



2025년 09월 15일 | 키움증권 리서치센터
산업분석 | 의료기기 Overweight (Maintain)

추석에 먹기 좋은 우리 AI 종합 선물 세트

의료기기 Analyst 신민수 alstn0527@kiwoom.com

RA 오치호 ch5@kiwoom.com



Contents



국내 의료 AI 산업 peer table	3
------------------------	---

해외 의료 AI 산업 peer table	4
------------------------	---

I. AI 관련주 세대 교체	5
-----------------	---

> 세부 섹터 수익률 선두권, 의료 AI	5
------------------------	---

II. 시대 변화를 받아들이기 수밖에	6
----------------------	---

> 의료 AI 도입은 선택이 아닌 필수	6
-----------------------	---

III. 해외 AI/디지털 헬스케어 IPO 활성화	9
-----------------------------	---

> 우호적인 시장 상황 노리고 성공적인 IPO 증가	9
---------------------------------	---

기업분석	21
------	----

> 뷰노 (338220)	22
> 토모큐브 (475960)	29
> 프로티나 (468530)	35
> 루닛 (328130)	40
> 제이엘케이 (322510)	47
> Tempus AI (TEM.US)	52
> RadNet (RDNT.US)	57
> Recursion Pharmaceuticals (RXRX.US)	65

Compliance Notice

- 당사는 09월 15일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- "RadNet" 종목은 09월 15일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

추석에 먹기 좋은 우리 AI 종합 선물 세트

>>> 새내기들이 선전하고 있는 의료 AI

우리나라의 의료 AI 산업은 주로 루닛, 뷰노, 제이엘케이 등 '23년 이전에 상장한 기업들이 주도하고 있었다. 하지만 '23년 8월 주가 고점을 이후로 우하향하는 주가 추이를 보이고 있어 시장에서 다소 소외되어왔다. 씨어스테크놀로지, 토모큐브, 프로티나 등 새내기들의 사업 개발이 관심을 받기 시작하며 섹터 전체에 활기가 돌고 있다. 국내외를 막론하고 빠른 성장률을 기록하며 우리나라 증시의 주도 섹터로 자리매김한 에스텍(주사제, 장비)과 비견될 정도로 의료 AI 세부 섹터 수익률은 연초 대비(YTD) +50%로 우수했다.

>>> 의사도 늙는다, AI 도입은 보이는 미래

고령화는 의료 수요 증가를 일으키면서 동시에 공급자들도 늙게 만든다. 미국 의대 협회(AAMC)는 '36년 최소 14,000명, 최대 86,000명의 의료진이 부족할 것이라고 예상하고 있다. 미국에서 이미 의사 중 42%는 55세 이상이고, 그 중 절반은 65세 이상으로 곧 은퇴를 앞두고 있어 해당 공급 부족 현상은 심화될 전망이다. 이를 규제 당국인 FDA도 절실히 느끼고 있어 해마다 AI 및 머신 러닝 기반 의료기기 허가를 늘리고 있다. '15년 6건부터 이어져온 증가세는 '24년 235건, '25년 1~5월 148건으로 매해 증가세를 이어가고 있다.

>>> 이목이 집중되자 해외 IPO도 재개

해외에서도 국내처럼 다시금 의료 AI 분야가 관심을 받으며 관련 업체들의 IPO 러쉬가 이어졌다. 디지털 근골격계(MSK) 치료 플랫폼 업체 Hinge Health, 만성 질환 치료 관리 플랫폼 업체 Omada Health, 비침습 관상 동맥 질환 AI 진단 솔루션 개발사 Heartflow 등 각 분야에서 AI 및 디지털 기술을 활용하는 업체들이 기업 공개를 통해 자금을 조달했다.

>>> 국내 기업 5개, 해외 기업 3개 조명

최선호주는 토모큐브(Not Rated)로, 홀로토크그래피(HT) 사업을 기반으로 바이오와 비바이오(산업용) 수주 계약 저변을 넓히는 중이다. 관심 종목으로는 프로티나(Not Rated), 뷰노(Buy, 목표주가 28,000원), 해외 주요 종목으로는 Tempus AI(TEM.US), RadNet(RDNT.US), Recursion Pharmaceuticals(RXRX.US)가 있다.

국내 의료 AI 산업 peer table

기업명	루닛	씨어스테크놀로지	토모큐브	뷰노	프로티나	제이엘케이	뉴로핏
시가총액(백만 원)	1,235,354	718,155	625,602	321,342	319,637	147,046	175,969
연초 대비 주가 수익률	-33.7%	439.5%	207.5%	-5.2%	35.6%	-29.3%	-21.5%
주요 사업 (‘24년 기준)	Volpara 53% INSIGHT 40% SCOPE 7%	mobiCARE 45% thynC 52% 용역 1% 기타 2%	HT 시리즈 95% 소모품 등 4% 기타 1%	DeepCARS 84% 진단 8% 상품 7% 기타 1%	PathFinder 74% SPID 26%	진단 솔루션 65% 기타 35%	Scale PET 33% AQUA 26% CRO 23% 기타 9%
주요 매출처 (‘24년 기준)	북미 57% 일본 17% 국내 11% 유럽 7% APAC 1% 기타 8%	국내 98% 카자흐스탄 2% 홍콩 0% 몽골 0%	국내 40% 아시아 22% 미주 6% 유럽 2%	국내 97% 해외 3%	국내 27% 해외 73%	국내 99% 해외 1%	국내 87% 중국 12% 영국 1%
매출액 (백만 원)	‘24년 54,180 ‘25년 82,308 ‘26년 104,458	8,100 32,200 47,500	5,939 10,100 18,900	25,869 38,549 51,056	2,301 6,632 14,843	1,428 4,768 N/A	2,216 5,700 16,500
YoY	‘25년 51.9% ‘26년 26.9%	297.5% 47.5%	70.1% 87.1%	49.0% 32.4%	188.3% 123.8%	234.0% N/A	157.2% 189.5%
영업이익 (백만 원)	‘24년 (67,673) ‘25년 (63,698) ‘26년 (46,484)	(8,682) 6,200 14,700	(8,780) (3,600) 2,600	(12,450) (3,278) 4,587	(9,121) 9,972 28,392	(12,732) (9,511) N/A	(14,649) N/A N/A
YoY	‘25년 적지 ‘26년 적지	흑전 137.1%	적지 흑전	적지 흑전	적전 184.7%	적지 적지	적지 N/A
영업 이익률	‘24년 -124.9% ‘25년 -77.4% ‘26년 -44.5%	-107.2% 19.3% 30.9%	-147.8% -35.6% 13.8%	-48.1% -8.5% 9.0%	-396.5% 150.4% 191.3%	-891.9% -199.5% N/A	-661.0% N/A N/A
순이익 (백만 원)	‘24년 (82,421) ‘25년 (50,625) ‘26년 (52,550)	(8,871) 6,300 14,400	(8,302) (2,600) 3,500	(13,018) (2,462) 3,875	(5,734) (5,044) (1,154)	(13,454) (10,312) N/A	(15,101) N/A N/A
YoY	‘25년 적지 ‘26년 적지	흑전 128.6%	적지 흑전	적지 흑전	적지 적지	적지 N/A	N/A N/A
순이익률	‘24년 -152.1% ‘25년 -61.5% ‘26년 -50.3%	-109.5% 19.6% 30.3%	-139.8% -25.7% 18.5%	-50.3% -6.4% 7.6%	-249.2% -76.1% -7.8%	-942.5% -216.3% N/A	-681.4% N/A N/A
EV/ EBITDA	‘24년 N/A ‘25년 N/A ‘26년 N/A	N/A 97.4 44.7	N/A N/A 186.2	N/A N/A N/A	N/A N/A N/A	N/A N/A N/A	N/A N/A N/A
PER	‘24년 N/A ‘25년 N/A ‘26년 N/A	N/A 113.2 49.7	N/A N/A 176.1	N/A N/A N/A	N/A N/A N/A	N/A N/A N/A	N/A N/A N/A
PBR	‘24년 11.2 ‘25년 10.3 ‘26년 18.5	6.2 25.6 16.9	4.8 15.8 14.5	11.0 N/A N/A	N/A N/A N/A	4.2 N/A N/A	N/A N/A N/A
ROE	‘24년 -41.2% ‘25년 -34.2% ‘26년 -68.1%	-60.1% 25.6% 41.0%	-27.8% -37.2% 236.9%	-72.9% N/A N/A	N/A N/A N/A	-44.1% N/A N/A	N/A N/A N/A

주) 추정치는 Bloomberg Consensus

주2) 9월 12일 종가 기준

주3) 프로티나, 뉴로핏은 각 상장일(7월 29일, 7월 25일) 대비 수익률

자료: Bloomberg, 전자공시, 키움증권 리서치센터

해외 의료 AI 산업 peer table

기업명	Tempus AI	RadNet	Recursion Pharma	XtalPi Holdings	Simulation Plus	Certara	Doximity
시가총액(\$mil)	15,007	5,693	2,097	43,287	303	1,812	13,304
연초 대비 주가 수익률	155.9%	6.0%	-28.6%	68.2%	-46.0%	5.9%	33.0%
주요 사업 ('24년 기준)	유전체 진단 65% 데이터 사업 35%	이미징 센터 98% AI 2%	신약 개발 100%	로보틱스 61% 신약 개발 39%	소프트웨어 59% 서비스 41%	서비스 60% 소프트웨어 40%	구독 95% 기타 5%
주요 매출처 ('24년 기준)	-	미국 100%	미국 100%	APAC 57% 유럽 30% 남미 13%	미국 72% EMEA 20% APAC 8%	미국 73% EMEA 20% APAC 7%	-
매출액 (\$mil)	'24년	693	1,830	59	266	70	475
	'25년	1,259	1,974	72	602	78	566
	'26년	1,559	2,143	87	870	81	634
YoY	'25년	81.6%	7.9%	21.7%	126.1%	11.7%	19.0%
	'26년	23.8%	8.6%	21.0%	44.4%	3.0%	12.0%
영업이익 (\$mil)	'24년	(691)	105	(479)	(684)	6	(2)
	'25년	(244)	86	(664)	(530)	(73)	116
	'26년	(165)	152	(573)	(298)	13	127
YoY	'25년	적지	-17.4%	적지	적지	적전	흑전
	'26년	적지	75.3%	적지	적지	흑전	9.8%
영업 이익률	'24년	-99.7%	5.7%	-814.1%	-256.8%	8.8%	-0.4%
	'25년	-19.4%	4.4%	-927.9%	-88.0%	-93.2%	27.5%
	'26년	-10.6%	7.1%	-661.0%	-34.2%	15.7%	27.9%
순이익 (\$mil)	'24년	(706)	3	(464)	(1,517)	10	(12)
	'25년	(137)	34	(668)	(226)	20	70
	'26년	(21)	64	(559)	(56)	16	90
YoY	'25년	적지	1100.9%	적지	적지	100.5%	흑전
	'26년	적지	91.5%	적지	적지	-19.0%	28.1%
순이익률	'24년	-101.8%	0.2%	-788.0%	-569.2%	14.2%	-3.1%
	'25년	-10.9%	1.7%	-932.4%	-37.4%	25.5%	16.6%
	'26년	-1.4%	3.0%	-645.8%	-6.4%	20.1%	19.7%
EV/ EBITDA	'24년	N/A	18.0	N/A	N/A	57.5	25.8
	'25년	2,991.4	21.3	N/A	N/A	13.7	14.8
	'26년	135.7	18.2	N/A	N/A	11.8	13.5
PER	'24년	N/A	184.3	N/A	N/A	61.3	506.0
	'25년	N/A	184.6	N/A	N/A	15.3	26.1
	'26년	N/A	86.4	N/A	N/A	17.2	20.7
PBR	'24년	97.1	5.7	2.6	4.8	4.0	1.6
	'25년	32.1	N/A	3.8	6.5	N/A	1.7
	'26년	29.8	N/A	5.6	7.7	N/A	1.6
ROE	'24년	N/A	0.4%	-61.9%	N/A	5.6%	-1.1%
	'25년	-74.2%	0.9%	-81.4%	-4.4%	N/A	2.5%
	'26년	-3.2%	N/A	-129.8%	0.2%	N/A	2.3%

주) 추정치는 Bloomberg Consensus

주2) 9월 12일 종가 기준

주3) XtalPi Holdings 주가와 시가총액은 HKD, 재무 실적은 CNY 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

I. AI 관련주 세대 교체

>>> 세부 섹터 수익률 선두권, 의료 AI

의료 AI: 기존 업체 대신 뉴비들의 강세

국내 의료기기 상장사 45개사를 6개의 세부 섹터로 분류하면 수익률이 양극화되는 가운데, **의료 AI는 에스테틱과 더불어 연초 대비 +50% 수준의 높은 수익률을 기록하고 있는 것**을 확인할 수 있다. 이는 '23년에 AI 붐을 타고 시가총액을 키워두었던 기존 업체들의 영향이 아닌 새롭게 시장에 상장되고 나서 두각을 나타내고 있는 **후발주자들의 공이 몹시 컸다**.

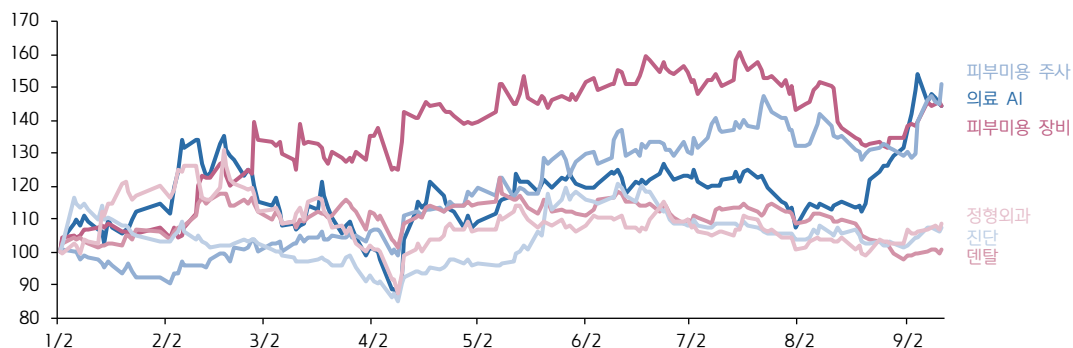
AI로 환자 모니터링 솔루션을 제공하여 효율적인 병원 관리를 할 수 있는 **씨어스테크놀로지**는 대응제약과의 협업 이후 매출액과 시장 침투 속도가 빨라졌다. 그 결과 **연초 대비 376%의 수익률**을 기록하며 섹터의 수익률 상승을 주도했다.

홀로토포그래피(HT) 원천 기술을 기반으로 3D 세포 분석 하드웨어와 관련 소프트웨어를 판매하는 **토모큐브**도 바이오와 비바이오 시장 침투를 통해 다각도로 사업 개발을 이뤄내고 있다. 여러 학술 논문 게재, 긍정적인 연구진들의 피드백, 우수한 7월 수출 데이터, 바이오 및 비바이오 수주 계약 기대감이 이어지며 주식 시장의 기대감을 받기 시작했고, **연초 대비 수익률 201%**을 기록했다.

PPI(단백질 간 상호작용)를 AI로 분석하고, 더 나아가 신약 개발에 도움을 줄 수 있는 솔루션을 제공하는 **프로티나**도 신입생으로서 특독한 역할을 해내고 있다. 지난 9/3일에는 JPMorgan 자산운용의 지분 공시(5.16%)를 통해 세간의 관심을 이끌었고, **7월 29일 상장 이후 수익률 36%**을 기록하고 있다.

한 가지 아쉬운 점은 상장을 비교적 일찍한 루닛, 뷰노, 제이엘케이, 딥노이드, 파로스아이바이오, 신테카바이오 등 기존 업체들은 오래도록 주가 조정 기간을 겪고 있다. 모멘텀 부재, 자금 조달 이슈 등이 겹치며 소외되고 있는 와중 신입생들의 활약에 힘입어 의료 AI에 대한 관심이 점차 늘어나고 있다. 국내와 해외에서의 사업 개발을 통해 커지고 있는 기대감을 흡수할 시기가 찾아오고 있는 것이다.

의료기기 세부 섹터 연초 대비 수익률



주) 연초 시점을 100으로 한 수익률, 9월 12일 기준

주2) 의료 AI: 루닛, 뷰노, 제이엘케이, 딥노이드, 씨어스테크놀로지, 토모큐브, 프로티나, 뉴로핏, 코어라인소프트, 온코크로스, 파로스아이바이오, 신테카바이오 / 피부미용 장비: 클래시스, 원텍, 아스테라시스, 라메디텍, 레이저웍스 / 피부미용 주사: 파마리서치, 휴젤, 대웅제약, 메디톡스, 엘앤씨바이오, 휴메딕스, 바이오플러스 / 덴탈: 덴티움, 디오, 덴티스, 레이, 바텍, 휴비츠, 그래피, 하스 / 진단: 에스디바이오센서, 바이오노트, 씨젠, 엑세스바이오, 수젠텍, 바디텍메드, 오상헬스케어, 아이엠비디엑스 / 정형외과: 엔젤로보틱스, 큐렉소, 코렌텍, 피앤에스로보틱스, 오스테오닉

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

II. 시대 변화를 받아들일 수밖에

>>> 의료 AI 도입은 선택이 아닌 필수

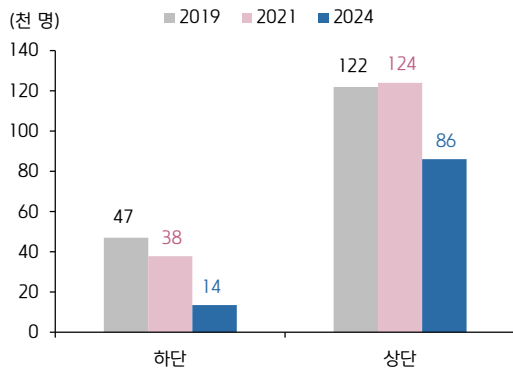
이미 예견된 의료진 부족 사태, 이에 더해 고령화로 다 같이 늘어간다

지역을 막론하고 고령화가 진행되고 있다. **의료 수요는 많아지는데, 문제는 의료진들도 같이 늘어간다는 것이다.** 그러지 않아도 인력이 부족하다고 예상되는 것은 기본인데, 막대한 업무량을 짊어질 젊은 의사들이 같이 늘어가고 있다.

이미 미국에서는 42%에 달하는 의사들이 55세 이상의 연령대다. 25%는 65세 이상으로 곧 은퇴를 앞두고 있다. '21년에는 65세 이상 의사 비율이 20% 수준이었는데, 3년 만에 5%p가 상승한 것이다. 고령화는 의료진들도 피해갈 수 없고, 결국 의료 부족 현상은 더욱 가팔라질 것으로 짐작할 수 있다.

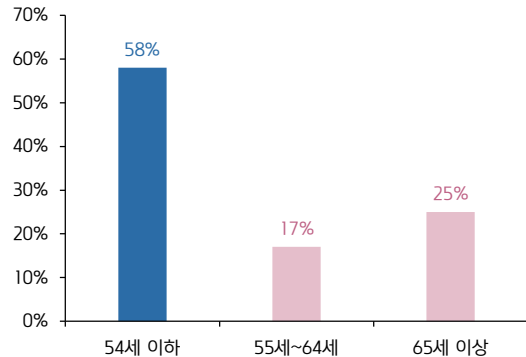
여러 상황들을 고려해보았을 때, **'36년에는 최소 14,000명, 최대 86,000명의 의료진이 부족할 것**이라고 AAMC(Association of American Medical Colleges; 미국 의대 협회)는 예측하고 있다.

미국 의료 인력 부족 현상 예상 추이



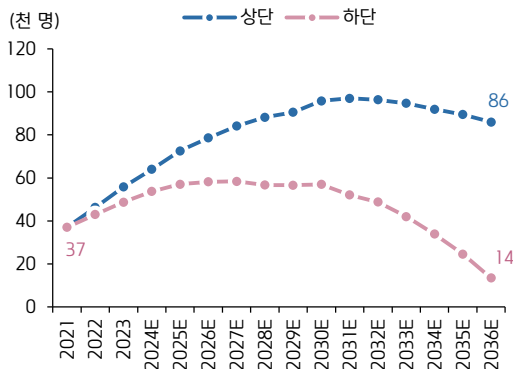
자료: AAMC, 키움증권 리서치센터

미국 의사 고령화 현황



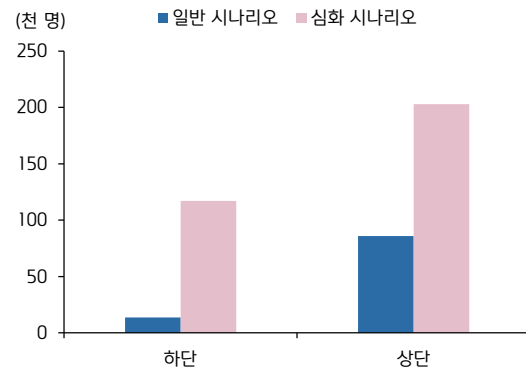
자료: AAMC, 키움증권 리서치센터

미국 의료 인력 부족 현상 예상도



자료: AAMC, 키움증권 리서치센터

미국 의료 인력 부족 현상 심화 예상도(2036E)



주) 심화 시나리오는 소수 민족, 농촌 지역민, 의료 보험 미가입자 등 역사적으로 의료 접근 장벽이 높았던 국민 계층의 의료 수요 증가를 가정함

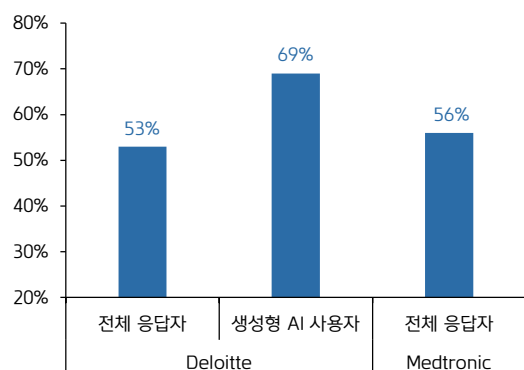
자료: AAMC, 키움증권 리서치센터

사람 하기 나름인 AI

의료 AI에 대한 인식은 이전에 비해 많이 좋아졌다. '23년 1월 생성형 AI 'ChatGPT'가 세상에 모습을 드러내고 모든 이들의 생활 양식을 바꿔두기 시작하면서 'AI가 똑똑하다.', 'AI가 빠르다.'는 긍정적인 인식이 바뀌었기 때문이다. 그렇기에 본인의 건강을 좌우할 수 있는 의료 분야에서의 도입도 이전 시대보다 원활할 것으로 예상해볼 수 있다.

실제로 AI가 의료 접근성을 개선해줄 수 있느냐, 의료를 혁신의 영역으로 이끌 수 있겠느냐는 질문에 긍정적인 답변을 대답한 사람은 그렇지 않은 사람보다 많았다. 또한, 생성형 AI를 사용한 사람은 미사용자보다 긍정적으로 답변하는 경향이 짙었다. 시간이 지나며 AI와 동떨어진 삶을 떠올리기 어려운 현재로서는 이러한 추세가 계속 이어질 것으로 생각해볼 수 있다.

의료 AI의 의료 접근성 개선 확률에 대한 응답률

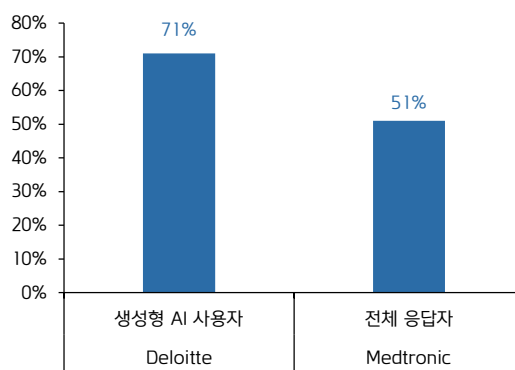


주) 미국 성인 대상 Deloitte 설문조사 n=2,000, 생성형 AI 사용자는 n=960

주2) 미국 성인 대상 Medtronic 설문조사 n=2,200

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

의료 AI의 의료 혁신 가능성에 대한 응답률

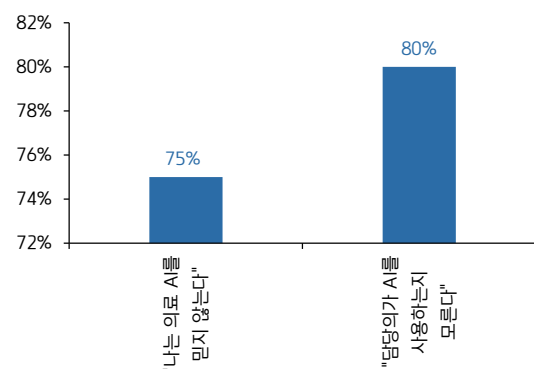


주) 미국 성인 대상 Deloitte 설문조사 n=2,000, 생성형 AI 사용자는 n=960

주2) 미국 성인 대상 Medtronic 설문조사 n=2,200

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

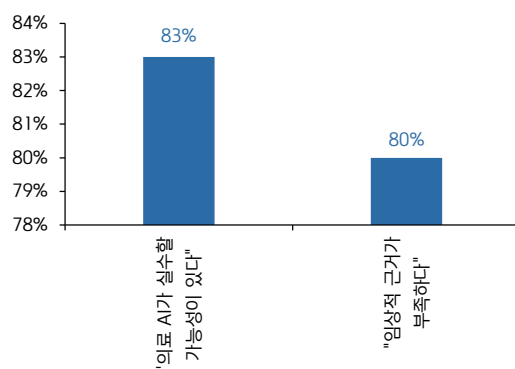
의료 AI에 대한 인식 설문조사



주) 미국 성인 대상 n=1,027

자료: Carta Healthcare, 키움증권 리서치센터

의료 AI의 진입 장벽



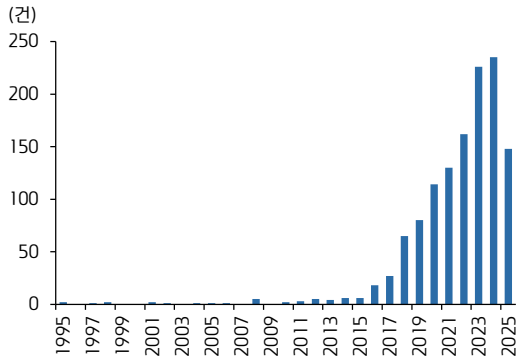
주) 미국 성인 대상 Medtronic 설문조사 n=2,200

자료: Medtronic, 키움증권 리서치센터

해마다 늘어나는 허가 사례, 영상의학 분야가 단연코 비중 1등

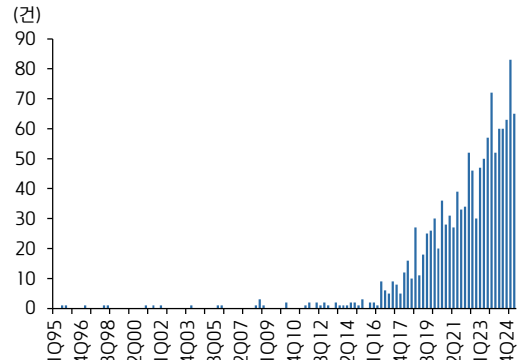
앞서 살펴본 것처럼 공급 차원에서도, 수요자의 관점에서도 AI의 의료계 도입은 시간이 지날수록 가속화될 것이다. 전 세계에서 헬스케어 분야에서 가장 높은 권위를 자랑하는 규제 당국인 미국 FDA도 이러한 추이를 반영하여 AI 및 ML(머신 러닝) 기반 의료기기 허가 건수를 늘리고 있다. 코로나 이전인 '15년부터 허가 건수는 매년 최고치를 경신하여 '24년에는 235건에 이르렀다. '25년에는 1~5월의 데이터만으로 148건의 허가가 진행되어 다시 한 번 더 최고치를 갈아치울 것으로 예상된다. 분기별로 허가 건수를 살펴봐도 뚜렷한 계절성 없이 꾸준한 허가 건수 추이를 나타내고 있다.

미국 FDA 연간 AI 의료기기 허가 건수 추이



주) '25년은 5월 30일까지의 데이터
자료: FDA, 키움증권 리서치센터

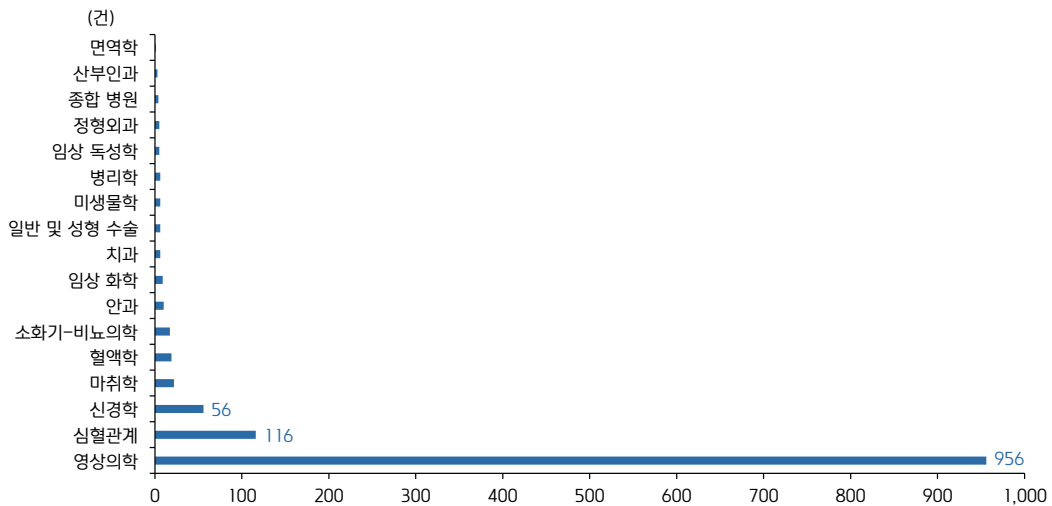
미국 FDA 분기별 AI 의료기기 허가 건수 추이



주) 2Q25는 5월 30일까지의 데이터
자료: FDA, 키움증권 리서치센터

허가 받은 AI 의료기기를 임상 분야별로 나눠보면 영상의학 956건(76.7%), 심혈관계 116건(9.3%), 신경학 56건(4.5%), 마취학 22건(1.8%), 혈액학 19건(1.5%)로 허가 건수 상위권을 형성하고 있다. 영상의학 분야는 AI에게 이미지를 학습시키고, 질병이 맞는지 아닌지, 진행도는 어떠한지, 이전에 비해 개선이 있는지를 확인하는 과정을 시킨다. 그렇기에 임상 시험 디자인 및 수행이 가장 수월하여 AI 도입이 가장 빠르게 이뤄지고 있다.

미국 FDA AI 의료기기 허가 분야별 분류



자료: FDA, 키움증권 리서치센터

III. 해외 AI/디지털 헬스케어 IPO 활성화

>>> 우호적인 시장 상황 노리고 성공적인 IPO 증가

디지털 근골격계(MSK; musculoskeletal) 치료 플랫폼 업체 Hinge Health

동사는 '12년에 설립된 근골격계 통증을 완화하는 지침을 알려주는 플랫폼 디지털 헬스케어 기업이다. 웨어러블 센서를 활용한 맞춤형 운동 프로그램, 물리 치료사나 피트니스 코치 등의 전문가 가이드도 제공한다. 만성 통증부터 수술 전후 재활 부분까지 여러 환자들에게 효과적인 치료법을 제공하고, 꾸준한 사후 관리를 통한 의료비 절감에도 기여한다.

