

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

딥노이드 (315640)

시헬스케어에서 산업용 AI까지 사업확장 중

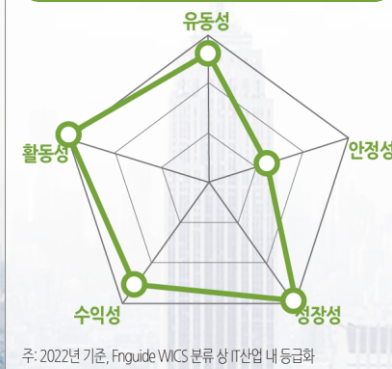
체크포인트

- 딥노이드는 의료용 AI 영상판독 솔루션 판매에서 의료인 대상의 AI 개발 플랫폼까지 제공하는 의료 AI 전문 기업. 현재 영상전문가가 하루에 판독하는 영상건수는 1인당 224건에 육박하는 만큼, AI 영상판독 솔루션에 대한 니즈는 빠르게 확산 중. 동사는 자사 연구진들이 개발/판매를 하는 AI 솔루션과 의료진이 직접 개발을 주도하는 AI 개발툴인 DEEP:PHI로 Two-Track 방식의 사업을 영위 중
- 동사의 DEEP:PHI 개발툴은 AI가 영상 및 이미지를 사용자가 원하는 로직에 맞춰 판독하는 기술이 핵심. 즉, 동사 AI 솔루션은 의료용에서 다양한 산업으로 확장이 가능한 부분. 동사는 한국공항공사를 통해 국내 5개 공항에 보안검색대 AI 자동 판독시스템을 공급했으며, 2022년 행정안전부 데이터센터에도 공급 성공. 또한 제조업용 AI 비전 품질 검사 DEEP:FACTORY 솔루션을 다양한 산업군(화학, 디스플레이 등)에 공급 성공
- 현재 주가가 2021년 상장 이후 공모가를 하회하고 있는 점은 매력적. 2021년 상장 당시, 동사의 공모가는 42,000원이며 2021년 11월 진행한 1:1 무상증자에 따른 권리락을 감안하더라도 현재 주가는 공모가 대비 50% 이상 하락한 수준

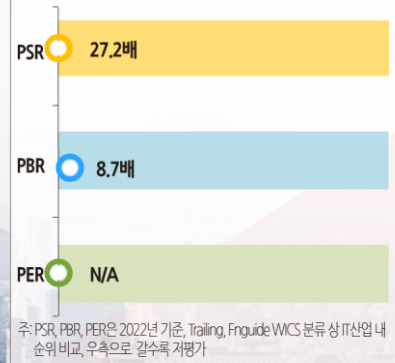
주가 및 주요이벤트



재무지표



벨류에이션 지표



딥노이드 (315640)

Analyst 김재윤 jy.kim@kirs.or.kr
RA 손현정 sssson@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어와서비스

의료 영상 AI 시장은 성장 중

딥노이드는 의료용 AI 영상판독 솔루션 판매에서 의료인 대상의 AI 개발 플랫폼까지 제공하는 의료 AI 전문 기업. 현재 영상전문의가 하루에 판독하는 영상건수는 1인당 224건에 육박하는 만큼, AI 영상판독 솔루션에 대한 니즈는 빠르게 확산 중. 동사는 자사 연구진들이 개발/판매를 하는 AI 솔루션과 의료진이 직접 개발을 주도하는 AI 개발툴인 DEEP:PHI로 Two-Track 방식의 사업을 영위 중. 이에 따라 동사는 AI 영상판독 솔루션에 대한 국내 최대 식약처 인허가 건수를 확보하였으며 의료 영상 AI 시장 성장에 따른 수혜가 전망

다양한 산업 분야로 확장 시작

동사의 DEEP:PHI 개발툴은 AI가 영상 및 이미지를 사용자가 원하는 로직에 맞춰 판독하는 기술이 핵심. 즉, 동사 AI 솔루션은 의료용에서 다양한 산업으로 확장이 가능한 부분. 동사는 한국공항공사를 통해 국내 5개 공항에 보안검색대 AI 자동 판독시스템을 공급했으며, 2022년 행정안전부 데이터센터에도 공급 성공. 또한 제조업용 AI 비전 품질 검사 DEEP:FACTORY 솔루션을 다양한 산업군(화학, 디스플레이 등)에 공급 성공. AI 비전검사는 스마트팩토리, 스마트물류 등 다양한 4차산업 분야에 적용되는 고성장 산업

2023년 빠른 성장속도 기대

동사는 2022년 매출액 32억원(YoY +237.1%), 영업이익 -62억원(적자축소)을 달성하며 전년 대비 큰 폭의 성장을 시현. 이는 건강보험심사평가원, 부산대병원, 경희의료원 등 국내 의료기관과의 신규 솔루션 계약이 반영됨에 기인. 2023년 1분기는 매출액 1.6억원(YoY +11.8%), 영업이익 -21억원(적자축소)을 달성. 22년 연간실적 대비 낮은 1분기 실적을 기록했으나 3월말 기준 수주 잔고는 36.7억원 수준으로 작년 연간 실적을 넘어서는 규모 달성. 올해는 의료용이 아닌 산업용 AI 솔루션 매출이 큰 폭 반영되며 매출액 70억원(YoY +120.0%), 영업이익 -20억원(적자축소) 달성 전망

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(억원)	9	32	70	111	183
YoY(%)	-9.3	237.1	120.0	58.6	64.9
영업이익(억원)	-77	-62	-20	2	45
OP 마진(%)	-810.8	-193.6	-28.1	1.6	24.7
지배주주순이익(억원)	-89	-53	-18	4	41
EPS(원)	-995	-570	-188	45	436
YoY(%)	적지	적지	적지	흑전	870.6
PER(배)	N/A	N/A	N/A	205.5	21.2
PSR(배)	172.5	16.7	12.4	7.8	4.7
EV/EBIDA(배)	N/A	N/A	N/A	68.1	13.6
PBR(배)	12.5	5.3	10.5	10.0	6.8
ROE(%)	-154.4	-45.0	-19.4	5.0	38.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (5/23)	9,240원
52주 최고가	14,000원
52주 최저가	5,370원
KOSDAQ (5/23)	859.16p
자본금	47억원
시가총액	861억원
액면가	500원
발행주식수	9백만주
일평균 거래량 (60일)	53만주
일평균 거래액 (60일)	65억원
외국인지분율	1.29%
주요주주	최우식 외 2인 35.79%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.4	51.2	-12.4
상대주가	5.6	27.7	-9.9

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

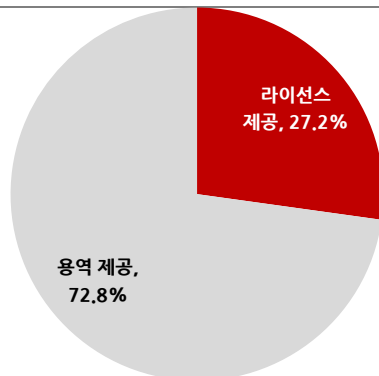
1 국내 유일 플랫폼 기반 의료 AI 기업

딥노이드 사업부문 매출비중
 라이선스 제공 27.2%,
 용역 제공 72.8%

딥노이드는 2008년 설립된 의료 AI 플랫폼 전문 기업으로, 2021년 8월 코스닥에 기술특례상장하였다. 의료진단부터 판독 보조, 질병 조기진단 솔루션을 개발하는 의료 인공지능 사업을 영위하고 있다. 주요 제품은 의료 인공지능 솔루션 및 의료기기 DEEP:AI와 솔루션 개발 과정에 쓰이는 3개의 효율화 툴 DEEP:PHI, DEEP:STORE, DEEP:PACS이다. 2023년 1분기 연결기준 매출 비중은 1)라이선스 제공 27.2%, 2)용역 제공 72.8%이다.

