



Not Rated

주가(5/13): 54,400원

시가총액: 15,773억 원

의료기기 Analyst 신민수  
alstn0527@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (5/13)		731.88pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	83,800 원	32,000원
등락률	-35.1%	70.0%
수익률	절대	상대
1M	10.0%	4.6%
6M	34.7%	26.9%
1Y	-0.4%	16.3%

## Company Data

발행주식수	28,995 천주
일평균 거래량(3M)	464천주
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	10,505원
주요 주주	백승욱 외 8인 17.7%

## 투자지표

(십억 원) IFRS 연결	2022	2023	2024	2025F
매출액	13.9	25.1	54.2	86.6
영업이익	-50.7	-42.2	-67.7	-56.4
EBITDA	-47.6	-38.4	-60.0	-49.4
세전이익	-39.1	-36.8	-83.2	-32.0
순이익	-39.1	-36.8	-82.4	-31.7
지배주주지분순이익	-39.1	-36.8	-82.4	-31.7
EPS(원)	-1,672	-1,380	-2,858	-1,037
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-8.6	-59.3	-22.3	-52.5
PBR(배)	5.46	10.00	11.20	5.18
EV/EBITDA(배)	-6.8	-55.5	-30.9	-28.7
영업이익률(%)	-364.7	-168.1	-124.9	-65.1
ROE(%)	-110.3	-24.2	-41.2	-12.7
순차입금비율(%)	-61.2	-85.0	4.9	-47.2

자료: 키움증권

## Price Trend



## 루닛 (328130)

서서히 높아지는 체급, 모멘텀이 필요하다



1Q25 매출액 192억(추정치 +19.3% 상회), 영업이익 -207억(추정치 -53억 하회)을 기록했습니다. 20억의 환자 데이터 구입 비용, 늘어난 인력에 따른 인건비 증가가 발생하며 적자폭이 YoY, QoQ로 확대되었습니다. 국내 진단 솔루션 비급여 처방에 따른 'INSIGHT' 매출 증대, 꾸준한 구독 BM 활성화로 Volpara Health의 체급 성장, 상저하고가 예상되는 'SCOPE'까지 사업부 모두 외형을 키우는 중입니다. 현재 524억의 현금으로는 2Q26까지 회사를 운영할 수 있는 상황입니다.

## &gt;&gt;&gt; 매출액 체급 커지는 것은 확실, 수익 가시화는 시간 필요

1Q25 실적은 매출액 192억(YoY +273.6%, QoQ -4.2%; 당사 추정치 +19.3% 상회), 영업이익 -207억(YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -107.6%; 당사 추정치 대비 -53억 하회)을 기록했다. 약 20억의 유방조영술 DBT 환자 데이터를 미국에서 구매하며 연구개발비가 98억 발생했다. 이는 분기 연구개발비 중 가장 큰 수치이며 YoY, QoQ 영업적자 확대의 요인 중 하나이다. 실제로 현금을 지불하지 않는 감가상각비, 주식보상비용 등을 제외한 EBITDA 지표는 분기별로 4Q23 -168억 → 4Q24 -130억 → 1Q25 -149억 수준이다.

'Lunit INSIGHT': 1Q25 매출액 66억(YoY +40.3%; 당사 추정치 +22.2% 상회)을 기록했다. '24년 3월부터 엑스레이 기반 폐결절 진단 AI 'CXR'을, 3Q24부터 유방조영술 기반 유방암 진단 'MMG'를 국내 비급여 처방 형태로 판매 중이다. >> '25년 연간 매출액 308억(YoY +41.7%)을 전망한다.

Volpara Health: 1Q25 매출액 117억(당사 추정치 +17.0% 상회)을 기록했다. 매출액의 98%를 구독 형태 비즈니스 모델로 만들어 내고 있고 꾸준한 매출 성장세가 예상된다. 유방암 진단 AI 솔루션 'Patient Hub', 환자 관리 시스템 'Risk Pathways', 검사 품질 개선 AI 소프트웨어 'Analytics' 솔루션 모두 3개 분기 연속 QoQ 매출 성장세를 유지하고 있다. 향후에도 꾸준한 외형 성장을 통해 현금흐름 및 수익 창출에 기여할 예정이다.