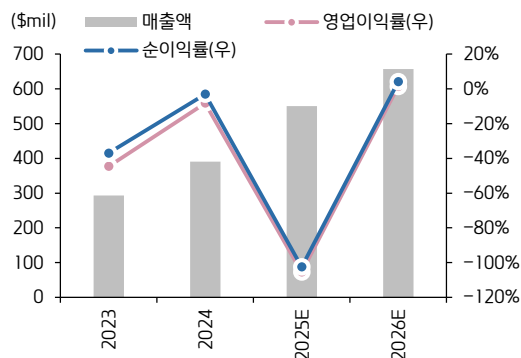
동사가 벌어들이는 매출액의 대부분은 자가 보험을 운영하는 회사 고용주로부터 발생한다. 사업을 확장하는 과정에서 여러 파트너십을 체결하고, 완전 보험 체계를 운영하는 고용주들과 공보험 외주를 받는 사보험들의 Medicare Advantage 시장으로 매출원을 다각화하고 있다. 직판과 파트너 통한 간접 판매 B2B2 모델을 모두 사용하고 있어 유연한 영업 조직을 확보한 상태이다.

2Q25 매출액은 \$139.1M(약 1,929억 원, YoY +54.9%, QoQ +12.4%)로 10개분기 연속 성장세가 유지되었다. 매출액은 회원이 가입한 날로부터 12개월간 균등하게 인식하여 예측 가능성도 높고, 중장기적으로 안정적인 성장이 가능하다. 대신 IPO 관련 일회성 주식보상비용이 크게 발생하며 회계적으로 영업이익과 순이익은 적자전환하였다. **'25년 연간 실적 가이던스는 \$550M(약 7,633억 원, YoY +41.0%), 영업이익 \$80M(약 1,110억 원, YoY 흑전)을 제시했다.**

2Q25 말 기준 현금성자산은 \$415M(약 5,759억 원)을 보유하고 있어 흑자전환이 예상되는 가운데에도 넉넉한 재무 체력을 가지고 있는 상황이다. 분기별 영업비용은 약 \$80M(약 1,110억 원)이기에 흑자전환이 없더라도 1년 이상 회사를 정상적으로 운영할 수 있다.

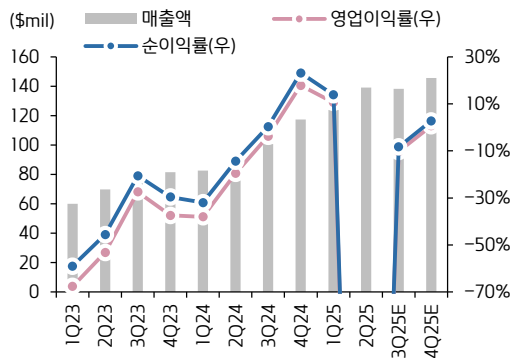
동사는 향후 자체 AI 데이터베이스 'HingeConnect'를 통해 고위험 가입자를 식별하고 가입을 유도한 후에 건강을 챙길 수 있도록 프로그램을 제시하겠다는 인공지능 사업 계획도 발표하였다.

Hinge Health 연간 실적 추이 및 전망



주) 추정치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, sec.gov, 키움증권 리서치센터

Hinge Health 분기별 실적 추이 및 전망



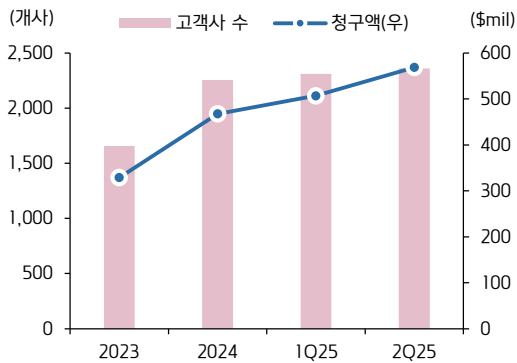
주) 추정치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Hinge Health 주요 회사 연혁

연도	내용
2012	법인 설립
2014	무릎 및 허리 치료 프로그램 시작
2016	첫 미국 고객 확보 (2016)
2019	5 개 주요 부위(무릎, 등, 고관절, 목, 어깨)로 확장, 첫 대형 보험사와 파트너십 체결
2020	2 곳의 대형 PBM 과 파트너십 , 2 곳의 대형 건강보험사로 확장, MSK 기술 플랫폼 도입(급성, 예방, 수술까지 확장)
2021	3 곳의 전국 건강보험사 파트너로 확장, HingeConnect 출시(EHR 통합·중재·케어 코디네이션 지원)
2022	1,000 개 고객사 및 245,000 명 회원 돌파, 여성 골반 건강 프로그램 출시, 136 개 대규모 고용주 연구-ROI 2.4 배달성, 통증관리 기술 Enso 확장
2023	4 곳의 전국 건강보험사 파트너로 확장, 메디케어 대상 낙상 예방 프로그램 시작, 자체 AI 모션 트래킹 기술 출시 및 커버리지 확대
2024	평생 누적회원 100 만 명 돌파 , AI 모션 트래킹(트루모션) 전환, 여성 건강에 폐경 지원 확대, 3 곳 PBM 파트너 및 캐나다 진출
2025	5 곳의 전국 건강보험사 파트너로 확장 5 월 나스닥 상장

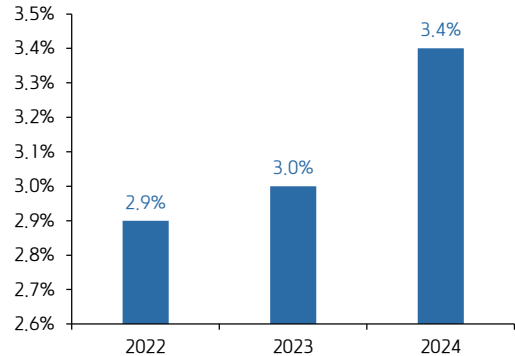
자료: Hinge Health, 키움증권 리서치센터

Hinge Health 고객사 수 및 청구액 추이



자료: Hinge Health, 키움증권 리서치센터

Hinge Health의 Annual Yield 추이



주) Annual Yield: 1년간 가입 가능한 회원 수 대비 실제로 늘어난 참여자의 비중

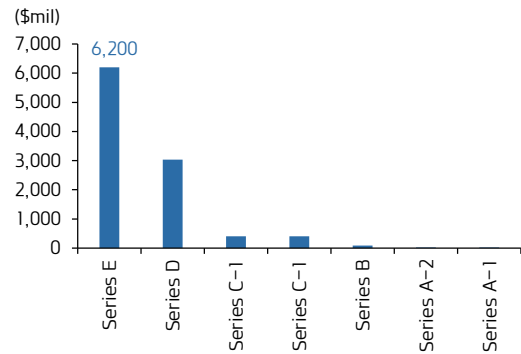
자료: Hinge Health, 키움증권 리서치센터

Hinge Health 비상장 기업 시절 투자 연혁

일자	투자 단계	조달 규모	기업가치(\$mil)
'25-05-23	IPO	437	2,600
'21-10-28	Series E	400	6,200
'21-01-07	Series D	300	3,040
'20-02-04	Series C-1	15	402
'20-02-04	Series C-1	75	402
'18-07-03	Series B	26	87
'17-07-24	Series A-2	7	24
'17-07-24	Series A-1	1	24

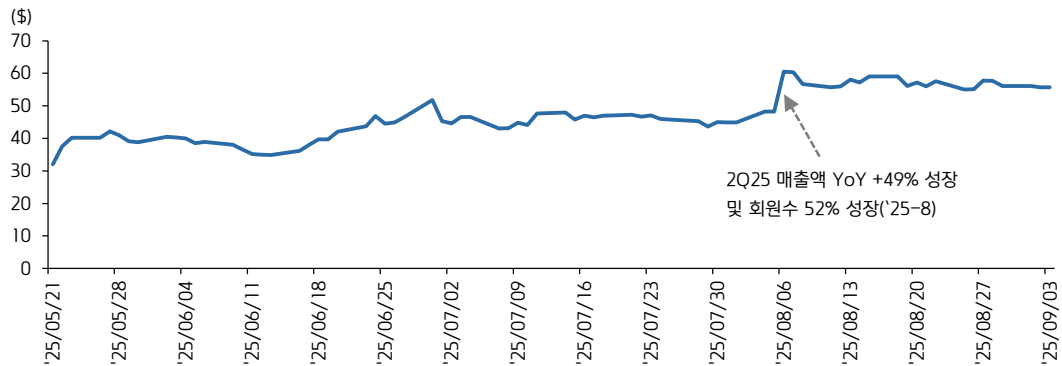
자료: Forgeglobal, 언론보도, 키움증권 리서치센터

Hinge Health 상장 전 기업 가치 추이



자료: Forgeglobal, 키움증권 리서치센터

Hinge Health 주가 추이 분석



자료: Bloomberg, 언론보도, 키움증권 리서치센터

Hinge Health 주요 협업 정리

일자	기업명	내용
'25-04-22	Cigna Healthcare	- Cigna Healthcare 자가 보험 고객이 Hinge 플랫폼 이용 가능 - 고객은 계약 단순화, 간소화된 청구 혜택 등 누릴 수 있음
'24-12-05	Amazon Health Services	- Amazon Health Service의 첫번째 디지털 MSK 플랫폼으로 합류 - 현재 아마존 고객이 등, 관절, 근육 통증 관련 제품 검색하면 Hinge의 프로그램이 노출되며, 확인 후 맞춤형 MSK 치료에 가입할 수 있음
'24-08-27	Midi Health	- 폐경기 여성 케어 협업을 하는 것임 - Hinge의 회원들은 폐경기 치료 전문의와의 진료 등을 포함해 Midi Health의 서비스도 이용할 수 있음

자료: Hinge Health, 키움증권 리서치센터

만성 질환 치료 관리 플랫폼 업체 Omada Health

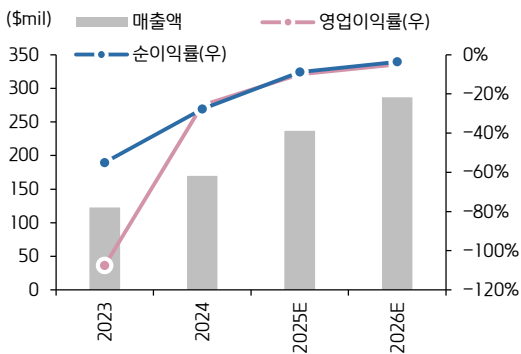
동사는 만성 질환 관리를 위해 생겨난 디지털 헬스케어 프로그램을 운영한다. 비만, 당뇨병, 고혈압 등 여러 대사 질환들을 커버하고 있고, 어플리케이션을 통해 개인에 맞춤형 건강 관리 계획을 제공한다. 앱 사용자는 전문 건강 코치와 1:1로 소통하고, 스마트 체중계 및 혈압계 등으로 연결된 웨어러블 장치를 통해 건강 데이터를 추적할 수 있다. 이러한 과정을 통해 사용자의 행동이 바뀌게끔 유도하고, 장기적으로 건강한 생활 습관이 형성되도록 돕는다.

Hinge Health와 비슷하게 주로 고용주가 후원하는 상업용 건강 보험에 가입한 사람들이 주요 고객층이다. 자가 부담 및 완전 보험 가입자를 모두 커버하고, Medicare Advantage처럼 공보험 관련 가입자나 PBM 혜택을 받는 소비자는 동사의 고객 대상이 아니다. 주요 고객사로는 Costco, Intermountain Health, Honda 등 여러 대기업들과 파트너십을 맺고 관계를 이어오고 있다. 파트너십을 체결한 곳으로는 Cigna Healthcare 등이 있고, 다른 PBM 2개사와도 협업을 진행 중이다.

2Q25 매출액은 \$61.4M(약 852억 원, YoY +48.9%, QoQ +11.6%)로 14개분기 연속 성장세가 유지되었다. 코로나 이후로 비대면 건강 관리에 대한 관심도가 높아졌고, 'Wegovy', 'Mounjaro', 'Zepbound' 등 당뇨와 비만 치료를 받는 사람들이 증가하며 매출액이 꾸준히 커지고 있다. '25년 연간 실적 가이드는 \$237M(약 3,289억 원, YoY +40.0%), 조정 EBITDA -\$7M(약 -97억 원, YoY 적지, EBITDA 마진 -3.0%)을 제시했다.

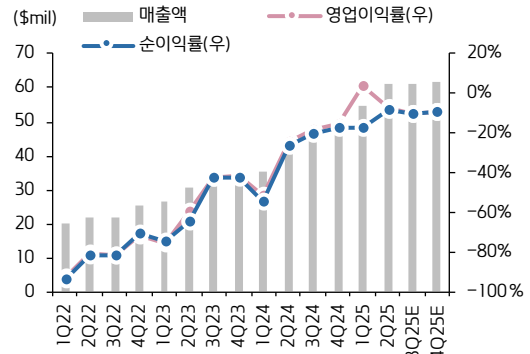
2Q25 말 기준 현금성자산은 \$223M(약 3,090억 원)을 보유하고 있다. 분기별 영업비용은 약 \$30~40M(약 416~555억 원)으로 사용하고, '26년 흑자전환에 따른 현금흐름 유입으로 지속적인 사업이 가능할 것으로 전망되는 상황이다.

Omada Health 연간 실적 추이 및 전망



주) 추정치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, sec.gov, 키움증권 리서치센터

Omada Health 분기별 실적 추이 및 전망



주) 추정치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Omada Health 주요 회사 연혁

연도	내용
2011	법인 설립
2012	첫 프로그램(Omada for Prevention & Weight Health) 출시
2015	CDC 당뇨 예방 프로그램(Diabetes Prevention Recognition Program) 임시 인정 획득
2018	Omada for Diabetes 및 Omada for Hypertension 프로그램 출시
2019	CDC 당뇨 예방 프로그램 정식 인정(Full Recognition) 획득
2020	Physera 인수를 통해 MSK(근골격계) 프로그램 출범
2021	Omada Insights Lab 설립(혁신적이고 비용 효과적인 개입을 위한 인사이트 탐색)
2023	GLP-1 치료 회원을 위한 심혈관대사 프로그램의 GLP-1 Care Track 출시
2023	URAC 원격의료 인증(Omada의 완전 가상 MSK 프로그램 관련) 획득

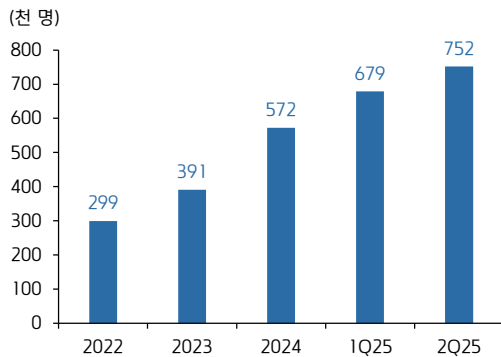
자료: Omada Health, 키움증권 리서치센터

Omada Health가 운영하는 프로그램 개요

프로그램명	출시	설명
'Omada for Prevention & Weight Health'	2012	출시한 최초의 프로그램. 당뇨 및 심장병 예방을 위해 중요한 요소인 당뇨 전단계와 체중 관리 중점으로 다룸
'Omada for Diabetes'	2018	제 1형 및 2형 당뇨병 환자들이 안정적 혈당과 당화혈색소 목표 달성하도록 돕기 위해 설계
'Omada for Hypertension'	2018	회원의 혈압 낮추고 건강한 혈압 유지하도록 지원
'Omada for MSK'	2020	회원을 물리치료사와 연결해서 상당 및 가상 치료 제공
'Omada GLP-1 Care'	2023	GLP-1 치료를 받는 환자들이 치료 중단 후에도 장기적으로 체중 감량 유지하도록 도움

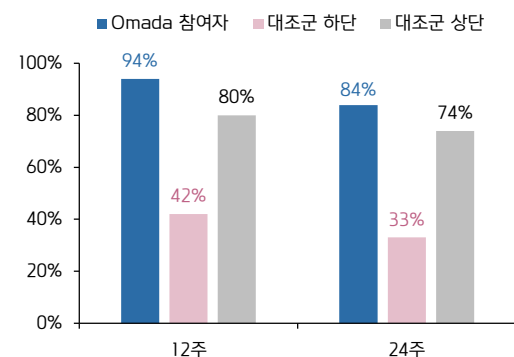
자료: Omada Health, 키움증권 리서치센터

Omada Health 회원 수 추이



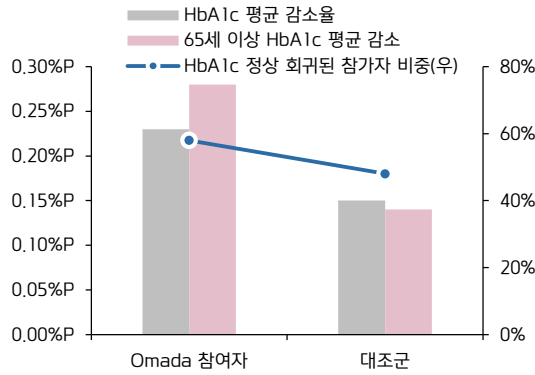
주) 최근 12개월 내 최소 1번 이상 프로그램 참여 청구 발생한 회원 기준
자료: Omada Health, 키움증권 리서치센터

Omada Health의 GLP-1 복용 지도 기여도



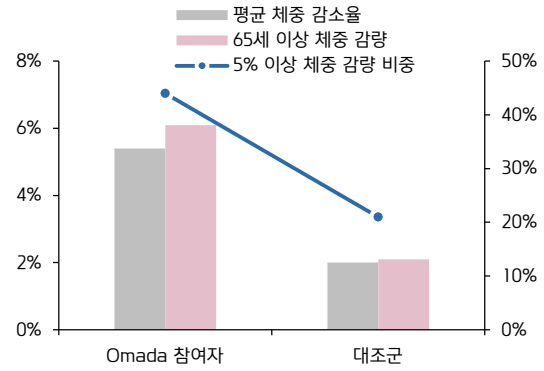
주) 당뇨 없는 GLP-1 치료제 사용자 n=1,124
자료: Omada Health, 키움증권 리서치센터

Omada Health의 혈당 조절 기여도



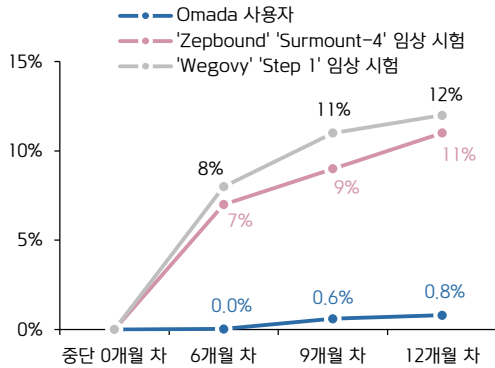
주) n=599, 12개월차 비교 수치
자료: Omada Health, 키움증권 리서치센터

Omada Health의 체중 감량 기여도



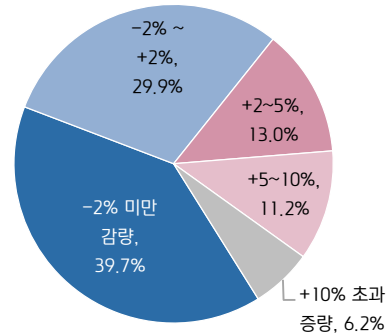
주) n=599, 12개월차 비교 수치
자료: Omada Health, 키움증권 리서치센터

GLP-1 치료제 투여 중단 이후 체중 관리 효능



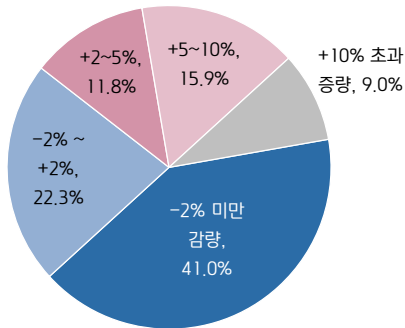
자료: Omada Health, 키움증권 리서치센터

GLP-1 치료제 투여 중단 6개월 차 체중 변화



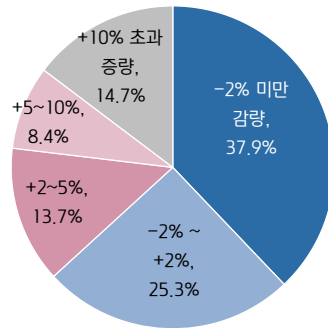
주) GLP-1 치료제 투여 중단 최소 6개월 지난 n=793
자료: Omada Health, 키움증권 리서치센터

GLP-1 치료제 투여 중단 9개월 차 체중 변화



주) GLP-1 치료제 투여 중단 최소 9개월 지난 n=346
자료: Omada Health, 키움증권 리서치센터

GLP-1 치료제 투여 중단 12개월 차 체중 변화



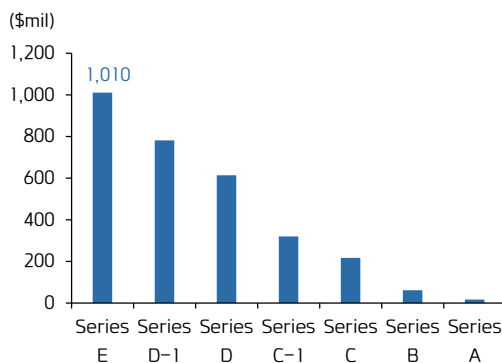
주) GLP-1 치료제 투여 중단 최소 12개월 지난 n=95
자료: Omada Health, 키움증권 리서치센터

Omada Health 비상장 기업 시절 투자 연혁

일자	투자 단계	조달 규모	기업가치(\$mil)
'25-06-06	IPO	150	1,100
'22-02-23	Series E	198	1,010
'21-03-16	Series D-1	27	781
'20-05-19	Series D	113	613
'17-06-14	Series C-1	50	320
'15-09-16	Series C	49	216
'14-04-09	Series B	3	61
'13-03-21	Series A	6	16

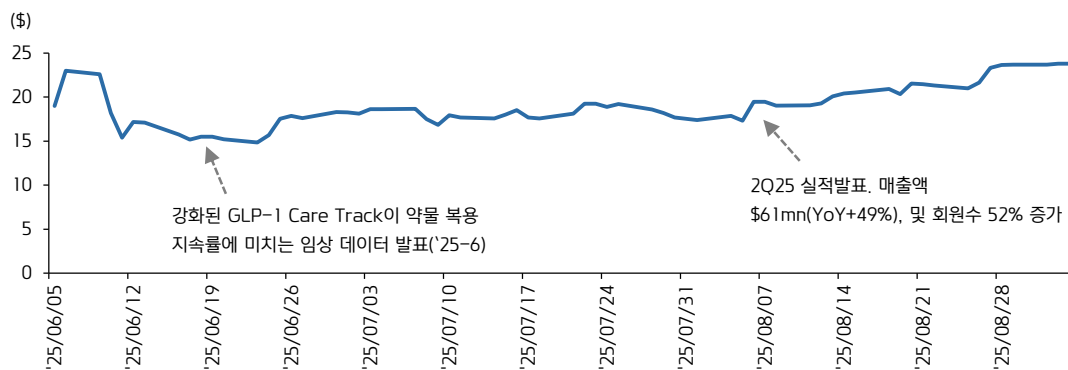
자료: Forgeglobal, 언론보도, 키움증권 리서치센터

Omada Health 상장 전 기업 가치 추이



자료: Forgeglobal, 키움증권 리서치센터

Omada Health 주가 추이 분석



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

AI를 활용해 비침습 형태로 관상 동맥 질환(CAD) 진단을 돕는 Heartflow

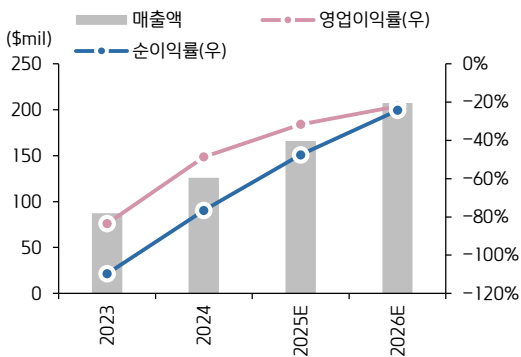
Heartflow는 AI 기반 심혈관계 질환 진단 솔루션을 제공하는 업체이다. 환자의 컴퓨터 단층 촬영(CT) 스캔 데이터를 기반으로 인공지능과 유체역학 기술을 적용해 심장 동맥 3D 모델을 생성한다. 해당 모델은 혈관이 막혀서 혈류에 미치는 영향을 분석하여 가이드라인을 제시한다. 이를 통해 불필요한 수술을 줄이고 환자에게 더욱 안전하고 맞춤형 치료를 제공할 수 있다.

'15년부터 의사들에게 FFR_{CT}(CT 영상을 통해 비침습적으로 FFR(Fractional Flow Reserve: 분획 유량 예비력)을 측정) 및 플라크 분석을 영업해왔다. 의료진이 검사 과정에서 동사 솔루션을 활용할 때마다 과금되는 pay-per-click 방식으로 매출액을 인식하고 있다.

지난 8월 8일에 상장한 회사로 아직 2Q25 실적이 공식적으로 발표되지 않았다. 최근 분기인 1Q25에는 매출액 \$37.2M(약 517억 원, YoY +38.6%, QoQ+6.3%), 영업이익 -\$17.5M(약 -243억 원, YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -47.0%)을 기록했다. 분기별로 꾸준히 매출액을 발생시키는 솔루션 활용 건수가 13개분기 연속 QoQ로 늘어나고 있어 시장 침투가 원활히 진행되고 있다(1Q22 12,316건 → 1Q25 40,336건).

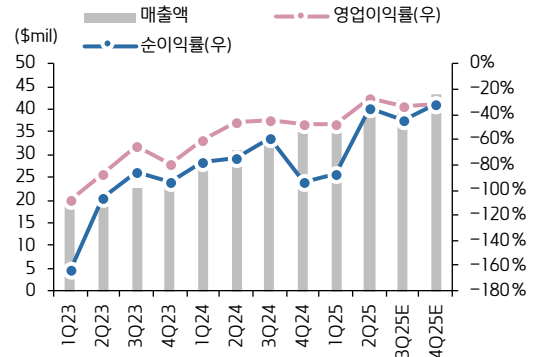
'25년 1월과 3월에 전환사채를 발행하여 \$98M(약 1,358억 원)의 자금을 조달하였고, 2Q25 말 기준 현금성자산은 \$80.2M(약 1,526억 원)을 보유하고 있다. 분기별 영업비용이 약 \$40M(555억 원) 수준이기에 앞선 두 업체보다는 비교적 자금 상황이 여유롭지 않다.

Heartflow 연간 실적 추이 및 전망



주) 추정치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, sec.gov, 키움증권 리서치센터

Heartflow 분기별 실적 추이 및 전망



주) 추정치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Heartflow 주요 회사 연혁

연도	내용
2010	법인 설립
2011	CE 인증 획득, 유럽 상업화 시작
2014	미국 FDA de novo 및 510(k) 인증 획득, 'FFR _{CT} ' 1 세대 제품 미국 출시
2016	일본 상업화 시작
2018	영국, 일본 수가 획득, 'PRECISE' 임상 개시, 'FFR _{CT} ' 2 세대 제품 출시
2020	'FORECAST' 임상 통해 치료 효능 개선 결과 발표
2021	영국 NHS 의 AI 솔루션 채택, 'FFR _{CT} ' 3 세대 제품 출시
2022	'RoadMap Analysis' 및 'Plaque Analysis' 미국 FDA 허가 획득
2023	'Heartflow One' 제품 런칭, 'FFR _{CT} ' 수가 Category I 이전
2024	'FFR _{CT} ' 및 'Plaque' 분석 신규 보험 수가 코드 발급, 제품 적용 환자 누적 40 만 명 초과

자료: Heartflow, 키움증권 리서치센터

Heartflow 플랫폼 보유 현황

제품명	출시연도	주요 역할	내용	CPT 코드
'FFR _{CT} Analysis'	2016	임상 결정	- 혈류 제한 심각도 평가, 주요 관상 동맥 지점 혈류 정량화, FFR(Fractional Flow Reserve: 분획 유량 예비력) 값 0.8 이하인 중증도 CAD 정밀 진단	2106
'RoadMap Analysis'	2023	질병 시각화 및 진단	- 직관적인 관상 동맥 해부 시각화 솔루션, CCTA(관상 동맥 CT 혈관 조영술) 프로그램 효율성 제고	-
'Plaque Analysis'	2024	사후 관리	- 관상 동맥 내 플라크 정밀 정량화 및 유형별 분석	0623T(global) 0624T(technical) 0625T(technical) 0625T(professional)
'PCI Planner'	2026E	통합 솔루션	- 시술 계획, 기기 안내, 시술 효율 증대 등 시각화 솔루션, 임상 인사이트 제공	-

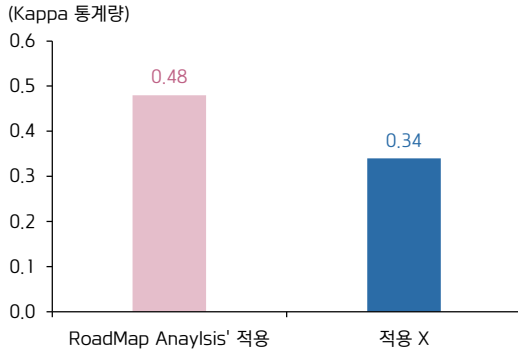
자료: Heartflow, 키움증권 리서치센터

기존 방식 vs. Heartflow CAD(관상 동맥 질환) 진단법 차이

기존방식	Heartflow
부정확한 CAD 탐지	향상된 CAD 탐지
불필요한 침습 검사	비침습 형태로 정확도 상승
부정확한 결과로 인한 검사 누적	불필요한 검사 횟수 감소

자료: Heartflow, 키움증권 리서치센터

'RoadMap Analysis' 독자간 일치도 기여도

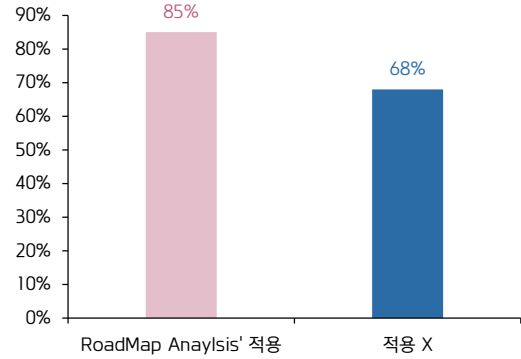


주) 독자간 일치도(inter-reader agreement): 여러 판독자가 동일한 영상 해석할 때의 결과 일치도

주2) Kappa 통계량: -1부터 +1까지의 범위에서 산출되는 수치로, inter-reader 간의 일치도를 측정함

자료: Heartflow, 키움증권 리서치센터

'RoadMap Analysis' 독자 판별 자신감 기여도



자료: Heartflow, 키움증권 리서치센터

'FFR_{CT} Analysis' 임상적 결과

Highest Diagnostic Performance Drives Pathway Efficiency

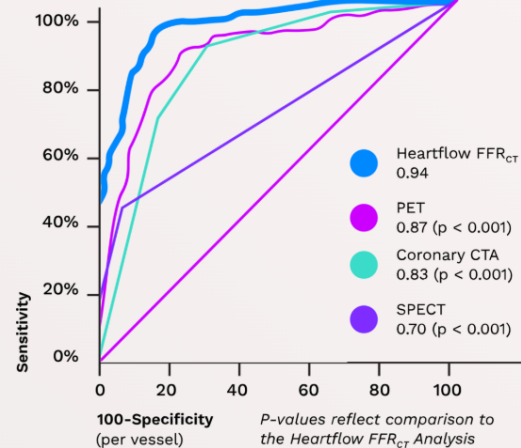
The combination of anatomy and physiology provides the highest level of non-invasive, diagnostic information to help ensure disease is not missed, and patients get optimal care without delay.

