Morning Meeting Notes

2023-10-05

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

자동차 산업(Overweight) 전생했더니 일본 완성차가 전동화 전환한 건에 대하여
제이엘케이(Not Rated) 뇌졸중 AI 의료계의 타이탄

New Issue

뉴욕증시, 민간고용 둔화 & 금리 하락에 상승...나스닥 1.35%↑
뉴욕채권, 민간 고용 둔화에 급락세 주춤...미 국채가 상승
국제유가, 경기둔화 우려에 국제유가 급락...WTI 5.61%↓

New Publication

[자동차] 전생했더니 일본 완성차가 전동화 전환한 건에 대하여(2023-10-05)
[중국주식] 인구, 구조조정 그리고, 고품질발전(2023-09-26)
[반도체] 중국 반도체 기업 탐방 후기(2023-09-19)
[보험] 리스크 축소 초입에서 찾는 기회(2023-09-13)
[철강] 탈탄소 WAVE: 철강산업의 경쟁우위 변화(2023-09-13)
[Macro] 통화정책 위험-1970~80년대 상황으로 회귀(2023-09-12)
[퀀트/글로벌 ETF] 퀀트/글로벌 ETF 전략 - 변동성을 지나쳐 나아가겠소(2023-09-08)
[중국/신흥국] 脫중국화 시대 대응 전략: 포스트 차이나로 주목받는 인도-베트남의 기회(2023-09-06)
[엔터] 카카오엔터테인먼트 미리보기(2023-09-04)
[주식전략] 9월 증시-고도를 기다리며(2023-08-29)

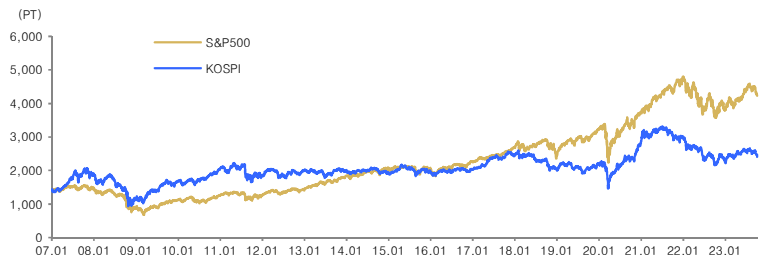
Rating, Target Price Changes

한올바이오파마	BUY	40,000 원 ▷	BUY	49,000 원	(2023-09-27)
자람테크놀로지	신규편입	▷	BUY	53,000 원	(2023-09-26)
심텍	신규편입	▷	BUY	48,000 원	(2023-09-22)
엔씨소프트	BUY	370,000 원 ▷	BUY	330,000 원	(2023-09-21)
알테오젠	BUY	75,000 원 ▷	BUY	115,000 원	(2023-09-20)
파크시스템스	BUY	170,000 원 ▷	BUY	210,000 원	(2023-09-19)
크래프톤	BUY	280,000 원 ▷	BUY	250,000 원	(2023-09-14)
태광	BUY	22,000 원 ▷	BUY	31,000 원	(2023-09-13)
넥스틴	BUY	82,000 원 ▷	BUY	110,000 원	(2023-09-12)
현대제철	BUY	48,000 원 ▷	BUY	54,000 원	(2023-09-08)
기업은행	BUY	12,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2023-08-30)
현대해상	BUY	69,000 원 ▷	BUY	49,000 원	(2023-08-23)
LG이노텍	BUY	440,000 원 ▷	BUY	360,000 원	(2023-08-23)
SK렌터카	BUY	9,000 원 ▷	M.PERFORM	11,000 원	(2023-08-16)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	52,217	KODEX 200선물인버스2X	69,747
KT	19,259	한화오션	42,364
기아	19,196	삼성바이오로직스	37,276
금양	11,096	KODEX 코스닥150선물인버스	26,996
알테오젠	9,560	이수페타시스	19,188

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-123,923	삼성전자	-171,777
KODEX 200	-51,478	POSCO홀딩스	-100,804
에코프로비엠	-39,368	KODEX 레버리지	-88,290
SK이노베이션	-36,442	NAVER	-80,529
유한양행	-26,518	KODEX 코스닥150레버리지	-68,402

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,405.69	-2.41	-6.15
대형주	2,394.19	-2.36	-6.27
중형주	2,641.42	-2.71	-4.80
소형주	2,212.19	-2.48	-6.99
KOSDAQ	807.40	-4.00	-12.04

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	8,327	-4,230	-4,495
누적순매수(D-20)	21,555	-24,270	-1,370

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	174,482	139,357	238,643

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	68.95	-2.06	-3.92
금융	357.21	-2.14	-1.31
운수장비	2,076.65	-1.85	-2.33
유통	352.21	-2.98	-7.40
음식료	3,575.21	-1.87	-0.12
의약품	12,072.54	-0.13	-3.99
전기전자	25,060.56	-2.15	-7.23
철강금속	6,077.84	-4.09	-10.36
화학	4,661.74	-3.42	-11.56
유틸리티	577.36	-2.86	-2.83
통신	372.70	-1.76	+3.36

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,263.75	+0.81	-4.52
NASDAQ	13,236.01	+1.35	-4.59
일본	30,526.88	-2.28	-8.17
중국	3,110.48	휴장	-1.51
독일	15,099.92	+0.10	-4.07

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	4.11	+22.40	+34.30
국고채 (10년)	4.35	+32.10	+45.80
은행채AAA (3년)	4.65	+26.50	+40.60
미국국채 (2년)	5.07	-8.37	+4.23
미국국채 (10년)	4.74	-5.58	+45.47

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,363.50	+1.05	+2.48
원/백 엔	914.38	+0.99	+1.49
원/위안	186.75	+1.05	+2.71
달러/유로	1.05	+0.35	-2.09
위안/달러	7.30	+0.00	-0.22
엔/달러	149.12	+0.06	+0.98
Dollar Index	106.80	-0.25	+1.88

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	84.22	-5.61	-3.79
금 (usd/oz)	1,834.80	-0.36	-5.63
BDI	1,780.00	+2.48	+67.45
천연가스(NYMEX)	2.96	0.44	+18.01

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

자동차/모빌리티

汝矣島通信使의 日本 e-Mobility 見聞錄

전생했더니 일본 완성차가 전동화 전환한 건에 대하여

자동차/모빌리티 장문수
02) 3787-2639
joseph@hmsec.com

Executive Summary

1. 여의도통신사의 일본 e-모빌리티 견문록 vol. 1

- 2023년 9월 13일 ~ 15일(3일간) 일본 Toyota, Mitsubishi Electric, Nidec, Softbank Group, Bridgestone 등 기업을 방문하며 일본 전동화 전환 전략의 배경과 진행 과정, 서플라이 체인의 대응 계획과 전망에 대해 공유
- 일본 OEM의 전동화 전략 강화로 태세 전환함에 따라 배터리 소싱, 공급망 구축, 생산 거점 및 라인업 확대 등 전범위의 전략이 구체화

