



Not Rated

주가(1/9): 23,300원

시가총액: 3,767억 원



의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/9)		884.64pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	37,800 원	3,465원
등락률	-38.4%	572.4%
수익률	절대	상대
1M	3.1%	-3.2%
6M	35.9%	33.2%
1Y	572.4%	433.0%

Company Data

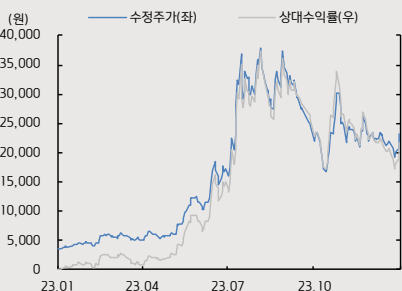
발행주식수	16,168 천주
일평균 거래량(3M)	719천주
외국인 지분율	0.8%
배당수익률(2022)	0.0%
BPS(2022)	1,084원
주요 주주	김원태 외 1인 25.7%

투자지표

(십억 원)	2019	2020	2021	2022
매출액	0.2	4.5	3.8	3.4
영업이익	-10.8	-7.5	-7.4	-8.6
EBITDA	-10.0	-6.7	-6.4	-7.5
세전이익	-10.6	-7.6	-7.7	-9.3
순이익	-10.6	-7.6	-7.7	-9.3
지배주주지분순이익	-10.6	-7.6	-7.6	-9.0
EPS(원)	-849	-509	-500	-591
증감률(% YoY)	N/A	적지	적지	적지
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	3.04	5.00	4.80	2.91
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익률(%)	-5400.0	-166.7	-194.7	-252.9
ROE(%)	-29.3	-22.8	-27.7	-44.3
순차입금비율(%)	-98.6	-20.5	3.7	50.0

자료: 키움증권

Price Trend



기업 업데이트

제이엘케이 (322510)

나 제이엘케이인데, 미국 간다



지난 1월 9일, 임상 현장에서 동사의 솔루션이 어떻게 쓰이는지, 장기적인 사업 전략은 어떻게 구상하고 있는지를 설명하는 동사의 비전 선포식이 있었습니다. 국내에서는 상급종합병원과 종합병원 외의 곳에서도 의료 수요가 있음을 파악하여 경영 전략을 수정하였습니다. 미국에서는 진출 후 뇌졸중 AI 솔루션 점유율 10% → '28년 40%를 목표로 하고 있습니다. 이를 통해 '28년 연간 매출액 6,000억 원 (=미국 80%+국내 20%)을 달성하겠다는 비전을 공유하였습니다.

>>> 국내: 목표 시장 확대 → '24년 실적 만들기

동사는 뇌졸중 AI 솔루션을 국내에서 기존 상급종합병원 45개소, 종합병원 328개소, 총 373개소의 병원에만 영업을 진행해왔다. 본격적으로 영업을 개시한 것이 '23년 3월이었고, 그로부터 4개월이 지난 '23년 7월에는 납품 병원 100개소를 돌파했다. '24년 1월 현재 기준으로는 국내 210개소 이상의 병원에 JBS-01K 등의 AI 진단 솔루션이 보급되어 있는 것으로 파악되어 시장 침투율 56.3% 수준이다.

영업을 진행하면서 신경과, 신경외과, 영상의학과를 보유한 병원들의 뇌졸중 진단 관련 진료 수요가 있다는 것을 파악하여 목표로 하는 병원을 이전보다 폭넓게 가져갈 예정이다. 기존 상급종합병원과 종합병원 373개소에, 새로운 수요를 파악한 약 1,000개소의 병원에도 국내 영업을 전개하는 전략을 쓸 것이다. 늘어난 시장 규모에도 150만 개 이상의 뇌 MR 영상 이미지를 기반으로 솔루션을 개발한 동사는 향후 국내 시장 점유율 80% 이상을 확보할 수 있을 것이다.

