



Buy(Maintain)

목표주가: 43,000원
주가(11/20): 27,250원
시가총액: 3,785억 원



의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/20)		682.91pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	46,550 원	22,500원
등락률	-41.5%	21.1%
수익률	절대	상대
1M	-10.2%	-1.0%
6M	-11.2%	10.1%
1Y	-24.5%	-10.1%

Company Data

발행주식수	13,888 천주
일평균 거래량(3M)	331천주
외국인 지분율	0.9%
배당수익률(2024E)	0.0%
BPS(2024E)	2,272원
주요 주주	이예하 외 3인 15.7%

투자지표

(십억 원)IFRS 연결	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8.3	13.3	26.6	45.0
영업이익	-15.4	-15.7	-11.2	5.0
EBITDA	-14.0	-14.3	-9.8	5.9
세전이익	-15.7	-15.6	-8.2	6.6
순이익	-15.7	-15.6	-8.2	5.1
지배주주지분순이익	-15.7	-15.6	-8.2	5.1
EPS(원)	-1,369	-1,181	-592	369
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-4.6	-35.6	-46.0	73.8
PBR(배)	4.36	115.96	11.99	589.92
EV/EBITDA(배)	-4.4	-40.4	-35.8	64.2
영업이익률(%)	-185.5	-118.0	-42.1	11.1
ROE(%)	-75.9	-131.8	-45.0	31.9
순차입금비율(%)	-47.6	20.0	-91.5	400.0

자료: 키움증권

Price Trend



실적 및 NDR Review

뷰노 (338220)

미뤘졌을 뿐, 목표를 위해 나아갈 뿐



3Q24 실적은 매출액 69억, 영업이익 -28억으로 시장 기대치를 하회했습니다. 그러나 달성 시점이 미뤘졌을 뿐 목표에 도달하기 위한 계획에 차질이 생긴 것은 아닌 상황입니다. 국내 'DeepCARS' 병상 수 증가로 4Q24 'DeepCARS' 매출액은 YoY +75% 성장에 이어 1Q25 영업이익 흑자전환 모멘텀을 전망합니다. 'DeepCARS'와 'Hativ'의 선진국 진출 모멘텀이 가시화될 것으로 판단합니다. 목표주가는 기존 대비 -10% 하향한 43,000원으로 제시합니다.

>>> BEP 달성을 조금 미룬이, 바로 1Q25에 가능하다

3Q24 실적은 매출액 69억 원(YoY +92.4%, QoQ +7.4%; 컨센서스 대비 -15.9%, 당사 추정치 대비 -17.9% 하회), 영업이익 -28억 원(YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -40.3%; 컨센서스 대비 영업손실 2억 원 축소, 당사 추정치 대비 영업손실 17억 원 증가)을 기록했다. 신의료기술평가 유예 2년 연장 소급 적용 관련 영업 문제, 추석으로 인한 일반 병상 이용률 하락, 지속되는 의료 파업 사태 영향 등으로 인해 외형 성장이 제한적이었다.

국내 'DeepCARS': 3Q24 매출액 59억 원(YoY +123.4%)을 기록했다. 9월 말 기준, 상급종합병원 18개소를 포함한 97개소의 병원에서 'DeepCARS'를 사용 중이다. 해당 병원들이 보유 중인 병상 수는 40,000개를 넘는다. 8~9월에 부진했던 월간 매출액이 10월에 들어 MoM 성장세를 회복하였다. 또한, 현재 각각 2,424개와 1,541개의 병상을 보유 중인 상급종합병원의 'DeepCARS' 도입 의사 결정이 마무리 중인 상황이다. 해당 병원들에서 청구가 진행되며 4Q24와 1Q25 외형 성장을 주도할 수 있고, 주변 병원이 'DeepCARS'를 도입하는 중요한 계기로 작용하여 병원 수 증가에도 큰 도움을 줄 전망이다. >> 4Q24 매출액 65억 원(YoY +74.8%)을 전망한다.

>>> 진짜 돈을 번다

4Q24 실적은 매출액 78억 원(YoY +58.1%, QoQ +13.4%), 영업이익 -14억 원(YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -18.5%)을 추정한다. 뒤이어 1Q25 실적은 매출액 95억 원(YoY +71.5%, QoQ +22.0%), 영업이익 2억 원(YoY 흑전, QoQ 흑전, 영업이익률 2.4%)을 전망한다. 주요 목표였던 4Q24 BEP 달성은 1Q25로 1개분기 미뤘졌으나 달성 가능하다는 점은 변함이 없다. '25년 연간 영업이익 흑자 시현을 할 수 있다는 전망도 동일하게 유지한다.

>>> 국내와 해외 사업 계획은 그대로, 목표주가 4.3만 원 하향

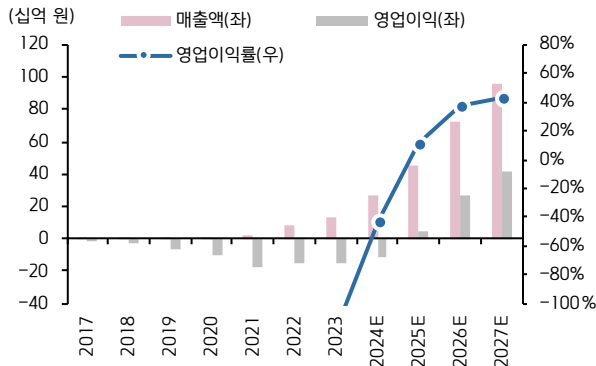
'26년 EPS 전망치 1,635원을 동사 WACC로 현가화한 1,435원에 목표 PER 30 배를 적용하여 목표주가를 43,000원으로 하향한다(기존 48,000원 대비 -10.4% 하향)한다. 주요 해외 진출 모멘텀들을 시간의 흐름에 따라 정리해보면 다음과 같다. 1Q25E 'DeepCARS' FDA 510(k) 인증 신청, 'Hativ' EU CE MDR 인증 획득 → 2Q25E 'DeepCARS' FDA 510(k) 인증 획득, 'Hativ' FDA 510(k) 인증 신청 → 3Q25E 'DeepCARS' 미국 보험 수가 체계 정리 → 4Q25E 'DeepCARS' 미국 매출액 발생, 'Hativ' FDA 510(k) 인증 획득

