



Not Rated

주가(2/13): 71,000원

시가총액: 20,549억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/12)		745.18pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	83,800 원	32,000원
등락률	-15.3%	121.9%
수익률	절대	상대
1M	7.1%	3.2%
6M	90.1%	97.1%
1Y	19.7%	35.8%

Company Data

발행주식수	28,943 천주
일평균 거래량(3M)	2,225천주
외국인 지분율	9.9%
배당수익률(2024P)	0.0%
BPS(2024P)	5,283원
주요 주주	백승욱 외 8 인
	17.7%

투자지표

(십억 원) IFRS 연결	2022	2023	2024P	2025E
매출액	13.9	25.1	54.2	78.5
영업이익	-50.7	-42.2	-67.7	-60.7
EBITDA	-47.6	-38.4	-62.7	-60.0
세전이익	-39.1	-36.8	-83.2	-75.8
순이익	-39.1	-36.8	-82.4	-75.1
지배주주지분순이익	-39.1	-36.8	-82.4	-75.1
EPS(원)	-1,672	-1,380	-2,849	-2,454
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	5.46	10.00	12.08	7.87
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익률(%)	-364.7	-168.1	-124.9	-77.3
ROE(%)	-110.3	-24.2	-42.5	-34.9
순차입금비율(%)	-61.2	-85.0	84.1	1.3

자료: 키움증권

Price Trend



☒ 실적 Review

루닛 (328130)

성장에 목마른 루닛이 우물 판다



4Q24 매출액 200억, 영업이익 -185억으로 각각 당사 추정치를 -10.7%, -65억 하회했습니다. AI 진단 솔루션 'INSIGHT'는 매출액 64억, 인수한 Volpara Health는 매출액 111억, AI 디지털 병리 솔루션 'SCOPE'는 매출액 26억으로 모두 빠른 성장을 진행 중입니다. 비용이 커지는 만큼 외형도 확장되었고, 영업이익률이나 EBITDA 비중도 개선되는 중입니다. '25년에는 추가 인력 채용과 적극적인 연구개발이 예상되어 타이트한 현금을 해결할 재무 전략 실행이 전망되고 있습니다.

>>> 매출액도 늘었고, 비용도 커졌다

4Q24 실적은 매출액 200억(YoY +271.3%, QoQ +19.5%; 당사 추정치 -10.7% 하회), 영업이익 -185억(YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -92.2%; 당사 추정치 대비 -65억 하회)을 기록했다.

'Lunit INSIGHT': 4Q24 매출액 64억(YoY +68.1%; 당사 추정치 +12.4% 상회)을 기록했다. X-ray 기반 폐결절 진단 AI 솔루션 'CXR'은 '24년 3월부터, 유방 조영술 기반 유방암 진단 AI 솔루션 'MMG'는 3Q24부터 본격적인 국내 비급여 처방이 이뤄지며 외형 성장이 진행 중이다.

》》 **'25년 연간 매출액 246억(YoY +13.2%)을 전망한다.**

Volpara Health: 4Q24 매출액 111억 원(YoY +30.5%)을 기록했다. 장기적 매출 안정성이 보장된 Volpara는 앞으로도 꾸준한 성장세가 전망된다. 세부적으로는 유방암 진단 AI 솔루션 'Patient Hub', 위험 환자 관리 프로그램 'Risk Pathways'는 각각 QoQ +42.3%, +3.9% 성장했다.

》》 **'25년 연간 매출액 460억(YoY +61.5%)을 전망한다.**

'Lunit SCOPE': 4Q24 매출액 26억 원(YoY +66.0%)을 기록했다. '24년 11월 AstraZeneca와 비소세포폐암 EGFR 변이 대상 AI 디지털 병리 솔루션 동종 개발 계약을 필두로 사업을 확장시키고 있다.

》》 **'25년 연간 매출액 79억(YoY +96.3%)을 전망한다.**

동사는 감가상각비, 주식보상비용 등의 비현금성 비용이 연간 150억 원에 달해 이를 보정할 수 있는 EBITDA를 주요 손익 지표로 삼고 있다. 분기별 4Q23 - 168억 → 4Q24 -130억으로 수치가 줄어드는 중이다. 매출액 대비 비중으로는 4Q23 -311.6% → 4Q24 -64.7%로 매 분기마다 줄어들었다. 수치 개선의 주된 이유는 현금흐름이 양전한 Volpara Health의 실적이 반영되었기 때문이다.

