

2026. 11. 9.
키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수

Tempus AI (TEM.US)

AI 헬스케어의 특이점이 온다

- 3Q26 매출액 $412M(YoY +23.1%), 진단 $304M(+20.0%)·데이터 $108M(+32.9%)
- 데이터 수주 YTD $550M+: BMS·Pathos $192.5M 제휴로 비종양 첫 대형 진출
- FY26 가이던스 하단 상향 $1.60~1.605B, 조정 EBITDA 약 $65M 유지

3Q26 매출액 YoY +23%, 조정 EBITDA 본격 흑자

3Q26 실적은 **매출액 4.1 억 달러**(약 5,530 억 원, YoY +23.1%, QoQ +7.6%, 컨센서스 +0.5% 상회), **영업이익 -5,690 만 달러**(약 -764 억 원, YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -13.8%), **조정 EBITDA 2,560 만 달러**(약 344 억 원, YoY +1,632.5%, QoQ +217.9%, EBITDA 마진 6.2%; 컨센서스 +36.4% 상회)을 기록했다. 종양 검사 물량(+32%)과 데이터(+33%) 고성장으로 매출총이익 증가가 투자를 앞지르며 조정 EBITDA 가 본격 흑자 궤도에 진입했다.

진단·데이터 동반 성장, 전략 제휴 확대

진단: 3Q26 **매출액 3.0 억 달러**(약 4,078 억 원, YoY +20.0%, QoQ +4.9%, 매출 비중 73.7%)을 기록했다. 종양 매출은 1.7 억 달러(YoY +28%)로 검사 물량이 32% 늘며 가속했고, MRD 물량은 약 1.2 만 건(YoY +300%)이다. 유전성은 1.1 억 달러(YoY +3%)로 전년 고성장 기저 영향이 이어졌으나, 9~10 월 물량 성장률이 10% 초반으로 회복됐다.

데이터·애플리케이션: 3Q26 **매출액 1.1 억 달러**(약 1,452 억 원, YoY +32.9%, QoQ +16.0%, 매출 비중 26.3%)을 기록했다. 데이터 라이선싱 Insights 가 29% 성장하며 견인했다. 10 월 BMS 와 5 년간 최대 1.4 억 달러 규모 종양 데이터·모델 라이선스를, BMS·Pathos 와 5,500 만 달러 규모 알츠하이머 데이터 협업을 체결해 연초 이후 수주가 5.5 억 달러를 넘어섰다.

진단 파이프라인: xT의 종양 단독(tumor-only) FDA 승인 확대로 2027년 1월부터 신규 수가가 적용돼 종양 ASP가 약 200달러 상승할 전망이며, xF 승인 시 추가 상승 여력이 있다. 해당 상승으로 동사는 '27년 연간 매출액 8,000만 달러의 증가 효과가 있을 것으로 전망한다. Personalis 인수는 규제 심사를 통과했고 11월 30일 주주총회를 앞두고 있다.

FY26 가이던스 상향, '27 년 ASP·MRD 가 추가 동력

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26. 11. 6.): $76.05
목표주가 컨센서스: $87.61

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유	매도
70%	30%	0%

Stock Data

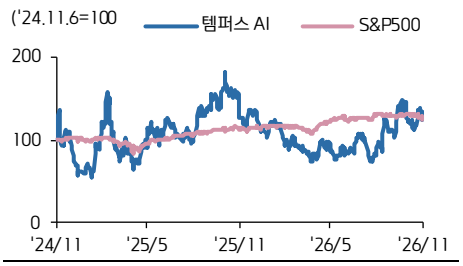
산업분류	생명 과학 도구 & 서비스
S&P 500 (11/6)	7,376.86
현재주가/목표주가	76.05 / 87.61
52주 최고/최저 ($)	89.09 / 40.77
시가총액 (백만 $)	13,872
유통주식 수 (백만 주)	113
일평균거래량 (3M)	7,152,398

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	693	1,272	1,600	1,984
영업이익	-149	-47	-11	43
OPM(%)	-21.4	-3.7	-0.7	2.2
순이익	-189	-106	-22	6
EPS	-1.6	-0.6	-0.2	0.0
증가율(%)	적전	적지	적지	적지
PER(배)	NULL	-	-	-
PBR(배)	97.1	21.4	29.4	27.9
ROE(%)	171.6	-	-	5.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	28.8	5.7	42.1	5.5
S&P Index	7.8	-5.7	0.2	9.8



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

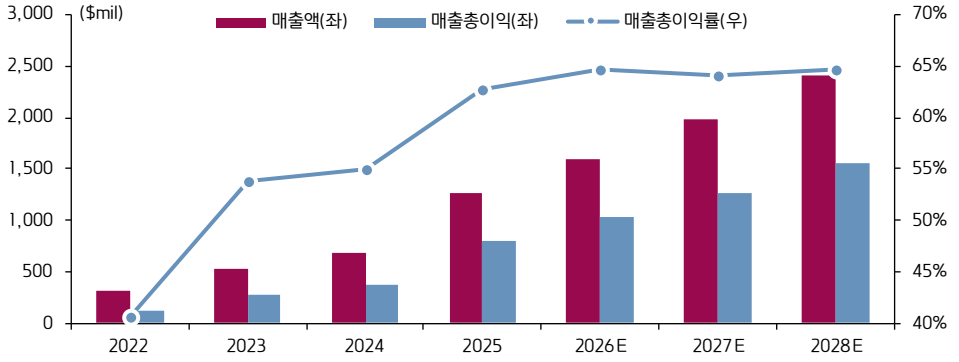
FY26 **매출 가이던스를 16.0~16.05 억 달러(YoY 약 +25%)로 하단을 상향**했고, 조정 EBITDA 는 약 6,500 만 달러를 유지했다. 분기 말 현금 및 유가증권은 8.5 억 달러다. 증분 매출총이익의 약 2/3 를 재투자하는 기조로 **Personalis 적자를 흡수하더라도 EBITDA 개선이 이어질 전망**이며, MRD 는 대장암 등 수가 확대로 2027 년 중반 검사당 흑자 전환 시 영업력을 본격 투입할 계획이다. 장기 연 25% 이상 성장 목표도 재확인했다.

