

제이엘케이 (322510)

[NDR 후기] 미국 진출까지 한 걸음 남았다

‘25년 매출 가이드스 미국 85억원, 일본 65억원, 국내 50억원

2/10~11일 진행된 제이엘케이 NDR에서 투자자들의 주요 관심사는 해외 수익 창출 로드맵에 초점. ‘25년 지역별 매출 가이드스는 미국 85억원, 일본 65억원, 국내 50억원으로 총 200억원. ‘25년을 기점으로 본격적인 해외 매출 확장을 추진할 계획

연초 의료AI 산업 부각. ①오픈AI CEO 샘 올트먼의 의료용 생성형AI 개발 추진 소식, ②식약처의 생성형AI 의료기기 가이드라인 공개 등이 유효. 최근 시장을 주도해온 생성형AI 키워드가 의료AI 산업과 결합된 점에서 긍정적. 단기 이벤트로 그치지 않기 위해서는 수익 창출이 중요하다는 판단. 특히 미국 시장 안착이 업종 내 차별화 포인트로 작용할 것으로 예상

미국 로드맵. 3Q25E JLK-LVO의 보험수가 획득 완료, 4Q25E 200개 병원에 공급, 병원 당 연간 12만 달러를 수취할 계획. 동사의 미국 시장 안착 가능성이 높다고 판단. ①뇌졸중 AI 솔루션 선두업체(Viz.ai, RapidAI)가 시장을 형성 및 매출 시현 중. AI 솔루션 도입 당위성 확보 과정이 생략되고 보험수가 획득 가능성이 높을 것으로 예상. 동사 역시 Viz.ai의 솔루션 수가 획득에 참여했던 3개 글로벌 컨설팅사 계약 후 보험 트랙 선정 완료. ②현재 12개의 현지 대형병원과 거점 계약 체결을 완료한 상태. 지난 2/5~7일 진행된 국제뇌졸중학회(ISC 2025)에서 모바일 의료전용 통합 어플리케이션 Snappy가 경쟁 우위 요소로 작용, 추가 거점 계약 논의가 있었던 것으로 파악. 각 거점은 수십 개의 산하의료기관 보유, 수가 획득 후 빠른 도입이 가능. 200개 병원 공급 목표 달성을 뒷받침하는 근거로 작용할 전망

일본 로드맵. 1Q25E 유통사 계약 완료, 4Q25E까지 200개 병원에 공급, 병원 당 6,500만 원을 수취할 계획. 매출 가시성 제고를 위해 현지 의료현장 상황에 맞춘 전략적 행보를 채택한 것으로 판단. 일본은 상근 영상의학과 전문의 6명 이상 보유 병원 대상에만 수가 적용이 가능하기 때문에 대형 유통사를 활용한 간접 판매가 시장 진출에 용이. 2개의 일본 대형 종합상사의 의료기기 유통 자회사와 계약 체결 임박. 각각 400개, 200개 병원 네트워크를 보유한 것으로 파악. 추후 일본 보험 수가 취득을 통한 직접 판매 방식도 추진, 국내 대비 높은 수가(P)와 65세 이상 인구 비율(Q)을 보유한 글로벌 3위 시장을 공략할 예정

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	4	4	3	2
영업이익	-8	-7	-9	-7
지배순이익	-8	-8	-9	-7
PER	-16.9	-15.4	-8.8	-35.8
PBR	4.2	4.8	4.7	22.3
EV/EBITDA	-18.4	-18.3	-11.5	-44.3
ROE	-22.8	-27.7	-44.3	-51.7

자료: 유안타증권



백종민 스몰캡
jongmin.baik@yuantakorea.com

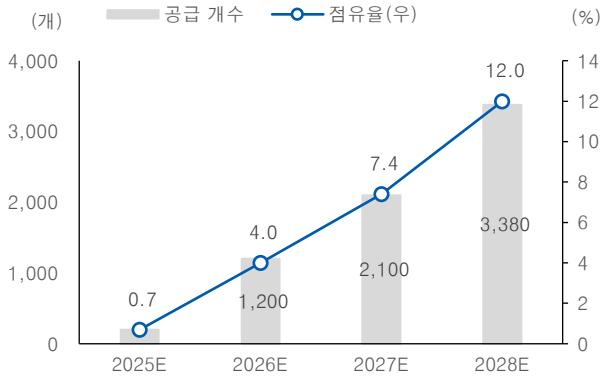
NOT RATED (M)

