



Not Rated

주가(8/14): 36,150원

시가총액: 10,438억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/14)		776.83pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	123,838 원	32,000원
등락률	-70.8%	13.0%
수익률	절대	상대
1M	-24.8%	-17.7%
6M	-38.0%	-31.9%
1Y	-53.8%	-46.4%

Company Data

발행주식수	28,873 천주
일평균 거래량(3M)	298천주
외국인 지분율	15.2%
배당수익률(2024E)	0.0%
BPS(2024E)	7,352원
주요 주주	백승욱 외 8인 18.8%

투자지표

(십억 원) IFRS 연결	2021	2022	2023	2024E
매출액	6.6	13.9	25.1	67.5
영업이익	-45.7	-50.7	-42.2	-52.0
EBITDA	-43.6	-47.6	-38.4	-47.0
세전이익	-73.7	-39.1	-36.8	-22.9
순이익	-73.7	-39.1	-36.8	-23.0
지배주주지분순이익	-73.7	-39.1	-36.8	-23.0
EPS(원)	-4,621	-1,672	-1,380	-798
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	N/A	5.46	10.00	4.81
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익률(%)	-692.4	-364.7	-168.1	-77.0
ROE(%)	114.6	-110.3	-24.2	-10.3
순차입금비율(%)	-480.0	-61.2	-85.0	-47.8

자료: 키움증권

Price Trend



루닛 (328130)

5월부터는 새 단짝 Volpara Health와 함께



2Q24 매출액 122억 원, 영업이익 -199억 원으로 커진 외형을 보여주었습니다. 이는 5월에 합병이 완료된 미국 유방암 AI 솔루션 업체 Volpara Health의 재무제표 연결에 의한 비유기적 성장입니다. Volpara는 향후 꾸준히 월간 매출액 40억 원 이상을 기록하고, 양전한 현금흐름 등으로 동사의 기초 체력을 다질 예정입니다. 하반기에는 국내 INSIGHT 제품군 확대, 해외 영업 본격화, 인력 채용 규모 축소 등으로 사상 첫 연간 매출액 대비 영업손실 비중 두자릿수를 전망합니다.

>>> 5월부터 함께하는 Volpara, 숫자가 커졌다

2Q24 실적은 매출액 122억(YoY +124.6%, QoQ +137.9%), 영업이익 -199억(YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -163.1%)이다. 상반기 합산 매출액 174억 원(YoY +5.8%, HoH +100.5%), 영업이익 -327억 원(YoY 적지, HoH 적지, 영업이익률 -188.5%)을 기록했다.

지난 5월 21일, Volpara Health와의 합병 완료로 재무제표에 Volpara의 숫자가 연결되기 시작했다. 상반기 매출액 174억 원 중 62.9%(109억)는 루닛 자체 매출액, 37.1%(65억)는 Volpara로부터 연결된 수치이다. Volpara Health는 고객사와의 장기 계약을 확보하는 형태로 사업을 하고 있어 월간 40억 원 이상의 매출액이 꾸준히 기록될 것으로 전망된다. 영업이익 -327억 원 중 93.6%에 해당하는 -306억 원은 루닛 자체 영업손실, 6.4%에 달하는 -21억 원은 Volpara의 영업손실에 기인한다. 당기순이익은 2Q24 140억 원을 기록했지만, 전환사채 발행 이후 주가 하락에 따른 파생금융부채평가이익에 의한 것이다.

루닛 자체 영업손실 폭이 확대된 것은 인력 채용을 1H24에 적극적으로 진행했기 때문이다. 1H24 인건비는 211억 원으로, '23년 연간 인건비 299억의 70.6%에 달한다. 향후 2H24에는 채용 규모를 조절하며 비용 통제 효과를 볼 수 있을 예정이다. 또한, Volpara는 고객사에게 12개월의 매출액에 대한 현금을 미리 받는 계약 구조를 가지고 있어 현금흐름이 양전한 상태이다. 이는 전사가 이익을 기록할 때까지의 체력을 키우는 데에 도움이 될 것이다.