동사의 사업구조는 Two-track으로, 동사에서 직접 의료 인공지능 솔루션 개발을 주도하는 1)파이프라인 비즈니스와 의료인이 개발을 주도하는 2)플랫폼 비즈니스를 진행하고 있다. 파이프라인 비즈니스와 플랫폼 비즈니스로 개발된 DEEP:AI를 의료기관에 판매하고, 동시에 플랫폼 비즈니스 운영 중 의료인의 DEEP:PHI, DEEP:STORE, DEEP:PACS 사용에 따른 효율화 툴의 수익을 창출한다.

사업부문 매출 비중



자료: 딥노이드, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 의료 인공지능

주요제품은 DEEP:AI 솔루션과
 3개의 효율화툴 DEEP:PHI,
 DEEP:PACS, DEEP:STORE

DEEP:AI

DEEP:AI는 의료 AI 솔루션으로 다양한 질환에 대한 각종 의료 데이터를 인공지능으로 분석하여 질환 분류, 병변 영역 검출, 예후 예측 등 의료인의 의료 행위를 보조하는 역할을 수행한다. 현재 식약처로부터 17개의 세부 제품에 대한 인허가를 획득하였다. 동사가 직접 인공지능을 개발하는 파이프라인 방식의 제품의 경우, 100% 수익이 발생하며, 의료인이 개발하는 플랫폼 방식 제품의 경우, 의료인과 수익을 배분하고 있다.

DEEP:PHI

DEEP:PHI는 인공지능 솔루션 개발에 사용되는 소프트웨어 개발용 툴이다. 이를 통해 의료인은 코딩에 익숙하지 않거나 AI 프로그래밍 경험이 없더라도 데이터 업로드부터 전처리, 인공지능 학습, 검증, 제품화까지 진행할 수

있다. 현재 2,215명의 의료진이 DEEP:PHI를 사용하고 있으며 2년간 DEEP:PHI 연구개발 건수는 70건에 달한다. DEEP:PHI의 주요 수익은 의료인 주도의 연구 개발 과정에서 컨설팅, 공동연구개발용역 등 전문인력의 활용과 GPU, Storage 등 주요 인프라 사용에 따라 발생한다.

DEEP:STORE

DEEP:STORE는 DEEP:PHI를 활용하여 개발된 의료 AI 솔루션을 앱 형태로 등록 및 구독을 지원하는 마켓플레이스이다. 온라인 채널을 통해 영업이 가능하고, 유지보수에 필요한 엔지니어 방문 등 소요되는 자원 및 비용을 획기적으로 절감하는데 기여한다. 현재 DEEP:STORE를 통한 수익은 발생하지 않고 있지만, 동사는 마켓플레이스 구축 및 활성화를 위해 준비 중이다.

DEEP:PACS

DEEP:PACS는 AI PACS로 CT, MRI, X-ray 등 영상진단장치를 통해 의료 영상 정보를 획득, 저장, 전송, 검색하는데 필요한 기능을 통합적으로 처리하는 시스템이다. 2020년 건강보험심사평가원에 도입되었으며, 주요 수익은 판독 보조기능에 대한 수요를 지닌 의료기관을 주 고객으로 하여 PACS 판매 및 활용에 따라 발생한다.

3 범용AI 신사업

보안, 교육, 팩토리 등 범용AI 사업 확대

동사의 초기사업은 의료 인공지능 솔루션 사업으로 성장해왔으며, 최근에는 의료 부문에서 축적한 인공지능 기술을 활용하여 사업영역을 보안, 교육 등으로 확장해가고 있다.

보안 인공지능

의료와 보안 분야는 영상 내 질병 의심 부위 혹은 위해 물품을 검출해야 한다는 점에서 기술의 유사성이 존재하며, 이에 따라 사업의 확장이 용이하다. 현재 동사는 정부과제와 공공기관과의 협업을 통해 보안 분야의 사업화를 추진하고 있다. 2019~2020년 공항 X-ray 보안검색대 자동 판독 시스템 사업을 진행하였고, 2020년부터 불법복제품 판독 시스템을 국내 공항과 공공기관에 납품하고 있다. 또한 불법복제품 판독 시스템 사업의 경우 국내 4대 분야(IT제품, 생활가전, 이마용품, 자동차) 등에 대한 인공지능 판독 시스템을 개발 중이며, 2023년 상용화를 목표로 하고 있다.

AI 교육

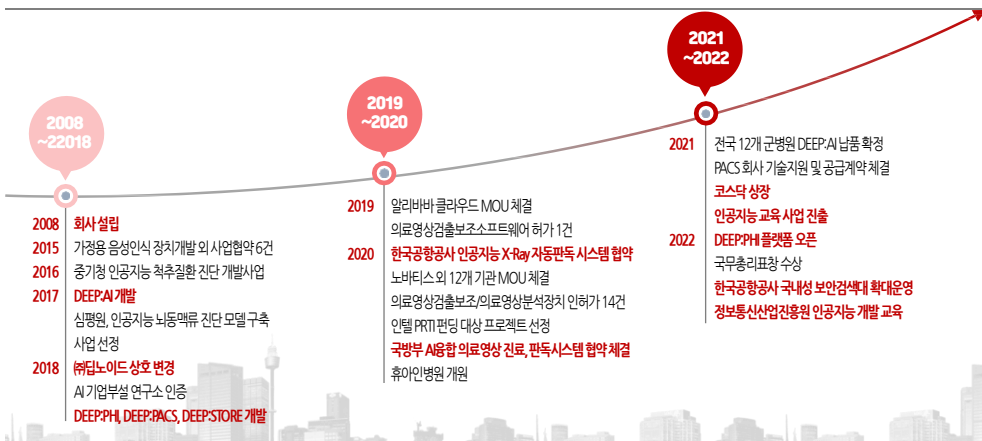
동사는 주요 제품인 3개의 효율화 툴(DEEP:PHI, DEEP:STORE, DEEP:PACS)을 이용하여 인공지능 교육 사업을 확장해가고 있다. 2019년부터 DEEP:PHI를 이용해 대학병원, 의료학회, 세미나 등 50여회의 인공지능 교육을 진행했으며, 2020년 부산대학교 의과대학 등 정규 수업을 진행했다. 인공지능에 대한 사회의 관심 증대에 따라 의료 분야 외에도 다양한 산업에서 교육에 대한 수요가 증가하고 있다. 2021년 물류&서비스, 국방, 반도체, 전자통신, 자동차, 철강 등 6개 산업 분야의 재직자 대상으로 교육 및 개발 지원을 진행했다. 이처럼 동사는 다년간 축적한 인공지능 교육 역량으로, 시장의 높은 수요 확인에 따라 2021년 별도의 교육팀을 구성하여 인공지능 교육 사

업 분야로 사업을 확장해왔다.

