

코어라인소프트 (384470/KQ)

탐방노트: 반복매출 시작 전망

미래산업/미드스몰캡. 허선재 / sunjae.heo@sks.co.kr / 3773-8197

Signal: 일회성 판매에서 반복매출로 매출 구조 변화 시작**Key:** 독일 급여화로 검진 인프라 채택 + 일본·북미 확장 기반 확보**Step:** 26년 설치 확대 → 27년 건당 과금 매출 반영

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 2,550 원

상승여력: -

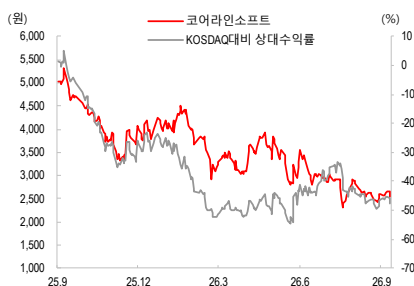
STOCK DATA

주가(26/09/22)	2,550 원
KOSDAQ	834.38 pt
52주 최고가	5,130 원
60일 평균 거래대금	십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,795 만주
시가총액	46 십억원
주요주주	
김진국(외 4)	16.14%
자사주	0.00%
외국인 지분율	3.78%

주가 및 상대수익률



CT 영상 분석 기반 의료 AI 기업

▶코어라인소프트는 CT 영상을 AI 로 분석해 폐암·뇌출혈 등 중증질환의 진단을 보조하는 의료 AI 기업이다. 주력 솔루션은 ①흉부 CT 검진 AI(AVIEW LCSPPlus: 폐암·폐기종·관상동맥석회화 동시 분석) ②검진 운영 플랫폼(AVIEW HUB: 다기관 판독 통합) ③응급 판독 AI(AVIEW NeuroCAD: 뇌출혈 판독 보조)로 구성된다. 17 년부터 국내 국가폐암검진에 9 년 연속 단독 공급한 레퍼런스를 기반으로 독일, 프랑스, 이탈리아 등 유럽 내 주요 국가검진 프로젝트에 진입했으며, 1H26 지역별 매출 비중은 국내 38.1%, 유럽 37.0%, APAC 17.5%, 북미 7.5%을 기록했다.

▶지금 코어라인소프트에 주목할만한 이유는 ①독일 폐암검진 급여화를 계기로 일회성 소프트웨어 판매 중심이던 매출 구조가 검진 건당 과금 방식으로 점차 전환되고 있으며 ②일본 PMDA 승인과 미국 AI 분석 청구코드 신설 등으로 해외 사업 확대 기반이 마련되고 있기 때문이다.

주요 국가별 고른 성장 전망

▶독일 등 유럽: 지난 4 월 독일은 저선량 CT 폐암검진을 법정건강보험에 편입하며 검진·판독 등에 별도 수가(EBM 8 개)를 신설했다. 그간 결절 검출은 기존 판독료에 포함돼 병원이 AI 비용을 부담했으나, 신규 검진 행위에 별도 재원이 배정되며 AI 도입 경제성이 확보됐다. ①검진 운영 인프라: 1·2 차 판독을 서로 다른 의료기관에서 수행하는 독일 검진 구조상, 다기관 영상·판독 결과를 연결하는 동사 플랫폼이 필수 인프라로 채택되고 있다. ②독일 내 확산→유럽 확대: 1H26 기준 독일 상급종합병원 상위 10 곳 중 6 곳에 공급 중이며, 신규 수주는 25 년 10 건에서 1H26 55 건으로 증가했다. 22 년 EU 이사회 의 폐암검진 권고 이후 각국의 국가검진 도입이 순차 진행 중이며, 동사는 프랑스·이탈리아 국가검진 파일럿에도 진입해 있어 독일 모델의 유럽 확대에 따른 수혜가 전망된다.