뷰노 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1.8	3.0	3.6	4.9	5.5	6.4	6.9	7.8	13.3	26.6	45.0
YoY	258.8%	385.6%	229.2%	-18.9%	211.8%	112.6%	92.4%	58.3%	60.4%	100.3%	69.1%
진단 솔루션	0.4	0.4	0.6	0.7	0.5	0.4	0.5	0.6	2.0	1.9	3.1
예후/예측 솔루션	1.2	1.9	2.6	3.7	4.5	5.5	5.9	6.5	9.5	22.4	37.1
국내 DeepCARS	1.2	1.9	2.6	3.7	4.5	5.5	5.9	6.5	9.5	22.4	36.8
미국 DeepCARS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
서버 등 상품	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5	0.6	1.4	2.0	4.4
기타	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.1	0.4	0.2	0.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가율	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
매출총이익	1.8	3.0	3.6	4.9	5.5	6.4	6.9	7.8	13.3	26.6	45.0
매출총이익률	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
판매비와관리비	6.1	8.8	5.7	8.4	9.4	9.5	9.6	9.2	29.0	37.8	40.0
판매비율	341.7%	292.2%	159.9%	170.4%	169.8%	149.3%	140.3%	118.4%	218.1%	142.1%	88.9%
영업이익	-4.3	-5.8	-2.1	-3.5	-3.9	-3.1	-2.8	-1.4	-15.7	-11.2	5.0
YoY	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
영업이익률	-241.7%	-192.2%	-59.9%	-70.4%	-69.8%	-49.3%	-40.3%	-18.4%	-118.1%	-42.1%	11.1%
당기순이익	-4.3	-2.6	-2.3	-6.4	-3.9	-3.2	-2.8	1.7	-15.6	-8.2	5.1
YoY	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
당기순이익률	-240.9%	-88.1%	-63.2%	-130.8%	-70.3%	-50.4%	-41.3%	22.2%	-117.7%	-30.9%	11.4%

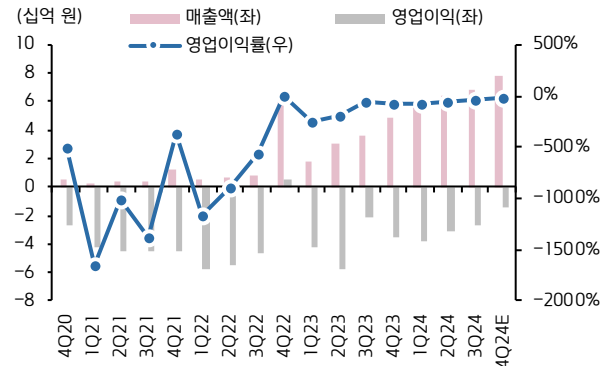
자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

뷰노 연간 실적 추이 및 전망



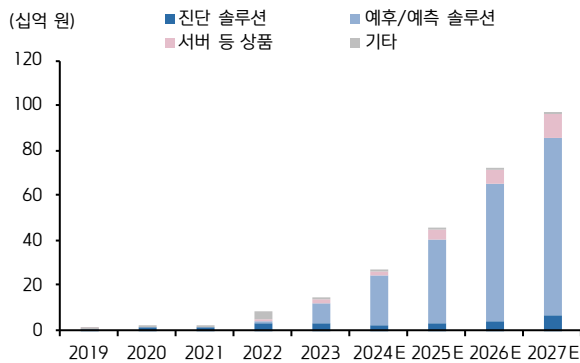
주) '23년 이전 영업이익률은 -100% 미만
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

뷰노 분기 실적 추이 및 전망



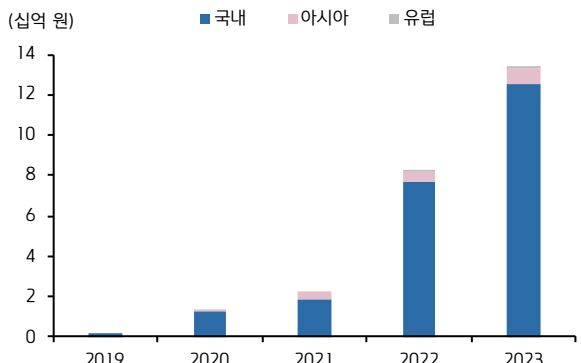
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

뷰노 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



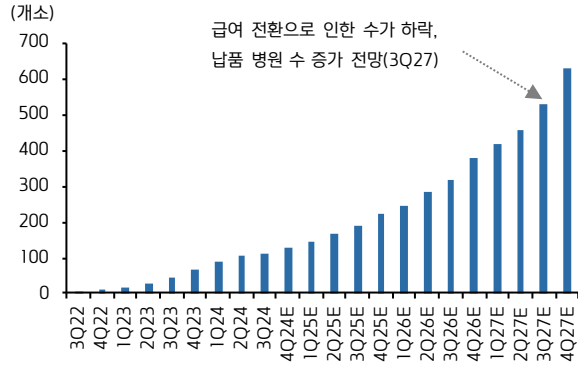
자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

