

제이엘케이 (322510)

약재 반영 완료, 미국 진출 모멘텀 부각 전망

의료 AI 국내 1호 상장 기업

2014년 설립, 2019년 12월 코스닥 시장에 상장된 의료 AI 솔루션 전문기업이다. 뇌졸중, 전립선암, 폐암, 유방암, 대장암 등 다양한 병증에 적용이 가능한 AI 솔루션을 상용화했다. 주력 제품은 뇌졸중 전주기에 대응 가능한 AI 솔루션인 MEDIHUB STROKE이다. 한국 식약처, 미국 FDA, 일본 PMDA 등 국내외 인허가를 획득하며, 시장 공략에 나서고 있다.

더 나뉠 수가 없는 2024년 VS. 나아질 일 밖에 없는 2025년

2024년은 동사에게 유독 어려운 한 해였다. JLK-DWI의 비급여 수가가 예상 대비 1/3 수준으로 책정되었으며, 이마저도 2월 발발한 의료 파업 사태로 인해 국내 매출을 기대하기 어려운 환경에 처했다. 주가는 이러한 약재를 반영하며, 연초 이후 하락 추세를 보였다.

연 이은 약재에도 다양한 사업 기회를 모색하고 있다. ①건강검진 시장에 진출했으며, ② MEDIHUB STROKE의 연구용 구독 모델 사업을 추진하고 있다. 또한 ③적극적인 해외 인허가 추진으로 3개 솔루션이 미국 FDA 인허가를 획득하며, 연초 목표를 초과달성 했다.

총알 확보 완료, 회복의 신호탄은 해외부터?

올해 7월 진행된 480억원 규모 주주배정 유상증자는 초과 청약을 달성하며 491억원의 자금을 확보했다. 해외진출을 위해 필요한 자본과 시간을 확보했다는 점에서 긍정적이라는 판단이다.

해외, 특히 미국 매출 가시성이 높을 것으로 전망된다. 올해 3건의 뇌졸중 솔루션 인허가를 획득했으며, 북미 지역 거점 계약을 통해 영업 네트워크를 확보해 나가고 있다. 또한 미국 내 뇌졸중 AI 솔루션 시장은 이미 초기 활성화가 되어있고, 여전히 침투 여력이 많다. 따라서 시장 침투 난이도는 높지 않을 것으로 판단된다. 인허가를 획득한 솔루션은 3~6개월 보험코드 취득 컨설팅 후 영업에 나설 예정이다. 미국 매출 발생 시점은 3Q25로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	45	38	34	25
영업이익	-75	-69	-73	-72
지배순이익	-76	-72	-94	-74
PER	-17.1	-16.2	-8.5	-35.5
PBR	4.1	4.6	4.6	21.7
EV/EBITDA	-18.7	-19.9	-13.9	-43.9
ROE	-22.5	-25.8	-45.0	-50.8

자료: 유안타증권

백종민 스몰캡
jongmin.baik@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 원 (I)

현재주가 (11/22) 7,470원

상승여력 -

시가총액 1,907억원

총발행주식수 25,528,892주

60일 평균 거래대금 57억원

60일 평균 거래량 504,335주

52주 고/저 20,159원 / 6,570원

외인지분율 0.68%

배당수익률 0.00%

주요주주 김원태 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (35.0) (44.0) (67.0)

상대 (29.2) (36.1) (60.3)

절대 (달러환산) (36.0) (46.7) (69.4)

1. 기업개요

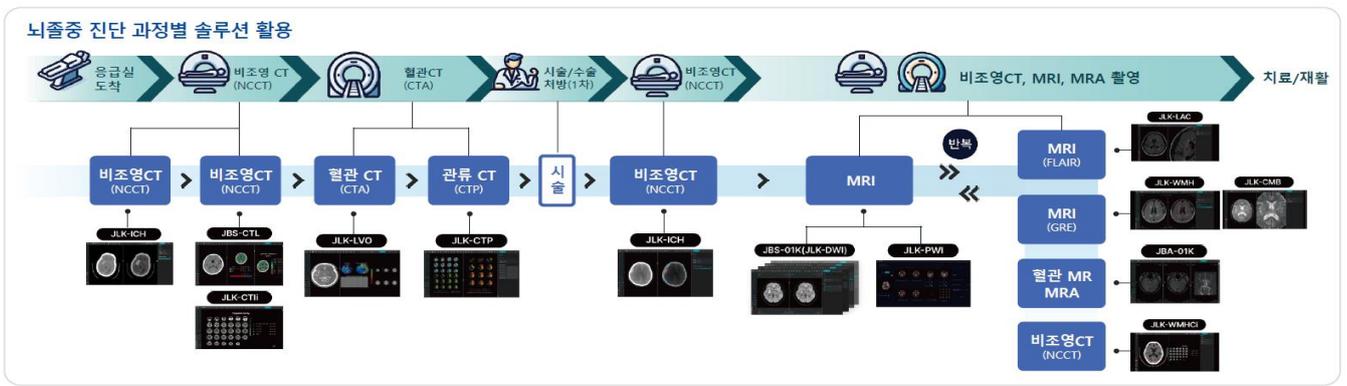
제이엘케이는 2014년 설립, 2019년 12월 코스닥 시장에 상장된 의료 AI 솔루션 전문기업이다. 인공지능을 활용한 의료 영상 및 임상 데이터 분석을 통하여 질병의 조기 진단, 판독 보조, 병변 검출, 예후 예측 솔루션을 제공한다. 뇌졸중, 전립선암, 폐암, 유방암, 대장암 등 다양한 병증에 적용이 가능한 솔루션을 상용화했다. 최근 의료 산업 내 AI 솔루션에 대한 수요가 다각화되고 있다. 다양한 AI 솔루션 라인업을 보유했다는 점은 타사와 차별화되는 경쟁력이 될 수 있다.

