



Not Rated

주가(8/14): 43,650원

시가총액: 12,748억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/14)		815.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	83,800 원	35,850원
등락률	-47.9%	21.8%
수익률	절대	상대
1M	-5.7%	-7.6%
6M	-34.9%	-39.6%
1Y	20.7%	15.1%

Company Data

발행주식수	29,205 천주
일평균 거래량(3M)	303천주
외국인 지분율	8.1%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	8,070원
주요 주주	백승욱 외 1인
	7.9%

투자지표

(십억 원) IFRS 연결	2022	2023	2024	2025F
매출액	13.9	25.1	54.2	81.3
영업이익	-50.7	-42.2	-67.7	-78.6
EBITDA	-47.6	-38.4	-60.0	-69.8
세전이익	-39.1	-36.8	-83.2	-110.2
순이익	-39.1	-36.8	-82.4	-109.2
지배주주지분순이익	-39.1	-36.8	-82.4	-109.2
EPS(원)	-1,672	-1,380	-2,858	-3,566
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-8.6	-59.3	-22.3	-12.2
PBR(배)	5.46	10.00	11.20	5.41
EV/EBITDA(배)	-6.8	-55.5	-30.9	-17.1
영업이익률(%)	-364.7	-168.1	-124.9	-96.7
ROE(%)	-110.3	-24.2	-41.2	-51.8
순차입금비율(%)	-61.2	-85.0	4.9	-32.7

자료: 키움증권

Price Trend



루닛 (328130)

한 배에 탄 토끼와 거북이



2Q25 매출액 179억(추정치 -7.3% 하회), 영업이익 -211억(추정치 -81억 하회)을 기록했습니다. 루닛 별도 인력은 QoQ -3명 줄었으나 Volpara Health의 미국, 캐나다, 남미 영업 인력 확충으로 QoQ +13명 증가하며 인건비가 YoY +41.4% 증가하였습니다. 영업력 확대에 힘입어 Volpara Health는 2Q25 영업이익 9억, EBITDA 14억으로 모두 흑자 전환하며 돈을 버는 기업이 되었습니다. 이를 기반으로 한 재무 전략을 실행하여 회사 운영을 이어나갈 계획을 가지고 있습니다.

>>> 주춤한 루닛, 계속 걷는 Volpara Health

2Q25 실적은 매출액 179억(YoY +46.2%, QoQ -6.9%; 당사 추정치 -7.3% 하회), 영업이익 -211억(YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -118.1%; 당사 추정치 대비 적자폭 81억 확대)을 기록했다. 인수를 진행한 Volpara Health의 매출액 QoQ 성장세는 꾸준했고, 'INSIGHT' 솔루션 도입기관에 전 세계에 10,000개소가 넘으며 침투가 지속되었다. 우리나라와 일본에서의 'INSIGHT' 본업 약화, 'SCOPE' 계약 부재에 따른 계절성 등으로 전사 매출액이 전 분기 대비 줄어 들었다.

루닛 별도 인력은 1Q25 361명 → 2Q25 358명으로 줄었으나, Volpara Health는 미국, 캐나다, 남미 영업 인력 증원으로 1Q25 189명 → 2Q25 202명으로 크게 늘며 인건비가 YoY +41.4% 증가하였다.

'Lunit INSIGHT': 2Q25 매출액 47억(YoY -15.4%, QoQ -29.5%; 매출 비중 26.0%)을 기록했다. 우리나라에서는 보험 수가 동의를 관련 이슈로, 일본에서는 침투율 성장 둔화와 일본 3월 결산에 따른 1분기 역기지 효과가 매출액 부진의 주요 원인이었다.

>> '25년 연간 매출액 217억(YoY flat)을 전망한다.

Volpara Health: 2Q25 매출액 127억(YoY +97.5%, QoQ +8.7%; 매출 비중 71.3%)을 기록했다. 미국에서 저변을 넓히며 전사 실적 성장을 견인하고 있다. 장기 계약을 통해서 매출액을 꾸준히 성장시키는 구조를 만들었고, 2Q25 영업이익 8.7억 원, EBITDA 13.9억 원으로 흑자 전환하며 실제로 돈을 버는 체제가 정상적으로 작동하고 있다.

>> '25년 연간 매출액 540억(YoY +89.4%)을 전망한다.