뷰노 지역별 연간 매출액 추이



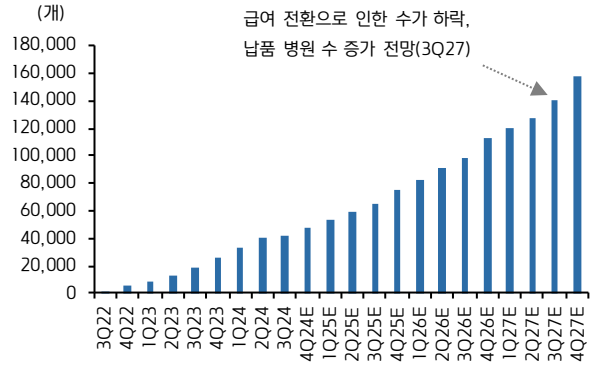
자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

분기별 DeepCARS 누적 도입 병원 수



자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

분기별 DeepCARS 누적 적용 가능 병상 수



자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

국내 'DeepCARS' 제5기 상급종합병원 납품 추이

서울시	인천시	강원도	대전시	전라북도	대구시	부산시	합계
가톨릭대학교 서울성모병원	가톨릭대학교 인천성모병원	강릉아산병원	충남대학교병원	원광대학교병원	경북대학교병원	인제대학교 부산백병원	
강남세브란스병원	가천대학교 길병원	원주세브란스기독병원	건양대학교병원	전북대학교병원	계명대학교 동산병원	동아대학교병원	
강북삼성병원	인하대학교병원		2	2	대구가톨릭대학교병원	부산대학교병원	
건국대학교병원	3				영남대학교병원	고신대학교복음병원	
경희대학교병원			충청북도	전라남도	칠곡경북대학교병원	4	
고려대학교의과대학 부속구로병원	경기도		충북대학교병원	화순전남대학교병원		울산시	
고려대학교 안암병원	고려대학교 안산병원		1	1		울산대학교병원	
삼성서울병원	아주대학교병원					1	
서울대학교병원	순천향대학교 부천병원			광주시			
서울아산병원	분당서울대학교병원		충청남도	전남대학교병원		경상남도	
세브란스병원	한림대학교 성심병원		단국대학교병원	조선대학교병원		경상국립대학교병원	
이화여자대학교 목동병원	가톨릭대학교 성빈센트병원		1	2		성균관대학교 삼성창원병원	
중앙대학교병원	6					양산부산대학교병원	
한양대학교병원						3	
14	9	2	4	5	5	8	47

주) 노란색은 'DeepCARS' 임상 시험 참여한 병원
 주2) 주황색은 'DeepCARS' 납품 중인 병원
 주3) 굵은 글씨체 병원은 국내에서 병상이 가장 많은 BIG 5 병원
 자료: NECA, HIRA, 키움증권 리서치센터

미국 'DeepCARS' 매출액 전망 표

	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
미국 전역 병상 개수(개)	933,240	933,240	933,240	933,240	933,240	933,240	933,240	933,240	933,240	933,240	933,240
제품 침투율				0.4%	0.9%	1.5%	2.4%	3.4%	0.4%	3.4%	7.8%
적용 병상 수(Q: 개)				3,306	8,860	14,393	22,299	31,750	3,306	31,750	72,450
1 일당 수가(P: 달러)				60	60	60	60	60	60	60	60
원/달러 환율				1,390	1,390	1,390	1,390	1,390	1,390	1,390	1,390
분기별 미국 'DeepCARS' 매출액 전망치(십억 원)		0.000	0.000	0.276	0.739	1.200	1.860	2.648	0.276	6.447	20.101

주) 미국 1,000명당 병상 개수 28개에 미국 인구 3.3억 명을 통해 미국 전역 병상 개수 추정
 주2) 미국 'DeepCARS' 1일당 수가는 제이엘케이와 Viz.ai의 수가 차이(25배)보다 보수적으로 국내 수가의 10배 수준으로 가정
 자료: WHO, 뷰노, 키움증권 리서치센터

'DeepCARS' 미국 진출 예상 타임라인

'24년 3월	미국 현지 임상 시작
4Q24E	미국 현지 임상 마무리
1Q25E	미국 FDA 허가 신청 계획
2Q25E	미국 FDA 승인 획득 전망
3Q25E	보험 수가 코드 등록 및 사보험사 계약 체결
4Q25E	미국 매출액 발생 시작

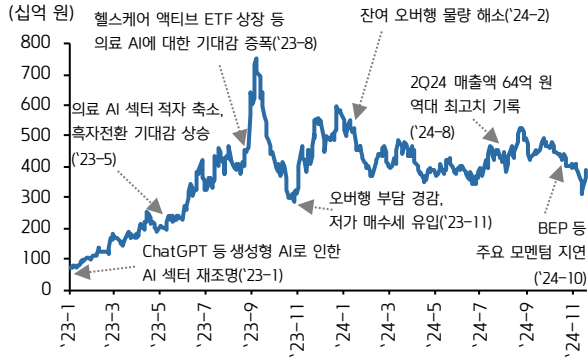
자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

뷰노 솔루션 주요 모멘텀 예상 타임라인

솔루션	내용	1H24	2H24E	1H25E	2H25E
'DeepCARS'	생체 신호 기반 심정지 예측			미국 FDA 허가 획득	보험 수가 등록 및 미국 매출액 발생 시작
'DeepBrain'	MRI 기반 뇌 정량화 솔루션		CPT 코드 발급	미국 매출액 발생 시작	미국 매출액 성장
'Fundus AI'	안저 영상 기반 망막 질환 진단 보조		국내 비급여 처방 본격화	국내 매출액 성장	국내 매출액 성장 지속
'Hativ'	B2C 부정맥 등 심장/신장질환 진단 장비			EU CE MDR 획득 미국 FDA 허가 신청	유럽 매출액 성장 및 미국 FDA 허가 획득