주요 제품으로 뇌졸중 토탈 솔루션(MEDIHUB STROKE), 정밀 암 분석 솔루션(Cancer Solution)을 보유하고 있다. 이 중 MEDIHUB STROKE를 주력으로 적극적인 사업 확장을 추진하고 있다.

MEDIHUB STROKE는 CT 기반 뇌출혈 검출부터 MRI 기반 뇌졸중 검출까지 응급→시술수술→입원치료→재활 등 뇌졸중 전주기에 대응이 가능한 플랫폼 형태의 솔루션이다. 총 12가지의 솔루션으로 구성되어 있으며, 세계 최초 AI 뇌졸중 전주기 바이오마커를 제공한다. 뇌졸중 진단을 위한 모든 의료영상 모달리티(CT, CTA, CTP, MRI 등)와 병원 내 다양한 전산시스템(HIS PACS, EMR 등)과 호환이 가능하다. 또한 플랫폼 내의 다양한 솔루션 분석 결과는 하나의 UI로 통합하여 확장성과 편의성을 확보했다.

MEDIHUB STROKE를 필두로 국내외 뇌졸중 의료 AI 시장 공략에 나서고 있다. 국내는 JLK-DWI(뇌경색 유형분류)가 올해 1월 비급여 코드를 받으면서 환자 청구를 시작했다. 또한 해외는 올해 5개의 미국, 일본 유관기관 인허가를 획득함에 따라 시장 공략이 가시화되고 있다. 올해 3분기에는 JLK-LVO(대뇌혈관폐색 검출)가 미국 FDA 510(k)를 획득했으며, 4분기에는 JLK-CTP(뇌 CT관류영상 분석), JLK-PWI(뇌 MR 관류영상분석)가 미국 FDA, 일본 PMDA로부터 허가를 획득했다. 지속 인허가 획득을 추진하고 있으며, 2025년에는 대부분의 솔루션이 신청 혹은 승인 완료될 예정이다.

MEDIHUB STROKE, 뇌졸중 전주기에 대응이 가능한 솔루션



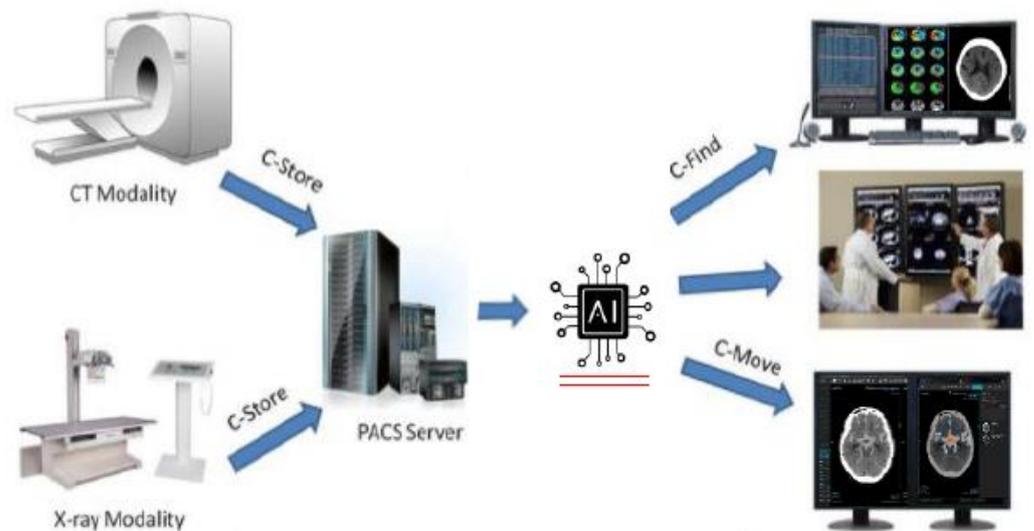
자료: 제이엘케이, 유안타증권 리서치센터

MEDIHUB STROKE 내 세부 솔루션 개요

솔루션명	기능	모달리티
JLK-ICH	뇌출혈 검출	CT
JLK-CTi	뇌척수액 영역 제외한 영역 내 어두운 영역 표시	
JBS-CTL	저음영 영역 분석	
JLK-CTP	뇌 CT 관류 영상 분석	
JLK-LVO	대뇌혈관폐색 검출	
JLK-WMHCi	백질 저강도 신호 영역 및 부피 정보 제공	
JLK-DWI	뇌경색 유형 분류	MRI
JLK-PWI	뇌 MR 관류영상 분석	
JLK-WMH	백질 고강도 신호 영역 분석	
JLK-CMB	저음영 영역 분석 및 부피정보 제공	
JLK-LAC	1.5cm 이하의 백색 고강도 신호 영역 분석	
JBA-01K	뇌동맥류 검출	