'Lunit SCOPE': 2Q25 매출액 5억(YoY +41.8%, QoQ -45.3%; 매출 비중 2.7%)을 기록했다. 계약 및 대금 지급이 기말인 4분기에 몰리는 경향이 있기에 계절적 비수기 효과가 크게 작용하였다.

>> '25년 연간 매출액 56억(YoY +39.4%)을 전망한다.

>>> 돈 벌기 위한 사전 작업

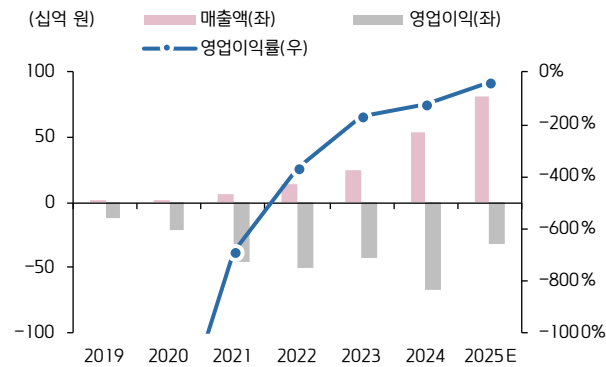
'25년 매출액 813억(YoY +50.1%), 영업이익 -786억(YoY 적지, 영업이익률 -96.6%)을 전망한다. 2Q25 말 기준 현금성자산은 연결 현금성자산은 약 515억 원을 보유 중이다. 분기별 EBITDA -150억 수준을 가정하면, 1Q26까지 회사 운영이 가능하다. 현재 부채 등의 방식을 통해 자금 조달을 진행하고, 현금을 마련하여 정상적인 회사 운영을 할 수 있는 재무 전략을 검토하고 있다.

루닛 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	5.1	12.2	16.8	20.0	19.2	17.9	19.7	24.5	25.1	54.2	81.3
YoY	-53.1%	124.6%	413.4%	271.3%	273.6%	46.2%	17.6%	22.3%	80.9%	116.0%	50.1%
Lunit INSIGHT	4.7	5.5	5.1	6.4	6.6	4.7	5.0	5.5	18.3	21.7	21.7
Volpara Health	-	6.5	11.0	11.1	11.7	12.7	14.0	15.5	-	28.5	54.0
Lunit SCOPE	0.4	0.3	0.7	2.6	0.9	0.5	0.7	3.5	6.7	4.0	5.6
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	17.9	19.7	24.5	25.1	54.2	81.3
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	39.0	38.9	42.1	67.3	121.9	159.9
판매비율	349.0%	263.1%	198.0%	192.3%	207.6%	218.1%	197.2%	171.9%	268.3%	224.9%	196.6%
영업이익	-12.8	-19.9	-16.4	-18.5	-20.7	-21.1	-19.2	-17.6	-42.2	-67.7	-78.6
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-249.0%	-163.1%	-98.0%	-92.3%	-107.6%	-118.1%	-97.2%	-71.9%	-168.3%	-124.9%	-96.6%
당기순이익	-11.3	14.0	-11.6	-73.4	2.0	-35.2	-38.8	-37.2	-36.8	-82.4	-109.2
YoY	적지	흑전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
당기순이익률	-220.0%	114.2%	-69.5%	-366.5%	10.6%	-197.0%	-196.5%	-151.8%	-146.7%	-152.1%	-134.2%

