



실적 Review

Not Rated

주가(2/6): 40,250원

시가총액: 11,776억 원



의료기기 Analyst 신민수  
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/6)		1,080.77pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	72,400 원	34,250원
등락률	-44.4%	17.5%
수익률	절대	상대
1M	2.8%	-9.8%
6M	-10.9%	-33.2%
1Y	-41.2%	-59.2%

Company Data

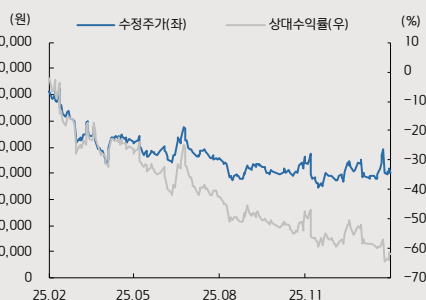
발행주식수	29,257 천주
일평균 거래량(3M)	428천주
외국인 지분율	9.6%
배당수익률(2025P)	0.0%
BPS(2025P)	2,338원
주요 주주	백승욱 외 1인 7.9%

투자지표

(십억 원) IFRS 연결	2023	2024	2025P	2026F
매출액	25.1	54.2	83.1	113.9
영업이익	-42.2	-67.7	-83.1	-16.5
EBITDA	-38.4	-60.0	-74.4	-11.0
세전이익	-36.8	-83.2	-98.1	-38.9
순이익	-36.8	-82.4	-98.1	-38.9
지배주주지분순이익	-36.8	-82.4	-98.1	-38.9
EPS(원)	-1,380	-2,858	-3,390	-674
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-59.3	-22.3	-12.1	-59.7
PBR(배)	10.00	11.20	17.58	10.64
EV/EBITDA(배)	-55.5	-30.9	-17.3	-95.2
영업이익률(%)	-168.1	-124.9	-100.0	-14.5
ROE(%)	-24.2	-41.2	-84.4	-22.3
순차입금비율(%)	-85.0	4.9	118.6	-48.2

자료: 키움증권

Price Trend



# 루닛 (328130)

## 마지막 남은 코인 사용, 진짜 배수의 진



4Q25 실적은 매출액 265억, 영업이익 -196억을 기록했습니다. Volpara Health(現 Lunit International)의 미국 매출액이 커지며 외형 성장을 이끌었습니다. 대신 모자란 운영자금, 전환사채 조기 상환 자금, 법차손 리스크 등 여러 문제들을 해결하기 위해 2,500억 규모의 주주배정 유상증자를 진행할 예정입니다. 주주총회에서 주주 가치를 희석하는 형태로 자금 조달을 하지 않겠다는 약속을 했으나 이를 저버리는 상황이기에 미국 등 앞으로의 전략 실행이 중요합니다.

### >>> 외형은 커지는 중, 앞으로 비용 줄일 예정

4Q25 실적은 매출액 265억(YoY +32.1%, QoQ +35.2%), 영업이익 -196억(YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -74.1%)을 기록했다. 2,525억 원 규모로 인수를 진행한 Volpara Health(現 Lunit International)가 '24년 5월부터 연결재무제표에 인식되기 시작했고, 인수 후 통합(PMI) 과정을 거치며 하나의 회사가 되고 있다. 미국에서 QoQ 매출액 증가세를 이어나가고 있는 Lunit International 덕분에 미국 매출 비중이 커지는 중이다. '26년 매출액 1,139억(YoY +37.0%), 영업이익 -165억(YoY 적지, 영업이익률 -14.5%)을 전망한다