0.94 AUC

highest diagnostic performance for non-invasive CAD, enabling clarity in the patient's ideal pathway from the first test.¹

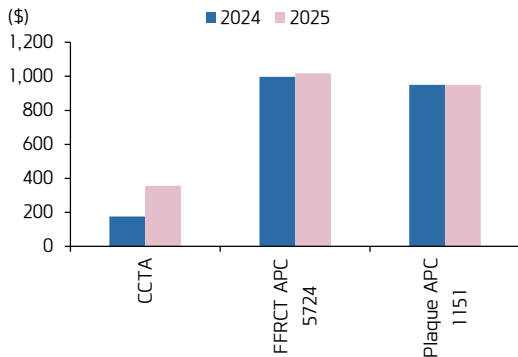
97%

of patients reach optimal diagnosis and treatment plans after just one test.¹



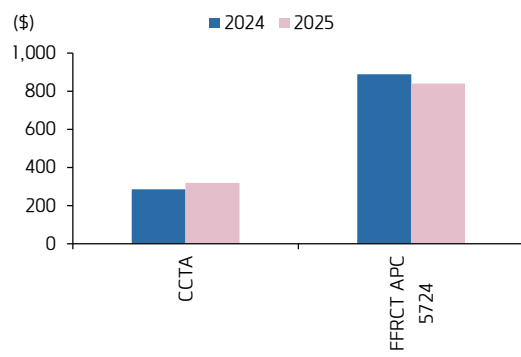
자료: Heartflow, 키움증권 리서치센터

플랫폼별 OPPS Final Rule 수가 추이



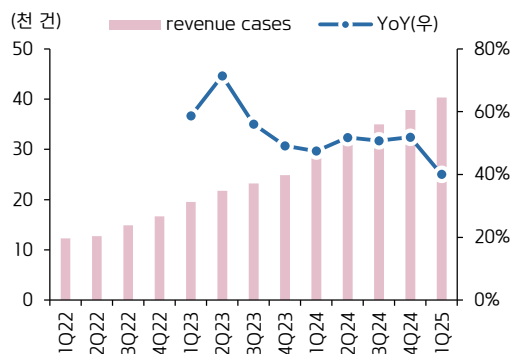
자료: Heartflow, 키움증권 리서치센터

플랫폼별 PFS Final Rule 수가 추이



자료: Heartflow, 키움증권 리서치센터

분기별 Heartflow 플랫폼 활용 건수 추이

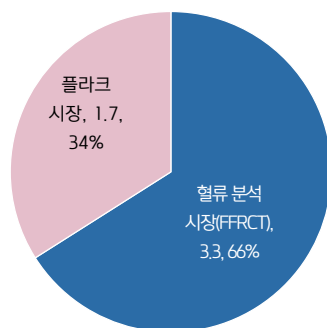


주) revenue case = 'FFRCT', 'Plaque' 솔루션 중 1개 또는 둘 다 제공될 때 1건으로 집계됨

주2) 단일 CCTA 시술에서 2개를 동시에 주문하면 2건으로 집계됨

자료: Heartflow, 키움증권 리서치센터

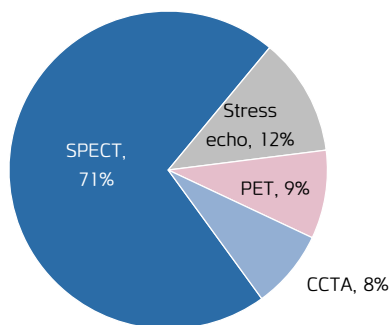
미국 FFR_{CT}와 플라크(Plaque) 시장 규모



주) 단위는 \$bil

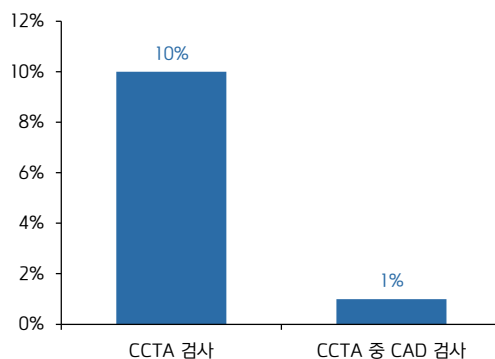
자료: Heartflow, 키움증권 리서치센터

미국 CAD 진단용 비침습 검사 비율('23년)



출처: Clarivate, 키움증권 리서치센터

Heartflow 미국 시장 침투율



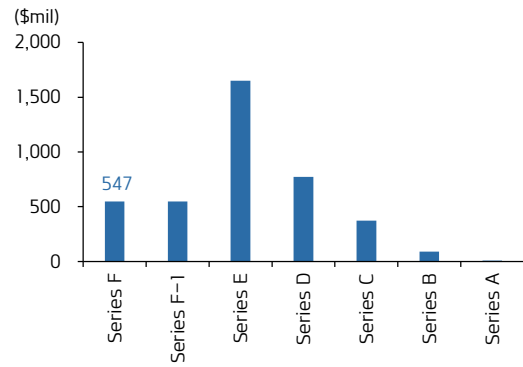
출처: Clarivate, 키움증권 리서치센터

Heartflow 비상장 기업 시절 투자 연혁

일자	투자 단계	조달 규모	기업가치(\$mil)
'25-08-08	IPO	316.7	1,540
'23-04-06	Series F	174.9	547
'23-04-06	Series F-I	41	547
'19-06-11	Series E	305	1,650
'16-05-20	Series D	110.9	772
'14-02-26	Series C	104.7	373
'11-02-04	Series B	17	90
'10-04-06	Series A	2	8

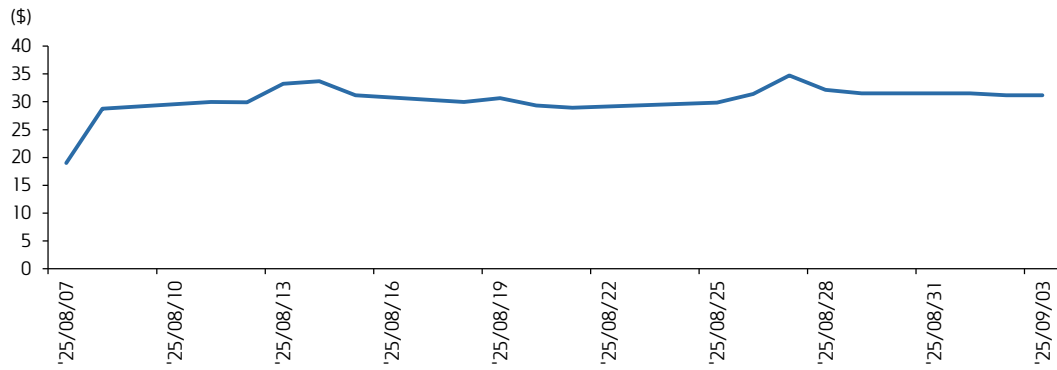
자료: Forgeglobal, 언론보도, 키움증권 리서치센터

Heartflow 상장 전 기업 가치 추이



자료: Forgeglobal, 키움증권 리서치센터

Heartflow 주가 추이 분석



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



기업분석

뷰노
(338220) Buy(Maintain)/목표주가 28,000원
구조조정 아니어도 BEP 노려보기

토모큐브
(475960) Not Rated
숫자가 보인다

프로티나
(468530) Not Rated
AI인 듯 아닌 듯 좋은 기업

루닛
(328130) Not Rated
길은 가면 뒤에 있다

제이엘케이
(322510) Not Rated
일본으로 옮겨진 무게 추

Tempus AI
(TEM.US) Not Rated
본업도 신사업도 잘해요

RadNet
(RDNT.US) Not Rated
연초와는 다르게 확연히 좋아진 분위기

Recursion Pharmaceuticals
(RXRX.US) Not Rated
적자 이어지고 있으나 실적보다는 모멘텀이 중요

부노 (338220)



Buy(Maintain)

목표주가 28,000원

주가(9/15) 23,100원

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com

동사는 2Q25 매출액 93억(추정치 -11.4% 하회), 영업이익 -2억(추정치 대비 적자폭 12억 확대)을 기록했다. 국내 132개소의 병원, 51,000여개의 병상에 'DeepCARS'를 보급하는 데에 성공하여 점진적 QoQ 성장이 이어지고 있다. 3월 'VUNO Med-Lung CT'를 30억에, 9월 'VUNO MED-BoneAge'를 27억에 매각하여 구조조정을 진행하고 있다. 일부 계약금과 마일스톤은 '25년 내로 반영될 예정이고, 해당 내용을 제외한 경상적인 매출액만으로도 BEP 달성이 가능할 전망이다. 목표주가는 이전과 동일한 28,000원을 유지한다.

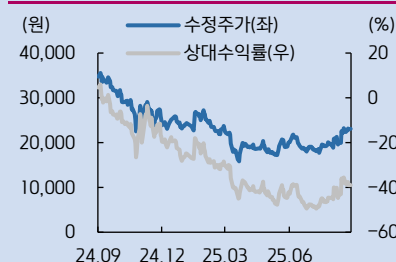
Stock Data

KOSDAQ (9/15)	852.69pt	
시가총액	3,234억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	35,550 원	15,820원
최고/최저가 대비 등락	-35.0%	46.0%
주가수익률	절대	상대
	1M	19.1%
	6M	0.2%
	1Y	-29.7%
		-39.0%

Company Data

발행주식수	14,002 천주
일평균 거래량(3M)	92천주
외국인 지분율	2.0%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	2,068원
주요 주주	이예하 외 5인
	15.6%

Price Trend



구조조정 아니어도 BEP 노려보기

>>> 매각 대금 수익 인식 이어지는 '25년

2Q25 실적은 **매출액 93억(YoY +44.8%, QoQ +22.8%; 당사 추정치 -11.4% 하회), 영업이익 -2억(YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -1.8%; 당사 추정치 대비 적자폭 12억 확대)을 기록했다.** 총 132개소의 병원, 51,000여개의 병상에 심정지 예측 AI 솔루션 'DeepCARS'를 보급하는 데에 성공하며 매출액 성장세가 이어졌다. 일회성 매출액으로는 3월에 코어라인소프트 측에 폐결절 진단 AI 솔루션 'VUNO Med-LungCT'를 매각한 대금 중 **약 15억이 2Q25 매출로 인식된 부분**이 있다. 이를 제외한 경상적 매출액은 78억(YoY +21.9%, QoQ +2.8%)이다. 1Q23 이후 병상 수 확대를 통해 10개분기 연속 매출액 QoQ 성장이 이뤄졌다.

지난 9월 10일, **골연령 분석 AI 솔루션 'VUNO Med-BoneAge'를 27억에 마이허브 측으로 양도하는** 계약을 체결하였다. 계약금 3.5억은 계약 당일에 지급 받아 **3Q25 매출액으로 인식될 것으로 추정한다.** 잔금 중 6억은 연내에 받는 조건이기에 **4Q25에 반영될 것으로 전망한다.** 나머지 17.5억은 특허 이전과 전용실시권 부여 서류를 제출하는 날에 받을 수 있어 **'26년 중으로** 기타 매출액에 포함될 예정이다.

>>> 목표주가 28,000원 유지

'28년 EPS 전망치 1,341원을 동사 WACC 6.9%로 **현재화한 1,098원에 목표 PER 25배를 적용하여 목표주가 28,000원을 유지한다.** 미뤄지는 BEP 달성 시점, 여러 경쟁 제품들의 등장으로 국내에서의 독점적인 지위가 이전 보다 약해진 점을 목표주가 산출 PER을 30배 ▶ 25배로 하향 조정하였다.

(십억 원, IFRS 연결)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13.3	25.9	38.5	51.1	63.4
영업이익	-15.7	-12.5	-3.3	4.6	12.0
EBITDA	-14.3	-10.9	-1.9	5.4	12.6
세전이익	-15.6	-13.0	-3.1	4.8	12.4
순이익	-15.6	-13.0	-2.5	3.9	9.9
지배주주지분순이익	-15.6	-13.0	-2.5	3.9	9.9
EPS(원)	-1,181	-938	-176	278	712
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전	156.3
PER(배)	-35.6	-25.8	-130.1	82.7	32.3
PBR(배)	115.96	11.01	11.10	9.60	7.29
EV/EBITDA(배)	-40.4	-30.8	-153.5	53.2	21.8
영업이익률(%)	-118.0	-48.3	-8.6	9.0	18.9
ROE(%)	-131.8	-72.9	-8.3	12.5	25.7
순차입금비용(%)	20.0	0.3	-88.2	-97.3	-107.1

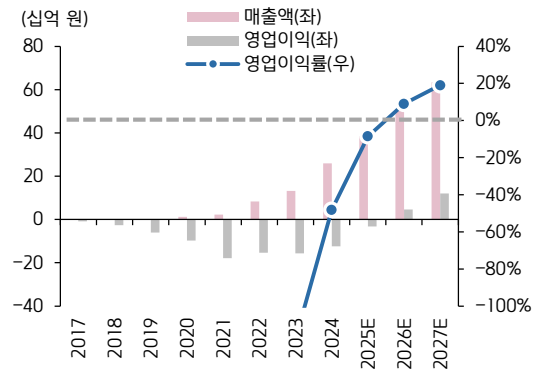
자료: 키움증권 리서치센터

뷰노 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	5.5	6.4	6.9	7.1	7.5	9.3	11.1	10.7	25.9	38.5	51.1
YoY	211.8%	112.6%	92.4%	43.6%	36.1%	44.8%	61.5%	50.8%	94.9%	49.0%	32.4%
진단 솔루션	0.5	0.4	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	2.0	2.0	2.0
예후/예측	4.5	5.5	5.9	5.9	6.3	6.6	7.6	8.3	21.8	28.8	40.4
솔루션											
국내	4.5	5.5	5.9	5.9	6.3	6.6	7.6	8.3	21.8	28.8	38.2
DeepCARS											
미국	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2
DeepCARS											
서버 등 상품	0.5	0.4	0.5	0.4	0.6	0.3	1.1	1.1	1.9	3.1	6.6
기타	0.0	0.2	0.0	0.0	0.2	1.8	2.0	0.7	0.2	4.6	2.1
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	5.5	6.4	6.9	7.1	7.5	9.3	11.1	10.7	25.9	38.5	51.1
매출총이익률	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
판매비와관리비	9.4	9.5	9.6	9.8	11.0	9.4	10.0	11.4	38.3	41.8	46.5
판매비율	169%	149%	140%	137%	145%	101%	90%	106%	148%	108%	91%
영업이익	-3.9	-3.1	-2.8	-2.7	-3.4	-0.2	1.1	-0.7	-12.5	-3.3	4.6
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전
영업이익률	-	-	-	-	-	-1.8%	9.5%	-6.9%	-48.1%	-8.5%	9.0%
당기순이익	-3.9	-3.2	-2.8	-3.1	-3.3	-0.8	1.4	0.2	-13.0	-2.5	3.9
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
당기순이익률	-	-	-	-	-	-8.8%	12.7%	2.2%	-50.3%	-6.4%	7.6%

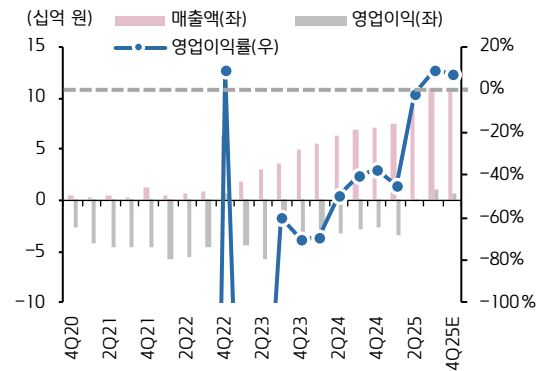
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

뷰노 연간 실적 추이 및 전망



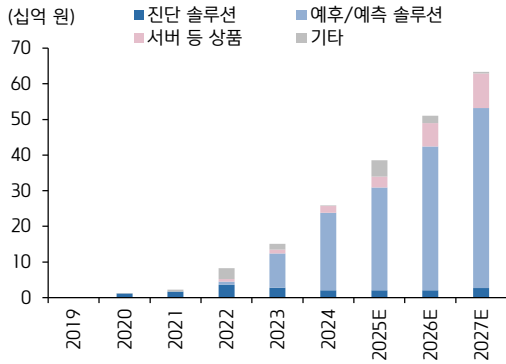
주) '20년 이전 연간 영업이익률은 -1000% 미만
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

뷰노 분기 실적 추이 및 전망



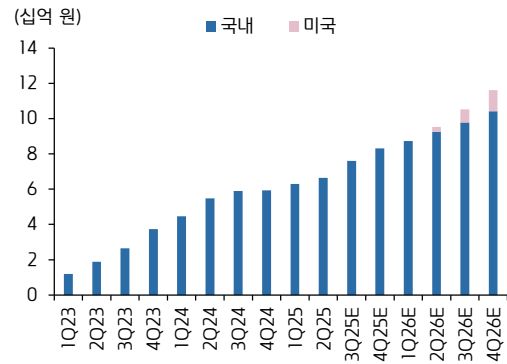
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

뷰노 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



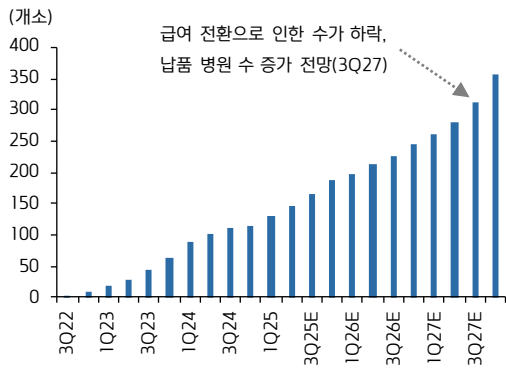
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

지역별 'DeepCARS' 매출액 추이 및 전망



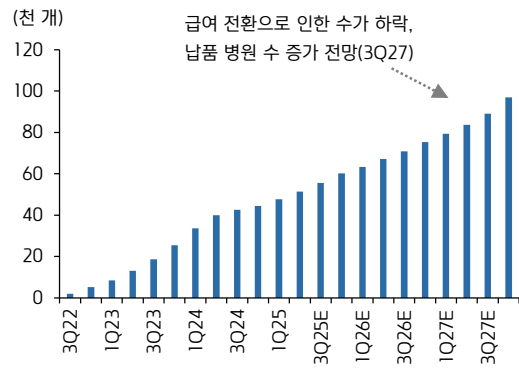
자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

분기별 DeepCARS 누적 도입 국내 병원 수



자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

분기별 DeepCARS 누적 적용 가능 국내 병상 수



자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

국내 'DeepCARS' 제5기 상급종합병원 납품 현황

서울시	인천시	강원도	대전시	전라북도	대구시	부산시	합계
가톨릭대학교 서울성모병원	가톨릭대학교 인천성모병원	강릉아산병원	충남대학교병원 원광대학교병원	경북대학교병원	인제대학교 부산백병원		
강남세브란스병원	가천대학교길병원	원주세브란스 기독병원	건양대학교병원 전북대학교병원	계명대학교동산병원	동아대학교병원		
강북삼성병원	인하대학교병원		2	2	대구가톨릭 대학교병원	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	분당서울대학교 병원		충청남도	전남대학교병원		경상남도	
세브란스병원	한림대학교 성심병원		단국대학교병원 조선대학교병원			경상국립대학교병원	
이화여자대학교 목동병원	가톨릭대학교 성빈센트병원		1	2		성균관대학교 삼성장원병원	
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 추정 논리

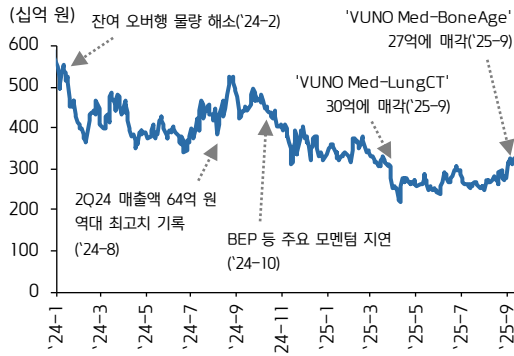
	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
미국 전역 병상 개수(개)	933,240	933,240	933,240	933,240	933,240	933,240	933,240	933,240	933,240	933,240	933,240
제품 침투율				0.0%	0.0%	0.4%	0.9%	1.5%	0.0%	1.5%	6.1%
적용 병상 수 (Q: 개)				0	0	3,306	8,860	14,393	0	14,393	57,277
1 일당 추가 (P:달러)				60	60	60	60	60	60	60	60
원/달러 환율				1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
분기별 미국 'DeepCARS' 매출액 전망치 (십억 원)		0.000	0.000	0.000	0.000	0.278	0.744	1.209	0.000	2.231	12.992

주) 미국 1,000명당 병상 개수 28개에 미국 인구 3.3억 명을 통해 미국 전역 병상 개수 추정

주2) 미국 'DeepCARS' 1일당 추가는 제이엘케이와 Viz.ai의 추가 차이(25배)보다 보수적으로 국내 추가의 10배 수준으로 가정

자료: WHO, 뷰노, 키움증권 리서치센터

뷰노 시가총액 추이 분석



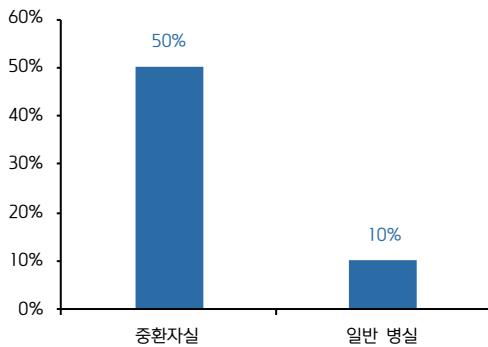
자료: FnGuide, 뷰노, 언론보도, 키움증권 리서치센터

뷰노 목표주가 산정 내용

2028E EPS	1,341 원
WACC	6.9%
현가화한 EPS	1,098 원
목표 PER	25 배
목표 주가	27,557 원
조정	28,000 원
현재 주가	23,100 원
상승 여력	21.2%

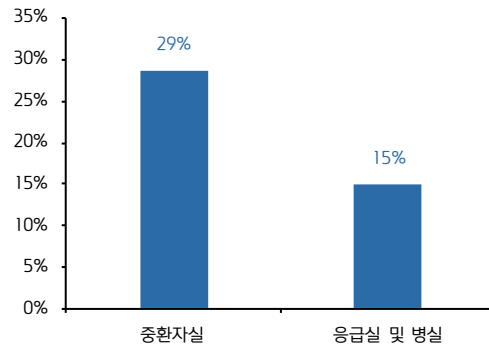
자료: 키움증권 리서치센터

입원실별 급성 심정지 환자 생존율



자료: 고려대의료원, 키움증권 리서치센터

입원실별 급성 심정지 환자 24시간 생존율



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

미국 주요 환자 심혈관계 모니터링 시스템

허가일자	업체명	제품명	적응증	FDA 제품 코드	의료기기 허가 등급
-	뷰노	'DeepCARS'	전연령 24시간 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: FDA, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13.3	25.9	38.5	51.1	63.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13.3	25.9	38.5	51.1	63.4
판매비	29.0	38.3	41.8	46.5	51.3
영업이익	-15.7	-12.5	-3.3	4.6	12.0
EBITDA	-14.3	-10.9	-1.9	5.4	12.6
영업외손익	0.0	-0.6	0.2	0.3	0.4
이자수익	0.4	0.1	0.3	0.4	0.5
이자비용	0.9	0.6	0.3	0.3	0.3
외환관련이익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	-0.1	0.3	0.3	0.3
법인세차감전이익	-15.6	-13.0	-3.1	4.8	12.4
법인세비용	0.0	0.0	-0.6	1.0	2.5
계속사업손익	-15.6	-13.0	-2.5	3.9	9.9
당기순이익	-15.6	-13.0	-2.5	3.9	9.9
지배주주순이익	-15.6	-13.0	-2.5	3.9	9.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	60.7	94.7	48.6	32.7	24.1
영업이익 증감율	흑전	-20.4	-73.6	-239.4	160.9
EBITDA 증감율	흑전	-23.8	-82.6	-384.2	133.3
지배주주순이익의 증감율	흑전	-16.7	-80.8	-256.0	153.8
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	156.3
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	-118.0	-48.3	-8.6	9.0	18.9
EBITDA Margin(%)	-107.5	-42.1	-4.9	10.6	19.9
지배주주순이익율(%)	-117.3	-50.2	-6.5	7.6	15.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-15.5	-10.9	25.5	7.1	14.5
당기순이익	-15.6	-13.0	-2.5	3.9	9.9
비현금항목의 가감	2.5	2.8	1.4	2.4	3.5
유형자산감가상각비	1.3	1.4	1.2	0.7	0.4
무형자산감가상각비	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.1	1.2	0.0	1.6	3.0
영업활동자산부채증감	-2.0	-0.1	26.0	1.7	3.4
매출채권및기타채권의감소	-2.4	-1.3	24.2	-1.3	-1.2
채고자산의감소	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1
매입채무및기타채무의증가	0.1	0.0	2.0	3.1	4.8
기타	0.3	1.1	-0.1	0.0	-0.1
기타현금흐름	-0.4	-0.6	0.6	-0.9	-2.3
투자활동 현금흐름	7.4	0.0	0.8	0.7	0.7
유형자산의 취득	-0.1	-0.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	3.2	-0.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	5.4	0.7	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-0.8	0.9	1.0	0.9	0.9
재무활동 현금흐름	2.8	12.9	11.5	11.5	11.5
차입금의 증가(감소)	3.3	1.4	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	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	-0.5	11.5	11.5	11.5	11.5
기타현금흐름	0.0	0.1	-12.5	-12.5	-12.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-5.4	2.2	25.3	6.8	14.3
기초현금 및 현금성자산	10.1	4.7	6.9	32.2	38.9
기말현금 및 현금성자산	4.7	6.9	32.2	38.9	53.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	14.6	40.5	42.1	50.4	66.3
현금 및 현금성자산	4.7	6.9	32.2	38.9	53.2
단기금융자산	5.2	4.5	4.7	5.0	5.2
매출채권 및 기타채권	3.5	28.0	3.9	5.1	6.3
채고자산	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
기타유동자산	1.0	0.9	1.1	1.1	1.2
비유동자산	8.0	9.7	8.3	7.5	6.9
투자자산	3.7	4.2	4.2	4.2	4.2
유형자산	3.5	3.0	1.8	1.1	0.7
무형자산	0.8	0.9	0.7	0.6	0.5
기타비유동자산	0.0	1.6	1.6	1.6	1.5
자산총계	22.6	50.2	50.4	57.9	73.2
유동부채	11.1	16.1	18.1	21.1	25.9
매입채무 및 기타채무	2.2	3.5	5.4	8.5	13.3
단기금융부채	5.9	9.6	9.6	9.6	9.6
기타유동부채	3.0	3.0	3.1	3.0	3.0
비유동부채	6.4	3.4	3.4	3.4	3.4
장기금융부채	5.0	1.8	1.8	1.8	1.8
기타비유동부채	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
부채총계	17.5	19.5	21.4	24.5	29.3
지배지분	5.0	30.7	28.9	33.4	43.9
자본금	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
자본잉여금	85.3	89.2	89.2	89.2	89.2
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-0.6	0.2	0.8	1.5	2.1
이익잉여금	-81.1	-94.3	-96.7	-92.9	-82.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5.0	30.7	28.9	33.4	43.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-1,181	-938	-176	278	712
BPS	362	2,199	2,068	2,391	3,148
CFPS	-991	-738	-75	452	964
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-35.6	-25.8	-130.1	82.7	32.3
PER(최고)	-58.9	-44.6	-160.5		
PER(최저)	-5.1	-23.1	-87.8		
PBR	115.96	11.01	11.10	9.60	7.29
PBR(최고)	191.89	19.03	13.69		
PBR(최저)	16.57	9.87	7.49		
PSR	41.86	12.99	8.31	6.28	5.06
PCFR	-42.4	-32.8	-305.4	50.8	23.8
EV/EBITDA	-40.4	-30.8	-153.5	53.2	21.8
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	-53.9	-35.8	-4.9	7.2	15.2
ROE	-131.8	-72.9	-8.3	12.5	25.7
ROIC	-423.2	-78.2	-18.2	-747.6	-258.8
매출채권회전율	5.4	1.6	2.4	11.4	11.1
재고자산회전율	56.6	130.1	185.0	176.2	171.2
부채비율	349.4	63.5	74.3	73.4	66.6
순차입금비용	20.0	0.3	-88.2	-97.3	-107.1
이자보상배율, 현금	-17.8	-21.4	-9.5	13.4	35.1
총차입금	10.8	11.4	11.4	11.4	11.4
순차입금	1.0	0.1	-25.5	-32.5	-47.0
EBITDA	-14.3	-10.9	-1.9	5.4	12.6
FCF	-16.6	-12.2	24.7	6.2	13.6



Not Rated

주가(9/15) 47,800원

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com

동사는 2Q25 매출액 31억(YoY +82.8%), 영업이익 -11억(YoY 적지, 영업이익률 -35.8%)을 기록했다. 미국 수요 지연 반영, 일시적 사업 공백 보충, 비바이오(산업용) 첫 매출액 발생을 통해 2Q25 매출액이 크게 성장했다. 7월 수출 데이터 \$962,924(YoY +787.3%, MoM +156.7%)로 우수한 모습을 보여 좋은 실적을 기대할 수 있다. 장비 발주가 12월에 몰리는 것을 감안하면 2H25 분기별 매출 성장세를 기대해볼 수 있는 상황이다.

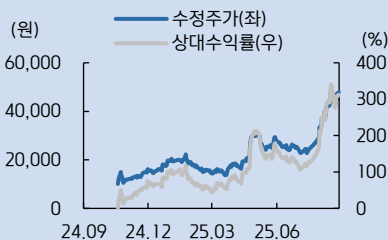
Stock Data

KOSDAQ (9/15)		852.69pt	
시가총액		6,336억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	48,400 원	10,070원	
최고/최저가 대비 등락	-1.2%	374.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	73.2%	65.6%
	6M	205.2%	162.8%
	1Y	-	

Company Data

발행주식수	13,254 천주
일평균 거래량(3M)	256천주
외국인 지분율	5.9%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	2,843원
주요 주주	박용근 외 4인
	19.1%

Price Trend



숫자가 보인다

>>> 2H25 분기별 매출 성장세 기대 가능

2Q25 실적은 **매출액 31억**(YoY +82.8%, QoQ +381.3%), **영업이익 -11억**(YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -35.8%), **당기순이익 -11억**(YoY 적지, QoQ 적지, 순이익률 -35.9%)을 기록했다. 미국에서의 NIH(국립보건원) 예산 삭감 등 불확실성 대두로 1분기에 지연되었던 장비 발주가 2분기에 실제로 진행되며 매출액이 크게 증가하였다. 이에 더해 '25년 초부터 미국에서의 간접 판매 방식을 직판으로 전환 중이다. 일시적 사업 공백이 발생했던 점도 2분기 매출액의 쏠림 현상을 설명할 수 있는 요인이다.