자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

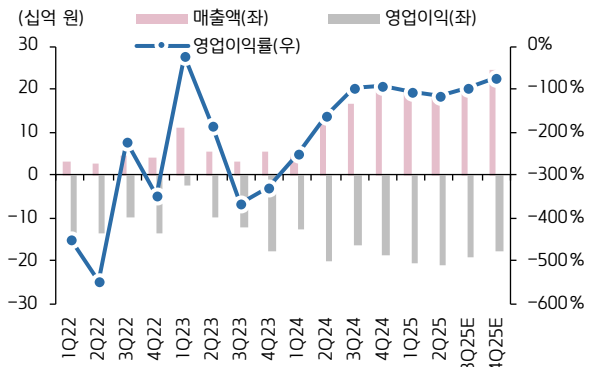
루닛 연간 실적 추이 및 전망



주) '20년 이전 연간 영업이익률은 -1000% 미만

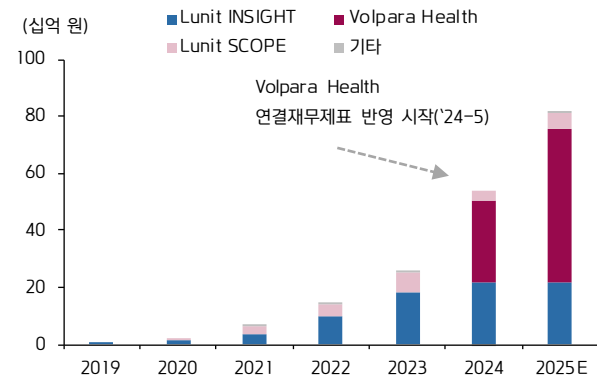
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

루닛 분기 실적 추이 및 전망



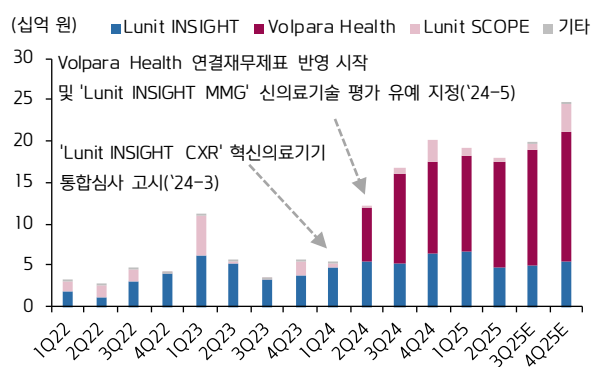
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

루닛 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



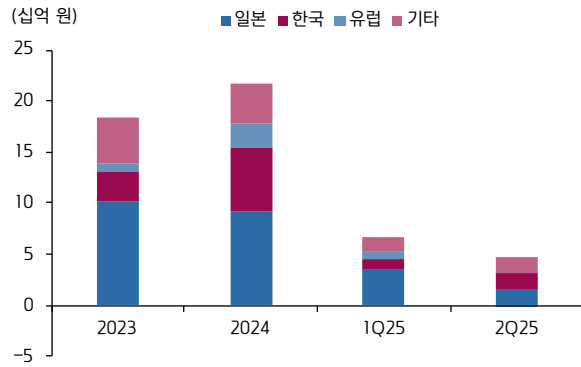
자료: 루닛, 전자공시, 키움증권 리서치센터

루닛 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



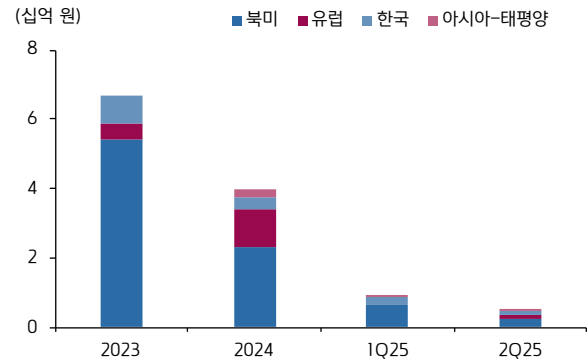
자료: 루닛, 전자공시, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 지역별 매출액 추이



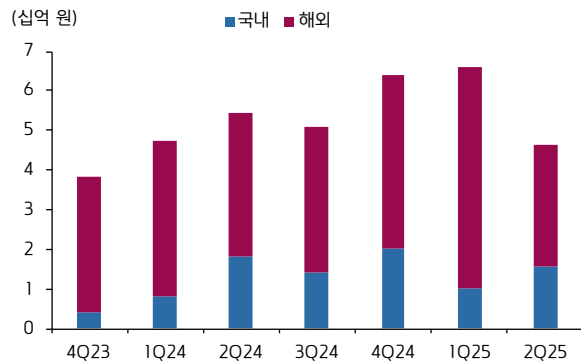
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit SCOPE 지역별 매출액 추이