DEEP:FACTORY

동사의 AI 솔루션은 자동차, 디스플레이, 스마트팩토리 등 분야에도 확대 적용되고 있다. DEEP:FACTORY는 제조업에서 공장 자동화를 위해 개발한 딥러닝 기반 AI 비전검사 솔루션이다. 기존의 전통적인 머신비전이 담당했던 단순 업무뿐 아니라 딥러닝 기술을 통해 복잡한 검사 작업의 자동화를 담당한다. 웨이퍼 및 비정형 물체의 양불 판정, 2차전지 및 섬유의 불량 검출, PCB 검사, 텍스처 불량 자동 검출 등으로 제조업 수요가 늘어나고 있으며, S사 등 대기업을 고객사로 보유하고 있다.

연혁



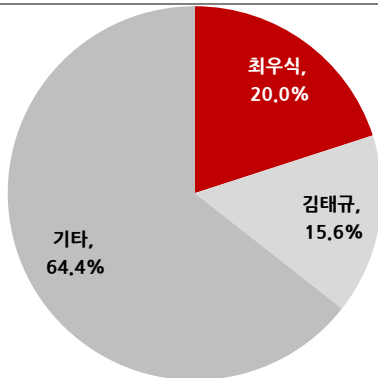
자료: 딥노이드, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주구성

최대주주 및 특수관계인
지분율 35.6%

2023년 1분기 기준 딥노이드의 최대주주 및 특수관계인의 지분율은 35.6%로 최우식 대표이사(최대주주, 지분율 20.0%), 김태규(임원, 지분율 15.6%) 등이 포함되어있다. 최우식 대표이사는 삼성전자 엔지니어 출신으로 2008년 딥노이드를 창업했다.

딥노이드 주주구성



자료: 딥노이드, 한국IR협회의 기업리서치센터


산업 현황
1 글로벌 AI 헬스케어 산업

글로벌 AI 헬스케어 산업은
시장 초기단계로
이제 성장단계에 진입한
고성장 산업

글로벌 AI 헬스케어 산업은 시장 초기단계로 이제 성장단계에 진입한 고성장 산업이다. 시장조사기관 Markets And Markets은 글로벌 AI 헬스케어 시장이 2021년 69억 달러에서 2027년 674억 달러 규모로 연 평균 46.2%의 성장을 전망했다. 지역별로는 북미가 전체 시장의 38.5%를 차지하고 있으며 유럽이 27.8%, 아시아/태평양 25.4%, 남미가 5.0%를 차지하고 있다.

주목할 부분은 적용 분야에 따른 시장 성장률이다. 2021년 기준, 환자 데이터 및 위험 분석(Patient Data & Risk Analysis) 분야가 12억 7,800만 달러로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 동사가 영위하고 있는 의료 영상 및 진단(Medical Imaging & Diagnostics)은 가장 높은 연평균 성장률(58.1%)이 예상되는 분야다.

특히, 딥러닝 기술의 발전은 선진국을 중심으로 한 의료 AI 시장 성장을 가속화시키고 있다. 미국 HeartFlow의 관상동맥 CT 진단 솔루션은 미국/일본/영국에서 보험수가가 적용되었으며, 독일 GAIA AG의 다발성 경화증, 공황장애 솔루션과 Viz.AI의 뇌졸중 AI 진단 솔루션은 미국에서 보험수가가 적용되며 시장을 키우고 있다.

AI 헬스케어 산업의 높은 성장성에 따라 많은 국내 업체들의 시장진입도 시작되고 있다. 작년기준 식약처 허가를 받은 AI 의료기기는 약 150개에 달했으며, 대기업에서부터 스타트업까지 다양한 분야의 기업들이 시장에 진입 중이다.

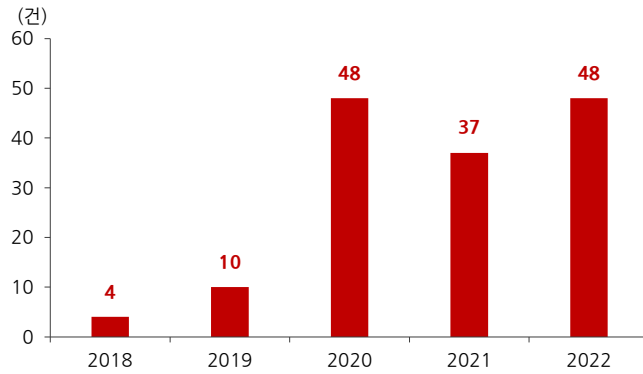
다만, 국내 AI 의료기기 시장은 국내 건강보험 수가 진입이 쉽지 않은 상황이다. AI 의료기기에 보험수가가 적용되기 위해서는 한국보건 의료연구원(NECA)의 신의료기술평가를 통과해야 한다. 그러나 현재 국내 AI 진단 솔루션은 의료진의 보조수단으로 사용됨에 따라 자체적인 임상적 가치 입증에 어려워 신의료기술평가 통과가 어렵다.

그러나 AI 헬스케어에 대한 정부의 다양한 정책적 지원이 증가하는 부분은 긍정적이다. 2019년 말 '의료기기산업 육성 및 혁신의료기기 지원법'에 근거한 '혁신적 의료기술의 요양급여 여부 평가 가이드라인'이 마련되어 인공지능 기반 의료기술에 대한 건강보험 수가 적용에 대한 적극적인 논의가 이루어졌다.

또한 2020년 말에는 병리학 분야의 인공지능 의료기술 대상 수가 적용 가이드라인이 추가 발표되었다. 해당 가이드라인에 따라 의료 인공지능 제품이 기존에 제공하지 못하는 새로운 의학적 정보를 제공하거나, 기존 의료행위 대비 환자에게 제공되는 이익과 비용효과성이 입증되는 경우 건강보험 상의 추가적인 가치를 인정받을 수 있게 되었다.