Tempus AI 연간 실적 추이 및 전망

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**320.7**	**531.8**	**693.4**	**1,271.8**	**1,600.9**	**1,988.6**	**2,418.0**
Genomics 매출액	198.0	363.0	451.8	955.4	1,180.9	1,450.5	1,758.7
Data & Services 매출액	122.7	168.8	241.7	316.4	420.0	538.1	659.3
매출원가	**190.5**	**245.6**	**312.3**	**473.9**	**566.1**	**715.3**	**852.5**
Genomics 매출원가	150.3	189.2	243.5	386.1	446.8	568.4	678.9
Data & Services 매출원가	40.2	56.5	68.8	87.8	119.3	146.9	173.6
매출총이익	**130.2**	**286.2**	**381.1**	**797.9**	**1,034.8**	**1,273.3**	**1,565.5**
매출총이익률	40.6%	53.8%	55.0%	62.7%	64.6%	64.0%	64.7%
영업비용	**395.7**	**482.3**	**1,072.2**	**1,050.7**	**1,299.0**	**1,477.4**	**1,664.8**
연구개발비	162.3	90.3	149.3	172.9	201.4	245.3	288.9
마케팅비	233.4	296.8	755.4	731.7	913.5	1,023.7	1,135.3
기타	0.0	95.2	167.5	146.1	184.1	208.4	240.6
영업이익	**-265.5**	**-196.1**	**-691.1**	**-252.8**	**-264.2**	**-204.1**	**-99.3**
영업이익률	-82.8%	-36.9%	-99.7%	-19.9%	-16.5%	-10.3%	-4.1%
매출액 YoY	*24.3%*	*65.9%*	*30.4%*	*83.4%*	*25.9%*	*24.2%*	*21.6%*
Genomics 매출액 YoY		*83.4%*	*24.4%*	*111.5%*	*23.6%*	*22.8%*	*21.2%*
Data & Services 매출액 YoY		*37.6%*	*43.2%*	*30.9%*	*32.7%*	*28.1%*	*22.5%*
매출총이익 YoY	*-49.5%*	*119.8%*	*33.2%*	*109.4%*	*29.7%*	*23.0%*	*22.9%*
영업이익 YoY		*-26.1%*	*252.4%*	*-63.4%*	*4.5%*	*-22.7%*	*-51.3%*

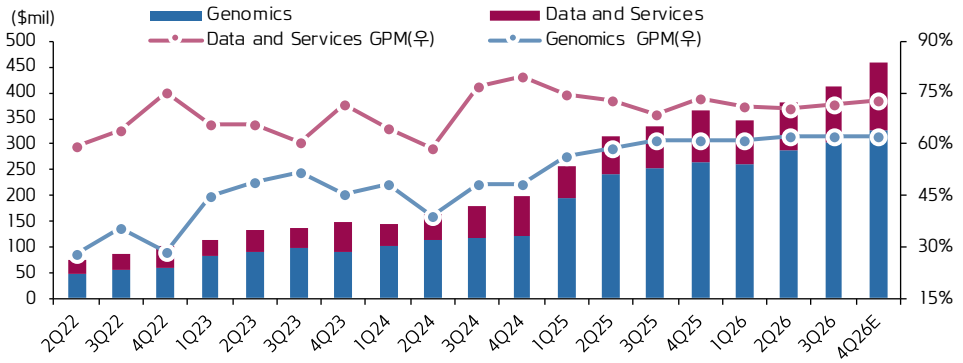
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Tempus AI, 키움증권 리서치센터

Tempus AI 연간 실적 추이 및 전망 그래프



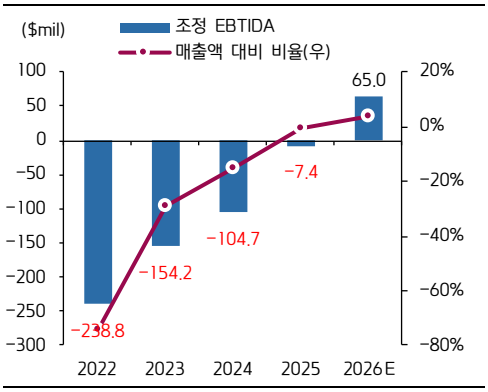
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Tempus AI, 키움증권 리서치센터

Tempus AI 분기 세부 사업부별 실적 추이



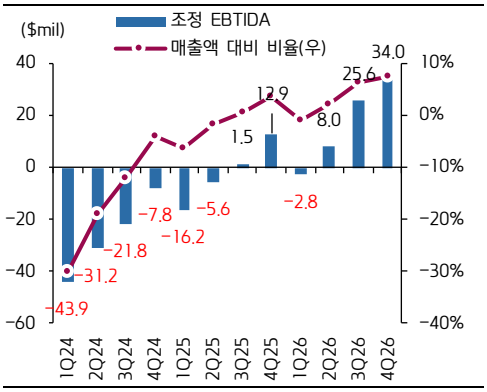
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Tempus AI, 키움증권 리서치센터