자료: 제이엘케이, 유안타증권 리서치센터

뇌졸중 진단을 위한 모든 의료영상 모달리티 및 병원 내 전산시스템과 호환 가능



자료: 제이엘케이, 유안타증권 리서치센터

MEDIHUB STROKE 솔루션의 도입 당위성

미국의학협회(AMA)의 조사에 따르면 의사의 69%는 AI가 워크플로우의 효율성을 높이는데 도움이 될 것이라는 질문에 긍정 답변을 보였다. 또한 실제 환자 치료에 대해서는 72%의 의사는 AI가 환자를 더 잘 진단하는 데 도움이 될 수 있다고 답변했다. 의료 데이터의 양과 복잡성 증가, 전문 의료 인력 부족 현상은 의료 AI 산업의 빠른 성장을 촉진하고 있다. 지금까지 상용화된 영상진단 분야 AI 솔루션은 진단 정확도와 속도 향상을 근거로 시장을 침투하고 있다.

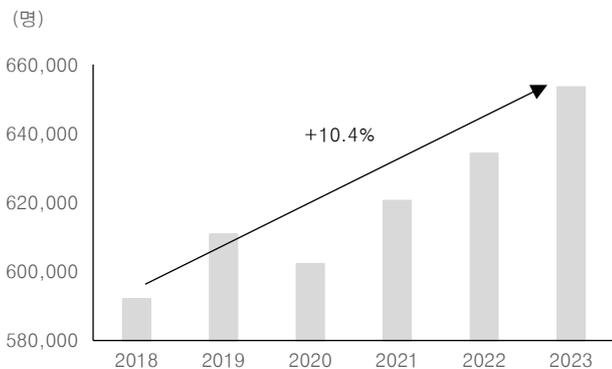
존스홉킨스 연구 발표에 따르면 폐암(22.5%) 다음으로 높은 오진율을 보이는 질환이 뇌졸중(17.5%)이다. 뇌졸중은 전세계적으로 매년 1,500만명에게 발병하며, 일생동안 뇌졸중을 경험하는 사람은 4명 중 1명으로 다빈도 질환이다. 통상 뇌졸중의 골든타임은 발병 직후 3~4.5시간으로 알려져있다. 신속한 대응이 뒷받침되지 않으면 심각한 신체장애 및 후유장애를 유발하기 때문에 높은 사회적 비용을 야기한다.

2023년 국내 뇌졸중 환자는 65.3만명으로 2018년 59.2만명 대비 10.4% 증가했다. 60세 이상의 고령환자 비중이 85%에 육박하기 때문에 뇌졸중은 고령사회의 시한폭탄으로 불리기도 한다. 글로벌 고령화 트렌드 지속에 따라 국내 뿐 아니라 전세계 뇌졸중 환자 증가가 예상된다.

MEDIHUB STROKE 플랫폼은 뇌졸중 전주기에 대응이 가능하여 워크플로우 향상 효과가 있다. 또한 높은 임상 정밀도를 바탕으로 정량적 바이오마커를 제시하여 신속 정확한 진단이 이뤄질 수 있도록 보조한다. 현재 10년차 이상 전문의가 포진된 일부 상급 종합병원을 제외하고, 응급실 내원부터 일련의 과정을 거쳐 적절한 시술이 이뤄지기까지 평균 3시간이 소요되는 것으로 파악된다.

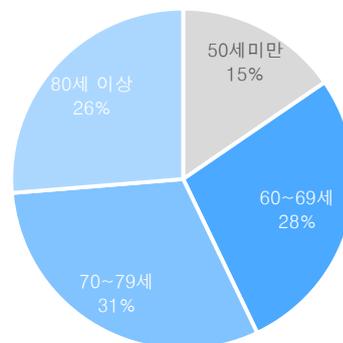
반면, MEDIHUB STROKE를 활용한 실제 의료현장 임상에서 병원 도착부터 시술이 이뤄지기까지 약 1.5시간 소요, 평균 대비 50% 단축되는 결과가 나타났다. 통상 고령인구 비중이 높은 지방 소도시를 포함한 대부분의 병원이 적시 대응이 어렵다는 점을 고려했을 때 MEDIHUB STROKE 빠른 시장 침투가 예상된다.