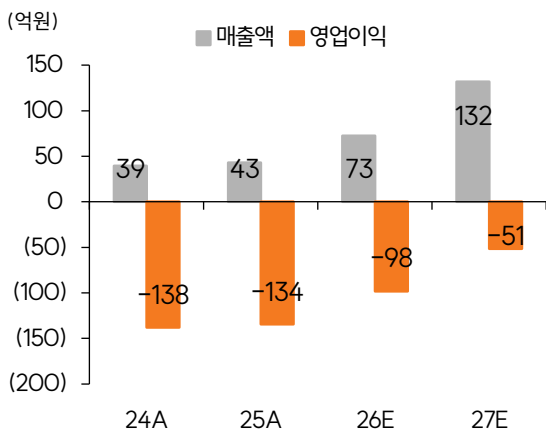
▶일본 및 북미: ①일본: 지난 9 월 동사는 폐결절 검출 솔루션(AVIEW Lung Nodule CAD)에 대한 일본 PMDA 승인을 확보했다. 동사는 25 년 류노의 흉부 CT AI 자산을 양수하며 일본 유통망을 확보, 도입 병원을 1 년 만에 2 배인 약 70 개까지 늘려온 바 있다. 이번 승인으로 기확보한 고객 기반에 자체 제품을 공급할 수 있게 되었으며, M3 AI·코니카미놀타(일본 대형 의료/영상 솔루션 업체) 채널을 통한 신규 병원 공급까지 더해지며 일본 매출 성장이 확대될 전망이다. ②북미: 동사는 미국에서 PACS 및 영상 후처리 솔루션 업체를 통한 간접 공급 방식으로 사업을 전개 중이다. 대표 고객사인 3DR Labs 는 미국 1,000 여개 병원에 영상 분석 서비스를 제공하며, 올해 초 4 년 연속 구독을 갱신했고 연간 사용량은 전년 계약 대비 +60% 증가했다. 지난 4 월 미국 메디케어의 흉부 CT AI 심혈관 분석 별도 청구코드 신설로 병원의 AI 도입 유인이 높아진 만큼, 고객사의 AI 활용 확대에 따른 매출 성장이 기대된다.



매출 성장 지속, 적자폭 축소 전망

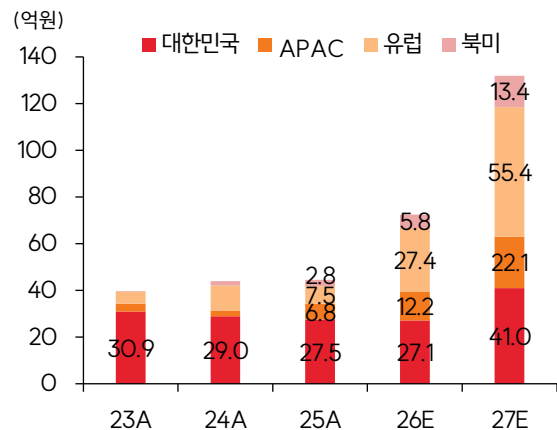
코어라인소프트 26 년 실적은 매출액 73 억원(+69.4% YoY)과 영업손실 98 억원(적자축소)으로 전망된다. 절대 매출 규모는 아직 작지만 구성에서 변화가 나타나고 있다. 1H26 SW 매출 내 반복매출 비중은 60%로 전년 동기 대비 18%p 상승했으며, 영구 라이선스 매출이 -18% 감소하는 사이 구독·사용량 기반 매출이 이를 일부 대체한 것으로 파악된다. 하반기에는 유럽 잔여 수주분이 순차 인식되며 성장세가 이어질 전망이다. 27년에는 독일 검진 건수 증가에 따라 매출액 132 억원(+81.9% YoY)과 영업손실 51 억원(적자축소)이 예상되며, 연간 영업이익 기준 흑자전환은 28년 이후로 판단된다.