2. New Findings

- 일본 OEM은 1) 고객 프로파일 재정의, 2) 배터리의 기술적 한계를 극복함에 따라 전동화 전략에 적극 대응. LFP부터 전고체까지 다양한 라인업으로 고객의 요구에 맞는 모델 대응이 가능. 주요 부품은 원가는 절감, 성능은 개선된 시스템화로 소싱되며, 기존 OEM이나 계열사 통한 내재화에서 외부 조달로 소싱 확대
- 대응이 늦은 것으로 평가되어 온 일본 OEM의 전동화 전략이 속도를 냄에 따라 e-Axle을 대응하는 Mitsubishi Electric, Nidec 등 공급 업체는 2025년 손익분기점을 목표하거나 조기 달성. OEM 또한 배터리 전략과 더불어 공정의 혁신을 통해 원가 절감 전략을 동시 가동하며 시장 대중화를 가속화
- 전동화 공급망의 경우 제품의 단순화를 통한 규모의 경제 조기 달성이 손익분기점 달성에 가장 중요 요소였으며, 공급망 Bottleneck을 고려한 독립계 부품사의 단가 인상이 손익분기점 조기 달성을 촉진. 원가 경쟁력 조기 달성은 시장 내 경쟁 우위를 조기 확보하게 해 시장 선점으로 이어지는 선순환에 기여

3. Implication

- 전동화 공급망의 Bottleneck 심화: 전용 플랫폼 대응, 배터리 투자 확대, 글로벌 생산 거점 확대 등 일본 OEM의 전동화 전환 투자가 강화됨에 따라 관련 공급망의 Bottleneck은 한층 심화될 것으로 판단. 주요 업체들은 OEM과의 협상에서 경쟁 우위가 당분간 이어질 것으로 판단
- 경쟁자는 Toyota의 본격 BEV 시장 진입 시점인 2026년까지 격차를 벌이는 전략 필요: 현대차그룹은 차세대 모듈러 아키텍쳐 플랫폼 기반 BEV를 2025년 말 출시 계획으로 원가/가격 경쟁력이 우수하고 성능이 크게 개선된 BEV를 다수 출시해 시장 선점 전략이 유효할 것으로 판단
- 전동화 대중화 시 공급망의 멀티 소싱이 일반화 될 전망: OEM의 전동화 전환 전략이 초기 진입을 넘어 대중화로 확산 전개 시 모터, BSA, 공조 등 주요 전동화 공급망에 멀티 소싱이 일반화 될 것으로 기대
- 전동화 부품의 2024~2025년 흑자 전환 가능성 기대: 시장 대응이 늦은 일본계 OEM을 고객사로 둔 독립 부품 업체들이 규모의 경제에 근거해 2025년 흑자 전환 목표. 초기 투자 비용 높아 적자 지속 중인 국내 전동화 부품 공급망도 순차적으로 손익분기점 도달이 가시적일 수 있을 것으로 기대. 또한, 독립계 부품사의 경우 공급망의 Bottleneck을 근거로 협상력을 높여 단가 협상 시 우위를 가져갈 수 있다는 것이 간접적으로 확인. 가격 상승 시 수익성 초과 개선 가능성

Company Note
2023. 10. 05

제이엘케이 (322510)

NOT RATED

뇌졸중 AI 의료계의 타이탄

Analyst 곽민정
02-3787-2160 jessica.kwag@hmsec.com

RA 김유진
02-3787-2658 gimyujin216@hmsec.com

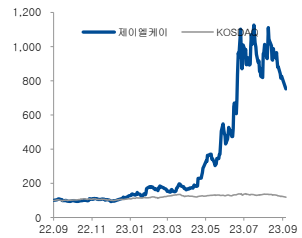
현재주가 (10/4)	25,250원
상승여력	NA
시가총액	408십억원
발행주식수	16,168천주
자본금/액면가	십억원/100원
52주 최고가/최저가	37,800원/3,150원
일평균 거래대금 (60일)	31십억원
외국인지분율	1.29%
주요주주	김원태 외 1 인 25.70%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-19.1	54.1	369.3
상대주가(%p)	-7.9	69.8	398.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	-	-	-
After	-	-	-
Consensus	-	-	-
Cons. 차이	-	-	-

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 정부의 의료 AI 기술 육성 의지의 일환으로 2019년 '혁신적 의료기술의 요양급여 여부 평가 가이드라인'을 제정하였고, 2022년 10월 '혁신의료기기 통합심사, 평가'를 시행에 따라 신의료기술 평가대상 기준을 개선하여 가이드라인을 개정함. 2023년 4월 정부는 응급의료 현장에서 의료진의 빠른 판단을 돕는 AI 기술을 개발지원하는 '제 3차 보건의료기술육성 기본계획(2023-2027)'을 발표함. 또한, 디지털 및 인공 지능 혁신의료기술에 대한 통합심사평가 제도가 신설되어 전국민 AI 일상화 추진 중.
- 동사의 뇌경색 진단 솔루션인 JBS-01의 수가 적용 실증사업 완료로 10월부터 AI 의료기기 국내 최초로 비급여 과금 적용, P와 Q 성장 기대됨.

주요이슈 및 실적전망

- 전세계 뇌졸중 시장 규모는 2022년 352억 8천만달러(약 48조원)에서 2030년 654억 5천만달러(약 89조원)로 성장이 예상되며, 국내의 경우 뇌졸중 환자 수는 2018년 59만 1,945명에서 2022년 63만 4,177명으로 증가하는 추세임.
- 해마다 커져가는 뇌졸중 시장에서 동사의 솔루션을 적용하면 골든타임을 확보하여 장애 후유증 질환을 감소시킬 수 있음. 동사의 매출은 11개의 솔루션을 병원에 설치한 후, 각 솔루션이 실증을 통과할 때마다 비용을 청구하면서 과금되는 구독형 사업임. 2023년 JBK-01K 단독 기준, 국내 시장 규모는 보수적으로 75만명(뇌졸중 비율: 뇌경색 85%, 뇌출혈 15%) * 뇌경색 시장 85% * 4만원(MRI 기준)* 3회 = 약 765억원, 2025년에는 1,000억원을 넘을 것으로 예상됨. 동사는 추가 비급여 수가가 가능한 11개의 뇌졸중 솔루션을 보유하고 있어 매출 성장세는 클 것.
- 미국의 경우, CT 기반이 주로 사용되는데, JBS-04K, JBS-LVO은 FDA 인허가(510K) 신청 예정이며, 2023년 9월 27일에는 JPC-01K(전립선암) 510K 패스웨이 신청 완료되어 2024년부터는 미국의 의료보험 등재로 의료현장에서 적용, 동사의 매출에 크게 기여할 것으로 기대됨. 동사는 미국 뇌졸중 AI 솔루션 시장에서 미국 Rapid AI, 이스라엘 Viz. Ai와 경쟁하고 있으며, 환자 한 명의 CT 데이터를 인공지능으로 분석하는데 청구되는 비용은 1,040달러(약 141만원)로 국내 대비 매우 높아 실적과 밸류 모두 레벨업 가능할 것으로 판단함.