### >>> 마지막 남은 기회, 2,500억 주주배정 유상증자 진행

4Q25 말 기준 연결 현금성자산은 206억 원 보유 중이다. 늘어나는 적자와 더불어 전환사채 풋 옵션 상황, 법인세비용차감전계속사업손실(법차손)이 3년간 2회 이상 자기자본 대비 50% 이상 초과되는 문제들을 해결하고자 2,500억 원 규모의 주주배정 유상증자를 공시했다. 다만 이는 기존에 주주가치가 희석되는 형태로 자금 조달을 하지 않겠다는 선언을 한 지 1년이 지나지 않은 큰 결정이다. 3Q25부터 진행한 구조조정으로 비용 절감, 미국 사업 활성화 가속, 아직 큰 도약이 없었던 'Lunit SCOPE' 사업 개발 추진 등 여러 전략들을 구체적으로 실행하는 것이 필요하다. 다른 아닌 주주와의 소통을 진행하는 주주총회에서 말한 약속을 저버렸다는 것은 말이 아닌 실제 행동과 분기 재무제표를 통해서 설득하는 과정이 필수적이라는 뜻이다.

유상증자를 통해 약 2,500억 원을 조달하고, 그 중 약 1,125억 원(약 44.9%)은 운영자금으로, 나머지 약 1,378억 원은 전환사채 조기상환 및 단기차입금을 갚는 채무상환자금으로 활용할 예정이다. 유상증자로 생기는 신주는 오는 5월 6일 상장을 앞두고 있다.

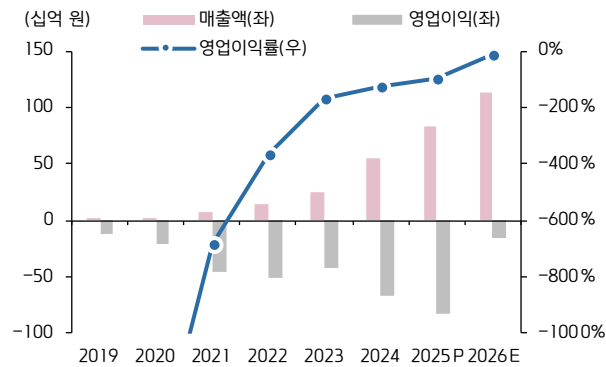
유상증자가 완료되고 나서 1:1 비율의 무상증자도 진행될 예정이다. 7,906,816 주가 유상증자를 통해 늘어나면 발행주식수가 37,191,318주로 늘어나고, 1:1 무상증자 과정이 끝나면 74,382,636주로 2배 더 증가한다. 무상증자로 생기는 신주는 오는 5월 14일 상장을 앞두고 있다.

루닛 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	19.2	17.9	19.6	26.5	23.5	26.6	28.6	35.2	54.2	83.1	113.9
YoY	273.6%	46.2%	16.7%	32.1%	22.3%	49.0%	46.1%	33.0%	116.0%	53.4%	37.0%
Lunit INSIGHT	6.6	4.7	4.8	6.6	7.8	9.7	8.8	9.2	21.7	22.7	35.5
Volpara Health	11.7	12.7	12.1	13.5	14.5	15.6	16.3	17.8	28.5	50.1	64.2
Lunit SCOPE	0.9	0.5	2.7	6.3	1.1	1.2	3.5	8.1	4.0	10.4	13.9
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.4
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	19.2	17.9	19.6	26.5	23.5	26.6	28.6	35.2	54.2	83.1	113.9
매출총이익률	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
판매비와관리비	39.9	39.1	41.1	46.1	30.7	32.0	32.1	35.7	121.9	166.2	130.4
판매비율	207.6%	218.9%	210.1%	174.1%	130.5%	120.0%	112.2%	101.5%	224.9%	200.0%	114.5%
영업이익	-20.7	-21.2	-21.6	-19.6	-7.2	-5.3	-3.5	-0.5	-67.7	-83.1	-16.5
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-107.6%	-118.9%	-110.1%	-74.1%	-30.5%	-20.0%	-12.2%	-1.5%	-124.9%	-100.0%	-14.5%
당기순이익	2.0	-35.1	18.1	-83.2	-12.8	-10.9	-9.1	-6.1	-82.4	-98.1	-38.9
YoY	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
당기순이익률	10.6%	-196.3%	92.6%	-314.1%	-54.3%	-40.9%	-31.7%	-17.4%	-152.1%	-118.0%	-34.1%