'Lunit INSIGHT' 매출액은 1Q24 47억 원 → 2Q24 55억 원(QoQ +16.9%)을 기록했다. 'CXR' 제품은 '24년 3월부터 혁신의료기술 승인율, 'MMG' 제품은 5월 신의료기술평가 유예 지정을 통해 국내 병원 비급여 처방이 가능해졌다.

>>> 커져가는 외형, 사상 첫 연간 영업손실 비중 두자릿수 전망

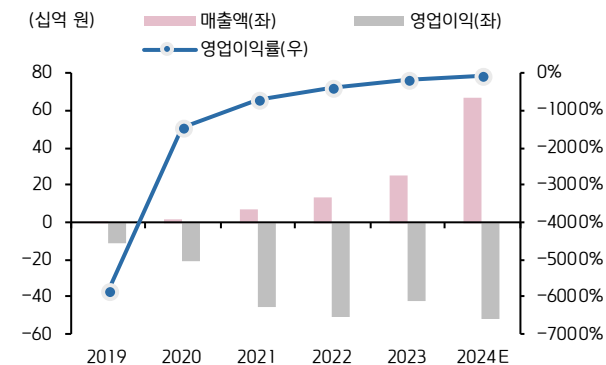
'24년 동사 전사 매출액 675억 원(YoY +168.9%), 영업이익 -520억 원(YoY 적지, 영업이익률 -76.9%)을 전망한다. 국내에서 규제를 통과하여 비급여 처방이 가능해진 'INSIGHT' 제품들의 성장세가 QoQ +25% 수준으로 이어질 것이다. 또한, 해외에서는 Volpara의 경성적인 매출액에 힘입어 미국 사업 시너지를 통해 'Lunit INSIGHT' 매출액 성장이 이뤄질 전망이다. 일본 파트너사 Fujifilm의 현지 영업 호조와 유럽에서의 영업 1주년차로 인해 미국을 제외한 해외 지역에서의 매출 성장도 기대할 수 있다. 커진 외형에 따라 창사 이래 최초로 영업손실의 매출액 대비 비율이 두 자릿수로 줄어든 것이다.

루닛 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	11.0	5.4	3.3	5.4	5.1	12.2	23.5	26.7	13.9	25.1	67.5
YoY	268.6%	117.3%	-26.4%	36.9%	-53.1%	124.6%	618.6%	394.6%	108.9%	80.9%	169.3%
INSIGHT	6.2	5.1	3.2	3.8	4.7	11.8	22.4	25.6	9.8	18.3	64.5
SCOPE	4.7	0.3	0.1	1.6	0.4	0.3	1.0	1.0	4.0	6.7	2.7
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3
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	11.0	5.4	3.3	5.4	5.1	12.2	23.5	26.7	13.9	25.1	67.5
매출총이익률	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
판매비와관리비	13.4	15.5	15.3	23.2	17.9	32.2	33.6	35.8	64.5	67.3	119.5
판관비율	121.8%	284.5%	468.1%	429.0%	349.0%	263.1%	143.1%	134.1%	465.3%	268.3%	176.9%
영업이익	-2.4	-10.0	-12.0	-17.8	-12.8	-19.9	-10.1	-9.1	-50.7	-42.2	-52.0
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-21.8%	-184.5%	-368.1%	-329.0%	-249.0%	-163.1%	-43.1%	-34.1%	-365.3%	-168.3%	-76.9%
당기순이익	-2.1	-10.0	-11.7	-13.0	-11.3	13.9	-13.3	-12.3	-39.1	-36.8	-23.0
YoY	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적지
당기순이익률	-19.0%	-183.6%	-359.1%	-240.6%	-220.0%	113.3%	-56.6%	-46.0%	-282.1%	-146.7%	-34.1%

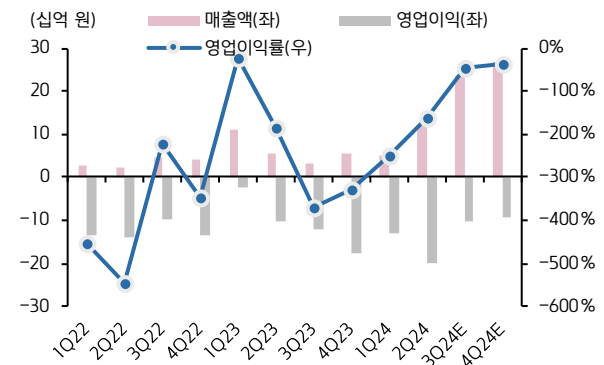
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 연간 실적 추이 및 전망



