

# 루닛 (328130)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

N.R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

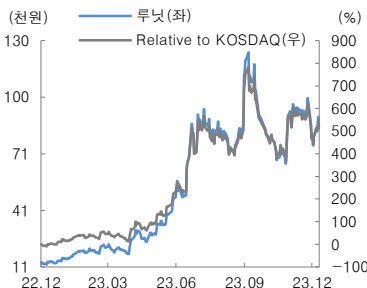
(23.12.15)

85,400

스몰캡 업종

KOSDAQ	838.31
시가총액	2,432십억원
시가총액비중	0.61%
자본금(보통주)	0십억원
52주 최고/최저	123,838원 / 13,011원
120일 평균거래대금	1,182억원
외국인지분율	13.15%
주요주주	백승옥 외 9 인 20.53% GUARDANT HEALTH, INC. 5.44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.0	-20.9	74.6	516.3
상대수익률	-13.1	-15.1	82.9	431.3



## 볼파라 헬스 인수, 미국 의료 AI 시장 진출의 발판

- 루닛에 대한 투자 심리는 24년에도 긍정적인 것
- 다만 높은 기대감에 걸맞은 외형 성장을 보여줄 필요가 있음
- 이를 위한 볼파라 인수는 적당한 가격에 알맞은 매물로 최선의 선택

### 2024년 루닛의 기업 가치를 결정하는 요인은 결국 실적

루닛은 작년 하반기 밴드 하단보다 -32% 낮은 공모가로 상장하고 시가총액 2천억대 초반까지 조정받았으나, 올해 초 CHAT GPT 이후 AI가 시장의 주요 테마가 되면서 의료 AI 대장주로 자리매김

인공지능(AI) 시장의 주요 화두로 부상함에 따라 매력적인 내러티브를 보유한 루닛에 대한 투자 심리는 내년에도 쉽게 약화되지 않을 것으로 판단. 다만 투자자들의 기대치가 높은 상황으로 중요한 것은 향후 기대에 부응할 만한 폭발적인 외형 성장을 보여주는 지의 여부

### 금번 인수는 투자자들의 기대에 부응하기 위한 첫 단추

인사이트는 매출 확장 측면에서 한계가 있으며, 스코프의 경우 매력적이나 불확실성으로 매출 가시성 떨어짐. 매출 성장을 위한 새로운 접근이 필요하며 이는 M&A를 통해 진행되는 것이 가장 적절. 최근 유사증자를 통해 2천억원의 현금 확보

루닛의 궁극적 목표는 AI를 활용하여 암을 정복하고 암 정밀의학을 구현. 이를 위해 암 진단 분야에서는 AI 솔루션과 플랫폼을 결합한 접근 방식 채택. 단순히 특정 데이터에 의존하는 것이 아니라, 다양한 의료 기관의 데이터를 통합하여 연결하고 실시간 데이터를 확보함으로써 99.9%의 정확도를 가진 AI 암 진단 플랫폼을 개발하는 것을 목표. 이를 통해 파트너사로부터의 독립성을 확보할 수 있음

### 볼파라 헬스는 루닛의 글로벌 진출을 위한 최선의 선택

볼파라 헬스는 뉴질랜드에 본사를 둔 유방 영상 전문 기업. 매출의 97%는 미국에서 발생. 유방 밀도(Density) 미국 M/S 1위. 미국 내 900개의 고객과 2,000개의 병원(사이트) 확보(M/S 42%). 전액 현금 인수 예정으로 24년 4월 마무리될 예정

단기적으로 볼파라 미국 세일즈/마케팅 역량을 활용 인사이트 미국 시장 진출 가속화. 최근 FDA 승인을 받은 DBT를 중심으로 24년 미국 시장 매출 본격화 기대

장기적으로 압도적인 숫자의 데이터를 확보하여 자율형 AI 도입 현실화 가능. 볼파라는 고객들로부터 데이터를 수집하여 자유롭게 사용할 수 있는 시스템을 계약을 통해 구축. 현재 약 1억장의 데이터 확보, 연간 약 2천만장 추가 데이터 확보 가능(약 1,300억원 가치) 또한, 이미징뿐만 아니라 다양한 종류의 데이터를 확보하게 되어 향후 정확도가 높은 개인 맞춤형 암 진단 제품 개발에 기여할 수 있음

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	0	0	1	7	14
영업이익	-7	-12	-21	-46	-51
세전순이익	-8	-47	-84	-74	-39
총당기순이익	-8	-47	-84	-74	-39
자배분순이익	-8	-47	-84	-74	-39
EPS	-873	-4,537	-6,850	-4,621	-1,672
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	-1,398	-5,686	-10,686	128	2,946
PBR	0.0	0.0	-8.0	668.2	29.0
ROE	124.8	130.4	88.4	114.6	-110.3

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출 / 자료: 루닛, 대신증권 Research Center

2024년, 루닛의 기업 가치를 결정하는 요인은?