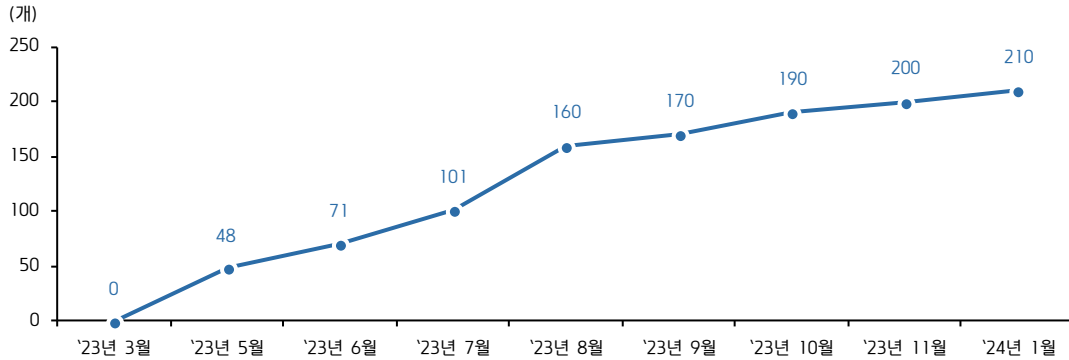
가벼워진 기업 체력으로 연간 손익분기점을 달성할 수 있는 매출액이 약 80억 원 이하로, 국내 매출액으로 '24년 턴어라운드를 노려볼 수 있다고 판단한다.

>>> 미국: 착실히 준비 중 → '24년 미국 모멘텀 기다리기

국내에서는 의료 AI 진단에 대한 수가를 영상 검사비의 10% 수준으로 상한선을 두었기 때문에 시장성에서는 매력도가 떨어지는 것이 사실이다. 그에 반해 미국은 애초에 헬스케어 시장이 전 세계에서 가장 민영화되어 있는 국가이다. 또한, 구체적으로 뇌졸중 AI 솔루션으로 범위를 좁혀보더라도 경쟁사 Viz.ai가 NTAP(New Technology Add-on Payment)라는 신기술에 대한 가산 수가를 '21년 8월에 책정받은 선례가 있다. 동사도 Viz.ai와 동일하게 CT 기반 뇌졸중 진단 AI 솔루션을 개발하여 미국 시장에 진출하기 위한 준비를 하고 있기 때문에 빠른 침투를 할 수 있을 것으로 기대해볼 수 있다.

JBS-LVO 관련 하버드 임상 사이트와의 임상이 종료되었고, 빠르면 '24년 상반기 내로 미국 FDA 인증 획득을 위한 서류 제출을 마무리할 수 있는 상황이다. 리뷰 기간이 신청한 제품별로 각기 다르지만, 약 7~42주 시간이 필요한 것으로 알려져 있다. 모든 작업이 수월하게 진행되었을 경우 '24년 내에 FDA 인증 신청에 이어 획득까지 가능하다.

국내 제이엘케이 뇌졸중 AI 솔루션 납품 병원 수 추이



자료: 제이엘케이, 키움증권 리서치센터

국내보다 P는 약 25배 더 높고, Q는 약 6배 더 많은 미국 시장 진출 준비

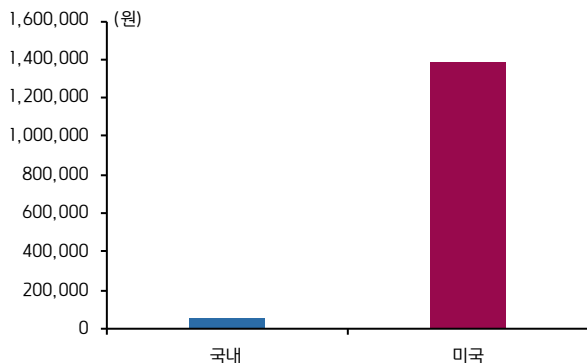
지난 10월 말에 보건복지부에서 영상검사 및 인공지능 수가에 대한 방안을 발표하였다. 미비된 가이드라인이 정립된다는 의의는 있었지만, 수가 상한이 정해졌다는 점에서는 실적을 만들어야 하는 업체들 입장에서 밝게 웃을 수만은 없는 소식이었다. 또한, 보건복지부가 동사의 솔루션에 비급여 수가를 54,300원으로 부여하였다. 기존 수가 정책이었던 80,000원에 비해 -32.1% 하락한 수준이다.

