

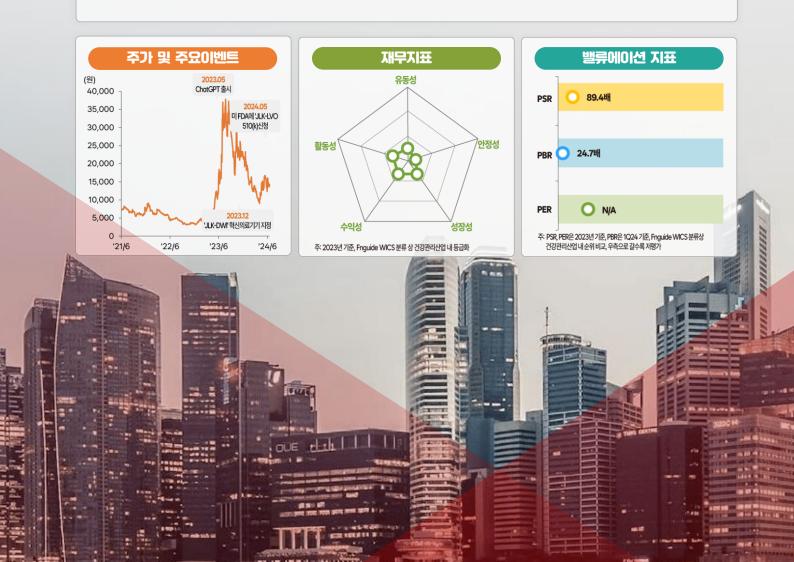
KOSDAQ I 건강관리장비와서비스

제이엘케이 (322510)

뇌졸중AI 솔루션 전문 기업

체크포인트

- 세계에서 최대로 많은 뇌졸중 진단 11가지 솔루션 보유. 응급, 시술/수술, 입원치료 및 재활 등 전주기 솔루션 보유
- 투자포인트는 1) 미국 시장 진출에 대한 기대, 2) 비급여 보험수가 적용과 신비즈니스 모델 구축에 따른 국내 매출 증대 기대
- 2024년 매출액 31억원(+24.5%YoY), 영업적자 120억원 예상. 현재 2024년 예상 PSR은 73.0배. 주가의 추세적 반등을 위해선 재무구조 개선 및 미국 진출을 통한 매출 증대가 필요
- 리스크 요인은 취약한 재무구조



제이엘케이 (322510)

KOSDAQ

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr RA 김현주 phhj4050@kirs.or.kr 건강관리장비와서비스

제이엘케이는 뇌졸중AI 솔루션 전문 기업

뇌졸중에 대한 CT와 MRI 영상을 취급하는 Al솔루션 제공. 동사는 세계에서 최대로 많은 뇌졸중 진단 11가지 솔루션 보유. 응급, 시술/수술, 입원치료 및 재활 등 전주기 솔루션 보유

투자포인트1. 미국시장 진출에 대한 기대

제이엘케이는 5월 24일 미국 FDA에 'JLK-LVO(인공지능 기반 대혈관폐색 검출 솔루션)'에 대한 510(k)신청 완료. 올해 내 승인 기대. 승인 후 미국 거점 병원에 대한 영업을 본격적으로 진행하고 보험수가를 획득하기 위한 절차 밟아갈 예정. 올해 하반기에는 추가적으로 4개 제품에 대해 미국 FDA 인허가 절차를 진행할 예정. 미국 진출에 따른 매출 성장은 내년부터 본격화될 수 있을 것으로 예상. 미국 뇌졸중 Al스캔당 진료비가 1,040달러(Viz Al기준)이고, 국내 회당 비급여 진료비가 18,100원(제이엘케이 기준)임을 감안 시, 미국 진출 성공 시 제이엘케이는 성장의 계기 마련할 전 망

투자포인트2. 비급여 보험수가 적용에 따른 국내 매출 증대 기대

제이엘케이는 'JLK-DWI(인공지능 뇌경색 유형분류 솔루션)'에 대해 작년말 혁신의료기술로 첫번째로 비급여수가 적용 받음. 현재 MEDIHUB STROKE 전제품을 비급여 수가 적용을 받기 위해 노력. 최근 정부 당국에서 논의 중인 디지털 및 인공지능 혁신의료 혁신의료기술의 제품 허가 제도 개선은 비급여 가격 상한선 설정 유예 기간을 늘린다는 점에서 동사에게 유리한 소식

Forecast earnings & Valuation

· or ooust our rimigs at valuation					
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	45	38	34	25	31
YoY(%)	1,856.1	-15.7	-9.8	-27.1	24.5
영업이익(억원)	-75	-74	-86	-71	-120
OP 마진(%)	-167.8	-196.1	-252.6	-287.2	-387.1
지배주주순이익(억원)	-76	-76	-90	-73	-120
EPS(원)	-509	-500	-591	-459	-715
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	33.9	30.5	14.1	140.6	73.0
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	5.0	4.8	2.9	30.3	9.3
ROE(%)	-22.8	-27.7	-44.3	-51.7	-63.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/11)		13,450원
52주 최고가		37,800원
52주 최저가		9,000원
KOSDAQ (7/11)		852.42p
자본금		16억원
시가총액		2,178억원
액면가		100원
발행주식수		16백만주
일평균 거래량 (60일)		72만주
일평균 거래액 (60일)		103억원
외국인지분율		0.19%
 주요주주	김원태 외 1인	25.65%
	비엔에이치인베스트먼트 외 3인	5.95%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.6	-38.3	-15.4
상대주가	-14.0	-36.1	-12.8

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가 율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

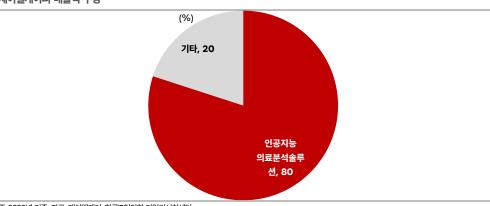


1 연혁

제이엘케이는 뇌졸증AI 솔루션 전문 기업

제이엘케이는 의료 인공지능 솔루션 전문 기업이다. 동사는 인공지능을 활용한 의료 영상 및 임상 데이터 분석을 통하여 질병의 조기 진단, 판독 보조, 병변 검출, 예후 예측 서비스를 제공한다. 14개의 신체부위를 대상으로 8종의 의료 영상(MRI, CT, X-ray, Mammography, 디지털 병리 영상, 내시경, 초음파, 안저영상)을 바탕으로 의료 인공지능 솔루션을 개발하였다. 특히, 뇌졸증 분야에서 독보적인 경쟁력을 보유하고 있으며, 뇌졸증 전 영역을 아우르는 패키지 'MEDIHUB STROKE'를 보유 중이다. 매출액은 미미한 수준이다. 2023년 기준 매출액은 25억원으로, 인공지능 의료 분석 솔루션(80%)과 기타(인공지능 산업 분석 솔루션, 임대료)(20%)로 구성되어 있다.

제이엘케이의 매출액 구성



주: 2023년 기준, 자료: 제이엘케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

연혁: 2014년 설립, 2019년 코스닥 시장 시장

제이엘케이는 2014년 2월에 설립되었으며, 2019년 12월 코스닥 시장에 상장되었다.