국내 뇌졸중 진료현황



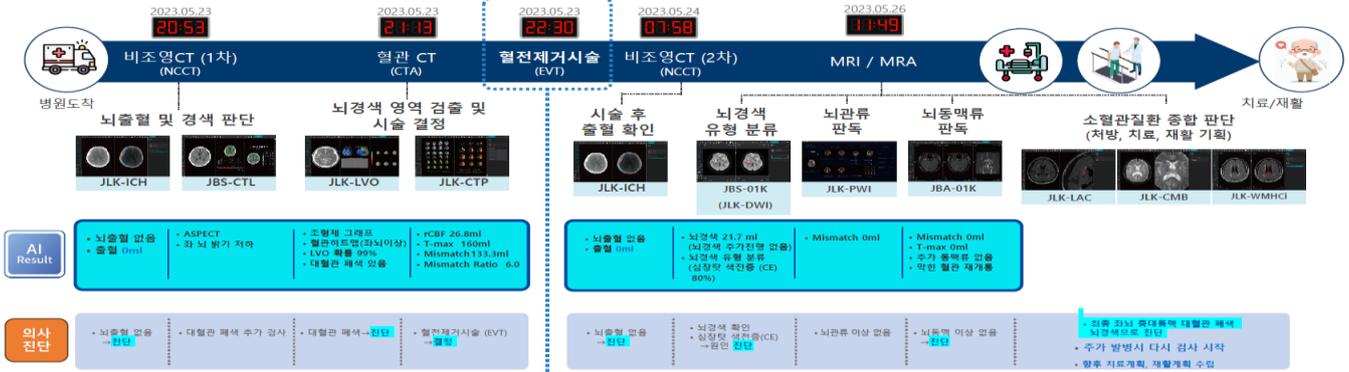
자료: 건강보험심사평가원, 유안타증권 리서치센터

연령별 뇌졸중 진료 비중



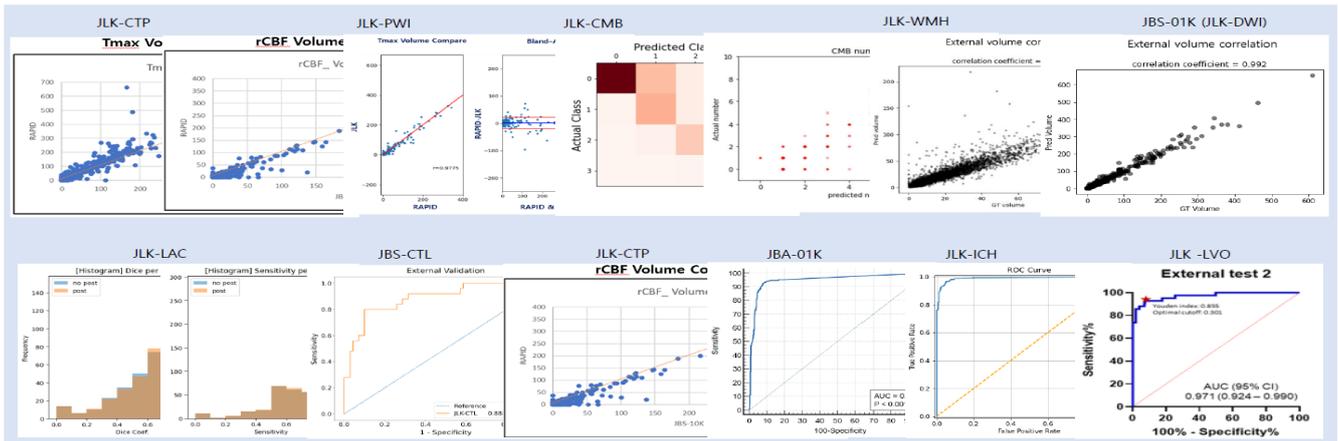
자료: 건강보험심사평가원, 유안타증권 리서치센터

실제 의료현장 임상에서 응급실 도착부터 시술까지 1.5 시간 소요 평균대비 50% 단축



자료: 제이엘케이, 유안타증권 리서치센터

뇌졸중 솔루션 파이프라인의 높은 임상 정밀도



자료: 제이엘케이, 유안타증권 리서치센터

2. 투자포인트

1) 더 나뉠 수가 없는 2024년 VS. 나아질 일 밖에 없는 2025년

1-1) 역경과 고난의 연속

2024년은 동사 뿐 아니라 의료 AI 섹터 전체로 봐도 호재보다는 악재가 더 크게 작용했던 한 해였다. 성장 섹터에 불리한 고금리 환경이 지속되었으며, 특히 의료 AI 섹터는 국내 의료 파업 사태로 외형 성장 속도가 더딜 수 밖에 없었다.

특히 동사에게는 더 어려운 한 해였다. 2022년 말 JLK-DWI가 뇌졸중 분야 최초로 AI 의료기기 보험수가 적용 대상이 되었다. 이후 뇌졸중 솔루션 제공을 위해 온프레미스 방식의 워크스테이션(H/W) 설치를 시작했다. 적극적인 영업을 통해 빠르게 시장을 침투했으며, 올해 1월 기준 210개 병원(대학병원 40개소, 종합병원 126개소, 일반병의원 44개소)에 설치 완료했다.

2023년 10월 말, JLK-DWI가 AI 분야의 혁신의료기술 중 국내 최초로 건강보험(비급여) 적용이 결정되었고 책정된 수가는 54,300원이었다. 그러나 올해 1월 초, 비급여 코드가 발급되었고 환자에게 청구 가능한 최종 수가는 예상 수가 대비 1/3 수준인 18,100원에 불과했다. 매출과 직결되기 때문에 동사의 펀더멘탈에 치명적으로 작용했다. 그럼에도 엑스레이와 같은 타 모달리티 대비 높은 수가와 점유율을 토대로 국내 매출 성장세를 기대할 수 있었다. 하지만 2월 의료 파업 사태 발발로 인해 이마저도 불발되었다.

