

Not Rated

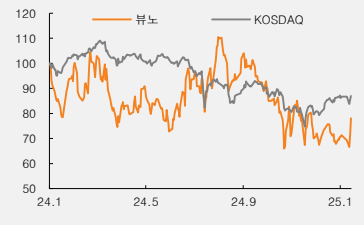
목표주가	-
현재주가(25/2/5)	26,650원
상승여력	-

영업이익(24F,십억원)	-12
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0

EPS 성장률(24F,%)	적지
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.6
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	10.6
KOSDAQ	730.98

시가총액(십억원)	372
발행주식수(백만주)	14
유동주식비율(%)	83.6
외국인 보유비중(%)	1.8
베타(12M) 일간수익률	1.40
52주 최저가(원)	22,500
52주 최고가(원)	37,750

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.5	-3.3	-5.3
상대주가	1.9	-8.5	4.6



[첨단의료기기/디지털헬스]

박선영

seunyoung.park@miraeasset.com

김충현, CFA

choonghyun.kim@miraeasset.com

338220 · 의료장비 및 용품

뷰노

분위기 반전을 노린다

4Q24 Review: 매출액 전년 대비 44% 상승, 영업적자 지속

동사의 '24년 4분기 매출액은 71억원(+44% YoY)을 기록하며 1Q23 이후 8분기 연속 매출 증가를 시현했다. 영업이익은 -27억원을 기록하며 영업적자를 지속했고 당기순이익은 -30억원을 기록했다. 다만 매출액과 영업이익이 시장 컨센서스를 하회했는데, 이는 ① 3, 4분기 연휴 시즌으로 병원 고객 증가가 지연됐던 것과 ② 작년 10월부터 시행된 보건복지부의 구조전환 시범사업 등이 작용한 것으로 판단된다.

동사의 대표 제품인 심정지 예측솔루션 딥카스(Deep CARS)는 도입병원 및 도입병상수 확대를 기반으로 3Q22 출시 이후 2년간 분기 매출이 매분기 증가하며, 동사의 외형성장을 견인하고 있다. 딥카스를 도입한 국내병원은 1월 31일 기준 114개(상급병원 18개, 일반병원 96개)를, 도입 병상수는 약 45,000개이다. 가까운 시일 내에 빅 5 병원 중 하나와 계약을 완료하고 청구가 가능해질 것으로 기대하고 있으며, 이후 추가적인 계약 건들도 기대된다.

12개월 선행 P/S 11배로 글로벌 Peer 대비 고평가 상태

동사는 올해 연간 BEP 달성을 목표로 하고 있다. 당초 계획 대비 딥카스의 FDA 승인이 미뤄진 부분이 있지만 미국시장진출 모멘텀이 조만간 가시화될 것으로 보인다.

올해 상반기 중 딥카스의 FDA 510(k) 본승인이 기대된다. FDA 승인 이후 올 10월 NTAP를 신청을 할 예정이다. 실질적인 판매는 '25년 말부터 개시되고 '26년에는 본격적으로 매출이 나올 수 있을 것으로 예상된다. 또한, 지난해 10월 FDA 허가를 획득한 딥브레인의 미국 판매는 올해 상반기부터 본격화될 것으로 기대하고 있다.

기술특례상장을 통해 '21년 상장되었던 동사는 자기자본 대비 법인세비용차감전계속사업손실의 비율이 50%를 초과해 관리종목으로 지정되는 것에 대한 시장의 우려가 있었다. 법차손과 관련된 부분이 확정된 것은 아니나, 작년 총 2번 발행된 영구 CB가 자기자본으로 인식되어 이슈가 해소될 가능성이 높아졌다.