'25년에는 캐나다, 남미, 유럽에도 영업인력을 파견하여 외형 성장에 박차를 가할 예정이고, 일본에는 '26년부터 당사의 법인을 통해 영업을 전개할 계획이다. >> '25년 연간 매출액 484억(YoY +70.0%)을 전망한다.

'Lunit SCOPE': 1Q25 매출액 9억(YoY +134.9%)을 기록했다. 전 분기 대비로는 큰 폭의 매출 감소가 있었으나 주요 고객사들의 대금 지급이 4분기에 몰리는 경향이 있어 계절성을 감안하면 무난한 성장이었다. 현재도 복수의 빅파마들과 논의를 진행하며 비즈니스 확대를 노리고 있다. >> '25년 연간 매출액 74억(YoY +84.4%)을 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 다가오는 재무의 시계

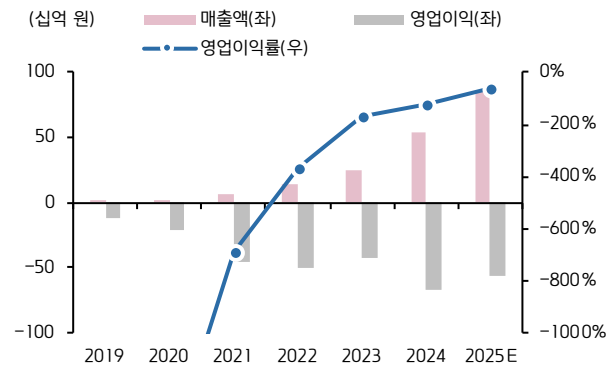
'25년 매출액 866억(YoY +59.9%), 영업이익 -564억(YoY 적지, 영업이익률 -65.1%)을 전망한다. 연결 현금성자산은 524억으로, 현재의 재무 상태를 유지한다면 2Q26까지의 회사 운영이 가능(분기별 EBITDA -150억 수준 가정)하다. 지난 3월 정기주주총회에서 운영자금 목적 유상증자는 없을 것으로 강조한 바 있기에 재무 체력 확보 차원의 자금 조달은 차입 등의 다른 형태로 진행할 가능성이 있다.

## 루닛 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	5.1	12.2	16.8	20.0	19.2	19.3	21.6	26.5	25.1	54.2	86.6
YoY	-53.1%	124.6%	413.4%	271.3%	273.6%	57.6%	28.9%	32.4%	80.9%	116.0%	59.9%
Lunit INSIGHT	4.7	5.5	5.1	6.4	6.6	6.7	8.5	9.0	18.3	21.7	30.8
Volpara Health	-	6.5	11.0	11.1	11.7	11.8	12.2	12.7	-	28.5	48.4
Lunit SCOPE	0.4	0.3	0.7	2.6	0.9	0.8	0.9	4.8	6.7	4.0	7.4
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	19.2	19.3	21.6	26.5	25.1	54.2	86.6
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	39.9	32.3	34.3	36.5	67.3	121.9	143.0
판매비율	349.0%	263.1%	198.0%	192.3%	207.6%	167.6%	158.8%	137.6%	268.3%	224.9%	165.1%
영업이익	-12.8	-19.9	-16.4	-18.5	-20.7	-13.0	-12.7	-10.0	-42.2	-67.7	-56.4
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-249.0%	-163.1%	-98.0%	-92.3%	-107.6%	-67.6%	-58.8%	-37.6%	-168.3%	-124.9%	-65.1%
당기순이익	-11.3	14.0	-11.6	-73.4	2.0	-12.4	-12.1	-9.3	-36.8	-82.4	-31.7
YoY	적지	흑전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
당기순이익률	-220.0%	114.2%	-69.5%	-366.5%	10.6%	-64.3%	-55.8%	-35.1%	-146.7%	-152.1%	-36.6%