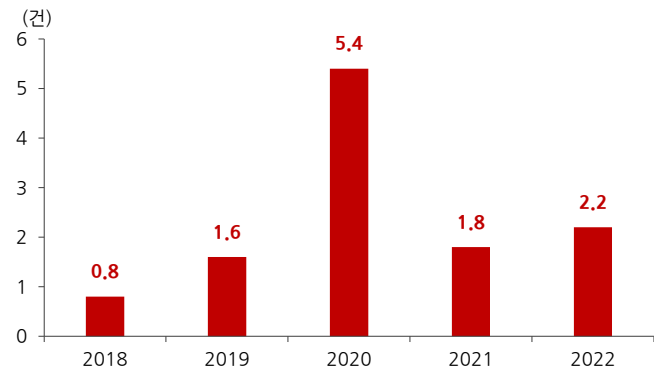
이러한 정부의 적극적인 정책적 지원에 따라 건강보험수가 적용 사례는 점차 늘어날 것으로 전망한다. 보험수가 적용이 확대될 경우, 국내 AI 의료기기 시장은 빠른 속도로 성장할 것으로 기대하며 동사 또한 시장성장의 수혜를 받을 것으로 예상된다.

연도별 국내 AI 의료기기 신규 인허가 현황



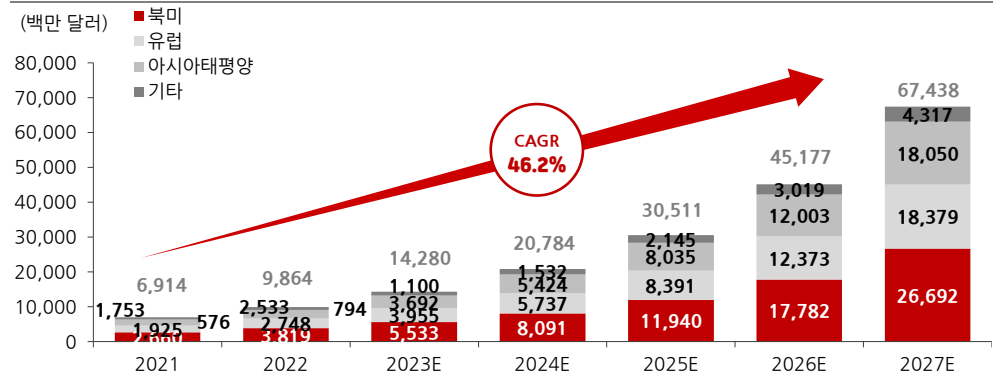
자료: 식품의약품안전처, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 상위 5개 국내 AI 업체 평균 인허가 현황



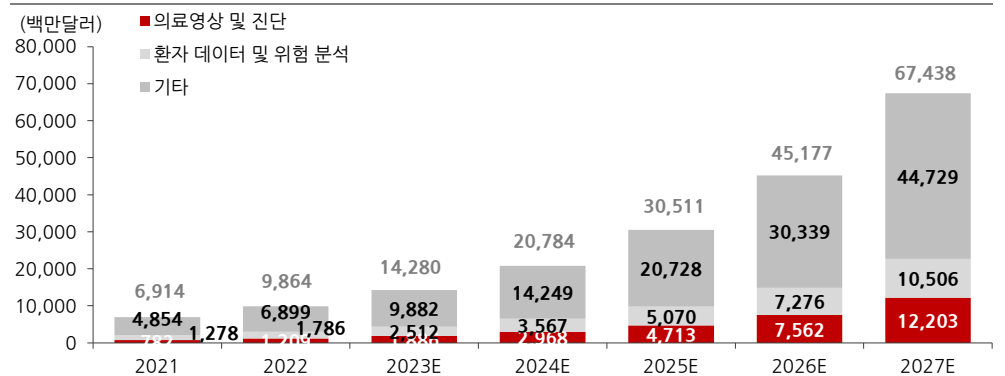
자료: 식품의약품안전처, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 상위 5개 기업- 루닛, 뷰노, 제이엘케이, 딥노이드, 클라리파이

글로벌 AI 헬스케어 시장 규모 및 전망



자료: MarketsAndMarkets, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 분야별 AI 헬스케어의 시장 규모 및 전망



자료: MarketsAndMarkets, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 의료 영상 AI 시장은 성장 중

국내 최대 식약처 인허가 건수
확보하였으며
의료 영상 AI 시장 성장에 따른
수혜 전망

딥노이드는 의료용 AI 영상판독 솔루션 판매에서 의료인 대상의 AI 개발 플랫폼까지 제공하는 의료 AI 전문 기업이다. 동사는 AI 영상판독 솔루션인 DEEP:AI와 AI 진단 솔루션을 직접 개발할 수 있는 개발툴 DEEP:PHI를 주요 제품으로 보유 중이다.

현재 국내 영상의학 전문의가 하루에 판독하는 영상건수는 1인당 224건에 육박한다. 심지어 환자가 몰리는 서울의 경우 1인당 400건을 넘어서는 경우도 많다. 이러한 요인에 따라 AI 영상판독 솔루션에 대한 영상의학 전문의의 니즈는 빠르게 확산 중이다.

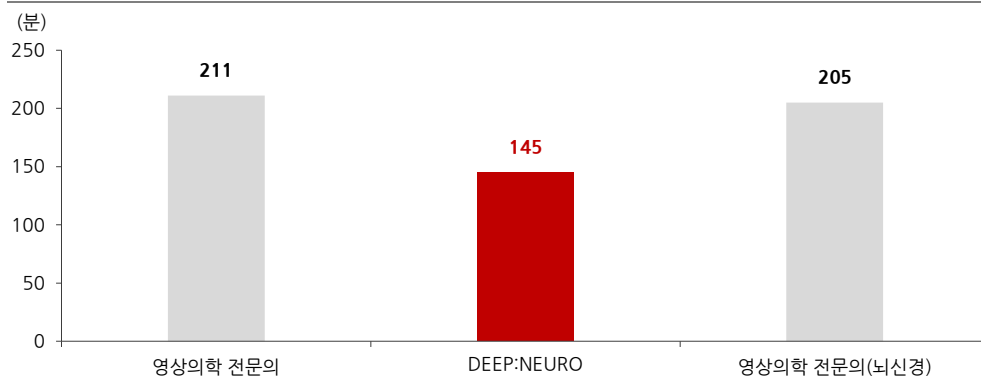
동사의 AI 영상판독 솔루션 DEEP:AI는 현재 식약처 인허가를 받은 총 17개의 주요 질환별 제품라인업을 확보하고 있다. 17개 질환은 뇌혈관질환, 폐질환, 척추질환, 흉부질환, 유방질환, 골절 등 다양한 주요 질환을 포함하고 있으며, 이는 동사의 AI 개발툴 DEEP:PHI와 연동이 가능하다.