이에 반해 미국에서 솔루션을 판매하고 있는 Viz.ai의 'Viz LVO'는 NTAP 가산 수가를 1건당 \$1,050(약 140만 원)으로 인정받았다. 국내 비급여 수가 상한의 54,300원에 비해 약 25배 더 높다. 동사가 'Viz LVO'에 비해 미국에서의 진료 수가를 50% 더 낮게 책정받더라도 \$525(약 70만 원), 90% 더 낮게 책정받더라도 \$105(약 14만 원)으로 각각 국내 비급여 수가보다 약 12배, 약 2.5배 더 높다.

뇌졸중을 진단할 수 있는 데이터를 촬영할 수 있는 장비의 보급 현황도 미국이 압도적으로 더 많다. 우리나라 병원들은 전국 각지에서 '23년 3분기 기준 CT 장비 2,331대, MRI 장비 2,000대를 운영하고 있다. 미국의 경우, CT 장비 14,534대, MRI 장비 12,844대를 사용하고 있어 각각 약 6.2배, 약 6.4배 더 많은 장비가 쓰이고 있는 상황이다.

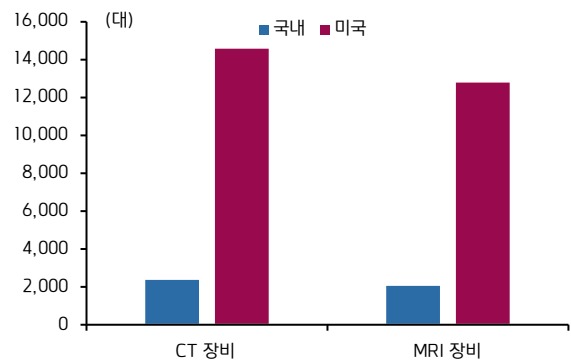
P와 Q, 2가지 측면에서 모두 미국 진출은 필수적이고, 동사는 현재 JBS-LVO 플랫폼을 시작으로 미국 FDA 인증을 획득하기 위한 작업을 준비하고 있다.

국내와 미국 뇌졸중 AI 진단 솔루션 수가



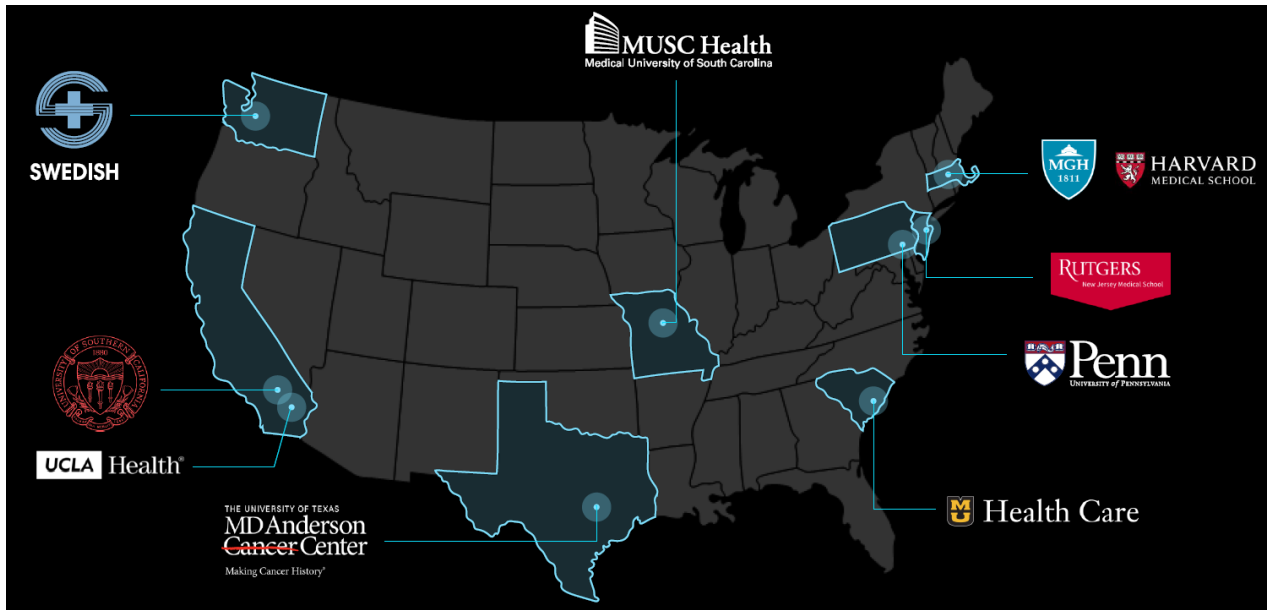
주) 국내는 보건복지부가 동사 솔루션에 대해 지정한 비급여 수가
 주2) 미국은 Viz.ai사 솔루션 'Viz LVO'의 NTAP 가산 수가를 환전한 수치
 자료: 각 사, 보건복지부, 키움증권 리서치센터

