



Buy(Maintain)

목표주가: 36,000원

주가(4/26): 28,300원

시가총액: 3,881억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/26)		856.82pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	65,500 원	16,580원
등락률	-56.8%	70.7%
수익률	절대	상대
1M	-14.1%	-8.2%
6M	12.5%	-2.3%
1Y	64.8%	59.7%

Company Data

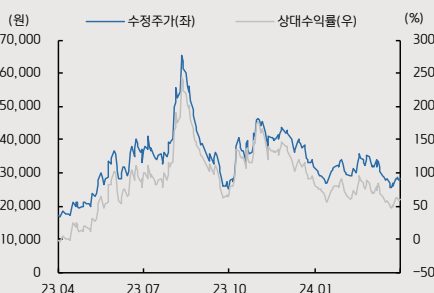
발행주식수	13,715 천주
일평균 거래량(3M)	349천주
외국인 지분율	0.9%
배당수익률(2024E)	0.0%
BPS(2024E)	629원
주요 주주	이예하 외 1인 15.2%

투자지표

(십억 원)IFRS 별도	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8.3	13.3	31.7	40.8
영업이익	-14.6	-13.7	0.3	6.4
EBITDA	-13.2	-12.3	1.4	7.2
세전이익	-14.9	-13.7	1.4	7.6
순이익	-14.9	-13.7	1.4	6.4
지배주주지분순이익	-14.9	-13.7	1.4	6.4
EPS(원)	-1,303	-1,034	102	464
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	355.8
PER(배)	-4.8	-40.6	278.2	61.0
PBR(배)	4.16	73.50	45.01	26.98
EV/EBITDA(배)	-4.8	-46.9	276.3	54.9
영업이익률(%)	-175.9	-103.0	0.9	15.7
ROE(%)	-70.3	-99.4	17.0	55.3
순차입금비율(%)	-37.8	29.1	89.7	39.7

자료: 키움증권

Price Trend



뷰노 (338220)

공공 얼어붙은 병원 위로 딥카스가 걸어다닙니다



의료 파업 영향이 있겠으나 상당히 제한적일 것으로 추정합니다. 오히려 부족한 인력을 AI로 대체할 수 있고, 엔데믹을 거치며 한 단계 성숙해진 원격 진료 서비스처럼 진단 AI 솔루션의 중장기적인 그림은 더욱 견고해졌다고 판단합니다. 동사의 주요 모멘텀은 3Q24E 영업흑자전환 달성 → 2H24E 심정지 예측 솔루션 'DeepCARS'의 미국 FDA 허가 획득 → 2Q25E 본격적인 매출액 발생으로 인한 큰 폭의 실적 개선 순으로 발현될 수 있는 상황입니다.

>>> 의료 파업으로 인해 받는 진단 AI 솔루션 영향 제한적일 것

1Q24 실적은 매출액 64.8억 원(YoY +264.9%, QoQ +31.6%), 영업이익 -7.6억 원(YoY 적지, QoQ 적지, OPM -11.7%)으로 추정한다.

의료 파업으로 인해 대형 병원에서의 환자 진료 및 입원이 줄어들었으나, 심정지를 예측하고 환자의 예후를 관리하도록 도와주는 'DeepCARS'에 대한 수요에는 영향이 제한적일 것으로 추정한다. 심정지는 환자의 기저 상태보다는 관리 및 대응이 중요한 영역으로, 제한된 인력이 효율적으로 과업을 수행하기 위해서는 오히려 AI에 대한 관심이 늘어날 수 있다고 판단한다. 엔데믹을 거치며 원격 진료에 대한 인식이 성숙해진 것처럼 이번 시기를 지나면서 심정지 AI 솔루션에 대한 필요성이 입증되며 중장기적인 그림은 더욱 견고해졌다.