목표주가	원 (M)
직전 목표주가	0원
현재주가 (2/12)	8,590원
상승여력	-

시가총액	2,193억원
총발행주식수	25,528,892주
60일 평균 거래대금	35억원
60일 평균 거래량	426,649주
52주 고/저	12,966원 / 6,570원
외인지분율	0.45%
배당수익률	0.00%
주요주주	김원태 외 2인
주가수익률 (%)	1개월 3개월 12개월
절대	(4.1) 25.4 (39.8)
상대	(7.6) 19.6 (33.3)
절대 (달러환산)	(3.4) 21.1 (45.0)

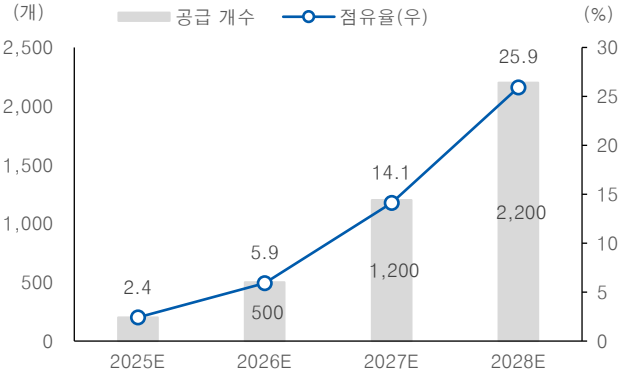
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

미국 병원, 이미징센터 연도별 점유율 목표



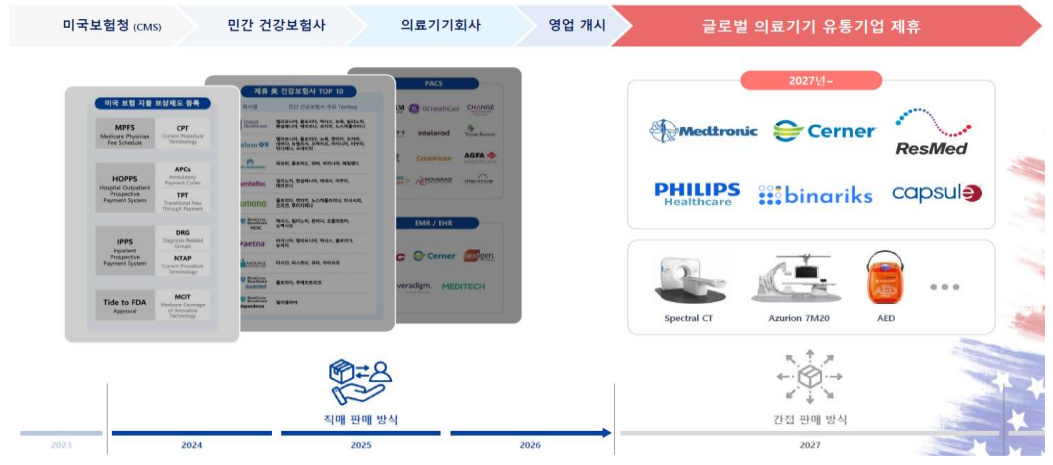
자료: 제이엘케이, 유안타증권 리서치센터

일본 병원, 진료소 연도별 점유율 목표



자료: 제이엘케이, 유안타증권 리서치센터

제이엘케이 미국 시장 진출 전략



자료: 제이엘케이, 유안타증권 리서치센터

제이엘케이 일본 시장 진출 전략



자료: 제이엘케이, 유안타증권 리서치센터

모바일 의료전용 통합 어플리케이션 Snappy 개요

- ✓ 의사간/진료과별 협업 진료로 빠른 의사결정 및 골든타임 확보
- ✓ 챗팅, 환자의 실시간 상태, 의료영상, AI 결과 값 실시간 공유 및 병원시스템과 연동
- ✓ 스마트폰, 태블과 완벽한 호환으로 편리성 증대
- ✓ 12개의 뇌졸중 풀 솔루션 탑재



워크플로우 모니터링

환자의 상태를 실시간으로 업데이트하고, 상세한 의료 정보를 확인할 수 있습니다.