DEEP:PHI는 DEEP:AI를 쉽게 개발하고 필요 시 고도화까지 연속적으로 운영이 가능한 개발툴로 의료 데이터를 보유한 의료인이 직접 AI 모델을 만들 수 있게 해준다. DEEP:PHI는 코딩없이 AI 개발이 가능하도록 직관적인 GUI와 클라우드 환경을 제공하며, DEEP:PHI 사용자는 2021년 말 460명에서 2022년 말 2,215명으로 빠른 성장을 보이고 있다.

또한 DEEP:PHI는 리소스 사용에 따라 크레딧이 차감되는 형식의 과금모델을 보유하고 있어, 사용자 증가는 동사 매출 성장으로 직결된다.

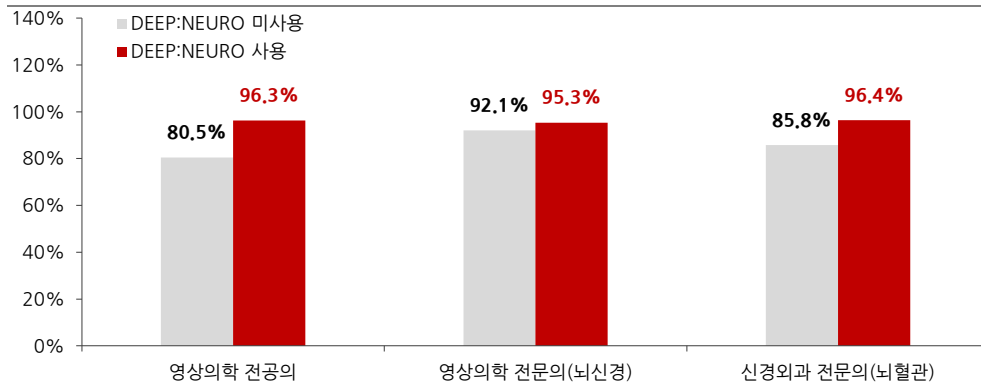
동사는 자사 연구진들이 개발/판매를 하는 DEEP:AI 솔루션과 의료진이 직접 개발을 주도하는 DEEP:PHI로 Two-Track 전략을 통해 AI 영상판독 솔루션에 대한 국내 최대 식약처 인허가 건수를 확보하였으며 의료 영상 AI 시장 성장에 따른 수혜가 전망된다.

DEEP:AI 판독시간 단축 효과



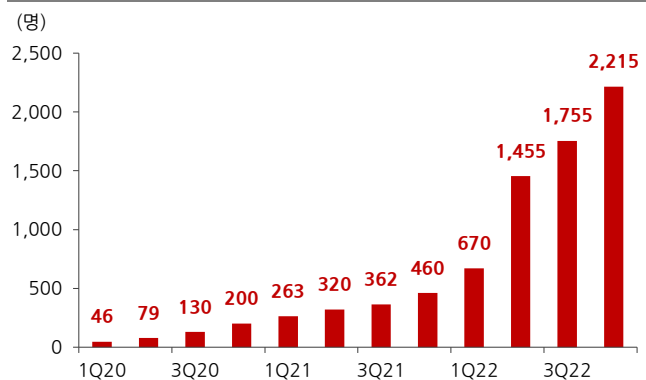
자료: 딥노이드, 한국IR협의회 기업리서치센터

DEEP:AI 진단 민감도 상승 효과



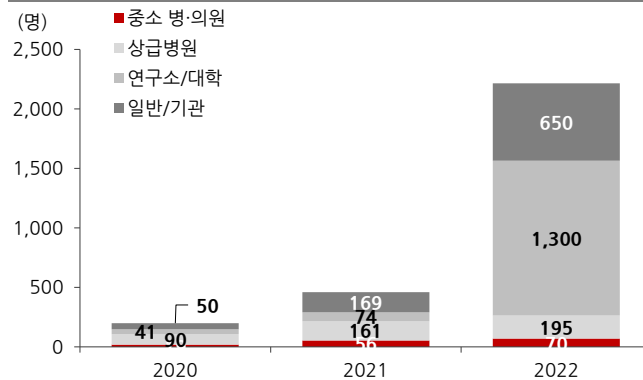
자료: 딥노이드, 한국IR협의회 기업리서치센터

DEEP:PHI 누적사용자 현황



자료: 딥노이드, 한국IR협의회 기업리서치센터

DEEP:PHI 기관종류별 사용자 누적 현황



자료: 딥노이드, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 다양한 산업 분야로 확장 시작

동사가 보유한

AI 영상 판독 기술은

다양한 산업으로 확장이 가능

동사의 DEEP:PHI 개발팀은 AI가 영상 및 이미지를 사용자가 원하는 로직에 맞춰 판독하는 기술이 핵심이다. 즉, 동사가 보유한 AI 영상 판독 기술은 의료용에서 다양한 산업으로 확장이 가능한 장점을 보유하고 있다.

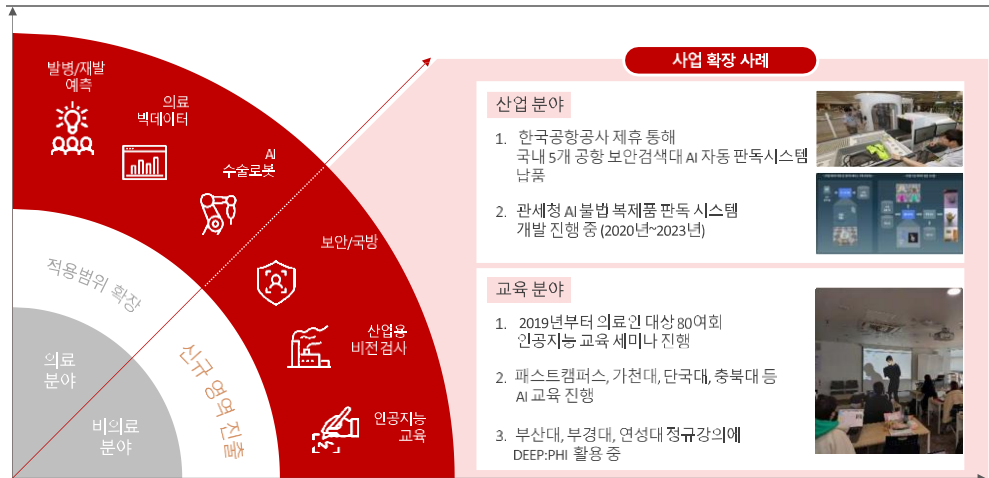
2019년 동사는 한국공항공사와의 제휴를 통해 2020년 부터 국내 5개 공항 보안검색대에 AI 자동 판독시스템을 공급했다. 해당 시스템은 기내반입 위해물품과 폭발물 등 반입금지 물품들을 AI가 자동으로 판독하는 시스템으로 행정안전부 데이터센터 및 기업용 보안용 AI 판독시스템 공급에도 성공했다.