2023년 루닛 돌아보기

루닛은 올해 가장 드라마틱한 한 해를 보낸 종목 중 하나이다. 작년 7월 수요예측 부진으로 밴드 하단보다 -32% 낮은 공모가인 3만원(시가총액 기준 3,644억원)으로 상장했다. 이후 오버행 이슈 등으로 시가총액이 2천억 대 초반까지 조정받았지만, 올해 초 Chat GPT의 등장 이후 의료 인공지능(AI) 분야의 선두주자로 자리 잡았다. 현재 루닛의 시가총액은 약 2.4조원으로 국내 다른 의료 AI 기업들보다 높으며, 해외 동종 업체와 비교해도 높은 수준이다. 2013년 AI 기반 패션 플랫폼으로 시작한 클디(Cldi)는 이제 글로벌 빅파마들과 어깨를 나란히 하는 글로벌 의료 AI 산업의 중심으로 성장했다.

인공지능(AI)이 시장의 주요 화두로 부상함에 따라 매력적인 내러티브를 보유한 루닛에 대한 투자 심리는 내년에도 쉽게 약화되지 않을 것으로 보인다. 그러나 투자자들의 기대치는 주가에 충분히 반영되었다고 판단되며, 이제 중요한 것은 루닛이 향후 몇 년간 기대에 부응할 만한 외형 성장을 보여줄 수 있는지 여부이다. 지난 1분기 최대 실적 달성 이후 매출액이 감소세를 보여 최근 투자 심리에 부정적인 영향을 주고 있다. 현재 시장에서는 언제 BEP(손익분기점)를 달성할 수 있을지 여부가 중요한 관심사로 부각되고 있다.

루닛에게 있어 M&A의 의미

이번 볼파라 인수는 이러한 투자자들의 기대에 부응하기 위한 첫 단계로 볼 수 있다. 현재 루닛의 주력 제품인 루닛 인사이트는 매출 확장 측면에서 한계를 가지고 있다. 적응증이 유방암과 폐암에 집중되어 있으며, 보험 수가 및 자율형 AI 전환이 고려되지 않은 현재 기준 총 가능 시장(Total Addressable Market, TAM) 규모가 크지 않기 때문이다. 루닛 스코프의 경우 향후 기대되는 글로벌 빅파마와의 공동 연구개발 마일스톤 수익과 항암제 관련 동반진단 제품 매출 시나리오는 매력적이나, 임상 시험 결과 불확실성 등으로 아직 가시성이 떨어진다. 매출 성장을 위한 새로운 무언가가 필요하며, 이는 M&A를 통해 이루어지는 것이 적절하다. 동사는 유상증자를 통해 2천억원의 여유 자금을 확보했다.

향후 10년 루닛의 비전

루닛의 궁극적 목표는 AI를 활용하여 암을 정복하고 암 정밀의학을 구현하는 것이다. 이를 위해서는 다양한 데이터를 수집하고 이에 적합한 AI를 개발하여 실제 병원 환경에서 효과적으로 사용되도록 하는 것이 중요하다. 따라서 루닛은 단순히 AI 솔루션 개발에 그치지 않고, 솔루션과 플랫폼을 결합한 접근 방식을 채택하고 있다.

