



Buy(Maintain)

목표주가: 34,000원
주가(5/13): 27,450원
시가총액: 3,765억 원



의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/13)		854.43pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	65,500 원	19,330원
등락률	-58.1%	42.0%
수익률	절대	상대
1M	2.4%	2.2%
6M	-30.9%	-34.5%
1Y	37.6%	31.2%

Company Data

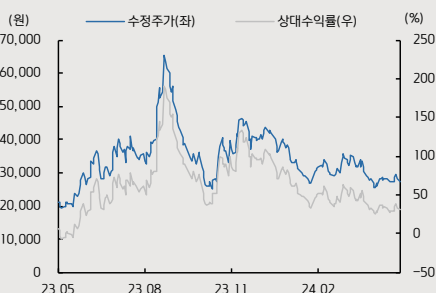
발행주식수	13,715 천주
일평균 거래량(3M)	330천주
외국인 지분율	1.2%
배당수익률(2024E)	0.0%
BPS(2024E)	94원
주요 주주	이예하 외 1인 15.2%

투자지표

(십억 원)IFRS 별도	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8.3	13.3	30.7	41.3
영업이익	-14.6	-13.7	-5.9	6.3
EBITDA	-13.2	-12.3	-4.5	7.2
세전이익	-14.9	-13.7	-6.0	6.2
순이익	-14.9	-13.7	-6.0	5.3
지배주주지분순이익	-14.9	-13.7	-6.0	5.3
EPS(원)	-1,303	-1,034	-433	380
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-4.8	-40.6	-65.3	74.3
PBR(배)	4.16	73.50	299.17	65.50
EV/EBITDA(배)	-4.8	-46.9	-90.2	55.6
영업이익률(%)	-175.9	-103.0	-19.2	15.3
ROE(%)	-70.3	-99.4	-130.2	144.7
순차입금비용(%)	-37.8	29.1	1123.1	235.0

자료: 키움증권

Price Trend



뷰노 (338220)

주요 비용 집행으로 상저하고, 큰 그림 유지 중



매출액과 영업이익 모두 시장 기대치를 하회하는 성적을 거두었습니다. 이는 일본 프로모션과 미국 진출을 위한 초석을 닦는 과정에서 비용을 적극적으로 집행했기 때문입니다. 이러한 비용 집행 기조는 2Q24에도 이어져 영업적자폭이 커지겠으나, 2H24부터 판관비 정상화를 통해 3Q24E 분기 BEP라는 목표는 그대로 달성할 것이라 전망합니다. 이에 더해 '25년부터 본격적으로 미국 매출액이 인식될 것'이라는 큰 그림은 유지되고 있습니다.

>>> 미국 진출 위한 비용 집행으로 실적 기대치 하회

1Q24 실적은 매출액 55억 원(YoY +211.8%, QoQ +12.4%: 컨센서스 대비 -5.2% 하회, 당사 추정치 대비 -15.4% 하회), 영업이익 -34억 원(YoY 적지, QoQ 적지, OPM -61.9%: 컨센서스 대비 -25억 원 하회, 당사 추정치 대비 -26억 원 하회)을 기록했다.

'DeepCARS' 월간 매출액은 2월에 MoM 감소했으나, 이후 4월까지 성장 궤도가 정상화되는 모습을 보였다. AI 진단 솔루션이 의료 파업 영향으로부터 비교적 자유롭다는 것을 확인할 수 있는 대목이다. 또한, 심장이 멈춘다는 것의 특장상 관리와 대응이 중요하기에 추가적으로 적용 여부가 늘어날 수도 있다. 것을 확인할 수 있는 대목이다.

일본 'Med-Lung CT' 프로모션과 미국 'DeepCARS' 진출 관련 컨설팅 비용 등을 합해 비용이 크게 늘면서 영업이익은 기대치를 하회했다. 광고선전비는 9.3억 원(YoY +246.0%), 지급수수료는 2.8억 원(YoY +186.2%) 집행되었다. 이러한 적극적인 비용 집행 기조는 2Q24에도 이어질 전망으로 영업이익 전망치를 하향 조정한다. 다만, 큰 비용이 들어가는 작업들이 1H24에 이어지고 있어 2H24에는 판관비가 정상화되어 3Q24E 분기 BEP 달성이라는 목표는 그대로 달성할 것으로 전망한다.