연간 Tempus AI 조정 EBITDA 추이



주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Tempus AI, 키움증권 리서치센터

분기별 Tempus AI 조정 EBITDA 추이



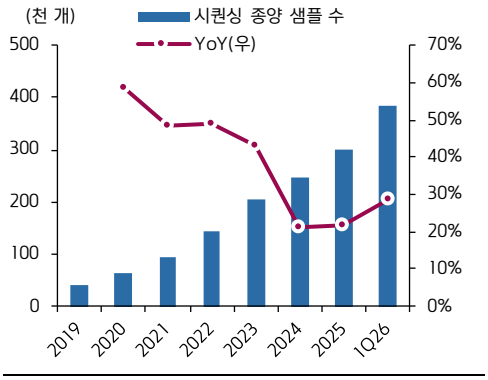
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Tempus AI, 키움증권 리서치센터

Tempus AI 의 Genomics 사업부 진단 플랫폼

분류	플랫폼명	출시연도	주요 내용
종양학	Tempus AI xT	2017	고형암 분석, DNA 프로파일링
	Tempus AI xR	2023	전체 전사체 RNA 암 분석
	Tempus AI xF	2018	액체 생검 암 분석
	Tempus AI xE	2018	전체 진유전체 암 분석
	Tempus AI xG	2021	암 위험 생식 세포 분석
	Tempus AI xM	2024	최소 잔존 질병 진단
	Tempus AI xH	2025	전체 유전자 암 진단(RUO)
	Tempus AI xR IVD	2025	RNA NGS 체외 진단
Ambry Genetics	BRCAplus	-	유전성 유방암 유전자 13 개
	BRCAnext	-	유전성 유방암, 부인암 유전자 26 개
	ColoNext	-	유전성 대장암, 위암, 폴립증 위험 유전자 26 개
신경정신학	Tempus AI nP	2019	계놈 약학 프로파일링

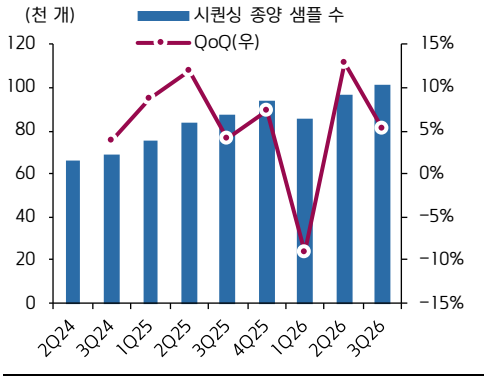
자료: Tempus AI, 키움증권 리서치센터

Tempus AI 연간 누적 시퀀싱 종양 샘플 수



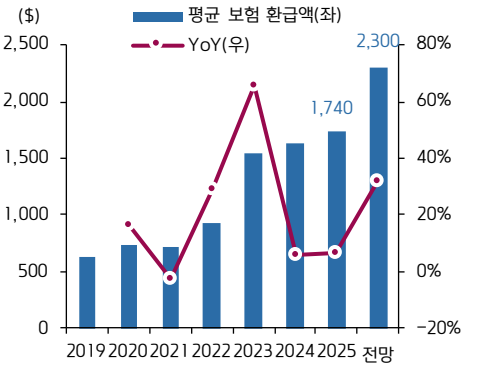
자료: Tempus AI, 키움증권 리서치센터

Tempus AI 분기별 누적 시퀀싱 종양 샘플 수



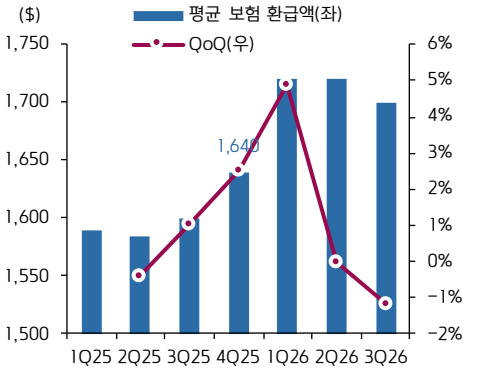
자료: Tempus AI, 키움증권 리서치센터

연간 종양학 NGS 검사 평균 보험 환급액



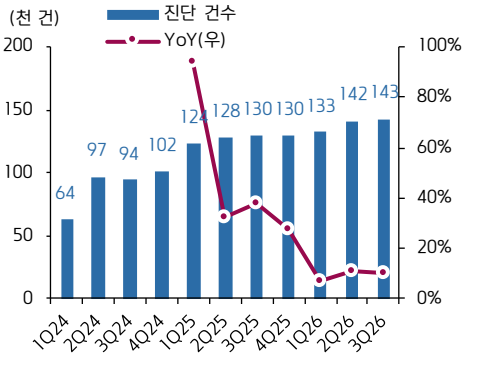
주) 전망치는 회사가 xT 동반진단 $200, xF 진단 $230, 사보험 커버 $150 등 향후 수년간 반영되며 보험 환급액 상승을 제시한 수치
자료: Tempus AI, 키움증권 리서치센터