자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

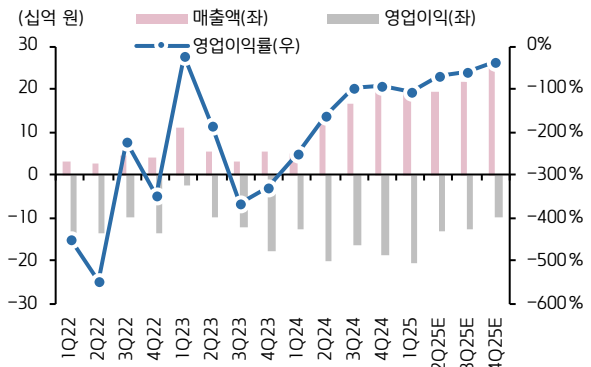
## 루닛 연간 실적 추이 및 전망



주) '20년 이전 연간 영업이익률은 -1000% 미만

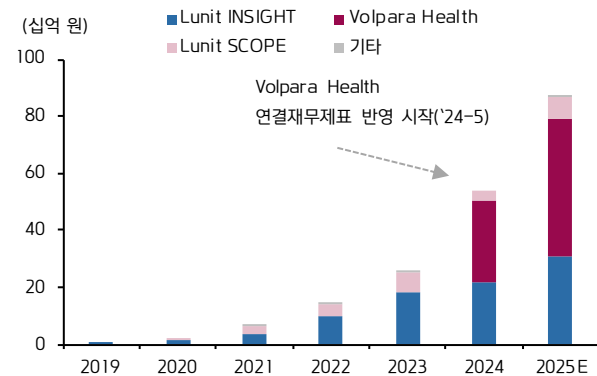
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 루닛 분기 실적 추이 및 전망



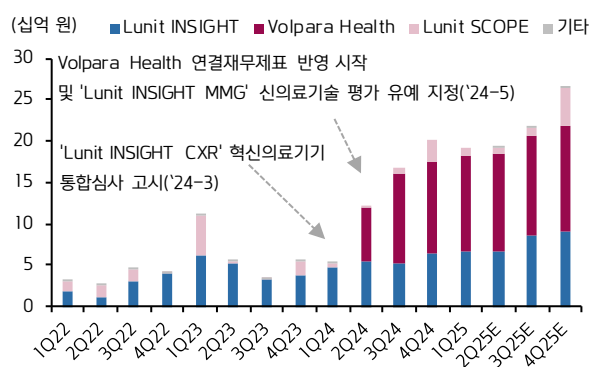
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 루닛 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



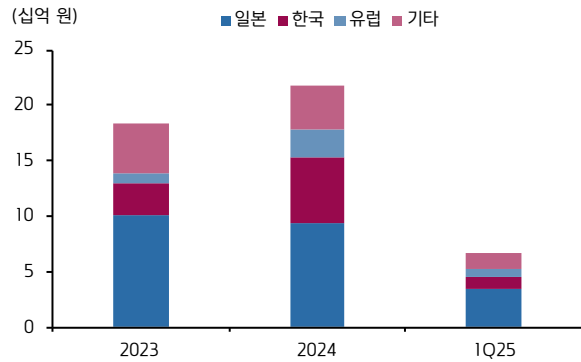
자료: 루닛, 전자공시, 키움증권 리서치센터

## 루닛 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



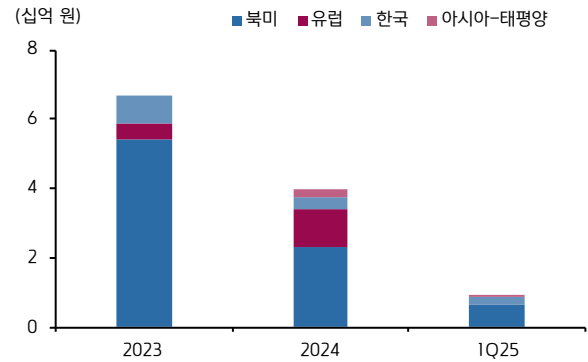
자료: 루닛, 전자공시, 키움증권 리서치센터

## Lunit INSIGHT 지역별 매출액 추이



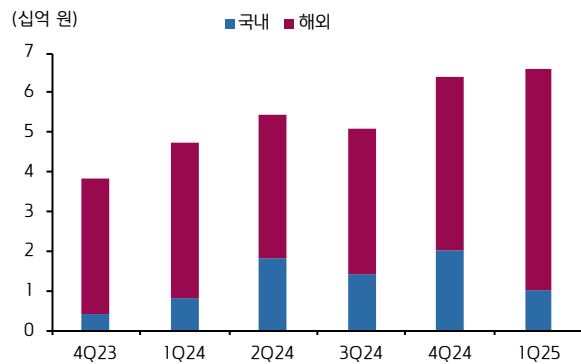
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