또한 동사는 제조업용 AI 비전 품질 검사 DEEP:FACTORY 솔루션을 다양한 산업군에 공급 중이다. 동사 솔루션은 딥러닝 기반의 비전검사를 통해 제품의 결함, 분류, 카운트 등 다양한 기능을 수행할 수 있으며 IT, 자동차, 2차전지, 물류, 소재 등 다양한 분야에 대한 적용이 가능하다.

특히, 비용절감, 생산성 향상을 위한 제조업 내 AI 도입은 품질검사 분야에서 빠르게 도입되고 있어 동사의 AI 영상 판독 기술이 두각을 나타낼 수 있을 것으로 기대한다. 이미 동사는 LG화학에 시약병 품질검사용 AI 비전 품질 검사기를 공급하였으며, 국내 주요 디스플레이 제조사에도 AI 솔루션을 공급한 것으로 파악된다.

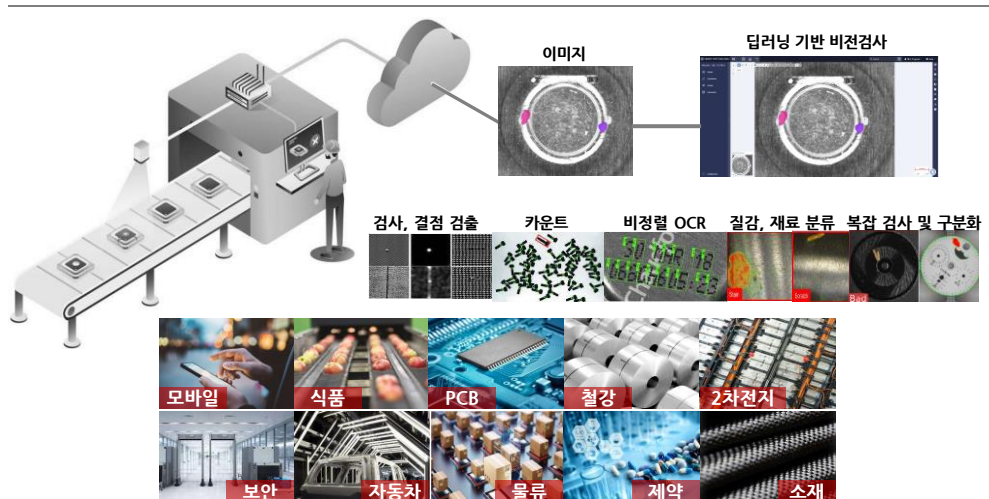
AI 비전검사는 스마트팩토리, 스마트물류 등 다양한 4차산업 분야에 적용되는 핵심기술이다. 동사는 자사 보유 AI 판독 기술이 의료용에서 산업용까지 확장이 가능함을 보여주었으며 2023년 비의료용 AI 매출액은 20억원 달성 가능성이 가능할 것으로 기대한다.

딥노이드 사업영역 확장 전략



자료: 딥노이드, 한국IR협회의 기업리서치센터

DEEP:FACTORY 개요



자료: 딥노이드, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2023년 빠른 성장속도 기대

2024년 흑자전환 기대

동사는 2022년 매출액 32억원(YoY +237.1%), 영업이익 -62억원(적자축소)을 달성하며 전년대비 큰 폭의 성장을 시현했다. 이는 건강보험심사평가원, 부산대병원, 경희의료원 등 국내 의료기관과의 신규 솔루션 계약이 반영됨에 기인한다.

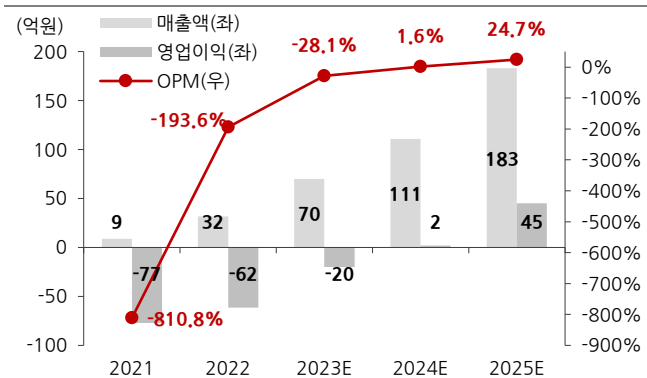
2023년 1분기는 매출액 1.6억원(YoY +11.8%), 영업이익 -21억원(적자축소)을 달성했다. 전년동기 대비로는 소폭 성장한 모습이나 2022년 연간 매출액 32억원과 비교할 경우, 다소 낮은 수치를 기록했다. 그러나 라이선스 매출과 개발용역 매출이 연말 반영되는 경향이 크다는 계절적인 특징은 고려해야 할 사항이다.

또한 2023년 1분기에는 32.9억원의 신규수주를 달성하며, 3월말 기준 수주잔고는 36.7억원으로 작년 연간 실적을 넘어서는 규모를 달성했다. 해당 수주분은 2023년 반영될 것으로 예상하며 산업용 AI 솔루션 부문의 신규수주도 꾸준히 발생할 것으로 기대한다.

이에 따라 2023년은 의료용에서 산업용으로 AI 솔루션 매출이 다변화되며 매출액 70억원(YoY +120.0%), 영업이익 -20억원(적자축소) 달성을 전망한다.

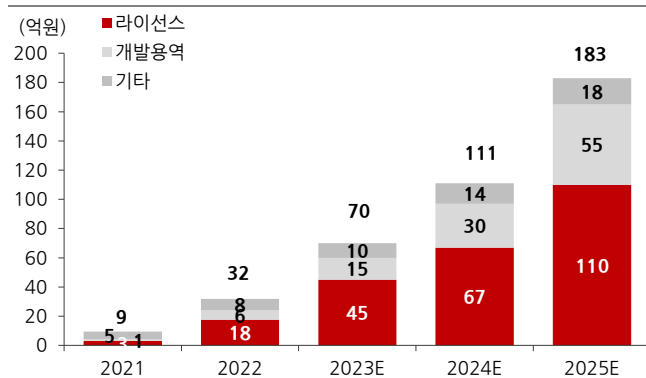
현재 비용구조를 유지할 경우, 동사의 BEP 매출액은 약 100억원 수준으로 추정하며 YoY 수주증가 추세를 감안할 경우, 2024년은 매출액 111억원(YoY +58.6%), 영업이익 2억원(흑자전환)으로 흑자전환에 성공할 것으로 전망한다.