분기별 종양학 NGS 검사 평균 보험 환급액



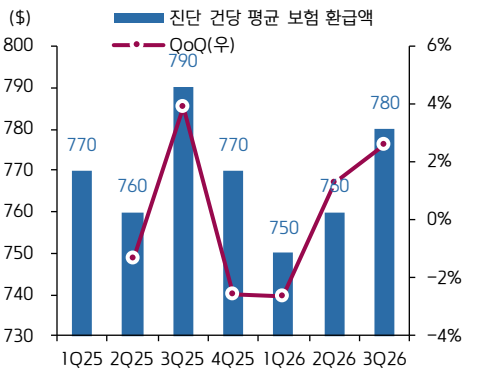
자료: Tempus AI, 키움증권 리서치센터

Ambry Genetics 질병 유전성 진단 건수



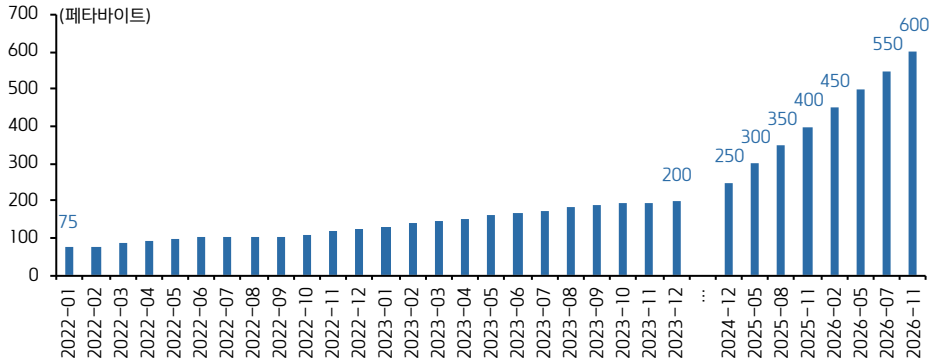
자료: Tempus AI, 키움증권 리서치센터

Ambry Genetics 질병 유전성 진단 건당 ASP



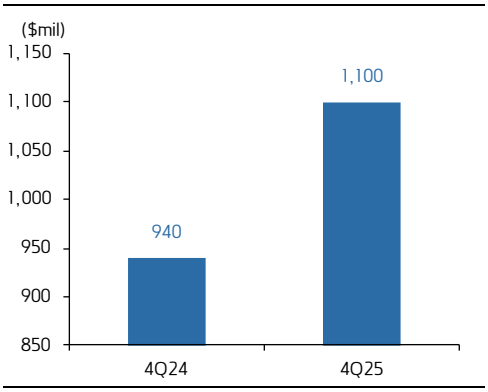
자료: Tempus AI, 키움증권 리서치센터

월간 Tempus AI 종양학 분야 클라우드 데이터 누적 크기 추이



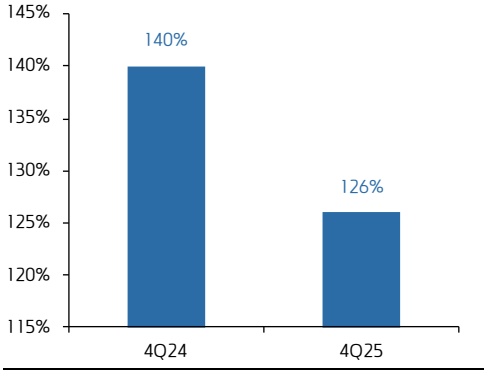
주) 1페타바이트 = 약 1,000,000기가바이트
자료: Tempus AI, sec.gov, 키움증권 리서치센터

Tempus AI 수주 잔고(TCV) 추이



자료: Tempus AI, 키움증권 리서치센터

Tempus AI 고객 유지율(retention rate) 추이



자료: Tempus AI, 키움증권 리서치센터

Tempus AI 주요 M&A 내용

일자	피인수업체	분야	인수 금액($M)
2019-12-11	AKESOgen	유전체학 및 임상 시험 정밀 의학 서비스	30.3
2022-01-04	Highline Consulting	초기-후기 단계 임상 시험 CRO	35.5
2022-10-03	Arterys	방사선 의료 영상 인사이트 도출 플랫폼	11.1
2023-03-08	Mpirik	심장학 데이터 기반 환자 진단, 임상 연구 개발	10.6
2023-10-03	SEngine Precision Medicine	오가노이드, 고급 생물 정보학 진단 플랫폼	9.6
2024-11-04	Ambry Genetics	유전 암 스크리닝 진단	600.0
2025-03-11	Deep 6 AI	AI 기반 정밀 리서치 플랫폼	-
2025-08-22	Paige	AI 기반 디지털 병리학 플랫폼 및 데이터	81.3
2026-07-20	Personalis	MRD(잔존 질환) 검진	1,500.0

주) Arterys, Mpirik, SEngine은 인수 규모 미공개이나, 인수 후 Tempus AI 무형자산 영업권 계정이 각각 $11.1M, $10.6M, $9.6M 증가한 것을 반영함
자료: Tempus AI, sec.gov, 키움증권 리서치센터

Tempus AI 시가총액 추이 분석



자료: Bloomberg, Tempus AI, 언론보도, 키움증권 리서치센터

Tempus AI '25 년 이후 내부자 매도 공시 정리

매도기간 시작일	매도기간 종료일	공시자명	사내 직위	기간 내 매도 금액	매도 주식 수 (주)	잔여 보유 주식 수 (주)
25-01-22	26-10-27	Eric Lefkofsky	최고 경영자 및 이사회 의장 (CEO, Chariman)	$648,931,414	14,050,432	50,000
25-02-05	26-08-19	Rogers James William	최고 재무 책임자(CFO)	$12,277,656	193,389	106,024
25-01-02	26-11-02	Ryan Fukushima	최고 운영 책임자(COO)	$23,529,031	663,905	15,794
25-02-05	26-02-19	Phelps Erik	최고 관리 및 법률 책임자 (CAO, CLO)	$10,957,854	146,114	79,816
25-01-31	26-09-17	Ryan Bartolucci	계열사 'Tempus Labs' 최고 회계 책임자(CAO)	$3,456,433	52,457	60,804
25-02-05	26-09-17	Polovin Andrew	법무 자문위원 (General Counsel)	$13,299,024	194,817	135,189
25-02-14	26-09-01	Jennifer Doudna	이사(Director)	$1,149,316	20,002	25,266
25-02-03	26-11-02	David Epstein	이사(Director)	$286,983	4,830	30,474
25-03-17	25-12-05	Wayne A. I. Frederick	이사(Director)	$860,099	15,675	24,836
25-03-04	26-08-28	West Nadja	이사(Director)	$783,009	14,443	31,981
25-05-09	25-08-26	Theodore Ted Leonsis	이사(Director)	$18,571,196	270,617	66,756
25-03-17	25-04-01	Gottlieb Scott	과학 고문 (Scientific Advisor)	$2,674,143	55,675	32,839
26-08-18	26-09-25	Thomas Schoenherr	진단 부문 최고 경영자 (CEO, Diagnostics)	$1,992,456	30,289	76,740