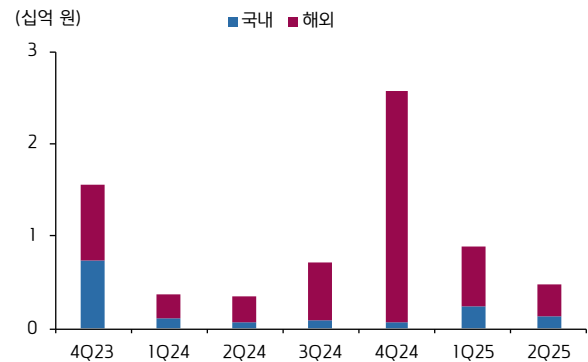
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 분기 지역별 매출액 추이



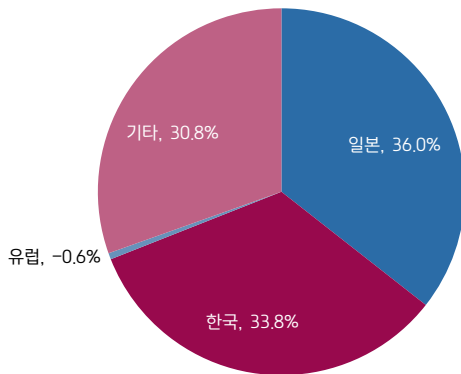
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit SCOPE 분기 지역별 매출액 추이



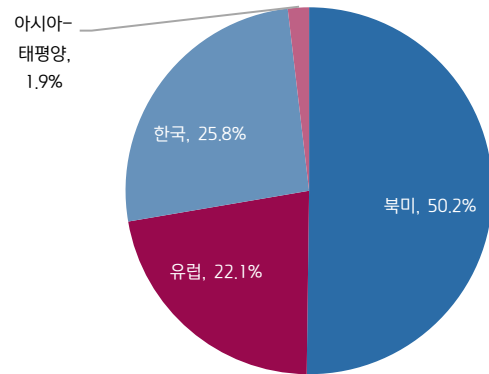
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 2Q25 지역별 매출액 비중



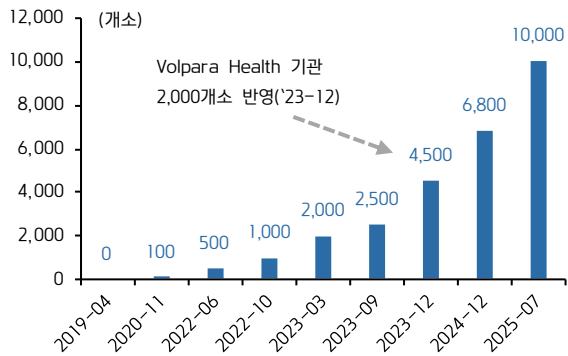
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit SCOPE 2Q25 지역별 매출액 비중



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 도입 의료기관 수 추이



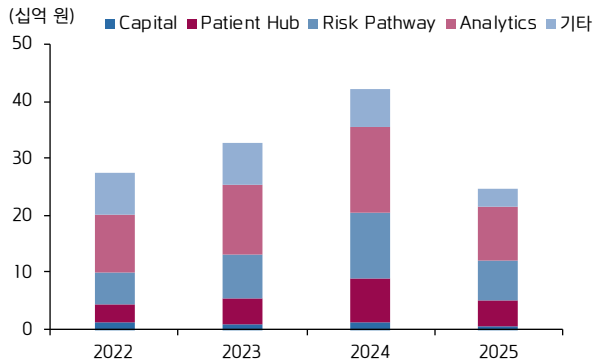
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 국가 암 AI 검진 B2G 사업 수주

국가명	2022	2023	2024	2025
호주	0			
스웨덴		0		
사우디아라비아		0		
포르투갈			0	
아이슬란드			0	
카타르			0	
싱가포르			0	
대한민국			0	
아부다비				0
합산	1	2	5	1