>>> 타이트한 현금 상황, 비용 조절보다는 적극적 스탠스 전망

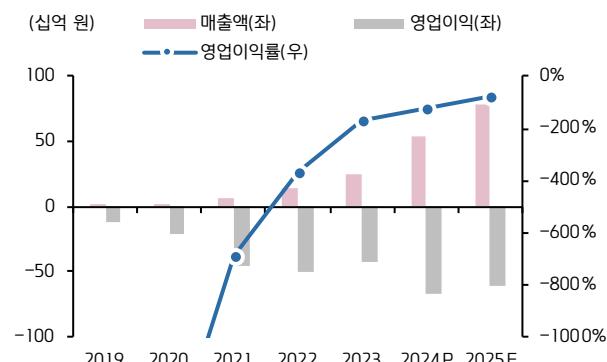
'25년 매출액 785억 원(YoY +44.9%), 영업이익 -607억 원(YoY 적지, 영업이익률 -77.4%)을 전망한다. 주된 고정비인 '24년 연간 인건비는 661억으로, '24년 말 기준 현금성자산 664억 원과 맞먹는 수준이다. 향후 인력 추가 채용, 클라우드 시스템 확보를 위한 연구개발비 집행 등 현금이 필요한 상황이 예고되고 있다. 재무 전략 실행 시점이 다가오는 중이다.

루닛 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	5.1	12.2	16.8	20.0	16.1	20.3	20.3	21.8	25.1	54.2	78.5
YoY	-53.1%	124.6%	413.4%	271.3%	212.5%	65.8%	21.3%	8.8%	80.9%	116.0%	44.9%
Lunit INSIGHT	4.7	5.5	5.1	6.4	5.4	5.9	6.2	7.1	18.3	21.7	24.6
Volpara Health	-	6.5	11.0	11.1	10.0	11.0	12.0	13.0	-	28.5	46.0
Lunit SCOPE	0.4	0.3	0.7	2.6	0.7	3.4	2.1	1.7	6.7	4.0	7.9
기타	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가율	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
매출총이익	5.1	12.2	16.8	20.0	16.1	20.3	20.3	21.8	25.1	54.2	78.5
매출총이익률	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
판매비와관리비	17.9	32.2	33.2	38.5	31.5	33.5	35.6	38.6	67.3	121.8	139.2
판관비율	349.0%	263.1%	198.0%	192.2%	195.8%	165.4%	174.9%	177.2%	268.3%	224.9%	177.4%
영업이익	-12.8	-19.9	-16.4	-18.5	-15.4	-13.3	-15.2	-16.8	-42.2	-67.7	-60.7
YoY	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자
영업이익률	-249.0%	-163.1%	-98.0%	-92.2%	-95.8%	-65.4%	-74.9%	-77.2%	-168.3%	-124.9%	-77.4%
당기순이익	-11.3	14.0	-11.6	-73.4	-19.0	-16.9	-18.8	-20.4	-36.8	-82.4	-75.1
YoY	적자	흑전	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자
당기순이익률	-220.0%	114.2%	-69.5%	-366.5%	-118.2%	-83.1%	-92.6%	-93.7%	-146.7%	-152.1%	-95.7%

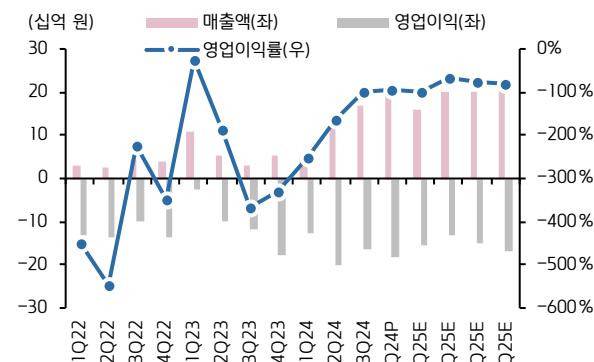
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 연간 실적 추이 및 전망



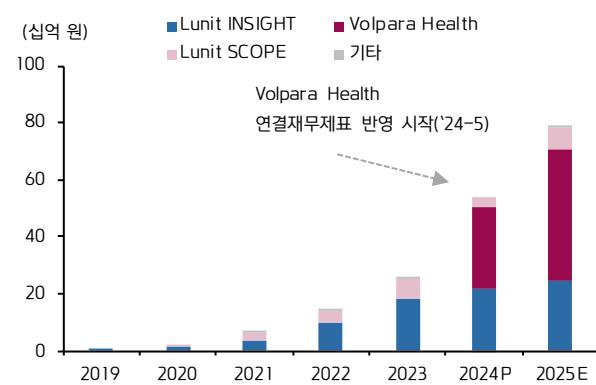
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