비바이오(산업용) 매출액도 2Q25에 처음 발생하며 전사 실적 개선에 도움이 되었다. 비바이오 관련 매출액은 모듈 제품만으로도 3~4억 원 규모로 형성될 수 있고, 이익률이 우수하여 외형이 커질수록 전사 이익 성장에 도움을 준다.

대전시 유성구에서 출발한 생물현미경 관련 관세청 수출 데이터가 **7월 \$962,924(YoY +787.3%, MoM +156.7%)**로 우수한 모습을 보였다. 또한, 제약사, 바이오텍, 연구소, 대학 등 주요 고객들은 회계연도가 마감을 앞두고 있기에 잔여 예산을 장비에 할당하기 수월한 **12월에 발주가 몰리는 경향**이 있다. 실제로 수출 데이터도 코로나 이후인 '20년부터 12월에 해당 연도의 최고치를 경신하는 모습이 이어지고 있다. 이러한 수요에 대응하며 **분기별 매출 성장세를 기대해볼 수 있다.**

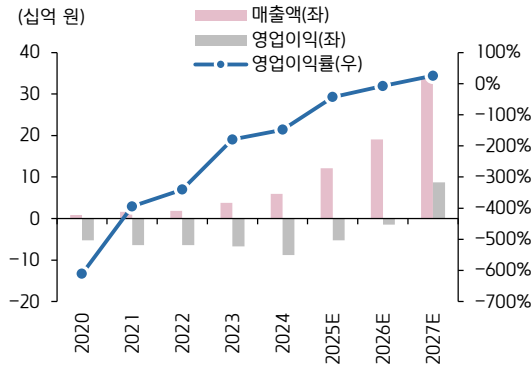
>>> 돈 걱정 없이 달려가기

'25년 **매출액 122억**(YoY +101.5%), **영업이익 -53억**(YoY 적지, 영업이익률 -43.3%)을 전망한다. 2Q25 말 기준 현금성자산은 300억을 보유하고 있다. 소진되는 현금의 양은 분기당 약 30~40억씩이기에 수익 창출이 확실시되는 '27년까지 원활한 기업 운영이 가능하다.

(십억 원, IFRS 연결)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	1.6	1.9	3.7	5.9	12.2
영업이익	-6.4	-6.4	-6.7	-8.8	-5.3
EBITDA	-5.8	-5.7	-5.6	-7.5	-4.2
세전이익	-19.3	29.3	-23.6	-8.3	-4.9
순이익	-19.3	29.3	-23.6	-8.3	-4.9
지배주주지분순이익	-19.3	29.3	-23.6	-8.3	-4.9
EPS(원)	-2,794	3,951	-3,137	-753	-379
증감률(% YoY)	적지	흑전	적전	적지	적지
PER(배)	0.0	0.0	0.0	-20.4	-123.9
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	4.77	16.53
EV/EBITDA(배)				-21.8	-141.5
영업이익률(%)	-400.0	-336.8	-181.1	-149.2	-43.4
ROE(%)	39.3	-68.1	465.1	-27.8	-12.5
순차입금비용(%)	6.5	-28.4	-63.3	-84.8	-80.1

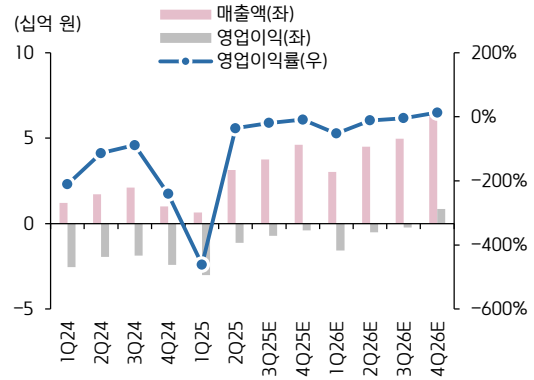
자료: 키움증권 리서치센터

토모큐브 연간 실적 추이 및 전망



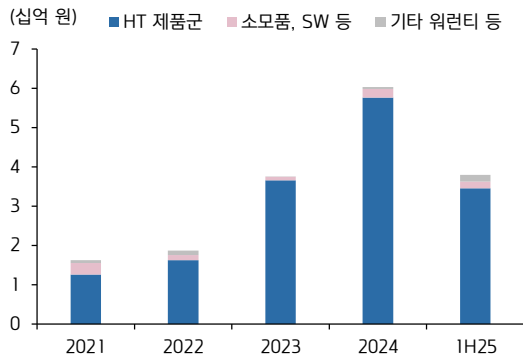
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

토모큐브 분기 실적 추이 및 전망



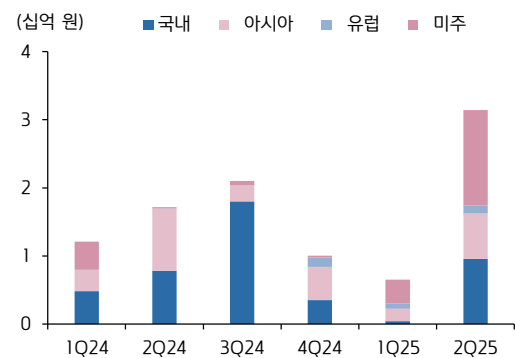
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

토모큐브 사업부별 연간 매출액 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

토모큐브 지역별 분기 매출액 추이



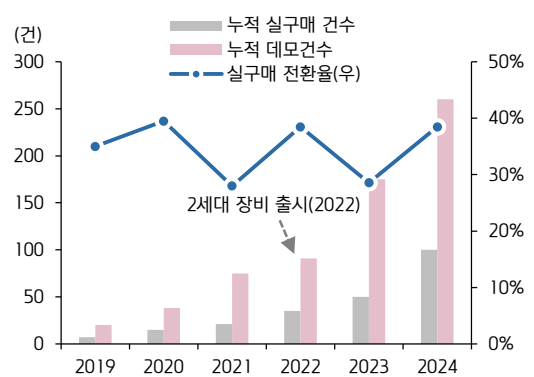
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

토모큐브 주요 기업 연혁

시기	내용
2015-08	법인 설립
2016-04	1 세대 HT 장비 'HT-1H' 개발 완료 및 CE 인증
2017-12	1 세대 HT 장비 'HT-2H' 개발 완료 및 CE 인증
2022-08	2 세대 HT 장비 'HT-X1' 개발 완료 및 CE 인증
2023-11	소모품 'HT-Ready 96 Well Plate' 출시
2023-12	AI 기반 전용 소프트웨어 'TomoAnalysis' 출시
2024-10	AI 기반 전용 소프트웨어 'TomoAnalysis 2.0' 출시
2024-10	신규 장비 'HT-X1 Plus' 출시
2026E	신규 장비 'HT-X1 Max' 출시

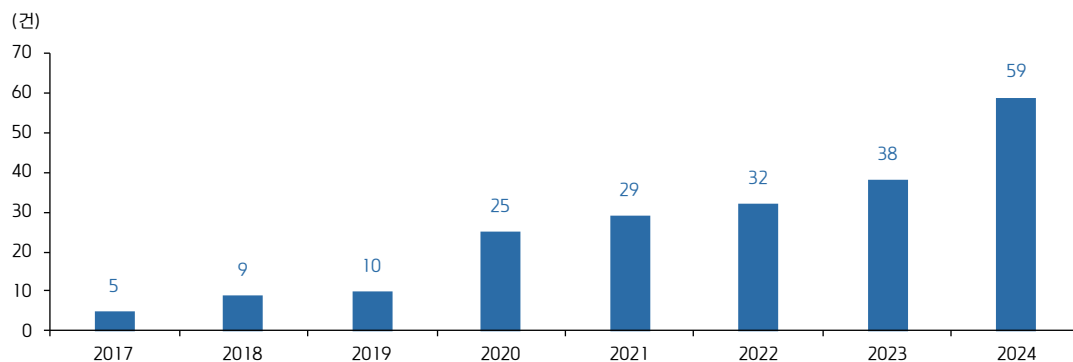
자료: 전자공시, 토모큐브, 키움증권 리서치센터

토모큐브 HT 누적 장비 판매 건수



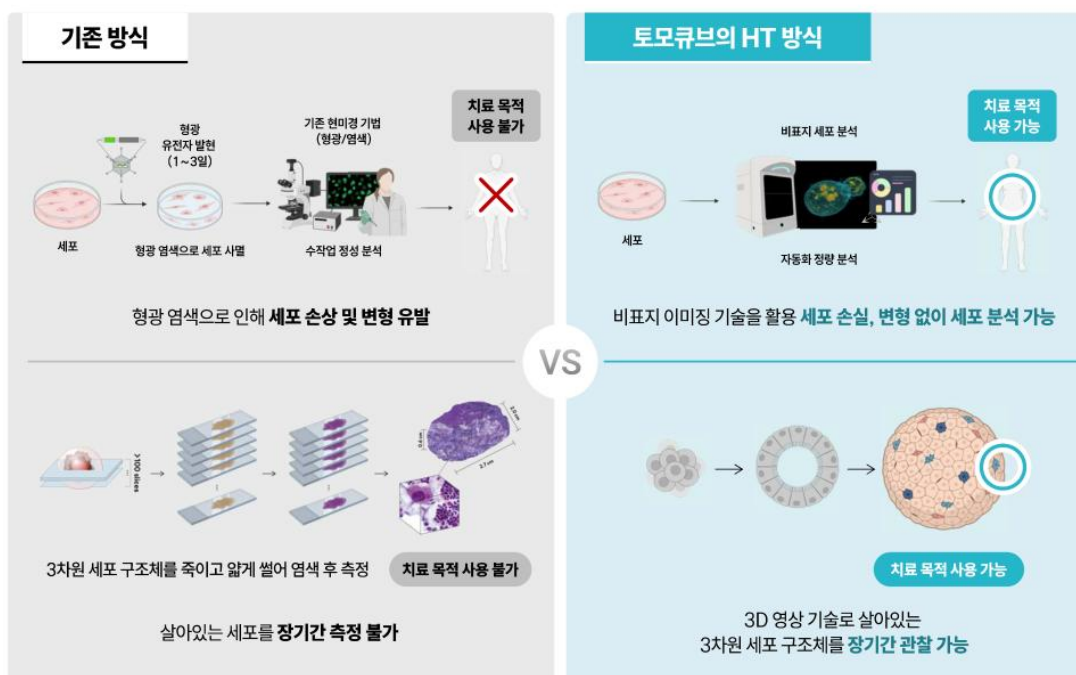
자료: 토모큐브, 키움증권 리서치센터

토모큐브 제품 사용 학술 논문 게재 건수 추이



자료: 토모큐브, 키움증권 리서치센터

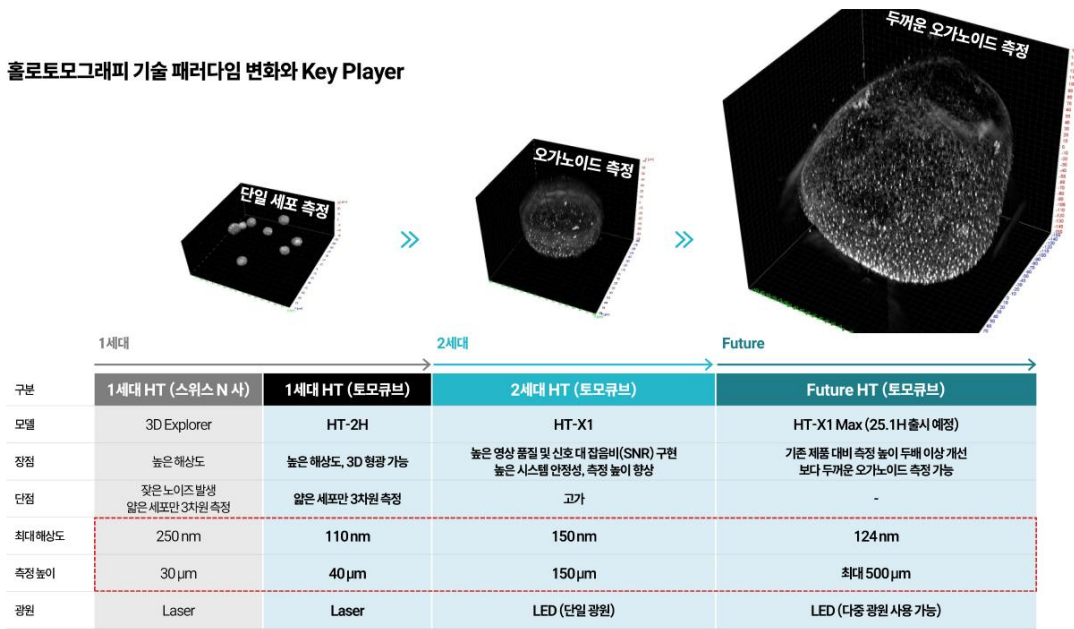
HT(홀로토포그래피) 기술이 세포 분석 과정에서 필요한 이유



자료: 토모큐브

HT(홀로토크래피) 기술 발전 흐름

홀로토크래피 기술 패러다임 변화와 Key Player



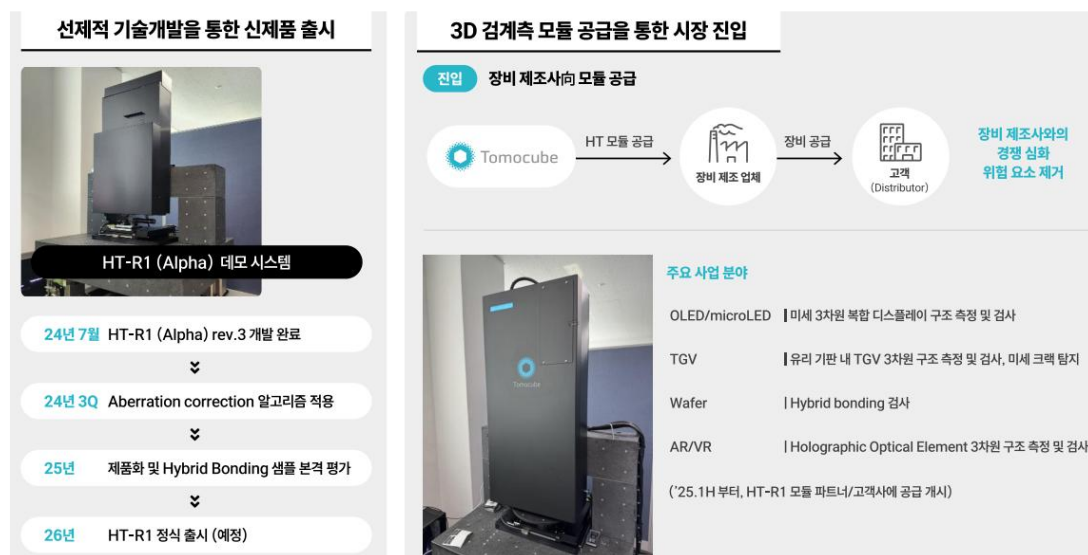
자료: 토모큐브

세포 분석 기술 경쟁 우위

업체 및 제품	국가	제품	3D 이미징	고해상도	다중 이미징	두꺼운 시편	비표지	정량 분석	AI 분석
토모큐브	한국	'HT-X1' 시리즈	O	O	O	O	O	O	O
S 사	독일	명시아 현미경			O		▲	▲	
S 사	일본	공간섭 단층 촬영	O			O	O		
N 사	일본	공초점 형광 현미경	O	O	O	▲			
Z 사	독일	Light sheet 현미경	O	▲	O	O			▲
M 사	미국	고속 공초점 형광 현미경	O	O	O	▲		▲	▲
N 사	스위스	1 세대 HT	O	O	▲		O	▲	▲

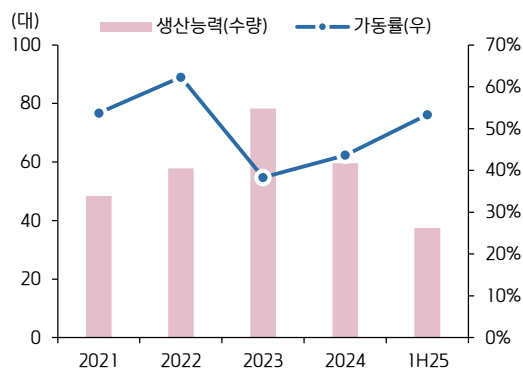
자료: 토모큐브, 키움증권 리서치센터

산업용(비바이오) 사업 추진 현황



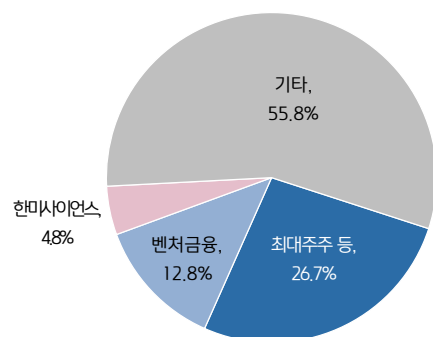
자료: 토모큐브

토모큐브 연간 CAPA 추이 및 전망



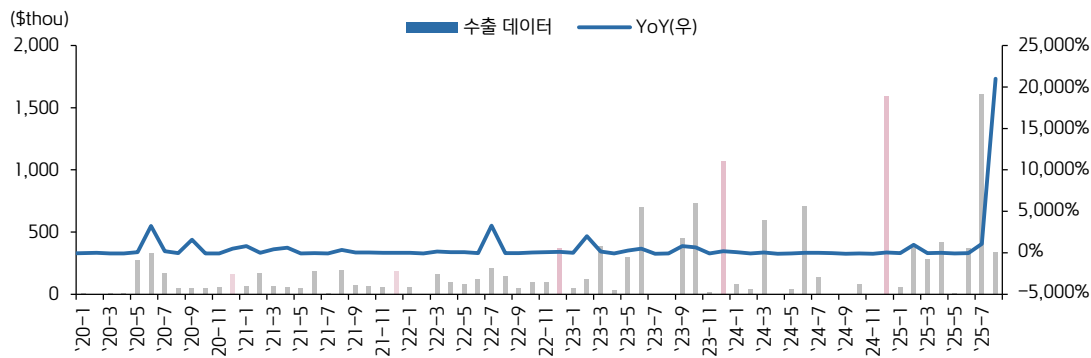
자료: 전자공시, 토모큐브, 키움증권 리서치센터

토모큐브 주주 구성



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

생물현미경 월간 관세청 수출 데이터



주) 토모큐브 추정, 분홍색 막대 그래프는 각 해의 12월 데이터

주2) HS 코드: 9011.80.4000

자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	1.6	1.9	3.7	5.9	12.2
매출원가	1.0	0.9	1.6	2.3	3.9
매출총이익	0.7	0.9	2.2	3.6	8.2
판매비	7.1	7.3	8.9	12.4	13.5
영업이익	-6.4	-6.4	-6.7	-8.8	-5.3
EBITDA	-5.8	-5.7	-5.6	-7.5	-4.2
영업외손익	-12.9	35.7	-16.8	0.5	0.3
이자수익	0.1	0.5	0.6	0.4	0.3
이자비용	2.8	4.3	5.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
외환관련손실	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-10.3	39.4	-12.4	0.0	0.0
법인세차감전이익	-19.3	29.3	-23.6	-8.3	-4.9
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업손익	-19.3	29.3	-23.6	-8.3	-4.9
당기순이익	-19.3	29.3	-23.6	-8.3	-4.9
지배주주순이익	-19.3	29.3	-23.6	-8.3	-4.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	86.4	18.8	94.7	59.5	106.8
영업이익 증감율	흑전	0.0	4.7	31.3	-39.8
EBITDA 증감율	흑전	-1.7	-1.8	33.9	-44.0
지배주주순이익의 증감율	흑전	-251.8	-180.5	-64.8	-41.0
EPS 증감율	적지	흑전	적전	적지	적지
매출총이익율(%)	43.8	47.4	59.5	61.0	67.2
영업이익률(%)	-400.0	-336.8	-181.1	-149.2	-43.4
EBITDA Margin(%)	-362.5	-300.0	-151.4	-127.1	-34.4
지배주주순이익률(%)	-	-	-	-	-
	1,206.3	1,542.1	-637.8	-140.7	-40.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동 현금흐름	-4.4	-6.8	-5.9	-6.5	-5.5
당기순이익	-19.3	29.3	-23.6	-8.3	-4.9
비현금항목의 가감	14.9	-33.7	19.2	2.0	1.2
유형자산감가상각비	0.5	0.6	1.0	1.1	0.8
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	14.3	-34.4	18.1	0.7	0.2
영업활동자산부채증감	0.1	-2.7	-2.0	-0.5	-2.0
매출채권및기타채권의감소	0.2	-0.2	-0.7	-0.4	-1.6
재고자산의감소	-0.5	-2.2	-1.3	-0.4	-1.3
매입채무및기타채무의증가	0.3	-0.1	0.1	0.1	0.8
기타	0.1	-0.2	-0.1	0.2	0.1
기타현금흐름	-0.1	0.3	0.5	0.3	0.2
투자활동 현금흐름	-8.7	-9.8	7.5	-14.4	-1.0
유형자산의 취득	-0.6	-0.5	-0.2	-0.6	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-8.0	-9.2	7.7	-13.6	-1.2
기타	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2
재무활동 현금흐름	21.1	-0.2	-0.2	30.7	-1.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	-0.9	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	33.0	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	21.1	-0.2	-0.2	-1.4	-1.4
기타현금흐름	0.1	0.0	0.0	0.1	0.9
현금 및 현금성자산의 순증가	8.1	-16.7	1.3	9.8	-7.1
기초현금 및 현금성자산	10.1	18.2	1.5	2.9	12.7
기말현금 및 현금성자산	18.2	1.5	2.9	12.7	5.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	27.7	22.1	16.0	40.1	37.0
현금 및 현금성자산	18.2	1.5	2.9	12.7	5.6
단기금융자산	8.0	17.2	9.5	23.1	24.2
매출채권 및 기타채권	0.3	0.4	1.0	1.5	3.1
재고자산	1.1	2.8	2.3	2.4	3.6
기타유동자산	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5
비유동자산	2.3	2.9	3.8	3.5	2.5
투자자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
유형자산	1.9	2.2	3.1	2.8	2.0
무형자산	0.3	0.4	0.4	0.6	0.3
기타비유동자산	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1
자산총계	30.0	25.1	19.8	43.6	39.5
유동부채	87.8	52.2	1.8	1.3	2.1
매입채무 및 기타채무	0.6	0.5	0.5	0.9	1.7
단기금융부채	22.0	26.1	1.1	0.1	0.1
기타유동부채	65.2	25.6	0.2	0.3	0.3
비유동부채	0.4	0.7	0.3	0.3	0.3
장기금융부채	0.3	0.5	0.1	0.0	0.0
기타비유동부채	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
부채총계	88.2	52.9	2.1	1.6	2.4
지배지분	-58.3	-27.8	17.7	42.0	37.1
자본금	1.1	1.1	2.6	6.5	6.5
자본잉여금	0.0	0.0	66.7	97.9	97.9
기타자본	3.6	4.7	5.6	3.1	3.1
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
이익잉여금	-63.0	-33.7	-57.2	-65.5	-70.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-58.3	-27.8	17.7	42.0	37.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
주당지표(원)					
EPS	-2,794	3,951	-3,137	-753	-379
BPS	-7,849	-3,749	1,695	3,218	2,843
CFPS	-648	-582	-576	-574	-284
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	-20.4	-123.9
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	4.77	16.53
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	28.48	50.45
PCFR	0.0	0.0	0.0	-26.7	-165.6
EV/EBITDA				-21.8	-141.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)				0.0	0.0
ROA	-89.2	106.6	-105.1	-26.2	-11.9
ROE	39.3	-68.1	465.1	-27.8	-12.5
ROIC	12.9	15.5	101.7	-133.6	-75.2
매출채권회전율	4.7	6.0	5.4	4.7	5.3
재고자산회전율	2.0	1.0	1.5	2.6	4.0
부채비율	-151.4	-190.0	11.7	3.9	6.6
순차입금비율	6.5	-28.4	-63.3	-84.8	-80.1
이자보상배율, 현금	-2.3	-1.5	-1.3	-133.3	-79.9
총차입금	22.3	26.6	1.1	0.1	0.1
순차입금	-3.8	7.9	-11.2	-35.6	-29.7
EBITDA	-5.8	-5.7	-5.6	-7.5	-4.2
FCF	-6.4	-8.9	-7.9	-9.0	-6.2

프로티나 (468530)



Not Rated

주가(9/15) 30,150원

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com

동사는 유전체, 단백질이 아닌 단백질 간 상호 작용(PPI; Protein-Protein Interaction)을 분석한다. 동사의 'SPID' 장비와 소모품은 전처리 과정 없이 임상 검체 분석이 가능해 편의성이 높다. 이를 통해 PPI 분석 솔루션 'PathFinder'와 항원-항체 결합력 측정 솔루션 'Landscape'를 개발하여 분석 대행 서비스를 제공하고 있다. 두 기술은 미국 A사 등 레퍼런스를 확보하고 있다. 현금성자산 약 300억을 보유 중이고, 흑자전환이 예상되는 '27년까지 회사를 정상 운영할 수 있는 상황이다.

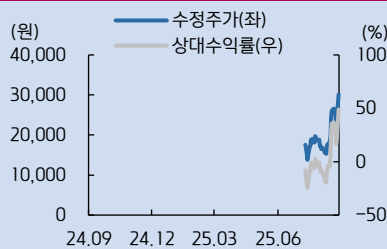
Stock Data

KOSDAQ (9/15)	852.69pt	
시가총액	3,278억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	30,150 원	13,800원
최고/최저가 대비 등락	0.0%	118.5%
주가수익률	절대	상대
	1M	61.6%
	6M	-
	1Y	-

Company Data

발행주식수	10,872 천주
일평균 거래량(3M)	3,298천주
외국인 지분율	2.8%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	1,158원
주요 주주	윤태영 외 8인 22.8%

Price Trend



AI인 듯 아닌 듯 좋은 기업

>>> PPI라는 새로운 길을 걸어가요

2Q25 실적은 매출액 10억(YoY +26.3%, QoQ -9.3%), 영업이익 -24억(YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -248.8%), 당기순이익 -20억(YoY 적지, QoQ 적지, 순이익률 -203.1%)을 기록했다. 동사는 유전체나 단백질이 아니라 단백질 간 상호작용(PPI; Protein-Protein Interaction)을 분석하여 데이터 생성, 바이오메터 항체 치료제 개발 등에 나서고 있다. 동사의 'SPID' 플랫폼의 장비, 소모품은 임상 검체를 전처리 과정 없이 바로 분석할 수 있어 높은 편의성을 보이고 있다.

'PPI PathFinder': PPI를 분석하여 약물 작용 기전을 찾아내고, 영향을 정량화하여 약물 투여 최적 용량을 계산할 수 있다. 이에 변화하는 FDA 가이드라인에 부합하는 임상 디자인을 가능케 해준다. 또한 고객사가 원하는 바이오마커를 만들고 확인하는 과정도 수행할 수 있다. 향후에는 환자군을 선별해내 반응률을 높이는 동반 진단 사업도 확장할 수 있다.

'PPI Landscape': 항원-항체 결합력을 분석하여 결합력을 측정할 수 있다. 항체 라이브러리를 생성해 서울대의 항체 관련 AI 모델 개발에 일조하고 있다. 항체 플라스미드를 개량하여 자체 바이오메터 신약 후보 물질을 5개 보유하고 있다. 이 중 3건은 전임상 중이고, 2건은 전임상 개시를 앞두고 있다.

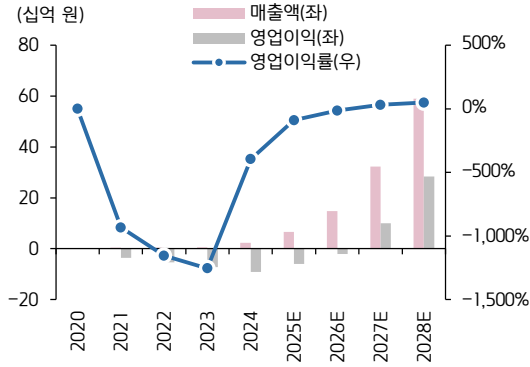
>>> 넉넉한 재무 체력, 오버행은 단기 부담

210억 규모의 기업공개를 통해 현재 현금성자산은 약 300억을 보유하고 있다. 연간 100억 원의 현금 소모를 고려하면 흑자전환이 기대되는 '27년까지 정상적인 회사 운영이 가능하다. 다만 오는 9월 29일 발행주식수 대비 14.1%, 10월 29일 16.5%의 의무 보유 확약 해제 물량은 단기 주가에 대한 부담으로 작용할 수 있다.