자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

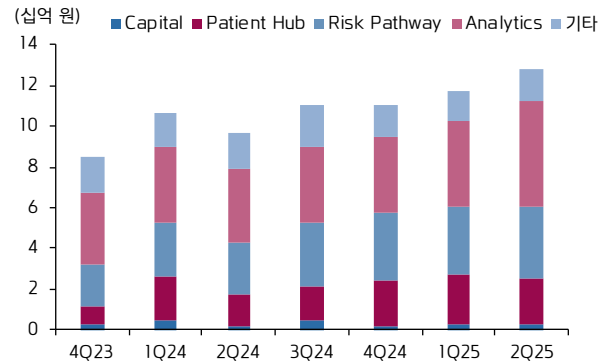
Volpara Health 연간 사업부별 매출액 추이



주) 1뉴질랜드 달러 = 825.08원 기준

자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

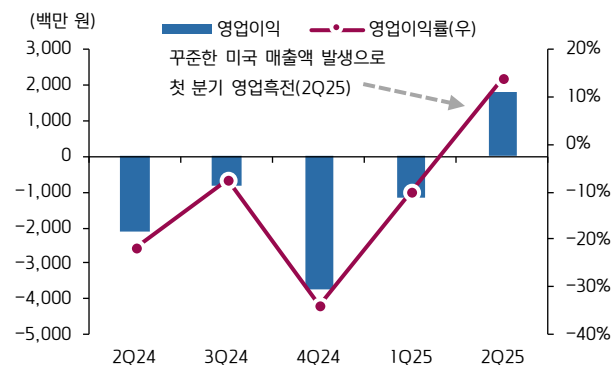
Volpara Health 분기 사업부별 매출액 추이



주) 1뉴질랜드 달러 = 825.08원 기준

자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Volpara Health 분기별 영업이익 추이

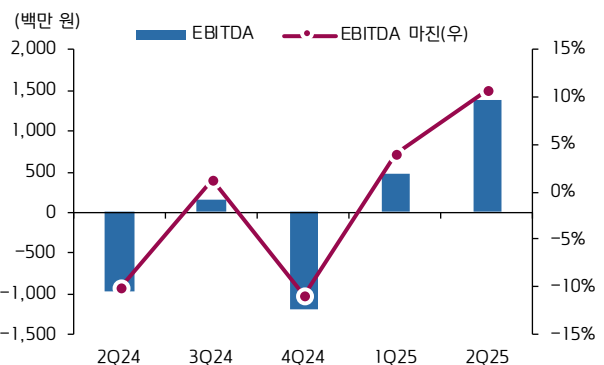


주) 2Q24는 5~6월

주2) 1뉴질랜드 달러 = 825.08원 기준

자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Volpara Health 분기별 EBITDA 추이

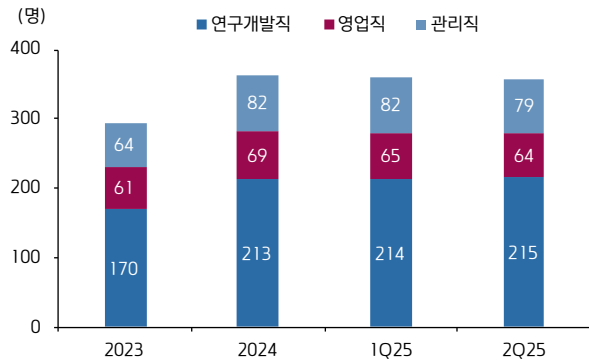


주) 2Q24는 5~6월

주2) 1뉴질랜드 달러 = 825.08원 기준

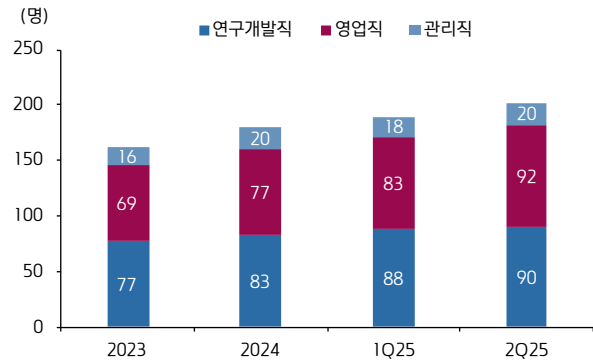
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 인력 분류