루닛 분기 실적 추이 및 전망



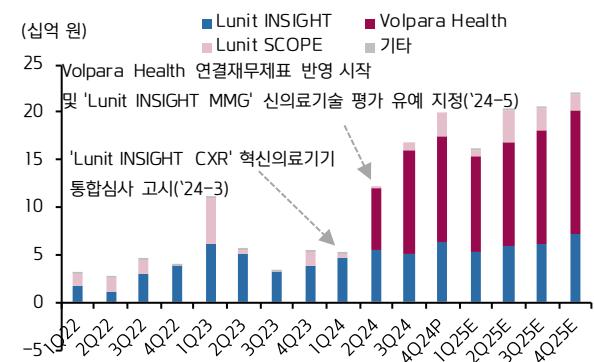
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

루닛 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 루닛, 전자공시, 키움증권 리서치센터

루닛 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



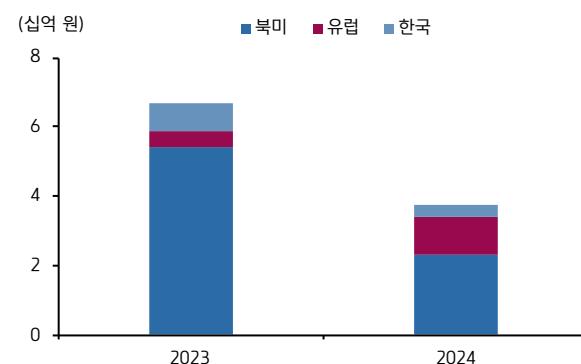
자료: 루닛, 전자공시, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 지역별 매출액 추이



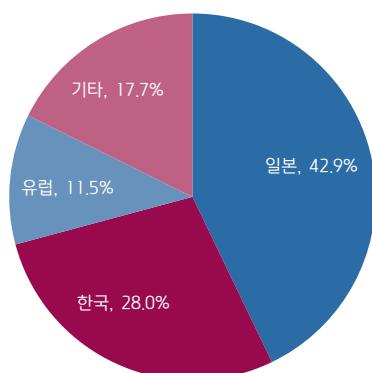
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit SCOPE 지역별 매출액 추이



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT '24년 지역별 매출액 비중



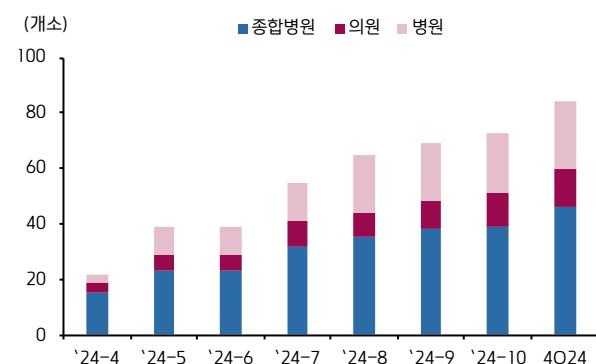
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit SCOPE '24년 지역별 매출액 비중



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT CXR 월별 비급여 도입 기관 추이



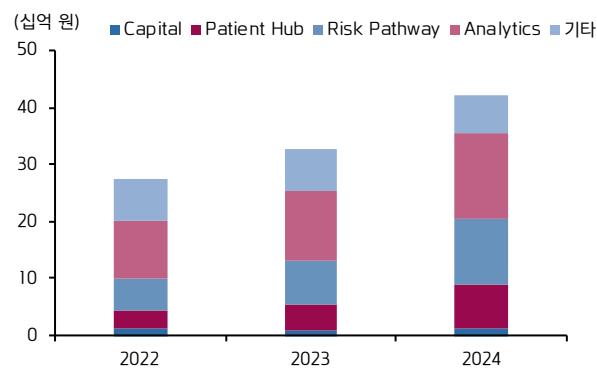
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT MMG 월별 비급여 도입 기관 추이