채팅 기능

재정의로 의료진 간 실시간 소통하며, 다른 사용자와 해당 환자 정보를 공유할 수 있습니다.

AI 분석

AI가 학습한 다양한 케이스의 뇌졸중 사례를 적용한 AI 분석을 요청할 수 있습니다.

AI 뇌졸중 12개 풀 솔루션 탑재

자료: 제이엘케이, 유안타증권 리서치센터

솔루션 파이프라인의 미국 FDA 및 일본 PMDA 인허가 진행 계획

미국 FDA	2024	2025				2026			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
JLK-LVO	Cleared								
JLK-CTP	Cleared								
JLK-ICH		Cleared							
JBS-CTL		신청							
JLK-PWI	Cleared								
JLK-CTH		신청							
JLK-UIA			신청						
JLK-WMH			신청						
JLK-CMB				신청					
JLK-WMHCI					신청				
JBS-01K (JLK-DWI)						신청			
JLK-LAC						신청			
경막하 출혈 검출 솔루션 (핵외)	신청 完								
의료 AI 허브 플랫폼	신청 完								
일본 PMDA	2024	2025				2026			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
JLK-LVO				신청					
JLK-CTP	Cleared								
JBS-CTL				신청					
JLK-PWI	Cleared								
JLK-UIA					신청				
JLK-WMH		신청							
JLK-CMB		신청							
JLK-WMHCI					신청				
JBS-01K (JLK-DWI)		신청							
JLK-LAC		신청							
JLK-NCCT (JLK-ICH+JLK-CTH)	신청 完								

2025년 FDA 목표
 ✓ 6개 신청
 ✓ 4개 cleared 예정 (2025 -1 개)

2025년 PMDA 목표
 ✓ 8개 신청
 ✓ 4개 cleared

자료: 제이엘케이, 유안타증권 리서치센터

제이엘케이 (322510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	0	4	4	3	2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	4	4	3	2
판매비	11	12	11	12	10
영업이익	-11	-8	-7	-9	-7
EBITDA	-10	-7	-6	-8	-6
영업외손익	0	0	0	-1	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	1
법인세비용차감전순이익	-11	-8	-8	-9	-7
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	-11	-8	-8	-9	-7
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-11	-8	-8	-9	-7
지배지분순이익	-11	-8	-8	-9	-7
포괄순이익	-10	-8	-7	-8	-8
지배지분포괄이익	-10	-8	-7	-8	-8

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	-6	-4	-6	-8	-6
당기순이익	-11	-8	-8	-9	-7
감가상각비	0	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	0	-1	-1	-1	-1
기타현금흐름	4	4	2	1	1
투자활동 현금흐름	-16	-11	4	0	0
투자자산	2	-1	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-12	-1	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-18	2	5	0	0
재무활동 현금흐름	35	12	0	5	5
단기차입금	-1	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-1	12	0	5	2
자본	39	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	0	0	0	3
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	13	-3	-2	-3	-2
기초 현금	3	16	13	11	8
기말 현금	16	13	11	8	6
NOPLAT	-11	-8	-7	-9	-7
FCF	-11	-19	-8	-9	-8