국내와 미국 CT 및 MRI 장비 대수



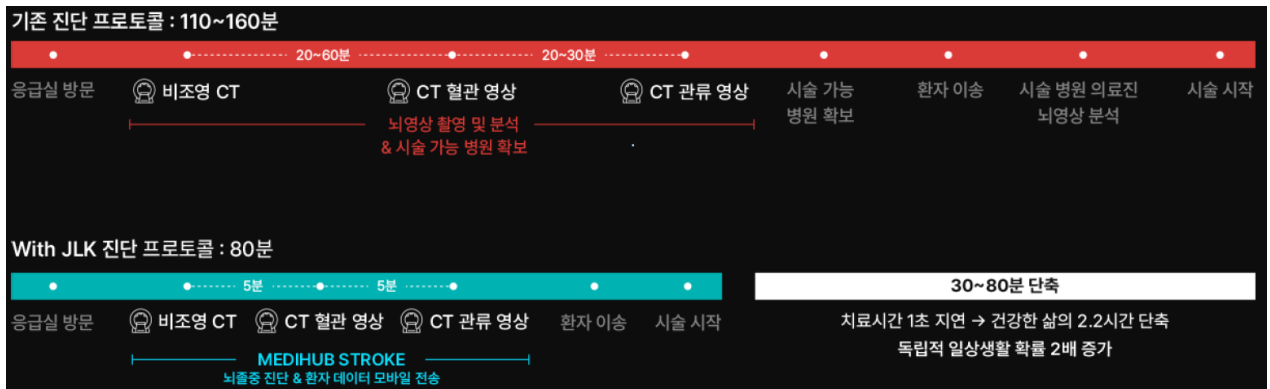
자료: HIRA, 제이엘케이, 키움증권 리서치센터

제이엘케이 미국 시장 진행 현황 및 잠재 파트너사



자료: 제이엘케이, 키움증권 리서치센터

뇌졸중 진단 프로토콜 패러다임 전환



자료: 제이엘케이, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	0.2	4.5	3.8	3.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	0.2	4.5	3.8	3.4
판매비	11.0	12.0	11.2	12.0
영업이익	-10.8	-7.5	-7.4	-8.6
EBITDA	-10.0	-6.7	-6.4	-7.5
영업외손익	0.2	-0.1	-0.2	-0.7
이자수익	0.2	0.2	0.1	0.1
이자비용	0.1	0.3	0.4	0.4
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	0.0	0.1	-0.4
법인세차감전이익	-10.6	-7.6	-7.7	-9.3
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업순손익	-10.6	-7.6	-7.7	-9.3
당기순이익	-10.6	-7.6	-7.7	-9.3
지배주주순이익	-10.6	-7.6	-7.6	-9.0
증감율 및 수익성 (%)				
매출액 증감율	N/A	2,150.0	-15.6	-10.5
영업이익 증감율	N/A	-30.6	-1.3	16.2
EBITDA 증감율	N/A	-33.0	-4.5	17.2
지배주주순이익 증감율	N/A	-28.3	0.0	18.4
EPS 증감율	N/A	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-5,400.0	-166.7	-194.7	-252.9
EBITDA Margin(%)	-5,000.0	-148.9	-168.4	-220.6
지배주주순이익률(%)	-5,300.0	-168.9	-200.0	-264.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	36.6	18.8	11.8	8.9
현금 및 현금성자산	16.0	12.8	10.9	8.2
단기금융자산	20.1	5.4	0.0	0.1
매출채권 및 기타채권	0.4	0.5	0.8	0.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.1	0.1	0.1	0.3
비유동자산	2.1	27.8	28.6	27.5
투자자산	0.2	1.0	1.1	1.1
유형자산	0.6	13.9	18.0	17.3
무형자산	0.8	0.6	0.8	0.4
기타비유동자산	0.5	12.3	8.7	8.7
자산총계	38.7	46.6	40.4	36.3
유동부채	0.7	2.1	2.1	1.6
매입채무 및 기타채무	0.5	1.6	1.6	1.4
단기금융부채	0.2	0.2	0.3	0.3
기타유동부채	0.0	0.3	0.2	-0.1
비유동부채	1.7	13.8	14.1	18.1
장기금융부채	0.1	11.7	11.5	16.3
기타비유동부채	1.6	2.1	2.6	1.8
부채총계	2.4	15.9	16.2	19.7
지배지분	36.3	30.7	24.1	16.6
자본금	1.5	1.5	1.5	1.5
자본잉여금	58.1	58.5	59.3	59.7
기타자본	2.0	4.4	4.3	4.1
기타포괄손익누계액	0.0	-0.2	0.2	0.6
이익잉여금	-25.3	-33.6	-41.1	-49.3
비지배지분	0.0	0.0	0.2	0.0
자본총계	36.3	30.7	24.3	16.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	-6.4	-4.1	-6.0	-7.9
당기순이익	-10.6	-7.6	-7.7	-9.3
비현금항목의 가감	4.4	4.2	2.7	2.3
유형자산감가상각비	0.5	0.6	0.7	0.8