(억 원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	0.5	0.6	2.3	6.6	14.8
영업이익	-5.4	-7.3	-9.1	-5.9	-2.1
EBITDA	-4.8	-6.5	-8.1	-4.0	-1.4
세전이익	-11.4	-22.8	-5.7	-5.0	-1.1
순이익	-11.4	-22.8	-5.7	-5.0	-1.1
지배주주지분순이익	-11.4	-22.8	-5.7	-5.0	-1.1
EPS(원)	-2,279	-4,543	-912	-546	-123
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지	적지
PER(배)	0.0	0.0	0.0	-43.6	-193.1
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	20.55	23.03
EV/EBITDA(배)				-62.9	-180.1
영업이익률(%)	-1080.0	-1216.7	-395.7	-89.4	-14.2
ROE(%)	45.2	55.0	31.2	-38.1	-11.2
순차입금비용(%)	-5.3	7.4	-68.4	-52.3	-10.5

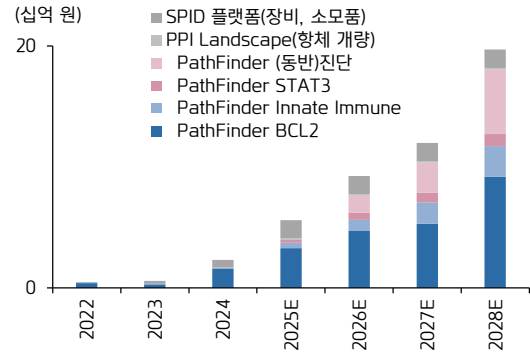
자료: 키움증권 리서치센터

프로티나 연간 실적 추이 및 전망



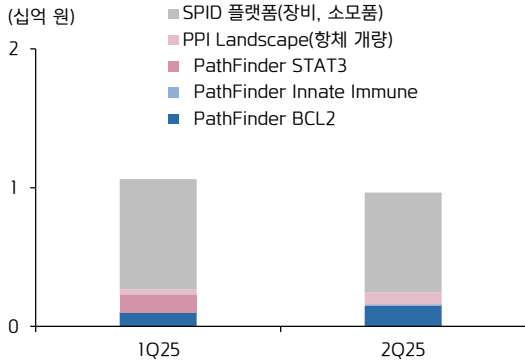
주) 추정치는 증권신고서 수치
자료: FnGuide, 전자공시, 키움증권 리서치센터

프로티나 사업부별 연간 매출액 추이



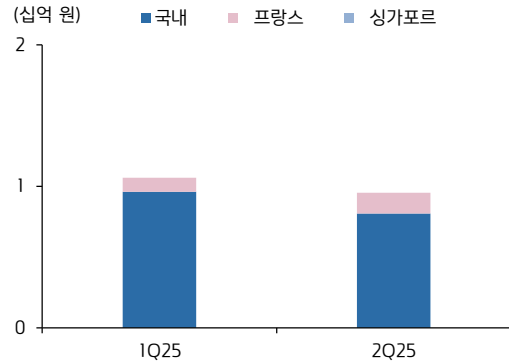
주) 추정치는 증권신고서 수치
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

프로티나 사업부별 분기 매출액 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

프로티나 지역별 분기 매출액 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

프로티나 주요 연혁

일자	내용
2015-08	대전광역시 유성구에서 법인 설립
2015-09	KAIST 원천기술 22 건 이전
2016-05	pre-Series A 1.8 억 원 투자 유치
2016-08	Series A 13 억 원 투자 유치
2018-08	Series B 80 억 원 투자 유치
2019-01	이미징 장비 ProView(Pi-View 시제품) 1 등급 의료기기 허가 획득
2020-12	미국 A사와 'PathFinder' 분석 서비스 계약 체결
2021-03	PPI 이미징 장비 'Pi-View' 완제품 출시
2021-04	Series C 148 억 원 투자 유치
2021-12	미국 A사와 'PathFinder' 분석 서비스 추가 계약 체결
2023-04	cGMP 수준 공장 설립(경기도 안양시)
2023-08	아시아 T사와 'PathFinder' 분석 서비스 계약 체결
2023-10	미국 A사와 'PathFinder' 분석 서비스 마스터 3년 계약 체결
2023-11	pre-IPO 165 억 원 투자 유치
2023-12	유럽 R사와 'PathFinder' 분석 서비스 계약 체결
2024-01	유럽 S사와 'PathFinder' 계약 체결
2024-11	한국 J사 STAT3 저해제 임상 개발 솔루션 계약
2024-11	한국 SE사와 'landscape' 분석 서비스 계약 체결
2025-07	KOSDAQ 시장 상장

자료: 전자공시, 프로티나, 키움증권 리서치센터

프로티나 주요 플랫폼 소개

분류	제품명	내용
소프트웨어	'PPI Pathfinder'	- 단백질 간 상호작용(PPI) 분석으로써 약물 작용 기전 규명 - 신약 후보 물질 임상 개발 가능성 파악 - 향후 동반 진단 사업 확장 가능
	'PPI Landscape'	- 항체 공동 개발 협업 계약 - 항체 플라스미드 개량을 통한 바이오메터 자체 개발 - 국책 과제 AI 항체 신약 플랫폼 개발
하드웨어	'SPID'	- Pi-Chip'에 비정제 샘플을 담고, 'Pi-View' 장비에 넣어 이미징 촬영 후 'Pi-InSight' 알고리즘으로 정밀 분석 - 대량의 PPI 데이터 확보

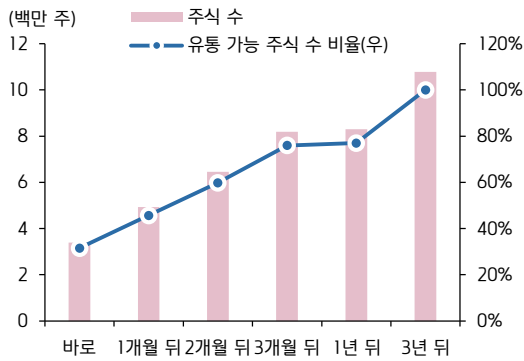
자료: 프로티나, 키움증권 리서치센터

프로티나 자체 개발 항체 치료제 바이오베터 파이프라인

파이프라인	target	적응증	타깃 선정	발굴	lead 최적화	전임상	L/O
PRT1207	TNF-alpha	자가면역질환					
PRT1208	TNF-alpha	자가면역질환					
PRT1301	GIPR	비만 및 당뇨					
PRT1401	HER2	유방암					
PRT1401a	HER2	유방암					

자료: 프로티나, 키움증권 리서치센터

상장 후 기간별 유통 가능 주식 물량



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

주요 주주별 오버행 내용

대상	주식 수	비율	매각 제한 기간
최대주주 및 특수관계인	2,482,060	23.0%	3 년
VC	1,525,263	14.1%	1 개월
	1,525,254	14.1%	2 개월
	1,525,250	14.1%	3 개월
	36,040	0.3%	1 년
개인주주	5,180	0.0%	1 개월
	218,425	2.0%	3 개월
	790	0.0%	1 년
IPO 우리사주	25,350	0.2%	1 년
상장주선인 의무인수	45,000	0.4%	3 개월
합계	7,388,612	68.5%	-

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	0.5	0.6	2.3	6.6	14.8
매출원가	0.0	0.1	0.8	3.3	7.4
매출총이익	0.5	0.5	1.5	3.3	7.5
판매비	5.8	7.8	10.6	9.3	9.5
영업이익	-5.4	-7.3	-9.1	-5.9	-2.1
EBITDA	-4.8	-6.5	-8.1	-4.0	-1.4
영업외손익	-6.0	-15.5	3.4	0.9	0.9
이자수익	0.2	0.3	0.6	0.3	0.1
이자비용	2.2	2.8	3.1	3.1	3.1
외환관련이익	0.0	0.0	0.1	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	-4.0	-13.0	5.8	3.7	3.9
법인세차감전이익	-11.4	-22.8	-5.7	-5.0	-1.1
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업손익	-11.4	-22.8	-5.7	-5.0	-1.1
당기순이익	-11.4	-22.8	-5.7	-5.0	-1.1
지배주주순이익	-11.4	-22.8	-5.7	-5.0	-1.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	29.0	20.0	283.3	187.0	124.2
영업이익 증감율	흑전	35.2	24.7	-35.2	-64.4
EBITDA 증감율	흑전	35.4	24.6	-50.6	-65.0
지배주주순이익 증감율	흑전	100.0	-75.0	-12.3	-78.0
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	100.0	83.3	65.2	50.0	50.7
영업이익율(%)	-1,080	-1,216	-395.7	-89.4	-14.2
EBITDA Margin(%)	-960.0	-1,083	-352.2	-60.6	-9.5
지배주주순이익율(%)	-2,280	-3,800	-247.8	-75.8	-7.4

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-3.5	-5.7	-6.1	-10.3	-9.8
당기순이익	-11.4	-22.8	-5.7	-5.0	-1.1
비현금항목의 가감	7.8	17.5	-0.6	-0.5	-1.6
유형자산감가상각비	0.5	0.7	1.0	1.9	0.6
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.2	16.7	-1.7	-2.5	-2.2
영업활동자산부채증감	-0.1	-0.6	-0.2	-2.0	-4.1
매출채권및기타채권의감소	-0.1	0.1	-0.8	-2.1	-4.1
채고자산의감소	0.0	-0.4	0.3	-0.1	-0.3
매입채무및기타채무의증가	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2
기타	-0.1	-0.2	0.3	0.1	0.1
기타현금흐름	0.2	0.2	0.4	-2.8	-3.0
투자활동 현금흐름	3.7	-10.2	17.5	0.0	0.0
유형자산의 취득	-1.1	-0.3	-2.3	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.1	-0.2	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	5.0	-10.0	20.0	0.0	0.0
기타	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-0.2	16.3	-0.2	-0.2	-0.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	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	-0.2	16.3	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	5.3	5.3
현금 및 현금성자산의 순증가	0.0	0.4	11.3	-5.1	-4.6
기초현금 및 현금성자산	0.1	0.2	0.6	11.8	6.7
기말현금 및 현금성자산	0.2	0.6	11.8	6.7	2.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	10.8	21.9	13.4	10.3	10.0
현금 및 현금성자산	0.2	0.6	11.8	6.6	2.0
단기금융자산	10.0	20.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	0.4	0.4	1.1	3.3	7.4
채고자산	0.0	0.4	0.1	0.2	0.5
기타유동자산	0.2	0.5	0.4	0.2	0.1
비유동자산	2.6	2.1	4.6	2.7	2.1
투자자산	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2
유형자산	1.7	1.4	2.8	0.9	0.3
무형자산	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
기타비유동자산	0.6	0.5	1.4	1.5	1.5
자산총계	13.3	24.0	18.0	13.0	12.0
유동부채	28.1	59.7	0.9	1.0	1.1
매입채무 및 기타채무	0.4	0.6	0.6	0.8	0.9
단기금융부채	5.5	14.2	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	22.2	44.9	0.1	0.0	0.0
비유동부채	15.6	16.8	1.3	1.3	1.3
장기금융부채	6.2	2.5	0.8	0.8	0.8
기타비유동부채	9.4	14.3	0.5	0.5	0.5
부채총계	43.7	76.5	2.2	2.3	2.5
지배지분	-30.4	-52.5	15.8	10.7	9.5
자본금	0.4	0.4	0.9	0.9	0.9
자본잉여금	2.1	2.1	75.0	75.0	75.0
기타자본	2.3	3.0	3.7	3.7	3.7
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-35.3	-58.1	-63.9	-68.9	-70.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-30.4	-52.5	15.8	10.7	9.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-2,279	-4,543	-912	-546	-123
BPS	-6,097	-10,023	1,706	1,158	1,033
CFPS	-717	-1,064	-1,004	-601	-295
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	-43.6	-193.1
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	20.55	23.03
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	33.16	14.81
PCFR	0.0	0.0	0.0	-39.6	-80.7
EV/EBITDA				-62.9	-180.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)				0.0	0.0
ROA	-74.7	-122.1	-27.3	-32.6	-9.1
ROE	45.2	55.0	31.2	-38.1	-11.2
ROIC	29.2	23.5	49.6	-111.0	-28.7
매출채권회전율	1.3	1.6	3.1	3.0	2.8
채고자산회전율		2.8	9.3	43.8	40.8
부채비율	-143.8	-145.7	14.0	21.9	26.1
순차입금비용	-5.3	7.4	-68.4	-52.3	-10.5
이자보상배율, 현금	-2.5	-2.6	-3.0	-1.9	-0.7
총차입금	11.7	16.7	1.0	1.0	1.0
순차입금	1.6	-3.9	-10.8	-5.6	-1.0
EBITDA	-4.8	-6.5	-8.1	-4.0	-1.4
FCF	-6.0	-7.3	-10.6	-6.0	-5.5

루닛 (328130)



Not Rated

주가(9/15) 42,150원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

동사는 2Q25 매출액 179억(추정치 - 7.3% 하회), 영업이익 -211억(추정치 -81억 하회)을 기록했다. 루닛 별도 인력은 3명 줄었으나 Volpara Health의 글로벌 영업 인력이 13명 늘어나며 적자폭이 확대되었다. 대신 Volpara Health는 장기적인 매출인식 구조를 통해 점진적으로 외형을 키워 2Q25 영업이익 9억, EBITDA 14억을 기록했다. 이를 기반으로 한 재무 전략을 실행하여 회사 운영을 이어나갈 계획을 수립하고 있는 상태이다.

Stock Data

KOSDAQ (9/15)		852.69pt
시가총액		12,310억 원
52주 주가동향	최고가	최저가
	83,800 원	37,550원
최고/최저가 대비 등락	-49.7%	12.3%
주가수익률	절대	상대
	1M	8.1%
	6M	-29.4%
	1Y	0.5%
		-0.1%
		-38.9%
		-12.9%

Company Data

발행주식수	29,205 천주
일평균 거래량(3M)	273천주
외국인 지분율	8.4%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	8,070원
주요 주주	백승욱 외 1인 7.9%

Price Trend



길은 가면 뒤에 있다

>>> 주춤하면서도 계속 걷었던 2Q25

2Q25 실적은 매출액 179억(YoY +46.2%, QoQ -6.9%: 당사 추정치 -7.3% 하회), 영업이익 -211억(YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -118.1%: 당사 추정치 대비 적자폭 81억 확대)을 기록했다. 자회사 Volpara Health의 매출액 QoQ 성장세가 이어졌고, 'INSIGHT' 진단 솔루션 도입기관 수가 글로벌 10,000개소를 돌파하며 꾸준한 시장 침투가 이뤄지고 있다. 루닛의 인력은 3명 줄었으나, Volpara Health의 미국, 캐나다, 남미 영업 인력 확충으로 인건비가 늘어나며 적자폭이 확대되었다.

'INSIGHT': 2Q25 매출액 47억(YoY -15.4%, QoQ -29.5%: 매출 비중 26.0%)을 기록했다. 국내 서류 작업, 일본 침투율 둔화와 3월 결산에 따른 역기저 효과로 매출이 줄었다.

Volpara Health: 2Q25 매출액 127억(YOY +97.5%, QoQ +8.7%, 매출 비중 71.3%)을 기록했다. 미국에서 전사 실적 성장을 견인 중이다. 장기 계약을 통해 매출액이 꾸준히 늘어나는 구간이다. 2Q25 영업이익 8.7억 원, EBITDA 13.9억 원으로 흑자 전환하며 실제로 돈을 버는 구조가 확립됐다.

'SCOPE': 2Q25 매출액 5억(YoY +41.8%, QoQ -45.3%: 매출 비중 2.7%)을 기록했다. 계약과 대금 지급이 4분기에 몰리는 경향이 있어 계절적 비수기 효과가 크게 작용했다.

>>> 체급 키우는 사전 작업 진행 중

'25년 매출액 813억(YoY +50.1%), 영업이익 -786억(YoY 적지, 영업이익률 -96.6%)을 전망한다. 2Q25 말 기준 현금성자산은 약 515억이 있고, 분기별 EBITDA -150억 가정 시, 1Q26까지 회사 운영이 가능하다. 부채 등의 방식을 통해 자금을 마련하고자 전략을 구상 중이다.

(십억 원, IFRS 연결)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	6.6	13.9	25.1	54.2	81.3
영업이익	-45.7	-50.7	-42.2	-67.7	-78.6
EBITDA	-43.6	-47.6	-38.4	-60.0	-69.8
세전이익	-73.7	-39.1	-36.8	-83.2	-110.2
순이익	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-109.2
지배주주지분순이익	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-109.2
EPS(원)	-4,621	-1,672	-1,380	-2,858	-3,566
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지	적지
PER(배)	0.0	-8.6	-59.3	-22.3	-12.2
PBR(배)	0.00	5.46	10.00	11.20	5.37
EV/EBITDA(배)		-6.8	-55.5	-30.9	-16.9
영업이익률(%)	-692.4	-364.7	-168.1	-124.9	-96.7
ROE(%)	114.6	-110.3	-24.2	-41.2	-51.8
순차입금비용(%)	-480.0	-61.2	-85.0	4.9	-32.7

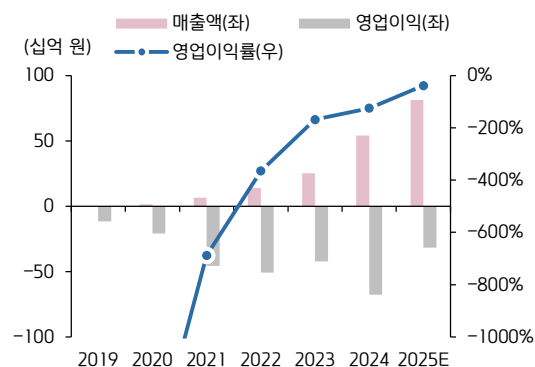
자료: 키움증권 리서치센터

루닛 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	5.1	12.2	16.8	20.0	19.2	17.9	19.7	24.5	25.1	54.2	81.3
YoY	-53%	125%	413%	271%	274%	46%	18%	22%	81%	116%	50%
Lunit INSIGHT	4.7	5.5	5.1	6.4	6.6	4.7	5.0	5.5	18.3	21.7	21.7
Volpara Health	-	6.5	11.0	11.1	11.7	12.7	14.0	15.5	-	28.5	54.0
Lunit SCOPE	0.4	0.3	0.7	2.6	0.9	0.5	0.7	3.5	6.7	4.0	5.6
기타	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
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%
매출총이익	5.1	12.2	16.8	20.0	19.2	17.9	19.7	24.5	25.1	54.2	81.3
매출총이익률	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
판매비와관리비	17.9	32.2	33.2	38.5	39.9	39.1	38.8	42.1	67.3	121.9	159.9
판매비율	349%	263%	198%	192%	208%	219%	197%	172%	268%	225%	197%
영업이익	-12.8	-19.9	-16.4	-18.5	-20.7	-21.2	-19.1	-17.6	-42.2	-67.7	-78.6
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-249%	-163%	-98%	-92%	-108%	-119%	-97%	-72%	-168%	-125%	-97%
당기순이익	-11.3	14.0	-11.6	-73.4	2.0	-35.1	-38.8	-37.3	-36.8	-82.4	-109.2
YoY	적지	흑전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
당기순이익률	-220%	114%	-69%	-366%	11%	-196%	-197%	-152%	-147%	-152%	-134%

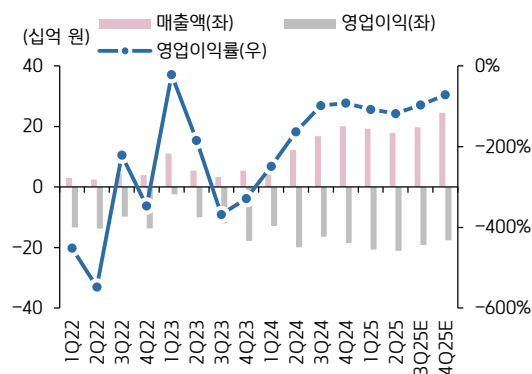
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

루닛 연간 실적 추이 및 전망



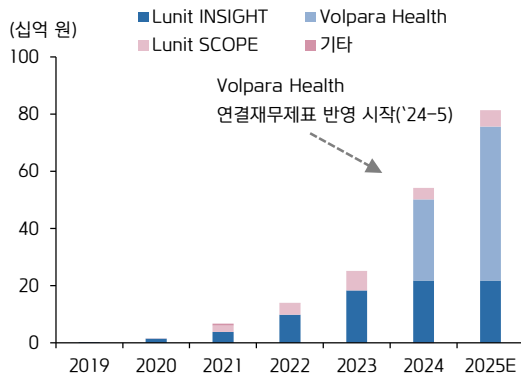
주: '20년 이전 연간 영업이익률은 -1000% 미만
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

루닛 분기 실적 추이 및 전망



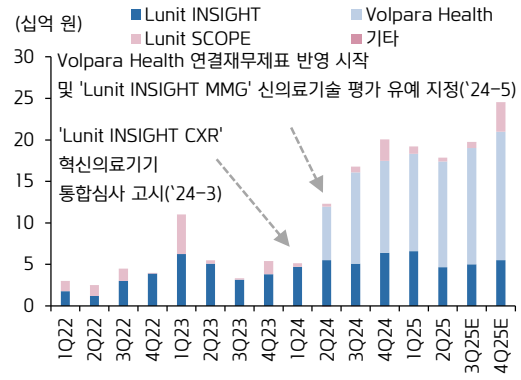
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

루닛 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



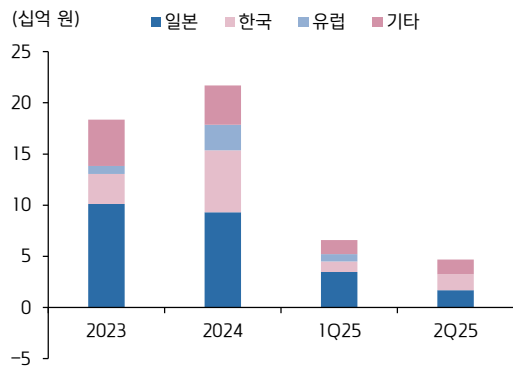
자료: 루닛, 전자공시, 키움증권 리서치센터

루닛 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



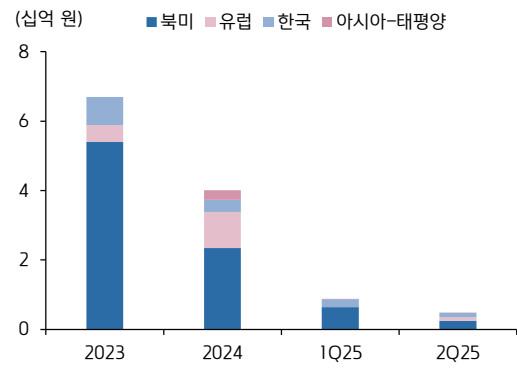
자료: 루닛, 전자공시, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 지역별 매출액 추이



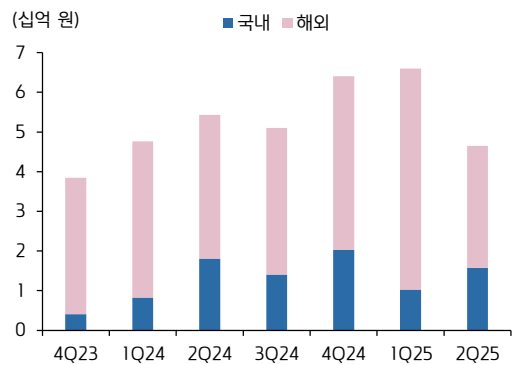
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit SCOPE 지역별 매출액 추이



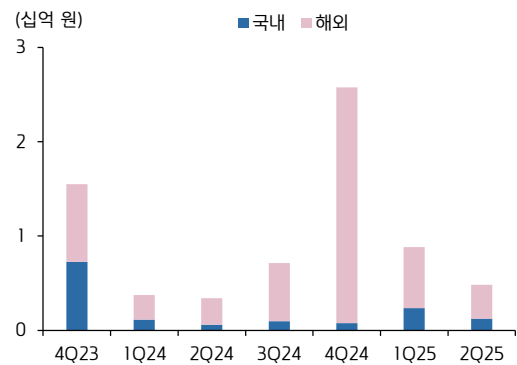
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 분기 지역별 매출액 추이



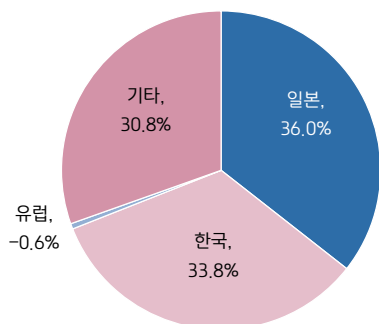
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit SCOPE 분기 지역별 매출액 추이



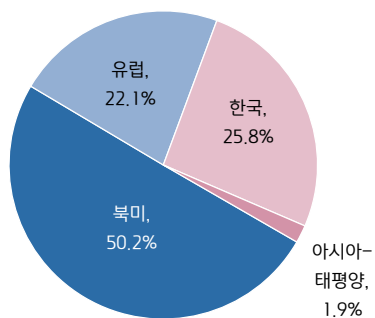
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 2Q25 지역별 매출액 비중



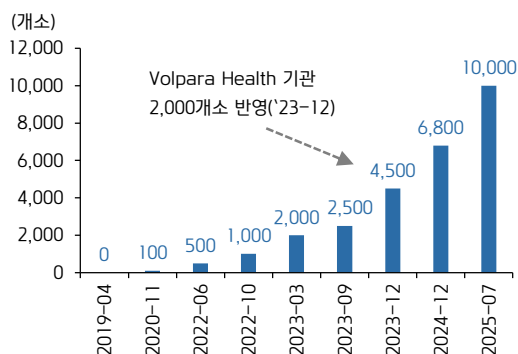
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit SCOPE 2Q25 지역별 매출액 비중



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 도입 의료기관 수 추이



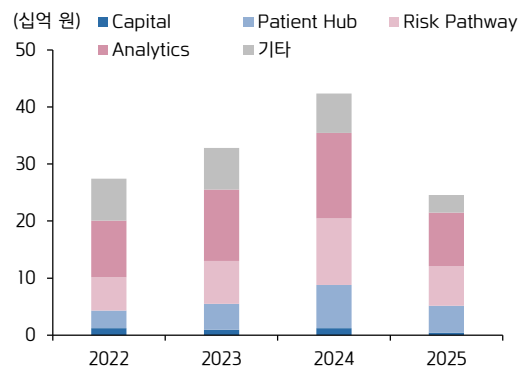
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 국가 암 AI 검진 B2G 사업 수주

국가명	2022	2023	2024	2025
호주	0			
스웨덴		0		
사우디아라비아		0		
포르투갈			0	
아이슬란드			0	
카타르			0	
싱가포르			0	
대한민국			0	
아부다비				0
합산	1	2	5	1

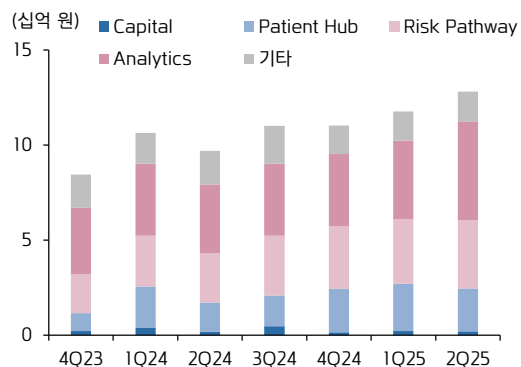
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Volpara Health 연간 사업부별 매출액 추이



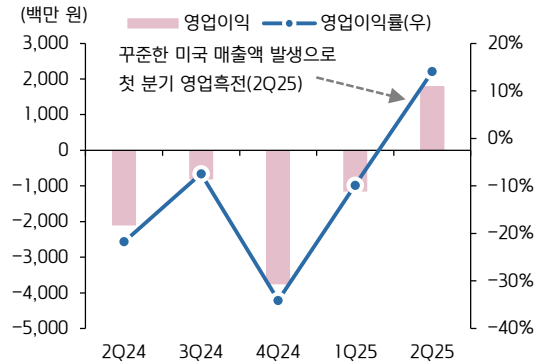
주) 1뉴질랜드 달러 = 825.08원 기준
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Volpara Health 분기 사업부별 매출액 추이



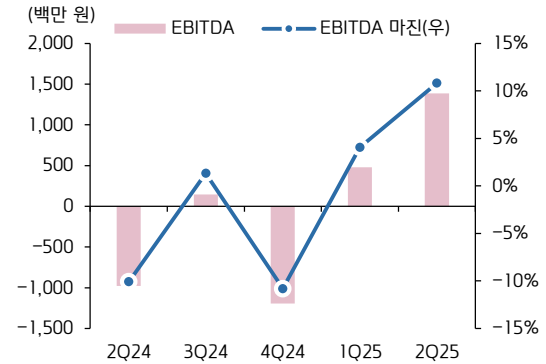
주) 1뉴질랜드 달러 = 825.08원 기준
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Volpara Health 분기별 영업이익 추이



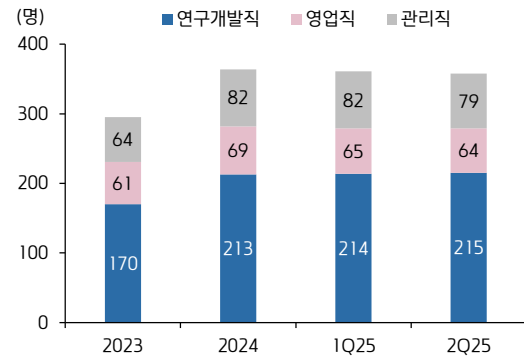
주) 2Q24는 5~6월
주2) 1뉴질랜드 달러 = 828.09원 기준
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Volpara Health 분기별 EBITDA 추이



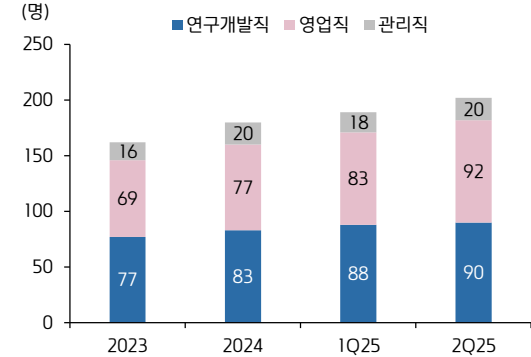
주) 2Q24는 5~6월
주2) 1뉴질랜드 달러 = 828.09원 기준
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 인력 분류



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Volpara health 인력 분류



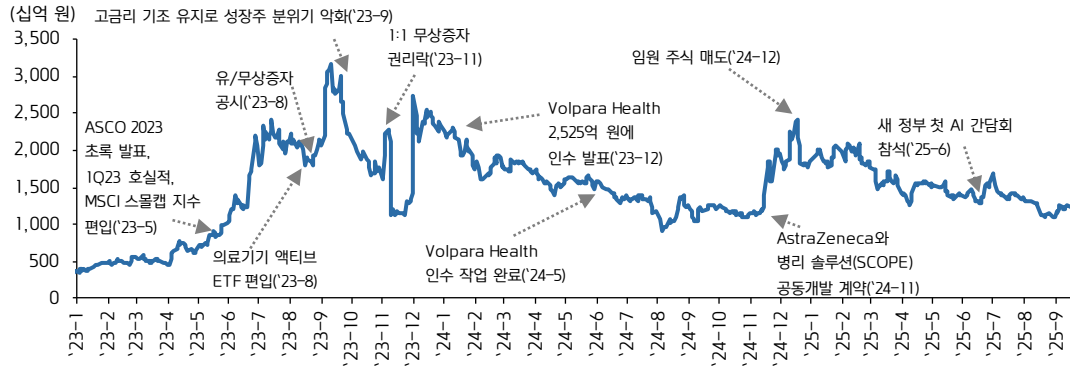
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛-Volpara Health 사업 시너지 효과 예시