## Lunit SCOPE 지역별 매출액 추이



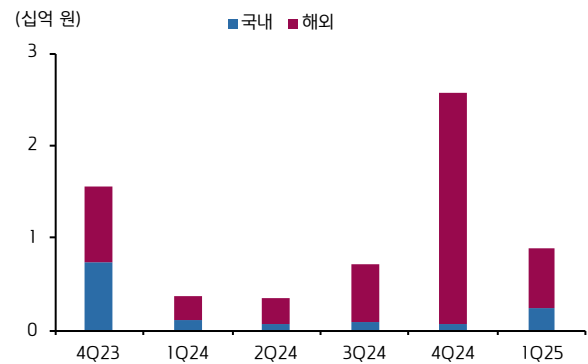
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

## Lunit INSIGHT 분기 지역별 매출액 추이



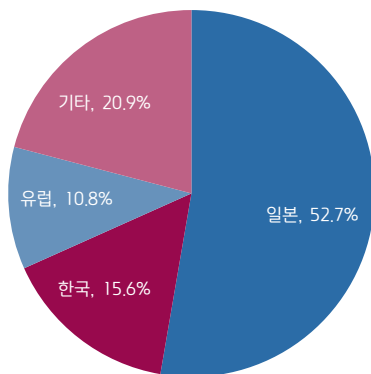
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

## Lunit SCOPE 분기 지역별 매출액 추이



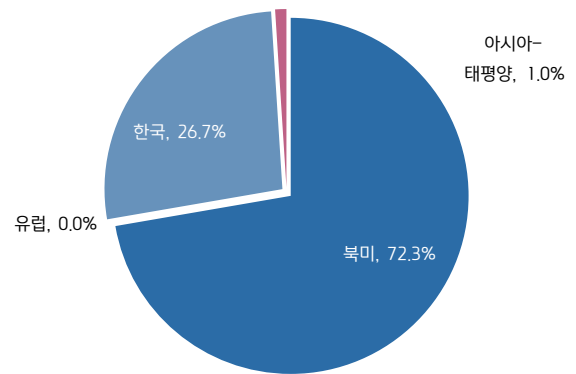
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

## Lunit INSIGHT 1Q25 지역별 매출액 비중



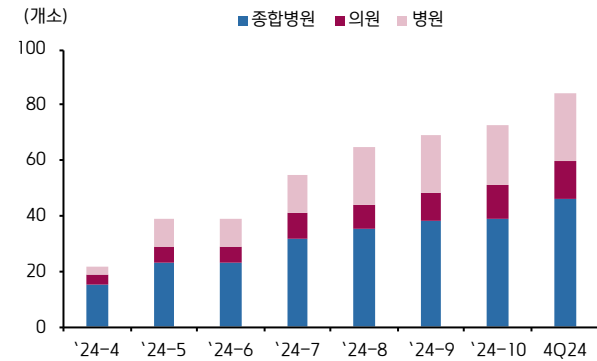
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

## Lunit SCOPE 1Q25 지역별 매출액 비중



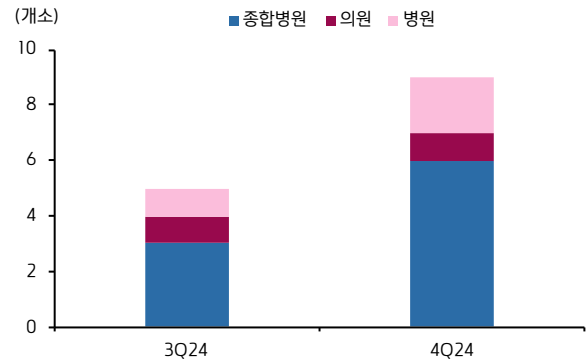
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