자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

뷰노 시가총액 추이 분석



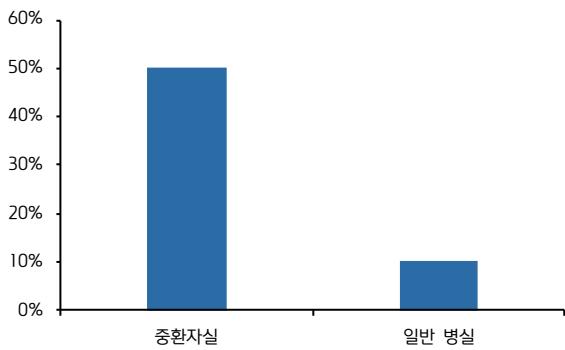
자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

뷰노 목표주가 산정 내용

'26년 EPS 전망치	1,641 원
WACC	6.7%
현가화한 EPS	1,440 원
목표 PER	30 배
목표 주가	43,202 원
조정	43,000 원
현재 주가	27,250 원
상승 여력	57.8%

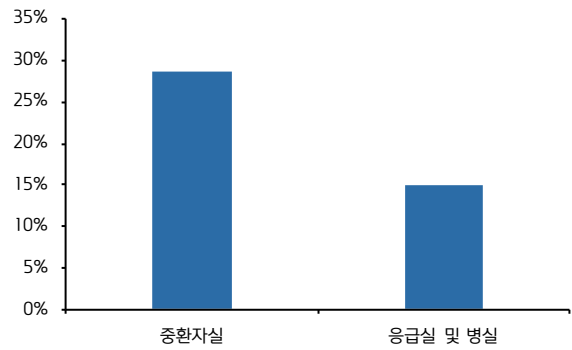
자료: 키움증권 리서치센터

입원실별 급성 심정지 환자 생존율



자료: 고려대의료원, 키움증권 리서치센터

입원실별 급성 심정지 환자 24시간 생존율



자료: 노현웅, 이종석, 장철호, 이한식, 배진우, 신중수(2005). 심폐소생술 후 중환자실에 입실한 환자의 예후. 대한마취과학회지, 49호, 79쪽, 키움증권 리서치센터

미국 주요 환자 심혈관계 모니터링 시스템

허가일자	업체명	제품명	적용증	FDA 제품 코드	의료기기 허가 등급
-	뷰노	'DeepCARS'	전연령 24 시간 내 심정지 위험 예측	MWI	-
2018-03-29	PeraHealth	'PeraServer' 'PeraTrend System'	전연령 대상 심장 모니터링	MWI	2 등급
2013-05-29	Bedside Clinical Systems	'BedsidePEWS'	18 세 이하 소아 대상 모니터링	MWI	2 등급
2005-11-04	OBS Medical	'BioSign'	성인 고위험치료 환자 모니터링	MWI	2 등급

자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

>>> 뷰노 3Q24 NDR 주요 Q&A

시간이 미뤄졌을 뿐 그림이 망가진 것이 아니다

재무 지표 관련 Q&A

Q. 3Q24 판관비 지급수수료 계정에 미국 인허가 관련 비용은 어느 정도일지 ?

>> 15억 원 수준. 4Q24에는 이보다 적게 반영될 예정.

Q. 연간 cash burn은 어느 정도일지 ?

>> 약 80억 원.

Q. 회사의 장기적인 실적 목표치가 있을지 ?

>> '27년 연간 매출액 1,000억 원(=국내 60% + 해외 40%), 영업이익률 40% 달성.

국내 사업 관련 Q&A

Q. 동사도 의료 파업 영향을 받는지 ?

>> 병원에 있는 병상에 'DeepCARS'를 가동하고, 이에 대한 매출액을 인식하는 구조이므로 영향을 받긴 함.

Q. 신의료기술평가 유예로 인한 비급여 처방이 원래 2년이었기에 '25년 7월 말이면 급여로 전환될 수도 있었음. 이에 대한 추가 2년 연장이 논의되고 있던 것으로 아는데, 현재 확실하게 2년이 연장된 것인지 ?

>> 해당 내용이 공개되기 전에 유예 받았던 신의료기술들도 소급 적용을 받아 2년 연장되는 것이 맞음. 그렇기에 급여로 전환될 수도 있는 시기는 '27년 7월 말로 미뤄짐.

>> 다만, 비급여 → 급여 전환으로 인해 수가가 하락하는 것에 비해 영업 활성화에 따른 병상 수 증가 효과가 적을 것이라 판단된다면 전환을 하지 않을 수도 있음. P 하락과 Q 상승에 대한 부분은 요양병원 영업을 동사가 시작하느냐에 달려있는데, 수가 정책을 재정비해야 하므로 추후에 사업 계획을 정리하여 시장에 공유하도록 하겠음.

Q. 수도권 및 충청권까지만 'DeepCARS' 영업을 직접 하고 있고, 남부 지역은 대리점에게 영업을 맡기는 형식이라 매출액이 오를수록 판관비 지급수수료도 오르는 추세는 꼭 유지될지 ?

>> 3년 계약을 체결하였고, 시간이 지날수록 연간 수수료율을 낮추는 구조로 계약을 하였음. 또한, 3년 주기가 지나고 계약을 갱신할 때('25년 8월) 이미 'DeepCARS'가 탄탄한 국내 입지를 선보이고 있어 동사가 협상 주도권을 가지고 더 유리한 계약 조건을 제시할 수 있을 것.