제이엘케이는 2014년 ㈜제이엘케이인스펙션으로 설립했다. 2015년 인공지능팀을 신설 후, 2016년 한국인 뇌MRI영 상데이터센터 데이터 전용실시권을 계약했다. 그리고 2017년 5월 의료기기 제조 및 품질관리 기준(GMP)인증을 획득하고 9월에 식약처로부터 '인공지능 기반 뇌경색 분석 솔루션 'JLK-DWI(구JBS-01K)'임상시험계획 승인을 받았다. 2018년 인공지능 의료분야로는 최초로 보건복지부 주관 의료보건기술(NET: New Excellent Technology) 인증을 획득했다.

2019년부터는 해외에 본격적으로 진출하면서 1) 현지법인을 설립하고, 2) 국내 식약처의 의료기기 인증을 획득하는 한 편, 3) 해외에서도 의료기기 인증과 판매허가를 획득했다. 또한 병원들과 MOU를 체결하고 동사의 제품을 납품하기 시작했다. 동사가 설립한 현지법인으로는 미국 실리콘밸리의 JLK Inspection US Inc.와 일본 동경의 JLK Inspection Japan이 있다. 유럽 CE인증을 시작으로 해외에서의 의료기기 인증을 획득하기 시작했다. 2019년 6월에는 삼성서울 병원, 동국대일산병원에 '인공지능 기반 뇌졸중 토탈 솔루션(Unistrok)'의 시범운용을 시작했다.

2019년 12월 코스닥 시장에 상장 후, 2020년 3월 사명을 ㈜제이엘케이로 변경했다. 2021년 3월에는 대표이사가 기존 김원태, 김동민 각자 대표에서 김동민 단독대표 체계로 변경되었고, 7월에는 국내 자회사인 제이엘케이바이오를 설립했다.

2023년 12월 'JLK-DWI(구JBS-01K)'는 식약처로부터 혁신의료기기 지정을 받았다. 올해 5월에는 미국 FDA에 'JLK-LVO에 대한 510(k) 신청을 했다.

제이엘케이의 연혁



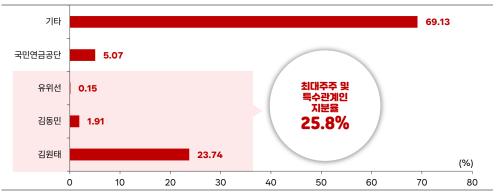
자료: 제이엘케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주주 구성과 종속 기업

제이엘케이의 최대주주는 김원태 의장으로 지분율 23.74% 보유 2024년 3월말 기준으로, 제이엘케이의 최대 주주는 김원태 이사회 의장으로 지분율 23.74%를 보유하고 있다. 이 외 김동민 대표이사가 1.91%, 유위선 상무가 0.15%를 보유하고 있다. 최대주주와 특수관계자의 합계 지분율은 25.8%이다.

이외 주요 주주로는 국민연금공단이 있으며, 보유하고 있는 지분율은 5.07%이다.

제이엘케이의 연혁



주: 2024년 3월말 기준, 국민연금공단 지분은 7월 2일 기준, 자료: 제이엘케이, 한국R협의회 기업리서치센터

종속회사

- 1) JLK Inspction US, Inc
- 2) JLK Inspection Japan

Co.,Ltd.

3) (주)제이엘케이바이오

제이엘케이의 종속회사로는 JLK Inspction US, Inc(지분율 100%), JLK Inspection Japan Co.,Ltd.(지분율 100%)와 (주)제이엘케이바이오(지분율 78.43%)가 있다.

JLK Inspection US, Inc와 JLK Inspection Japan Co.,Ltd.는 해외현지 법인으로 각각 미국과 일본에서 연구개발, 임상, 현지영업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 2024년 3월말 기준 자산 규모는 각각 3억원과 2억원이며, 2019년 설립 이후 매출은 발생하고 있지 않다.

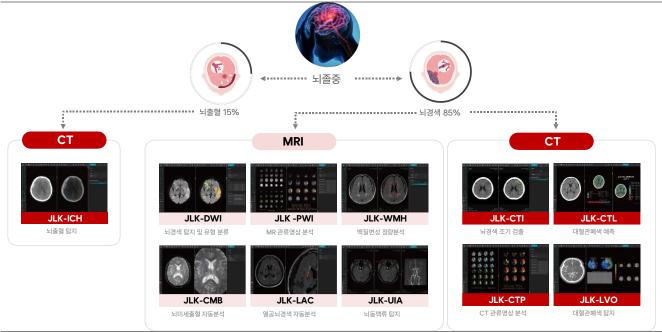
제이엘케이바이오는 AI를 이용한 혁신 신약 개발을 위해 설립한 회사이다. 2024년 3월말 자산은 0.3억원으로 2023년 이후 매출이 발생하고 있지 않다.

지 주요 제품

동사의 주요 제품은 MEDIHUB STROKE 제이엘케이의 주요 제품으로는 1) MEDIHUB STROKE와 2) Cancer Solution이 있다.

MEDIHUB STROKE는 뇌졸중 토탈 솔루션이다. 응급, 시술/수술, 입원치료 및 재활 등 전 주기 솔루션이이다. 총 11개의 솔루션으로 구성되어 있으며, 뇌 CT영상과 MRI영상 빅데이터를 기반으로 CT와 MRI특성을 종합적으로 분석해 뇌 졸중 진단에 도움을 준다. MEDIHUB STROKE는 뇌동맥류 솔루션 JBA-01K, 뇌 노화진단 솔루션 MEDIHUB DEMENTIA와 유기적인 연동이 가능하다. 뇌졸중 진단 프로세스별로 병변, 부피, 밀도, 측정값, 위험도 등 정량적 지표를 제공한다. 글로벌 뇌졸중 진단 프로세스 표준을 반영하였으며, 병원의 PACS(Picture Archiving and Communication System: 의료영상저장전송시스템), HIS(Hospital Information System: 병원정보시스템)과 완벽 호환된다.