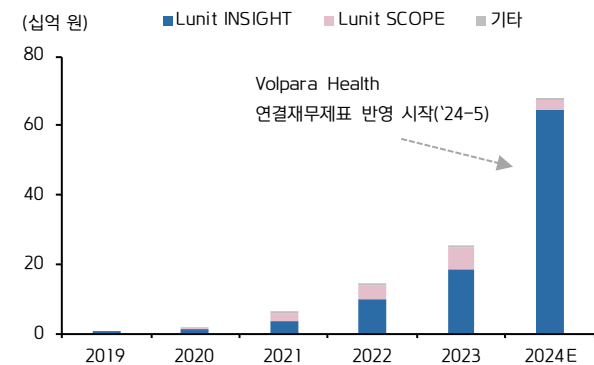
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

루닛 분기 실적 추이 및 전망



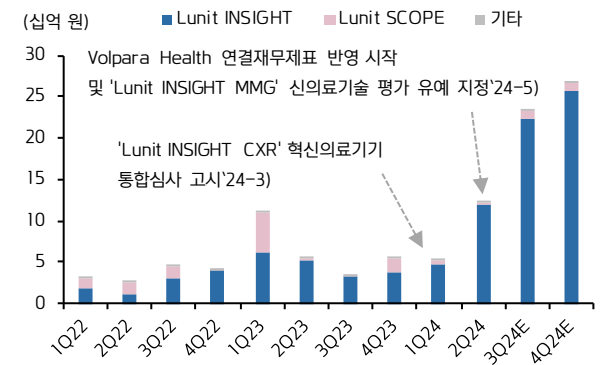
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

루닛 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



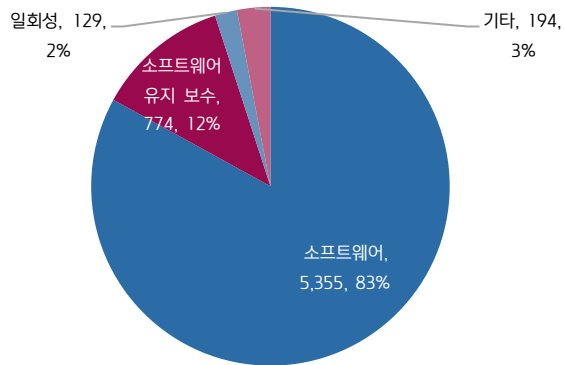
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

루닛 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



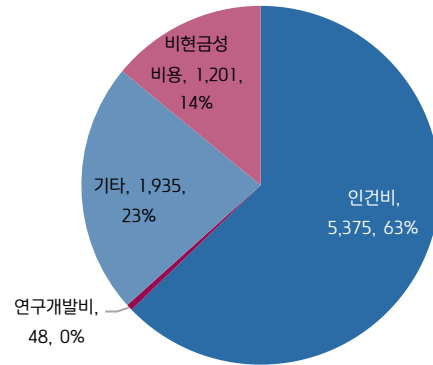
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