Q. 'DeepCARS' 국내 침투율은 많이 올라왔다고 봐야 할지 ?

>> 3Q24 기준 상급종합병원과 종합병원을 합산하면 378개소나 있음. 현재 'DeepCARS' 사용 병원이 102개소이기 때문에 여력은 많이 남아 있음.

>> 또한 침투율에 대한 걱정이 생기기 전에 'DeepCARS' 관련 신제품을 출시할 수 있도록 준비하고 있어 국내 매출액 성장에 문제가 생기진 않을 것.

해외 사업 관련 Q&A

Q. 미국 'DeepCARS' 임상 시험 디자인은 어떻게 되는지 ?

>> 자세하게 공유해드리기는 어려우나 등록된 환자 수는 100명 안팎이었고, FDA가 가이드라인으로 제시한 인종 비율을 맞췄음.

Q. 'DeepCARS' FDA 510(k) 인증은 현재 심사 중인지 ?

>> BDD(Breakthrough Device Designation; 혁신 의료기기 지정)을 받았고, 이에 대한 메리트 중 하나인 sprint meeting을 하자고 신청해둔 상태. 아직 FDA로부터 일정 회신이 오지 않아 기다리는 상황. 시간이 지연되기는 하지만 인증을 받을지 아닐지의 문제는 아님.

Q. 이번에 FDA 510(k) 인증 받은 'Chest X-ray'는 어떤 제품인지 ?

>> 엑스레이 기반 흉부 판독 보조 AI 솔루션으로, '24년 12월 RSNA 영상학회에 가서 제품 정식 런칭 및 홍보를 진행할 계획.

>> 의료기기 하드웨어 업체와 협업하여 해당 장비에 동사 소프트웨어를 탑재한 채로 판매하는 형태의 BM 구상 중.

>> '25년 미국 매출액이 바로 유의미하게 발생하기는 어려움.

Q. 미국 다음으로 주목해야 할 해외 지역은 ?

>> 유럽, 중동, 일본, 중국, 인도네시아, 베트남 등 여러 사업 아이템으로 논의하고 있는 곳들이 있음.

Q. 'Hativ'는 미국 FDA 510(k) 인증을 신청하면, 어떠한 기존 제품과의 동등성을 비교하게 되는 것일지 ?

>> 미국 비상장사 AliveCor의 'KardiaMobile' 제품이 동사의 'Hativ'와 동일하게 의료 장비로 부정맥을 체크할 수 있음.

Q. 'DeepBrain' FDA 510(k) 인증 받은 지 1년 넘었는데, 현재 미국 영업 상황은 ?

>> CPT 수가 코드를 어떻게 진행할지 마무리 단계에 접어들었음. 확실히 발급 받았을 때 일이 진척이 이뤄지고, 소수의 병원과 테스트를 진행하며 실제로 BM이 어떻게 작동되는지를 확인할 예정. 매출액이나 비용을 나눠서 가져갈 이해관계자들을 실제로 맞닥뜨리고 살펴보는 것이 중요함.

Q. 일본 'Med Lung-CT' 매출액은 어느 정도로 성장하고 있을지 ?

>> 생각보다 무상으로 납품했던 병원의 유상 구매 전환율이 높지 않아 당초 기대치보다 부진한 상황.

기타 Q&A**Q. 인원 보강 계획은 ?**

>> 국내 법인은 딱히 없음. 미국으로는 영업 인력 및 재무 관리 담당 인력 파견 등을 통해 규모를 확장시키는 방안 고려 중. 참고로, 현재 미국에는 보스턴에 법인이 위치해 있는데 법인장을 포함한 인력 4명으로 구성되어 있음.

>>> 해외 비상장사로 살펴보는 B2C 헬스케어 장비의 사업성

헬스케어 스마트 링을 250만 개 이상 판매한 Oura

동사는 'DeepCARS'를 주요 병원에 많이 판매하여 매출액을 발생시키는 B2B 사업을 통해 외형을 키워나가고 있다. 조금 더 장기적인 비전을 살펴보면 'Hativ'를 통한 B2C 사업도 심도 있게 진행 중인데, 이러한 가정용 헬스케어 장비가 사업성이 있을지 의문을 가질 수 있다. 현재 'Hativ'의 월간 매출액은 3~5억 원 수준으로 시장을 놀래킬 만한 수준은 아니다. 하지만, 주요 시장을 국내가 아닌 해외로 돌린다면 이야기는 달라질 수 있다.

삼성전자가 '갤럭시 링'을 공개하며 웨어러블 바이오 장비에 대한 관심이 이전보다 한 층 더 많아졌다. 이러한 반지 형태의 바이오 센서 장비는 처음 시도된 것은 아니고, '13년에 설립된 핀란드의 Oura가 '15년부터 스마트 링 판매를 개시한 바 있다. 꾸준히 사업을 확장시키면서 누적 반지 판매 개수를 급격히 늘렸다. '20년 3월 Series B 투자 유치 당시에는 150,000개 → '21년 5월 Series C 500,000개(이전 대비 +233.3%) → '24년 11월 Series D 2,500,000개(이전 대비 +400%)를 돌파하는 가파른 판매량 증가세를 시현했다. 회원 수도 100만 명을 돌파하는 등 사업이 안정기에 접어들었다고 할 수 있다. 회사는 이러한 성장에 힘입어 '24년 연간 매출액은 전년 대비 2배 늘어난 \$500M 정도로 예측하고 있고, 흑자전환이 가능한 상황이다.