제이엘케이의 MEDIHUB STROKE



자료: 제이엘케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

제이엘케이의 MEDIHUB STROKE 구성

	제품명 솔루션		꺄	입출력	력 정보	SNAPPY 적용	특징	
	세품당	글구선	∕ 16	입력 데이터 출력 결과		SNAPPT 48		
	JLK- DWI	인공지능 뇌경색 유형분류 솔루션	뇌경색 의심 병변의 크기, 위치, 패턴 분석을 통한 큰혈관뇌경색, 심장색전증, 작은혈관뇌경색의 발생 확률 분석	확산강조 MRI (Diffusion-weighted image, DWI)	- 뇌경색 병변 분할, 위치, 부피 정보 - 뇌경색 유형 확률	시술 이후 경과 확인 단계 (뇌경색 정량 분석 및 원인 분류)	혁신의료기기 통합 일반 제 19 호 지정	
	JLK- PWI	뇌 MR 관류영상 분석 솔루션	초급성기 뇌경색 치료에 필요한 뇌경색 중심(Infarct core), 뇌관류(Perfusion) 저하 영역, 반음영(Penumbro)의 부피 분석	확산강조 MRI (Diffusion-weighted image, DWI), PWI (Perfusion-weighted Image)	- 뇌경색 중심(Infarct core) 영역 - 뇌관류(Perfusion) 저하 영역 - 반음영(Penumbra) 부피와 뇌경색(관류 불일치 영역 비율	시술 여부 결정 단계 (뇌혈관 저하 영역 탐지)		
MRI 기반	JLK- CMB	뇌 미세출혈 자동분석 솔루션	뇌경색, 뇌출혈, 치매 발생 위험을 증가시키는 뇌 미세출혈 영역의 위치 및 부피 분석	경사에코 (Gradient Echo, GRE) Image	- 뇌 미세출혈 의심 영역	시술 이후 경과 확인 단계 (뇌 미세출혈 의심 영역 탐지)		
	JLK- WMH	대뇌 백질변성 자동분석 솔루션	뇌졸중, 치매, 우울증 발생과 밀접한 연관이 있는 대뇌 백질 변성 부피 분석	액체감쇠역전회복 (Fluid Attenuated Inversion Recovery, FLAIR) Image	- 백질고강도신호 의심 영역 및 부피 정보	시술 이후 경과 확인 단계 (대뇌 백질 변성 의심 영역 탐지)		
	JLK- LAC	만성 열공 뇌경색 자동분석 솔루션	누적 발생할 경우 인지기능 저하, 뇌졸중, 치매 위험이 증기하는 만성 열공 뇌경색 의심 영역의 위치, 부피 분석	•	- 만성 열공 뇌경색 의심 영역	시술 이후 경과 확인 단계 (만성 열공 뇌경색 의심 영역 탐지)		
	JLK- UIA	인공지능 기반 뇌동맥류 검출 솔루션	뇌동맥류 의심 여역의 크기 및 모양 비율 분석	3D-TOF-MRA	- 뇌동맥류 의심 영역 분할 - 뇌동맥류 의심 위치, 크기 정보	시술 이후 경과 확인 단계 (뇌동맥류 의심 영역 검출)		
	JLK- ICH	인공지능 기반 뇌출혈 검출 솔루션	응급상황을 고려해 20초 내외로 뇌출혈 의심 영역, 위치, 부피 및 발생 확률 분석	비조영 CT (Non Contrast Computed Tomography, NCCT)	- 뇌출혈 위치, 부피 정보 - 뇌출혈 확률 정보	- 시술 여부 결정 단계 (출혈 유무 구분) - 시술 이후 경과 확인 단계 (합병증 발생 여부 확인)		
	JLK- CTP	뇌 CT 관류영상 분석 솔루션	초급성기 뇌경색 치료를 위해 뇌경색 중심(Inforct core), 뇌관류(Perfusion) 저하 영역을 분석해 반음영(Penumbro)의 부피 분석	CT 뇌관류 (Computed Tomography Perfusion, CTP)	- 뇌경색 중심(Infarct core) 영역 - 뇌관류(Perfusion) 저하 영역 - 반음영(Penumbra) 부피와 뇌경색(만류 불일치 영역 비율	시술 여부 결정 단계 (뇌혈관 저하 영역 탐지)		
	JLK- CTL	비조영 CT 영상 분석 대혈관 폐색 예측 솔루션	뇌경색 환자 중 20-40%에서 발생하는 대혈관폐색의 발생 위험 분석 및 점수화	비조영 CT (Non Contrast Computed Tomography, NCCT)	- 대혈관폐색 점수 (LVO Score) - 대혈관폐색 판단에 사용된 주요 뇌영상 소견 - ASPECTS 점수 (뇌손상 범위 점수)	시술 여부 결정 단계 (큰혈관폐색 위험도 측정)		
	JLK- LVO	인공지능 기반 대혈관폐색 검출 솔루션	대혈관폐색 의심 영역 식별, 양쪽 중대뇌동맥의 영역별 뇌혈관 밀도 분석	CT 뇌혈관영상 (CT angiogram, CTA)	- 대혈관폐색 유무 식별 - 대혈관폐색 의심 영역 가시화 - 뇌 혈관 밀도 정보	시술 여부 결정 단계 (큰혈관폐색 위험 감지될 시 발생 유무 구분)		

자료: 제이엘케이, 한국IR협의회 리서치센터

암과 관련해서는 전립선암, 폐암, 유방암, 대장암, 위암 등 12종의 암 분석 솔루션을 보유 중이며, 암 병변 영역 검출부 터 디지털 병리 영상 기반 암 진단까지 다중 암 진단 프로토콜을 통한 종합적인 분석이 가능하다. 주요 제품으로는 MEDIHUB PROSTATE(전립선암 솔루션), MEDIHUB CXR(폐암진단솔루션), MEDIHUB MAMMO(유방암 솔루션), MEDIHUB ENDOSCOPY(위/대장암 솔루션), JDP Series(병리 영상 솔루션)가 있다.

□ ਂ 산업 현황

제이엘케이는 디지털헬스케어 산업에 속함

제이엘케이는 인공지능을 기반으로 하여 의료 소프트웨어를 개발하는 업체이다. 광의의 범위로는 디지털헬스케어 산업에 속하고, 세부적으로는 AI헬스케어 산업에 속한다.

디지털헬스케어는 질병의 진단, 치료와 함께 건강의 유지 및 증진까지 포괄하는 의미로 국내·외에서 광범위하게 사용 중이다. "ICT(Information and Communication Technologies)기술을 활용한 건강관리 서비스"로 의료·비의료서비스를 포괄한다.

디지털 헬스케어 산업 범위

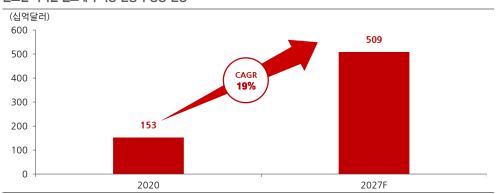


자료: 한국과학기술정보연구원, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 디지털 헬스케어 시장은 2020년부터 2027년까지 연평균 19% 성장해, 2027년 5,089억 달러가 될 것으로 전망 한국보건산업진흥원이 GIA(2020) 자료를 인용해 발표한 글로벌 디지털 헬스 산업은 2020년 1,525억 달러로 추정된다. 분야별로는 모바일 헬스와 디지털 헬스시스템이 각각 57%, 29%로 높은 비중을 차지하고 있으며, 구성 요소별로는 하드웨어, 소프트웨어, 서비스가 각각 30%, 20%, 50% 비중을 차지하고 있다. 지역별로는 미국과 유럽이 전체의 68%를 차지, 점유율이 높다. GIA(Global Industry Analysts)는 글로벌 디지털 헬스케어 시장이 2020년부터 2027년까지 연평균 19% 성장하여 2027년 5,089억 달러가 될 것으로 전망했다.

산업통상자원부가 한국디지털헬스산업협회와 추산한 2021년 국내 디지털헬스케어 시장 규모는 1조 8,227억원 규모로 미국 및 유럽과 비교 시 아직 초기 단계이다. 다만 전년대비 성장률은 34.6%로 글로벌 시장 대비 빠르게 성장했다.

글로벌 디지털 헬스케어 시장 현황과 성장 전망



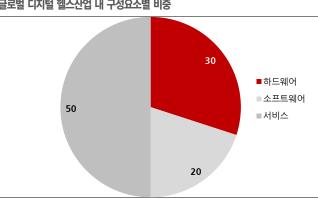
자료: Global Industry, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 디지털 헬스산업 내 분야별 비중



주: 2020년 기준, 자료: 한국보건산업진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 디지털 헬스산업 내 구성요소별 비중



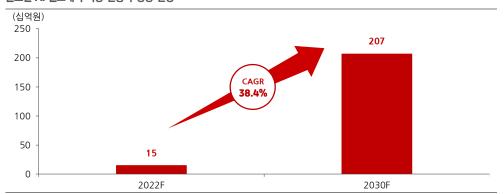
주: 2020년 기준, 자료: 한국보건산업진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 AI헬스케어 시장은 2022년에서 2030년까지 연평균 38.4% 성장해, 2030년 2,073억 달러로 성장할 전망

제이엘케이는 인공지능 솔루션 개발 기업이다. 의료용 인공지능은 질병을 진단 또는 예측함에 있어 인간의 지능(학습 능력, 추론능력, 지각능력, 이해능력 등)을 수행할 수 있도록 개발된 기술(기기)를 의미한다. 인공지능 기반의 의료기기 는 ICT장비 또는 기존 의료기기에서 얻어진 의료 빅데이터를 분석하여, 성능을 향상시키는 소프트웨어 또는 소프트웨 어가 내장된 의료기기를 의미한다.