현 주가는 12MF P/S 11배로 글로벌 Peer(5배) 대비 고평가되고 있으나, 동사의 지난 2년 평균 (16배) 대비 저평가되고 있다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	2	8	13	26
영업이익 (십억원)	-18	-15	-16	-12
영업이익률 (%)	-900.0	-187.5	-123.1	-48.0
순이익 (십억원)	-20	-16	-16	-13
EPS (원)	-1,790	-1,369	-1,181	-917
ROE (%)	-86.6	-75.9	-131.8	-70.2
P/E (배)	-	-	-	-
P/B (배)	9.4	4.4	116.0	10.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 뷰노, 미래에셋증권 리서치센터

4Q24 실적관련 주요 Q&A

Q) 답카스 현황과 매출추이는?

뷰노: 25년 1월말 기준 답카스 총 도입 병원 114개(상급종합병원 18개+종합병원 96개), 병상수 39,187개를 기록했다. 삼성서울병원에서는 지난 6월부터 처방되기 시작했는데, 기존에 네 개 병동에서만 사용했으나 앞으로 전 병동으로 확장하는 것을 논의하고 있다.

4분기에 답카스 매출이 예상 대비 많이 올라오지 않았던 부분은 3분기에 도입병상수가 세 개 밖에 증가하지 않았던 것이 영향을 미쳤던 것 같다. 빅 5 병원들과 계약을 논의 중인데, 계약이 성사되면 병상수 기준에 비해 큰 폭으로 확대될 것으로 보고 있다. 또, 신의료기술 유예평가가 27년 7월말까지 2년이 추가로 연장되었는데 이 부분이 확실하게 공시가 되면 대기하고 있는 계약 건들이 추가로 성사될 수 있을 것 같다.

미국 시장에서는 올해 답카스의 FDA 승인과 미국 내 혁신보험수가(NTAP) 승인 신청을 앞두고 있다. 현재 답카스 FDA 인증과 관련해서 스프린트 미팅을 가졌으며, 임상제출 등 필요한 부분이 거의 마무리된 상황이다. 최종승인은 빠르면 3,4월, 늦으면 5,6월 정도가 될 것 같다.

Q) 하티브 사업 현황은?

뷰노: 하티브 사업은 계획대로 진행하고 있다. 올해 상반기 중 유럽 CE-MDR, 올해 말에는 FDA 승인이 목표이다. 중동시장 진출 역시 계획대로 진행되고 있다. 다만 예상 대비 진출 속도가 느린 부분이 있어 이 부분을 개선하기 위해 노력하고 있고 조만간 이와 관련해 시장에 업데이트 할 수 있을 것 같다.

Q) 법차손 이슈?

뷰노: 기술특례상장기업의 경우 법차손이 자기자본의 50%를 초과한 것이 3년간 2회 이상이면 관리종목으로 지정받게 되는데, 뷰노의 경우 자기자본 금액이 부족해 관리종목 지정에 대한 우려가 있었다. 그런데 작년 총 2회 발행한 영구CB가 자기자본으로 인식되며 '24년 자본총계가 313억, 법인세차감전손실은 130억원이 되어, 해당 이슈는 해결 가능할 것으로 예상하고 있다.

Q) 2025년 연내 BEP 달성 목표는 가능한가?

뷰노: 상반기 중에는 분기 BEP를 달성하는 것이 목표이다. 작년 3분기 답카스 도입병원 수 증가가 부진했던 것이 분기 BEP 달성시점을 늦추고 있긴하다. 추가적인 상급종합병원들과의 계약을 통해 도입 병상수가 크게 증가하고 미국 진출이 계획대로 잘 진행된다면 작은 숫자라도 연간 BEP를 달성할 수 있지 않을까 기대한다. 또, 답카스의 FDA 승인 및 보험수가 획득 이후 '26년에 미국 매출이 본격화된다면 '26년에는 확실하게 연간 BEP를 달성할 것으로 예상한다.

