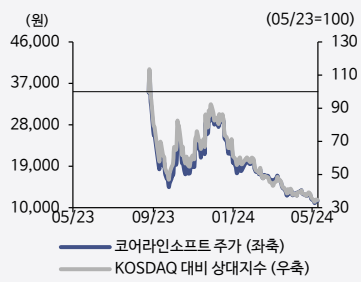
Revision

실적추정치	-
Valuation	-

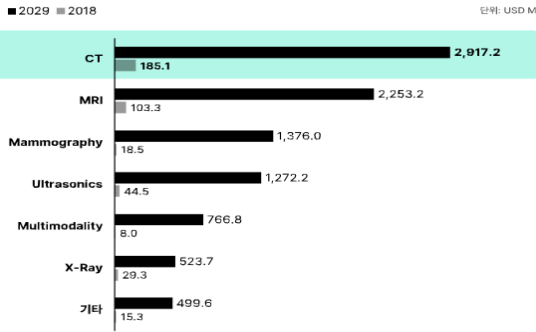
시가총액	147.8십억원
발행주식수(유동비율)	12.8백만주 (68.1%)
52주 최고가/최저가	39,400 원/11,060 원
일평균 거래액 (60일)	3,481 백만원
외국인 지분율	0.5%
주요주주 (%)	
김진국 외 5인	23.8

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(13.3)	(35.4)	0.0	(60.4)
상대	(11.2)	(34.0)	0.0	(58.8)