시장 조사기관인 Grandviewresearch는 2021년 글로벌 AI헬스케어 시장 규모를 104억 달러 규모로 추정하고 있다. 그리고 2022년에서 2030년까지 8년간 연평균 38.4% 성장할 것을 전망했다. 즉, 2022년 154억 달러에서 2030년 2,073억 달러로 빠르게 성장할 것을 예상했다. 의료 데이터 증가에 따른 빅데이터 활용도 증가와 의료비 지출 절감에 대한 니즈, 의료인력 부족 현상 등이 AI헬스케어 산업 성장을 견인하는 요인이다.

글로벌 AI 헬스케어 시장 현황과 성장 전망



자료: Grandviewresearch, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내에서도 2018년부터 지속적으로 AI기반 의료기기 개발에 관심을 가지고 육성정책을 이어가고 있다. 2020년부터 올해 4월까지 식약처는 혁신의료기기로 61개의 AI 의료기기를 허가했다. 허가 받은 AI의료기기는 주로 AI영상진단보 조, 검출보고 기기로 제이엘케이 외에 루닛, 뷰노, 코어라인소프트와 딥노이드가 시장을 주도하고 있다. 다만, 현재 AI 기반의 의료기기 개발은 활발히 이뤄지고 있으나, 실제 국내 병의원에서의 활용은 적극적으로 이뤄지고 있지 않은 실 정이다. AI기반 의료기기가 병의원에서의 본격적 이용을 위해 임의등재 방식으로 건강보험에서의 수가 적용이 허용하 는 방안이 작년에 도입되었다. 미국과 일본은 AI의료기기에 가산수가도 적용하고 있다. 이에 국내 AI의료기기 업체들 은 FDI, CE 등의 인허가를 통해 해외 진출을 모색, 매출을 확대하기 위해 노력하고 있다.



1 미국 시장 진출에 대한 기대

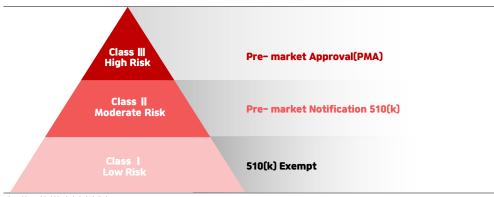
투자포인트1. 미국 시장 진출 기대

제이엘케이의 첫번째 투자포인트는 미국 시장 진출에 대한 기대이다. 다만, 미국 진출에 따른 매출 증가 효과는 내년부터 본격화될 전망이다.

지난달 동사는 전립선암 진단 Al솔루션인 '메디허브 프로스테이트(MEDIHUB Prostate)'에 대해 미국 FDA 510(k)를 획득했다. '메디허브 프로스테이트'는 제이엘케이가 서울아산병원, 미국 미주리 대학과 임상시험으로 개발한 제품으로, 다중 매개변수 전립선 MRI를 복합적으로 분석하고 PIRADS(Prostate Imaging Reporting and Data System: 전립선 영상 보고 및 데이터 시스템)진단 및 PSA(Prostate-Specific Antigen: 전립선 특이항원)밀도 진단 등 전립선암 진단에 필요한 데이터를 제공해 준다.

참고로, 미국은 의료기기를 위험도에 따라 3등급으로 분류하고 각각의 등급에 따라 인허가를 진행하고 있다. 1등급에 해당되는 제품은 사용자에 대해 최소한의 위해 요인을 가지고 있는 기기로 FDA에 자진등록만 하면 되고, 심사 대상이 아니다. 2등급과 3등급 제품은 FDA의 심사가 진행되는데, 2등급은 510(k)가, 3등급은 Pre-market Approval(시판전 승인:PMA)절차가 적용된다. 이중 510(k)는 시판하려고 하는 의료기기가 이미 시장에서 판매 및 활용되고 있는 의료기기와 동등하다는 것을 증명해야 하는 절차이다.

위험도에 따른 미국의료기기 등급 분류 기준과 인허가 절차



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

5월 미국 FDA에 'JLK-LVO'에 대한 510(k)신청 완료. 올해 내 승인 기대 제이엘케이의 주력 제품은 뇌졸증 관련 솔루션이다. 동사는 지난 5월 24일 미국 FDA에 'JLK-LVO(인공지능 기반 대혈관폐색 검출 솔루션)'에 대한 510(k) 신청을 완료했다. 'JLK-LVO'는 CT뇌혈관영상을 활용하여 대혈관폐색 의심 영역을 식별하고 양쪽 중대 뇌동맥의 영역별 뇌혈관 밀도를 분석한다. 회사에 따르면, 미국 FDA에 인허가 신청에 대한 첫 응답은 통상적으로 신청 후 6주 내외로 수령할 수 있으며 이후 최대 42주 내 승인 결과를 받아 볼 수 있다. 이러한 점을 감안 시, 동사는 올해 1개 뇌졸증 제품의 승인을 기대하고 있다. 동사는 올해 하반기에 'JLK-LVO'외에 'JLK-CTP(뇌 CT 관류 영상 분석 솔루션)', 'JLK-ICH(인공지능 기반 뇌출혈 검출 솔루션)'과 'JLK-CTI(뇌경색 조기검출 솔

> 루션)'등 추가적으로 4개 제품에 대해 미국 FDA에 510(k)를 신청할 예정이다. 동사가 경쟁사로 여기는 Viz AI와 Rapid AI가 제이엘케이가 취급하는 제품 중 일부 라인만을 취급하고 있는 반면, 제이엘케이의 MEDIHUB STROKE는 뇌졸증의 전주기 솔루션이라는 점에서 경쟁력이 있다.

> 제이엘케이는 동사 제품에 대해 FDA 승인을 받은 이후, 보험사와의 계약 등을 통해 보험수가를 획득하기 위한 절차를 밟아 갈 예정이다. 보험수가를 획득해야 본격적인 매출 증가가 가능할 예상이다. 제품 판매는 미국 법인을 통해 직판할 예정이다. 또한, 미국의 임상 자문단 병원을 거점병원화하기 위해 영업을 올해 하반기부터 진행할 예정이다. 동사의 미 국 임상 자문단 병원으로는 Swedish Health Services, The Medical University of South California, UCLA Health, MD Anderson Cancer Center, University of Missouri Health Care, Penn Medicine, Rutgers New Jersey Medical School과 Massachusetts General Hospital이 있다.