표 1. 분기별 실적

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024
매출액	1.8	3.0	3.6	4.9	5.5	6.4	6.9	7.1	8.3	13.3	25.9
진단 솔루션	0.4	0.4	0.6	0.7	0.5	0.4	0.5	-	3.6	2.0	-
예후/예측 솔루션 (Deep CARS)	1.2	1.9	2.6	3.7	4.5	5.5	5.9	-	0.9	9.5	-
기타	0.2	0.8	0.4	0.4	0.5	0.6	0.5	-	0.7	1.4	-
조정 EBITDA	-3.8	-5.4	-1.6	-2.9	-3.3	-2.7	-2.1	-	-13.4	-13.7	-
매출 성장률 (%)	258.8	385.6	327.3	-22.1	211.8	112.6	92.4	43.6	268%	60%	-
진단 솔루션	-13.6	-16.9	22.6	-66.5	44.6	-1.7	-18.8	-	106.6%	-42.5%	-
예후/예측 솔루션 (Deep CARS)	-	-	1,028.6	447.7	272.1	190.0	123.4	-	-	933.3%	-
조정 EBITDA 마진 (%)	-214.6	-179.7	-45.3	-58.8	-60.3	-41.7	-30.9	-	-161.8%	-103.4%	-

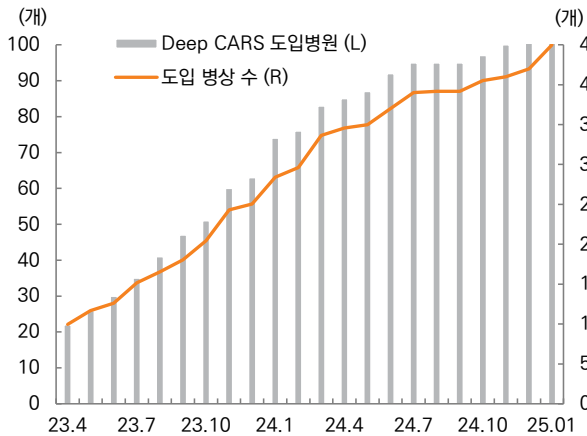
자료: 뷰노, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. Global Peer Valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			P/S (배)			EV/EBITDA (배)			매출(십억원)		
		23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
레스메드	51,109	28.2	33.5	34.0	27.9	25.4	23.1	7.2	6.9	6.4	19.5	19.0	17.4	6,250	7,425	7,992
덱스컴	49,438	16.5	19.7	21.2	49.0	51.8	43.3	8.7	8.5	7.4	31.3	29.8	25.0	4,733	5,837	6,702
인솔렛	28,267	13.0	14.5	15.6	77.8	87.2	71.8	9.8	9.5	8.0	43.8	47.4	38.6	2,218	3,004	3,539
Inspire Medical	8,560	-6.4	3.0	5.2	182.8	147.4	98.9	7.8	7.4	6.2	373.1	51.3	39.4	816	1,149	1,365
아이리듬 테크놀로지스	5,021	-25.4	-19.6	-9.0	-	-	-	6.1	5.9	5.1	-	-	70.4	644	855	993
탠덤 다이어비티즈 케어	3,421	-31.2	-12.9	-8.7	-	-	-	2.8	2.6	2.3	-	1,765	59.0	977	1,314	1,463
Phreesia Inc	2,410	-38.3	-14.3	-0.4	-	-	201.8	4.0	4.0	3.5	-	46.3	19.7	468	604	688
Definitive Health	1,153	-131.2	28.4	25.5	6.2	15.0	17.2	2.3	3.2	3.3	-	8.7	10.0	329	363	350
Doximity	16,037	34.5	50.5	50.8	66.7	51.7	47.0	21.2	20.5	18.6	34.7	36.8	33.2	628	789	871
M3	8,747	26.4	23.7	22.8	20.4	21.8	19.6	3.7	3.4	2.9	13.1	10.8	9.7	2,184	2,523	2,924
GoodRx	2,687	-3.6	25.6	26.4	210.1	14.3	13.0	2.4	2.3	2.2	22.4	7.4	6.9	980	1,157	1,203
JD Health	18,098	1.7	3.3	4.3	34.0	24.1	21.6	1.6	1.6	1.4	26.2	32.5	21.2	9,875	11,628	13,053
Ali Health	11,065	0.4	5.8	6.4	44.3	29.0	23.5	1.9	1.8	1.7	145.4	26.8	21.6	4,974	6,114	6,786
Hims & Hers	13,232	-3.4	4.7	8.0	94.2	43.7	38.3	7.2	6.2	4.4	66.6	50.2	34.4	1,139	2,136	3,000
텔라닥 헬스	2,591	-9.6	-36.7	-5.7	-	-	-	0.7	0.7	0.7	-	6.6	6.4	3,400	3,733	3,699
Ping An Health	2,454	-12.9	-2.0	-0.9	-	41.3	35.2	1.4	2.7	2.4	-	-	84.0	862	911	1,021
Tempus AI	14,093	-36.9	-20.7	-7.7	-	-	-	-	14.0	9.9	-	-	-	695	1,018	1,430
Radnet	7,194	6.1	6.4	7.1	208.7	126.2	97.3	2.7	2.7	2.5	26.6	19.5	17.9	2,112	2,606	2,832
루닛	2,052	-168.3	-108.9	-48.7	-	-	-	72.7	37.9	24.2	-	-	-	25	54	85
뷰노	372	-118.1	-20.5	16.7	-	-	-	15.1	12.3	7.3	-	-	-	13.3	30.3	51
씨어스테크놀로지	185	-522.4	-	-	-	-	-	85.4	-	-	-	-	-	2	-	-
전체 평균		-46.7	-0.8	8.2	85.2	52.2	53.7	13.2	7.7	6.0	73.0	143.9	30.3	2,063.1	2,662.5	3,002.3