주가전망 및 Valuation

- 최근 분당서울대병원과 전남대병원에서 뇌졸중 환자를 대상으로 미국 Rapid AI사와 동사의 JBS-01K 솔루션의 성능을 비교한 논문이 국제 학술지인 Journal of Stroke에 게재되어 경쟁사 대비 매우 높은 정확도(뇌경색 환자 검출율: Rapid AI 39%, 제이엘케이 98.1%)와 효율성을 임상에서 검증. 이를 기반으로 동사의 미국 시장 진출에 가속도가 붙을 것으로 전망. 2024년부터는 동사의 기업 가치 레벨업에 기여할 것으로 기대됨.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2019	0	-11	-11	-10	-849	N/A	N/A	3.0	NA	NA	0.0
2020	4	-8	-8	-7	-509	적지	N/A	5.0	NA	NA	0.0
2021	4	-7	-8	-6	-500	적지	N/A	4.8	NA	NA	0.0
2022	3	-9	-9	-8	-591	적지	N/A	2.9	NA	NA	0.0

** K-IFRS 연결 기준*

골든타임이 중요한 뇌졸중에서 기술력 입증 & 정부의 의료 AI 기술 정책의 일환

세계 최다 11개 뇌졸중 솔루션 보유

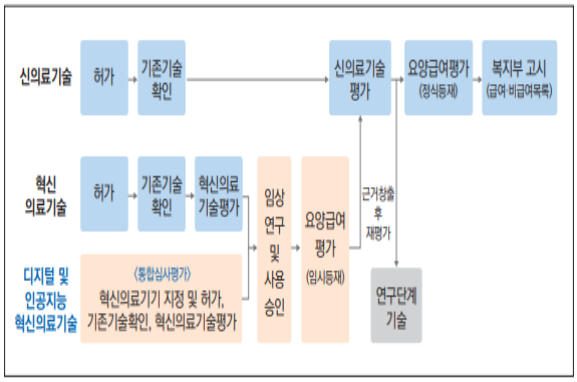
동사는 AI를 활용한 의료 영상 및 임상 데이터 분석을 통해 질병을 조기진단, 판독 진단, 병변 검출, 예후 예측 등을 제공하는 의료 인공지능 솔루션 전문 기업이다. 당사의 뇌졸중 의료 AI 솔루션은 2018년 8월 인공지능 의료기기 최초로 국내 식약처 3등급 허가, 2022년말 뇌졸중 분야 최초로 AI 의료기기 보험수가 적용 대상 솔루션이 되었다. 현재 동사는 뇌출혈 및 뇌경색 진단부터 시술, 예후 예측까지 뇌졸중 전주기 대응이 가능한 세계 최다 11개 뇌졸중 솔루션을 보유 중이며, 인공지능 경량화를 통한 실시간 진단이 가능하다. 또한 동사는 11개 대학병원의 뇌졸중 환자 10만명을 10년간 임상추적하여 140만장 이상의 영상 데이터 및 임상 데이터를 확보하고 있어 의료 AI의 핵심인 데이터 경쟁력을 확보하고 있다.

AI 시대에 의료 빅데이터로 학습된 AI 기반 의료기기는 기존 규칙에 기반한 의료기기보다 진단 예측률이 더 뛰어나고 효율성이 높은 장점이 있다. 또한 높아지는 고령화로 의료 영상 데이터 수요 증가에 따른 공급 부족 현상이 발생하는 점도 의료 AI 시장이 개화되고 있는 이유이다. 진단 프로세스의 효율성과 정확도를 높이는 의료 AI 영상 진단 분야는 양질의 의료 데이터 축적이 증가함에 따라 향후 활용도가 더욱 가속화될 것이다.

정부 '제 23차 보건의료 기술육성 기본계획' 발표, 디지털 및 AI 혁신의료기술에 대한 통합심사평가 제도 신설

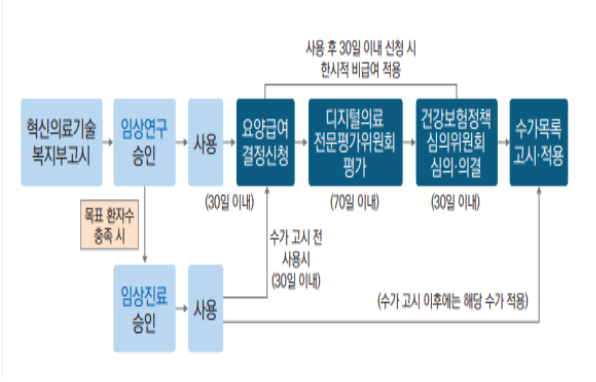
정부는 2019년 '혁신적 의료기술의 요양급여 여부 평가 가이드라인'을 제정하였으며, 2022년 10월 '혁신의료기기 통합심사평가' 시행에 따라 신의료기술 평가대상 기준을 개선하여 가이드라인을 개정했다. 2023년 4월 정부는 응급의료 현장에서 의료진의 빠른 판단을 돕는 AI 기술을 개발지원하는 '제 3차 보건의료기술육성 기본계획(2023-2027)'을 발표하였다. 또한 디지털 및 인공지능 혁신의료기술에 대한 통합심사평가 제도가 신설되어, 급여 등록을 위해서는 임상 연구 및 사용 승인 과정이 필요하다. 임상 연구 및 사용 승인 과정에는 두 가지 승인이 필요한데, 1) 실증 임상 연구를 위한 임상연구 승인과 2) 일반적인 비급여 처방을 위한 임상진료 승인이 요구된다. 동사는 이 두가지 승인 모두 통과하며 기술력을 입증하였다.

<그림1> 건강보험 등재절차



자료 : 건강보험심사평가원, 현대차증권

<그림2> 결정신청 업무 처리 절차



자료 : 건강보험심사평가원, 현대차증권

JBS-01K를 우선으로 국내 매출 발생 기대

JBS-01K가 의료 AI 솔루션의 수가 기준점이 될 것

뇌졸중은 뇌로 흐르는 혈관이 막히는 뇌경색이나 혈관이 파열되는 뇌출혈로 인해 뇌가 손상을 입고 이로 인해 신체가 영향을 받게 되는 뇌 질환이다. 뇌로 공급되는 혈액이 차단되는 시간이 길어질수록 뇌 손상 범위가 커지므로 최대한 빨리 치료에 들어가가는 것이 관건이다.

동사의 뇌경색 진단 솔루션 JBS-01K는 신경과, 신경외과, 영상의학과, 응급의학과, 재활의학과를 중심으로 현재 190개 이상의 3차 병원에서 설치가 완료되어 의료 현장에서 좋은 평가를 받고있다. 2023년 8월 25일 보건복지부와 심평원이 '혁신의료기술의 요양급여 여부 평가 가이드라인'을 발표하였으며, 2023년 9월 25일 수가 적용을 위한 실증 사업이 완료되어, AI 의료기기 중 국내 최초로 비급여 과금이 10월부터 적용, 보험 수가 적용 및 매출 확대가 본격화 될 것으로 기대된다.

이는 국내 의료 AI 기업 중 최초이자 유일하게 보험급여 심사 위원회의 승인을 받은 실증을 완료하고, 비급여 시장에 진출했다는 점에서 의미가 크다고 판단된다. 심평원으로부터 비급여코드를 받게 되면서 실손보험 적용이 가능하게 되어 P와 Q의 성장이 기대되며, 향후 JBS-01K가 의료 AI 솔루션의 수가 기준점이 될 것이라는 점에서도 큰 의미를 지닌다고 보여진다.