자료: 유안타증권

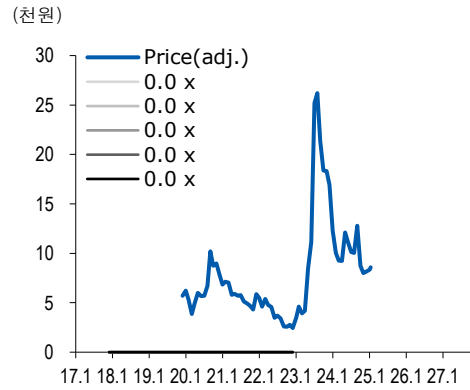
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	37	19	12	9	7
현금및현금성자산	16	13	11	8	6
매출채권 및 기타채권	0	1	1	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2	28	29	27	26
유형자산	1	14	18	17	13
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	1	1	1	1
자산총계	39	47	40	36	33
유동부채	1	2	2	2	6
매입채무 및 기타채무	0	2	2	1	1
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	5
비유동부채	2	14	14	18	15
장기차입금	0	11	11	16	13
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2	16	16	20	21
지배지분	36	31	24	17	12
자본금	1	2	2	2	2
자본잉여금	58	59	59	60	62
이익잉여금	-25	-34	-41	-49	-57
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	36	31	24	17	12
순차입금	-36	-6	1	8	12
총차입금	0	12	12	16	18

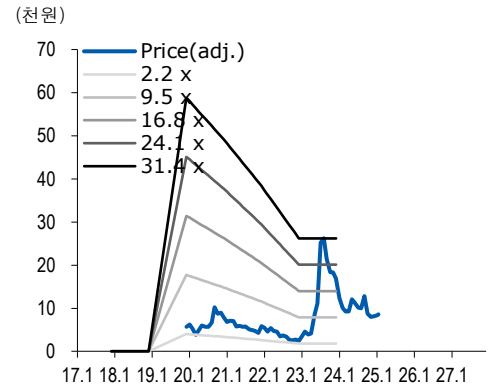
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	-654	-392	-385	-456	-354
BPS	1,906	1,592	1,245	849	568
EBITDAPS	-616	-342	-326	-381	-301
SPS	14	230	193	173	120
DPS	0	0	0	0	0
PER	-9.2	-16.9	-15.4	-8.8	-35.8
PBR	3.2	4.2	4.8	4.7	22.3
EV/EBITDA	-8.0	-18.4	-18.3	-11.5	-44.3
PSR	428.7	28.8	30.8	23.2	105.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액 증가율 (%)	0.0	1,856.1	-15.7	-9.8	-27.1
영업이익 증가율 (%)	0.0	적지	적지	적지	적지
지배순이익 증가율 (%)	0.0	적지	적지	적지	적지
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-4,702.5	-167.8	-196.1	-252.6	-287.2
지배순이익률 (%)	-4,637.3	-170.1	-200.1	-263.9	-294.2
EBITDA 마진 (%)	-4,371.4	-148.7	-169.2	-220.7	-250.3
ROIC	-1,517.3	-102.8	-47.7	-49.9	-48.2
ROA	-55.0	-17.9	-17.4	-23.5	-21.1
ROE	-58.6	-22.8	-27.7	-44.3	-51.7
부채비율 (%)	6.6	51.8	66.7	118.9	182.8
순차입금/자기자본 (%)	-99.3	-20.5	3.0	47.5	101.4
영업이익/금융비용 (배)	-205.3	-25.1	-18.6	-19.3	-7.4

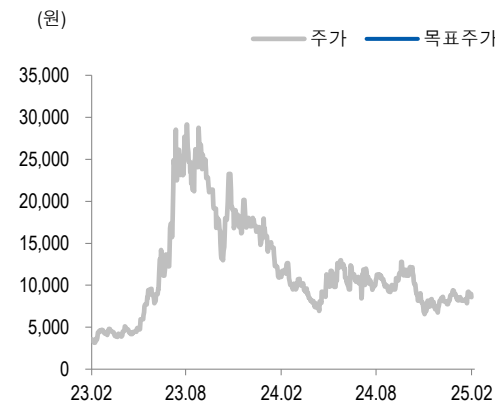
P/E band chart



P/B band chart



제이엘케이 (322510) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-13	Not Rated	-	1년		
2024-11-25	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-12

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 백종민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.