동사의 뇌졸중 솔루션은 의료 파업 사태에도 국내 매출 성장세가 나타나는 뷰노와 루닛의 솔루션과는 근본적으로 다른 부분이 있다. 뷰노의 DeepCARS는 2022년 8월 비급여 시장에 진입하면서 파업 사태 전 의료 매뉴얼에 포함되었고 의사와의 연관성이 제한적이다. 루닛 Insight CXR과 MMG는 올해 3월, 7월 비급여 시장에 진입했음에도, 뇌졸중 대응과 같은 복잡한 프로토콜이 필요 없다는 점에서 성장이 가능했던 것으로 판단된다.

제이엘케이 시가총액 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

1-2) 전화위복이 될 것인가?

연 이은 악재에도 외형성장을 위한 다양한 사업 기회를 모색하고 있다. 먼저 국내 건강검진 시장에 진출했다. 건강검진 시장은 전체 수검자 수(Q)와 검진단가(P)를 기반으로 규모가 결정되며, 2024년 기준 약 5조원으로 파악된다. 건강검진 센터는 전체 수검자 수의 증가가 제한적이다. 따라서 매출 상승을 위해 AI 솔루션 등을 도입하여 검진단가를 높이는 방법이 효과적이다. 폐와 유방촬영 등 기본 패키지에 포함되는 솔루션을 시작으로 추후 동사의 뇌질환 솔루션과 같은 추가검사의 영역도 확대될 것으로 예상된다.

올해 5월, 살루스케어(헬스케어 플랫폼 기업)와 협업해 KMI 한국의학연구소에 동사의 CXR 기반 AI 솔루션 JVIEWER-X 공급이 시작되었다. 800여 개의 KMI 직영 건강검진센터에 납품 중이며, 2025년 관련 매출 발생이 예상된다. 또한 8월에는 하트스캔 검진센터와 뇌질환 AI 솔루션 공급 계약을 체결했다. 하트스캔 검진센터는 연간 10만 건의 소규모 종합검진을 시행하지만, 중증질환 검진 서비스를 제공한다. 뇌 MRI는 추가검사로 제공된다. 그럼에도 단가가 높기 때문에 유의미한 매출 발생이 가능할 것으로 판단된다.

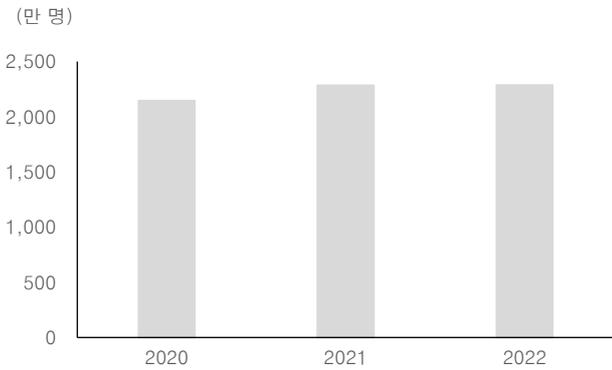
두번째로, MEDIHUB STROKE의 연구용 구독 모델 사업을 추진하고 있다. 2023년 뇌졸중 AI 솔루션 분야 글로벌 선두주자 중 한 곳인 미국의 Rapid AI가 국내 대학병원 향 CT 기반 솔루션 세일즈를 시작해 유의미한 성과를 거둔 것으로 파악된다. 동사는 플랫폼 내 개별 솔루션 당 연간 1,000만원, 전체 12개 솔루션은 9,000만원으로 패키지화 하여 영업을 시작했다. ①올해 5월 Frontiers(국제 의료 학술지)에 발표된 논문에 따르면 Rapid AI 솔루션 대비 나은 성능을 입증했고, ②CT 뿐만 아니라 MRI까지 커버가 가능한 풀 솔루션을 보유하고, ③연구 과제를 수행하는 대학병원 내 ‘개별’ 교수가 고객이라는 점에서 침투 가능성이 높다는 판단이다.

마지막으로, 지속적인 뇌졸중 솔루션 라인업 국내의 인허가를 추진하고 있다. 올해 동사의 악재 속 호재는 미국과 일본에서 5개의 인증을 획득하면서 2025년 해외 매출에 대한 기대감이 상향되었다는 점이다. 동사가 연초에 목표한 바는 미국 FDA에 5개의 뇌졸중 솔루션 인허가 신청 및 1개 솔루션 인허가 획득이었다. 올해 4개의 솔루션에 대해 인허가를 신청했으며, 3개 솔루션은 인허가 획득, 1개 솔루션은 심사 진행 중으로 목표를 초과 달성했다.