자료: sec.gov, 키움증권 리서치센터

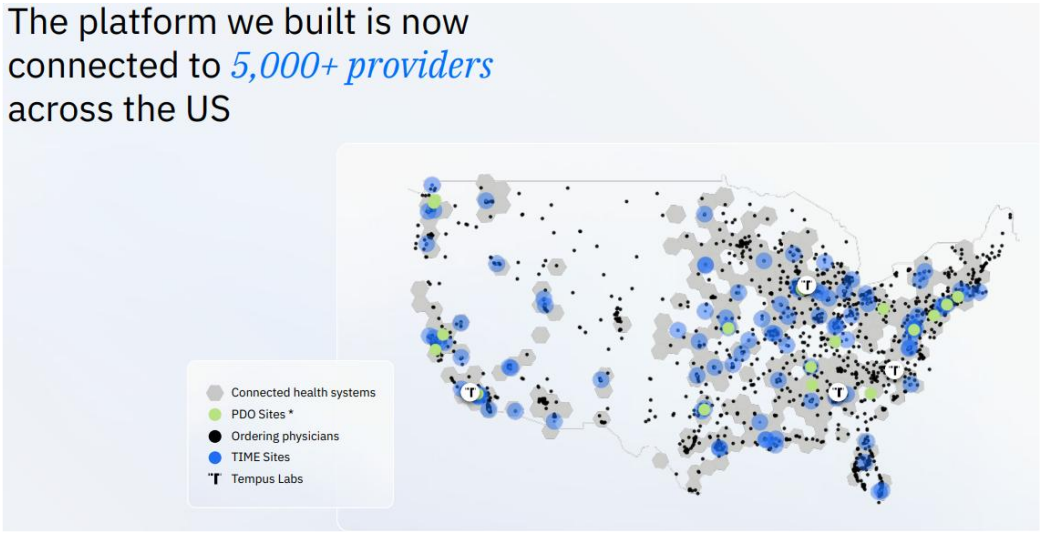
Tempus AI 주요 협업 내용

일자	협업사	분야	내용
2019-09-10	Genmab	임상 및 분자 정보 처리	협업 다년 계약 체결
2019-09-17	Geisinger	AI 기반 심혈관 질병 진단-예후 예측 플랫폼	협업 다년 계약 체결
2020-09-16	LabCorp	임상 시험 환자 등록 가속화 솔루션 'Trial' 사용	협업 계약 체결
2020-11-02	**Janssen (Johnson & Johnson)**	**약물 개발 임상 시험 환자 등록 가속화 솔루션 'Trial'**	**협업 다년 계약 체결**
2020-12-10	**Bayer**	**게놈 분석 및 정밀 진단(전이성 대장암 등)**	**협업 계약 체결**
2021-01-13	A2 Biotherapeutics	동반 진단(이형접합성 상실 환자)	협업 계약 체결
2021-01-27	**BMS**	**RNA 기반 암 target 발굴**	**기존 계약 확장**
2021-02-25	Kronos Bio	CDK9 저해제 KB0742 1/2 상 'xT' 플랫폼 활용	협업 계약 체결
2021-11-08	Kronos Bio	유전체학 및 전사체학 데이터 플랫폼	협업 다년 계약 체결
2021-11-18	Epic	EHR 통합 작업	협업 계약 체결
2021-11-19	**AstraZeneca**	**종양학 신약 후보물질 발굴**	**협업 다년 계약 체결**
2021-12-01	**Janssen (Johnson & Johnson)**	**실사용 증거 기반 종양학 치료제 AI 분석**	협업 다년 계약 체결
2022-01-13	**GSK**	**PARP 저해제 'ZEJULA' 고형암 대상 2 상**	**환자 등록 시작**
2022-06-09	**Eli Lilly**	**진행성/전이성 비소세포폐암 게놈 분석 시퀀싱**	**협업 계약 체결**
2022-06-16	Intermountian Healthcare	정밀 항암제 tRNA 시퀀싱	협업 계약 체결
2022-10-06	Kartos Therapeutics	경구용 MDM2 저해제 navtemadlin 동반 진단 (KRT-232 2 상)	협업 계약 체결
2022-10-18	**GSK**	**정밀 항암제 시퀀싱**	**협업 3 년 계약 체결 ($70M)**
2023-02-23	Actuate Therapeutics	다중 단백질 분석 (선택적 GSK-3beta 저해제 elraglusib 1/2 상)	협업 계약 체결
2023-02-28	**Pfizer**	**AI 기반 종양 치료제 후보물질 발굴**	**협업 계약 체결**
2023-04-03	**Eli Lilly**	**진행성/전이성 갑상선 수질 암 게놈 분석 시퀀싱**	**협업 계약 체결**
2023-07-06	Tscan Therapeutics	TCR-T 고형암 치료제 동반 진단	협업 계약 체결
2023-11-08	**BMS**	**multimodal AI 신약 후보 물질 발굴 리서치**	**협업 다년 계약 체결**
2023-11-09	**Recursion Pharma**	**AI 기반 신약 개발**	**협업 다년 계약 체결 (5 년 $160M)**
2025-11-28	Personalis	초민감 미세 잔존 질환(MRD) 폐암, 유방암 진단	협업 계약 체결
2024-05-18	**SoftBank**	**JV 'SB Tempus' 설립**	**JV 설립($190M)**
2024-06-01	**AstraZeneca**	**EGFR 변이 포함 비소세포폐암 바이오마커 진단 관련 임상 환자 등록 가속화 솔루션 'Trial'**	**기존 계약 확장**
2024-06-25	United Therapeutics	폐동맥 고혈압(PH) 리스크 진단 AI 활용	협업 계약 체결
2024-07-30	Remix Therapeutics	데이터 시퀀싱(mRNA 분해제 REM-422 분석 보조 등)	기존 계약 확장
2024-09-24	BioNTech	차세대 항암제 관련 RWD 활용	협업 다년 계약 체결
2024-09-26	Takeda	항암제 관련 multimodal RWD 및 바이오 모델	기존 계약 확장
2024-10-28	JW 중외제약	AI 기반 항암 신약 개발(RWD 활용, 바이오 모델링 등)	협업 계약 체결
2024-10-31	Northwestern Medicine	심장학 임상 치료 및 리서치 AI 적용 협업	협업 계약 체결
2024-11-25	Medtronic	TAVR(경피적 대동맥 판막 치환술) 환자 스크리닝 진단	협업 계약 체결
2024-12-16	Personalis	초민감 미세 잔존 질환(MRD) 진단	기존 계약 확장
2025-01-08	Genialis	RNA 기반 바이오마커 알고리즘	협업 계약 체결
2025-02-13	IFLI(여포성 림프종 비영리단체)	AI 기반 여포성 림픔종 표적치료제 개발	협업 계약 체결