Volpara Health 5~6월 매출 구성



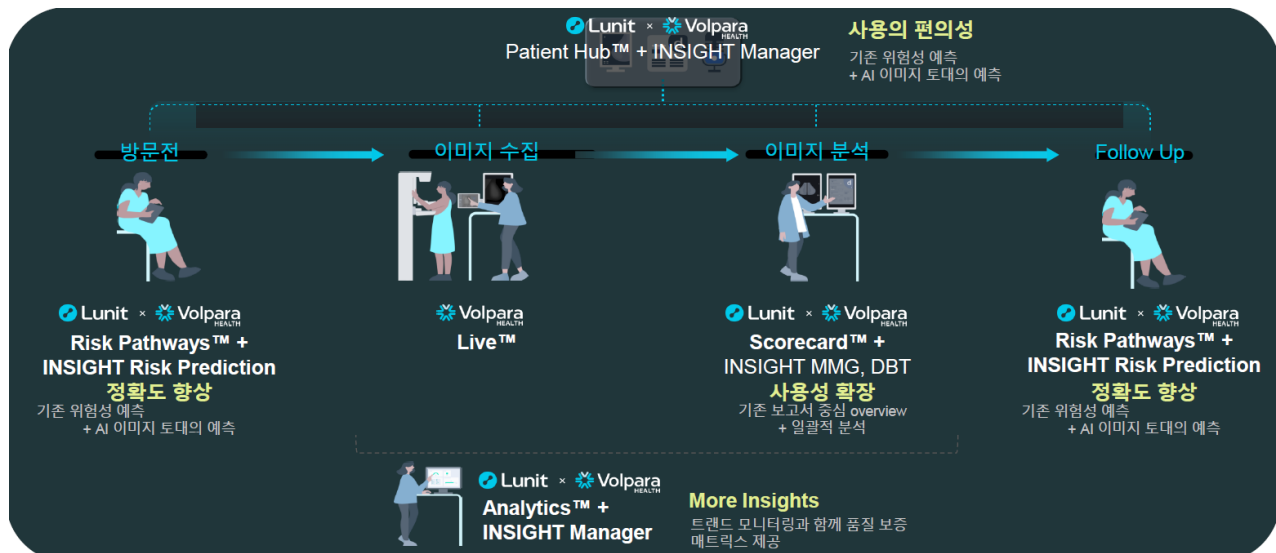
주) 단위: 백만 원
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Volpara Health 5~6월 비용 구성



주) 단위: 백만 원
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛-Volpara Health 사업 시너지 효과 예시