국내 혁신의료기기 통합심사를 통해 비급여 대상 솔루션을 증가시키기 위한 노력이 계속되고 있다. JLK-ICH는 올해 9월, JLK-LVO는 올해 11월에 심사를 신청했으며, ICH는 연내, LVO는 2025년 초에 완료될 것으로 예상된다. 솔루션 당 청구가 가능하기 때문에 비급여 대상 솔루션이 증가할수록 매출 절대값이 높아진다. 솔루션 당 기대가능한 연매출은 국내 뇌졸중 환자 1인의 연 1회 검사 가정 시 $65만명 * 18,100원 * 50\% = 약 59억원$ 으로 추정해볼 수 있다. 동사는 이미 210개 병원에 솔루션 공급 준비를 마쳤다. 비급여 대상 솔루션 증가 시 빠른 침투가 가능하다.

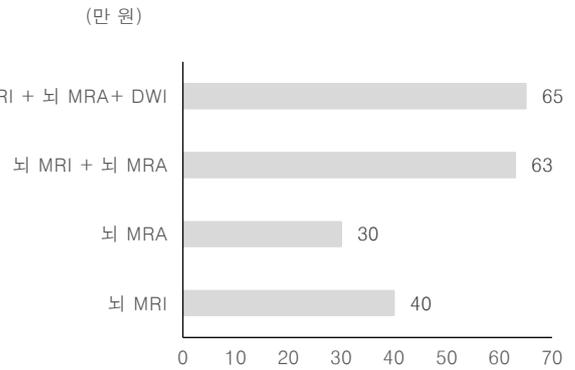
의료 파업 사태가 완화될수록, 국내 매출 발생 가능성이 높아지는 것은 분명하다. 올해 2월 발발한 의료 파업 사태는 1년이 되기까지 3개월이 채 남지 않았다. 완화 시기를 예측할 수 없다는 점에서 단기적인 불확실성 해소는 어렵다. 다만 중장기적인 관점에서 인적 리스크가 야기할 의료 시스템의 불안정성은 AI 솔루션 도입을 가속화하는 계기로 작용할 수 있을 것으로 판단된다.

일반건강검진 수검자 수 추이



자료: 건강보험심사평가원, 유안타증권 리서치센터

건강검진 뇌 MRI 추가검사 비용



자료: 서울메디케어건강검진센터, 유안타증권 리서치센터

혁신의료기술 현황

접수번호	신청서 구분	기술구분	제목	접수일	완료일	진행상황	평가대상여부	평가기준 및 근거
2024110	혁신통합	치치 및 시술	메타기억훈련 소프트웨어를 이용한 인지증제치료	2024.11.11		평가진행중		
2024109	혁신통합	기타검사	자기공명영상(자화감수성강조영상)을 활용한 인공지능 기반 뇌미세출혈 검출	2024.11.11		평가진행중		
2024108	혁신통합	기타검사	정밀의료를 위한 유전자 기반 맞춤형 디지털 트윈	2024.11.11		평가진행중		
2024107	혁신통합	기타검사	CTA 영상을 이용한 인공지능 기반 대혈관폐색 선별 및 시각화 알람	2024.11.11		평가진행중	JLK-LVO	
2024096	혁신통합	기타검사	뇌 자기공명 혈관조영술을 활용한 인공지능 기반 비파열성 뇌동맥류 3D 선별 및 시술가이드	2024.09.09		평가진행중		
2024095	혁신통합	기타검사	복부 비조영제 CT 영상을 활용한 인공지능 기반 결석 탐지 및 분석	2024.09.09		평가진행중		
2024094	혁신통합	기타검사	뇌 비조영 CT를 활용한 인공지능 기반 뇌출혈 유무 및 위치 신속 트리이지	2024.09.09		평가진행중	JLK-ICH	
2024093	혁신일반	체외진단검사	환자 개인 맞춤형 폐렴을 이용하여 ctDNA 검출을 통한 미세잔존암 유무를 확인하는 액체생검 검사	2024.09.09		평가진행중		

자료: NECA(신의료기술평가사업본부), 유안타증권 리서치센터

2) 총알 확보 완료, 회복의 신호탄은 해외부터?

동사는 올해 7월 480억원 규모의 주주배정 유상증자를 추진했으며, 초과 청약율 달성하며 491억원의 자금을 확보했다. 대부분의 자금은 미국 시장을 중심으로 해외사업 확장에 사용될 예정이다. 해외진출을 위한 인허가와 영업망 확보에는 많은 자본이 소요된다. 지연되는 경우도 많다. 금번 유상증자를 통해 2027년까지 사용할 시설 및 운영자금을 확보했다. 의료 AI 기업에게 필요한 자본과 시간을 확보했다는 점에서 긍정적으로 판단된다.

해외 시장, 그 중에서도 미국은 대부분의 의료 AI 기업들이 진입을 추진하고 있는 독보적 1위 시장이다. 뇌졸중 AI 솔루션 보험 수가(P)가 1,040달러(약 140만원)으로 국내 대비 80배에 달한다. 28,172개의 병원 및 이미징 센터(Q)에서 연간 8,600만건의 CT와 3,600만건의 MRI가 촬영된다. P와Q 측면에서 압도적인 규모를 보이고 있다. 또한 동사가 진출하고자 하는 일본 의료 시장 역시 세계 3위 규모이며, 노인비율 세계 1위로 일본 내 사망률 3위 질환이 뇌졸중이다.