2025-04-15	Illumina	AI 유전체 분석 정밀 치료제 개발	협업 계약 체결
2025-04-23	AstraZeneca	multimodal AI 종양 파운데이션 모델 개발	기존 계약 확장
2025-04-23	Pathos AI	multimodal AI 종양 파운데이션 모델 개발	기존 계약 확장
2025-05-14	Boehringer Ingelheim	항암제 연구개발 AI 협업	협업 다년 계약 체결
2025-05-20	Verastem	KRAS 변이 재발 난소암 병용 치료제 동반 진단	협업 계약 체결
2025-07-09	Personalis	초민감 미세 잔존 질환(MRD) 대장암 진단	기존 계약 확장
2025-10-16	Whitehawk Therapeutics	바이오마커 기반 ADC 항암제 분석	협업 다년 계약 체결
2026-01-12	Median Technologies	AI 기반 폐암 스크리닝 병리학 진단	협업 계약 체결
2026-01-12	NYU Langone Health	암 정밀 의학, 데이터 기반 분자 프로파일링	협업 다년 계약 체결
2026-01-12	Northwestern Medicine	암 환자 유전자 조기 진단	기존 계약 확장
2026-03-03	Merck	멀티모달 데이터, 'Lens'기반 종양학 바이오마커 발굴	기존 계약 확장
2026-03-17	Blood Cancer United	소아 급성골수성백혈병(pAML) RWD 레지스트리 구축	협업 계약 체결
2026-03-25	Daiichi Sankyo	AI 기반 바이오마커 발굴 및 ADC 임상 프로그램 차별화	협업 계약 체결
2026-04-09	Gilead Sciences	종양학 R&D RWE, 'Lens' 플랫폼 전사적 활용	기존 계약 확장
2026-04-15	Predicta Biosciences	초정밀 WGS 분석, 혈액 종양, 잔존 질환(MRD) 모니터링	협업 계약 체결
2026-05-14	Bristol Myers Squibb(BMS)	멀티모달 종양학, 신경과학 분야 임상 개발 프로그램 협업	기존 계약 확장
2026-06-03	Yale New Haven Hospital, MSK	디지털 병리 IMS 오픈소스 컨소시엄	컨소시엄 출범
2026-06-25	Angiosarcoma Awareness	희귀암(혈관육종) 데이터 기반 연구	협업 계약 체결
2026-07-30	BioNTech	종양학 데이터 라이선스·모델링	협업 다년 계약 체결
2026-09-21	Recursion Pharma	데이터 라이선스 연장, RNA 파운데이션 모델(TxFM) 라이선스	기존 계약 확장 ('29 년 11 월까지, 3 년 $42M)
2026-10-07	Moderna, Merck	개인 맞춤형 신생항원 치료제(INT) intismeran autogene 상업화 지원	기존 계약 확장
2026-10-23	BMS, Pathos AI	종양학 데이터·모델 라이선스, 알츠하이머 데이터	기존 계약 확장 (5 년 최대 $192.5M)

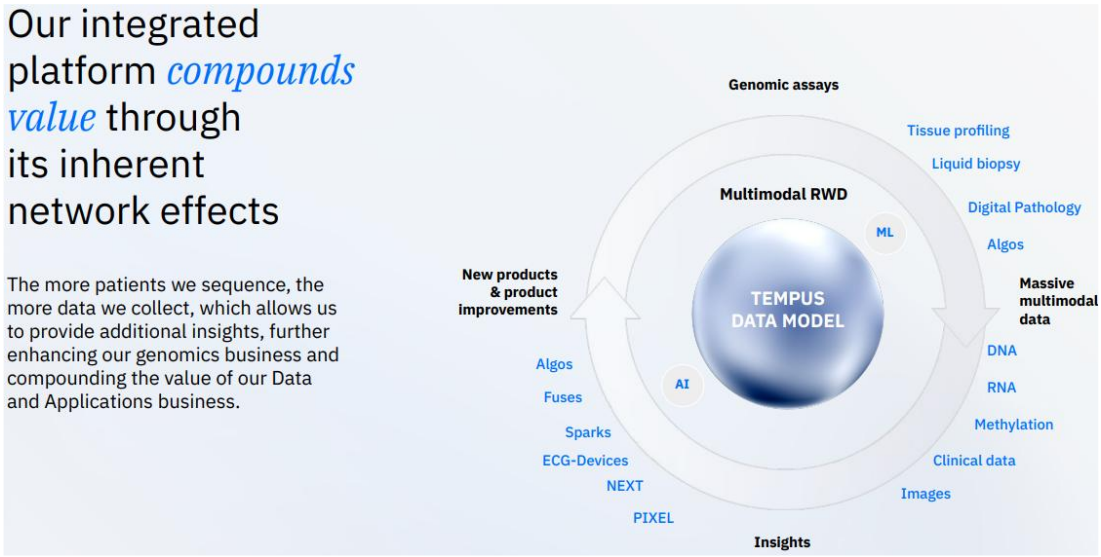
주) 분홍색 계약 3건을 합산하면 매출액 $700M 규모
자료: Tempus AI, 언론보도, 키움증권 리서치센터