'DeepCARS'가 납품 중인 병원은 '23년 말 62개소 → 1Q24 말 87개소 → 2Q24 말 100개소로 추정한다. 솔루션이 적용될 수 있는 병상 수는 '23년 말 약 25,000개 → 1Q24 말 약 34,000개 → 2Q24 말 약 39,000개로 추정한다. 특히 'DeepCARS'를 평균적으로 1,000개의 병상을 보유하고 있는 상급종합병원 영업망을 1Q24에 4개소, 2Q24에 2개소 추가하며 지속적인 전 분기 대비 성장을 이어나갈 것으로 전망한다.

>>> 2H24E 'DeepCARS' FDA 허가 → 2Q25E 본격 매출 성장

'DeepCARS'의 미국 FDA 허가 획득 시점은 늦어도 4Q24일 것으로 전망한다. 이후 1Q25에 영업을 개시하고, 2Q25부터 본격적인 매출액이 나올 것으로 판단한다. 미국 'DeepCARS' 매출액을 전망할 때 수가(P)는 우리나라 비급여 수가 7,000원의 약 10배인 \$55로 가정하였고, 침투율은 국내 분기별 사례의 절반 수준으로 기록될 것이라 추정하였다. 이러한 가정 속에 나온 미국 'DeepCARS' 매출액 전망치는 '25년 9.5억 원 → '26년 55.5억 원 → '27년 113.8억 원이다.

>>> 모멘텀과 오버행의 공존

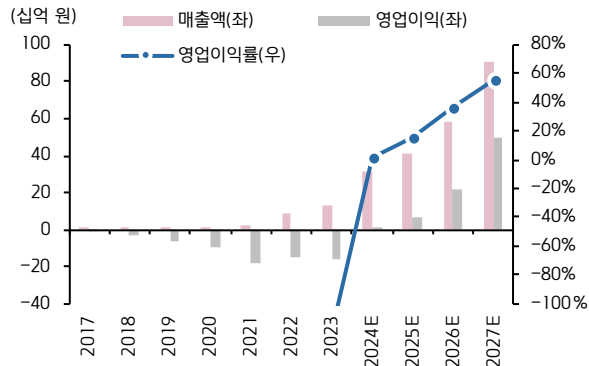
다른 모멘텀은 1H24E 'Med-Lung CT' FDA 허가 → 4Q24E 'Chest X-ray' FDA 허가 → 2H25E 'Hativ' FDA 허가 순으로 이어질 전망이다. 일본에서 M3와 파트너십을 통해 판매되고 있는 'Med-Lung CT'는 후생성 보험 급여화 확장으로 인해 '24년 6월부터 보험 적용을 받는 병원 수 증가가 예정되어 있다. 동사 설립 초기에 투자를 진행했던 한국투자파트너스는 꾸준히 보유 물량을 매각하고 있고, 4월 8일 기준으로 669,447주(4.82%)를 보유하고 있다.

뷰노 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1.8	3.0	3.6	4.9	6.5	7.4	8.4	9.4	13.3	31.7	40.8
YoY	258.8%	385.6%	229.2%	-18.9%	264.9%	145.0%	134.7%	91.8%	60.4%	138.5%	28.9%
진단 솔루션	0.4	0.4	0.6	0.7	1.0	1.1	1.3	1.7	2.0	5.1	9.0
예후/예측 솔루션	1.2	1.9	2.6	3.7	5.1	5.8	6.6	7.4	9.5	25.0	29.6
국내 DeepCARS	1.2	1.9	2.6	3.7	5.1	5.8	6.6	7.4	9.5	25.0	28.7
미국 DeepCARS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9
서버 등 상품	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	1.4	1.2	1.4
기타	0.0	0.4	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	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	6.5	7.4	8.4	9.4	13.3	31.7	40.8
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	7.2	7.8	7.8	8.5	29.0	31.4	34.5
판매비율	325.3%	277.2%	151.8%	191.4%	111.7%	106.5%	93.5%	89.6%	218.1%	99.1%	84.4%
영업이익	-4.0	-5.3	-1.8	-4.5	-0.8	-0.5	0.5	1.0	-15.7	0.3	6.4
YoY	적지	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	2063.1%
영업이익률	-225.3%	-177.2%	-51.8%	-91.4%	-11.7%	-6.5%	6.5%	10.4%	-118.1%	0.9%	15.6%
당기순이익	-4.0	-2.2	-2.0	-7.5	-0.5	-0.2	0.8	1.3	-15.6	1.4	6.4
YoY	적지	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	356.0%
당기순이익률	-224.6%	-73.1%	-55.1%	-151.7%	-7.4%	-2.7%	9.9%	13.4%	-117.7%	4.5%	15.8%