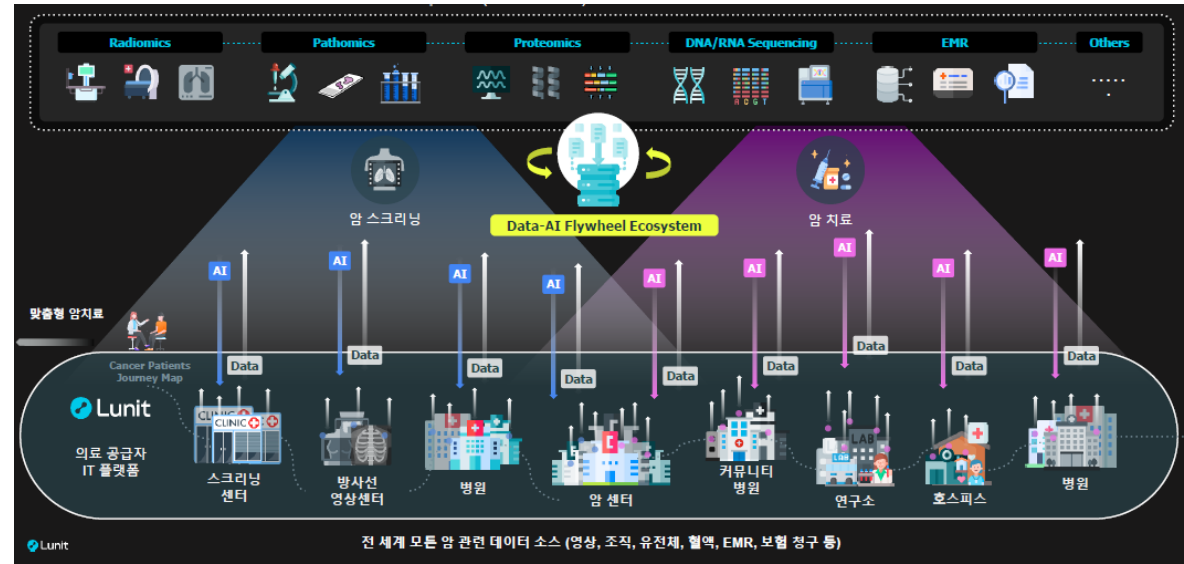
지난 8월, 루닛은 창립 10주년을 기념하여 비전 선포식을 개최했다. 2033년까지 매출액 10조원, 영업이익 5조원을 달성하겠다는 목표를 포함한 다양한 계획을 발표했다. 이 중 특히 주목할 점은 암과 관련된 다양한 데이터를 확보하여 데이터-인공지능 선순환 생태계(Data-AI Flywheel Ecosystem)를 활성화하고, 환자 데이터를 통합하는 AI 플랫폼을 구축하겠다는 계획이다. 단순히 특정 데이터에 의존하는 것이 아니라, 다양한 의료 기관의 데이터를 통합하여 연결하고 실시간 데이터를 확보함으로써 99.9%의 정확도를 가진 AI 암 진단 플랫폼을 개발하는 것을 목표로 하고 있다. 이는 각 병원에서 확보한 데이터를 고객으로부터 수집하여 모든 데이터를 통합하고, 이를 바탕으로 성능이 우수한 AI를 개발하여 높은 정확도의 제품을 제공하는 것을 의미한다. 이를 통해 솔루션 업체의 고질적인 문제인 파트너사로부터의 독립성을 확보할 수 있다.

표 1. 루닛 주요 제품 포트폴리오

구분	제품명	제품 개요	상용화	허가 국가	파트너사
루닛 인사이트 (Lunit INSIGHT)	CXR	흉부 엑스레이 영상에서 10 가지 이상소견 검출	2018.8	유럽(CE), 미국(FDA) 국내, 일본 등	GE 헬스케어, 필립스, 후지필름, 볼파라
	MMG	유방촬영술 영상에서 유방암 의심부위 검출 및 유방 치밀도 분류	2019.7		
	Chest CT	흉부 CT 영상에서 폐암 의심부위 검출 (병변 크기, 결절 유형 분류, 변화 비교 등)	2H22	-	
	DBT	디지털 유방 단층촬영술 영상에서 유방암 의심 부 위 검출 (병변 유형 분류 등)	2023.3	유럽(CE), 미국(FDA)	
루닛 스코프 (Lunit SCOPE)	IO Pan-Cancer	디지털 조직병리 슬라이드에서 면역표현형을 분석 하여 환자의 면역항암제 치료반응 예측	-	-	가던트 헬스, 아스트라 제네카 등
	PD-L1	디지털 조직병리 슬라이드에서 TPS/CPS 기반 PD-L1 발현율을 정량화	연구용 판매	-	
	HER2 ER/PR	디지털 조직병리 슬라이드에서 HER2, ER/PR (유방암 바이오마커) 발현율을 정량화	-	-	