주가

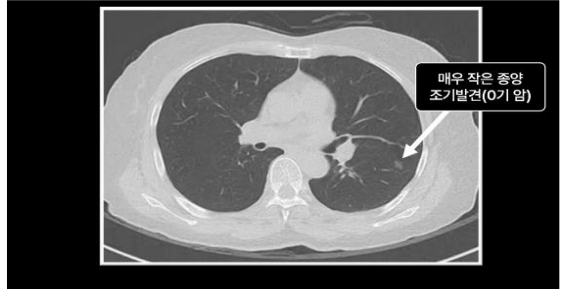


글로벌 시영상시장 내 CT는 가장 큰 부문



자료: 회사 자료, 신한투자증권

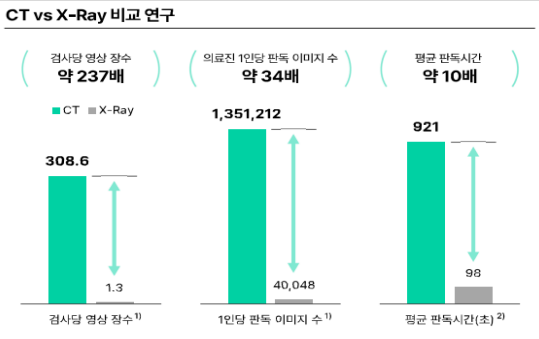
CT의 장점 - Xray수백장과 같은 정밀한 정보제공



- 경조직, 연조직, 혈관구조·밀도 등 조직의 정밀분석 가능
- 높은 해상도로 미세병변 및 변화 조기 검출 가능

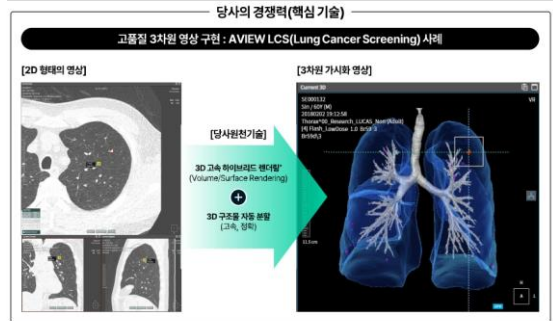
자료: 회사 자료, 신한투자증권

CT영상 판독업무는 의료진의 높은 피로도를 수반



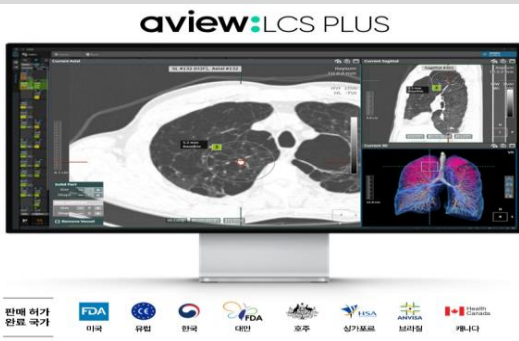
자료: 회사 자료, 신한투자증권

AVIEW LCS: 2D형태의 CT영상을 3D로 가시화



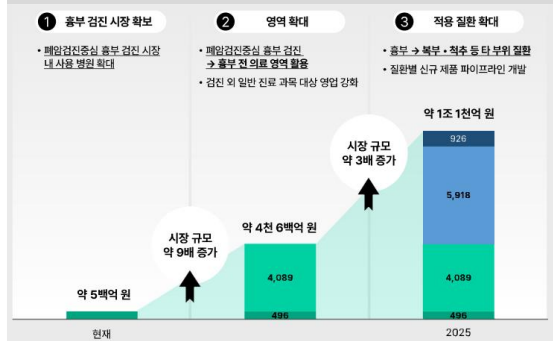
자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 허가 다수 획득한 AVIEW LCS PLUS



자료: 회사 자료, 신한투자증권

확대되는 타겟 시장



자료: 회사 자료, 신한투자증권

국내 의료 AI 기업 Peer 테이블

(십억원)	시총	PSR	PBR	2023			1Q24						
				매출액 (YoY)	영업이익 (YoY)	순이익	매출액 (YoY)	영업이익 (YoY)	순이익				
코어라인소프트	142	34.6	12.1	4.1	0.2	(11.7)	적지	(14.1)	0.7	-	(3.4)	-	(3.1)
루닛	1,467	58.5	6.2	25.1	80.8	(42.2)	적지	(36.8)	5.1	(53.1)	(12.8)	적지	(11.3)
뷰노	374	28.1	74.5	13.3	60.6	(15.7)	적지	(15.6)	5.5	211.2	(3.9)	적지	(3.9)
제이엘케이	221	88.8	18.9	2.5	(27.2)	(7.2)	적지	(7.3)	0.1	(86.0)	(3.7)	적지	(3.9)
딥노이드	173	89.6	6.4	1.9	(39.3)	(6.7)	적지	(6.7)	0.4	125.0	(2.8)	적지	(2.5)

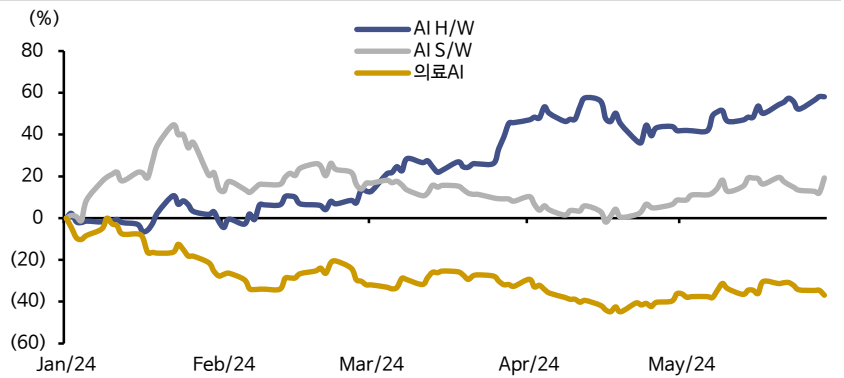
자료: Quantwise, 신한투자증권

코어라인소프트 연간 실적 추이

(십억원, %)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	1.2	2.3	2.2	4.1	4.1
영업이익	(2.6)	(3.1)	(7.4)	(10.2)	(11.7)
지배순이익	(2.6)	(3.1)	(7.5)	(10.2)	(14.1)
매출액 증가율	-	89.3	(5.7)	89.4	0.2
영업이익 증가율	-	적지	적지	적지	적지