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 루닛, 언론보도, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	6.6	13.9	25.1	54.2	81.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6.6	13.9	25.1	54.2	81.3
판매비	52.3	64.5	67.3	121.9	159.9
영업이익	-45.7	-50.7	-42.2	-67.7	-78.6
EBITDA	-43.6	-47.6	-38.4	-60.0	-69.8
영업외손익	-28.0	11.5	5.5	-15.6	-31.7
이자수익	0.1	1.5	2.7	3.6	8.5
이자비용	2.3	1.2	2.0	13.7	13.7
외환관련이익	0.4	0.7	1.1	13.0	2.2
외환관련손실	0.2	0.9	0.9	9.2	0.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-26.0	11.4	4.6	-9.3	-27.9
법인세차감전이익	-73.7	-39.1	-36.8	-83.2	-110.2
법인세비용	0.0	0.0	0.0	-0.8	-1.1
계속사업손익	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-109.2
당기순이익	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-109.2
지배주주순이익	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-109.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	361.5	110.6	80.6	115.9	50.0
영업이익 증감율	흑전	10.9	-16.8	60.4	16.1
EBITDA 증감율	흑전	9.2	-19.3	56.3	16.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-46.9	-5.9	123.9	32.5
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	-692.4	-364.7	-168.1	-124.9	-96.7
EBITDA Margin(%)	-660.6	-342.4	-153.0	-110.7	-85.9
지배주주순이익률(%)	-	-281.3	-146.6	-152.0	-134.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동 현금흐름	-32.7	-53.0	-36.5	-65.7	-96.1
당기순이익	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-109.2
비현금항목의 가감	36.0	-2.0	3.6	35.0	25.8
유형자산감가상각비	2.0	2.9	3.4	4.6	3.9
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.4	3.1	4.8
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	33.9	-5.0	-0.2	27.3	17.1
영업활동자산부채증감	4.8	-12.5	-2.9	-20.8	-8.7
매출채권및기타채권의감소	-1.9	-2.5	-3.0	-6.1	-9.8
재고자산의감소	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1
매입채무및기타채무의증가	3.9	-3.4	6.4	-3.4	2.5
기타	2.9	-6.5	-6.2	-11.3	-1.3
기타현금흐름	0.2	0.6	-0.4	2.5	-4.0
투자활동 현금흐름	-60.2	16.9	-145.8	-86.4	-254.6
유형자산의 취득	-0.6	-2.8	-1.4	-5.3	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-1.2	-0.2	-1.4	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	-1.2	-8.3	-1.9	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-59.5	23.7	-142.0	176.0	-0.7
기타	-0.1	-1.6	6.0	-253.9	-253.9
재무활동 현금흐름	99.9	34.5	199.6	171.3	199.8
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	171.5	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	29.2	36.0	198.4	0.0	200.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	70.7	-1.5	1.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	0.0	0.3	-0.1	1.6	242.1
현금 및 현금성자산의 순증가	7.0	-1.2	17.2	20.7	91.1
기초현금 및 현금성자산	8.7	15.7	14.5	31.7	52.4
기말현금 및 현금성자산	15.7	14.5	31.7	52.4	143.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	89.6	68.1	230.4	111.9	214.9
현금 및 현금성자산	15.7	14.5	31.7	52.4	143.5
단기금융자산	71.8	48.0	190.0	14.0	14.7
매출채권 및 기타채권	1.6	4.3	7.2	19.6	29.5
재고자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
기타유동자산	0.4	1.2	1.4	25.8	27.0
비유동자산	4.2	29.1	37.5	323.2	314.4
투자자산	0.1	1.2	9.5	11.4	11.4
유형자산	1.6	3.8	4.1	7.8	3.9
무형자산	0.4	1.6	1.7	276.7	271.9
기타비유동자산	2.1	22.5	22.2	27.3	27.2
자산총계	93.8	97.2	267.9	435.0	529.3
유동부채	87.6	9.4	12.8	252.4	254.9
매입채무 및 기타채무	6.3	3.5	9.9	12.5	15.0
단기금융부채	77.9	2.5	2.8	58.5	58.5
기타유동부채	3.4	3.4	0.1	181.4	181.4
비유동부채	4.2	18.8	20.0	17.8	17.8
장기금융부채	0.1	17.8	19.0	15.8	15.8
기타비유동부채	4.1	1.0	1.0	2.0	2.0
부채총계	91.8	28.2	32.8	270.2	272.7
지배지분	2.0	68.9	235.1	164.9	256.6
자본금	4.6	6.1	14.4	14.5	15.9
자본잉여금	211.7	312.6	507.9	511.4	709.9
기타자본	4.9	8.3	7.7	15.3	15.3
기타포괄손익누계액	0.0	0.1	0.2	1.6	2.5
이익잉여금	-219.3	-258.2	-294.9	-377.8	-487.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2.0	68.9	235.1	164.9	256.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
주당지표(원)					
EPS	-4,621	-1,672	-1,380	-2,858	-3,566
BPS	95	2,635	8,191	5,696	8,070
CFPS	-2,361	-1,760	-1,247	-1,644	-2,723
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	-8.6	-59.3	-22.3	-12.2
PER(최고)	0.0	-14.1	-97.8		
PER(최저)	0.0	-5.5	-9.9		
PBR	0.00	5.46	10.00	11.20	5.37
PBR(최고)	0.00	8.97	16.47		
PBR(최저)	0.00	3.46	1.67		
PSR	0.00	24.27	87.06	33.96	16.32
PCFR	0.0	-8.2	-65.7	-38.8	-15.9
EV/EBITDA		-6.8	-55.5	-30.9	-16.9
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
ROA	-123.9	-41.0	-20.2	-23.4	-22.6
ROE	114.6	-110.3	-24.2	-41.2	-51.8
ROIC	75.7	-441.1	-158.9	-71.5	-47.8
매출채권회전율	6.3	4.6	4.4	4.0	3.3
재고자산회전율	52.5	138.0	231.4	463.2	562.2
부채비율	4,505.8	41.0	14.0	163.9	106.3
순차입금비율	-480.0	-61.2	-85.0	4.9	-32.7
이자보상배율, 현금	-19.6	-42.6	-21.0	-4.9	-5.7
총차입금	77.9	20.3	21.7	74.3	74.3
순차입금	-9.6	-42.2	-199.9	8.0	-83.9
EBITDA	-43.6	-47.6	-38.4	-60.0	-69.8
FCF	-39.6	-64.0	-42.8	-87.4	-77.7

제이엘케이 (322510)



Not Rated

주가(9/15) 5,730원

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com

동사는 2Q25 매출액 11억(YoY +365.9%), 영업이익 -29억(YoY 적지)을 기록했다. 국내에서 진료당 비급여 수가를 받는 비즈니스 모델에서 병원 납품 후 연간 구독료를 수취하는 사업의 비중을 키우면서 매출액이 크게 성장했다. 연내에 시장 규모가 3배 더 큰 보험 수가 발급받을 수 있어 체급을 키울 수 있을 것으로 전망한다. 기존에 미국으로 나가려던 해외 사업은 일본으로 무게 중심을 옮겼다. '26년 중순부터는 일본 병원 8,500개소 중 600개소를 커버하게끔 파트너사들과 논의를 진행하고 있다.

Stock Data

KOSDAQ (9/15)	852.69pt	
시가총액	1,463억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	12,789 원	5,480원
최고/최저가 대비 등락	-55.2%	4.6%
주가수익률	절대	상대
	1M	1.2%
	6M	-25.9%
	1Y	-42.9%
		-50.5%

Company Data

발행주식수	25,529 천주
일평균 거래량(3M)	95천주
외국인 지분율	2.7%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	1,540원
주요 주주	김원태 외 2인 20.0%

Price Trend



일본으로 옮겨진 무게 추

>>> 한국과 일본에서 상업화 과정 밝기

2Q25 실적은 매출액 11억(YoY +365.9%, QoQ +119.3%), 영업이익 -29억(YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -272.1%), 당기순이익 -28억(YoY 적지, QoQ 적지, 순이익률 -265.6%)을 기록했다.

국내: 병원에 AI 납품 후 **연간 구독료를 수취하는 사업의 매출 성장**을 이끌었다. 210개소의 병원에 서비스를 제공하고, NECA 등록은 190개소 완료, 과금이 가능한 단계의 병원은 약 68개소이다. 뇌경색 유형 검출 솔루션 'JLK-DWI' 외에도 사용할 수 있게 대뇌혈관 폐색 검출 솔루션 'JLK-LVO' 보험 수가가 연내에 발급될 예정이다. 활용 시에 바로 보험 청구가 가능한 구조와 MRI보다 촬영 횟수가 많은 CT 기반이기에 3배 더 큰 시장을 타깃할 수 있을 예정이다.

일본: 현재 6개의 제품을 영업 중인 일본에서는 4Q25에 2개의 허가를 추가로 획득할 계획이다. 현재는 뇌경색 영역 검출 솔루션 'JLK-PWI', 뇌 CT 관류 영상 분석 솔루션 'JLK-CTP', 비조영 CT 분석 솔루션 'JLK-NCCT'를 패키지로 연간 구독료를 받고 판매하는 형태로 병원들을 설득하는 중이다. '26년 중순부터는 일본 병원 8,500개소 중 7%에 달하는 600개소를 커버할 수 있을 전망이다.

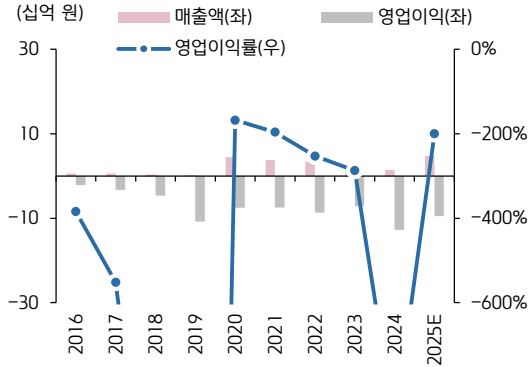
>>> 넉넉한 자금 사정, 내년부터 흑전 목표

'25년 매출액 48억(YoY +234.0%), 영업이익 -95억(YoY 적지, 영업이익률 -199.5%)을 전망한다. 7월 말 기준 현금성자산은 약 620억이 있고, 분기별 EBITDA -40억을 가정하면 3년 넘게 회사 운영이 가능하다. 동사는 **사업 무게 중심을 일본으로** 옮기고, 국내에서의 체급도 키워가며 '26년 중순 BEP 달성을 위해 계획을 세우고 있다.

(십억 원, IFRS 연결)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	3.8	3.4	2.5	1.4	4.8
영업이익	-7.4	-8.6	-7.1	-12.7	-9.5
EBITDA	-6.4	-7.5	-6.2	-12.0	-8.8
세전이익	-7.7	-9.3	-7.3	-13.4	-10.3
순이익	-7.7	-9.3	-7.3	-13.4	-10.3
지배주주지분순이익	-7.6	-9.0	-7.3	-13.5	-10.3
EPS(원)	-385	-456	-354	-614	-404
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-15.3	-5.3	-47.8	-13.3	-15.1
PBR(배)	4.81	2.91	30.29	4.22	3.9%
EV/EBITDA(배)	-18.2	-7.5	-58.9	-15.2	-15.9
영업이익률(%)	-194.7	-252.9	-284.0	-907.1	-197.9
ROE(%)	-27.7	-44.3	-51.7	-44.1	-23.3
순차입금비용(%)	3.7	50.0	102.6	-52.1	-39.7

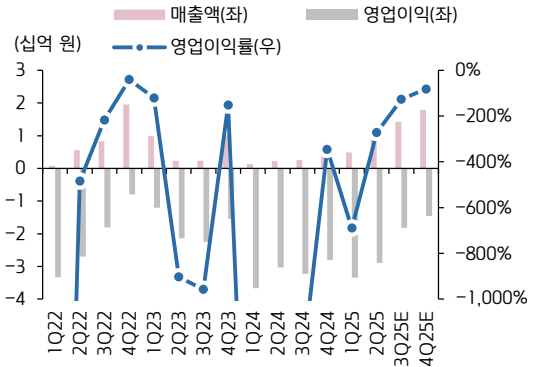
자료: 키움증권 리서치센터

제이엘케이 연간 실적 추이 및 전망



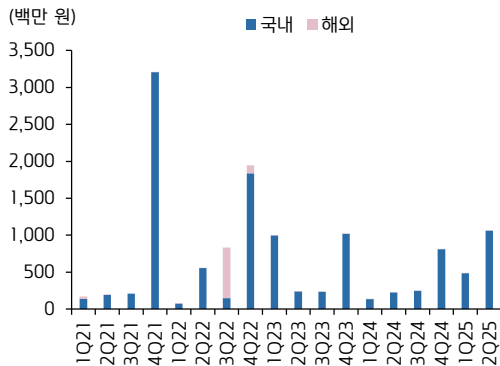
주) '18년, '19년, '24년 영업이익률은 -600% 미만
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

제이엘케이 분기 실적 추이 및 전망



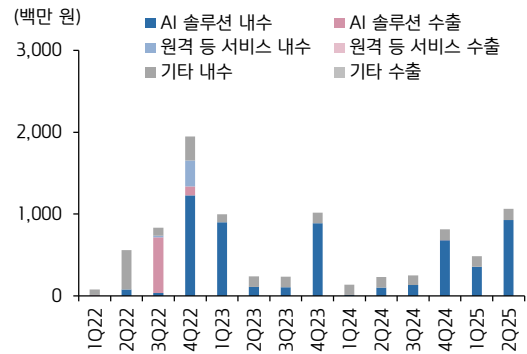
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

제이엘케이 분기별 지역 매출액 분류



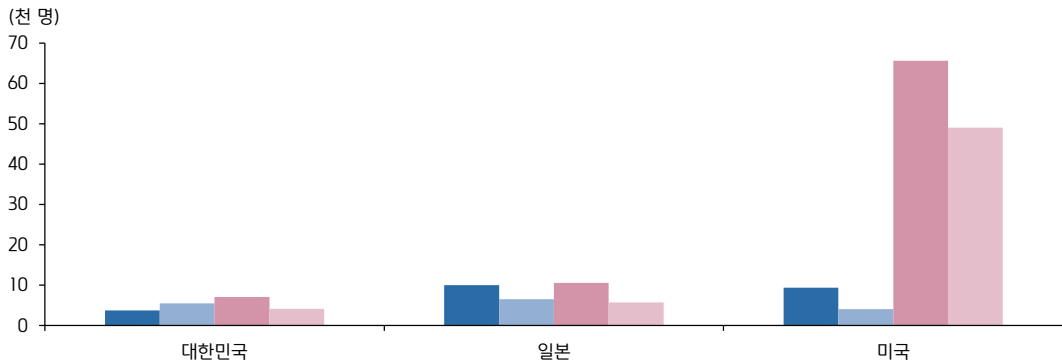
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

제이엘케이 분기별 사업부 매출액 분류



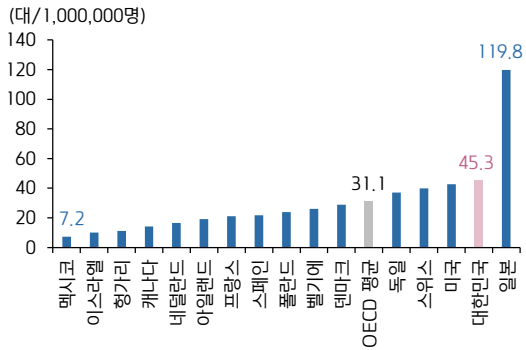
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

제이엘케이 주요 국가별 잠재 고객 수



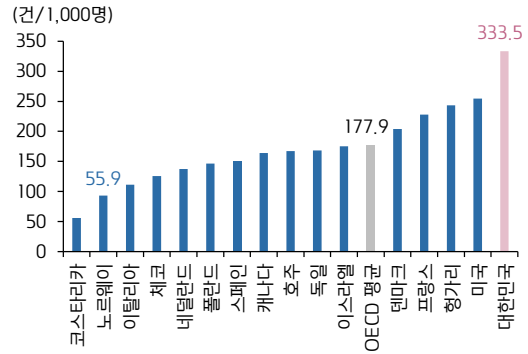
자료: 건강보험심사평가원, 일본 신경학회, Statista, 키움증권 리서치센터

국가별 컴퓨터 단층 촬영(CT) 스캐너 보유 대수



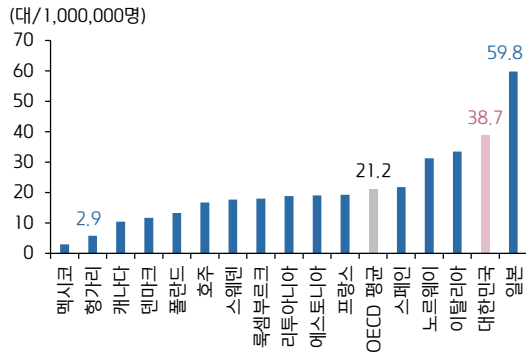
주) OECD 평균은 통계가 있는 33개국 평균
 주2) 미국은 '21년, 캐나다는 '22년 수치
 자료: OECD, 키움증권 리서치센터

국가별 컴퓨터 단층 촬영(CT) 검사 건수



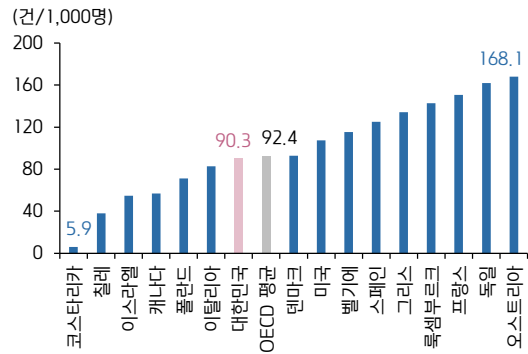
주) OECD 평균은 통계가 있는 27개국 평균
 주2) 미국은 '21년, 캐나다는 '22년 수치
 자료: OECD, 키움증권 리서치센터

국가별 자기공명영상(MRI) 장비 보유 대수



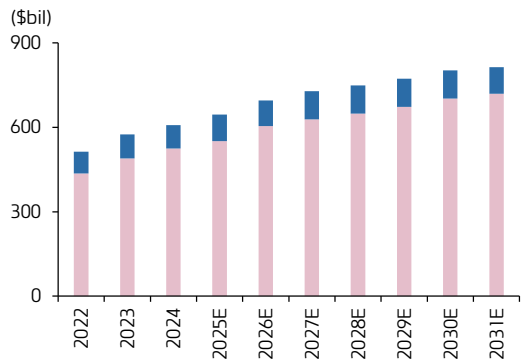
주) OECD 평균은 통계가 있는 33개국 평균
 주2) 미국은 '21년, 캐나다는 '22년 수치
 자료: OECD, 키움증권 리서치센터

국가별 자기공명영상(MRI) 검사 건수



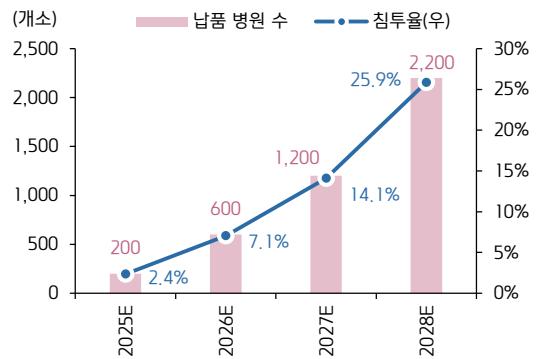
주) OECD 평균은 통계가 있는 27개국 평균
 주2) 미국은 '21년, 캐나다는 '22년 수치
 자료: OECD, 키움증권 리서치센터

일본 보건의료 지출 현황 및 전망



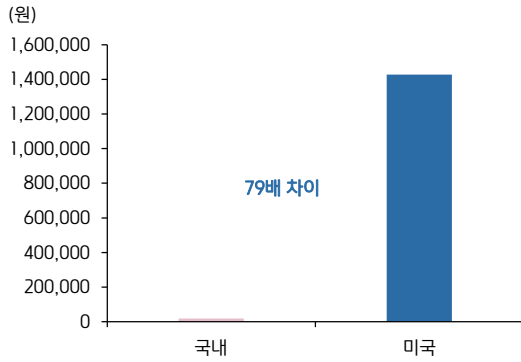
자료: 국제의료정보포털, 키움증권 리서치센터

일본 병원 침투율 전망



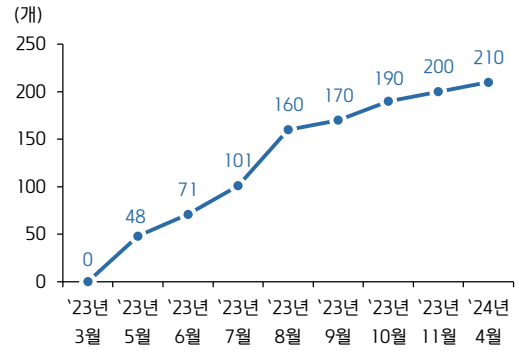
자료: 제이엘케이, 키움증권 리서치센터

국내와 미국 뇌졸중 AI 진단 수가



주) 국내는 보건복지부가 동사 솔루션 'JBS-DWI'에 지정한 비급여 수가
 주2) 미국은 Viz.ai사 솔루션 'Viz LVO'의 NTAP 가산 수가를 호나전한 수치
 자료: 각 사, 보건복지부, 키움증권 리서치센터

제이엘케이 AI 진단 솔루션 납품 병원 수 추이



자료: 제이엘케이, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	3.8	3.4	2.5	1.4	4.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	3.8	3.4	2.5	1.4	4.8
판매비	11.2	12.0	9.6	14.2	14.3
영업이익	-7.4	-8.6	-7.1	-12.7	-9.5
EBITDA	-6.4	-7.5	-6.2	-12.0	-8.8
영업외손익	-0.2	-0.7	-0.2	-0.7	-0.8
이자수익	0.1	0.1	0.2	0.4	0.3
이자비용	0.4	0.4	1.0	1.1	1.1
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	-0.4	0.6	0.0	0.0
법인세차감전이익	-7.7	-9.3	-7.3	-13.4	-10.3
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업손익	-7.7	-9.3	-7.3	-13.4	-10.3
당기순이익	-7.7	-9.3	-7.3	-13.4	-10.3
지배주주순이익	-7.6	-9.0	-7.3	-13.5	-10.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-15.4	-10.5	-26.5	-44.0	242.9
영업이익 증감율	흑전	16.2	-17.4	78.9	-25.2
EBITDA 증감율	흑전	17.2	-17.3	93.5	-26.7
지배주주순이익 증감율	흑전	18.4	-18.9	84.9	-23.7
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	-194.7	-252.9	-284.0	-907.1	-197.9
EBITDA Margin(%)	-168.4	-220.6	-248.0	-857.1	-183.3
지배주주순이익율(%)	-200.0	-264.7	-292.0	-964.3	-214.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동 현금흐름	-6.0	-7.9	-6.4	-10.9	-8.1
당기순이익	-7.7	-9.3	-7.3	-13.4	-10.3
비현금항목의 가감	2.7	2.3	2.8	4.6	3.8
유형자산감가상각비	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.7	1.2	1.9	3.9	3.1
영업활동자산부채증감	-0.8	-0.6	-1.2	-1.1	-0.8
매출채권및기타채권의감소	-0.3	0.5	-0.2	-0.1	-1.4
채고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.1	-0.3	0.1	0.0	0.6
기타	-0.6	-0.8	-1.1	-1.0	0.0
기타현금흐름	-0.2	-0.3	-0.7	-1.0	-0.8
투자활동 현금흐름	3.8	-0.1	-0.2	-35.2	17.3
유형자산의 취득	-1.0	-0.5	-0.4	-0.1	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	5.3	0.0	0.0	-35.0	17.5
기타	0.0	0.2	0.1	-0.1	-0.2
재무활동 현금흐름	0.2	5.3	4.6	52.7	-0.3
차입금의 증가(감소)	-0.1	4.9	1.7	4.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.3	0.0	0.0	49.1	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.4	2.9	-0.3	-0.3
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-1.9	-2.7	-2.0	6.6	7.4
기초현금 및 현금성자산	12.8	10.9	8.2	6.1	12.7
기말현금 및 현금성자산	10.9	8.2	6.1	12.7	20.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	11.8	8.9	6.7	48.6	40.0
현금 및 현금성자산	10.9	8.2	6.1	12.7	20.2
단기금융자산	0.0	0.1	0.1	35.0	17.5
매출채권 및 기타채권	0.8	0.3	0.4	0.6	2.0
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.1	0.3	0.1	0.3	0.3
비유동자산	28.6	27.5	26.4	26.0	25.3
투자자산	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
유형자산	18.0	17.3	13.4	13.0	12.4
무형자산	0.8	0.4	0.3	0.3	0.2
기타비유동자산	8.7	8.7	11.6	11.6	11.6
자산총계	40.4	36.3	33.2	74.6	65.3
유동부채	2.1	1.6	6.3	8.8	9.5
매입채무 및 기타채무	1.6	1.4	1.3	1.8	2.4
단기금융부채	0.3	0.3	5.1	7.1	7.1
기타유동부채	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
비유동부채	14.1	18.1	15.1	16.5	16.5
장기금융부채	11.5	16.3	13.1	15.0	15.0
기타비유동부채	2.6	1.8	2.0	1.5	1.5
부채총계	16.2	19.7	21.4	25.3	25.9
지배지분	24.1	16.6	11.7	49.3	39.3
자본금	1.5	1.5	1.6	2.6	2.6
자본잉여금	59.3	59.7	62.3	110.3	110.3
기타자본	4.3	4.1	4.6	6.4	6.4
기타포괄손익누계액	0.2	0.6	0.0	0.0	0.3
이익잉여금	-41.1	-49.3	-56.8	-70.0	-80.3
비지배지분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	24.3	16.6	11.7	49.3	39.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
주당지표(원)					
EPS	-385	-456	-354	-614	-404
BPS	1,224	835	559	1,932	1,540
CFPS	-252	-353	-216	-405	-255
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-15.3	-5.3	-47.8	-13.3	-15.1
PER(최고)	-21.2	-16.6	-85.1		
PER(최저)	-10.7	-5.2	-6.8		
PBR	4.81	2.91	30.29	4.22	3.96
PBR(최고)	6.68	9.08	53.88		
PBR(최저)	3.38	2.86	4.30		
PSR	30.55	14.06	140.73	125.02	32.66
PCFR	-23.3	-6.9	-78.2	-20.1	-23.9
EV/EBITDA	-18.2	-7.5	-58.9	-15.2	-15.9
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	-17.6	-24.3	-21.0	-25.0	-14.7
ROE	-27.7	-44.3	-51.7	-44.1	-23.3
ROIC	-45.8	-47.3	-46.1	-98.3	-74.6
매출채권회전율	5.8	6.4	6.9	2.7	3.6
채고자산회전율	271.5	1,707.7	2,489.0	254.7	196.0
부채비율	66.7	118.9	182.8	51.3	65.9
순차입금비율	3.7	50.0	102.6	-52.1	-39.7
이자보상배율, 현금	-18.6	-19.3	-7.4	-11.5	-8.6
총차입금	11.8	16.5	18.1	22.1	22.1
순차입금	0.9	8.3	12.0	-25.7	-15.6
EBITDA	-6.4	-7.5	-6.2	-12.0	-8.8
FCF	-8.6	-8.4	-7.7	-13.2	-9.6

Tempus AI (TEM.US)

본업도 신사업도 잘 해요

- 유전자 NGS 사업을 통한 의료 빅데이터로 AI 사업에 나서는 중
- 2Q25 실적 호조세로 8/8일 발표 이후 주가 +41.9% 상승
- 우호적인 시장 환경 반영하여 '25년 매출액 가이드نس 2번째 상향 조정

원래 하던 일도, 새롭게 나선 일도 잘 되는 중

2Q25 실적은 **매출액 \$314.6M**(약 4,354억 원, YoY +89.6%, QoQ +232.0%; **컨센서스 +5.7% 상회**), **매출총이익 \$195.0M**(약 2,699억 원, YoY +158.3%, QoQ +25.6%, **매출총이익률 62.0%; 컨센서스 +8.6% 상회**), **영업이익 -\$61.8M**(약 -855 억 원, YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -19.6%; **컨센서스 대비 적자폭 -5.9% 감축**), **순이익 -\$42.8M**(약 -592 억 원, YoY 적지, QoQ 적지, NPM -213.6%; **컨센서스 대비 적자폭 -50.7% 감축**)을 기록했다.

NGS 유전체 진단 사업부 'Genomics': 2Q25 매출액 \$241.8M(약 3,348억 원, YoY +115.3%, QoQ +24.8%, 매출 비중 76.9%)을 기록했다. **종양 진단(oncology test)은 84,000건(YoY +26.3%)을 처리하여 매출액 \$133.2M(QoQ +11.9%)을 창출했다. 종양 진단 검사 ASP 도 \$1,584로 역대 최고치 수준이 유지되었다.**

Ambry Genetics 인수로 인식되기 시작한 **질병 유전성 검사(hereditary test) 매출액은 \$97.3M(QoQ +53.2%)을 기록했다. 2Q25에만 128,000건(YoY +64.1%)을 처리하며 사세가 빠르게 확장되고, 평균 보험 환급액은 \$760(QoQ flat)이었다.**

데이터 분석 사업부 'Data & Services': 2Q25 매출액 \$72.8M(약 1,008억 원, YoY +35.7%, QoQ +17.6%, 매출 비중 23.1%)을 기록했다. **익명 처리 데이터가 350페타바이트(QoQ +16.7%)로 급증하며 파운데이션 모델을 착실히 준비하고 있다.**

'25년에는 실적 발표할 때마다 매출액 가이드نس 상향 조정
'25년 매출액 가이드نس는 매출액 \$1,260M(약 1.7 조 원, YoY +81.7%)로 **\$10M 상향 조정**되었다. **조정 EBITDA 가이드نس는 \$5M으로 흑자전환하겠다는 목표를 유지**하였다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.9.12): \$86.38

목표주가 컨센서스: \$73.41

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
70%	30%	0%

Stock Data

산업분류	생명 과학 도구 & 서비스
S&P 500 (9/12)	6,584.29
현재주가/목표주가	86.38 / 73.41
52주 최고/최저 (HKD)	91.45 / 31.36
시가총액 (백만 HKD)	15,007
유통주식 수 (백만 주)	98
일평균거래량 (3M)	10,104,609

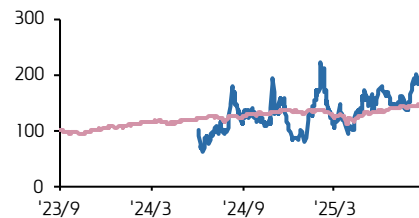
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	-	693	1,259	1,559
영업이익	-	-149	-60	40
OPM(%)	-	-21.4	-4.7	2.6
순이익	-	-189	-132	-40
EPS	NULL	-1.6	-0.7	0.0
증가율(%)	-	적전	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	NULL	97.1	19.5	29.8
ROE(%)	NULL	171.6	-	-
배당수익률(%)	NULL	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

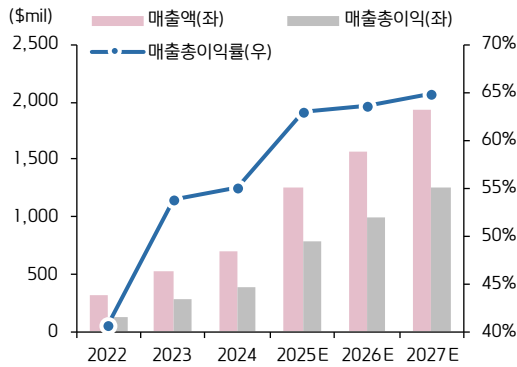
주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	155.9	30.2	89.8	90.1
S&P Index	11.9	2.1	17.6	17.7

('23.9.13=100) — 템퍼스 AI — S&P500



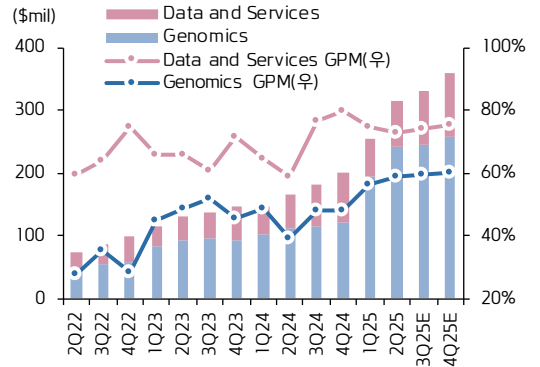
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

Tempus AI 연간 실적 추이 및 전망



주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

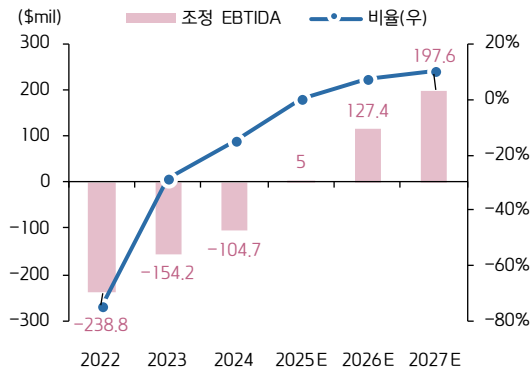
Tempus AI 분기 세부 사업부별 실적 추이



주) 2Q22부터 유전체학 검사 Medicare 환급률 큰 폭 상승, 4Q24 환급률 재상승

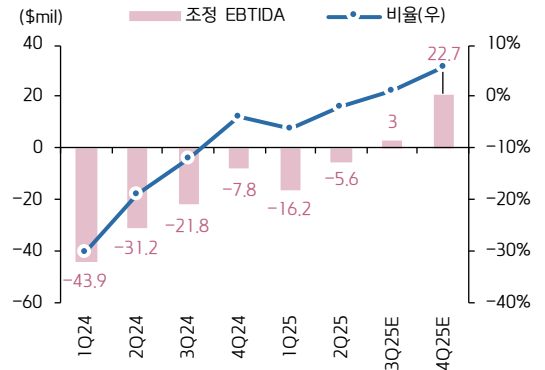
주2) '23년 1월 1일부터 DNA, RNA 전사체 검사 CPT 코드 별도 발급
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