MUSC Healtl Penn 👸 Health Care UCLA Health DAnderso meer Cente

제이엘케이의 임상 자문단 병원-> 향후 거점 병원화 추진 예정

자료: 제이엘케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국보다 큰 미국의 뇌질환 시장, 제이엘케이가 미국 진출을 추구하는 이유

2022년 기준으로 미국에서 뇌질환을 취급하는 병원 및 이미징 센터는 28,172개소가 있으며, 연간 MRI를 3,600만건, CT를 8,600만건을 찍었다. 또한 Viz AI는 동사의 제품 ContactCT를 1회 이용 시 1,040달러 수가를 책정 받았다. 반 면, 국내 CT및 MRI보급병원은 1,389개소이며, 연간 MRI 및 CT건수는 533만건과 600만건에 불과하다. 또한 제이엘 케이가 동사 제품 'JLK-DWI(인공지능 뇌경색 유형분류 솔루션)'이 적용받은 회당 비급여 수가는 18,100원이다. 이를 감안 시, 미국 진출 성공은 제이엘케이에게 성장 가능성을 높이는 계기가 될 것이다.

기 비급여 보험수가 적용에 따른 국내 매출 증대 기대

투자포인2. 비급여 수가 적용에 따른 국내 매출 증대 기대. 작년말 'JLK-DWI' 혁신의료기술로 비급여수가 적용 제이엘케이의 두번째 투자 포인트는 보험수가 적용에 따른 국내 매출 증대 기대이다.

제이엘케이 제품 중 'JLK-DWI(인공지능 뇌경색 유형분류 솔루션, 구 JBS-01K)'가 작년말 혁신의료기술로는 첫번째로 비급여수가를 적용 받았다. 이로서 제이엘케이는 국민건강보험 임시코드를 이용해 비급여 처방을 받아 수익을 취할 수 받음

있게 되었다. 동사는 'JLK-DWI'외에도 MEDIHUB STROKE 전제품을 비급여 수가 적용을 받기 위해 노력 중이다.

참고로, 혁신의료기술의 비급여 수가 적용은 작년부터 시작되었다. 2023년 7월 건강보험정책심의위원회에서 인공지능기반 혁신의료기술의 임시등재를 추가하면서 AI의료기기에 대한 보험 수가 적용이 가속화되었다.

식약처의 정의에 따르면 인공지능은 컴퓨터 기술을 이용하여 인간의 지능(지각, 추론, 학습, 이해 능력 등)을 수행할 수 있도록 구현하는 기술을 의미한다. 인공지능 기반 의료기기(소프트웨어)는 인공지능으로 의료 데이터를 분석하여 질병의 진단 또는 예측 등을 목적으로 의료기기(소프트웨어)를 말한다.

현재 의료기기의 국내 건강보험 등재절차는 1) 신의료기술, 2) 혁신의료기술과 3) 디지털 및 인공지능 혁신의료 혁신의 료기술에 따라 다소 차이가 존재한다.

신의료기술 평가는 1) 건강보험심사평가원에서 기존 기술 확인, 즉 이미 고시된 요양급여대상 또는 비급여대상과의 유사성을 확인하고, 2) 한국보건의료연구원에서 신의료기술이 임상적 안전성, 유효성을 갖추었는지 평가한다. 이후 업체측의 요양급여 결정 신청에 따라 3) 보건복지부와 건강보험심사평가원이 경제성 및 급여의 적정성 등에 대한 평가를 거쳐 요양급여대상 여부를 결정하게 된다.

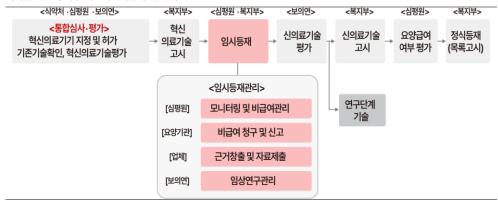
반면, 인공지능 혁신의료기술은 혁신의료기기 통합심사 및 평가를 거쳐 평가기간을 기존 390일에서 80일로 단축했다. 즉, 식품의약품안전처의 혁신의료기기 지정 및 인허가, 건강보험심사평가원의 기존기술여부 확인과 한국보건의료연구원의 혁신의료기술평가가 동시에 이뤄진다. 이 결과 식품의약품안전처장이 혁신의료기기 지정결과를 고시하면, 임상 기간 중 보험급여 적용을 위한 임시등재 과정을 거친다. 이는 보건복지부와 건강보험심사평가원 주도 하에 혁신의료기술 사용기간(통상 3~5년) 동안 한시적 건강보험 적용을 위한 급여 및 비급여 여부를 결정하는 것이다. 임시 등재기간동안 한국보건의료연구원은 임상진료 실시기관의 연구결과 등을 관리하고, 요양기관은 진료를 통해 비급여를 청구 및 신고한다. 업체는 건강보험 정식등재를 위한 근거를 창출하고 자료를 제출해야 한다. 한국보건의료연구원은 혁신의료기술 사용기간 종료 30일 전에 신의료기술 재평가 신청 또는 종료 후 7일 이내에 직권으로 신의료기술 재평가를 실시하고, 보건복지부와 건강보험심사평가원은 요양급여여부를 평가한다.

건강보험 등재 절차



자료: 보건복지부, 한국IR협의회 기업리서치센터

디지털 및 인공지능 혁신의료기술 등재 절차



자료: 보건복지부, 한국IR협의회 기업리서치센터

최근 논의되는 신의료기술평가 유예제도와 혁신의료기술평가 제도 통합은 제이엘케이에 유리한 소식 최근 보건복지부와 한국보건의료연구원은 디지털 및 인공지능 혁신의료 혁신의료기술의 제품 허가 결정하는 제도를 개선할 계획이라는 뉴스가 보도되었다. 기존 신의료기술평가 유예제도와 혁신의료기술평가 제도가 통합되고 신의료기술 평가 유예기간이 2년에서 4년으로 늘어난다. 또한, 기존 허가 규제가 간소화되고 비급여 가격 상한선 설정을 유예하는 기간도 두 배로 늘어날 수 있어, 제이엘케이에게는 유리한 소식이다. 보건복지부는 9월 정도에 행정 예고를 실시할 예정이나, 완전한 제도 개선을 위해선 국민건강보험법과 의료기기법 개정이 필요하고 의료 대란 영향으로 시기가다소 늦춰질 개연성도 있다.

저 신비즈니스 모델 구축에 따른 매출 증대 기대

투자포인트3.1) 구독,2) 건강검진,3) App 플랫폼 사업모델 구축에 따른 매출 증대 기대 제이엘케이의 세번째 투자포인트는 신비즈니스 모델 구축에 따른 매출 증대 기대이다.

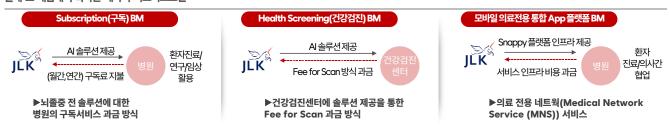
올해 상반기 동사는 미국 진출, 국내 비급여 수가 적용을 통한 매출 증대 방안 외에 3가지 비즈니스 모델을 구축, 영업을 시작했다. 이는 1) 구독(Subscription), 2) 건강검진(Health Screening)과 3) 모바일 의료전용 통합 App 플랫폼 사업모델이다. 1)과 2)는 국내용이며 빠르면 올해 하반기부터 매출로 가시화될 예상이다. 3) 은 추후 미국 진출 시 사용할 사업 모델이다.