심전도 측정 의료기기 'Hativ'는 5월 가정의 달을 맞이하여 성수기를 맞이하는 계절적 특성을 가지고 있다. 이는 가족이나 친척 중에 기저질환을 가지고 있어 건강이 걱정되는 수요가 늘어나기 때문이고, 2Q24에도 이러한 흐름은 지속될 것으로 전망한다.

'DeepCARS' 외의 해외 진출 모멘텀은 4Q23E 'Chest X-ray' FDA 허가 → 1H25E 'Med-Lung CT' FDA 허가 → 2H25E 'Hativ' FDA 허가 등이 있다. Hativ는 적응증을 확장하여 5개의 적응증을 탑재한 채로 출시를 노리고 있다.

>>> 그대로 유지되는 큰 그림, 목표주가 3.4만 원으로 하향

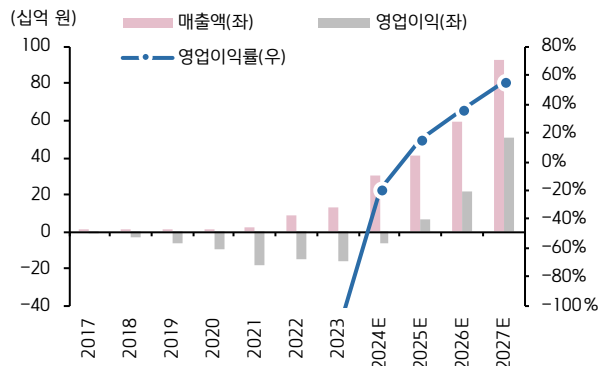
'26년 EPS 전망치 1,366원을 현가화한 1,144원에 목표 PER 30배를 적용하여 목표주가 34,000원을 산출하였다. 당장 분기 영업적자 폭이 커질 예정이지만, 3Q24E BEP 달성과 '25년부터 본격적으로 인식될 미국 'DeepCARS' 매출액의 큰 그림은 그대로 유지되고 있다. 이에 투자자의견 'Buy'를 그대로 유지한다.

뷰노 실적 추이 및 전망 표

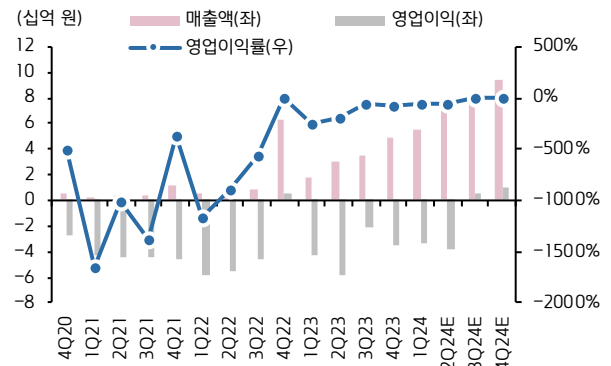
(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1.8	3.0	3.6	4.9	5.5	7.3	8.4	9.5	13.3	30.7	41.3
YoY	258.8%	385.6%	229.2%	-18.9%	211.8%	143.7%	135.3%	92.3%	60.4%	131.5%	34.3%
진단 솔루션	0.4	0.4	0.6	0.7	0.5	1.1	1.4	1.7	2.0	4.8	9.5
예후/예측 솔루션	1.2	1.9	2.6	3.7	4.5	5.8	6.6	7.3	9.5	24.2	29.6
국내 DeepCARS	1.2	1.9	2.6	3.7	4.5	5.8	6.6	7.3	9.5	24.2	28.5
미국 DeepCARS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
서버 등 상품	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3	1.4	1.4	1.4
기타	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.4	0.3	0.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가율	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
매출총이익	1.8	3.0	3.6	4.9	5.5	7.3	8.4	9.5	13.3	30.7	41.3
매출총이익률	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
판매비와관리비	5.8	8.3	5.4	9.4	9.0	11.2	7.9	8.5	29.0	36.6	35.0
판관비율	325.3%	277.2%	151.8%	191.4%	161.9%	153.1%	94.1%	90.2%	218.1%	119.2%	84.7%
영업이익	-4.0	-5.3	-1.8	-4.5	-3.4	-3.9	0.5	0.9	-15.7	-5.9	6.3
YoY	적지	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
영업이익률	-225.3%	-177.2%	-51.8%	-91.4%	-61.9%	-53.1%	5.9%	9.8%	-118.1%	-19.2%	15.3%
당기순이익	-4.0	-2.2	-2.0	-7.5	-3.5	-3.9	0.5	0.9	-15.6	-6.0	5.3
YoY	적지	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
당기순이익률	-224.6%	-73.1%	-55.1%	-151.7%	-62.4%	-53.4%	5.5%	9.5%	-117.7%	-19.5%	12.8%