자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

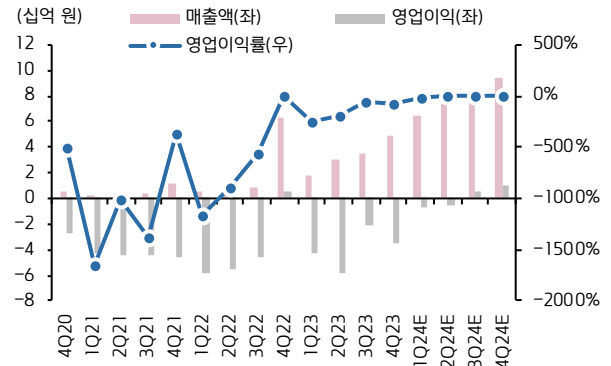
뷰노 연간 실적 추이 및 전망



주) '23년 이전 영업이익률은 -100% 미만

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

뷰노 분기 실적 추이 및 전망



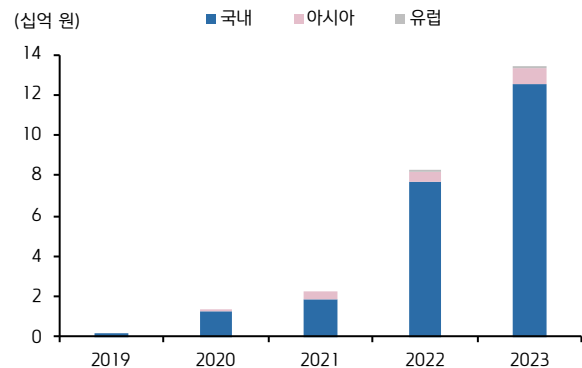
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

뷰노 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



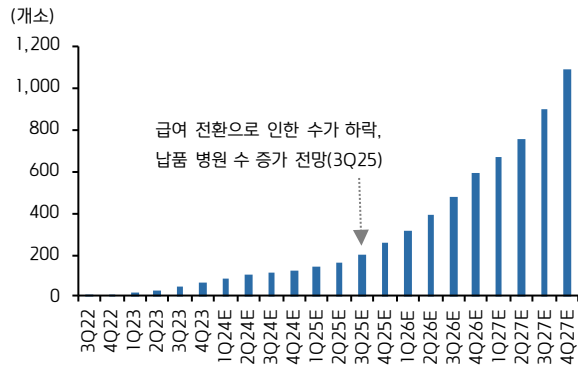
자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

뷰노 지역별 연간 매출액 추이 및 전망



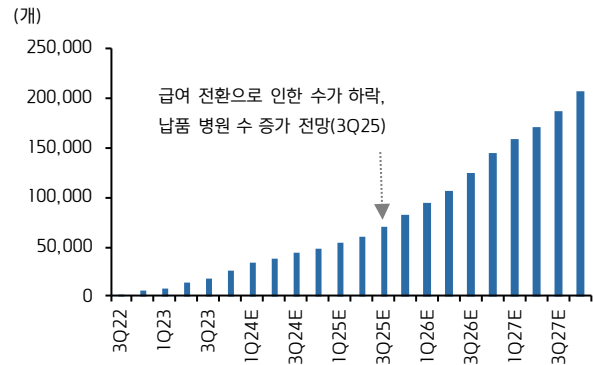
자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