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 언론보도, 루닛, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E
매출액	1.4	6.6	13.9	25.1	67.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1.4	6.6	13.9	25.1	67.5
판매비	22.4	52.3	64.5	67.3	119.5
영업이익	-21.0	-45.7	-50.7	-42.2	-52.0
EBITDA	-19.6	-43.6	-47.6	-38.4	-47.0
영업외손익	-62.8	-28.0	11.5	5.5	29.1
이자수익	0.2	0.1	1.5	2.7	1.5
이자비용	3.3	2.3	1.2	2.0	2.0
외환관련이익	0.0	0.4	0.7	1.1	0.7
외환관련손실	0.2	0.2	0.9	0.9	0.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-59.5	-26.0	11.4	4.6	29.2
법인세차감전이익	-83.7	-73.7	-39.1	-36.8	-22.9
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
계속사업순손익	-83.7	-73.7	-39.1	-36.8	-23.0
당기순이익	-83.7	-73.7	-39.1	-36.8	-23.0
지배주주순이익	-83.7	-73.7	-39.1	-36.8	-23.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	605.6	371.4	110.6	80.6	168.9
영업이익 증감율	흑전	117.6	10.9	-16.8	23.2
EBITDA 증감율	흑전	122.4	9.2	-19.3	22.4
지배주주순이익 증감율	흑전	-11.9	-46.9	-5.9	-37.5
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	-1,500.0	-692.4	-364.7	-168.1	-77.0
EBITDA Margin(%)	-1,400.0	-660.6	-342.4	-153.0	-69.6
지배주주순이익율(%)	-5,978.6	-1,116.7	-281.3	-146.6	-34.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E
영업활동 현금흐름	-16.8	-32.7	-53.0	-36.5	152.5
당기순이익	-83.7	-73.7	-39.1	-36.8	-23.0
비현금항목의 가감	66.8	36.0	-2.0	3.6	0.4
유형자산감가상각비	1.3	2.0	2.9	3.4	3.7
무형자산감가상각비	0.0	0.1	0.1	0.4	1.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	65.5	33.9	-5.0	-0.2	-4.6
영업활동자산부채증감	0.2	4.8	-12.5	-2.9	175.7
매출채권및기타채권의감소	-0.2	-1.9	-2.5	-3.0	3.8
재고자산의감소	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
매입채무및기타채무의증가	1.0	3.9	-3.4	6.4	0.8
기타	-0.4	2.9	-6.5	-6.2	171.3
기타현금흐름	-0.1	0.2	0.6	-0.4	-0.6
투자활동 현금흐름	-12.8	-60.2	16.9	-145.8	-155.3
유형자산의 취득	-0.8	-0.6	-2.8	-1.4	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
유형자산의 순취득	0.0	-0.1	-1.2	-0.2	-256.2
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.1	-1.2	-8.3	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-11.9	-59.5	23.7	-142.0	95.0
기타	0.0	-0.1	-1.6	6.0	5.9
재무활동 현금흐름	2.2	99.9	34.5	199.6	1.3
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	3.0	29.2	36.0	198.4	0.1
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.8	70.7	-1.5	1.2	1.2
기타현금흐름	-0.2	0.0	0.3	-0.1	-1.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-27.5	7.0	-1.2	17.2	-3.3
기초현금 및 현금성자산	36.2	8.7	15.7	14.5	31.7
기말현금 및 현금성자산	8.7	15.7	14.5	31.7	28.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E
유동자산	22.0	89.6	68.1	230.4	128.5
현금 및 현금성자산	8.7	15.7	14.5	31.7	28.3
단기금융자산	12.2	71.8	48.0	190.0	95.0
매출채권 및 기타채권	0.5	1.6	4.3	7.2	3.4
재고자산	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3
기타유동자산	0.4	0.4	1.2	1.4	1.5
비유동자산	3.1	4.2	29.1	37.5	288.8
투자자산	0.1	0.1	1.2	9.5	9.5
유형자산	1.5	1.6	3.8	4.1	0.5
무형자산	0.2	0.4	1.6	1.7	256.6
기타비유동자산	1.3	2.1	22.5	22.2	22.2
자산총계	25.1	93.8	97.2	267.9	417.3
유동부채	153.3	87.6	9.4	12.8	184.9
매입채무 및 기타채무	1.9	6.3	3.5	9.9	10.7
단기금융부채	32.0	77.9	2.5	2.8	2.8
기타유동부채	119.4	3.4	3.4	0.1	171.4
비유동부채	2.5	4.2	18.8	20.0	20.0
장기금융부채	0.3	0.1	17.8	19.0	19.0
기타비유동부채	2.2	4.1	1.0	1.0	1.0
부채총계	155.8	91.8	28.2	32.8	205.0
지배자본	-130.6	2.0	68.9	235.1	212.3
자본금	0.4	4.6	6.1	14.4	14.4
자본잉여금	12.5	211.7	312.6	507.9	507.9
기타자본	1.7	4.9	8.3	7.7	7.7
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3
이익잉여금	-145.2	-219.3	-258.2	-294.9	-317.9
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-130.6	2.0	68.9	235.1	212.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E
주당지표(원)					
EPS	-6,850	-4,621	-1,672	-1,380	-798
BPS	-10,073	95	2,635	8,191	7,352
CFPS	-1,386	-2,361	-1,760	-1,247	-784
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	0.00	5.46	10.00	4.81
PBR(최고)	0.00	0.00	8.97		
PBR(최저)	0.00	0.00	3.46		
PSR	0.00	0.00	24.27	87.06	15.11
PCFR	0.0	0.0	-8.2	-65.7	-45.2
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
ROA	-263.6	-123.9	-41.0	-20.2	-6.7
ROE	88.4	114.6	-110.3	-24.2	-10.3
ROIC	22.9	75.7	-441.1	-158.9	-80.6
매출채권회전율	4.7	6.3	4.6	4.4	12.8
재고자산회전율	11.0	52.5	138.0	231.4	309.2
부채비율	-119.2	4,505.8	41.0	14.0	96.5
순차입금비용	-8.7	-480.0	-61.2	-85.0	-47.8
이자보상배율	-6.3	-19.6	-42.6	-21.0	-25.8
총차입금	32.3	77.9	20.3	21.7	21.7
순차입금	11.3	-9.6	-42.2	-199.9	-101.5
EBITDA	-19.6	-43.6	-47.6	-38.4	-47.0
FCF	-20.3	-39.6	-64.0	-42.8	-127.5

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)
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 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%