또한, 신의료 기술평가제도 중 신의료기술 평가 유예제도, 혁신의료기술 평가제도, 제한적 의료기술 평가제도 등 선진입 후평가 제도가 대폭 변경되면서 JBS-01K 외에 후속 제품들이 수혜를 받을 수 있을 것으로 기대된다. 현재 신의료기술은 식품의약품안전처 허가 후 한국보건의료연구원의 신의료기술평가위원회에서 임상적 안전성, 유효성을 평가받아야 보험 등재가 가능하다. 이 중 안전성 우려가 적은 의료기술에 한해 신의료기술평가 유예제도, 혁신의료기술 평가제도, 제한적 의료기술 평가제도 등 선진입 후평가 제도가 운영되고 있다. 또한 평가유예 신의료기술은 모든 의료기관에서 최대 2년간 비급여로 임상 진료 시행이 가능했지만, 혁신의료기술은 지정된 의료기관에서 연구를 병행해야 하며, 임상 진료를 최대 3년(일부 5년)+ 평가기간(최대 250일) 동안 시행해야 한다. 그동안 의료 AI 솔루션은 대부분 혁신의료기술로 지정되어, 신속한 확대가 어려웠으나 이번 선진입 후평가 제도 개선을 통해 JBS-01K 후속 10개의 솔루션 제품이 빠르게 시장에 진입할 것으로 전망된다.

현재 JBS-04K가 혁신의료기기를 이미 통과했으며 추가적으로 3개(JBS-LVO, JBA-01K, JBS-05K)의 뇌졸중 관련 AI 솔루션도 빠른 시일 내에 정식으로 채택될 것으로 전망된다.

뇌졸중 환자, 국내외 모두 증가 추세

전세계 뇌졸중 시장 규모: 2022년 352억 8천만달러(약 48조원) → 2030년 654억 5천만 달러(약 89조원)

전세계 뇌졸중 시장 규모는 2022년 352억 8천만달러(약 48조원)에서 2030년 654억 5천만 달러(약 89조원)로 성장이 예상되며, 국내의 경우 뇌졸중 환자 수는 2018년 59만 1,945명에서 2022년 63만 4,177명으로 증가하고 있다. 또한 2022년 기준 뇌졸중 환자의 연간 총 진료비는 2018년 1조 8,953억원에서 2022년 2조 4,457억원으로 증가추세이다.

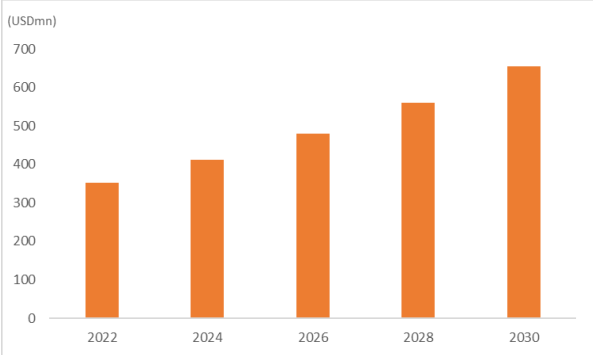
JBS-04K: 국내 유일의 뇌출혈과 관련된 5가지 출혈을 모두 학습한 Full 뇌출혈 솔루션
JBA-01K: 뇌동맥류 진단 솔루션, 혁신의료기기 통합 심사 예정

동사가 보유한 JBS-04K는 국내 유일의 뇌출혈과 관련된 5가지 출혈을 모두 학습한 Full 뇌출혈 솔루션으로, 외상형 뇌출혈과 오진율이 높은 두개골 내 뇌출혈 전부를 대상으로 검출가능하여 정밀도가 높다. JBA-01K는 뇌동맥류 진단 솔루션으로 픽셀 단위의 segmentation 기반으로 뇌동맥류 직경/크기와 같은 정보 분석과 추적 분석을 통해 과거 및 현재 질환의 경과 파악이 가능하며, 혁신의료기기 통합 심사 예정에 있다.

해마다 늘어나는 뇌졸중 시장에서 동사의 솔루션을 적용하면 골든타임을 확보하면서 장애 후유증 질환을 감소시킬 수 있는 장점이 있다. 동사의 매출은 11개의 솔루션을 병원에 설치한 후, 각 솔루션이 실증을 통과할 때마다 비용을 청구하면서 과금되는 구독형 사업이다. JBS-01K 제품의 경우, case당 1회 진단 비용이 대학병원 기준 MRI 8만원, CT 6만원이며, 동사가 마진의 50%, 병원이 나머지 50%의 수익을 가져간다. 1차, 2차 병원의 경우 8~20만원에서 자율적으로 책정된다. 그에 따라 2023년 JBS-01K 단독으로만, 국내 시장 규모는 보수적으로 75만명(뇌졸중 비율: 뇌경색 85%, 뇌출혈 15%) * 뇌경색 시장 85% * 4만원(MRI 기준)* 3회 = 약 765억원, 2025년에는 1,000억원을 넘을 것으로 예상된다. 추가 비급여 수가가 가능한 11개의 뇌졸중 솔루션을 보유하고 있어 매출 성장세는 클 것으로 기대된다.

일부 시장에서 우려하는 응급실 도착시 환자의 수술 동의 여부는 응급수술이 필요한 상황에서는 보호자 동의없이 전문의 2명의 응급수술이 필요하다는 소견하에 진행되지만, 일반적으로는 전화로 구두 동의를 받고 수술하며, 이후 동의서를 받는 케이스로 진행되기 때문에 생사를 다투는 뇌졸중의 경우, 동사 제품 적용 여부에 대한 논란은 없다고 판단한다.

<그림3> 글로벌 뇌졸중 시장 규모



자료 : 현대차증권

<그림4> 제이엘케이 뇌졸중 솔루션 파이프라인

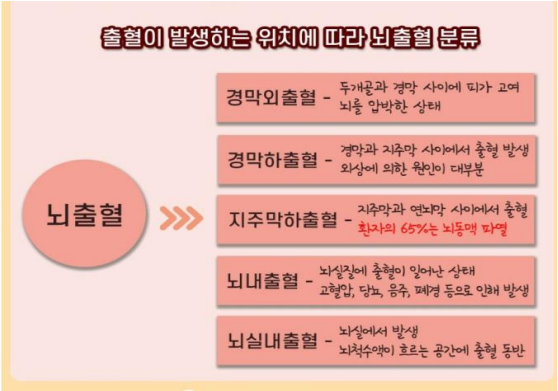
자료 : 제이엘케이. 현대차증권

<그림5> 뇌혈관질환과 뇌졸중 진료현황

	구분	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	증감률	
							연평균	'18년 대비 '22년
뇌혈관 질환 [I60-I69]	환자 수	967,311	1,046,898	1,043,543	1,114,686	1,171,534	▲ 4.9	▲ 21.1
	진료비	23,166	26,088	27,682	29,755	30,052	▲ 6.7	▲ 29.7
	1인당 진료비	2,394,928	2,491,920	2,652,654	2,669,391	2,565,191	▲ 1.7	▲ 7.1
뇌졸중 [I60-I64]	환자 수	591,946	610,776	602,161	620,504	634,177	▲ 1.7	▲ 7.1
	진료비	18,953	21,072	22,825	24,359	24,457	▲ 6.6	▲ 29.0
	1인당 진료비	3,201,893	3,450,005	3,790,439	3,925,687	3,856,456	▲ 4.8	▲ 20.4