자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

뷰노 연간 실적 추이 및 전망

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

뷰노 분기 실적 추이 및 전망



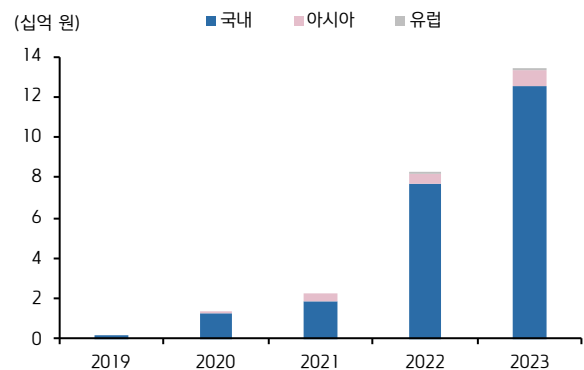
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

뷰노 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



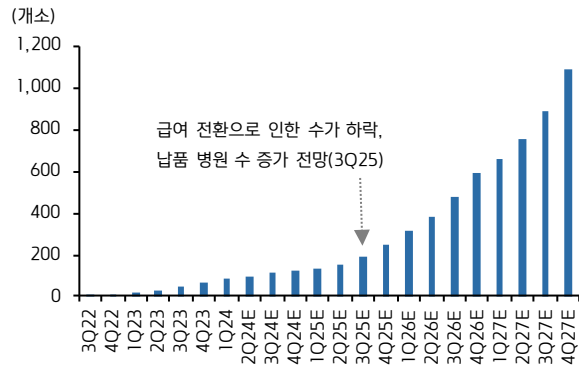
자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

뷰노 지역별 연간 매출액 추이



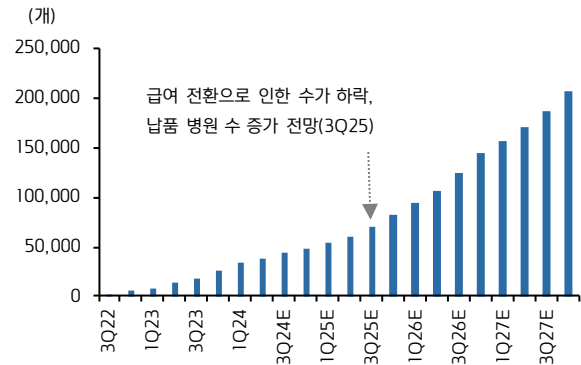
자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

DeepCARS 누적 도입 병원 수



자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

DeepCARS 누적 적용 가능 병상 수



자료: 뷰노, 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		0.2%	0.5%	0.8%	1.2%	1.7%	2.3%	3.1%	0.8%	3.1%	4.9%
적용 병상 수(Q: 개)		1,653	4,430	7,196	11,150	15,875	21,668	28,638	7,196	28,638	46,029
1일당 수가(P: 달러)		60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
원/달러 환율		1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
분기별 미국 'DeepCARS' 매출액(십억 원)		0.129	0.346	0.561	0.870	1.238	1.690	2.234	1.036	6.032	12.306

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

주2) 미국 침투율은 국내 제품 출시 후 분기별 침투율의 절반으로 가정

주3) 미국 'DeepCARS' 1일당 수가는 제이엘케이와 Viz.ai의 수가 차이(25배)보다 보수적으로 국내 수가의 10배 수준으로 가정

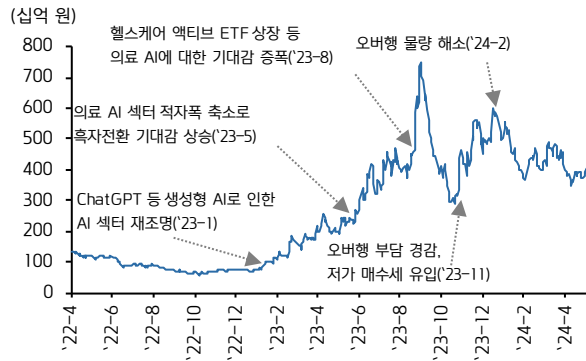
자료: WHO, 뷰노, 키움증권 리서치센터

뷰노 솔루션 주요 모멘텀 예상 타임라인

솔루션	내용	1H24E	2H24E	1H25E	2H25E
'DeepCARS'	생체 신호 기반 심정지 예측		미국 FDA 승인	미국 본격 매출액 발생	
'Chest X-ray'	X-ray 기반 흉부 판독 보조		미국 FDA 승인		
'Med-Lung CT'	CT 기반 폐 결절 진단			미국 FDA 승인	
'Hativ'	B2C 부정맥 등 심장질환 진단 장비	적응증 1개 확장	적응증 1개 확장	적응증 1개 확장	미국 FDA 승인