연간 Tempus AI 조정 EBITDA 추이



주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

분기별 Tempus AI 조정 EBITDA 추이



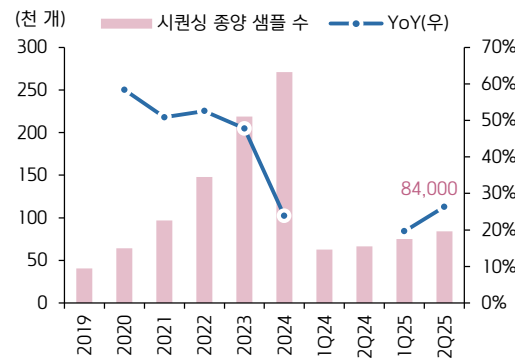
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Tempus AI의 Genomics 사업부 진단 플랫폼

분류	플랫폼명	출시연도	주요 내용
종양학	Tempus AI xT	2017	고형암 분석
	Tempus AI xR	2023	전체 전사체 RNA 암 분석
	Tempus AI xF	2018	액체 생검 암 분석
	Tempus AI xE	2018	전체 진유전체 암 분석
	Tempus AI xG	2021	암 위험 생식 세포 분석
	Tempus AI xM	2024	최소 잔존 질병 진단
	Tempus AI xH	2025	전체 유전자 암 진단(RUO)
Ambry Genetics	BRCApus	-	유전성 유방암 유전자 13 개
	BRCAnext		유전성 유방암, 부인암 유전자 26 개
	ColoNext		유전성 대장암, 위암, 폴립증 위험 유전자 26 개
신경정신학	Tempus AI nP	2019	게놈 약학 프로파일링

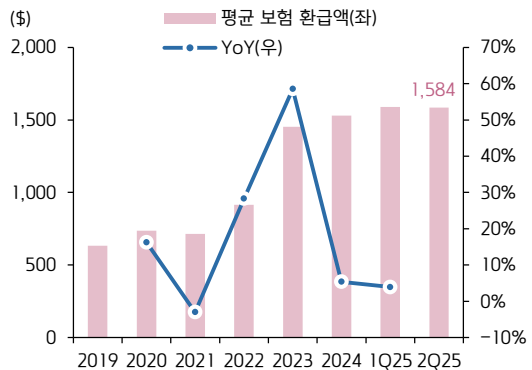
자료: Giant Biogene Holding

Tempus AI 누적 시퀀싱 종양 샘플 수



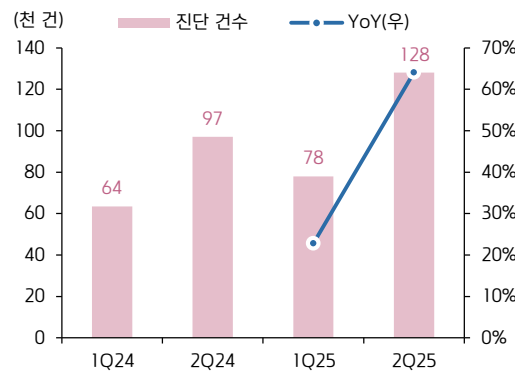
주) 1Q25 YoY는 연환산 수치
자료: Tempus AI, 키움증권 리서치센터

종양학 NGS 검사 평균 보험 환급액



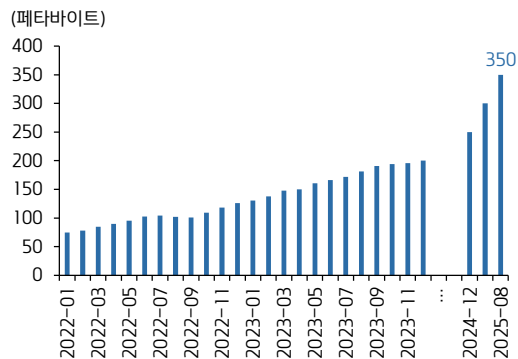
자료: Giant Biogene Holding

Ambry Genetics 질병 유전 진단 건수



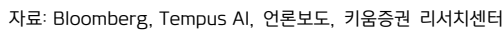
자료: Tempus AI, 키움증권 리서치센터

월간 Tempus AI 클라우드 데이터 누적 크기



주) 1페타바이트 = 약 1,000,000,000기가바이트
자료: Tempus AI, 키움증권 리서치센터

55



매도기간 시작일	매도기간 종료일	공시자명	사내 직위	기간 내 매도 금액	매도 주식 수 (주)	잔여 보유 주식 수 (주)
1/22	8/27	Eric Lefkofsky	최고 경영자 및 이사회 의장 (CEO, Chariman)	\$432,232,632	10,858,675	17,869,469
2/05	8/19	Rogers James William	최고 재무 책임자(CFO)	\$6,414,566	95,711	138,473
1/02	8/19	Ryan Fukushima	최고 운영 책임자(COO)	\$9,699,962	169,527	839,180
2/05	8/19	Phelps Erik	최고 관리 및 법률 책임자 (CAO, CLO)	\$10,076,054	131,815	94,115
1/31	8/19	Ryan Bartolucci	계열사 'Tempus Labs' 최고 회계 책임자(CAO)	\$2,328,881	34,484	45,895
2/05	8/19	Polovin Andrew	법무 자문위원 (General Counsel)	\$8,652,505	118,233	132,056
2/14	7/01	Jennifer Doudna	이사(Director)	\$694,092	12,801	26,554
2/03	8/01	David Epstein	이사(Director)	\$134,471	137,071	27,291
3/17	3/31	Wayne A. I. Frederick	이사(Director)	\$576,279	12,000	26,514
3/04	3/17	West Nadja	이사(Director)	\$414,309	8,443	30,071
5/09	6/11	Theodore Ted Leonsis	이사(Director)	\$13,978,996	206,617	0
3/17	4/01	Gottlieb Scott	과학 고문 (Scientific Advisor)	\$2,674,143	55,675	32,839

자료: sec.gov, 키움증권 리서치센터

Tempus AI 주요 협업 내용

일자	협업사	분야	내용
2019-09-10	Genmab	임상 및 분자 정보 처리	협업 다년 계약 체결
2019-09-17	Geisinger	AI 기반 심혈관 질병 진단-예후 예측 플랫폼	협업 다년 계약 체결
2020-09-16	LabCorp	임상 시험 환자 등록 가속화 솔루션 'Trial' 사용	협업 계약 체결
2020-11-02	Janssen (Johnson & Johnson)	약물 개발 임상 시험 환자 등록 가속화 솔루션 'Trial'	협업 다년 계약 체결
2020-12-10	Bayer	게놈 분석 및 정밀 진단(전이성 대장암 등)	협업 계약 체결
2021-01-13	A2 Biotherapeutics	동반 진단(이형접합성 상실 환자)	협업 계약 체결
2021-01-27	BMS	RNA 기반 암 target 발굴	기존 계약 확장
2021-02-25	Kronos Bio	CDK9 저해제 KB0742 1/2 상 'xT' 플랫폼 활용	협업 계약 체결
2021-11-08	Kronos Bio	유전체학 및 전사체학 데이터 플랫폼	협업 다년 계약 체결
2021-11-18	Epic	EHR 통합 작업	협업 계약 체결
2021-11-19	AstraZeneca	종양학 신약 후보물질 발굴	협업 다년 계약 체결
2021-12-01	Janssen (Johnson & Johnson)	실사용 증거 기반 종양학 치료제 AI 분석	협업 다년 계약 체결
2022-01-13	GSK	PARP 저해제 'ZEJULA' 고형암 대상 2 상	환자 등록 시작
2022-06-09	Eli Lilly	진행성/전이성 비소세포폐암 게놈 분석 시퀀싱	협업 계약 체결
2022-06-16	Intermountain Healthcare	정밀 항암제 tRNA 시퀀싱	협업 계약 체결
2022-10-06	Kartos Therapeutics	경구용 MDM2 저해제 navtemadlin 동반 진단 (KRT-232 2 상)	협업 계약 체결
2022-10-18	GSK	정밀 항암제 시퀀싱	협업 3년 계약 체결 (\$70M)
2023-02-23	Actuate Therapeutics	다중 단백질 분석 (선택적 GSK-3beta 저해제 elraglusib 1/2 상)	협업 계약 체결
2023-02-28	Pfizer	AI 기반 종양 치료제 후보물질 발굴	협업 계약 체결
2023-04-03	Eli Lilly	진행성/전이성 갑상선 수질 암 게놈 분석 시퀀싱	협업 계약 체결
2023-07-06	Tscan Therapeutics	TCR-T 고형암 치료제 동반 진단	협업 계약 체결
2023-11-08	BMS	multimodal AI 신약 후보 물질 발굴 리서치	협업 다년 계약 체결
2023-11-09	Recursion Pharma	AI 기반 신약 개발	협업 다년 계약 체결 (5년 \$160M)
2024-05-18	SoftBank	JV 'SB Tempus' 설립	JV 설립(\$190M)
2024-06-01	AstraZeneca	EGFR 변이 포함 비소세포폐암 바이오마커 진단 관련 임상 환자 등록 가속화 솔루션 'Trial'	기존 계약 확장
2024-06-25	United Therapeutics	폐동맥 고혈압(PH) 리스크 진단 AI 활용	협업 계약 체결
2024-07-30	Remix Therapeutics	데이터 시퀀싱(mRNA 분해제 REM-422 분석 보조 등)	기존 계약 확장
2024-09-24	BioNTech	차세대 항암제 관련 RWD 활용	협업 다년 계약 체결
2024-09-26	Takeda	항암제 관련 multimodal RWD 및 바이오 모델	기존 계약 확장
2024-10-28	JW 중외제약	AI 기반 항암 신약 개발(RWD 활용, 바이오 모델링 등)	협업 계약 체결
2024-10-31	Northwestern Medicine	심장학 임상 치료 및 리서치 AI 적용 협업	협업 계약 체결
2024-11-04	Ambry Genetics	유전성 암 스크리닝 진단 업체(인수 규모 \$600M)	M&A
2024-11-25	Medtronic	TAVR(경피적 대동맥 판막 치환술) 환자 스크리닝 진단	협업 계약 체결
2025-01-08	Genialis	RNA 기반 바이오마커 알고리즘	협업 계약 체결
2025-02-13	IFLI(여포성 림프종 비영리단체)	AI 기반 여포성 림프종 표적치료제 개발	협업 계약 체결
2025-04-15	Illumina	AI 유전체 분석 정밀 치료제 개발	협업 계약 체결
2025-04-23	AstraZeneca	multimodal AI 종양 파운데이션 모델 개발	기존 계약 확장
2025-04-23	Pathos AI	multimodal AI 종양 파운데이션 모델 개발	기존 계약 확장
2025-05-14	Boehringer Ingelheim	항암제 연구개발 AI 협업	협업 다년 계약 체결
2025-05-20	Verastem	KRAS 변이 재발 난소암 병용 치료제 동반 진단	협업 계약 체결
2025-09-04	Northwestern Medicine	생성형 AI와 EHR 플랫폼 통합	기존 계약 확장

자료: Giant Biogene Holding

2025. 9. 15.

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com

RadNet (RDNT.US)

연초와는 다르게 확연히 좋아진 분위기

- 미국 전역에서 의료 이미징 센터 405개소 운영하며 AI 도입하는 기업
- 2Q25 실적 기대치 상회하며 8/10일 발표 후 주가 +38.7% 상승
- '25년 들어서 2번의 실적 발표, 2번의 가이던스 상향 조정

시장의 기대치를 모두 상회한 매출액과 수익성

2Q25 실적은 **매출액 \$498.2M**(약 6,923억 원, YoY +8.4%, QoQ +5.7%; **컨센서스 +7.6% 상회**), **영업이익 \$30.9M**(약 429억 원, YoY -11.2%, QoQ 흑전, 영업이익률 6.2%), **조정 EBITDA \$81.2M**(약 1,128억 원, YoY +12.3%, QoQ 흑전, EBITDA 마진 16.3%, **컨센서스 +5.1% 상회**), **EPS \$0.31**(YoY +93.8%, QoQ 흑전, **컨센서스 +93.8% 상회**)을 기록했다. 고급 영상 촬영은 원격 진단 신기술 'TechLive'를 도입하여 MRI 분야에서 성장이 두드러졌다. 회사에서 운영하는 이미징 센터에서 **MRI, CT 같은 고단가 촬영이 많아질수록 전사 수익성이 개선**되므로 경영진은 이러한 흐름이 이어질 수 있다고 언급했다.

이미징 센터: 2Q25 매출액 \$487.2M(약 6,767억 원, YoY +8.2%, QoQ +5.6%, 매출 비중 97.8%)을 기록했다. 지난 7월, Kolb Radiology 를 \$30.0M(약 417억 원)에 인수하며 뉴욕 거점 5개소를 추가하며 현재 **전국에 405개소(QoQ +8.0%)의 이미징 센터를 운영하는 중이다**.

디지털 헬스: 2Q25 매출액 \$11.0M(약 153억 원, YYoY +16.8%, QoQ +10.0%, 매출 비중 2.2%)을 기록했다. 1H25 디지털 헬스 사업부 매출액 \$21.0M 중 27%는 주요 임상 AI 제품(= 페 YYoY +27%, 유방암 YoY +22%, 전립선 및 신경 YoY +19%)에서 만들어졌다. 유방암 분야는 '23년 1월에 출시한 'EBCD'(Enhanced Breast Cancer Detection) AI 솔루션이 성장을 주도하는 모습이 이어졌다.

가이던스 재차 상향, 적극적인 투자 확대 계획도 같이 발표

중간값 기준으로 '25년 가이던스는 **매출액 \$1,955M**(약 2.7조 원, YoY +6.8%, **조정 EBITDA \$291M**(약 4,042억 원, YoY +3.9%))을 제시하며 재차 상향 조정했다. 업황 개선 후 재무적인 여력이 생기자 CAPEX 가이던스도 \$167M → \$175M 로 늘렸다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.9.12): \$74.01

목표주가 컨센서스: \$77.43

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
100%	0%

Stock Data

산업분류	건강관리 업체 & 서비스
S&P 500 (9/12)	6,584.29
현재주가/목표주가	74.01 / 77.43
52주 최고/최저 (HKD)	93.65 / 45
시가총액 (백만 HKD)	5,693
유통주식 수 (백만 주)	67
일평균거래량 (3M)	756,347

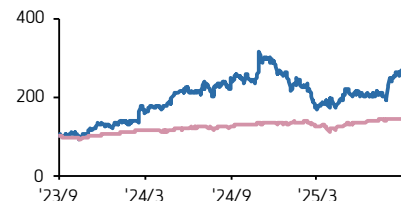
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	1,617	1,830	1,972	2,141
영업이익	-	112	106	165
OPM(%)	-	6.1	5.4	7.7
순이익	34	47	31	61
EPS	0.5	0.6	0.4	0.8
증가율(%)	147.6	21.2	-40.3	121.7
PER(배)	299.1	182.9	196.7	88.7
PBR(배)	3.7	5.3	-	-
ROE(%)	NULL	6.1	2.1	4.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

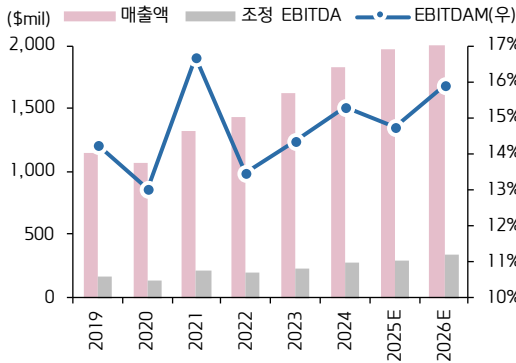
주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	6.0	16.4	56.7	10.1
S&P Index	11.9	2.1	17.6	17.7

('23.9.13=100) — 래드넷 — S&P500



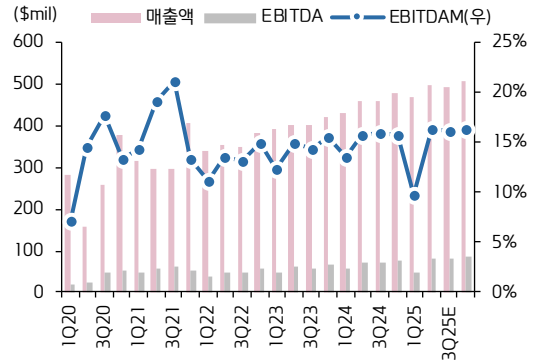
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

RadNet 연간 실적 추이 및 전망



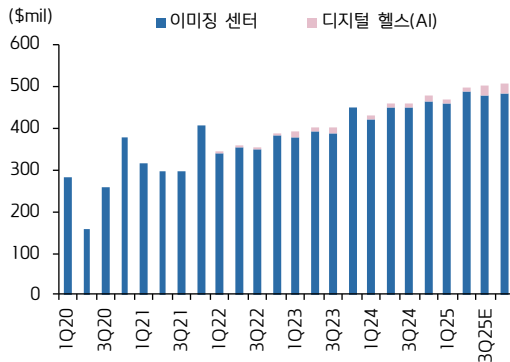
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 실적 추이 및 전망



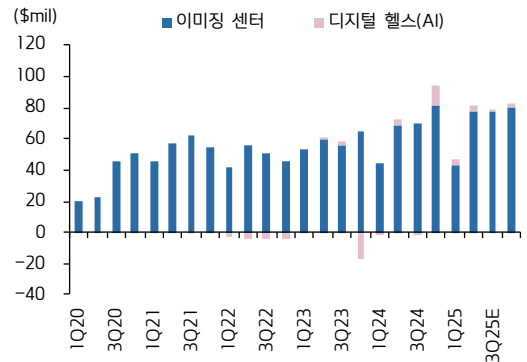
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 사업부별 매출액 추이 및 전망



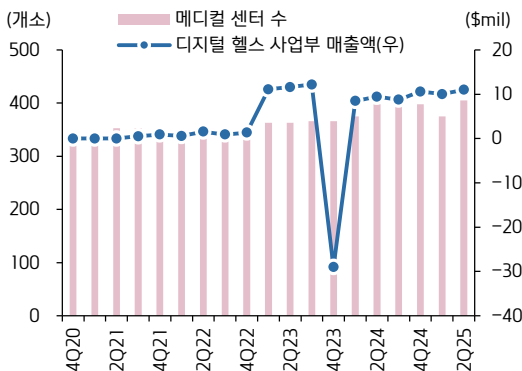
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 사업부별 조정 EBITDA 추이



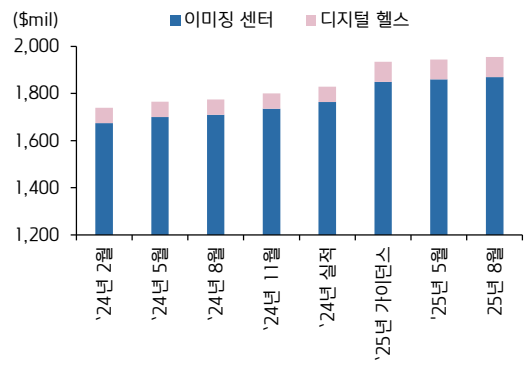
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

RadNet 미국 메디컬 센터 및 디지털 매출



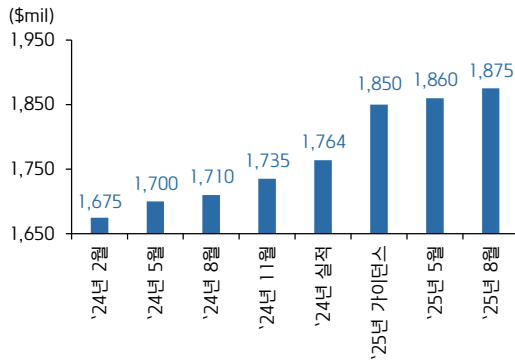
주) 4Q23 디지털 헬스 사업부 일시적 조정
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연결 매출액 가이드스 추이



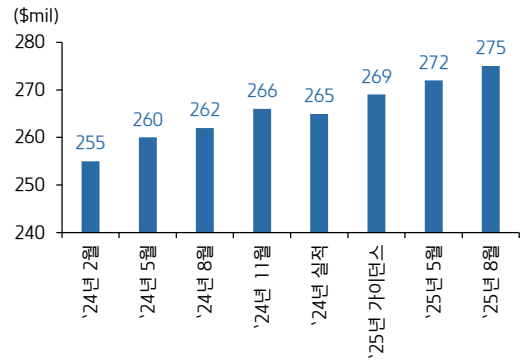
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 매출액 가이드نس



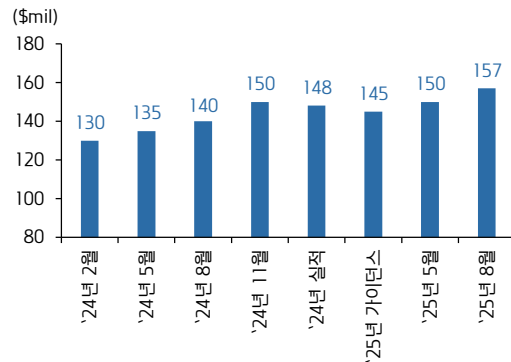
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 조정 EBITDA 가이드نس



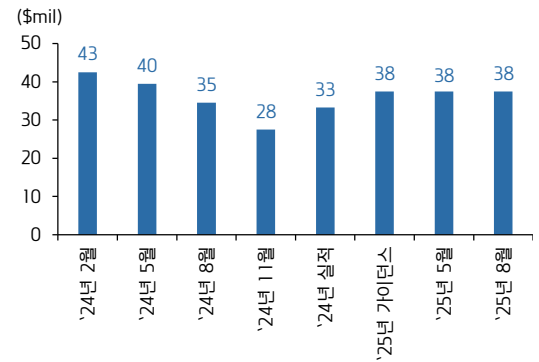
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 CAPEX 가이드نس



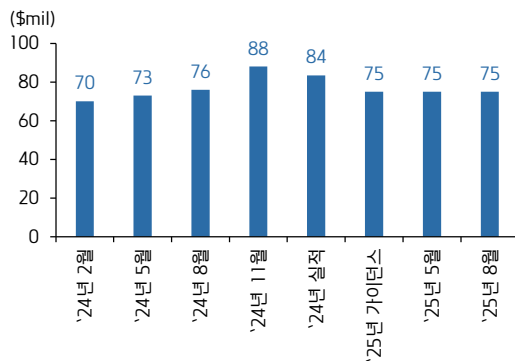
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 이자비용 가이드نس



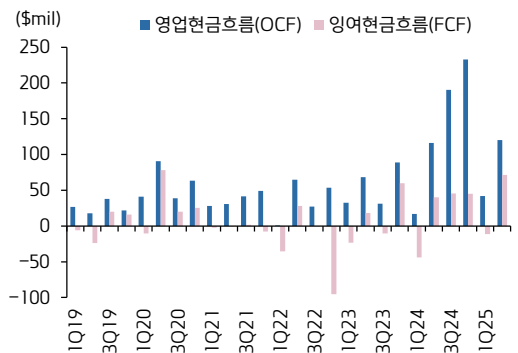
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 잉여현금흐름 가이드نس



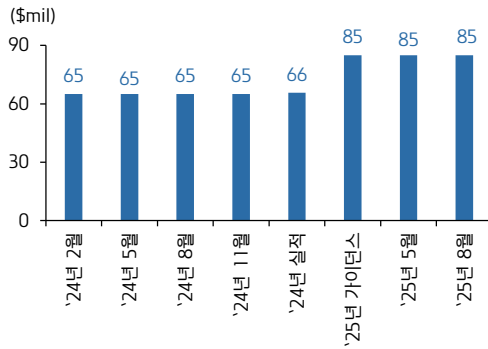
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기별 현금흐름 추이



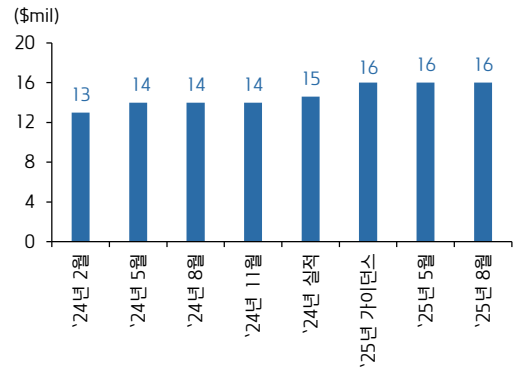
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 매출액 가이드نس



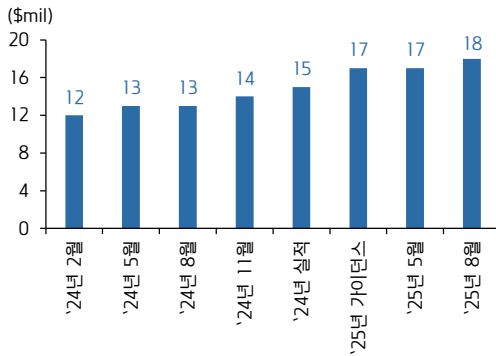
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 조정 EBITDA 가이드نس



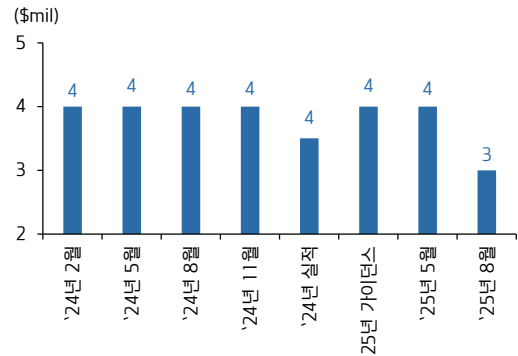
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 CAPEX 가이드نس



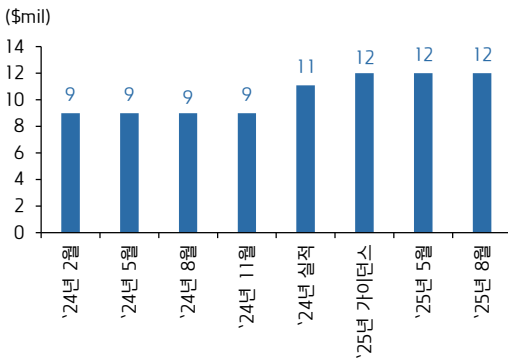
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 이자비용 가이드نس



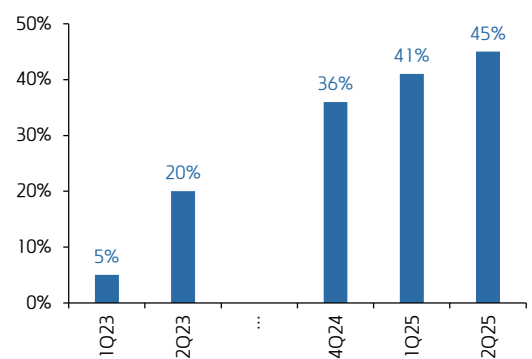
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 잉여현금흐름 가이드نس



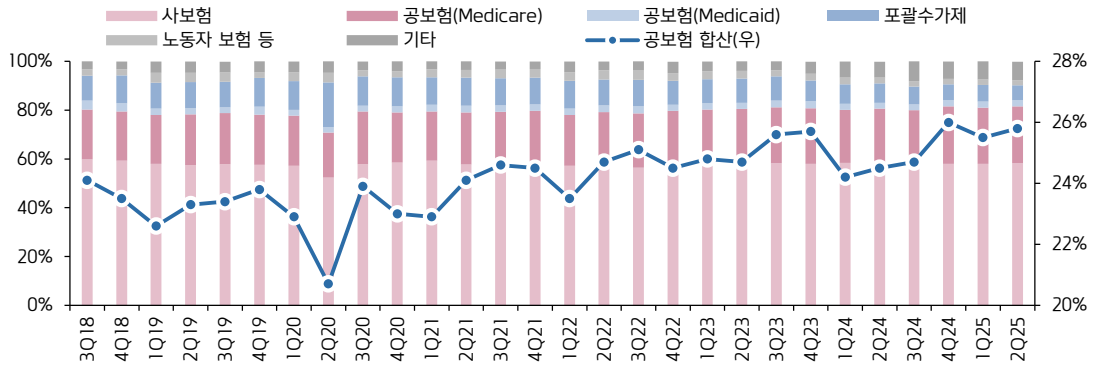
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

유방 조영술 AI 프로그램 'EBCD' 침투율



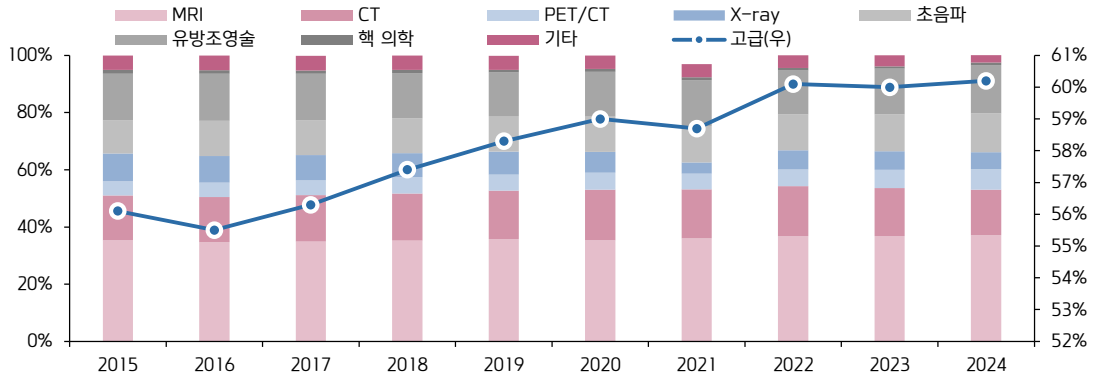
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 보험급 청구주체 분류