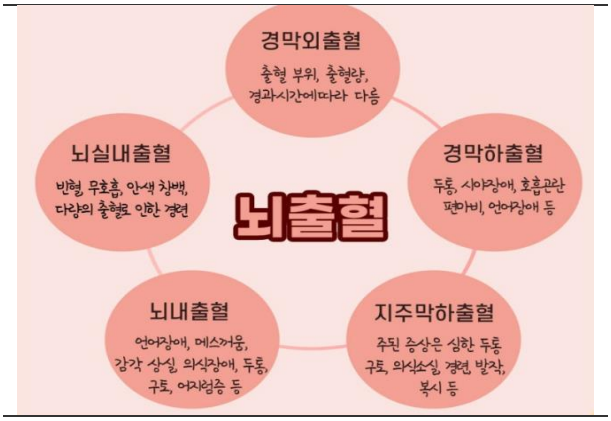
자료 : 건강보험심사평가원, 현대차증권

<그림6> 뇌출혈 종류



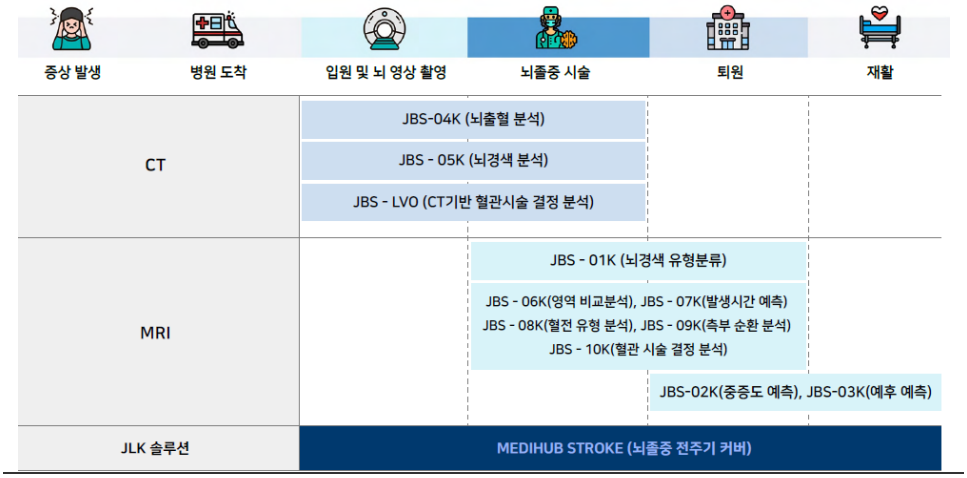
자료 : 성모병원, 현대차증권

<그림7> 뇌출혈 증상



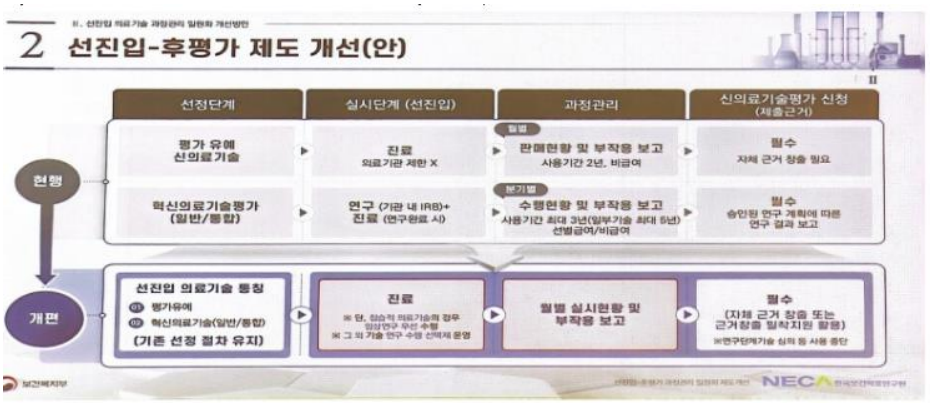
자료 : 성모병원, 현대차증권

<그림8> 뇌졸중 솔루션 전 주기 분석



자료 : 제이엘케이, 현대차증권

<그림9> 선진입 후평가 제도 개선안



자료 : NECA, 현대차증권

<그림10> 선진입 의료 기술 변경

	기존		변경(안)
	평가 유예 신의료기술	혁신의료기술평가(일반)/혁신 통합	선진입 의료기술
실시 형태	임상진료	임상진료+근거창출연구 (환자 등록 완료 이후)	임상진료 *필요시 근거창출연구 가능
사용 기간	2년 이내	최대 3년(일부기술 최대 5년)	최대 4년 *기간 연장을 위한 중간검토 절차 마련
실시 기간	고시에 준함 (의료법 제3조에 의한 의료기관)	고시에 준함 (연구 : 기관 내 IRB 마련된 의료기관) (진료: 기술 특성에 따라 다르게 적용)	고시에 준함 (기술 특성에 따라 다르게 적용)
환자 동의서 구득	강력한 권고	O(필수)	O(필수)
수행현황보고	월별: 판매/임대 현황 및 부작용 보고 월별: 모니터링	분기별: 수행현황 및 부작용 보고 분기별: 자체 모니터링 분기별: 심평원 청구현황	월별: 수행현황 및 부작용 보고 월별: 모니터링 분기별: 심평원 청구현황(혁신의료기술)
높은 위해 보고	유예 중단	신의료기술 재평가	사용 중단
최종 보고서 제출	유예 기간 종료 후 30일 이내	고시 기간 종료 후 45일 이내	기간 종료 후 30일 이내 *연구 수행 시 종료 후 45일 이내
종료 후 재신청	평가유예 종료 30일 전까지 신의료기술평가 신청	혁신의료기술 사용 종료 30일 전까지 신의료기술평가 신청	실시 종료 30일 전까지 신의료기술평가 신청

자료 : NECA, 현대차증권

<그림11> 뇌졸중 솔루션의 통합 - 의사 니즈에 맞춰 커스터마이징 가능

뇌졸중 인공지능 판독 영상을 원하는 솔루션 별로, 한 눈에 확인

- 각각 다른 역할을 하는 뇌졸중 솔루션의 인공지능 판독 영상을 의사의 니즈에 맞춰 customizing 가능
- 필요한 병변들을 솔루션 별로 비교할 수 있도록 하나의 UI로 통합하여 빠른 진단이 가능하도록 함.