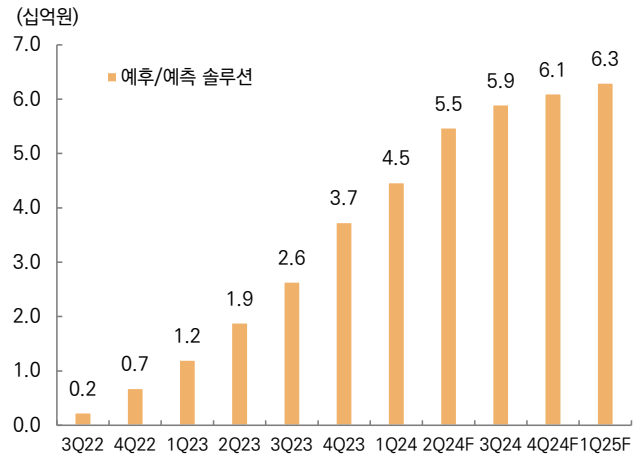
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. VUNO MED Deep CARS 국내 고객 수 추이



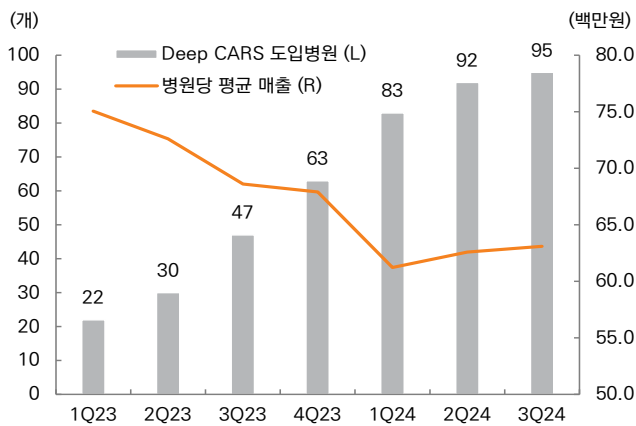
자료: 뷰노, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 예후/예측 솔루션(Deep CARS) 매출 추이 및 전망