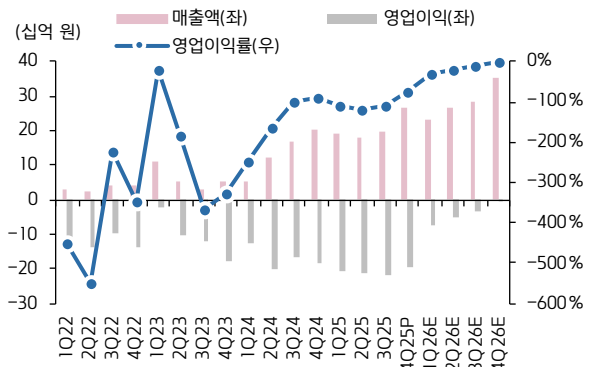
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 연간 실적 추이 및 전망



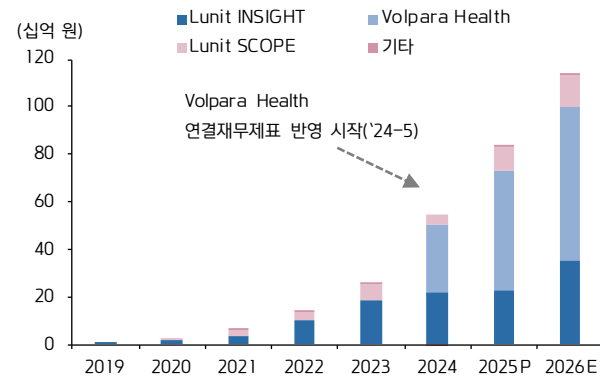
주) '20년 이전 연간 영업이익률은 -1000% 미만  
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

루닛 분기 실적 추이 및 전망



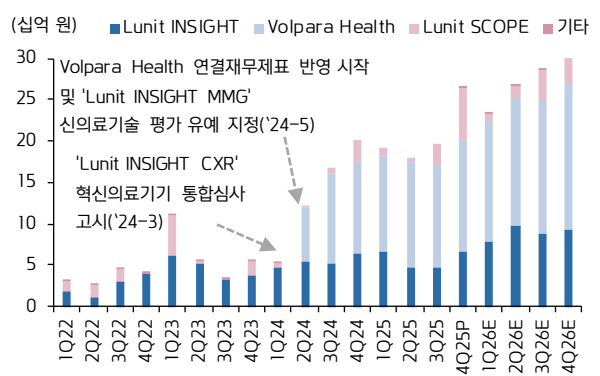
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

루닛 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



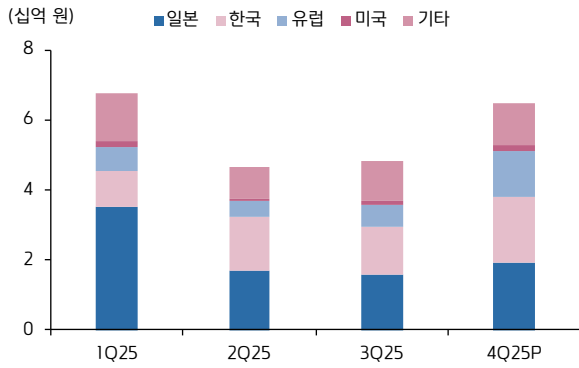
자료: 루닛, 전자공시, 키움증권 리서치센터

루닛 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



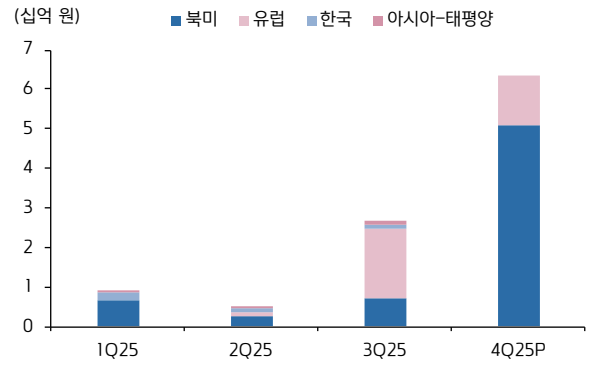
자료: 루닛, 전자공시, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 지역별 매출액 추이