코어라인소프트 실적 추이 및 전망



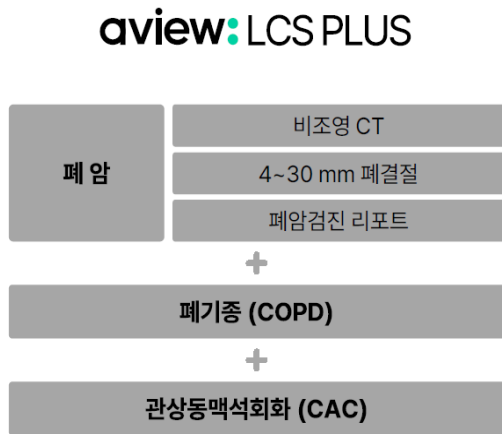
자료: 코어라인소프트, SK 증권

코어라인소프트 지역별 매출액 추이 및 전망



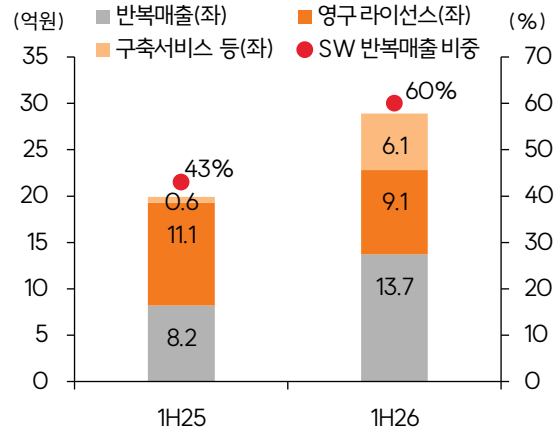
자료: 코어라인소프트, SK 증권

코어라인소프트 흉부 CT 검진 AI 솔루션



자료: 코어라인소프트, SK 증권

코어라인소프트 매출 믹스 및 SW 반복매출 비중



자료: 코어라인소프트, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	13	4	15	15	30
현금및현금성자산	12	2	2	2	2
매출채권 및 기타채권	0	1	1	1	2
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2	2	1	9	10
장기금융자산	0	0	0	7	5
유형자산	2	1	1	2	2
무형자산	0	0	0	0	3
자산총계	15	6	16	25	41
유동부채	2	3	2	3	21
단기금융부채	1	1	1	0	19
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	2	18	2
장기금융부채	1	0	1	18	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3	3	4	21	23
지배주주지분	33	34	57	63	92
자본금	2	5	6	6	9
자본잉여금	30	27	50	55	80
기타자본구성요소	1	1	1	1	2
자기주식	-0	0	-0	-0	1
이익잉여금	-21	-31	-45	-60	-74
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	12	2	12	4	18
부채와자본총계	15	6	16	25	41

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	-7	-9	-10	-11	-12
당기순이익(손실)	-7	-10	-14	-14	-14
비현금성항목등	1	1	3	3	4
유형자산감가상각비	0	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1	1	3	2	3
운전자본감소(증가)	-1	0	0	-0	-1
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	-0	0	-0	-0
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	-0	-0	0	0
기타	0	0	0	1	1
법인세납부	-0	0	-0	-0	0
투자활동현금흐름	-0	-0	-4	-7	-16
금융자산의감소(증가)	0	0	-4	-6	-13
유형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-0	-0
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-0	-3
기타	-0	-0	0	-0	0
재무활동현금흐름	12	-1	13	18	28
단기금융부채의증가(감소)	-0	-0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	-1	-1	17	-0
자본의증가(감소)	13	-0	24	6	28
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	0	-10	-5	-0
현금의 증가(감소)	4	-10	-1	0	0
기초현금	8	12	2	2	2
기말현금	12	2	2	2	2
FCF	-8	-9	-10	-11	-12

자료 : 코어라인소프트, SK증권 추정

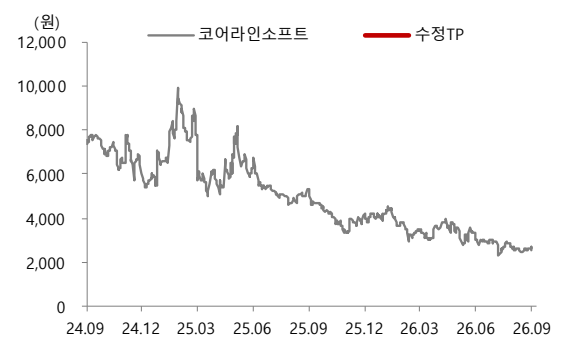
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	2	4	4	4	4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2	4	4	4	4
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	10	14	16	18	18
영업이익	-7	-10	-12	-14	-13
영업이익률(%)	-341.0	-248.4	-284.3	-350.7	-313.9
비영업손익	-0	-0	-2	-1	-1
순금융손익	-0	0	0	-0	-1
외환관련손익	0	-0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	-7	-10	-14	-15	-14
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	0	0	-0	-0	0
계속사업이익	-7	-10	-14	-14	-14
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-7	-10	-14	-14	-14
순이익률(%)	-344.8	-249.6	-343.4	-359.8	-338.4
지배주주	-7	-10	-14	-14	-14
지배주주귀속 순이익률(%)	-344.8	-249.6	-343.4	-359.8	-338.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-8	-10	-14	-14	-14
지배주주	-8	-10	-14	-14	-14
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-7	-9	-11	-13	-13

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
성장성 (%)					
매출액	-5.4	89.3	0.2	-4.2	9.0
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	N/A	N/A	N/A	적지	흑전
EBITDA	적지	적지	적지	적지	적지
EPS	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	-59.1	-100.3	-131.2	-69.8	-44.3
ROE	-85.0	-146.2	-202.9	-183.9	-132.8
EBITDA마진	-317.7	-229.9	-265.4	-328.0	-294.7
안정성 (%)					
유동비율	561.7	141.8	590.1	574.8	144.9
부채비율	25.2	157.5	35.5	573.2	124.5
순차입금/자기자본	-91.3	-55.4	-100.7	126.2	-44.6
EBITDA/이자비용(배)	-71.9	-124.9	-66.8	-9.1	-6.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-712	-909	-1,109	-1,037	-892
BPS	2,851	2,864	4,256	4,512	4,892
CFPS	-664	-841	-1,048	-971	-841
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation 지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	0.0	0.0	6.1	1.2	0.8
PCR	0.0	0.0	-24.8	-5.8	-4.9
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.09.23	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 09 월 23 일 기준)

매수	96.32%	중립	3.68%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------