Dexcom은 이번주에 마무리된 Oura Series D 투자를 단독으로 진행했다. \$75M의 거금을 투자하였고, 자사의 CGMS에서 얻은 혈당 데이터 등을 통합하겠다는 전략적 협업까지 발표하였다. 해당 통합 결과물은 1H25에 공개될 예정이다. Oura는 기존에 수면 추적(sleep tracking) 기능 개발에만 초점을 맞췄으나 체내 대사 분야로 사세를 확장시키는 과정에서 Dexcom이라는 유망한 CGMS 업체를 만나게 되어 사업 시너지가 기대된다. 이번에 유치한 투자금은 해외 시장 진출 확장과 더불어 M&A에 활용할 계획이다. Oura는 '24년 9월 개인화 맞춤 대사 건강 분석 업체 Veri, '24년 10월 기업 소프트웨어 업체 Sparta Science를 인수하며 비유기적 성장 전략을 적극적으로 펼치고 있는 중이다.

Oura 비상장 투자 유치 연혁

일자	투자 단계	금액(\$M)	주요 투자자	누적 반지 판매 개수(개)
2024-11-19	Series D	75	Dexcom	2,500,000
2021-05-05	Series C	100	Forerunner Ventures, Square, MSD Capital, Lifeline Ventures	500,000
2020-03-17	Series B	28	Forerunner Ventures, Square, 구글의 Gradient Ventures	150,000
2016-11-30	Series A	18.3	MSD Capital, Steve Chen(유튜브 공동창업자), Shaquille O'Neil(농구 선수), Manu Ginobili(농구 선수), Apolo Anton Ohno(스케이트 선수)	미공개
2015-11-11	Seed Funding	2.1	Lifeline Ventures 등	-

자료: Oura, 언론보도, 키움증권 리서치센터

‘Oura Ring’은 결코 가벼운 가격대의 제품이 아님에도 누적 판매 대수 2,500,000 개를 돌파하는 모습을 보여주었다. 3세대 제품의 경우 \$249 부터 시작하여 \$349 까지의 가격대를 형성하고 있어 평균가격은 \$288 이다. 배터리 수명을 1 일 늘리고, 손가락이 닿는 내부 마감까지 티타늄으로 재질을 바꾼 4세대 장비는 \$349~\$499 로 가격 인상이 진행되어 평균가격은 \$416(이전 세대 대비 +44.4%)이다. 현재 공식 홈페이지에서 판매되고 있는 16 종의 평균가격은 \$336 으로 현재 환율 기준 47 만 원으로 가격이 높다고 할 수 있다.

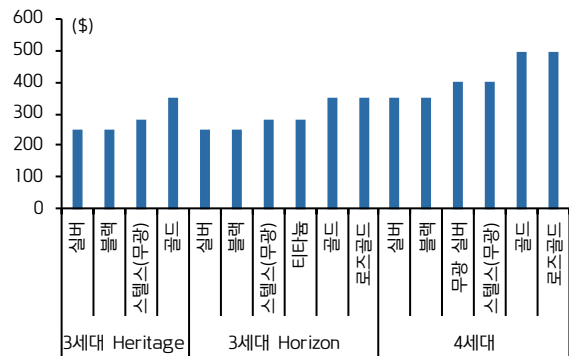
또한, 세부적인 건강 데이터를 확인하고 싶으면 월 \$5.99(또는 연간 \$69.99; 미국 외 지역 가입자는 월 \$6.99 또는 연간 \$79.00; 지역별 월 구독료 상이함)의 구독료를 지불해야 한다. 단순히 장비를 한 번 판매하고 다음 세대의 장비가 나와 교체 시기가 도래함을 기다리고 있는 것이 아니라 월간 매출액을 만들어낼 수 있는 구독형 비즈니스 모델을 만들었다.

Oura의 ‘Oura Ring’ 가격대 (1)

세대	제품명	색깔	가격(\$)		
3	Oura Ring Gen 3 Heritage	실버	249		
		블랙	249		
		스텔스(무광)	279		
		골드	349		
	Oura Ring Gen 3 Horizon	실버	249		
		블랙	249		
		스텔스(무광)	279		
		티타늄	279		
		골드	349		
		로즈골드	349		
		3세대 장비 평균가격			288
		4	Oura Ring 4	실버	349
블랙	349				
무광 실버	399				
스텔스(무광)	399				
골드	499				
로즈골드	499				
4세대 장비 평균가격				416	
모든 장비 평균가격			336		

자료: Oura, 키움증권 리서치센터

Oura의 ‘Oura Ring’ 가격대 (2)



자료: Oura, 키움증권 리서치센터

ECG 측정 장비 회원 200만 명 돌파한 AliveCor

동사의 'Hativ'와 비슷한 장비인 'KardiaMobile' 시리즈를 판매하고 있는 AliveCor도 꾸준히 비상장 투자를 유치하며 사업을 확장시켰다. Qualcomm Ventures가 Series A부터 투자를 진행하여 최근에 진행된 Series F까지 동행한 점이 눈에 띈다. 또한, Series F에서 GE HealthCare가 자금 조달 라운드 자체를 주도하며 전략적 협업안까지 발표하였다. **1억 6천만 건 넘는 ECG 데이터를 확보하고, 누적 소비자 수도 200만 명을 넘기며** 글로벌 기업으로 거듭나기 위한 준비를 착실히 진행하고 있다.