자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

뷰노 시가총액 추이 분석



자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

뷰노 목표주가 산정 내용

'26년 EPS 전망치	1,366 원
WACC	9.3%
현가화한 EPS	1,144 원
목표 PER	30 배
목표 주가	34,308 원
조정	34,000 원
현재 주가	27,450 원
상승 여력	24.1%

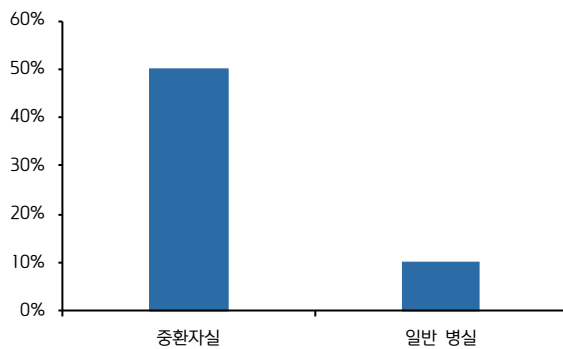
자료: 키움증권 리서치센터

한국투자파트너스 보유 물량 추이

일자	보유주식수(주)	증감(주)	보유비율	증감
2022-12-14	1,690,042	-	12.9%	-
2024-02-08	870,447	-819,595	6.3%	-6.7%P
2024-04-08	669,447	-201,000	4.8%	-1.5%P

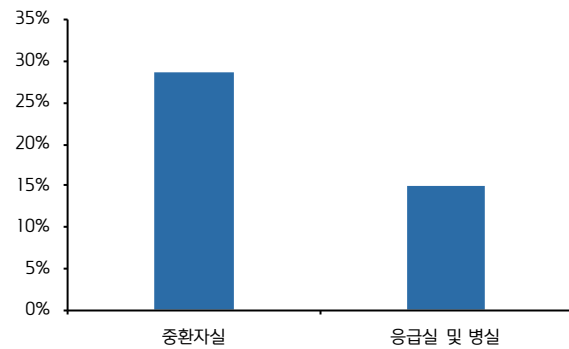
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