구독형 사업모델은 병원에 환자 진료와 연구 및 임상활용 용도로 동사의 뇌졸중AI 전 솔루션을 제공하고 월간 또는 연간으로 구독료를 받는 모델이다. 이는 미국의 Rapid AI가 적용했던 모델이다. 제이엘케이는 고객 맞춤형으로 패키지화하여 다양한 가격을 제시할 예정이며, 본격적인 영업은 최근 시작했다. 동사는 전국 210개 병원에 전 솔루션 셋업은이미 완료한 상황이며, 이는 MRI/CT가 설치된 국내 병원의 11% 수준이다. 셋업한 병원들이 실질적으로 구독형 서비스를 사용케하는 영업이 최근 본격화되었다.

건강검진 모델은 건강검진 센터에 동사의 Al솔루션을 제공하고 Fee for Scan 과금방식으로 수익을 인식하는 모델이다. 최근 동사는 KMI에 CXR(흉부 엑스레이)기반 Al솔루션 'JVIEWER-X'를 제공하는 계약을 맺었다는 소식을 알렸다. 동사는 폐, 유방 솔루션에 대해 KMI와 독점계약을 맺었고, 향후 뇌졸중, 치매 관련 검진 인공지능 솔루션 등으로 라인업을 확대해 나갈 방침이다.

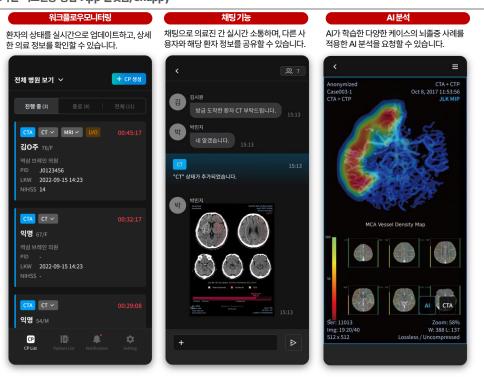
> 모바일 의료전용 통합 App 플랫폼 사업모델은 환자 진료 시 의사간 협업을 위해 사용되는 의료 전용 네트웍(Medical Network Service)를 제공하는 서비스이다. 동사는 이를 위해 Snappy플랙폼을 제공한다. Snappy의 워크플로우를 모 니터링함으로 인해 의사들은 병원시스템과 연동 하에 환자의 실시간 상태, 의료영상, AI결과 값 등을 실시간 공유를 하 고 챗팅을 할 수 있으며, 의사간 또는 진료과별로 협업 진료를 통해 빠른 의사결정을 해 치료의 골든 타임을 확보할 수 있다. 이는 미국의 Viz AI를 벤치마크 한 제품으로 미국 진출 시 사용할 사업 모델이다.

올해 초 새롭게 구축하는 세가지 비즈니스모델



자료: 제이엘케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

모바일 의료전용 통합 App 플랫폼, Snappy



자료: 제이엘케이, 한국IR협의회 기업리서치센터



1 2023년 실적 Review

2023년 매출액 25억원(-27.1%YoY), 영업적자 71억원 기록 2023년 제이엘케이의 매출액은 25억원으로 전년 대비 27.1% 감소했다.

국내 매출액은 25억원으로 전년도와 유사한 수준을 기록했다. 그러나, 2022년에 발생했던 수출액 8억원이 2023년에 는 이어지지 않으면서 매출액 감소의 주요인으로 작용했다.

동사의 2023년 영업이익은 71억원 적자를 기록했다. 2022년 86억원 적자 대비 적자 폭은 축소되었다. 'MEDIHUB STROKE'등 동사의 제품 라인 개발이 어느 정도 마무리되며, 경상연구개발비가 12억원으로 2022년 대비 59% 감소했다. 또한, 지급수수료 감소도 영업적자 폭 축소에 기여했다.

2023년 제이엘케이의 지배주주 당기순이익은 73억원 적자를 기록했다.

2 2024년 1분기 실적 Review

2024년 1분기 매출액 1억원(-86.4%YoY), 영업적자 37억원 기록 2024년 1분기 제이엘케이의 매출액은 1억원으로 전년동기 대비 86.4% 급감했다.

인공의료기기의 비급여 보험수가 적용을 위한 절차 변경과 병원파업으로 인한 지연, 병원 파업으로 인해 동사 제품의 사용 건수 감소등이 매출액 급감에 주요인이었다.

동사의 영업이익은 37억원 적자로 전년동기 12억원 적자에서 적자 폭이 확대되었다. 매출 급감 영향 외에 인력 증원에 따른 판관비 증가 영향이 컸다.

지배주주 당기순이익은 39억원 적자를 기록했다.

2024년 실적 전망

2024년 매출액 31억원(+24.5%YoY), 영업적자 120억원 예상 당사는 제이엘케이의 2024년 매출액을 31억원으로 2023년 대비 24.5% 증가할 것으로 추정한다. 영업적자는 120 억원으로 2023년 71억원 대비 적자 폭이 확대될 전망이다.

제이엘케이의 2024년 매출액은 전년대비 증가할 예상이다. 1분기 실적은 저조했다. 2월 시작된 의료 파업이 이어지는 가운데, 동사 제품이 병원에서의 실질적인 비급여 보험수가 적용이 늦어지고 있기 때문이다. 다만, 하반기부터는 매출이 상반기보다 증대될 개연성이 높다. 왜냐하면, KMI와 계약에 따라 건강검진센터에서 매출 발생이 예상될 예정이고, 병원들과의 구독 서비스 계약 체결 시 추가적인 매출 발생 가능성이 증대될 수 있기 때문이다. 그러나 국내 의료 파업 해결이 하반기 매출에 중요할 것이다.

영업적자는 2023년 대비 확대될 예상이다. 최근 MD(Medical Doctor)를 영입하면서 판관비가 증가했고, 이는 올해 남은 기간동안 영향을 미칠 수 있기 때문이다. 또한 1)'JLK-LVO(인공지능 기반 대혈관폐색 검출 솔루션)'에 대해 미국 FDA에 승인을 받은 후 본격적인 영업을 하거나, 2) 다른 제품에 대한 미국 FDA 승인을 받기 위해 추가적인 비용도 소

요될 수 있다.

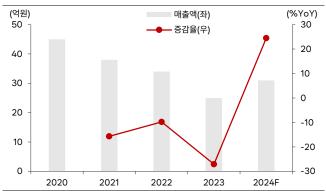
실적 전망

(단위: 억원,%)

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	45	38	34	25	31
영업이익	-75	-74	-86	-71	-120
당기순이익	-76	-76	-90	-73	-120
%YoY					
매출액	1,856.10	-15.7	-9.8	-27.1	24.5
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
당기순이익	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-167.8	-196.1	-252.6	-287.2	-387.1
당기순이익률	-168.9	-200.0	-264.7	-292.0	-386.9

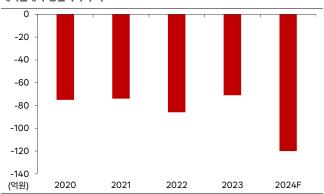
자료: 한국IR협의회 리서치센터

제이엘케이 매출액과 증감율 추이 및 전망



주: 2020년 매출액 증가율은 1856.1%, 자료: 제이엘케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