앞서 언급했듯이, 동사는 뇌졸중 AI 솔루션 관련 미국 FDA 인허가 3개, 일본 PMDA 인허가 2개를 획득했다. 지속 인허가 획득을 추진하고 있으며, 2025년에는 대부분의 솔루션이 신청 혹은 승인 완료될 예정이다. 현재 FDA 인허가 획득이 완료된 솔루션의 보험코드 취득을 위해 현지 컨설팅 업체와 pre-meeting을 완료했다. 현지 업체가 제시한 기간은 3~6개월로 빠르면 3Q25에는 미국 매출 발생이 가능할 전망이다.

현재 미국의 뇌졸중 AI 시장은 CT 영상을 통한 진단 분야에 특화된 이스라엘의 Viz AI와 미국 Rapid AI가 시장을 활성화하며 선점해 나가고 있다. 그럼에도 28,172개의 미국 내 병원 및 이미징 센터 내 커버 비중은 10%도 못 미친다. 침투할 여력은 충분하다. 따라서 시장 공략 난이도는 높지 않을 것으로 판단된다.

Viz AI는 2022년 800여 개의 병원에 뇌졸중 솔루션을 납품하며 1,116억원의 매출을 기록했다. 당시 기업가치는 12억달러(약 1.6조원)에 달했으며, 2023년에는 1,500여 개의 병원과 2,500억원의 매출을 기록한 것으로 파악된다. Rapid AI는 2023년 시장에 진입, 첫 해 660억원의 매출을 기록했다. 당시 기업가치는 약 1조원으로 평가됐다.

동사는 CT를 포함해 MRI도 커버가 가능하다는 점에서 두 선두주자 대비 기술적 차별성을 보유하고 있다. 또한 올해 10월에는 2,000명의 의사가 재직 중인 MD Anderson 센터 소속 교수팀과 계약을 체결했다. 미국과 캐나다에 7곳의 거점을 확보했으며, FDA 임상 진행과 논문 퍼블리싱을 진행했던 자문단까지 포함하면 실제 네트워크는 더 클 것으로 판단된다. 보험코드 취득 이후, 확보된 유증 자금과 가시성이 높은 영업망을 통해 빠른 사업 전개가 예상된다. Viz AI와 Rapid AI가 그랬듯, 성공적인 미국 시장 안착은 동사의 밸류에이션이 재평가될 수 있는 기회로 작용할 전망이다.

유상증자 자금사용 개요

(단위: 억원)

구분	종분류	세부항목	2024E	2025E	2026E	2027E	계	자금사용 우선순위
운영자금	글로벌 연구개발비 및 운영조직 비용	연구개발 비용	8.7	49.8	36.2	15.3	110.0	1순위
		글로벌 영업 및 마케팅 강화	1.9	6.7	7.6	3.8	20.0	
		글로벌 인허가	12.5	74.3	49.8	13.5	150.0	
	미국 해외법인 운영	해외 법인 전문인력 운영	0.5	25.8	35.8	17.9	80.0	2순위
		해외 법인 영업망 및 사업화 구축	2.6	12.5	10.4	4.6	30.0	
		해외 비즈니스 활성화	2.0	22.0	12.0	4.0	40.0	
시설자금	글로벌 시장 진출	글로벌 서비스용 데이터센터 건립 및 확충	3.0	13.4	13.4	6.7	36.6	3순위
		글로벌 서비스용 클라우드 구축	1.8	9.0	9.0	4.5	24.2	

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

미국 FDA 인증 진행 계획

솔루션	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
JLK-LVO	신청 완	승인					
JLK-CTP		신청 완	승인				
JLK-ICH			신청				
JBS-CTL			신청				
JLK-PWI		신청 완	승인				
JLK-Ctli				신청			
JBA-01K					신청		
JLK-WMH					신청		
JLK-CMB						신청	
JLK-WMHci							신청

자료: 제이엘케이, 유안타증권 리서치센터

일본 PMDA 인증 진행 계획

솔루션	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
JLK-LVO					신청	
JLK-CTP	신청 완	승인				
JBS-CTL					신청	
JLK-PWI	신청 완	승인				
JBA-01K						신청
JLK-WMH			신청			
JLK-CMB			신청			
JLK-WMHci						신청
JBS-01K			신청			
JLK-LAC			신청			
JLK-NCCT (JLK-ICH+JLK-Ctli)	신청 완					

자료: 제이엘케이, 유안타증권 리서치센터

북미 거점을 바탕으로 빠른 사업 전개 예상



자료: 제이엘케이, 유안타증권 리서치센터

제이엘케이 (322510) 재무제표 (K-IFRS)

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	2	45	38	34	25
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2	45	38	34	25
판매비	108	120	108	107	97
영업이익	-106	-75	-69	-73	-72
EBITDA	-99	-66	-59	-63	-63
영업외손익	2	-1	-2	-20	-2
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	2	-1	-3	-4	-7
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	-17	6
법인세비용차감전순이익	-104	-76	-72	-94	-74
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	-104	-76	-72	-94	-74
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-105	-76	-72	-94	-74
지배지분순이익	-105	-76	-72	-94	-74
포괄순이익	-96	-83	-69	-81	-81
지배지분포괄이익	-96	-83	-69	-81	-81