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

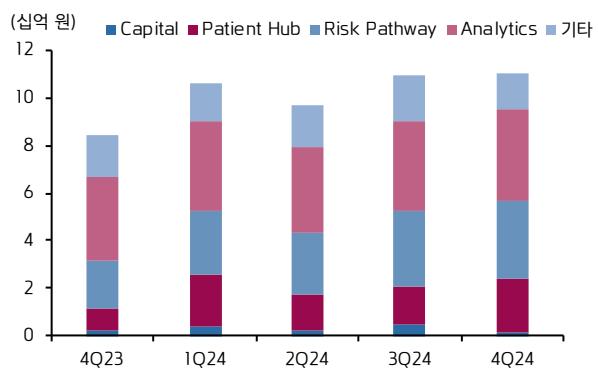
Volpara Health 연간 사업부별 매출액 추이



주) 1뉴질랜드 달러 = 830.00원 기준

자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

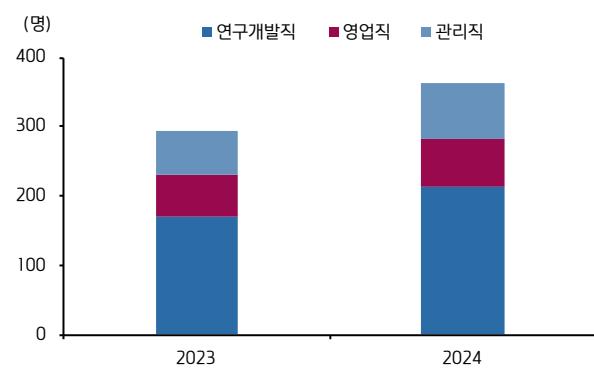
Volpara Health 분기 사업부별 매출액 추이



주) 1뉴질랜드 달러 = 830.00원 기준

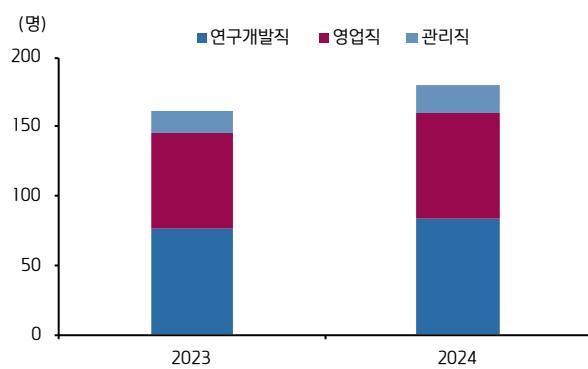
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 인력 분류



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Volpara Health 인력 분류



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 루닛, 언론보도, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억 원)				
	2021A	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	6.6	13.9	25.1	54.2	78.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6.6	13.9	25.1	54.2	78.5
판관비	52.3	64.5	67.3	121.8	139.2
영업이익	-45.7	-50.7	-42.2	-67.7	-60.7
EBITDA	-43.6	-47.6	-38.4	-62.7	-60.0
영업외손익	-28.0	11.5	5.5	-15.5	-15.1
이자수익	0.1	1.5	2.7	0.8	2.3
이자비용	2.3	1.2	2.0	17.9	17.9
외화관련이익	0.4	0.7	1.1	0.7	0.7
외화관련손실	0.2	0.9	0.9	0.3	0.3
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-26.0	11.4	4.6	1.2	0.1
법인세차감전이익	-73.7	-39.1	-36.8	-83.2	-75.8
법인세비용	0.0	0.0	0.0	-0.7	-0.7
계속사업순손익	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-75.1
당기순이익	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-75.1
지배주주순이익	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-75.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	361.5	110.6	80.6	115.9	44.8
영업이익 증감율	흑전	10.9	-16.8	60.4	-10.3
EBITDA 증감율	흑전	9.2	-19.3	63.3	-4.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-46.9	-5.9	123.9	-8.9
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-692.4	-364.7	-168.1	-124.9	-77.3
EBITDA Margin(%)	-660.6	-342.4	-153.0	-115.7	-76.4
지배주주순이익률(%)	-1,116.7	-281.3	-146.6	-152.0	-95.7