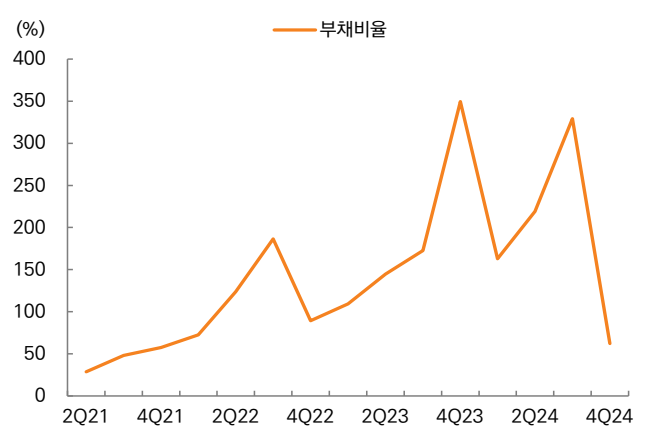
자료: 뷰노, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. Deep CARS 국내 고객 수 및 병원당 평균 매출



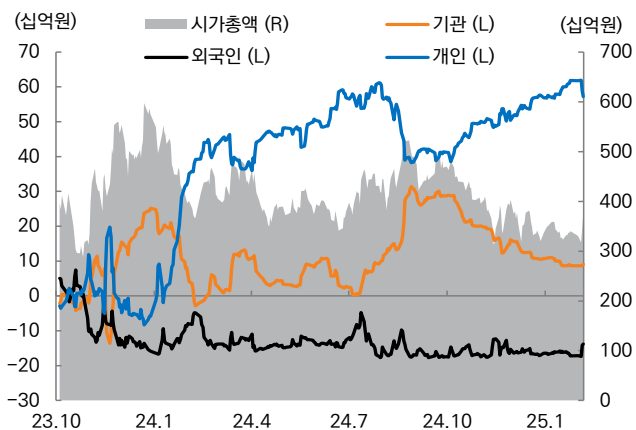
자료: 뷰노, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 부채비율 추이



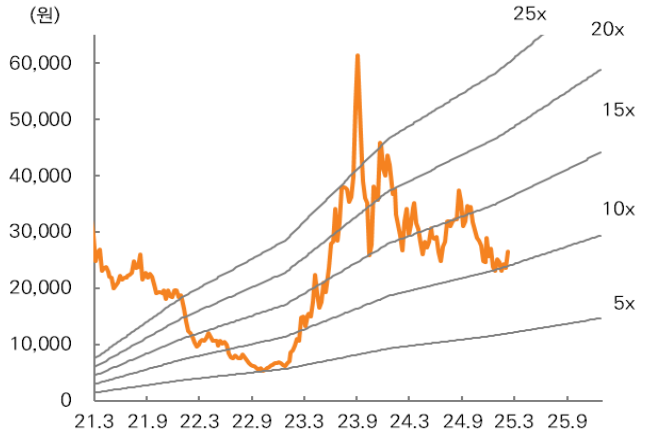
자료: 뷰노, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 P/S 밴드 차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

리스크

- ① **재무 리스크:** 3Q24 부채비율은 329%에 달했으나 지난해 두 번의 영구CB 발행을 통해 자본이 전분기 61.7억에서 이번 분기에 312.5억으로 증가하며 부채비율은 약 60%대로 대폭 감소했다. 영업비용은 3Q23부터 매분기 증가하고 있으나 고정비의 비중이 높아 매출 증대 시 영업레버리지 효과가 기대된다.
- ② **사업적 리스크:** 주력 솔루션인 딥카스는 매출의 95% 이상이 내수매출로 국내 의존도가 높다는 것은 단점이다. 지속적인 외형확대를 위해 해외시장 진출이 반드시 필요한 상황에서 딥카스의 FDA 승인이 미뤄지고 있다. 올해 상반기에 딥카스의 FDA 승인, 연말에 NTAP 수가 획득이 예정되어있으나 일정이 연기될 리스크가 있다. 한편, 보건복지부의 구조전환 시범사업이 지속되어 상급종합병원의 일반병상수가 감소할 리스크도 존재한다.
- ③ **주가 리스크:** 동사의 현 주가는 12개월 FWD P/S 11배로 글로벌 Peer (5배) 대비 고평가되고 있으나, 동사의 지난 2년 평균(16배) 대비 저평가되고 있다. 현재 밸류에이션을 정당화하기 위해서는 매출기반이 보다 다변화되어야한다. 단일 제품 딥카스의 국내 매출 성장뿐만 아니라, 다양한 제품군의 매출 확대 그리고 미국 진출 모멘텀의 가시화가 필요하다.

