기업브리프

☑ 실적 Review

키움증권

2026. 11. 16.

루닛 (328130)

운영의 마술사

Not Rated

주가(11/13): 15,020원

시가총액: 11,184억 원



의료기기 Analyst 신민수

3Q26 실적은 매출액 222억, 영업이익 -107억을 기록했습니다. 5년 주기 갱신마다 단가 인상과 추가 고객 유입이 진행되어 미국에서의 장기 성장 가시성이 높아지고 있습니다. 고객 이탈률도 0.9% 수준으로 낮아 안정적인 기반을 잘 닦고 있는 상황입니다. 상장 이후 2번의 주주배정 유상증자와 3번의 전환사채 발행으로 필요한 현금을 조달한 바 있습니다. 남은 부채를 더 상환하더라도 약 400억의 현금이 남을 것으로 추정합니다.

Stock Data

KOSDAQ (11/13)		699.66pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	22,992 원	8,210원
등락률	-34.7%	82.9%
수익률	절대	상대
1M	32.3%	58.3%
6M	-16.1%	41.1%
1Y	-19.4%	5.8%

Company Data

발행주식수		74,458 천주
일평균 거래량(3M)		1,344천주
외국인 지분율		6.0%
배당수익률(2026E)		0.0%
BPS(2026E)		2,455원
주요 주주	백승욱 외 1 인	6.5%

투자지표

(십억 원) IFRS 연결	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	54.2	83.1	106.4	139.4
영업이익	-67.9	-83.1	-42.7	-16.3
EBITDA	-60.0	-72.8	-33.2	-9.9
세전이익	-83.5	-46.8	-83.1	-38.7
순이익	-82.7	-47.4	-84.1	-39.1
지배주주지분순이익	-82.7	-47.4	-84.1	-39.1
EPS(원)	-1,341	-760	-921	-363
증감률(%,YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	11.38	8.77	5.59	6.57
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익률(%)	-125.3	-100.0	-40.1	-11.7
ROE(%)	-41.6	-31.6	-41.9	-16.0
순차입금비율(%)	4.9	66.0	-15.7	-0.8

자료: 키움증권

Price Trend



>>> 적자를 줄여나가는 모습

3Q26 실적은 **매출액 222억**(YoY +13.5%, QoQ +1.8%), **영업이익 -107억**(YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -48.1%)을 기록했다. 현금성 비용을 제외한 자체 조정 EBITDA는 -35억(YoY 적지, QoQ 적지, 마진 -15.8%)으로, 역대 최고치를 경신 중이다. 조정 EBITDA는 1Q25 -149억을 시작으로 2Q25 -144억 ▶ 3Q25 -149억 ▶ 4Q25 -123억 ▶ 1Q26 -68억 ▶ 2Q26 -78억으로 적자폭이 꾸준히 줄어들고 있다.

Lunit INSIGHT: 3Q26 매출액 64억(YoY +33.8%, QoQ +18.9%)을 기록했다.
〉〉 '26년 **연간 매출액은 274억(YoY +20.8%)으로 전망**한다.

Lunit International(前 Volpara Health): 3Q26 매출액 139억(YoY +14.8%, QoQ -8.2%)을 기록했다. 5년 주기로 계약을 갱신하고, 이탈률이 0.9%로 아주 낮게 유지되고 있어 장기 사업 가시성이 높아지고 있다. 갱신마다 단가(P)를 인상시키고, 고객 수(Q)도 이에 맞춰 늘어나고 있어 앞으로도 동사의 주요 성장 동력원이 될 전망이다.
〉〉 '26년 **연간 매출액은 639억(YoY +27.6%)으로 전망**한다.

Lunit SCOPE: 3Q26 매출액 19억(YoY -29.3%, QoQ +50.4%)을 기록했다. 4분기에 매출액이 집중되는 계절성이 있어 4분기 사업 성과 개선을 기대해볼 수 있다.
〉〉 '26년 **연간 매출액은 150억(YoY +44.7%)으로 전망**한다.