자료: 신한투자증권

국내 AI분야별 2024년 연초이후 주가 등락률



자료: Quantwise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
자산총계	N/A	10.5	14.8	5.6	15.9
유동자산	N/A	8.8	12.8	3.6	14.7
현금및현금성자산	N/A	8.0	12.0	2.5	1.6
매출채권	N/A	0.5	0.4	0.8	0.7
재고자산	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	N/A	1.7	2.0	2.0	1.2
유형자산	N/A	1.3	1.5	1.5	0.9
무형자산	N/A	0.0	0.1	0.1	0.1
투자자산	N/A	0.4	0.4	0.4	0.1
기타금융투자자산	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	N/A	4.7	3.0	3.4	4.2
유동부채	N/A	2.7	2.3	2.5	2.5
단기차입금	N/A	0.3	0.3	0.3	0.3
매입채무	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	N/A	0.1	0.1	0.0	0.0
비유동부채	N/A	2.0	0.7	0.9	1.7
사채	N/A	0.0	0.0	0.0	1.1
장기차입금(장기금융부채 포함)	N/A	0.7	0.6	0.5	0.0
기타금융투자부채	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	N/A	5.7	11.8	2.2	11.7
자본금	N/A	1.4	1.6	4.9	6.2
자본잉여금	N/A	17.4	30.4	27.1	49.9
기타자본	N/A	0.6	0.9	1.4	1.0
기타포괄이익누계액	N/A	(0.0)	0.0	0.2	0.2
이익잉여금	N/A	(13.7)	(21.2)	(31.4)	(45.5)
지배주주지분	N/A	5.7	11.8	2.2	11.7
비지배주주지분	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	N/A	2.4	1.4	1.3	1.9
*순차입금(순현금)	N/A	(5.6)	(10.8)	(1.2)	(11.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동으로인한현금흐름	N/A	(2.4)	(7.2)	(8.8)	(10.3)
당기순이익	N/A	(4.6)	(7.5)	(10.2)	(14.1)
유형자산상각비	N/A	0.4	0.5	0.7	0.8
무형자산상각비	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	N/A	0.0	(0.0)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	N/A	(0.0)	(0.0)	0.1	0.0
운전자본변동	N/A	0.0	(0.8)	0.1	0.2
(법인세납부)	N/A	(0.0)	(0.0)	0.0	(0.0)
기타	N/A	1.8	0.6	0.5	2.8
투자활동으로인한현금흐름	N/A	(4.5)	(0.4)	(0.2)	(3.7)
유형자산의증가(CAPEX)	N/A	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.1)
유형자산의감소	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	N/A	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자자산의감소(증가)	N/A	(0.1)	0.0	0.0	(2.8)
기타	N/A	(4.2)	(0.1)	0.0	(0.8)
FCF	N/A	N/A	(6.6)	(9.8)	(10.9)
재무활동으로인한현금흐름	N/A	9.5	11.5	(0.7)	13.1
차입금의 증가(감소)	N/A	(0.2)	(0.1)	(0.1)	0.0
자기주식의처분(취득)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	N/A	9.7	11.6	(0.6)	13.1
기타현금흐름	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	N/A	(0.0)	0.0	0.1	0.0
현금의증가(감소)	N/A	2.7	4.0	(9.5)	(0.9)
기초현금	N/A	0.3	8.0	12.0	2.5
기말현금	N/A	3.0	12.0	2.5	1.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	N/A	2.3	2.2	4.1	4.1
증감률 (%)	N/A	N/A	(5.4)	89.3	0.2
매출원가	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	N/A	2.3	2.2	4.1	4.1
매출총이익률 (%)	N/A	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	N/A	5.8	9.5	14.3	15.8
영업이익	N/A	(3.5)	(7.4)	(10.2)	(11.7)
증감률 (%)	N/A	N/A	적지	적지	적지
영업이익률 (%)	N/A	(153.7)	(341.0)	(248.4)	(284.3)
영업외손익	N/A	(1.1)	(0.1)	(0.0)	(2.5)
금융손익	N/A	(1.1)	(0.1)	0.0	0.1
기타영업외손익	N/A	0.0	0.0	0.0	(2.6)
중속 및 관계기업관련손익	N/A	0.0	0.0	(0.1)	(0.0)
세전계속사업이익	N/A	(4.6)	(7.5)	(10.2)	(14.1)
법인세비용	N/A	0.0	0.0	0.0	(0.0)
계속사업이익	N/A	(4.6)	(7.5)	(10.2)	(14.1)
중단사업이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	N/A	(4.6)	(7.5)	(10.2)	(14.1)
증감률 (%)	N/A	N/A	적지	적지	적지
순이익률 (%)	N/A	(200.1)	(344.8)	(249.6)	(343.4)
(지배주주)당기순이익	N/A	(4.6)	(7.5)	(10.2)	(14.1)
(비지배주주)당기순이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	N/A	(4.6)	(7.5)	(10.1)	(14.1)
(지배주주)총포괄이익	N/A	(4.6)	(7.5)	(10.1)	(14.1)
(비지배주주)총포괄이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	N/A	(3.1)	(6.9)	(9.4)	(10.9)
증감률 (%)	N/A	N/A	적지	적지	적지
EBITDA 이익률 (%)	N/A	(137.2)	(317.7)	(229.9)	(265.4)