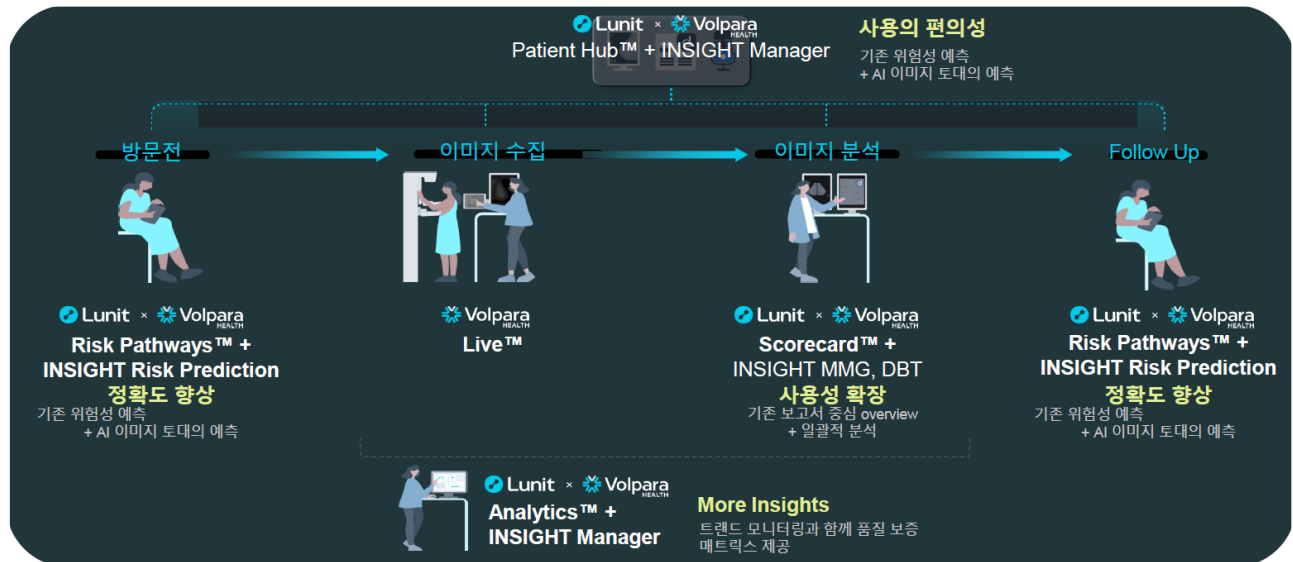
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Volpara Health 인력 분류



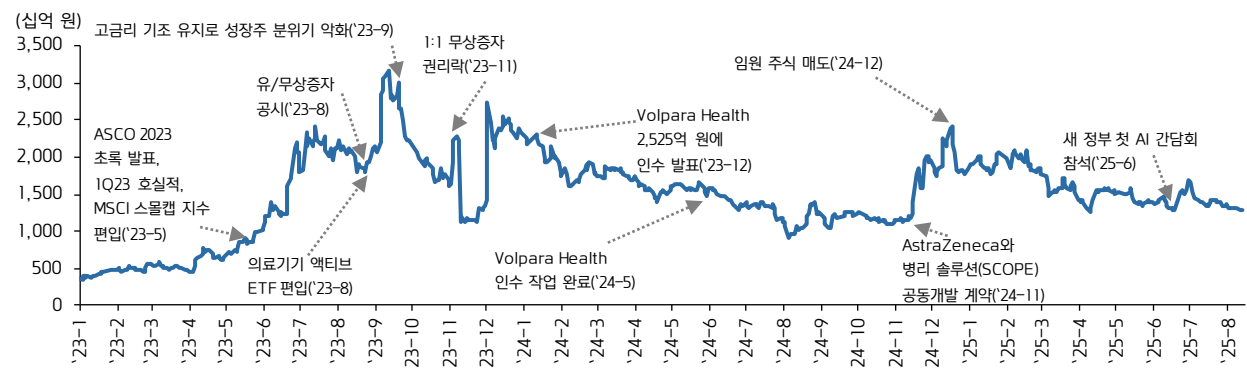
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛-Volpara Health 사업 시너지 효과 예시