DeepCARS 누적 도입 병원 수



자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

DeepCARS 누적 적용 가능 병상 수



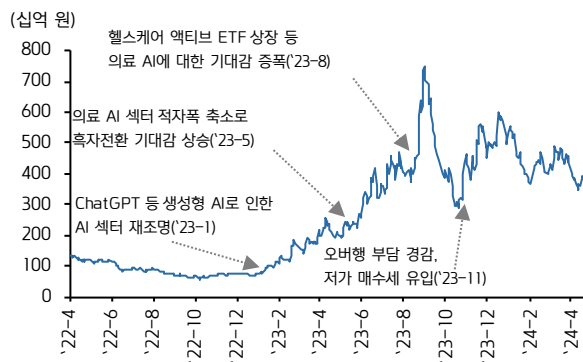
자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

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	
'Med-Lung CT'	CT 기반 폐 결절 진단	미국 FDA 승인			
'Chest X-ray'	X-ray 기반 흉부 판독 보조		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	1,421 원
WACC	8.6%
현가화한 EPS	1,205 원
목표 PER	30 배
목표 주가	36,151 원
조정	36,000 원
현재 주가	28,300 원
상승 여력	27.2%

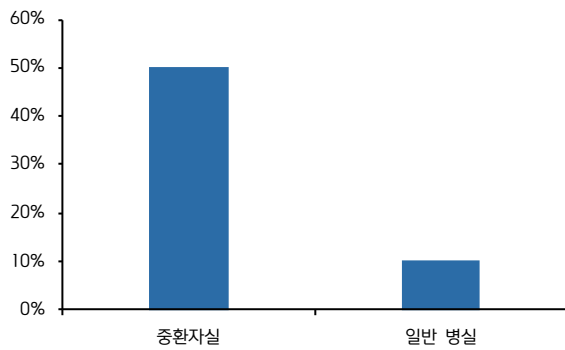
자료: 키움증권 리서치센터

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

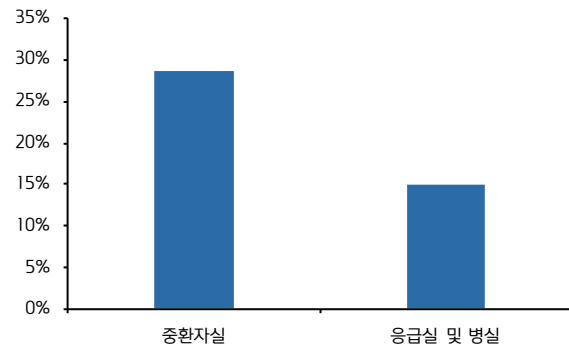
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