AliveCor도 Oura와 마찬가지로 구독 서비스를 진행하여 반복 매출액을 만들어낼 수 있다. 비교적 가벼운 기능에 초점을 맞췄던 'Oura Ring'의 월 구독료는 \$5.99이었는데, 심방세동과 같은 심혈관계 질환을 체크하는 'KardiaCare' 구독 서비스는 월 구독료가 \$11.99로 2배 비싸다. '22년 8월 Series F 투자 유치 당시에 'KardiaCare' 구독자가 130,000 명을 넘었다고 발표한 바 있어 **이론상 월간 매출액을 \$1,558,700(약 20억 원)씩 발생시킬 수 있는 저변을 마련**해두었다. 또한, 임상 의의 심전도 데이터 리뷰, 협력사 OMRON HealthCare의 'Evolv' 혈압계 무료 증정, 무료 심장병 전문의 컨설팅 서비스까지 제공하는 고급형 구독 서비스 'KardiaCare Plus'는 연간 단위 구독만 가능하며, 비용은 \$299다. 고급형 서비스를 구독하는 회원의 수는 별도로 공개되지 않았다.

동사의 'Hativ'는 현재 우리나라에서 187,000 원에 판매되고 있다. 우리나라 의료기기의 특성상 애초에 장비 가격을 높게 책정하기 어렵다. 또한, 우리나라는 건강검진 제도가 잘 정착되어 있기 때문에 대부분의 사람들은 주기적으로 검진을 받는 것에 익숙하다. 일상 속에서 건강을 관리한다는 문화가 크게 발달하지 못한 것은 이 때문이기도 하다. 이러한 특성들이 복합적으로 작용하여 20만 원을 넘지 않는 수준의 가격을 책정한 것으로 추정한다. 또한, 유료 구독 BM도 아직 진행하기 이전이다. 적응증과 현재 목표로 하고 있는 시장이 확연히 다르기에 해외 제품들과 직접적으로 비교하여 우위를 가리려는 것이 아니라, **국내가 아닌 해외로 나갈 수 있다면 'Hativ'도 'KardiaMobile' 시리즈나 'Oura Ring'만큼의 사업성을 이끌어 낼 수 있는 아이템**이라는 것이다. 현재 'Hativ'는 유럽 CE MDR 인증을 신청해둔 상황으로, 1Q25에 관련 인증을 획득한 후에 해외 사업을 추진할 수 있는 기반을 마련할 예정이다.

AliveCor 비상장 투자 유치 연혁

일자	투자 단계	금액(\$M)	주요 투자자	누적 소비자 수(명)	누적 ECG 데이터(백만 건)
2022-08-16	Series F	-	GE HealthCare, Khosla Ventures, Qualcomm Ventures, WP Global Partners,	2,000,000 (구독자 130,000)	1,600
2020-11-16	Series E	65	OMRON Healthcare, Qualcomm Ventures, WP Global Partners	1,000,000	850
2017-03-20	Series D	30	OMRON Healthcare, Mayo Clinic	-	-
2016-03-31	Series C	20	-	-	-
2012-06-11	Series B	10	Burrill & Company, Khosla Ventures, Qualcomm Ventures	-	-
2011-08-30	Series A	3	Burrill & Company, Qualcomm Ventures	-	-

자료: AliveCor, 언론보도, 키움증권 리서치센터

AliveCor의 'KardiaMobile' 시리즈 가격

제품명	공식 홈페이지 가격(\$)
KardiaMobile 12L	2,000
KardiaMobile 6L	129
KardiaMobile 6L + KardiaCare 구독	149
KardiaMobile	79
KardiaMobile Red	99
KardiaMobile Card	99
평균 가격	426
12L 제외 평균 가격	111

주) 'KardiaCare'는 구독형 서비스 제품(월 구독료 \$11.99 또는 연간 구독료 \$99)

자료: AliveCor, 키움증권 리서치센터

'Hativ', 'KardiaMobile', 'Oura Ring' 내용 비교

회사명	제품명	평균 가격(원)	구독형 BM 유무	해외 사업 활성화
뷰노	Hativ	187,000	X	낮음
AliveCor	KardiaMobile	600,000 (12L 제외 시 155,000)	O(월 \$11.99)	높음
Oura	Oura Ring	470,000	O(월 \$5.99)	높음