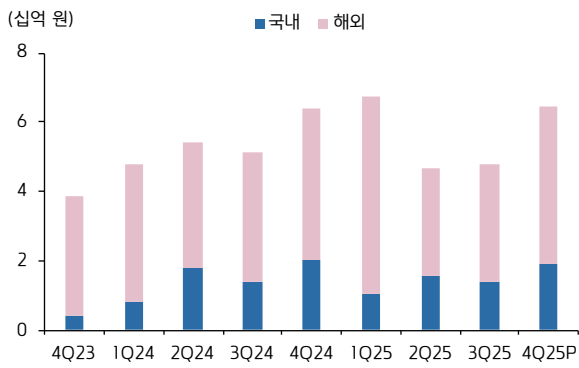
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit SCOPE 지역별 매출액 추이



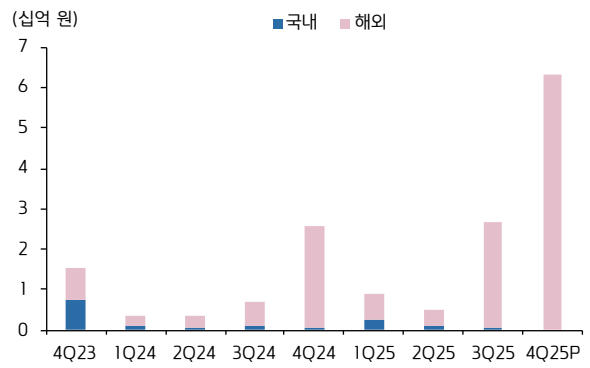
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 분기 지역별 매출액 추이



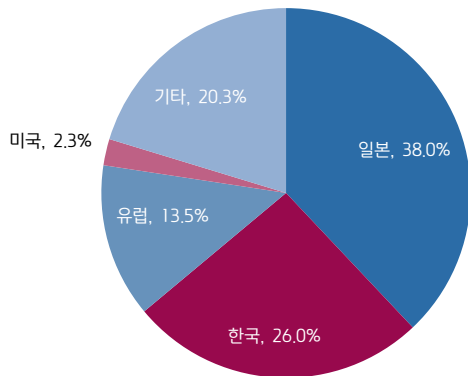
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit SCOPE 분기 지역별 매출액 추이



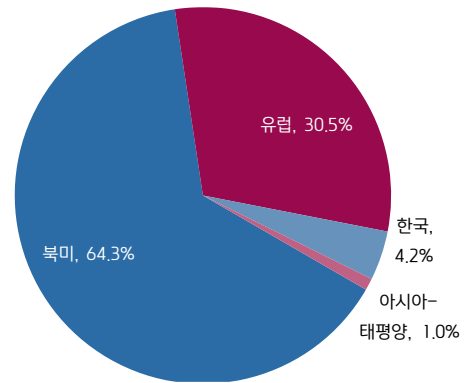
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 2025 지역별 매출액 비중



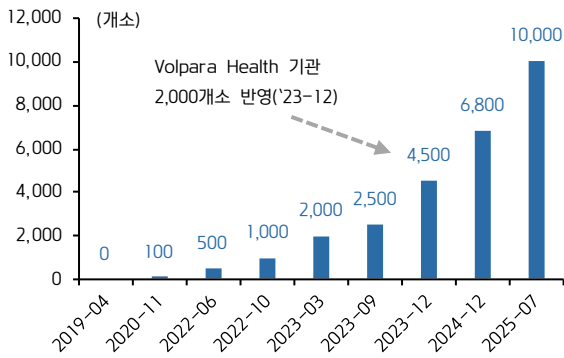
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit SCOPE 2025 지역별 매출액 비중