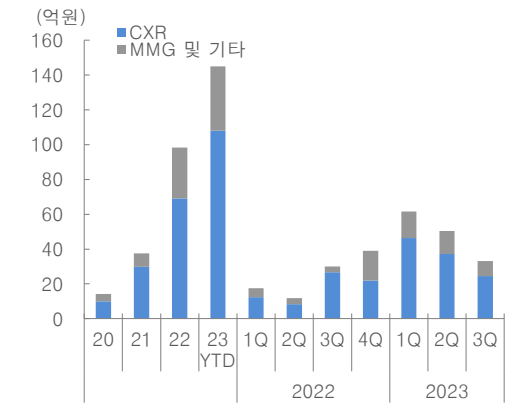
자료: 루닛, 대신증권 Research Center

그림 1. 루닛 10년 Master Plan: 연합(Federated) 학습 기반, 확장 가능한 멀티�믹스 인공지능 플랫폼



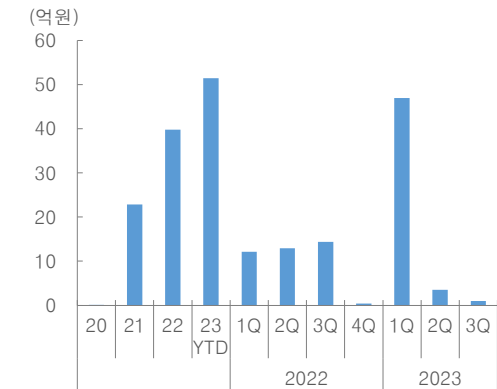
자료: 루닛, 대신증권 Research Center

그림 2. 루닛 인사이트 매출액 추이



자료: 루닛, 대신증권 Research Center

그림 3. 루닛 스코프 매출액 추이



자료: 루닛, 대신증권 Research Center

루닛이 인수하게 된 볼파라 헬스는 어떤 회사인가?

회사 소개 및 딜 개요

볼파라 헬스(Volpara Health)는 뉴질랜드 웰링턴에 본사를 둔 유방 영상 전문 기업이다. 밀도, 위험도, 품질, 유방조영술 리포팅 분야에서 시장을 선도하는 제품을 포함해, 유방 촬영 전반에 걸친 포괄적인 솔루션을 제공하는 유일한 기업이다. 볼파라는 호주 증권거래소(ASE)에 상장되어 있으며, 현재 시가총액은 약 1.8억 USD이다. 동사 매출의 97%는 미국에서 발생되고 있으며, 총 160명의 임직원 중 100명이 미국에 근무하고 있다. 가장 대표적인 제품은 유방 밀도(Density) 측정 제품으로 현재 미국에서 기본 검사로 사용되며 시장 점유율 1위를 기록하고 있다. 볼파라 헬스는 미국 내 900개의 고객을 보유하고 있으며, 향후 루닛 인사이트 제품이 사용될 수 있는 “볼파라 헬스 제품을 한 개 이상 사용하는” 미국 내 병원의 수는 약 2,000개로, 시장 점유율 42%이다.

볼파라의 지분 100%를 현금으로 인수할 계획이며, 거래 규모는 약 2억 USD로 예상된다. 인수를 위한 자금 조달은 현재 보유한 현금, 신주 발행을 통한 제3자 배정, 그리고 부채 금융(Debt Financing)을 통해 이루어질 예정이다. 인수 이후 경영진 등 볼파라의 운영은 현재와 동일하게 유지하는 방향으로 진행될 전망이다. M&A 논의 시작은 지난 8월이었으며, 12월 14일 이사회를 통과해 인수 계약(SIA)을 체결했다. 남은 일정으로는 볼파라 측 주주 승인과 뉴질랜드 정부의 승인이 필요하며, 이러한 절차들이 완료되면 2024년 4월까지 인수 과정을 마무리할 예정이다.

루닛과의 시너지 효과

Volpara는 루닛의 암 진단 AI 플랫폼에서 중요한 역할을 할 것으로 기대된다. 볼파라 인수는 루닛의 AI 플랫폼 전략의 세 가지 핵심 키워드 중 자율형 AI와 맞춤형 암 검진과 관련이 깊다.

99.9%의 높은 정확도와 범용성을 목표로 하는 자율형 AI 개발을 위해서는 초대형 AI 모델 적용과 함께 방대한 양의 데이터가 필요하다. 볼파라는 고객(병원)들로부터 데이터를 수집하여 자유롭게 사용할 수 있는 시스템을 계약을 통해 구축했으며, 현재 약 1억 장의 데이터를 확보하고 있다. 루닛은 인수를 통해 연간 약 2천만 장의 추가 데이터를 확보할 수 있게 되며, 이는 약 1,300억원의 가치에 해당한다(유방암 검진 이미지 한 장당 5달러 기준). 맞춤형 암 검진 측면에서 볼파라는 이미징뿐만 아니라 루닛이 보유하고 있지 않은 유방 진단 관련 플랫폼을 갖추고 있어, 개인별 정확도를 높이는 진단 솔루션 개발을 위한 다양한 종류의 데이터를 확보하는 데 도움이 될 것으로 기대된다.

애널리스트 코멘트

최근 RadNet과 같은 글로벌 이미징 업체들이 AI 기업의 인수합병을 진행하는 것을 보면, AI 이미징 시장에서도 인수합병을 통한 통합(Consolidation)이 활발히 이루어지고 있음을 알 수 있다. 글로벌 의료 AI 시장에서 M&A는 이제 선택이 아닌 필수가 되었다.