>>> 자금 조달하고, 갚고, 쓰고

동사는 2번의 주주배정 유상증자와 3번의 전환사채 발행으로 필요한 현금을 상장사로서 조달해왔다. '23년 11월 주주배정 유상증자로 2,002억, '26년 4월 주주배정 유상증자로 2,115억을 마련했다. 전환사채의 형태로는 '24년 5월 1회차 1,665억, 2회차 50억, '26년 11월 전환사채 477억을 발행한 바 있다. 1회차 전환사채는 조기상환청구권(put option) 3회, 사채권자와의 합의를 통한 조기 취득 3회를 진행하며 1,665억 ▶ 305억으로 채권 규모가 줄었다. 2회차 전환사채도 2번의 put option이 행사되며 잔액은 15억뿐이다.

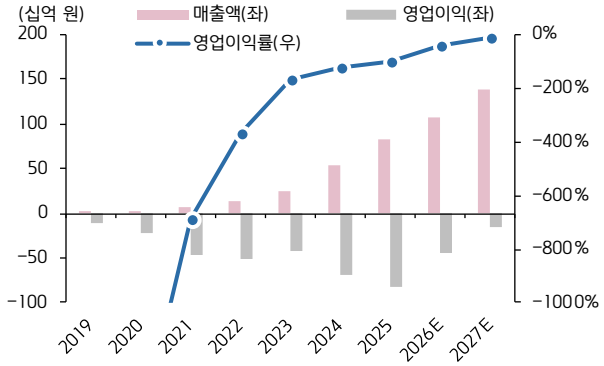
동사는 올해 진행한 유상증자와 전환사채 발행으로 11월 초 기준 연결 현금성 자산을 약 700억 이상 보유하고 있다. 남은 1, 2회차 전환사채에 대한 put option이 행사되어도 400억 수준의 현금은 남아있는 셈이다.

루닛 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	19.2	17.9	19.6	26.5	24.0	21.8	22.2	38.4	83.1	106.4	139.4
YoY	*273.6%*	*46.2%*	*16.7%*	*32.1%*	*24.7%*	*22.0%*	*13.5%*	*45.0%*	*53.4%*	*28.0%*	*31.1%*
Lunit INSIGHT	6.6	4.7	4.8	6.6	6.6	5.4	6.4	9.0	22.7	27.4	35.3
Lunit Internatinoal	11.7	12.7	12.1	13.5	15.7	15.2	13.9	19.1	50.1	63.9	86.0
Lunit SCOPE	0.9	0.5	2.7	6.3	1.7	1.3	1.9	10.2	10.4	15.0	17.8
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	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	24.0	21.8	22.2	38.4	83.1	106.4	139.4
매출총이익률	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
판매비와관리비	40.0	39.0	41.1	46.1	37.5	37.2	32.9	42.3	166.2	149.9	155.8
판관비율	208.3%	218.1%	210.1%	174.2%	156.8%	170.5%	148.1%	110.1%	200.0%	140.9%	111.7%
영업이익	-20.8	-21.1	-21.6	-19.6	-13.6	-15.4	-10.7	-3.9	-83.1	-43.5	-16.3
YoY	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
영업이익률	-108.3%	-118.1%	-110.1%	-74.2%	-56.8%	-70.5%	-48.1%	-10.1%	-100.0%	-40.9%	-11.7%
당기순이익	1.9	-35.0	18.1	-32.4	-17.8	-23.6	-29.1	-14.4	-47.4	-84.9	-39.1
YoY	*흑전*	*적전*	*흑전*	*적지*	*적전*	*적지*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
당기순이익률	9.8%	-195.6%	92.6%	-122.6%	-74.4%	-108.0%	-131.1%	-37.5%	-57.0%	-79.8%	-28.1%

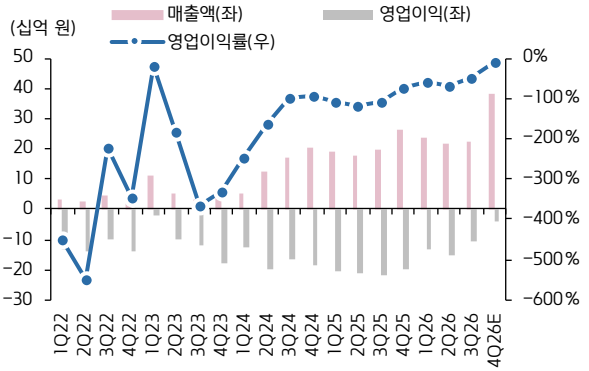
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 연간 실적 추이 및 전망