그 외 뇌 질환 솔루션인 JBA-01K(뇌동맥류), JSEG-01K(뇌세크멘테이션), Atroscan(치매) 솔루션

자료 : 제이엘케이, 현대차증권

미국, 일본 등 해외 진출로 매출 확대 기대

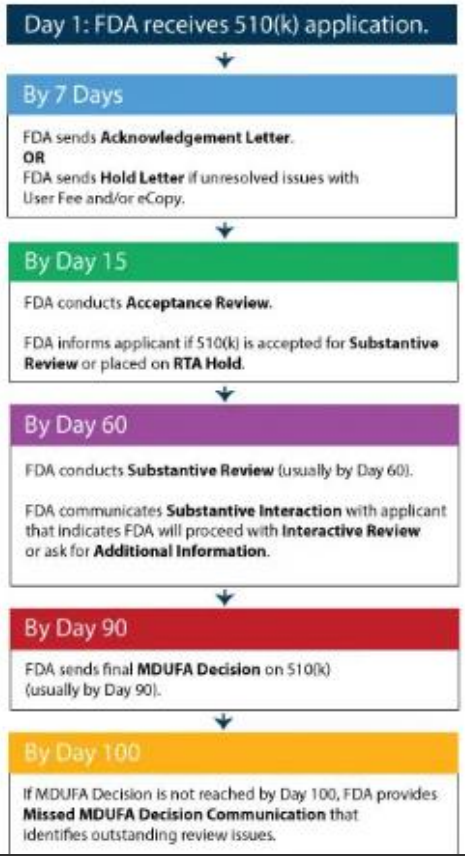
미국 JPC-01K의 510K 패스웨이 신청 완료
➔ 2024년부터는 동사의 솔루션이 미국의 의료보험 등재로 의료현장에서 적용, 동사의 매출에 크게 기여

동사의 강점인 방대한 CT와 MRI 데이터 기반의 뇌졸중 관련 진단 기술을 바탕으로, 동사는 삼성서울병원과 일본후생성에 2023년 3월 '인공지능 기반 혈류 구간 분류 방법 및 시스템'에 대한 특허를 등록했으며, 혈액에 제대로 공급되지 않는 영역의 정확한 구분으로 혈관 재개통 시술이 도움이 되는 환자와 되지 않는 환자를 구분하며, 이를 활용해 뇌경색 환자 시술 결정에 도움이 될 것으로 전망된다. 이를 통해 일본 전역에 약 1,200여개의 협력 병원 및 네트워크를 보유하고 있는 닥터넷과 독점판매계약을 체결하여, 공격적인 일본의 의료 시장 확대를 기대하고 있다.

미국의 경우 CT 기반이 주로 사용되는데, JBS-04K, JBS-LVO은 FDA 인허가(510K) 신청 예정이며, 2023년 9월 27일에는 JPC-01K(전립선암) 510K 패스웨이 신청 완료되어 2024년부터는 동사의 솔루션이 미국의 의료 보험등재로 의료현장에서 적용, 동사의 매출에 크게 기여할 것으로 기대된다. 동사는 미국 뇌졸중 AI 솔루션 시장에서 미국 Rapid AI, 이스라엘 Viz. Ai와 경쟁하고 있다. 2016년에 설립된 Viz. Ai는 뇌졸중 감지 및 치료 플랫폼 개발업체로 CT 촬영, 심전도, 심장초음파 등을 포함한 의료 영상 데이터를 분석해 뇌졸중, 동맥류, 폐색전증과 같은 특정 질병이 의심되는 환자를 식별해 의사에게 초기 징후를 경고하지만, 동사 대비 제품 라인업이 2-3개에 불과하며, 동사는 픽셀 단위로 3D 구조를 판별할 수 있다는 점에서 동사가 기술 경쟁력이 더 우위에 있다고 판단한다.

또한, 최근 분당서울대병원과 전남대병원에서 뇌졸중 환자를 대상으로 미국 Rapid AI사와 동사의 JBS-01K 솔루션의 성능을 비교한 논문이 국제 학술지인 Journal of Stroke에 게재되어 경쟁사 대비 매우 높은 정확도(뇌경색 환자 검출율: Rapid AI 39%, 제이엘케이 98.1%)와 효율성을 임상에서 검증하였다는 점 역시 동사의 기술력을 입증해주고 있다. 이를 기반으로 동사의 미국 시장 진출에 가속도가 붙을 것으로 전망되며, 미국의 경우 환자 한 명의 CT 데이터를 인공지능으로 분석하는데 청구되는 비용은 1,040달러(약 141만원)로 국내 대비 매우 높아 실적과 밸류 모두 레벨업 가능할 것으로 판단된다.

<그림12> 미국 FDA 510K 승인 절차



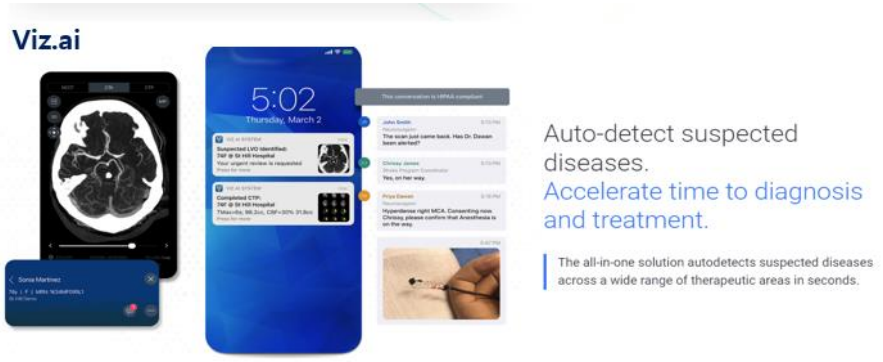
자료 : FDA, 현대차증권

<그림13> 제이엘케이 글로벌 peer 비교

회사명	Viz AI	Rapid AI	Heartflow
전문 분야	뇌졸중 (CT 기반 뇌출혈 / LVO(대혈관폐색질환))	뇌졸중 (CT 기반 뇌출혈 / LVO(대혈관폐색질환))	심장 관상동맥 CT
승인 기관	美 NTAP 최초 승인	美 FDA 승인	美 FDA 승인
보험수가 여부	美 보험수가 적용($1,040/Case)	美 보험수가 적용($1,000 이상/Case) : 싱글 모듈당 $12,000	美/日/英 보험수가 적용($1,450/Case)
상장 여부	비상장	비상장	비상장 ('23년 하반기)
기업가치(시총)	1조 6,200억원 수준	2조원 수준	3조 2,000억원 수준 (상장 시 4조원 이상 추정)
설립연도	2016년	2011년	2010년
국적	이스라엘	미국	미국
매출액	$85.1M (약 1,116억원)	$8.6M (약 112억원)	$70M (약 910억원)
특이사항	2022년 시리즈D 펀딩 $1억 달러 (약 1,318억원)	2020년 시리즈B 자금 $2,500만 달러 (330억원)	2020년 시리즈F 자금 토탈 $2억 1,500만 달러 (F:330억원)