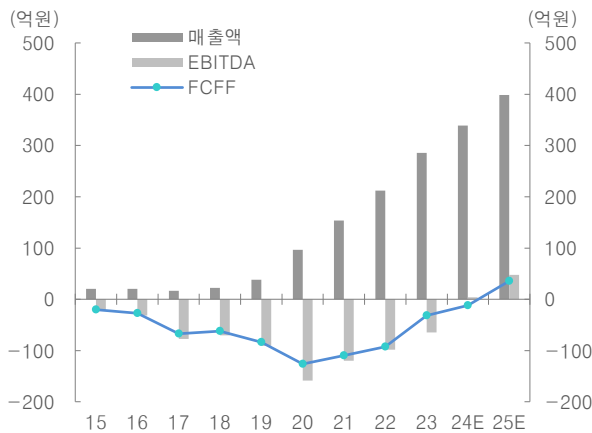
볼파라 인수를 통해 단기적으로 볼파라의 미국 내 세일즈/마케팅 역량을 활용해 루닛 인사이트의 매출 성장을 기대할 수 있다. 특히 2024년부터 최근 FDA 승인을 받은 루닛 인사이트 DBT를 중심으로 미국 시장 진출을 본격화할 계획이다. 장기적으로는 인수를 통해 확보한 방대한 양의 데이터를 진단 알고리즘을 고도화하고, 이미징뿐만 아니라 다양한 종류의 데이터를 확보하여 향후 정확도가 높은 개인 맞춤형 암 진단 제품 개발에 기여할 것으로 기대한다.

표 2. 볼파라 헬스 인수 개요

구분	내용	
인수 프로세스	2023.8	볼파라 헬스 측 M&A 제안
	2023.9	볼파라 헬스 경영진 루닛 본사 방문
	2023.9~11	일부 실사 진행
	2023.11~12	거래 독점권 획득 후 광범위 실사 진행
	2023.12.14	인수계약(SIA) 체결
	2024.4	인수 완료 예정
시너지 효과	볼파라헬스 → 루닛	<ul style="list-style-type: none"><li>- 안정적 수익 (2024년 약 340억원 수준)</li><li>- 트레이닝을 위한 대규모 데이터(이미징, 임상)</li><li>- 루닛 인사이트 미국 내 유통 채널 확보</li><li>- 자율형 AI를 위한 미국 내 KOL 참여</li><li>- 폐암 및 기타 암 제품에 대한 비즈니스 개발 지원</li></ul>
	루닛 → 볼파라헬스	<ul style="list-style-type: none"><li>- 제품군 강화를 위한 AI 역량 강화</li><li>- 루닛 인사이트와의 시너지 통한 볼 파라 제품 시장 진출 가속화</li><li>- 미국 외 지역 볼파라 제품 공급</li></ul>
	기타	<ul style="list-style-type: none"><li>- 볼파라 헬스의 일반적인 운영은 그대로 유지할 예정</li><li>- 미국 내 모든 비즈니스는 Volpara, 미국 외 모든 비즈니스는 루닛</li><li>- AI 분야에서 루닛의 필요에 부합하는 데이터 수집 체계를 구축할 예정이며, 볼파라의 미국 내 설치 기반에 데이터 AI 플랫폼을 적용하는 방안을 마련할 계획</li><li>- 제품 관련 양사는 통합 로드맵에 대한 심도 있는 논의를 통해 포괄적인 계획 수립 예정</li></ul>
볼파라 제품 포트폴리오	Patient Hub	유방촬영술 리포팅 및 환자 커뮤니케이션 소프트웨어. 통합 위험 평가와 함께 사용 가능
	Risk Pathways	고위험 환자를 식별, 추적 및 관리하기 위한 전체 프로그램. 주로 1차 진료 환경에서 사용
	Scorecard	체적 밀도 (Volumetric Density) 측정을 포함한 환자 위험 인사이트. 방사선과 전문가가 비밀도 /밀도 임계값에 있는 환자를 보다 정확하게 평가하는 데 도움이 되는 것으로 입증
	Live	현장 교육을 위한 즉각적인 영상 피드백 제공
	Analytics	자동화된 이미지 품질 지표를 통해 그룹 성능 모니터링 보고 시간 단축, 작업 수용력 향상, 사례 검색 시간 감소, 부적절 이미지 감소 등 다양한 이점 보유
기타 요인	미국 시장 전역을 커버하는 영업 및 영업지원 조직 구축	
	유전자 검사 기관(Myriad, Natera), Mammo 교육 회사, 마이크로소프트 등과 파트너십	
볼파라헬스는 2019년 MRS Systems 및 2021년 CRA Health 인수한 바 있음		