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 도입 의료기관 수 추이



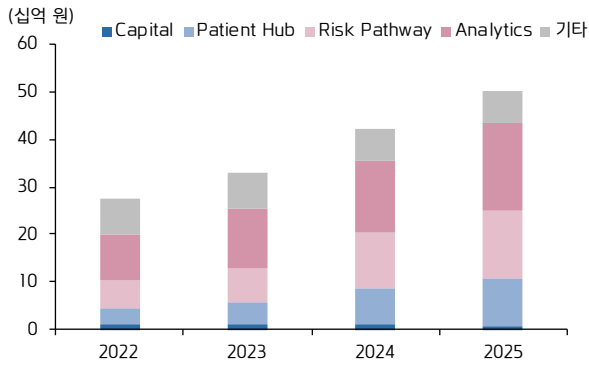
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

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

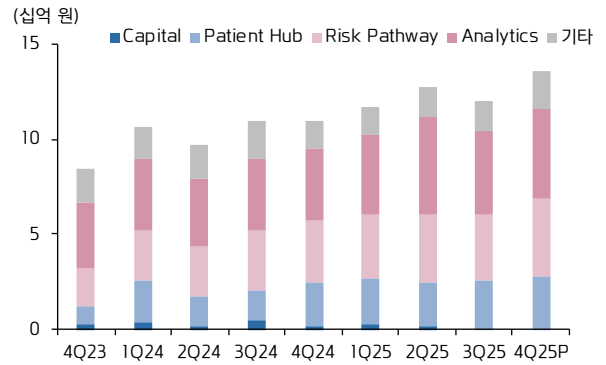
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Volpara Health 연간 사업부별 매출액 추이



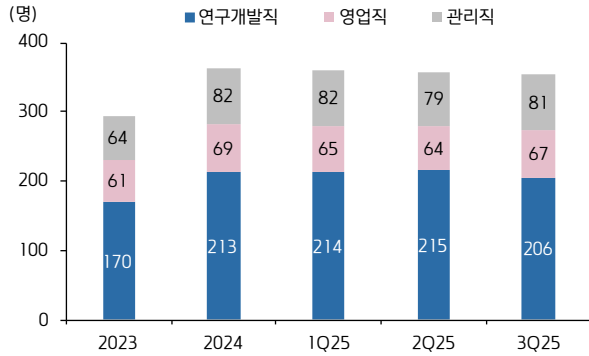
주) 1뉴질랜드 달러 = 825.08원 기준  
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Volpara Health 분기 사업부별 매출액 추이



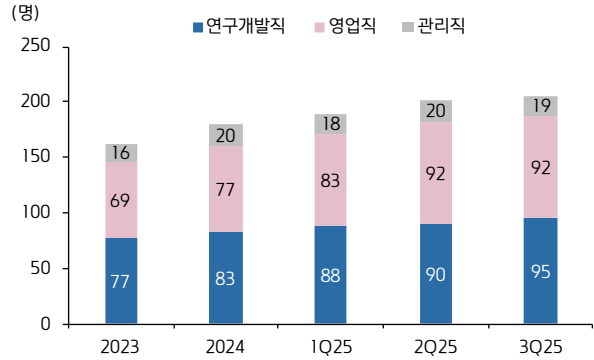
주) 1뉴질랜드 달러 = 825.08원 기준  
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 인력 분류



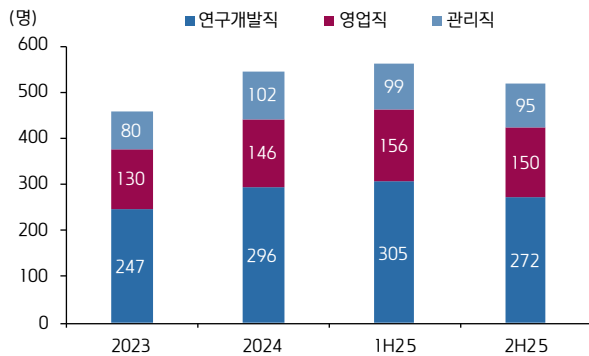
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Volpara Health 인력 분류