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

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	-63	-41	-56	-67	-64
당기순이익	-105	-76	-72	-94	-74
감가상각비	5	6	7	8	7
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-2	-7	-8	-6	-11
기타현금흐름	39	37	17	25	13
투자활동 현금흐름	-171	-108	30	-6	-2
투자자산	13	-10	-10	-5	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-118	-10	-5	-4
유형자산 감소	0	0	0	2	1
기타현금흐름	-181	20	49	2	1
재무활동 현금흐름	355	117	0	53	46
단기차입금	-6	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-15	116	-1	49	17
자본	385	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-10	2	1	4	29
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	122	-31	-26	-20	-20
기초 현금	33	155	124	98	77
기말 현금	155	124	98	77	57
NOPLAT	-106	-75	-69	-73	-72
FCF	-103	-192	-77	-73	-77

자료: 유안타증권

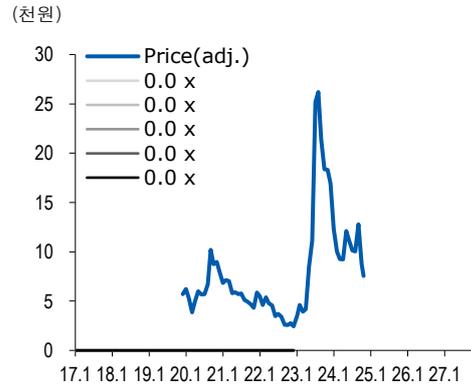
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	361	183	107	84	63
현금및현금성자산	155	124	98	77	57
매출채권 및 기타채권	4	5	8	3	4
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	28	285	301	281	272
유형자산	6	139	162	173	134
관계기업 등 지분관련자산	7	7	17	7	7
기타투자자산	2	10	12	14	11
자산총계	389	468	408	365	334
유동부채	7	21	21	15	63
매입채무 및 기타채무	5	16	17	12	13
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	1	1	1	50
비유동부채	17	138	140	181	151
장기차입금	0	115	113	162	130
사채	0	0	0	0	0
부채총계	24	159	161	196	214
지배지분	365	309	247	170	120
자본금	15	15	15	15	16
자본잉여금	581	585	593	597	623
이익잉여금	-252	-333	-405	-491	-566
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	365	309	247	170	120
순차입금	-355	-59	18	83	123
총차입금	1	119	116	164	181

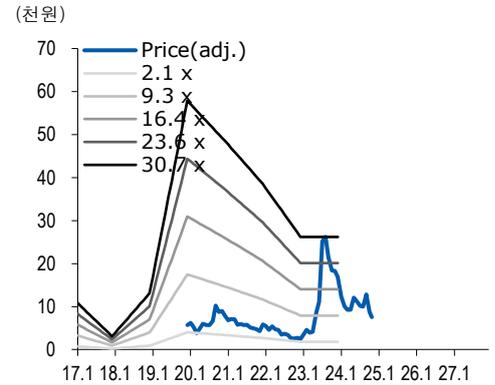
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	-643	-388	-366	-474	-356
BPS	1,916	1,606	1,278	868	583
EBITDAPS	-605	-340	-302	-317	-304
SPS	14	230	194	173	120
DPS	0	0	0	0	0
PER	-9.4	-17.1	-16.2	-8.5	-35.5
PBR	3.2	4.1	4.6	4.6	21.7
EV/EBITDA	-8.2	-18.7	-19.9	-13.9	-43.9
PSR	428.7	28.8	30.6	23.2	105.3

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액 증가율 (%)	-36.8	1,856.1	-14.9	-10.7	-27.1
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-4,623.9	-166.4	-181.6	-214.9	-289.6
지배순이익률 (%)	-4,558.6	-168.7	-188.1	-274.9	-296.4
EBITDA 마진 (%)	-4,293.9	-147.5	-155.5	-183.9	-253.2
ROIC	-793.3	-101.8	-47.6	-44.8	-48.5
ROA	-43.3	-17.7	-16.4	-24.3	-21.1
ROE	-49.1	-22.5	-25.8	-45.0	-50.8
부채비율 (%)	6.5	51.3	65.2	115.1	177.7
순차입금/자기자본 (%)	-97.3	-18.9	7.2	48.8	102.2
영업이익/금융비용 (배)	-202.3	-24.9	-17.4	-16.5	-7.4

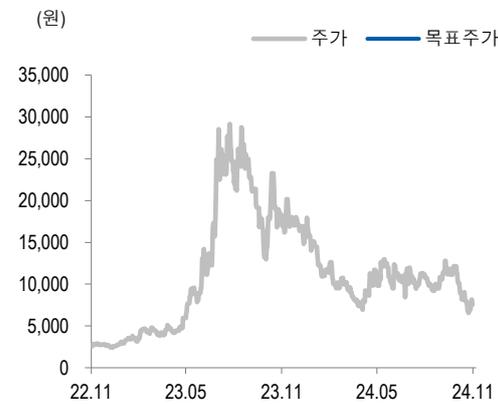
P/E band chart



P/B band chart



제이엘케이 (322510) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
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)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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.