## Lunit INSIGHT CXR 월별 비급여 도입 기관 추이



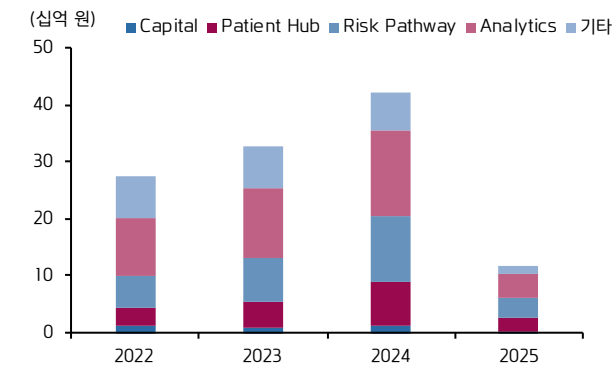
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

## Lunit INSIGHT MMG 월별 비급여 도입 기관 추이



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

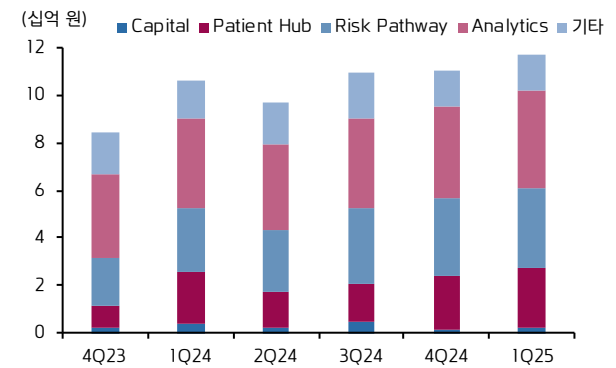
## Volpara Health 연간 사업부별 매출액 추이



주) 1뉴질랜드 달러 = 825.08원 기준

자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

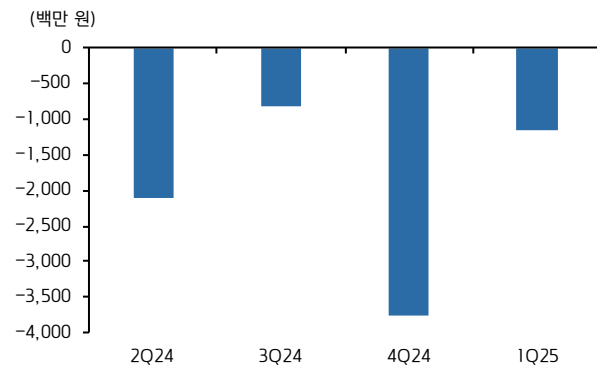
## Volpara Health 분기 사업부별 매출액 추이



주) 1뉴질랜드 달러 = 825.08원 기준

자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

## Volpara Health 분기별 영업이익 추이

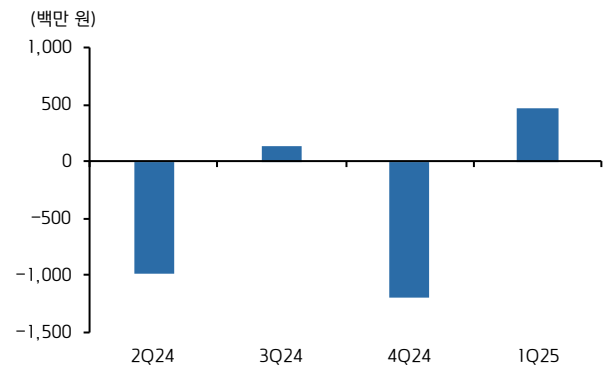


주) 2Q24는 5~6월

주2) 1뉴질랜드 달러 = 825.08원 기준

자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

## Volpara Health 분기별 EBITDA 추이

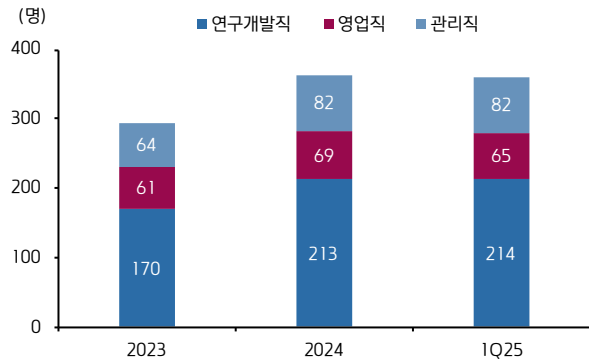


주) 2Q24는 5~6월

주2) 1뉴질랜드 달러 = 825.08원 기준

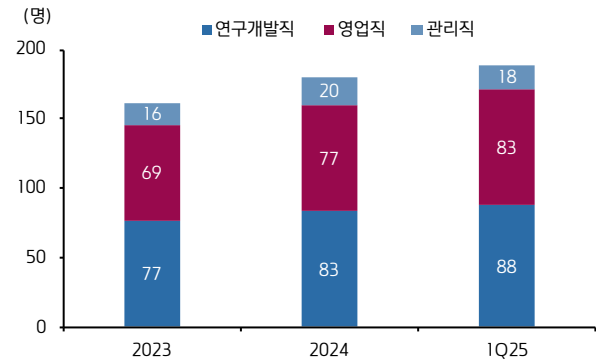
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

## 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

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
<b>매출액</b>	6.6	13.9	25.1	54.2	86.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6.6	13.9	25.1	54.2	86.6
판매비	52.3	64.5	67.3	121.9	143.0
<b>영업이익</b>	-45.7	-50.7	-42.2	-67.7	-56.4
<b>EBITDA</b>	-43.6	-47.6	-38.4	-60.0	-49.4
<b>영업외손익</b>	-28.0	11.5	5.5	-15.6	24.3
이자수익	0.1	1.5	2.7	3.6	12.5
이자비용	2.3	1.2	2.0	13.7	13.7
외환관련이익	0.4	0.7	1.1	13.0	2.2
외환관련손실	0.2	0.9	0.9	9.2	0.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-26.0	11.4	4.6	-9.3	24.1
<b>법인세차감전이익</b>	-73.7	-39.1	-36.8	-83.2	-32.0
법인세비용	0.0	0.0	0.0	-0.8	-0.3
계속사업순손익	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-31.7
<b>당기순이익</b>	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-31.7
<b>지배주주순이익</b>	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-31.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	361.5	110.6	80.6	115.9	59.8