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

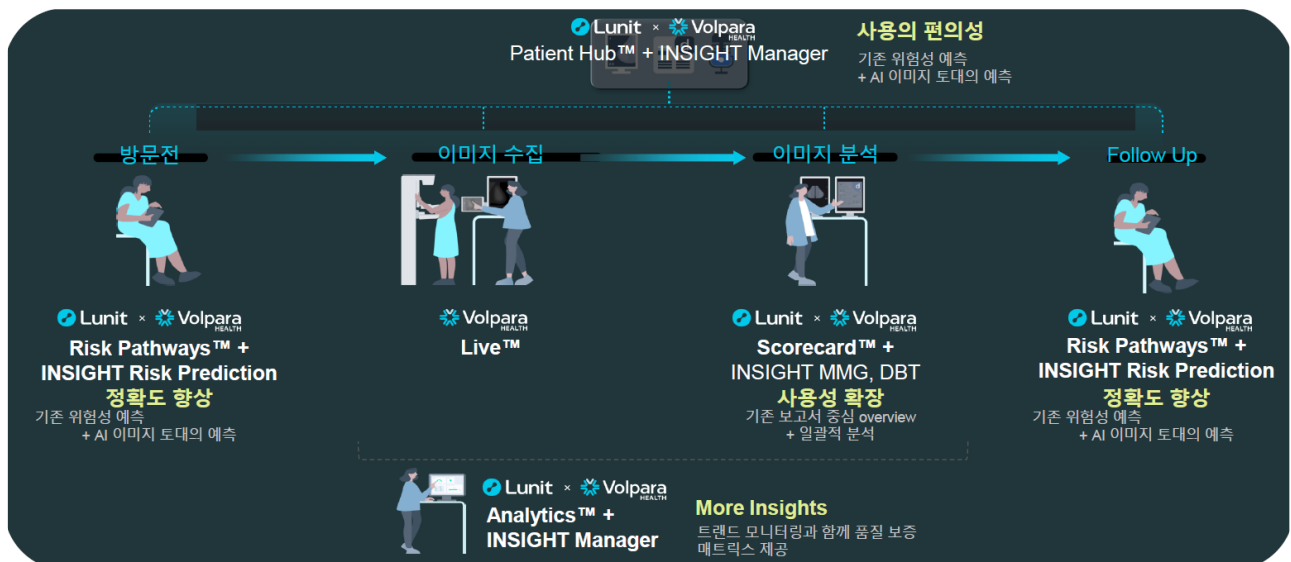
연결 루닛 인력 분류



주) 루닛 본사 + Lunit International(Volpara Health)

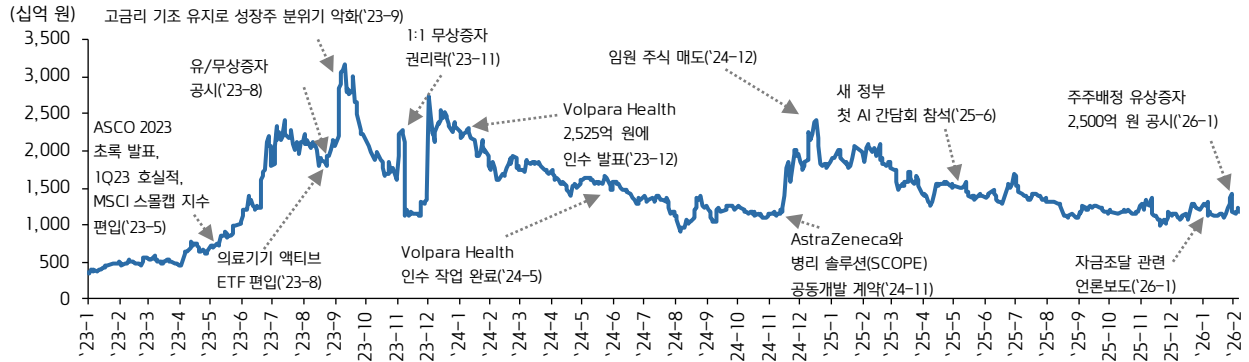
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛-Volpara Health 사업 시너지 효과 예시