연간 실적 추이



자료: 딥노이드, 한국IR협의회 기업리서치센터

부문별 매출액 추이



자료: 딥노이드, 한국IR협의회 기업리서치센터

딥노이드 실적 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022	2023E	YoY	2024E	2025E
매출액	9	32	70	120.0	111	183
라이선스	3	18	45	157.1	67	110
개발용역	1	6	15	134.4	30	55
기타	5	8	10	26.6	14	18
영업이익	-77	-62	-20	67.5	2	45
OPM	-810.8	-193.6	-28.1		1.6	24.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 현재 주가는 공모가 대비 50% 이상 하락한 수준

공모가를 하회하고 있는 점은 매력적

동사는 2023년까지 적자가 예상되고 2024년을 기점으로 실적 턴어라운드 예상되는 만큼, 2023년 Valuation은 시장 및 동종업종과 직접적인 비교가 어렵다. 향후 고성장이 기대되는 많은 기술특례상장 기업들이 동사와 유사하게 적자를 지속하고 있으며, 이 경우 본격적인 매출과 이익이 발생하는 시점을 현재가치로 할인하여 Valuation을 비교하는 방법을 사용할 수 있다.

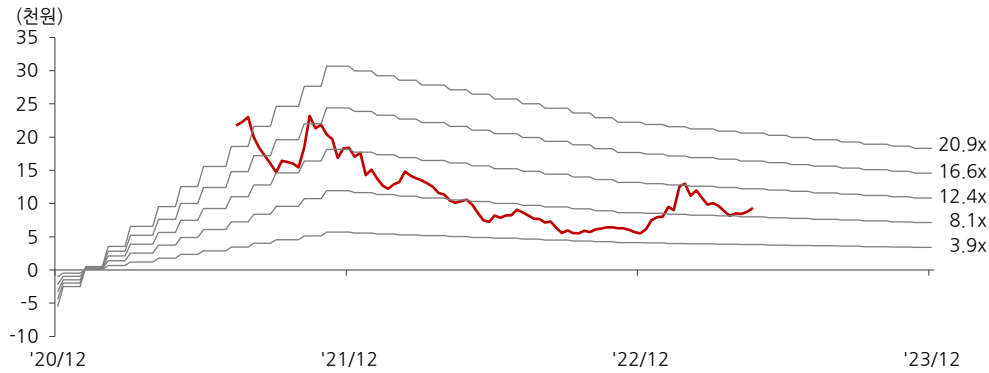
동사 AI 솔루션 판매 및 라이선스 매출 성장을 감안할 때, 2024년부터 BEP에 도달하며 본격적인 성장이 시작될 것으로 예상된다. 동사의 2025년 예상 EPS 기준 PER은 21.2배, PBR은 6.8배다. 연할인율 20%를 적용한 2023년 PER은 30.5배, PBR은 9.8배다(연할인율 20%는 2020년 이후 코스닥시장에 상장한 기술성장기업들 상장평가 시 적용된 연할인율 평균 수치).

이는 코스닥 평균 PER 21.7배, PBR 2.5배 대비 높다. 동사의 시장대비 높은 Valuation은 전방산업인 AI 헬스케어 시장이 향후 수년간 고성장이 전망되기 때문이다. 특히, 동사가 속한 AI 의료 영상 및 진단 시장은 58.1%에 달하는 연평균 성장률이 예상된다(Markets And Markets 예상치).

현 주가 수준은 할인율을 적용할 수준에서도 Valuation 매력에 높은 구간은 아닐 수 있으나, 2025년 이후의 고성장이 기대되는 부분은 장기투자시 유리한 부분이다. 특히, 현재 주가가 2021년 상장 이후 공모가를 하회하고 있는 점은 매력적이다.

2021년 상장 당시, 동사의 공모가는 42,000원이며 2021년 11월 진행한 1:1 무상증자에 따른 권리락을 감안하더라도 현재 주가는 공모가 대비 50% 이상 하락한 수준이다.

12m fw PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 업체 Valuation

기업명	시총 (억원)	매출액(억원)		영업이익(억원)		P/E(배)		P/B(배)		ROE(%)	
		22	23E	22	23E	22	23E	22	23E	22	23E
루닛	8,848	139	360	-507	-222	N/A	N/A	5.3	18.8	-110.3	-38.5
뷰노	2,282	83	N/A	-154	N/A	N/A	N/A	9.4	4.4	-75.9	N/A
제이엘케이	1,344	34	N/A	-86	N/A	N/A	N/A	4.7	2.8	-44.3	N/A
딥노이드	861	32	70	-62	-20	N/A	N/A	5.3	10.5	-45.0	-19.4
비트컴퓨터	1,115	351	N/A	62	N/A	21.0	N/A	1.6	N/A	8.0	N/A
유비케어	3,127	1,333	N/A	68	N/A	73.4	N/A	2.2	N/A	3.1	N/A
이지케어텍	1,787	921	N/A	6	N/A	N/A	N/A	7.9	N/A	-9.7	N/A
인피니트헬스케어	1,305	883	N/A	77	N/A	1,018.0	N/A	1.2	N/A	0.1	N/A
바이브컴퍼니	1,216	366	N/A	-182	N/A	N/A	N/A	9.3	N/A	-96.5	N/A
셀바스 SI	4,626	509	N/A	50	N/A	22.6	N/A	2.8	N/A	13.8	N/A
위세아이텍	1,184	379	451	13	71	18.7	20.9	2.4	N/A	14.4	N/A
라운피플	1,332	265	N/A	24	N/A	N/A	N/A	1.9	N/A	-0.9	N/A
솔트룩스	3,054	303	N/A	-20	N/A	N/A	N/A	3.5	N/A	-19.7	N/A
알체라	2,336	111	254	-169	-13	N/A	N/A	4.1	7.2	-54.5	-2.8
평균						230.7	20.9	4.4	8.7		

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

1 AI 진단 솔루션의 보험수가 적용 유무

국내 AI 의료기기의
국내 건강보험 수가 진입은
쉽지 않은 상황

현재 국내 AI 의료기기 시장의 국내 건강보험 수가 진입은 쉽지 않은 상황이다. AI 의료기기에 보험수가 적용되기 위해서는 한국보건 의료연구원(NECA)의 신의료기술평가를 통과해야 한다. 그러나 현재 국내 AI 진단 솔루션은 의료진의 보조수단으로 사용됨에 따라 자체적인 임상적 가치 입증에 어려워 신의료기술평가 통과가 어렵다.

의료법상 질병을 판단하고 치료를 결정하는 것은 의료진의 몫이며, 동사의 AI 진단 솔루션은 이를 보조하는 역할을 할 수밖에 없다. 또한 의료 산업은 보수적인 산업 구조를 갖고 있어 의료진의 반발에 부딪힐 가능성도 높다.

AI 진단 솔루션에 대한 보험수가 적용 유무는 동사의 향후 성장을 좌우하는 가장 큰 이벤트가 될 것으로 보인다. 이에 대해서는 현재 부정적인 상황도 많으나, 긍정적인 부분도 있다. 2020년 말 병리학 분야의 인공지능 의료기술 대상 수가 적용 가이드라인이 발표되는 등 정부의 적극적인 정책 지원이 이어지는 만큼, 건강보험수가 적용 사례는 점차 늘어날 가능성이 크다는 판단이다.