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.3	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.6	3.3	1.7	1.2
영업활동자산부채증감	-0.2	-0.7	-0.8	-0.6
매출채권및기타채권의감소	-0.2	-0.3	-0.3	0.5
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.2	0.1	-0.3
기타	0.0	-0.6	-0.6	-0.8
기타현금흐름	0.0	0.0	-0.2	-0.3
투자활동 현금흐름	-16.4	-10.8	3.8	-0.1
유형자산의 취득	-0.3	-11.8	-1.0	-0.5
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.2
무형자산의 순취득	-0.1	0.0	-0.5	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.2	-0.8	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-20.1	14.7	5.3	0.0
기타	4.3	-12.9	0.0	0.2
재무활동 현금흐름	35.5	11.7	0.2	5.3
차입금의 증가(감소)	-2.1	11.6	-0.1	4.9
자본금, 자본잉여금의 증가	38.5	0.0	0.3	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.9	0.1	0.0	0.4
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	12.7	-3.2	-1.9	-2.7
기초현금 및 현금성자산	3.3	16.0	12.8	10.9
기말현금 및 현금성자산	16.0	12.8	10.9	8.2

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A
주당지표(원)				
EPS	-849	-509	-500	-591
BPS	2,432	2,032	1,589	1,084
CFPS	-497	-229	-328	-458
DPS	0	0	0	0
주가배수(배)				
PER	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	3.04	5.00	4.80	2.91
PBR(최고)	4.50	8.10		
PBR(최저)	2.78	1.84		
PSR	403.75	33.95	30.52	14.05
PCFR	-14.9	-44.4	-23.3	-6.9
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A
주요비율(%)				
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-27.5	-17.9	-17.6	-24.3
ROE	-29.3	-22.8	-27.7	-44.3
ROIC	-567.4	-96.6	-45.8	-47.3
매출채권회전율	1.2	10.0	5.8	6.4
재고자산회전율	26.9	209.1	271.5	1,707.7
부채비율	6.6	51.8	66.7	118.9
순차입금비율	-98.6	-20.5	3.7	50.0
이자보상배율	-205.3	-25.1	-18.6	-19.3
총차입금	0.3	11.9	11.8	16.5
순차입금	-35.8	-6.3	0.9	8.3
NOPLAT	-10.0	-6.7	-6.4	-7.5
FCF	-10.6	-19.2	-8.6	-8.4

Compliance Notice

- 당사는 1월 9일 현재 '제이엘케이(322510)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

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

투자의견 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 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%