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 루닛, 언론 보도, 키움증권 리서치센터

루닛 2,500억 원 규모 주주배정 유상증자 개요

구분	내용
발행회사 및 주식	루닛 / 기명식 보통주
공모방식	주주배정 후 실권주 일반공모 유상증자
모집총액	약 2,500억 원
예정 발행가액	31,650 원
할인율 / 증자비율	25% / 27%
증자 주식 수	7,906,816 주
활용 내용	약 1,125억 원 운영자금 / 약 1,378억 원 채무상환자금
신주 상장예정일	2026-05-06

주) 예정 발행가액 31,650원은 260129 기산일 기준 가격, 확정 발행가액은 260408 산정될 예정  
 자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

유상증자 자금 주요 사용처

<b>운영자금(약 1,125억 원)</b>
기술자산 취득
R&D 인건비
연구 데이터 구매 및 관리비
임상 및 공동 연구비
클라우드 및 소프트웨어 사용료
해외사업 확장 목적 자회사 운영비
<b>채무상환자금(약 1,378억 원)</b>
1, 2 회차 전환사채 조기상환 자금
단기차입금 상환

자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 1:1 비율 무상증자 개요

구분	내용
발행회사 및 주식	루닛 / 기명식 보통주
증자 주식 수	37,191,318 주
증자비율	1:1
신주 상장예정일	2026-05-14

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
<b>매출액</b>	13.9	25.1	54.2	83.1	113.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13.9	25.1	54.2	83.1	113.9
판관비	64.5	67.3	121.9	166.2	130.4
<b>영업이익</b>	-50.7	-42.2	-67.7	-83.1	-16.5
<b>EBITDA</b>	-47.6	-38.4	-60.0	-74.4	-11.0
영업외손익	11.5	5.5	-15.6	-15.0	-22.3
이자수익	1.5	2.7	3.6	0.7	13.9
이자비용	1.2	2.0	13.7	17.2	22.8
외환관련이익	0.7	1.1	13.0	2.2	2.2
외환관련손실	0.9	0.9	9.2	0.8	0.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.4	4.6	-9.3	0.1	-14.8
<b>법인세차감전이익</b>	-39.1	-36.8	-83.2	-98.1	-38.9
법인세비용	0.0	0.0	-0.8	0.0	0.0
계속사업순손익	-39.1	-36.8	-82.4	-98.1	-38.9
<b>당기순이익</b>	-39.1	-36.8	-82.4	-98.1	-38.9
<b>지배주주순이익</b>	-39.1	-36.8	-82.4	-98.1	-38.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	109.4	80.6	115.9	53.3	37.1
영업이익 증감율	흑전	-16.8	60.4	22.7	-80.1
EBITDA 증감율	흑전	-19.3	56.3	24.0	-85.2
지배주주순이익 증감율	흑전	-5.9	123.9	19.1	-60.3
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	-364.7	-168.1	-124.9	-100.0	-14.5
EBITDA Margin(%)	-342.4	-153.0	-110.7	-89.5	-9.7
지배주주순이익율(%)	-281.3	-146.6	-152.0	-118.1	-34.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-53.0	-36.5	-65.7	-60.3	-23.0
당기순이익	-39.1	-36.8	-82.4	-98.1	-38.9
비현금항목의 가감	-2.0	3.6	35.0	38.2	27.4
유형자산감가상각비	2.9	3.4	4.6	3.9	2.0
무형자산감가상각비	0.1	0.4	3.1	4.8	3.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-5.0	-0.2	27.3	29.5	21.8
영업활동자산부채증감	-12.5	-2.9	-20.8	16.1	-2.7
매출채권및기타채권의감소	-2.5	-3.0	-6.1	7.2	-4.6
재고자산의감소	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1
매입채무및기타채무의증가	-3.4	6.4	-3.4	2.6	2.9
기타	-6.5	-6.2	-11.3	6.4	-0.9
기타현금흐름	0.6	-0.4	2.5	-16.5	-8.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	16.9	-145.8	-86.4	-250.4	-254.5
유형자산의 취득	-2.8	-1.4	-5.3	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.2	-0.2	-1.4	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.2	-8.3	-1.9	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	23.7	-142.0	176.0	3.5	-0.5