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억 원)				
	2021A	2022A	2023A	2024P	2025F
영업활동 현금흐름	-32.7	-53.0	-36.5	-77.7	-80.3
당기순이익	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-75.1
비현금항목의 가감	36.0	-2.0	3.6	16.1	10.3
유형자산감가상각비	2.0	2.9	3.4	3.7	0.4
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.4	1.3	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	33.9	-5.0	-0.2	11.1	9.6
영업활동자산부채증감	4.8	-12.5	-2.9	4.9	-0.7
매출채권및기타채권의감소	-1.9	-2.5	-3.0	4.5	-1.2
재고자산의감소	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
매입채무및기타채무의증가	3.9	-3.4	6.4	0.7	0.7
기타	2.9	-6.5	-6.2	-0.2	-0.1
기타현금흐름	0.2	0.6	-0.4	-16.3	-14.8
투자활동 현금흐름	-60.2	16.9	-145.8	-79.3	5.0
유형자산의 취득	-0.6	-2.8	-1.4	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-1.2	-0.2	-256.2	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	-1.2	-8.3	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-59.5	23.7	-142.0	171.0	-0.9
기타	-0.1	-1.6	6.0	5.9	5.9
재무활동 현금흐름	99.9	34.5	199.6	1.3	201.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	29.2	36.0	198.4	0.1	200.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	70.7	-1.5	1.2	1.2	1.2
기타현금흐름	0.0	0.3	-0.1	169.6	-1.9
현금 및 현금성자산의 순증가	7.0	-1.2	17.2	14.0	124.0
기초현금 및 현금성자산	8.7	15.7	14.5	31.7	45.6
기말현금 및 현금성자산	15.7	14.5	31.7	45.6	169.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억 원)				
	2021A	2022A	2023A	2024P	2025F
유동자산	89.6	68.1	230.4	69.1	195.5
현금 및 현금성자산	15.7	14.5	31.7	45.6	169.6
단기금융자산	71.8	48.0	190.0	19.0	20.0
매출채권 및 기타채권	1.6	4.3	7.2	2.7	3.9
재고자산	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4
기타유동자산	0.4	1.2	1.4	1.5	1.6
비유동자산	4.2	29.1	37.5	288.8	288.1
투자자산	0.1	1.2	9.5	9.5	9.5
유형자산	1.6	3.8	4.1	0.5	0.1
무형자산	0.4	1.6	1.7	256.6	256.3
기타비유동자산	2.1	22.5	22.2	22.2	22.2
자산총계	93.8	97.2	267.9	357.9	483.6
유동부채	87.6	9.4	12.8	185.0	185.6
매입채무 및 기타채무	6.3	3.5	9.9	10.6	11.3
단기금융부채	77.9	2.5	2.8	174.3	174.3
기타유동부채	3.4	3.4	0.1	0.1	0.0
비유동부채	4.2	18.8	20.0	20.0	20.0
장기금융부채	0.1	17.8	19.0	19.0	19.0
기타비유동부채	4.1	1.0	1.0	1.0	1.0
부채총계	91.8	28.2	32.8	205.0	205.7
자본지분	2.0	68.9	235.1	152.9	277.9
자본금	4.6	6.1	14.4	14.5	15.9
자본잉여금	211.7	312.6	507.9	507.9	706.4
기타자본	4.9	8.3	7.7	7.7	7.7
기타포괄손익누계액	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4
이익잉여금	-219.3	-258.2	-294.9	-377.4	-452.5
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2.0	68.9	235.1	152.9	277.9
투자지표					(단위: 원, %, 배)
12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024P	2025F
주당지표(원)					
EPS	-4,621	-1,672	-1,380	-2,849	-2,454
BPS	95	2,635	8,191	5,283	8,739
CFPS	-2,361	-1,760	-1,247	-2,291	-2,116
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	0.00	5.46	10.00	12.08	7.87
PBR(최고)	0.00	8.97	16.47		
PBR(최저)	0.00	3.46	1.67		
PSR	0.00	24.27	87.06	34.07	26.83
PCFR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-123.9	-41.0	-20.2	-26.3	-17.9
ROE	114.6	-110.3	-24.2	-42.5	-34.9
ROIC	75.7	-441.1	-158.9	-44.7	-22.0
매출채권회전율	6.3	4.6	4.4	11.0	23.7
재고자산회전율	52.5	138.0	231.4	289.9	250.9
부채비율	4,505.8	41.0	14.0	134.1	74.0
순차입금비율	-480.0	-61.2	-85.0	84.1	1.3
이자보상배율	-19.6	-42.6	-21.0	-3.8	-3.4
총차입금	77.9	20.3	21.7	193.2	193.2
순차입금	-9.6	-42.2	-199.9	128.6	3.7
EBITDA	-43.6	-47.6	-38.4	-62.7	-60.0
FCF	-39.6	-64.0	-42.8	-313.4	-60.2

Compliance Notice

- 당사는 2월 12일 현재 '루닛(328130)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 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.

투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%