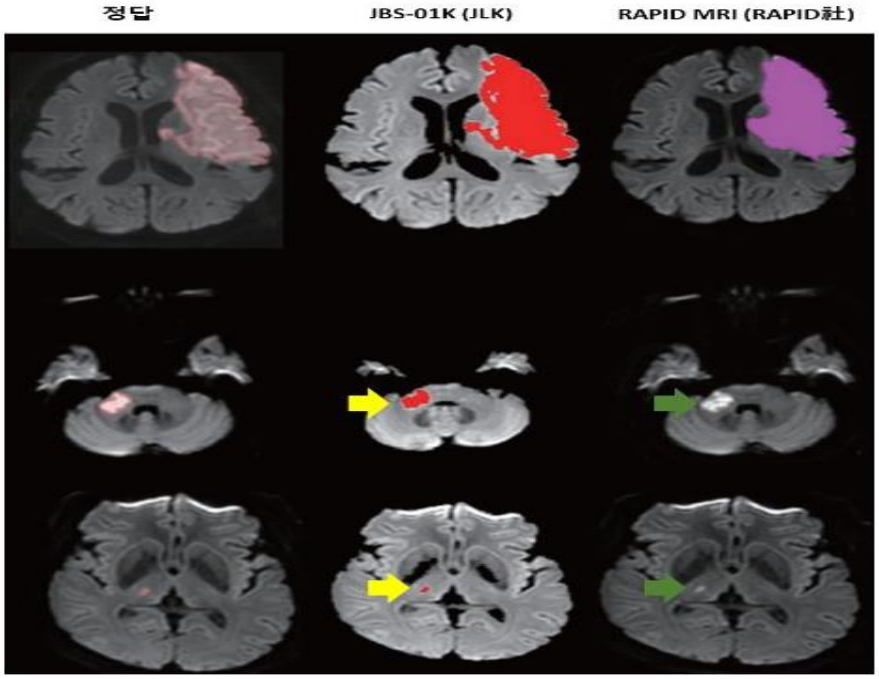
자료 : 제이엘케이, 현대차증권

<그림14> Viz. Ai의 AI 기반 영상진단 서비스



자료 : Viz. ai, 현대차증권

<그림 15> AI 뇌졸중 솔루션 'JBS-01K'에 대한 Journal of Stroke 논문 게재 결과



자료 : 제이엘케이, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	**N/A**	**0**	**4**	**4**	**3**
증가율 (%)	N/A	N/A	1,856.1	-15.7	-9.8
매출원가	**N/A**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**N/A**	**0**	**4**	**4**	**3**
매출이익률 (%)	N/A	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	N/A	N/A	1,856.1	-15.7	-9.8
판매관리비	**N/A**	**11**	**12**	**11**	**12**
판관비율(%)	N/A	4,802.5	267.8	296.1	352.6
EBITDA	**N/A**	**-10**	**-7**	**-6**	**-8**
EBITDA 이익률 (%)	N/A	-4,371.4	-148.7	-169.2	-220.7
증가율 (%)	N/A	N/A	적지	적지	적지
영업이익	**N/A**	**-11**	**-8**	**-7**	**-9**
영업이익률 (%)	N/A	-4,702.5	-167.8	-196.1	-252.6
증가율 (%)	N/A	N/A	적지	적지	적지
영업외손익	**N/A**	**0**	**0**	**0**	**-1**
금융수익	N/A	0	0	0	0
금융비용	N/A	0	0	0	0
기타영업외손익	N/A	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	N/A	0	0	0	0
세전계속사업이익	**N/A**	**-11**	**-8**	**-8**	**-9**
세전계속사업이익률	N/A	-4,621.8	-170.1	-202.7	-272.6
증가율 (%)	N/A	N/A	적지	적지	적지
법인세비용	N/A	0	0	0	0
계속사업이익	N/A	-11	-8	-8	-9
중단사업이익	N/A	0	0	0	0
당기순이익	**N/A**	**-11**	**-8**	**-8**	**-9**
당기순이익률 (%)	N/A	-4,637.3	-170.1	-202.7	-272.6
증가율 (%)	N/A	N/A	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	N/A	-11	-8	-8	-9
비지배주주지분 순이익	N/A	0	0	0	0
기타포괄이익	N/A	1	-1	0	1
총포괄이익	N/A	-10	-8	-7	-8

(단위: 십억원)

재무상태표	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	**N/A**	**37**	**19**	**12**	**9**
현금성자산	N/A	16	13	11	8
단기투자자산	N/A	20	5	0	0
매출채권	N/A	0	0	1	0
재고자산	N/A	0	0	0	0
기타유동자산	N/A	0	0	0	0
비유동자산	**N/A**	**2**	**28**	**29**	**27**
유형자산	N/A	1	14	18	17
무형자산	N/A	1	1	1	0
투자자산	N/A	0	1	1	1
기타비유동자산	N/A	0	12	9	8
기타금융업자산	N/A	0	0	0	0
자산총계	**N/A**	**39**	**47**	**40**	**36**
유동부채	**N/A**	**1**	**2**	**2**	**2**
단기차입금	N/A	0	0	0	0
매입채무	N/A	0	0	0	0
유동성장기부채	N/A	0	0	0	0
기타유동부채	N/A	1	2	2	1
비유동부채	**N/A**	**2**	**14**	**14**	**18**
사채	N/A	0	0	0	0
장기차입금	N/A	0	11	11	16
장기금융부채(리스포함)	N/A	0	0	0	0
기타비유동부채	N/A	2	2	3	2
기타금융업부채	**N/A**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**N/A**	**2**	**16**	**16**	**20**
지배주주지분	N/A	36	31	24	17
자본금	N/A	1	2	2	2
자본잉여금	N/A	58	59	59	60
자본조정 등	N/A	2	4	4	4
기타포괄이익누계액	N/A	0	0	0	1
이익잉여금	N/A	-25	-34	-41	-49
비지배주주지분	**N/A**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**N/A**	**36**	**31**	**24**	**17**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동으로인한현금흐름	**N/A**	**-6**	**-4**	**-6**	**-8**
당기순이익	N/A	-11	-8	-8	-9
유형자산 상각비	N/A	0	1	1	1
무형자산 상각비	N/A	0	0	0	0
외환손익	N/A	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	N/A	0	-1	-1	-1
기타	N/A	4	3	1	1
투자활동으로인한현금흐름	**N/A**	**-16**	**-11**	**4**	**0**
투자자산의 감소(증가)	N/A	0	-1	0	0
유형자산의 감소	N/A	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	N/A	0	-12	-1	0
기타	N/A	-16	2	5	0
재무활동으로인한현금흐름	**N/A**	**35**	**12**	**0**	**5**
차입금의 증가(감소)	N/A	0	11	0	5
사채의증가(감소)	N/A	0	0	0	0
자본의 증가	N/A	60	0	1	0
배당금	N/A	0	0	0	0
기타	N/A	-24	0	0	0
기타현금흐름	**N/A**	**0**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**N/A**	**13**	**-3**	**-2**	**-3**
기초현금	N/A	3	16	13	11
기말현금	N/A	16	13	11	8

(단위: 원,배,%)