기타	-1.6	6.0	-253.9	-253.9	-254.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	34.5	199.6	171.3	19.0	280.0
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	171.5	19.2	30.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	36.0	198.4	0.0	0.0	250.3
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.5	1.2	-0.2	-0.2	-0.3
기타현금흐름	0.3	-0.1	1.6	242.1	242.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-1.2	17.2	20.7	-49.6	244.7
기초현금 및 현금성자산	15.7	14.5	31.7	52.4	2.7
기말현금 및 현금성자산	14.5	31.7	52.4	2.7	247.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
<b>유동자산</b>	68.1	230.4	111.9	45.2	296.0
현금 및 현금성자산	14.5	31.7	52.4	2.7	247.4
단기금융자산	48.0	190.0	14.0	10.5	11.0
매출채권 및 기타채권	4.3	7.2	19.6	12.5	17.1
재고자산	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
기타유동자산	1.2	1.4	25.8	19.3	20.3
<b>비유동자산</b>	29.1	37.5	323.2	314.4	308.8
투자자산	1.2	9.5	11.4	11.4	11.4
유형자산	3.8	4.1	7.8	3.9	2.0
무형자산	1.6	1.7	276.7	271.9	268.3
기타비유동자산	22.5	22.2	27.3	27.2	27.1
<b>자산총계</b>	97.2	267.9	435.0	359.6	604.9
<b>유동부채</b>	9.4	12.8	252.4	274.2	307.1
매입채무 및 기타채무	3.5	9.9	12.5	15.1	18.0
단기금융부채	2.5	2.8	58.5	77.7	107.7
기타유동부채	3.4	0.1	181.4	181.4	181.4
<b>비유동부채</b>	18.8	20.0	17.8	17.8	17.8
장기금융부채	17.8	19.0	15.8	15.8	15.8
기타비유동부채	1.0	1.0	2.0	2.0	2.0
<b>부채총계</b>	28.2	32.8	270.2	291.9	324.9
<b>지배지분</b>	68.9	235.1	164.9	67.7	280.0
자본금	6.1	14.4	14.5	14.5	37.0
자본잉여금	312.6	507.9	511.4	511.4	739.1
기타자본	8.3	7.7	15.3	15.3	15.3
기타포괄손익누계액	0.1	0.2	1.6	2.5	3.4
이익잉여금	-258.2	-294.9	-377.8	-475.9	-514.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	68.9	235.1	164.9	67.7	280.0
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-1,672	-1,380	-2,858	-3,390	-674
BPS	2,635	8,191	5,696	2,338	3,782
CFPS	-1,760	-1,247	-1,644	-2,068	-199
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-8.6	-59.3	-22.3	-12.1	-59.7
PER(최고)	-14.1	-97.8	-30.0		
PER(최저)	-5.5	-9.9	-10.8		
PBR	5.46	10.00	11.20	17.58	10.64
PBR(최고)	8.97	16.47	15.06		
PBR(최저)	3.46	1.67	5.44		
PSR	24.27	87.06	33.96	14.31	20.37
PCFR	-8.2	-65.7	-38.8	-19.9	-202.4
EV/EBITDA	-6.8	-55.5	-30.9	-17.3	-95.2
<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	0.0
ROA	-41.0	-20.2	-23.4	-24.7	-8.1
ROE	-110.3	-24.2	-41.2	-84.4	-22.3
ROIC	-441.1	-158.9	-71.5	-55.3	-12.1
매출채권회전율	4.6	4.4	4.0	5.2	7.7
재고자산회전율	138.0	231.4	463.2	567.1	541.6
부채비율	41.0	14.0	163.9	431.4	116.0
순차입금비율	-61.2	-85.0	4.9	118.6	-48.2
이자보상배율	-42.6	-21.0	-4.9	-4.8	-0.7
<b>총차입금</b>	20.3	21.7	74.3	93.5	123.5
순차입금	-42.2	-199.9	8.0	80.3	-134.9
EBITDA	-47.6	-38.4	-60.0	-74.4	-11.0
FCF	-64.0	-42.8	-87.4	-58.2	-13.7

Compliance Notice

- 당사는 2월 6일 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 사용될 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 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%