제이엘케이 영업이익 추이

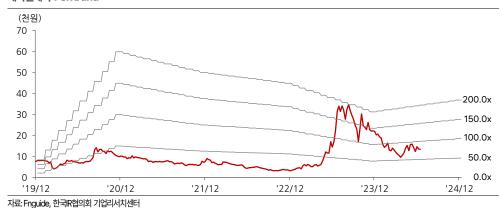


자료: 제이엘케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

ÎĭÎĬ Valuation

제이엘케이의 2024년 예상 PSR은 73.0배. 주가의 추세적 반등을 위해선 재무구조 개선 및 미국 진출을 통한 매출 증대가 필요 현재 제이엘케이의 2024년 예상 PSR은 73.0배이다. 2023년 이전 동사의 주가는 PSR Band 20~45배 사이에서 움직였다. 그러나 2023년초 동사 주가는 PSR 200배까지 급등했다. 이는 2023년 ChatGPT가 등장하며 Generative Al에 대한 관심이 전세계적으로 부상했고, 이 과정에서 Al밸류체인(Chip, 인프라, 모델, 데이터, 어플리케이션) 중 어플리케이션 영역에서 의료Al가 주목받기 시작했기 때문이다. 특히, 국내 Al진단 기업들은 치료 의사결정을 보조해 주는 분야로 사업 영역을 확대하며 주가가 급등했다. 그러나 동사 주가는 작년 8월 이후 미국 진출이 지연되고, 부진한 실적이 이어지면서 하락했다. 특히, 연초부터는 취약한 재무구조에 대한 우려도 주가에 반영되기 시작했다. 최근에는 'JLK-DWI(인공지능 뇌경색 유형분류 솔루션)'에 대한 비급여 수가가 병원에서 실제 적용되기 시작하고, 미국 FDA에 'JLK-LVO(인공지능 기반 대혈관폐색 검출 솔루션)'에 대한 510(k) 신청을 완료하며 주가가 반등했다. 동사 주가의 추세적인 반등을 위해선 재무구조 개선 및 미국 진출을 통한 매출 증대가 필요하다.

제이엘케이 PSR Band



in the left for th

2024년 PSR기준으로 현재 제이엘케이는 경쟁사 대비 높은 밸류에이션을 받고 있음 동사는 의료AI 업체이다. 동사와 같이 국내에서 의료 AI사업을 영위하는 상장사로는 루닛, 뷰노, 코어라인소프트, 딥노이드 등이 있다.

루닛은 2013년에 설립되어 2022년 7월에 코스닥에 상장한 기업이다. 의료영상 분야에 A기술을 활용해 암 판독 솔루션 사업을 영위하고 있다. 주요 제품은 1) 암 진단 관련 영상 판독 보조 솔루션인 Lunit INSIGHT와 2) 암 치료 관련 이미징 바이오마커 솔루션인 Lunit SCOPE가 있다. 2023년 250억원 매출액을 달성했으며, 해외 매출 비중이 85%였다. 동사는 작년 12월 뉴질랜드의 유방암 검진 AI플랫폼인 Volpara Health 지분 100%를 2,525억원에 인수 결정을 발표했고, 올해 5월말 인수를 완료했다. 현재 국내 의료AI 진단업체 중 시장의 관심을 가장 많이 받고 있는 기업이다.

뷰노는 2014년에 설립되어 2021년에 코스닥에 상장한 기업이다. 현재 국내 의료AI 업체 중 가장 많은 매출을 기록하고 있는 동사는 AI기반의 의료 영상 분석과 생체신호 솔루션 제품을 집중해서 개발하고 있다. 주요 제품은 의료진의 진단을 보조하는 제품과 환자의 예후를 예측하는 제품이 있다. 주요 진단제품으로는 1) 안저 영상에서 12개 비정상 소견탐지하는 VUNO Med-Fundus AI, 2) 흉부CT 내 폐결절을 탐지하고 정량화하는 VUNO Med-LungCT AI, 3) 흉부 X-

Ray 영상 기반 5가지 주요 소견을 제시하는 VUNO Med-Chest X-Ray, 4) 심전도를 측정 및 기록하고, 부정맥을 분석하는 Hativ P30 등이 있다. 동사의 주력 제품은 AI기반 생체 신호 솔루션 제품인 VUNO Med-DeepCARS로 올해미국 진출할 계획하고 있다. 이를 위해 작년 6월 FDA혁신의료기기 지정을 받았고, 현재는 임상 시험 준비 중이다.

코어라인소프트는 2012년에 설립되었으며, 2023년에 코스닥 시장에 상장했다. AI기반 3차원 의료영상 분석 소프트웨어 기업이며, 의료영상 중 CT에 특화되어 있다. 동사가 보유한 핵심기술은 3차원 의료 영상을 전자동으로 정확하게 정량 분석하고 결과와 근거 데이터를 의료진에 제공함으로써 진단을 보조하는 XAI(Explainable AI)기술이다. 동사는 'AVIEW'라는 브랜드로 다양한 기능의 제품을 판매하고 있다. 주요 제품은 흉부, 두경부의 CT검진 솔루션이다. 4월 심혈관질환 진단 제품 AVIEW CAC는 FDA에 시판 전 허가를 획득했다.

입노이드는 2008년에 설립되어 2021년에 코스닥 시장에 상장했다. 전장 사업부에서 시작해 2017년 심평원에서 질환예측 모델을 수주하면서 의료 AI기업으로 거듭났다. 동사는 1) 의료진단, 판독 보조 및 질병 조기 진단을 위한 솔루션을 개발하는 의료 인공 지능 사업과 2) 딥러닝 기반의 비전 검사 솔루션 및 X-Ray 영상의 위해물품 자동 판독 솔루션을 개발하는 산업 인공지능 사업, 3) 실무에 활용할 수 있는 맞춤형 인공지능 교육을 개발하고 서비스하는 인공지능 교육 사업을 영위하고 있다.

제이엘케이의 경쟁사 중에 2024년 시장 컨센서스가 존재하는 기업은 뷰노와 딥노이드이다. 2024년 예상 PSR을 기준으로 제이엘케이는 경쟁사 대비 밸류에이션이 높은 편이다. 현재 제이엘케이의 2024년 예상 PSR은 73.0배인 반면, 뷰노와 딥노이드의 PSR은 각각 12.5배와 11.2배이기 때문이다.

제이엘케이와 경쟁사의 주요 재무지표와 밸류에이션 지표

(단위: 억원, %, 배)

		제이엘케이	루닛	뷰노	코어라인소프트	딥노이드
 주가(원)		13,450	45,900	28,350	10,640	7,320
시가총액 (억원)	2024E	2,178	13,233	3,937	1,364	1,641
 자산총계 (억원)	2021	404	938	356	148	186
. ,	2022	363	972	354	56	145
	2023	332	2,679	226	159	344
	2024E	486	N/A	254	N/A	N/A
 자본총계 (억원)	2021	241	20	226	118	 137
,	2022	166	689	187	22	100
	2023	117	2,351	50	117	272
	2024E	263	N/A	11	N/A	N/A
 매출액 (억원)	2021	38	<i>.</i> 66	22	22	 9
"E '('L)	2022	34	139	83	41	32
	2023	25	251	133	41	19
	2024E	31	N/A	315	N/A	146
 영업이익(억원)	2021	-74	-457	-178	-74	-77
00417(72)	2022	-86	-507	-154	-102	-62
	2023	-71	-422	-157	-117	-67
	2024E	-120	N/A	-47	N/A	-28
 영업이익률(%)	2021	-196.1	-688.4	-792.4	-341.0	-810.6
0 H M H E (70)	2022	-252.7	-365.3	-185.7	-248.4	-193.6
	2022		-303.3	-118.1	-284.2	-348.0
	2023 2024E	-287.2 -387.1	-100.3 N/A	-110.1 -14.8	-204.2 N/A	-346.0 -19.2
TINICITIA (IOI/어임)						-19.2
지배당기순이익(억원,)	2021	-76	-737 201	-196 157	-75 103	
	2022	-90 73	-391	-157 156	-102	-53
	2023	-73 420	-368 N/A	-156	-141 N/A	-67
DOE(0/)	2024E	-120	N/A	-51	N/A	-23
ROE(%)	2021	-27.7	114.6	-94.1	-	-154.4
	2022	-44.3	-110.3	-75.9	-146.2	-45.0
	2023	-51.7	-24.2	-131.8	-202.9	-36.3
	2024E	-63.2	ŊA	-168.1	N/A	N/A
PER(배)	2021	N/A	-	N/A		N/A
	2022	N/A	ŊA	N/A		N/A
	2023	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	2024E	N/A	N/A	N/A	N/A	14.5
PBR(배)	2021	4.7	-	9.4		12.5
	2022	2.8	5.3	4.4		5.3
	2023	29.6	10.0	116.0	29.7	8.8
	2024E	9.3	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	2021	30.5	-	91.8		172.5
	2022	14.1	24.8	8.6		16.7
	2023	140.6	87.1	41.9	81.5	113.0
	2024E	73.0	N/A	12.5	N/A	11.2
배당수익률(%)	2021	-	-	-	-	-
	2022	-	-	-	-	-
	2023	-	-	-	-	-