뷰노 (338220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023
매출액	2	8	13
매출원가	0	0	0
매출총이익	2	8	13
판매비와관리비	20	24	29
조정영업이익	-18	-15	-16
영업이익	-18	-15	-16
비영업손익	-2	-1	0
금융손익	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0
세전계속사업손익	-20	-16	-16
계속사업법인세비용	0	0	0
계속사업이익	-20	-16	-16
중단사업이익	0	0	0
당기순이익	-20	-16	-16
지배주주	-20	-16	-16
비지배주주	0	0	0
총포괄이익	-20	-16	-16
지배주주	-20	-16	-16
비지배주주	0	0	0
EBITDA	-17	-14	-14
FCF	-16	-16	-16
EBITDA 마진율 (%)	-850.0	-175.0	-107.7
영업이익률 (%)	-900.0	-187.5	-123.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1,000.0	-200.0	-123.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023
유동자산	27	23	15
현금 및 현금성자산	5	10	5
매출채권 및 기타채권	1	1	3
재고자산	0	0	0
기타유동자산	21	12	7
비유동자산	9	12	8
관계기업투자등	0	0	0
유형자산	6	5	3
무형자산	1	1	1
자산총계	36	35	23
유동부채	8	14	11
매입채무 및 기타채무	1	1	1
단기금융부채	5	10	7
기타유동부채	2	3	3
비유동부채	5	3	6
장기금융부채	3	2	5
기타비유동부채	2	1	1
부채총계	13	17	18
지배주주지분	23	19	5
자본금	1	1	1
자본잉여금	69	80	85
이익잉여금	-49	-64	-81
비지배주주지분	0	0	0
자본총계	23	19	5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023
영업활동으로 인한 현금흐름	-15	-16	-16
당기순이익	-20	-16	-16
비현금수익비용가감	4	0	3
유형자산감가상각비	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0
기타	3	-1	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	1	-1	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	0	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	-1	0
법인세납부	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-18	7	7
유형자산처분(취득)	-1	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-14	3	7
기타투자활동	-3	4	0
재무활동으로 인한 현금흐름	37	14	3
장단기금융부채의 증가(감소)	8	4	0
자본의 증가(감소)	70	12	5
배당금의 지급	0	0	0
기타재무활동	-41	-2	-2
현금의 증가	3	5	-5
기초현금	2	5	10
기말현금	5	10	5

자료: 뷰노, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023
P/E (x)	-	-	-
P/CF (x)	-	-	-
P/B (x)	9.4	4.4	116.0
EV/EBITDA (x)	-	-	-
EPS (원)	-1,790	-1,369	-1,181
CFPS (원)	-1,468	-1,370	-991
BPS (원)	2,016	1,430	362
DPS (원)	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-	268.1	60.4
EBITDA증가율 (%)	-	적지	적지
조정영업이익증가율 (%)	-	적지	적지
EPS증가율 (%)	-	적지	적지
매출채권 회전율 (회)	2.2	6.9	5.5
재고자산 회전율 (회)	942.8	68.7	56.6
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-54.9	-44.1	-53.9
ROE (%)	-86.6	-75.9	-131.8
ROIC (%)	-384.1	-385.3	-381.2
부채비율 (%)	57.6	89.3	349.4
유동비율 (%)	315.9	171.8	131.3
순차입금/자기자본 (%)	-48.1	-44.7	61.6
조정영업이익/금융비용 (x)	-134.1	-41.6	-17.8

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.