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8.3	13.3	26.6	45.0	72.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	8.3	13.3	26.6	45.0	72.0
판관비	23.6	29.0	37.8	40.0	45.3
영업이익	-15.4	-15.7	-11.2	5.0	26.7
EBITDA	-14.0	-14.3	-9.8	5.9	27.3
영업외손익	-0.3	0.0	3.0	1.6	2.5
이자수익	0.2	0.4	1.8	0.4	1.3
이자비용	0.4	0.9	0.9	0.9	0.9
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	0.5	2.1	2.1	2.1
법인세차감전이익	-15.7	-15.6	-8.2	6.6	29.2
법인세비용	0.0	0.0	0.0	1.4	6.4
계속사업손익	-15.7	-15.6	-8.2	5.1	22.8
당기순이익	-15.7	-15.6	-8.2	5.1	22.8
지배주주순이익	-15.7	-15.6	-8.2	5.1	22.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	269.2	60.2	100.0	69.2	60.0
영업이익 증감율	흑전	1.9	-28.7	-144.6	434.0
EBITDA 증감율	흑전	2.1	-31.5	-160.2	362.7
지배주주순이익 증감율	흑전	-0.6	-47.4	-162.2	347.1
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	344.4
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-185.5	-118.0	-42.1	11.1	37.1
EBITDA Margin(%)	-168.7	-107.5	-36.8	13.1	37.9
지배주주순이익률(%)	-189.2	-117.3	-30.8	11.3	31.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-16.3	-15.5	-5.1	4.5	21.3
당기순이익	-15.7	-15.6	-8.2	5.1	22.8
비현금항목의 가감	0.0	2.5	0.3	2.6	6.3
유형자산감가상각비	1.3	1.3	1.3	0.8	0.5
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.4	1.1	-1.1	1.7	5.7
영업활동자산부채증감	-0.5	-2.0	1.9	-1.3	-1.9
매출채권및기타채권의감소	-0.2	-2.4	2.2	-0.9	-1.4
재고자산의감소	-0.2	0.0	-0.2	-0.3	-0.5
매입채무및기타채무의증가	-0.6	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	0.3	-0.1	-0.1	0.0
기타현금흐름	-0.1	-0.4	0.9	-1.9	-5.9
투자활동 현금흐름	6.9	7.4	-1.1	-1.2	-1.2
유형자산의 취득	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.4	3.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	9.3	5.4	-0.3	-0.3	-0.3
기타	2.3	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9
재무활동 현금흐름	14.3	2.8	-0.5	-0.5	-0.5
차입금의 증가(감소)	5.0	3.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타현금흐름	0.0	0.0	36.4	-34.4	1.0
현금 및 현금성자산의 순증가	5.0	-5.4	29.6	-31.6	20.6
기초현금 및 현금성자산	5.1	10.1	4.7	34.3	2.7
기말현금 및 현금성자산	10.1	4.7	34.3	2.7	23.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	23.3	14.6	42.6	12.6	35.3
현금 및 현금성자산	10.1	4.7	34.3	2.8	23.3
단기금융자산	10.6	5.2	5.4	5.7	6.0
매출채권 및 기타채권	1.4	3.5	1.3	2.2	3.6
재고자산	0.2	0.2	0.5	0.8	1.2
기타유동자산	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
비유동자산	12.1	8.0	6.5	5.6	5.0
투자자산	6.9	3.7	3.7	3.7	3.7
유형자산	4.5	3.5	2.2	1.4	0.8
무형자산	0.7	0.8	0.7	0.5	0.4
기타비유동자산	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1
자산총계	35.4	22.6	49.1	18.2	40.3
유동부채	13.6	11.1	11.1	11.1	11.1
매입채무 및 기타채무	2.5	2.2	2.2	2.2	2.2
단기금융부채	9.5	5.9	5.9	5.9	5.9
기타유동부채	1.6	3.0	3.0	3.0	3.0
비유동부채	3.1	6.4	6.4	6.4	6.4
장기금융부채	2.3	5.0	5.0	5.0	5.0
기타비유동부채	0.8	1.4	1.4	1.4	1.4
부채총계	16.7	17.5	17.5	17.5	17.5
지배자본	18.7	5.0	31.6	0.6	22.8
자본금	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
자본잉여금	80.1	85.3	85.3	85.3	85.3
기타자본	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	-0.6	-1.2	-1.8	-2.5
이익잉여금	-64.3	-81.1	-89.4	-84.2	-61.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	18.7	5.0	31.6	0.6	22.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-1,369	-1,181	-592	369	1,641
BPS	1,430	362	2,272	46	1,641
CFPS	-1,370	-991	-572	559	2,098
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	-4.6	-35.6	-46.0	73.8	16.6
PER(최고)	-14.1	-58.9	-70.6		
PER(최저)	-3.7	-5.1	-36.6		
PBR	4.36	115.96	11.99	589.92	16.61
PBR(최고)	13.53	191.89	18.42		
PBR(최저)	3.50	16.57	9.55		
PSR	8.62	41.86	14.22	8.41	5.26
PCFR	-4.6	-42.4	-47.6	48.8	13.0
EV/EBITDA	-4.4	-40.4	-35.8	64.2	13.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-44.1	-53.9	-23.0	15.2	77.9
ROE	-75.9	-131.8	-45.0	31.9	194.5
ROIC	-368.4	-423.2	-546.3	699.1	1,513.3
매출채권회전율	5.7	5.4	11.0	25.1	24.6
재고자산회전율	68.7	56.6	76.9	72.5	71.0
부채비율	89.3	349.4	55.6	2,733.6	77.0
순차입금비율	-47.6	20.0	-91.5	400.0	-81.1
이자보상배율	-41.6	-17.8	-12.7	5.7	30.4
총차입금	11.8	10.8	10.8	10.8	10.8
순차입금	-8.9	1.0	-28.9	2.4	-18.5
EBITDA	-14.0	-14.3	-9.8	5.9	27.3
FCF	-14.8	-16.6	-7.9	3.5	19.6

Compliance Notice

- 당사는 11월 20일 현재 '뷰노(338220)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

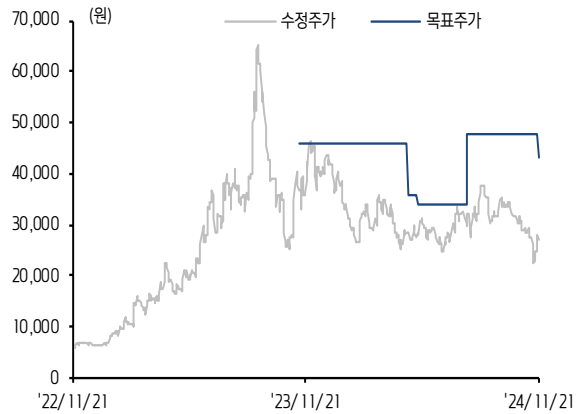
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
뷰노	2023-11-09	Buy(Initiate)	46,000원	6개월	-24.70	1.20
(338220)	2024-04-29	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-22.34	-17.64
	2024-05-14	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-14.50	-1.62
	2024-08-01	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-35.17	-33.23
	2024-08-06	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-34.88	-30.21
	2024-08-16	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-34.25	-21.35
	2024-11-21	Buy(Maintain)	43,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%