2 영업이익 턱어라운드 시점

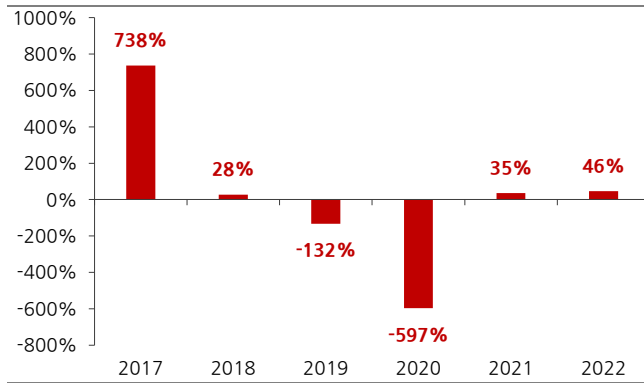
수년간 지속되는 적자는
주기에 부정적

동사는 2021년 상장 이후, 꾸준한 매출 성장을 통해 매년 영업적자 규모를 축소하고 있다. 그러나 2023년 1분기에 -21억원의 적자를 기록하였으며 이는 주가 하락으로 이어졌다. 기술특례상장 기업 특성 상, 실적 보다는 성장성과 기술력에 주목하는 경향이 많으나, 수년간 지속되는 적자는 주기에 부정적일 수밖에 없다.

현재 비용구조를 유지할 경우, 동사의 BEP 매출액은 약 100억원 수준으로 추정하며 YoY 수주증가 추세를 감안할 경우 2024년은 흑자전환이 전망된다. 그러나 신규수주분에 대한 매출이 지연되거나 신규수주 자체가 지연될 경우, 2024년 또한 적자가 지속될 수 있다.

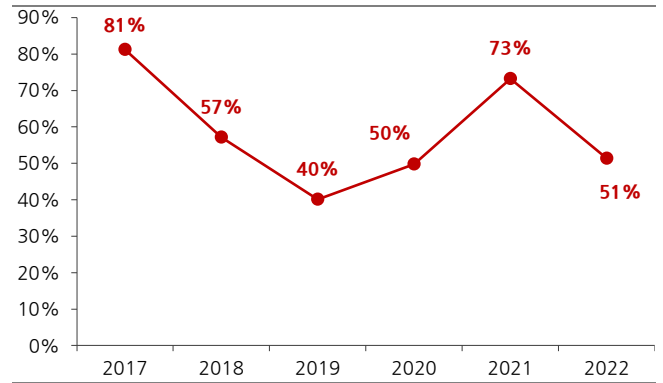
적자가 길어질 경우 보유현금자산 부족에 따른 증자나 전환사채 발행으로 이어질 가능성이 있다. 실제로 수년간 적자가 지속되는 기술특례기업들이 자금조달을 통해 사업을 이어나가는 경우가 많으며, 이는 주기에 부정적인 영향을 미친다.

연간 부채비율 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 원가율 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9	32	70	111	183
증가율(%)	-9.3	237.1	120.0	58.6	64.9
매출원가	7	16	15	22	35
매출원가율(%)	77.8	50.0	21.4	19.8	19.1
매출총이익	3	15	55	89	148
매출이익률(%)	26.8	48.7	79.0	80.0	81.0
판매관리비	79	77	75	87	103
판매비율(%)	877.8	240.6	107.1	78.4	56.3
EBITDA	-73	-55	-10	11	55
EBITDA 이익률(%)	-770.5	-174.3	-14.9	10.3	30.1
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	380.9
영업이익	-77	-62	-20	2	45
영업이익률(%)	-810.8	-193.6	-28.1	1.6	24.7
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	2,412.8
영업외손익	-12	8	2	3	3
금융수익	0	8	2	3	3
금융비용	13	1	1	1	1
기타영업외손익	1	1	1	1	1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-89	-53	-18	5	48
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	961.9
법인세비용	0	0	0	0	7
계속사업이익	-89	-53	-18	4	41
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-89	-53	-18	4	41
당기순이익률(%)	-938.2	-167.7	-25.1	3.8	22.3
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	870.6
지배주주지분 순이익	-89	-53	-18	4	41

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-46	-37	-10	10	47
당기순이익	-89	-53	-18	4	41
유형자산 상각비	3	6	9	9	10
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	1	2	-2	-4	-4
기타	39	8	1	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-12	-40	-25	-27	-24
투자자산의 감소(증가)	0	-5	-3	-3	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-5	-7	-10	-10
기타	1	-30	-15	-14	-9
재무활동으로인한현금흐름	121	-2	5	3	5
차입금의 증가(감소)	0	0	5	3	5
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	130	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-9	-2	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	63	-80	-30	-14	28
기초현금	98	161	81	51	37
기말현금	161	81	51	37	65

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	164	118	109	116	164
현금성자산	161	81	51	37	65
단기투자자산	0	31	46	60	69
매출채권	1	1	3	5	8
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2	4	8	13	21
비유동자산	22	28	28	31	37
유형자산	13	13	11	12	12
무형자산	1	1	1	1	0
투자자산	1	7	10	13	18
기타비유동자산	7	7	6	5	7
자산총계	186	145	137	147	201
유동부채	14	29	35	39	48
단기차입금	0	4	4	4	4
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	14	25	31	35	44
비유동부채	34	17	20	22	26
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	14	0	0	0	0
기타비유동부채	20	17	20	22	26
부채총계	48	46	55	61	74
지배주주지분	137	100	82	86	127
자본금	46	47	47	47	47
자본잉여금	491	497	497	497	497
자본조정 등	27	34	34	34	34
기타포괄이익누계액	0	1	1	1	1
이익잉여금	-426	-480	-497	-493	-452
자본총계	137	100	82	86	127

주요투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	205.5	21.2
P/B(배)	12.5	5.3	10.5	10.0	6.8
P/S(배)	172.5	16.7	12.4	7.8	4.7
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	68.1	13.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-995	-570	-188	45	436
BPS(원)	1,468	1,064	876	921	1,358
SPS(원)	106	340	748	1,185	1,954
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-154.4	-45.0	-19.4	5.0	38.3
ROA	-59.2	-32.2	-12.5	3.0	23.5
ROIC	-3,830.8	-2,422.2	-1,105.2	26.6	292.8
안정성(%)					
유동비율	1,179.4	405.0	309.9	299.9	342.5
부채비율	35.2	45.8	67.2	70.3	58.0
순차입금비율	-109.8	-103.5	-101.6	-93.6	-88.6
이자보상배율	-15.3	-54.2	-20.1	1.5	31.3
활동성(%)					
총자산회전율	0.1	0.2	0.5	0.8	1.1
매출채권회전율	7.5	29.5	31.8	28.4	28.8
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.