주: 주가, 시가총액은 2024년 7월 11일 기준 / 2024년 실적은 제이엘케이는 당사 추정치, 경쟁사는 시장컨센서스 기준 자료: Fnguide, 한국/R협의회 리서치센터



리스크 요인은 취약한 재무구조

제이엘케이의 리스크 요인은 취약한 재무구조이다.

동사는 2018년 이후 지속적인 당기순이익 적자를 기록해 왔다.

제이엘케이는 2018년~2019년 주식 발행을 통해 자금을 모집했다. 2018년에는 전환상환우선주를 90억원 발행했으며, 2019년에는 주식시장 상장으로 180억원을 모집하는 등 유상증자로 총 385억원자금을 확보했다. 그러나 지속적인적자로, 2024년 1분기 기준 누적 이익결소금은 607억원이며 자본은 89억원에 불과하다.

동사의 판관비는 2023년 96억원 발생하였고, 올해 1분기에는 MD인력 확충으로 인해 38억원을 기록했다. 당사는 올해 제이엘케이의 당기순적자를 120억원 예상하고 있으며, 이를 감안하면 올해 내 자금 조달은 필요해 보인다. 당사는 2024년 실적 전망 시, 대략적으로 200억원 중반 대의 자금조달을 가정했다.

제이엘케이는 수익성 개선에 집중할 것으로 예상되나, 현재의 재무구조와 미국으로의 본격적 진출을 통해 성장 전략 등을 감안하면 자금 조달에 대한 필요성이 발생할 수 있다는 점은 투자 시 유념해야 한다. 또한, 적정한 규모의 자금 조달이 이뤄지지 않을 겨우, 관리종목으로 지정될 개연성이 있다는 점도 유념해야 한다. 즉, 코스닥 관리종목 지정 사유 중 하나로, '법인세비용차감전계속사업손실(법차손)이 자기자본의 50%를 초과한 경우가 최근 3년간 2회 이상일 때 관리종목이 될 수 있다'라는 규정이 있다. 제이엘케이는 기술특혜상장업체로 3년간 유예를 받았고, 2022년 특혜기간이 종료되었다. 작년 법차손이 자기자본의 64%가 된 동사는 올해 적정한 규모의 자본조달이 안되어 법차손이 자기자본의 50%를 초과한다면 관리종목으로 지정될 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	45	38	34	25	31
증가율(%)	1,856.1	-15.7	-9.8	-27.1	24.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	45	38	34	25	31
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	120	112	120	96	151
판관비율(%)	266.7	294.7	352.9	384.0	487.1
EBITDA	-67	-64	-75	-62	-113
EBITDA 이익률(%)	-148.7	-169.2	-220.7	-250.3	-363.0
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익	-75	-74	-86	-71	-120
영업이익률(%)	-167.8	-196.1	-252.6	-287.2	-387.1
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업외손익	-1	-2	-7	-2	0
금융수익	2	1	1	8	11
금융비용	3	4	4	10	10
기타영업외손익	-0	1	-3	-0	-0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-76	-77	-93	-73	-120
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업이익	-76	-77	-93	-73	-120
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-76	-77	-93	-73	-120
당기순이익률(%)	-170.1	-202.7	-272.6	-293.5	-386.9
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	-76	-76	-90	-73	-120

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	188	118	89	67	224
현금성자산	128	109	82	61	216
단기투자자산	54	0	3	1	1
매출채권	2	6	0	3	3
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	4	3	3	3	4
비유동자산	278	286	275	264	262
유형자산	139	180	173	134	133
무형자산	6	8	4	3	2
투자자산	10	12	14	11	11
기타비유동자산	123	86	84	116	116
 자산총계	466	404	363	332	486
유동부채	21	21	16	63	47
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	21	21	16	63	47
비유동부채	138	141	181	151	176
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	115	113	162	130	150
기타비유동부채	23	28	19	21	26
부채총계	159	162	197	214	223
 지배주주지분	307	241	166	117	263
자본금	15	15	15	16	18
자본잉여금	585	593	597	623	887
자본조정 등	44	43	41	46	46
기타포괄이익누계액	-2	2	6	-0	-0
이익잉여금	-336	-411	-493	-568	-688
 자본총계	307	243	166	117	263

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-41	-60	-79	-64	-105
당기순이익	-76	-77	-93	-73	-120
유형자산 상각비	6	7	8	7	6
무형자산 상각비	3	3	3	2	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-7	-8	-6	-12	7
기타	33	15	9	12	1
투자활동으로인한현금흐름	-108	38	-1	-2	-5
투자자산의 감소(증가)	-10	0	0	0	-0
유형자산의 감소	0	0	2	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-118	-10	-5	-4	-5
기타	20	48	2	1	0
재무활동으로인한현금흐름	117	2	53	46	266
차입금의 증가(감소)	116	-1	49	17	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	3	0	0	266
배당금	0	0	0	0	0
기타	1	0	4	29	0
기타현금흐름	-0	0	-0	-0	-1
현금의증가(감소)	-32	-19	-27	-20	155
기초현금	160	128	109	82	61
기말현금	128	109	82	61	216

주요투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B(배)	5.0	4.8	2.9	30.3	9.3
P/S(배)	33.9	30.5	14.1	140.6	73.0
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-509	-500	-591	-459	-715
BPS(원)	2,032	1,589	1,084	725	1,454
SPS(원)	299	250	224	156	184
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-22.8	-27.7	-44.3	-51.7	-63.2
ROA	-17.9	-17.6	-24.3	-21.0	-29.3
ROIC	-102.8	-47.7	-49.9	-48.2	-94.1
안정성(%)					
유동비율	883.5	559.8	551.3	105.7	478.6
부채비율	51.8	66.7	118.9	182.8	84.5
순차입금비율	-20.1	3.8	48.3	101.9	-13.6
이자보상배율	-25.1	-18.6	-19.3	-7.4	-11.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권회전율	38.0	9.5	10.2	17.9	11.0
재고자산회전율	209.1	271.5	1,707.7	2,489.0	N/A

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험 종목
제이엘케이	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국R협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시기총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 버라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://tme/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국(R협의회가 운영하는 유튜브 채널 1RTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '아中한탐방과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '아中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.