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

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8.3	13.3	30.7	41.3	59.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	8.3	13.3	30.7	41.3	59.2
판매비	22.9	27.0	36.6	35.0	37.4
영업이익	-14.6	-13.7	-5.9	6.3	21.8
EBITDA	-13.2	-12.3	-4.5	7.2	22.4
영업외손익	-0.3	0.0	-0.1	-0.1	0.5
이자수익	0.2	0.4	0.3	0.4	1.0
이자비용	0.4	0.9	1.7	1.7	1.7
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	0.5	1.3	1.2	1.2
법인세차감전이익	-14.9	-13.7	-6.0	6.2	22.3
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.9	3.3
계속사업순손익	-14.9	-13.7	-6.0	5.3	19.0
당기순이익	-14.9	-13.7	-6.0	5.3	19.0
지배주주순이익	-14.9	-13.7	-6.0	5.3	19.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	269.2	60.2	130.8	34.5	43.3
영업이익 증감율	흑전	-6.2	-56.9	-206.8	246.0
EBITDA 증감율	흑전	-6.8	-63.4	-260.0	211.1
지배주주순이익 증감율	흑전	-8.1	-56.2	-188.3	258.5
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	259.2
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	-175.9	-103.0	-19.2	15.3	36.8
EBITDA Margin(%)	-159.0	-92.5	-14.7	17.4	37.8
지배주주순이익율(%)	-179.5	-103.0	-19.5	12.8	32.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-15.5	-13.6	-10.0	2.8	14.0
당기순이익	-14.9	-13.7	-6.0	5.3	19.0
비현금항목의 가감	0.0	2.5	2.6	3.0	4.4
유형자산감가상각비	1.3	1.3	1.3	0.8	0.5
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.4	1.1	1.2	2.1	3.8
영업활동자산부채증감	-0.5	-1.9	-5.2	-3.2	-5.3
매출채권및기타채권의감소	-0.2	-2.4	-4.6	-2.8	-4.8
재고자산의감소	-0.2	0.0	-0.3	-0.2	-0.3
매입채무및기타채무의증가	-0.6	0.1	-0.2	-0.2	-0.2
기타	0.5	0.4	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.1	-0.5	-1.4	-2.3	-4.1
투자활동 현금흐름	5.6	5.5	-3.0	-3.1	-3.1
유형자산의 취득	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 순취득	-0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.7	1.3	-1.9	-1.9	-1.9
단기금융자산의감소(증가)	9.3	5.4	-0.3	-0.3	-0.3
기타	2.3	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9
재무활동 현금흐름	14.3	2.8	9.9	-0.5	-0.5
차입금의 증가(감소)	5.0	3.3	10.4	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타현금흐름	0.0	0.0	1.1	1.0	1.1
현금 및 현금성자산의 순증가	4.4	-5.3	-2.0	0.2	11.5
기초현금 및 현금성자산	4.3	8.7	3.4	1.3	1.5
기말현금 및 현금성자산	8.7	3.4	1.3	1.5	13.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	21.8	13.3	16.4	19.9	36.8
현금 및 현금성자산	8.7	3.4	1.2	1.5	12.9
단기금융자산	10.6	5.2	5.4	5.7	6.0
매출채권 및 기타채권	1.4	3.5	8.2	11.0	15.7
재고자산	0.2	0.2	0.5	0.7	1.0
기타유동자산	0.9	1.0	1.1	1.0	1.2
비유동자산	14.4	12.2	12.6	13.6	14.9
투자자산	9.2	7.9	9.8	11.7	13.6
유형자산	4.5	3.5	2.2	1.4	0.8
무형자산	0.7	0.8	0.7	0.5	0.4
기타비유동자산	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1
자산총계	36.3	25.5	29.0	33.5	51.7
유동부채	13.5	11.1	10.9	10.7	10.6
매입채무 및 기타채무	2.5	2.2	2.0	1.9	1.7
단기금융부채	9.5	5.9	5.9	5.9	5.9
기타유동부채	1.5	3.0	3.0	2.9	3.0
비유동부채	3.1	6.4	16.8	16.8	16.8
장기금융부채	2.3	5.0	15.4	15.4	15.4
기타비유동부채	0.8	1.4	1.4	1.4	1.4
부채총계	16.6	17.5	27.7	27.6	27.4
지배자본	19.6	7.9	1.3	6.0	24.4
자본금	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
자본잉여금	80.1	85.3	85.3	85.3	85.3
기타자본	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	-0.6	-1.2	-1.8	-2.4
이익잉여금	-63.3	-78.2	-84.2	-78.9	-60.0
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	19.6	7.9	1.3	6.0	24.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-1,303	-1,034	-433	380	1,366
BPS	1,500	571	94	431	1,754
CFPS	-1,303	-844	-247	594	1,687
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-4.8	-40.6	-65.3	74.3	20.7
PER(최고)	-14.9	-67.2	-96.7		
PER(최저)	-3.8	-5.8	-58.1		
PBR	4.16	73.50	299.17	65.50	16.11
PBR(최고)	12.90	121.63	443.20		
PBR(최저)	3.33	10.50	266.34		
PSR	8.62	41.86	12.76	9.50	6.62
PCFR	-4.8	-49.8	-114.3	47.5	16.7
EV/EBITDA	-4.8	-46.9	-90.2	55.6	17.4
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	-41.4	-44.3	-22.0	16.9	44.5
ROE	-70.3	-99.4	-130.2	144.7	125.0
ROIC	-347.8	-368.7	-105.3	62.2	153.0
매출채권회전율	5.7	5.4	5.3	4.3	4.4
재고자산회전율	68.7	56.6	80.5	66.1	67.9
부채비율	84.9	221.5	2,115.7	460.2	112.5
순차입금비용	-37.8	29.1	1,123.1	235.0	9.4
이자보상배율	-39.6	-15.6	-3.4	3.7	12.6
총차입금	11.8	10.8	21.2	21.2	21.2
순차입금	-7.4	2.3	14.6	14.1	2.3
EBITDA	-13.2	-12.3	-4.5	7.2	22.4
FCF	-14.0	-14.6	-9.6	3.1	13.8

Compliance Notice

- 당사는 5월 13일 현재 '뷰노(338220)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

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

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
뷰노	2023-11-09	Buy(Initiate)	46,000원	6개월	-24.70	1.20
(338220)	2024-04-29	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-22.34	-17.64
	2024-05-14	Buy(Maintain)	34,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

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

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

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%