자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

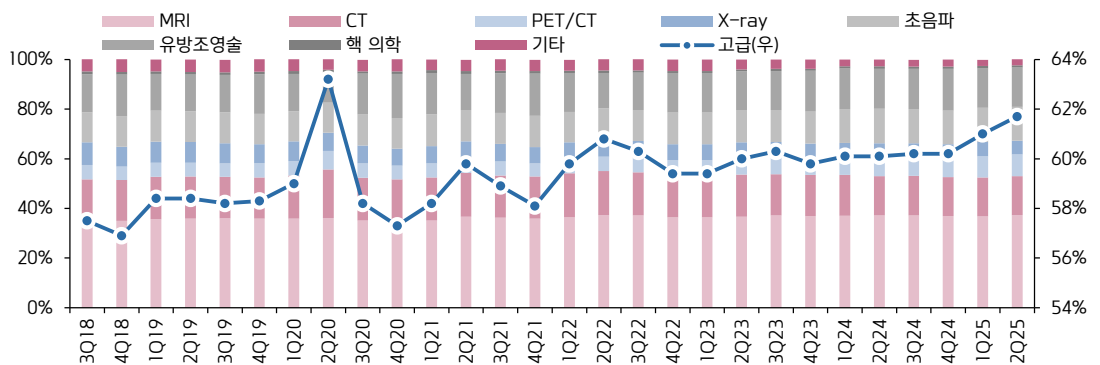
RadNet 연간 modality별 청구액 추이



주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산

자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

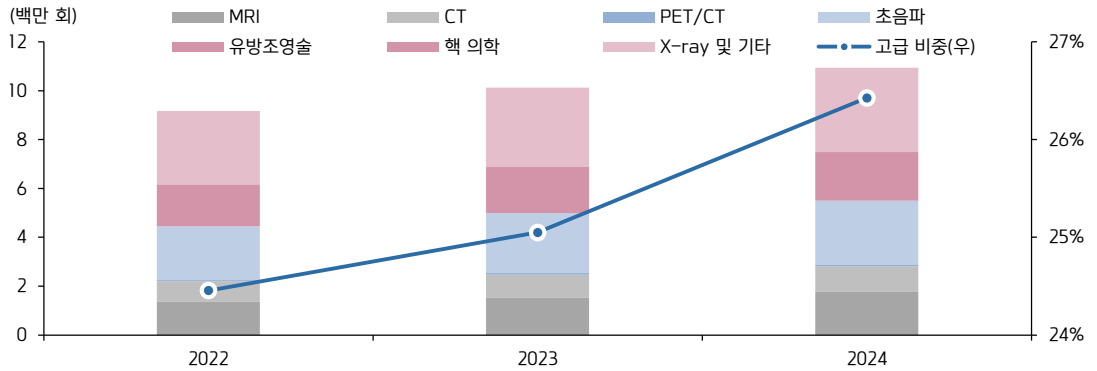
RadNet 분기 modality별 청구액 추이



주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산

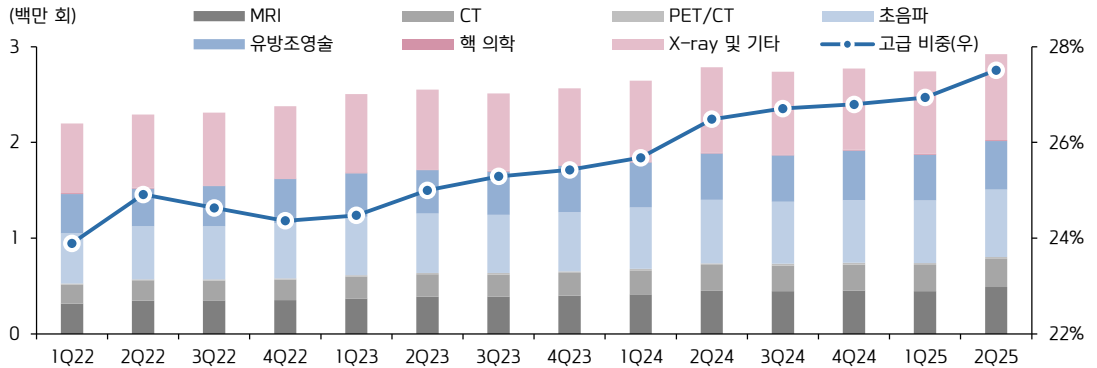
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연간 modality별 촬영 횟수 추이



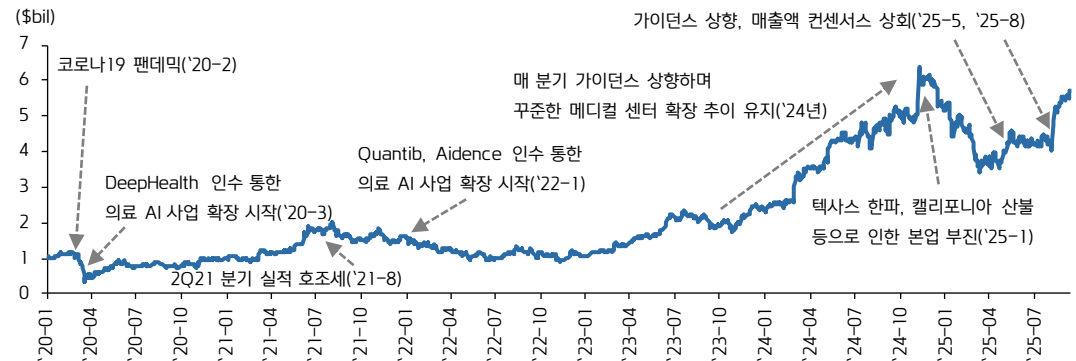
주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 modality별 촬영 횟수 추이



주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 시가총액 추이 분석



자료: Bloomberg, RadNet, 언론보도, 키움증권 리서치센터

RadNet 주요 파트너십 정리

일자	파트너십 대상	파트너십 규모(\$M)	적응증	내용
2025-07-01	Kolb Radiology	30.0	-	- 뉴욕 소재 이미징 센터 5 개소 확보하는 인수 작업 진행
2025-06-04	See-Mode Technologies	28.7	갑상선암, 유방암	- 초음파 기반 AI 소루션 개발사 인수(규모 미공개) >> 현재 갑상선암 진단에 사용, 향후 유방암 등으로 확장 예정 - 동사 이미징 센터에서 'See-Mode' 초음파 AI 진단 사용 시, 스캔 시간 30% 감축(실질적 CAPA 증가)
2025-04-15	iCAD	103.0	유방암	- 유방 조영술 AI 소프트웨어 개발사 합병(현금 X, 주식 교환) - DeepHealth의 솔루션과 시너지 창출 가능 - 1 년에 약 800 만 건의 유방 조영술 처리하는 iCAD
2025-02-25	ConcertAI	-	-	- 영상 의학 워크플로우 협업
2024-12-01	Siemens Healthineers	-	-	- 초음파 이미징 협업 진행
2024-11-11	GE HealthCare	-	유방암	- GE HealthCare의 환자 중심 솔루션 'Senographe Pristina', RadNet DeepHealth의 AI 솔루션 'SmartMammo' 결합
2024-10-22	Khieron	2.3	유방암	- 유방 조영술 AI 소프트웨어 개발사 인수
2024-02-28	Incepto	-	-	유럽 AI 의료 이미지 워크플로우 통합 플랫폼 업체
2024-02-27	Houston Medical Imaging	-	-	- Texas의 Houston 이미징 센터 7 개소 관리 업체 인수 - MRI, CT, PET/CT 등 multi-modality 서비스 제공 - 연간 135,000 건 처리, 매출액 \$28M 이상
2022-11-28	Google Health	-	폐암	CT 기반 폐 종양 예측 모델 개발 협업
2022-11-24	Bayer	-	전립선암	- MRI 기반 전립선암 분석 - Bayer의 'Calantic' 디지털 솔루션 플랫폼 이용
2022-05-11	Cancer Moonshot	-	-	-
2022-01-24	Aidence Holding	45.2	폐암	CT 기반 AI 진단 솔루션 개발사 인수
2022-01-24	Quantib	42.3	전립선암, 뇌질환	MRI 기반 AI 진단 솔루션 개발사 인수
2021-07-27	AstraZeneca	-	폐암	CT 기반 조기 진단 협업
2021-04-08	Netherlands Cancer Institute(NKI)	-	폐암	CT 기반 진단 협업
2020-08-06	Hologic	-	유방암	유방조영술 기반 AI 진단 파트너십 체결
2020-03-11	DeepHealth	34.6	유방암	유방조영술 기반 AI 진단 솔루션 개발사 인수
2019-08-02	Nulogix	-	-	AI 진단 스타트업 지분 75% 인수
2015	Philips	-	-	이미지 품질 평가 개선 협업
2013-05-29	GE HealthCare	-	뇌질환	- MRI, CT 기반 뇌 정량 분석 - GE HealthCare의 'READY View' 솔루션 이용

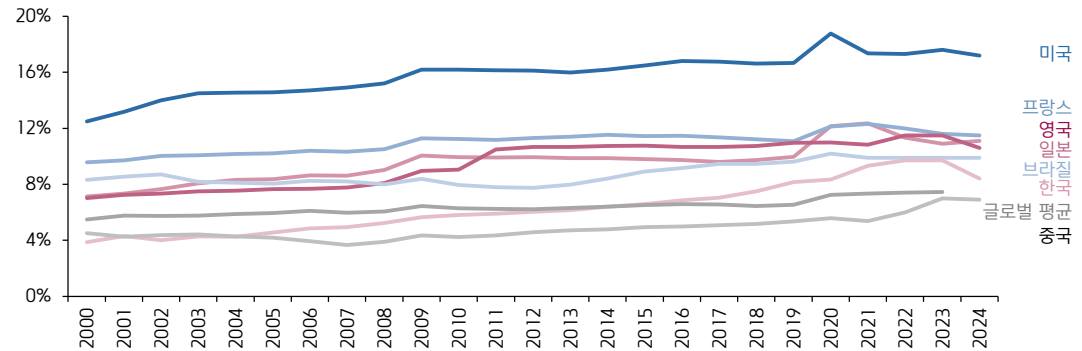
자료: RadNet, 언론보도, 키움증권 리서치센터

RadNet '25년 내부자 매도 공시 정리

매도기간 시작일	매도기간 종료일	공시자명	사내 직위	기간 내 매도 금액	매도 주식 수 (주)	잔여보유주식수 (주)
01/03	01/03	Howard G. Berger	의장 및 최고 경영자 (Chairman & CEO)	\$0	250,000	40,236
03/05	08/19	Cornelis Wesdorp	디지털 헬스 사업부 대표	\$358,610	6,500	54,495
03/17	08/27	Norman R. Hames	서부 지역 최고 운영자 (western operations COO)	\$1,603,620	28,447	19,889
05/16	05/16	Stephen M. Forthuber	동부 지역 최고 운영자 (eestern operations COO)	\$1,135,599	18,820	535,182
08/19	08/19	Ranjan Jayanathan	최고 정보 책임자(CIO)	\$4,427,865	65,598	138,198
08/13	08/13	David Jeffrey Katz	최고 법무 책임자(CLO)	\$1,161,270	17,000	86,774
05/22	06/17	Alma Gregory Sorensen	최고 과학 책임자(CSO)	\$5,674,100	105,600	1,165,345
06/05	06/05	Michael N. Murdock	M&A 사업부 부사장	\$646,213	11,132	43,084
05/16	05/16	Lawrence Larry Levitt	감사 및 거버넌스 위원	\$305,450	5,000	164,957
03/07	03/07	David L. Swartz	감사 위원장 및 거버넌스 위원	\$1,271,000	25,000	174,067

자료: sec.gov, 키움증권 리서치센터

국가별 GDP 대비 헬스케어 비용 비중 추이



자료: Statista, Our World in Data, WHO, 키움증권 리서치센터

2025. 9. 15.

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com

Recursion Pharmaceuticals (RXRX.US)

적자 이어지고 있으나 실적보다는 모멘텀이 중요

- AI 신약 개발 플랫폼 활용하여 6개의 파이프라인 개발 중인 업체
- 연구개발 지속하며 지속적인 적자 기록 중, 실적보단 모멘텀이 중요
- 현금 사용량 감축 기조 유지, 여전히 대기 중인 임상 마일스톤들

연구개발 지속하며 적자 기조 이어지는 중

2Q25 실적은 매출액 \$19.2M(약 266억 원, YoY +33.3%, QoQ +30.6%), 영업이익 -\$176.2M(약 2,443억 원, YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -917.7%), 당기순이익 -\$171.9M(약 2,384억 원, YoY 적지, QoQ 적지)을 기록했다. '23년 11월 Tempus AI와 체결한 계약, '24년 11월에 완료한 Exscientia와의 기업 합병으로 연구개발비 금액이 커진 채로 유지되었다. 연구개발비는 2Q24 \$73.9M ▶ 3Q24 \$74.6M ▶ 4Q24 \$98.3M ▶ 1Q25 \$129.6M ▶ 2Q25 \$128.6M으로 증가했다.

2Q25 말 현금성자산은 \$533.8M(약 7,402억 원)을 보유하고 있다. 지난 6월, 약 20%의 인력을 구조조정하며 비용 통제 기조를 유지했다. '26년에는 '24년 대비 현금 소진율을 35% 줄일 계획을 가지고 있다('26년 연간 현금 사용량 \$390M 이하 목표). '25년에는 이미 25% 정도 감축된 수준으로 현금을 사용하고 있다('25년 연간 현금 사용량 \$450M 이하 목표). 해당 목표가 달성되면 '27년 말까지 정상 운영이 가능하다.

마일스톤 기다리기

동사는 '26년 말까지 기존에 협업을 진행하던 여러 파트너사들을 통해 \$100M(약 1,389억 원)의 마일스톤을 수령할 수 있다고 전망하고 있다. Sanofi와 향후 15개월 간 개발 후보 물질 발굴, Roche와 타깃 확증을 통한 마일스톤 달성 등이 주요 내용이다. 아쉬운 점은 1Q25 실적 발표 및 기업 업데이트를 진행하던 '25년 5월 초의 상황과 크게 바뀌지 않았다는 것이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.9.12): \$4.83

목표주가 컨센서스: \$6.47

▶ 투자여건 컨센서스

매수	보유	매도
25%	75%	0%

Stock Data

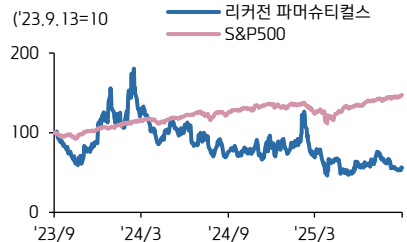
산업분류	생명공학
S&P 500 (9/12)	6,584.29
현재주가/목표주가	4.83 / 6.47
52주 최고/최저 (HKD)	12.36 / 3.79
시가총액 (백만 HKD)	2,097
유통주식 수 (백만 주)	407
일평균거래량 (3M)	24,424,849

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	45	58	72	87
영업이익	-350	-479	-659	-548
OPM(%)	-785.3	-819.0	-920.5	-633.2
순이익	-328	-464	-681	-552
EPS	-1.6	-1.7	-1.6	-1.3
증가율(%)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	5.0	2.6	4.1	5.9
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

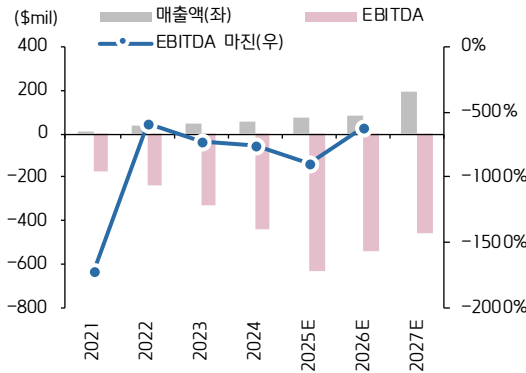
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-28.6	-10.7	-21.7	-25.7
S&P Index	11.9	2.1	17.6	17.7



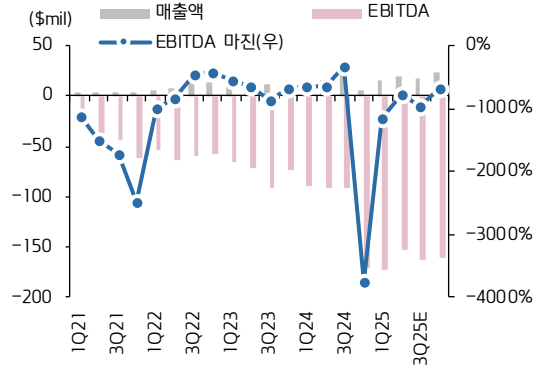
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

Recursion Pharma 연간 실적 추이 및 전망



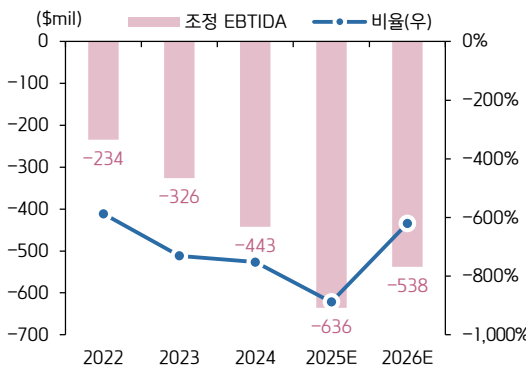
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Recursion Pharma 분기 실적 추이 및 전망



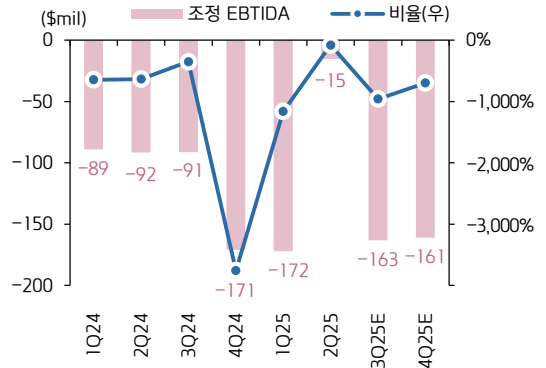
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Recursion Pharma 연간 조정 EBITDA 추이



주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Recursion Pharma 분기 조정 EBITDA 추이



주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Recursion Pharmaceuticals 향후 주요 임상 모넨

시기	파이프라인명	적응증	target	내용
1H25	REC-617 (EXS617)	고형암	CDK7	병용 투여 임상 개시
2H25	REC-4881	가계성 대장 폴립증(FAP)	MEK1/2	'TUPELO' 임상으로 추가 안전성, 효능 데이터
	REC-617 (EXS617)	고형암	CDK7	'ELUCIDATE' 1 상 단일 투여 추가 데이터
	REC-7735	유방암	PI3K-alpha H1047R	현재 전임상 개발 중, 후보 물질 발굴
1H26	REC-1245	HR-proficient 암	RBM39	단일 투여 안전성, PK 초기 데이터
2H26	REC-3565	B 세포 악성 종양	MALT1	단일 투여 안전성, PK 초기 데이터
	REC-102 (REV102)	저인산효소증(HPP)	ENPP1	1 상 개시

자료: Recursion Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

간소화된 Recursion Pharmaceuticals 파이프라인

분야	파이프라인명	적응증	target	전임상	1 상	2 상	3 상
종양	REC-617 (EXS617)	고형암	CDK7	ELUCIDATE			
	REC-1245	HR-proficient 암	RBM39	DAHLIA			
	REC-3565 (EXS73565)	B 세포 악성 종양	MALT1	EXCELERIZE			
	REC-7735	유방암	PI3K-alpha H1047R				
희귀 질환	REC-4881	가계성 대장 폴립증(FAP)	MEK1/2	TUPELO			
	REC-102 (REV102)	저인산호소증(HPP)	ENPP1				
우선순위	REC-994	해면상 혈관 기형	과산화물	SYCAMORE			
하향 조정	REC-2282	2 형 신경섬유종증	HDAC	POPLAR			
	REC-3964	C. difficile 감염증	TcdB	ALDER			
	REC-4209 (Epsilon)	특발성 폐 섬유증(IPF)	미공개				
임상 중단	REC-4539 (EXS74539)	급성 백혈병, 소세포폐암	LSD1	ENLYGHT			

자료: Recursion Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

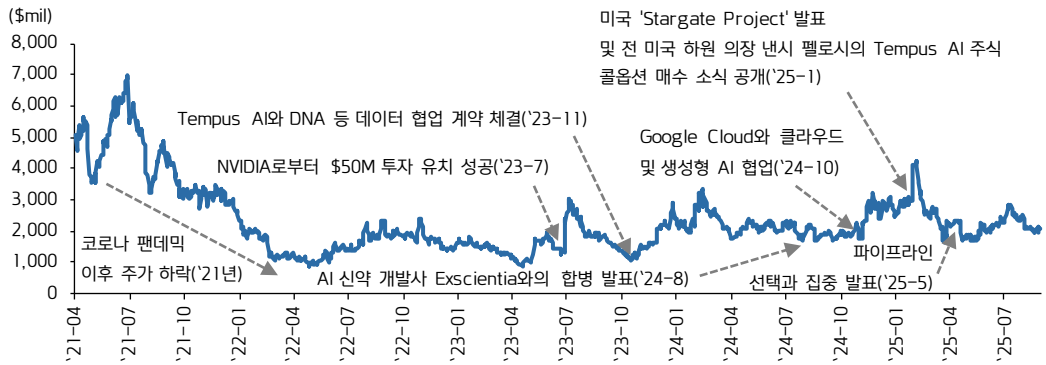
Recursion Pharmaceuticals와 주요 업체 간 협업

시점	파트너사	내용
'20-09	Bayer	AI 종양 신약 개발 계약 (upfront \$80M + 최대 마일스톤 \$1.5B, 프로그램 최대 7 개)
'21-12	Genentech(Roche)	AI 저분자 화합물 신경계 및 소화기계 종양 관련 신약 개발 계약 (upfront \$150M + 프로그램당 최대 \$300M X 프로그램 최대 40 개)
'22-01	Sanofi	AI 저분자 화합물 종양 및 면역학 신약 개발 계약 (upfront \$100M + 최대 마일스톤 \$5.1B, 프로그램 최대 15 개)
'23-07	NVIDIA	\$50M 투자 유치, 차세대 슈퍼 컴퓨터 협업
'23-09	Merck KGaA	AI 기반 종양 및 면역학 신약 개발 계약 (upfront \$20M + 최대 마일스톤 \$650M, 프로그램 최대 3 개)
'23-11	Tempus AI	DNA 등의 데이터 협업 계약
'23-12	Enamine	화합물 라이브러리 협업 계약
'24-05	Helix	유전 의명 정보 협업 계약
'24-10	Google Cloud	클라우드, 생성형 AI 협업 계약
'25-01	Faro Health	AI 기반 임상 시험 디자인 계약
'25-01	Faro Health	AI 기반 임상 프로토콜 디자인 최적화 계약
'25-04	HealthVerity	AI 기반 실제 데이터 임상 시험 분석
'25-06	MIT	결합 친화성 예측 차세대 생성형 AI 모델 'Boltz-2' 출시

주) 붉은 글씨는 Exscientia가 합병 이전에 체결했던 계약

자료: Recursion Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

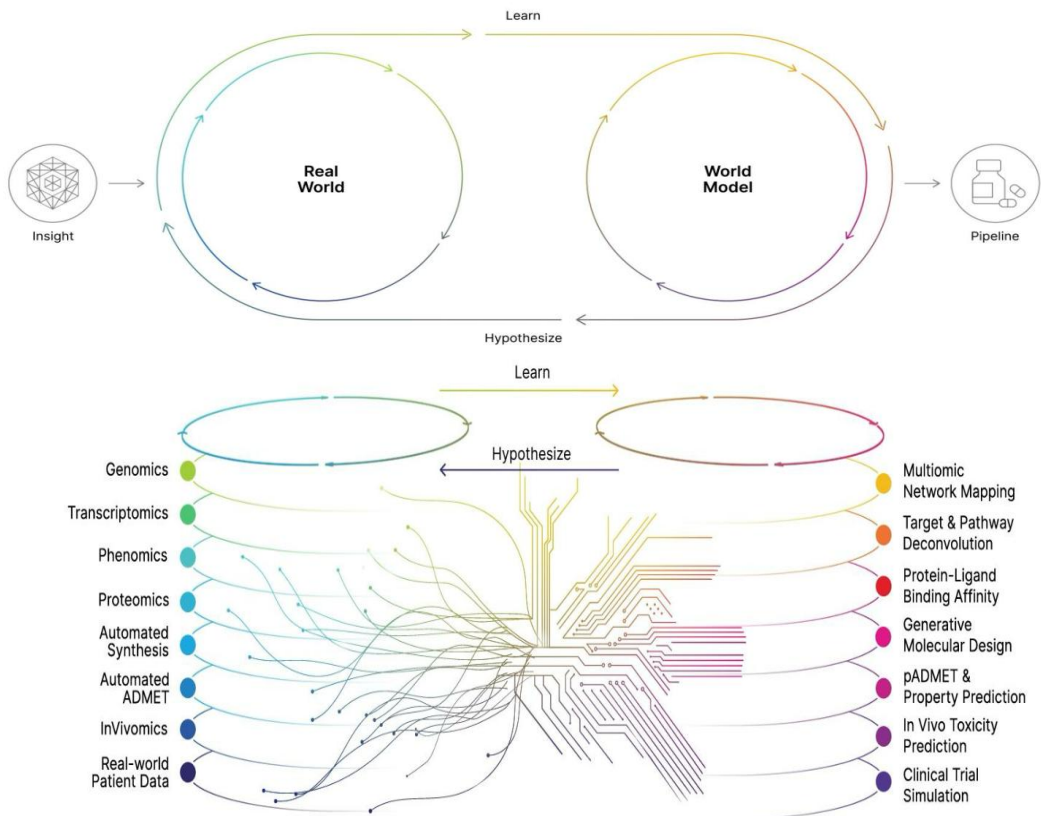
Recursion Pharmaceuticals 시가총액 추이 분석



자료: Bloomberg, Recursion Pharmaceuticals, 언론보도, 키움증권 리서치센터

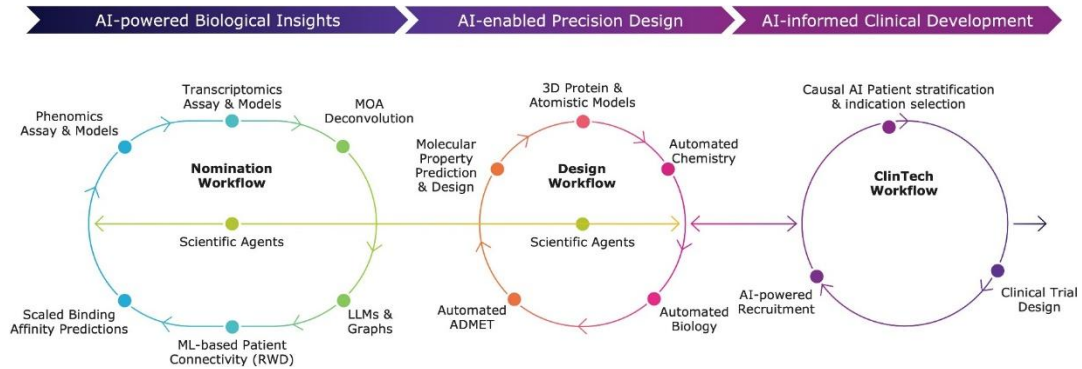
실제 세계와 AI 모델이 상호작용하며 신약을 개발하는 과정 모식도

Full-stack Recursion OS is industrializing first-in-class & best-in-class drug discovery



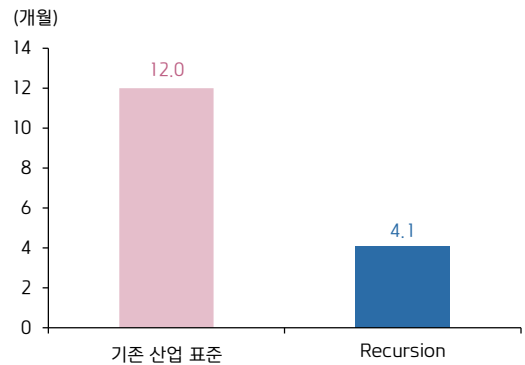
자료: Recursion Pharmaceuticals

‘Recursion OS 2.0’ 도식도



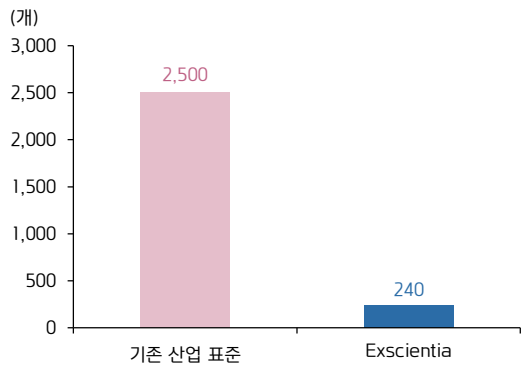
자료: Recursion Pharmaceuticals

가설-히트 패키지 도출 시간



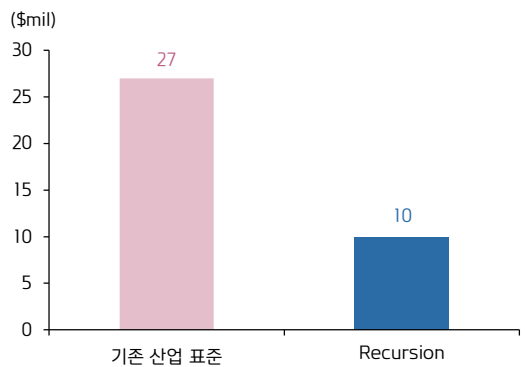
자료: Recursion Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

히트 패키지-후보 물질 합성물 개수



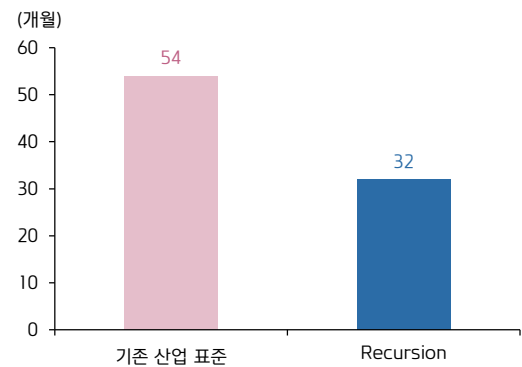
자료: Recursion Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

후보 물질-IND 신청 투자 비용



자료: Recursion Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

후보 물질 발굴까지 걸리는 시간



자료: Recursion Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

Recursion Pharmaceuticals '25년 내부자 매도 공시 정리

매도기간 시작일	매도기간 종료일	공시자명	사내 직위	기간 내 매도 금액	매도 주식 수 (주)	잔여 보유 주식 수 (주)
2025-01-08	2025-03-06	Christopher Gibson	공동창업자 및 최고 경영자 (Co-Founder, CEO)	\$1,084,860	142,701	1,256,024
2025-02-03	2025-02-18	Ben. R. Taylor	최고 재무 책임자(CFO) 및 영국 법인 대표	\$163,197	\$17,423	875,727
2025-02-03	2025-02-03	Najat Khan	최고 연구개발 및 상업화 책임자(CRCO)	\$19,959	2,753	712,381

자료: sec.gov, 키움증권 리서치센터

고지사항

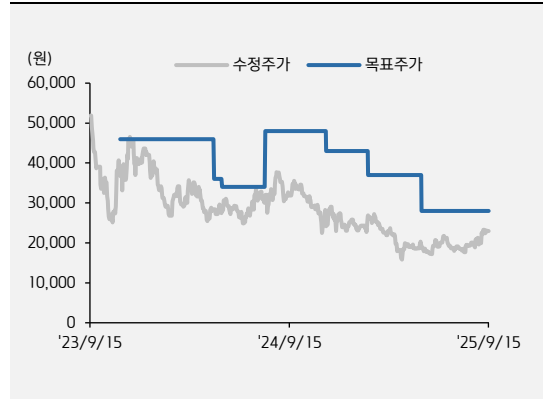
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자이견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표	과리율(%)	
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
뷰노 (338220)	2023-11-09	Buy(Initiate)	46,000원	6개월	-24.70	1.20
	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	-41.58	-32.44
	2025-02-06	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-42.04	-26.49
	2025-05-15	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-30.04	-16.96
	2025-09-15	Buy(Maintain)	28,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%