Tempus AI 의 5,000 개소 넘는 미국 전역 네트워크 지도



주) '25년 말 기준
자료: Tempus AI

Tempus AI 의 AI 활용 모식도



자료: Tempus AI

〈주요 Q&A〉

유전성 9~10월 회복, PAMA 영향 제한적, '27년 종양 ASP +$200

Q. PAMA(검사 수가 재산정 법) 반영 수가안 하에서 유전성 사업을 힘들게 하는 요인과 2027 년 진단 전망은?

A. 유전성은 경쟁사 재무 이슈로 물량이 유입된 전년 약 30% 고성장 기저를 소화 중이며, 9~10 월 물량 성장률이 10% 초반으로 회복됨. 현 가이드라인·수가 기준 대상자 약 7,000 만 명 대비 미국 연간 검사는 약 200 만 건에 불과해 침투율이 여전히 낮음.

유전성 매출 대부분인 유전성 암 검사는 PAMA 영향이 크지 않고, 단가가 높은 RARE(희귀 유전 질환 검사 사업) 비중 확대로 ASP 는 오히려 소폭 상승할 전망임. **xT 종양 단독 FDA 승인 확대로 1 월 1 일부터 신규 수가가 적용돼 2027 년 종양 ASP 상승 효과가 약 200 달러에 달해서 '27 년 연간 매출액 8,000 만 달러 증가가 가능함**. xF 승인 시 추가 상승 여력이 있음.

장기 연 25% 성장 지향, 단기 30%보다 지속 가능성 중시

Q. 2027 년 종양 물량·데이터 성장과 재투자를 감안 시 25% 장기 성장 달성과 2028 년 상회 가능성은?

A. 수십억 달러 규모 회사가 연 25% 성장하면 매년 5 억 달러 이상의 신규 매출이 더해지는 것으로, 단기 30% 성장 후 둔화보다 장기 25% 성장을 선호함. 종양 물량이 약 32%로 전분기 대비 가속했고, ADLT 수가와 FDA 승인으로 ASP 도 상승하며, 데이터 사업은 약 33% 성장 중임.

유전성 등 저성장 사업을 감안해도 25% 이상 성장은 장기적으로 달성 가능하다고 판단함. 2027~28 년 ASP 상승이나 데이터 호조로 일시적으로 더 빠르게 성장할 수 있으나, 10 년 이상 25% 성장을 지속하는 것이 목표임.

MRD 영업 확대는 수가 개선이 관건, '27년 중반 전환 기대

Q. Personalis 인수 이후 MRD 판매 인력(현재 약 15%)을 전체로 확대하는 시점은?

A. 인수 종결보다 수가가 관건임. 현재 Personalis 는 검사당 손실을 보고 있으나, 2026 년 3 개 적응증 수가 확보로 ASP 가 상승하며 검사당 손익분기점에 근접 중임.

대장암 등 추가 승인으로 2027 년 중반(2~3 분기) 검사당 매출총이익이 흑자 전환하면 본격적으로 영업력을 투입할 계획이며, 2027 년 하반기~2028 년 성장이 매우 강할 전망임. 그전까지도 영업 인력은 점진 확대 중임.

MRD 성능 업계 최고, 경쟁 장벽 없어 1~2위 목표

Q. MRD 시장의 경쟁 구도와 동사 제품의 점유율 전망은?

A. NeXT Personal 은 초고감도로 성능이 업계 최고 수준이며 종양내과의 만족도가 높아, 물량 확대의 관건은 영업 조직 투입 여부뿐임. 단위 경제성이 갖춰지면 수천 개 병원 연동, 폭넓은 검사 포트폴리오, 알고리즘 진단 등 CGP 사업의 강점이 MRD 에 그대로 적용됨.

동사는 고형암·액체생검·유전성 모두에서 1~2 위이며, MRD 에서도 1~2 위에 오를 것으로 판단함. 고형암 진입 당시 Foundation Medicine 이 현재의 Natera 처럼 강자였던 점을 감안하면 경쟁 장벽은 크지 않음.

연초 이후 수주 $550M+, 장기 계약으로 '27~29년 가시성 확보

Q. 연초 이후 5.5 억 달러 이상 수주 이후 파이프라인 동향과 2027 년 데이터 사업 25~30% 성장 가시성은?

A. 작년 말부터 바이오파마 고객의 참여도가 높아졌고, 이는 올해 발표된 대형 계약으로 이어짐. 고객이 일회성 구매자에서 5~6 년 장기 전략 협업으로 전환되며 매출 가시성이 크게 높아짐.

데이터 사업은 과거 일회성 거래 중심에서 Lens 플랫폼 기반 장기 구독형으로 바뀌어, **2027 년을 최근 수년 중 가장 강한 위치에서 시작하며 2028~29 년 성장도 기대됨**. BMS 계약을 통해 알츠하이머 등 종양학 외 영역으로 수요가 확대되고 있음.