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 루닛, 언론 보도, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	6.6	13.9	25.1	54.2	81.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6.6	13.9	25.1	54.2	81.3
판매비	52.3	64.5	67.3	121.9	159.9
영업이익	-45.7	-50.7	-42.2	-67.7	-78.6
EBITDA	-43.6	-47.6	-38.4	-60.0	-69.8
영업외손익	-28.0	11.5	5.5	-15.6	-31.7
이자수익	0.1	1.5	2.7	3.6	8.5
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	-27.9
법인세차감전이익	-73.7	-39.1	-36.8	-83.2	-110.2
법인세비용	0.0	0.0	0.0	-0.8	-1.1
계속사업순손익	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-109.2
당기순이익	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-109.2
지배주주순이익	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-109.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	361.5	110.6	80.6	115.9	50.0
영업이익 증감율	흑전	10.9	-16.8	60.4	16.1
EBITDA 증감율	흑전	9.2	-19.3	56.3	16.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-46.9	-5.9	123.9	32.5
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	-96.7
EBITDA Margin(%)	-660.6	-342.4	-153.0	-110.7	-85.9
지배주주순이익율(%)	-1,116.7	-281.3	-146.6	-152.0	-134.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동 현금흐름	-32.7	-53.0	-36.5	-65.7	-96.1
당기순이익	-73.7	-39.1	-36.8	-82.4	-109.2
비현금항목의 가감	36.0	-2.0	3.6	35.0	25.8
유형자산감가상각비	2.0	2.9	3.4	4.6	3.9
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.4	3.1	4.8
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	33.9	-5.0	-0.2	27.3	17.1
영업활동자산부채증감	4.8	-12.5	-2.9	-20.8	-8.7
매출채권및기타채권의감소	-1.9	-2.5	-3.0	-6.1	-9.8
재고자산의감소	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1
매입채무및기타채무의증가	3.9	-3.4	6.4	-3.4	2.5
기타	2.9	-6.5	-6.2	-11.3	-1.3
기타현금흐름	0.2	0.6	-0.4	2.5	-4.0
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	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
현금 및 현금성자산의 순증가	7.0	-1.2	17.2	20.7	91.1
기초현금 및 현금성자산	8.7	15.7	14.5	31.7	52.4
기말현금 및 현금성자산	15.7	14.5	31.7	52.4	143.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	89.6	68.1	230.4	111.9	214.9
현금 및 현금성자산	15.7	14.5	31.7	52.4	143.5
단기금융자산	71.8	48.0	190.0	14.0	14.7
매출채권 및 기타채권	1.6	4.3	7.2	19.6	29.5
재고자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
기타유동자산	0.4	1.2	1.4	25.8	27.0
비유동자산	4.2	29.1	37.5	323.2	314.4
투자자산	0.1	1.2	9.5	11.4	11.4
유형자산	1.6	3.8	4.1	7.8	3.9
무형자산	0.4	1.6	1.7	276.7	271.9
기타비유동자산	2.1	22.5	22.2	27.3	27.2
자산총계	93.8	97.2	267.9	435.0	529.3
유동부채	87.6	9.4	12.8	252.4	254.9
매입채무 및 기타채무	6.3	3.5	9.9	12.5	15.0
단기금융부채	77.9	2.5	2.8	58.5	58.5
기타유동부채	3.4	3.4	0.1	181.4	181.4
비유동부채	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
부채총계	91.8	28.2	32.8	270.2	272.7
지배지분	2.0	68.9	235.1	164.9	256.6
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	-487.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2.0	68.9	235.1	164.9	256.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
주당지표(원)					
EPS	-4,621	-1,672	-1,380	-2,858	-3,566
BPS	95	2,635	8,191	5,696	8,070
CFPS	-2,361	-1,760	-1,247	-1,644	-2,723
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	-8.6	-59.3	-22.3	-12.2
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	5.41
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	16.43
PCFR	0.0	-8.2	-65.7	-38.8	-16.0
EV/EBITDA		-6.8	-55.5	-30.9	-17.1
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
ROA	-123.9	-41.0	-20.2	-23.4	-22.6
ROE	114.6	-110.3	-24.2	-41.2	-51.8
ROIC	75.7	-441.1	-158.9	-71.5	-47.8
매출채권회전율	6.3	4.6	4.4	4.0	3.3
재고자산회전율	52.5	138.0	231.4	463.2	562.2
부채비율	4,505.8	41.0	14.0	163.9	106.3
순차입금비용	-480.0	-61.2	-85.0	4.9	-32.7
이자보상배율	-19.6	-42.6	-21.0	-4.9	-5.7
총차입금	77.9	20.3	21.7	74.3	74.3
순차입금	-9.6	-42.2	-199.9	8.0	-83.9
EBITDA	-43.6	-47.6	-38.4	-60.0	-69.8
FCF	-39.6	-64.0	-42.8	-87.4	-77.7

Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 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)	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 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%