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	31.7	40.8	58.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	8.3	13.3	31.7	40.8	58.0
판매비	22.9	27.0	31.4	34.5	36.6
영업이익	-14.6	-13.7	0.3	6.4	21.3
EBITDA	-13.2	-12.3	1.4	7.2	21.9
영업외손익	-0.3	0.0	1.1	1.2	1.9
이자수익	0.2	0.4	0.7	0.8	1.5
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	2.1	2.1	2.1
법인세차감전이익	-14.9	-13.7	1.4	7.6	23.2
법인세비용	0.0	0.0	0.0	1.1	3.5
계속사업순손익	-14.9	-13.7	1.4	6.4	19.7
당기순이익	-14.9	-13.7	1.4	6.4	19.7
지배주주순이익	-14.9	-13.7	1.4	6.4	19.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	269.2	60.2	138.3	28.7	42.2
영업이익 증감율	흑전	-6.2	-102.2	2,033.3	232.8
EBITDA 증감율	흑전	-6.8	-111.4	414.3	204.2
지배주주순이익 증감율	흑전	-8.1	-110.2	357.1	207.8
EPS 증감율	적지	적지	흑전	355.8	206.5
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	-175.9	-103.0	0.9	15.7	36.7
EBITDA Margin(%)	-159.0	-92.5	4.4	17.6	37.8
지배주주순이익율(%)	-179.5	-103.0	4.4	15.7	34.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-15.5	-13.6	-3.1	4.2	15.0
당기순이익	-14.9	-13.7	1.4	6.4	19.7
비현금항목의 가감	0.0	2.5	1.9	2.6	4.1
유형자산감가상각비	1.3	1.3	1.0	0.7	0.5
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.4	1.1	0.7	1.8	3.5
영업활동자산부채증감	-0.5	-1.9	-5.4	-2.8	-5.1
매출채권및기타채권의감소	-0.2	-2.4	-4.9	-2.4	-4.5
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	0.0	0.0	-0.1
기타현금흐름	-0.1	-0.5	-1.0	-2.0	-3.7
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	1.0	1.1	1.1
현금 및 현금성자산의 순증가	4.4	-5.3	4.7	1.7	12.5
기초현금 및 현금성자산	4.3	8.7	3.4	8.0	9.7
기말현금 및 현금성자산	8.7	3.4	8.0	9.7	22.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	21.8	13.3	23.5	28.1	45.8
현금 및 현금성자산	8.7	3.4	8.0	9.7	22.3
단기금융자산	10.6	5.2	5.4	5.7	6.0
매출채권 및 기타채권	1.4	3.5	8.4	10.8	15.4
재고자산	0.2	0.2	0.5	0.7	1.0
기타유동자산	0.9	1.0	1.2	1.2	1.1
비유동자산	14.4	12.2	12.9	14.0	15.3
투자자산	9.2	7.9	9.8	11.7	13.6
유형자산	4.5	3.5	2.5	1.8	1.3
무형자산	0.7	0.8	0.6	0.5	0.4
기타비유동자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	36.3	25.5	36.4	42.1	61.1
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	8.7	14.6	33.7
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	-76.8	-70.4	-50.6
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	19.6	7.9	8.7	14.6	33.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-1,303	-1,034	102	464	1,421
BPS	1,500	571	629	1,049	2,427
CFPS	-1,303	-844	240	654	1,716
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-4.8	-40.6	278.2	61.0	19.9
PER(최고)	-14.9	-67.2	411.4		
PER(최저)	-3.8	-5.8	247.2		
PBR	4.16	73.50	45.01	26.98	11.66
PBR(최고)	12.90	121.63	66.56		
PBR(최저)	3.33	10.50	40.00		
PSR	8.62	41.86	12.40	9.62	6.78
PCFR	-4.8	-49.8	117.7	43.3	16.5
EV/EBITDA	-4.8	-46.9	276.3	54.9	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	4.6	16.4	38.3
ROE	-70.3	-99.4	17.0	55.3	81.8
ROIC	-347.8	-368.7	5.0	59.8	147.8
매출채권회전율	5.7	5.4	5.3	4.2	4.4
재고자산회전율	68.7	56.6	81.2	64.9	67.6
부채비율	84.9	221.5	317.7	189.2	81.3
순차입금비용	-37.8	29.1	89.7	39.7	-20.8
이자보상배율	-39.6	-15.6	0.2	3.7	12.4
총차입금	11.8	10.8	21.2	21.2	21.2
순차입금	-7.4	2.3	7.8	5.8	-7.0
EBITDA	-13.2	-12.3	1.4	7.2	21.9
FCF	-14.0	-14.6	-4.0	3.4	13.7

Compliance Notice

- 당사는 4월 26일 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.

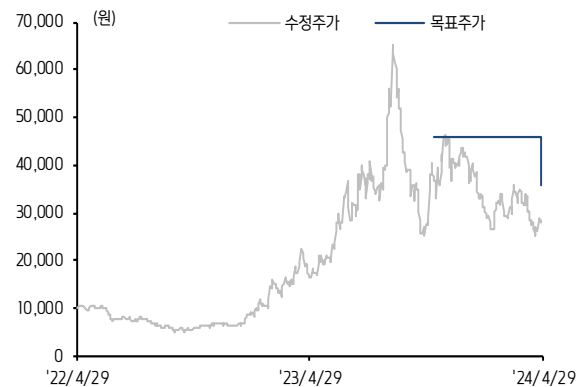
고지사항

- 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	-24.54	1.20
(338220)	2024-04-29	Buy(Maintain)	36,000원	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%