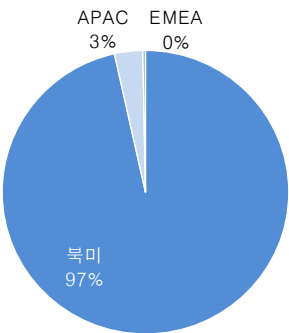
자료: 루닛, 대신증권 Research Center

그림 4. 볼파라 헬스 실적 추이



주: 조정(Adj) 기준, 3월 결산  
자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

그림 5. 볼파라 헬스 지역별 매출액 비중



주: 2023년 기준(3월 결산)  
자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

그림 6. 숫자로 보는 볼파라 헬스

SaaS Metrics

CARR

US\$28.4M

Increased 18% YOY

ARPA

US\$40.4k

Increased 25% YOY

NET REVENUE RETENTION

112%

Increased 7% YOY

Profitability

ARR

US\$22.5M

Increased 18% YOY

HIGH GROSS MARGIN

91.6%

Decreased 0.2% YOY

EBITDA<sup>3</sup>

NZ(\$1.4M)

Improved 68% YOY

Visibility

SAAS BUSINESS MODEL

97+%

Subscription<sup>1</sup> revenue

DIVERSIFIED CUSTOMER BASE

Top 10 customers

17% of CARR

LONG-TERM VISIBILITY

69%

Multi-year contracts<sup>2</sup>

자료: 루닛, 볼파라헬스, 대신증권 Research Center

그림 7. 볼파라 헬스: 탑라인의 지속적인 성장

Revenue by product

Product	HY21	HY22	HY23	HY24
Analytics	5.0	6.0	7.0	8.0
Patient Hub	2.0	2.5	3.0	3.5
Risk Pathways	1.0	1.5	2.0	2.5
Other	1.0	1.0	1.0	1.0

- 세 가지 핵심 제품(Analytics™ (with Scorecard™) Patient Hub™, Risk Pathways™) 모두에서 매출이 각각 16%, 56%, 30% 증가했으며 평균 27%(CC 23%)의 성장률을 기록
- "Other"에는 레거시 지원, 자본, 폐 및 협업 비용(기타 항목 중) 포함

Gross profit and margin %

HY	Gross Margin (%)	Gross Profit (M)
HY21	92%	8.0
HY22	91%	10.0
HY23	92%	14.0
HY24	92%	18.0

- Gross Margine은 92% 미만으로 일관되게 유지
- 마진 및 비용 기반(다음 슬라이드 참조)의 확장성을 통해 Volpara는 다음 단계의 성장과 영향력에 대비할 수 있는 유리한 위치 선점

CARR vs ARR

Quarter	CARR (M)	ARR (M)
Q4-FY21	15.0	5.0
Q2-FY22	20.5	5.0
Q4-FY22	24.1	5.0
Q2-FY23	26.4	5.9
Q4-FY23	28.4	5.9
Q2-FY24	28.4	5.9

- CARR과 ARR 모두 지속적으로 성장
  - CARR: HY23 대비 18% 증가한 430만 달러로 증가
  - ARR: 340만 달러, 18% 증가
- 상반기는 대규모 고객 출시가 많지 않았지만, 하반기는 ARR과 최고 매출 성장을 가속화할 여러 프로젝트 계획

자료: 루닛, 볼파라헬스, 대신증권 Research Center

그림 8. 볼파라 헬스: 안정적인 비용 구조

비용 구조

Operating Expenses

Category	HY21	HY22	HY23	HY24
S&M	8.0	9.0	10.0	11.0
PRD	10.0	11.0	12.0	13.0
G&A	2.0	2.0	2.0	2.0

- 운영 비용 전년 동기 대비 4% 감소 (CC 5%)
- 23년 7월에 발표한 수정된 전략의 결과로 세 가지 비용 범주 모두에서 일관된 감소
- 안정적이고 확장 가능한 비용 기반은 미래를 대비하고 성장과 영향력을 지속할 수 있는 유리한 위치 선점

Normalised EBITDA and Margin

HY	Normalised EBITDA (M)	Normalised EBITDA Margin (%)
HY21	1.0	-65%
HY22	1.2	-55%
HY23	1.3	-45%
HY24	1.4	-7%

- EBITDA는 HY24가 -140만NZD로 손실이 발생했으나 HY23년 대비 68% 개선됨
- 비즈니스가 EBITDA 손익분기점을 향해 나아가는 가운데 견고한 개선세를 보임
- EBITDA 마진의 경우 BEP 전년 동기 대비 지속적으로 개선(HY23 -25% → HY24 -7%)

Cash used in OPEX

HY	Cash used in OPEX (M)
HY21	1.5
HY22	1.0
HY23	0.8
HY24	0.5

- 순영업현금흐름은 HY23에 비해 121% 개선, HY24에는 130만 달러의 순유입과 600만 달러의 순유출을 기록
- 공급업체 및 직원에 대한 지급액은 5% 감소한 2,180만 달러로 집계됨