영업이익 증감율	흑전	10.9	-16.8	60.4	-16.7
EBITDA 증감율	흑전	9.2	-19.3	56.3	-17.7
지배주주순이익 증감율	흑전	-46.9	-5.9	123.9	-61.5
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	-692.4	-364.7	-168.1	-124.9	-65.1
EBITDA Margin(%)	-660.6	-342.4	-153.0	-110.7	-57.0
지배주주순이익율(%)	-1,116.7	-281.3	-146.6	-152.0	-36.6

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-32.7	-53.0	-36.5	-65.7	-22.3
당기순이익	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-31.7
비현금항목의 가감	36.0	-2.0	3.6	35.0	20.8
유형자산감가상각비	2.0	2.9	3.4	4.6	3.1
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.4	3.1	3.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	33.9	-5.0	-0.2	27.3	13.8
영업활동자산부채증감	4.8	-12.5	-2.9	-20.8	-10.5
매출채권및기타채권의감소	-1.9	-2.5	-3.0	-6.1	-11.8
재고자산의감소	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1
매입채무및기타채무의증가	3.9	-3.4	6.4	-3.4	2.6
기타	2.9	-6.5	-6.2	-11.3	-1.2
기타현금흐름	0.2	0.6	-0.4	2.5	-0.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-60.2	16.9	-145.8	-86.4	-254.6
유형자산의 취득	-0.6	-2.8	-1.4	-5.3	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
유형자산의 순취득	-0.1	-1.2	-0.2	-1.4	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	-1.2	-8.3	-1.9	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-59.5	23.7	-142.0	176.0	-0.7
기타	-0.1	-1.6	6.0	-253.9	-253.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	99.9	34.5	199.6	171.3	199.8
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	171.5	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	29.2	36.0	198.4	0.0	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	-0.2	-0.2
기타현금흐름	0.0	0.3	-0.1	1.6	242.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	7.0	-1.2	17.2	20.7	165.0
기초현금 및 현금성자산	8.7	15.7	14.5	31.7	52.4
기말현금 및 현금성자산	15.7	14.5	31.7	52.4	217.4