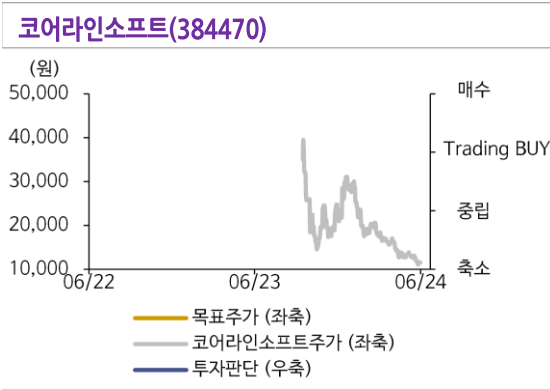
주요 투자지표

12월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
EPS (당기순이익, 원)	N/A	(685)	(760)	(970)	(1,184)
EPS (지배순이익, 원)	N/A	(685)	(760)	(970)	(1,184)
BPS (자본총계, 원)	N/A	628	1,121	207	946
BPS (지배지분, 원)	N/A	628	1,121	207	946
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	N/A	0.0	0.0	0.0	(23.7)
PER (지배순이익, 배)	N/A	0.0	0.0	0.0	(23.7)
PBR (자본총계, 배)	N/A	0.0	0.0	0.0	29.7
PBR (지배지분, 배)	N/A	0.0	0.0	0.0	29.7
EV/EBITDA (배)	N/A	1.8	1.6	0.1	(30.9)
배당성향 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	N/A	(137.2)	(317.7)	(229.9)	(265.4)
영업이익률 (%)	N/A	(153.7)	(341.0)	(248.4)	(284.3)
순이익률 (%)	N/A	(200.1)	(344.8)	(249.6)	(343.4)
ROA (%)	N/A	(43.7)	(59.1)	(100.3)	(131.2)
ROE (지배순이익, %)	N/A	(79.8)	(85.0)	(146.2)	(202.9)
ROIC (%)	N/A	N/A	(840.2)	(1,178.5)	(1,797.6)
안정성					
부채비율 (%)	N/A	82.6	25.2	157.5	35.5
순차입금비율 (%)	N/A	(98.2)	(91.3)	(55.4)	(100.7)
현금비율 (%)	N/A	297.9	527.6	98.1	64.5
이자보상배율 (배)	N/A	(5.7)	(77.2)	(135.0)	(71.5)
활동성					
순운전자본회전율 (회)	N/A	(7.6)	(3.7)	(5.5)	(6.2)
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	-	76.0	76.4	54.3	68.3

2146826273

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 최승환, 이병화)
- ◆ 상기 회사 코어라인소프트는 최근 1년 이내에 당사가 주권의 신규상장을 위한 대표주관회사 업무를 수행한 기업입니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사 코어라인소프트 의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- ◆ 당 조사분석자료는 당사가 대표주관사로 IPO를 실시한 기업(코어라인소프트)으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 코어라인소프트와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 금융투자사임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 31일 기준)

매수 (매수)	93.85%	Trading BUY (중립)	4.10%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------