자료: 루닛, 볼파라헬스, 대신증권 Research Center

6

기업개요

기업 및 경영진 현황

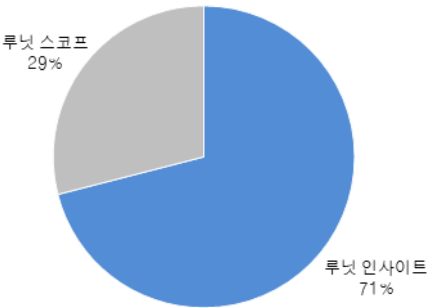
- 2013년 설립, 2022년 KOSDAQ 기술특례 상장, 암 진단 및 치료를 위한 인공지능 솔루션을 개발, 22년 기준 직원수 279명
- 주요 제품 및 서비스: 암 진단 관련 영상 판독 보조 솔루션인 Lunit INSIGHT, 암 치료 관련 이미징 바이오마커 솔루션인 Lunit SCOPE
- 설립자 백승욱 의장, 대표이사 사법석
- 자산 759억원, 부채 274억원, 자본 485억원(2023년 3분기 기준)  
(발행주식 수: 28,476,308)

주가 변동요인

- (+) 기술수출 발표, 긍정적 학회 데이터 발표, 실적 개선
- (-) 금리 인상, 부정적인 임상 데이터 발표 등

자료: 루닛, 대신증권 Research Center

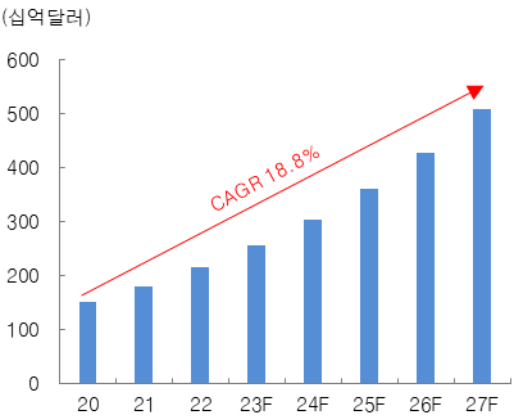
사업부별 매출 비중



주: 2022년 기준 / 자료: 루닛, 대신증권 Research Center

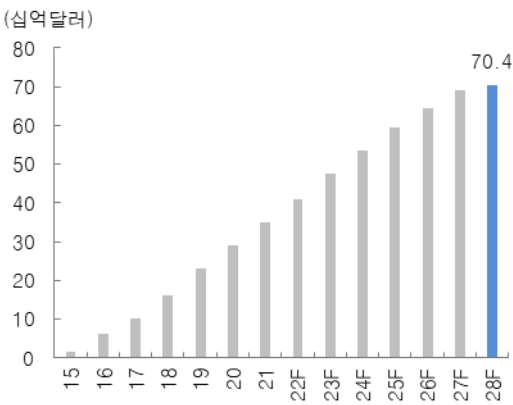
Earnings Driver

글로벌 디지털 헬스케어 시장 전망



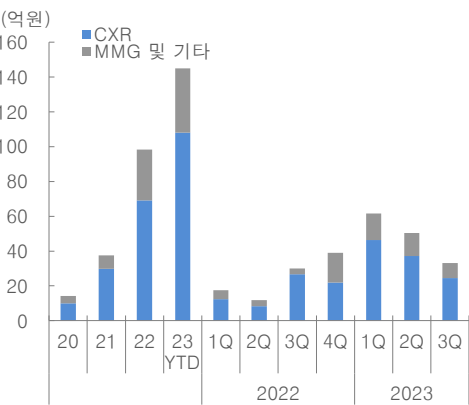
자료: Global Industry analysts(2020), 대신증권 Research Center

글로벌 면역관문억제제 시장 규모



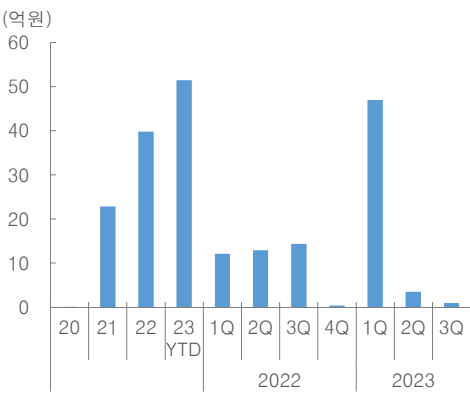
주: PD-1, PD-L1 억제제 기준 / 자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