GPU 클러스터 모델링, 이탈 어려운 고착형 AI 구조로 전환

Q. Insights 내 AI 모델링 확대가 고객 고착도에 미치는 영향과 향후 전망은?

A. 6~7 년 전 데이터 라이선싱 초기에는 고객이 파일을 다운로드해 자체 환경에서 분석하는 일회성 거래였음. 이후 약 700 명의 엔지니어가 구축한 Lens 플랫폼 내에서 코호트 구성·분석을 수행하도록 전환함.

최근에는 Lens 를 8~64 개 GPU 클러스터에 연결해 고객이 3 년 단위로 GPU 를 계약하고 동사 환경 내에서 모델을 구축하며, 모델 반출 시 egress fee(외부 반출 관련 수수료)를 부과함. **고착도가 낮던 사업이 매우 높은 고착형 구조로 바뀌었으며**, 동일 제품군을 갖춘 경쟁사는 없다고 판단함.

동시·연속 검사 확대, 액체생검 9월 가속, MRD와 성장 견인

Q. xF 주문 YoY +25% 성장의 배경과 적응증·환경별 동인은?

A. 전이성 환자에서 고형암·액체생검을 동시 검사하지 않으면 치료 관련 변이의 10~20%를 놓칠 수 있다는 연구가 늘며 동시 검사가 확산 중임. 6 개월~1 년 단위 치료 변경에 따른 연속 검사 수요도 액체생검 성장을 견인함.

3 분기까지 고형암·액체생검 성장률 차이는 유의미하지 않았으나, 9 월 액체생검 성장률이 300~400bp 가속함. **4 분기에도 지속되면 액체생검이 고형암을 상회하기 시작하며, MRD 와 함께 향후 수개 분기 성장 동력이 될 전망임**.

매출총이익 증분 2/3 재투자, 향후 재투자 1/3로 줄일 것, Personalis 흡수에도 EBITDA 개선 지속

Q. 2027 년 EBITDA 마진 7%, 2028 년 11% 컨센서스의 타당성과 종양 ASP 상승분의 이익 반영 비율은?

A. 매출총이익 증분의 약 2/3 를 재투자하고 1/3 을 이익으로 반영하는 기조를 유지함. Personalis 인수 후 재투자 재원 일부로 MRD 손실을 흡수할 예정임.

수년 후 매출총이익 규모가 커지면 재투자 1/3, 이익 반영 2/3 로 전환될 것임. 포트폴리오 전반의 기회가 커 단기 EBITDA 극대화는 지양하나, **Personalis 손실을 흡수하더라도 EBITDA 개선 추세는 지속될 전망임**.

TIME은 대형 제약사 엔터프라이즈 전환, CRO는 비중 축소

Q. 데이터 사업 내 임상시험 사업의 연간 전망과 AI 의 영향은?

A. 실시간 임상시험 매칭 사업 TIME 은 소형 바이오텍 대상 마켓플레이스 성장이 부진해 약 1~1.5 년 전 대형 제약사 중심 엔터프라이즈 모델로 전환함. 1,000 명 이상의 종양내과의 네트워크로 환자 등록을 창출하며, 현재 대기 고객이 있을 정도로 프리미엄 제품이 됨.

성장은 지속되겠으나 10 억 달러 규모 사업으로 커지기는 어려움. 순수 CRO 업무는 AI 로 구조 변화가 큰 영역이어서 비중을 축소 중임.

BMS 딜로 첫 대형 비종양 데이터 진출, 알츠하이머 50만 명

Q. 종양학 외 심장·신장·면역·신경 영역의 성장 기회는?

A. BMS 계약은 종양학 외 첫 대형 계약으로, 5,500 만 달러 규모로 알츠하이머·후기 치매 환자 약 50 만 명의 데이터셋을 구축함. **실사용 데이터 기반 대규모 투자가 처음 이뤄진 사례로, 데이터 사업의 새로운 성장 국면의 시작이라 판단함**.

진단은 수가가 확보된 영역을 따라 진출해야 하며, 현재 종양학 외 신경정신·희귀질환·일부 심장 검사를 보유해 업계에서 넓은 포트폴리오를 갖춤.

자금 여력 충분, ASP 약 $750 상승, 투자 조절 가능

Q. AI 투자 심리 약화 시 영업현금흐름·보유 유동성으로 성장 계획과 Personalis 인수를 충당할 수 있는지?

A. 매우 자신 있음. 단일 제품에 의존하지 않는 구조로, 종양 진단은 성장세가 강하고 향후 2 년간 ASP 가 약 750 달러 상승해 다른 투자 재원으로 활용 가능함.

데이터 부문은 장기 계약으로 수년간 가시성을 확보했으며, **현재의 공격적인 재투자는 필요 시 조절할 수 있어 자금 조달 우려는 없음**.

5천만 명 데이터 중
80%+ 비종양,
8,000곳 다변화 유입

Q. 환자 데이터를 소유하지 않는 상황에서 데이터 유입을 지속 확보할 수 있는 방안은?

A. 동사는 세계 최대 NGS 검사 기업 중 하나로 유전성·CGP·MRD 등 진단 데이터가 지속 유입됨. 다만 약 5,000 만 명 데이터 중 80% 이상이 종양학 외이며, 종양학 내에서도 80% 이상은 동사가 직접 검사하지 않은 환자임.

8,000 곳 이상의 의료기관과의 데이터 파트너십, 치료 공백 해소·임상시험 매칭 제품 등으로 유입 경로를 다변화해 데이터 고갈 리스크를 헤지함.

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.