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
<b>유동자산</b>	89.6	68.1	230.4	111.9	290.7
현금 및 현금성자산	15.7	14.5	31.7	52.4	217.4
단기금융자산	71.8	48.0	190.0	14.0	14.7
매출채권 및 기타채권	1.6	4.3	7.2	19.6	31.4
재고자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
기타유동자산	0.4	1.2	1.4	25.8	27.0
<b>비유동자산</b>	4.2	29.1	37.5	323.2	316.2
투자자산	0.1	1.2	9.5	11.4	11.4
유형자산	1.6	3.8	4.1	7.8	4.7
무형자산	0.4	1.6	1.7	276.7	272.9
기타비유동자산	2.1	22.5	22.2	27.3	27.2
<b>자산총계</b>	93.8	97.2	267.9	435.0	606.9
<b>유동부채</b>	87.6	9.4	12.8	252.4	255.0
매입채무 및 기타채무	6.3	3.5	9.9	12.5	15.1
단기금융부채	77.9	2.5	2.8	58.5	58.5
기타유동부채	3.4	3.4	0.1	181.4	181.4
<b>비유동부채</b>	4.2	18.8	20.0	17.8	17.8
장기금융부채	0.1	17.8	19.0	15.8	15.8
기타비유동부채	4.1	1.0	1.0	2.0	2.0
<b>부채총계</b>	91.8	28.2	32.8	270.2	272.8
<b>지배자본</b>	2.0	68.9	235.1	164.9	334.1
자본금	4.6	6.1	14.4	14.5	15.9
자본잉여금	211.7	312.6	507.9	511.4	709.9
기타자본	4.9	8.3	7.7	15.3	15.3
기타포괄손익누계액	0.0	0.1	0.2	1.6	2.5
이익잉여금	-219.3	-258.2	-294.9	-377.8	-409.6
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	2.0	68.9	235.1	164.9	334.1

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-4,621	-1,672	-1,380	-2,858	-1,037
BPS	95	2,635	8,191	5,696	10,505
CFPS	-2,361	-1,760	-1,247	-1,644	-356
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	0.0	-8.6	-59.3	-22.3	-52.5
PER(최고)	0.0	-14.1	-97.8		
PER(최저)	0.0	-5.5	-9.9		
PBR	0.00	5.46	10.00	11.20	5.18
PBR(최고)	0.00	8.97	16.47		
PBR(최저)	0.00	3.46	1.67		
PSR	0.00	24.27	87.06	33.96	19.22
PCFR	0.0	-8.2	-65.7	-38.8	-152.9
EV/EBITDA		-6.8	-55.5	-30.9	-28.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-123.9	-41.0	-20.2	-23.4	-6.1
ROE	114.6	-110.3	-24.2	-41.2	-12.7
ROIC	75.7	-441.1	-158.9	-71.5	-33.9
매출채권회전율	6.3	4.6	4.4	4.0	3.4
재고자산회전율	52.5	138.0	231.4	463.2	576.3
부채비율	4,505.8	41.0	14.0	163.9	81.7
순차입금비용	-480.0	-61.2	-85.0	4.9	-47.2
이자보상배율	-19.6	-42.6	-21.0	-4.9	-4.1
<b>총차입금</b>	77.9	20.3	21.7	74.3	74.3
순차입금	-9.6	-42.2	-199.9	8.0	-157.7
EBITDA	-43.6	-47.6	-38.4	-60.0	-49.4
FCF	-39.6	-64.0	-42.8	-87.4	-59.3

## Compliance Notice

- 당사는 5월 13일 현재 '루닛(328130)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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 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 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

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%