루닛 인사이트 매출액 추이



자료: 루닛, 대신증권 Research Center

루닛 스코프 매출액 추이



자료: 루닛, 대신증권 Research Center



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	0	0	1	7	14
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	0	1	7	14
판매비와관리비	7	12	22	52	65
영업이익	-7	-12	-21	-46	-51
영업외수익	-33,687.9	-5,845.8	-1,465.0	-688.4	-365.3
EBITDA	-7	-11	-20	-44	-48
영업외손익	-1	-35	-63	-28	12
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	1	14
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1	-37	-63	-29	-2
외환관련손실	0	0	0	0	1
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-8	-47	-84	-74	-39
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	-8	-47	-84	-74	-39
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-8	-47	-84	-74	-39
당기순이익율	-41,048.8	-23,675.0	-5,855.7	-1,109.7	-282.1
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	-8	-47	-84	-74	-39
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-8	-47	-84	-74	-39
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	-8	-47	-84	-74	-39

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EPS	-873	-4,537	-6,850	-4,621	-1,672
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	-1,398	-5,686	-10,686	128	2,946
PBR	0.0	0.0	-8.0	668.2	29.0
EBITDAPS	-693	-1,084	-1,606	-2,737	-2,035
EV/EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA
SPS	2	19	117	416	593
PSR	0.0	0.0	730.1	205.1	144.1
CFPS	-615	-943	-1,386	-2,361	-1,760
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
성장성					
매출액 증가율	na	892.0	620.8	364.3	108.9
영업이익 증가율	na	적지	적지	적지	적지
순이익 증가율	na	적지	적지	적지	적지
수익성					
ROIC	-983.0	-762.7	-1,030.9	-3,576.2	-1,545.1
ROA	-116.7	-46.4	-65.9	-76.8	-53.0
ROE	124.8	130.4	88.4	114.6	-110.3
안정성					
부채비율	-187.8	-165.2	-119.2	4,505.8	41.0
순차입금비율	-103.0	-99.4	-100.0	-469.4	-61.3
이자보상비율	-6.4	-6.6	-6.3	-19.6	-42.6

자료: 루닛 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	10	37	22	90	68
현금및현금성자산	4	36	9	16	14
매출채권 및 기타채권	0	0	0	2	4
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	6	1	13	72	49
비유동자산	1	1	3	4	29
유형자산	1	1	1	2	4
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	2	3	25
자산총계	12	38	25	94	97
유동부채	17	96	153	88	9
매입채무 및 기타채무	0	1	2	6	3
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	17	95	151	81	6
비유동부채	7	1	3	4	19
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	1	3	4	19
부채총계	25	97	156	92	28
자비자분	-13	-59	-131	2	69
자본금	0	0	0	5	6
자본잉여금	0	1	12	212	313
이익잉여금	-14	-61	-145	-219	-258
기타자본변동	1	1	2	5	8
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	-13	-59	-131	2	69
순차입금	14	58	131	-10	-42

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	-6	-10	-17	-33	-53
당기순이익	-8	-47	-84	-74	-39
비현금성항목의가감	2	37	67	36	-2
감가상각비	0	0	1	2	3
외환손익	0	0	0	0	0
자본법정이익	0	0	0	0	0
기타	2	37	65	34	-5
자산부채의증감	0	0	0	5	-12
기타현금흐름	0	0	0	0	1
투자활동 현금흐름	-7	6	-13	-60	17
투자자산	-4	4	0	0	0
유형자산	-1	0	-1	-1	-3
기타	-2	1	-12	-60	20
재무활동 현금흐름	13	37	2	100	35
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	1	11	203	102
현금배당	0	0	0	0	0
기타	13	36	-9	-104	-68
현금의증감	0	32	-27	7	-1
기초 현금	4	0	0	9	16
기말 현금	4	32	-27	16	14
NOPLAT	-7	-12	-21	-46	-51
FCF	-7	-12	-20	-44	-52



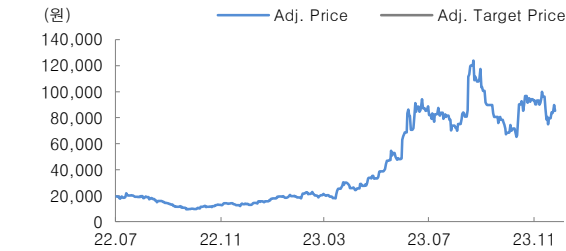
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한승현)  
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

루닛(328130) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.12.18	23.05.15
투자의견	N/R	N/R
목표주가		
과다율(평균%)		
과다율(최대/최소%)		

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231213)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
    - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)
    - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(비중축소)
    - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
    - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)
    - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)
    - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상