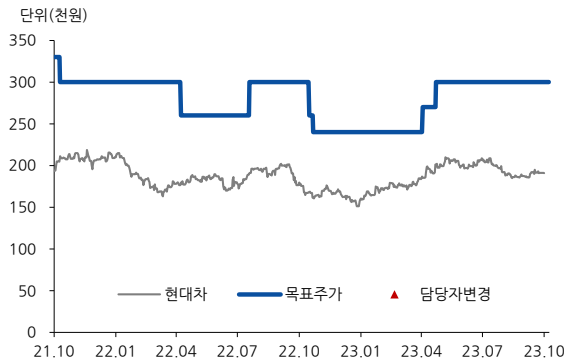
주요투자지표	2018	2019	2020	2021	2022
EPS(당기순이익기준)	N/A	-849	-509	-507	-611
EPS(지배순이익기준)	N/A	-849	-509	-500	-591
BPS(자본총계기준)	N/A	2,432	2,032	1,600	1,083
BPS(지배지분기준)	N/A	2,432	2,032	1,589	1,084
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익기준)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/E(지배순이익기준)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B(자본총계기준)	N/A	3.0	5.0	4.8	2.9
P/B(지배지분기준)	N/A	3.0	5.0	4.8	2.9
EV/EBITDA(Reported)	N/A	-7.4	-22.0	-18.2	-7.5
배당수익률	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성(%)					
EPS(당기순이익기준)	N/A	N/A	적지	적지	적지
EPS(지배순이익기준)	N/A	N/A	적지	적지	적지
수익성(%)					
ROE(당기순이익기준)	N/A	-29.3	-22.8	-27.9	-45.6
ROE(지배순이익기준)	N/A	-29.3	-22.8	-27.7	-44.3
ROA	N/A	-27.5	-17.9	-17.6	-24.3
안정성(%)					
부채비율	N/A	6.6	51.8	66.7	118.9
순차입금비율	N/A	순현금	순현금	3.1	48.0
이자보상배율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.04.05	BUY	330,000	-32.09	-26.21
2021.10.05	AFTER 6M	330,000	-39.05	-37.88
2021.10.13	BUY	300,000	-34.59	-27.17
2022.04.11	BUY	260,000	-30.22	-27.12
2022.07.22	BUY	300,000	-36.74	-32.67
2022.10.19	BUY	260,000	-36.28	-35.19
2022.10.25	BUY	240,000	-29.47	-22.21
2023.04.06	BUY	270,000	-28.43	-25.56
2023.04.26	BUY	300,000	-34.28	-30.00
2023.10.05	BUY	300,000		

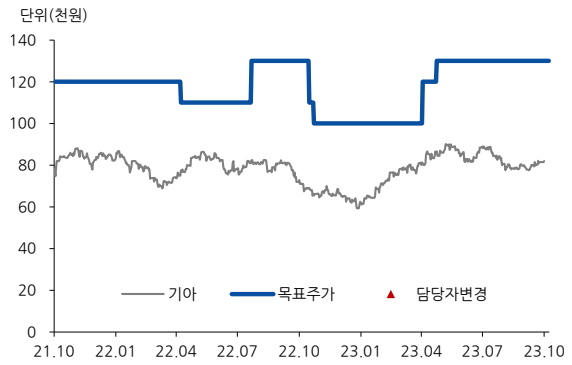
▶ 최근 2년간 현대차 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.04.05	BUY	120,000	-29.17	-23.75
2021.10.05	AFTER 6M	120,000	-33.05	-26.58
2022.04.11	BUY	110,000	-26.56	-21.55
2022.07.25	BUY	130,000	-40.18	-36.54
2022.10.19	BUY	110,000	-39.11	-37.82
2022.10.26	BUY	100,000	-30.31	-18.70
2023.04.06	BUY	120,000	-29.70	-27.83
2023.04.27	BUY	130,000	-35.88	-30.69
2023.10.05	BUY	130,000		

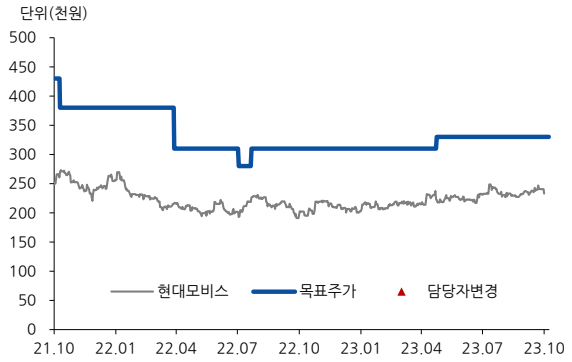
▶ 최근 2년간 기아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.04.05	BUY	430,000	-35.02	-26.16
2021.10.05	AFTER 6M	430,000	-39.71	-38.14
2021.10.13	BUY	380,000	-36.93	-28.16
2022.04.01	BUY	310,000	-33.59	-28.39
2022.07.06	BUY	280,000	-24.79	-21.61
2022.07.25	BUY	310,000	-31.82	-25.65
2023.01.25	AFTER 6M	310,000	-30.19	-23.39
2023.04.27	BUY	330,000	-30.24	-24.70
2023.10.05	BUY	330,000		

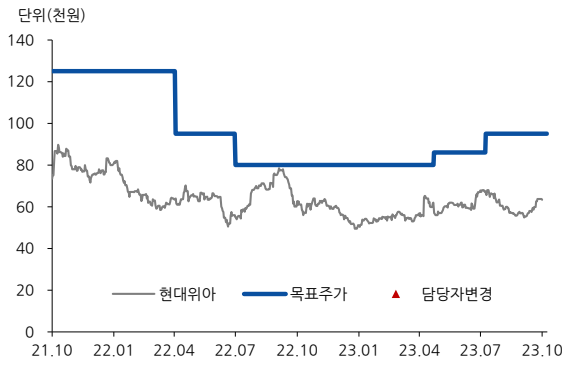
▶ 최근 2년간 현대모비스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.07.26	BUY	125,000	-34.24	-21.60
2022.01.26	AFTER 6M	125,000	-49.52	-45.36
2022.04.06	BUY	95,000	-34.48	-26.11
2022.07.04	BUY	80,000	-21.62	-2.00
2023.01.04	AFTER 6M	80,000	-30.36	-18.50
2023.04.26	BUY	86,000	-28.63	-21.05
2023.07.12	BUY	95,000	-36.95	-28.42
2023.10.05	BUY	95,000		

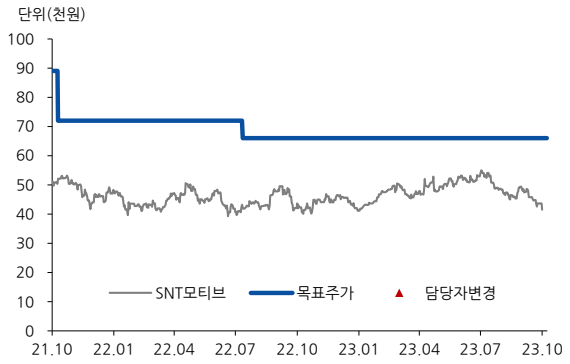
▶ 최근 2년간 현대위아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.04.16	BUY	89,000	-31.08	-19.10
2021.10.13	BUY	72,000	-36.25	-26.11
2022.04.13	AFTER 6M	72,000	-37.64	-29.72
2022.07.15	BUY	66,000	-33.15	-24.92
2023.01.15	AFTER 6M	66,000	-26.27	-16.67
2023.10.05	BUY	66,000		

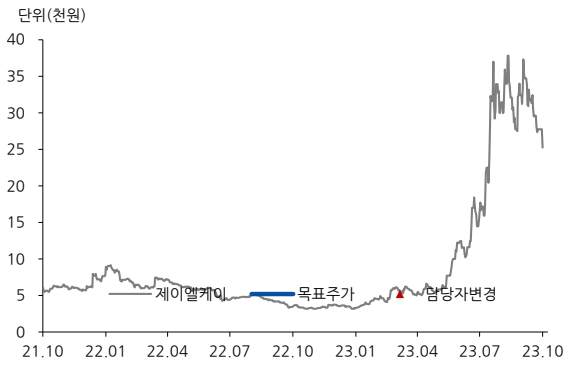
▶ 최근 2년간 SNT모티브 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.10.05	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 제이엘케이 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대차, 기아, 현대모비스, 현대위아와 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	155건	90.6%
보유	16건	9.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.