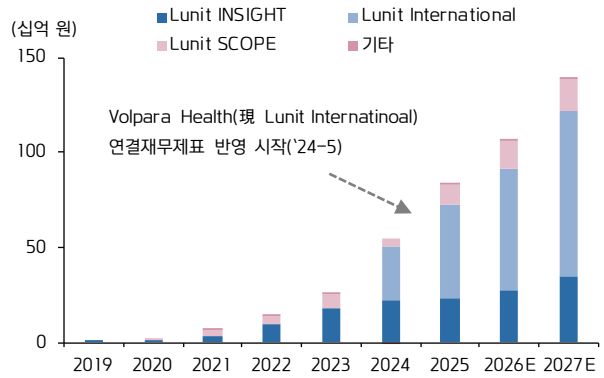
주) '20년 이전 연간 영업이익률은 -1000% 미만
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

루닛 분기 실적 추이 및 전망



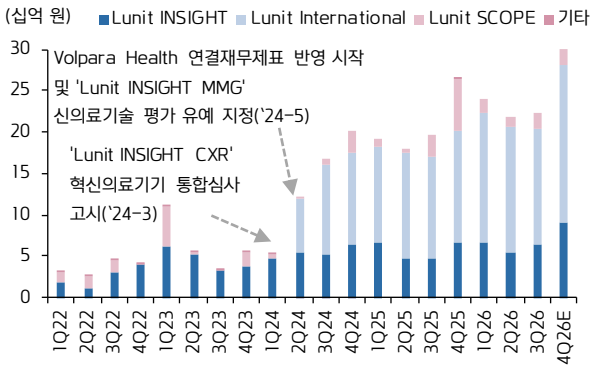
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

루닛 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



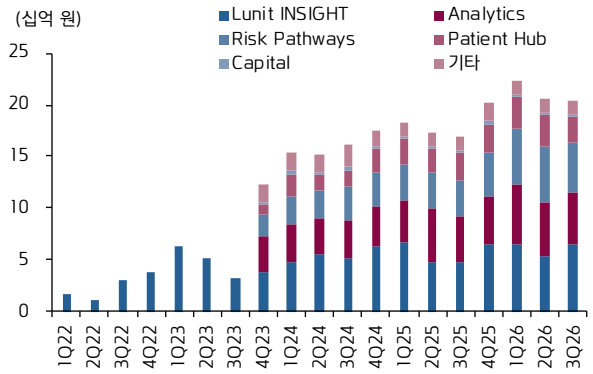
자료: 루닛, 전자공시, 키움증권 리서치센터

루닛 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



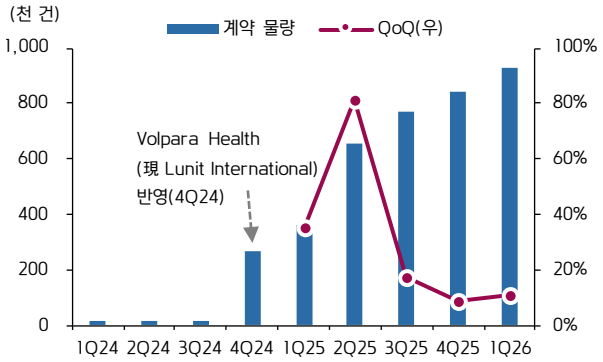
자료: 루닛, 전자공시, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 제품별 분기 매출액 추이



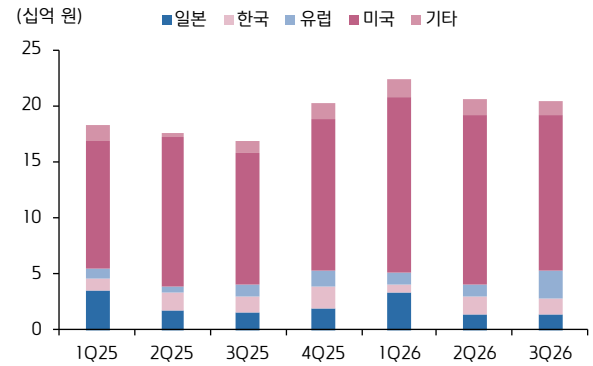
자료: 루닛, 전자공시, 키움증권 리서치센터

미국 INSIGHT 누적 SaaS 계약 물량



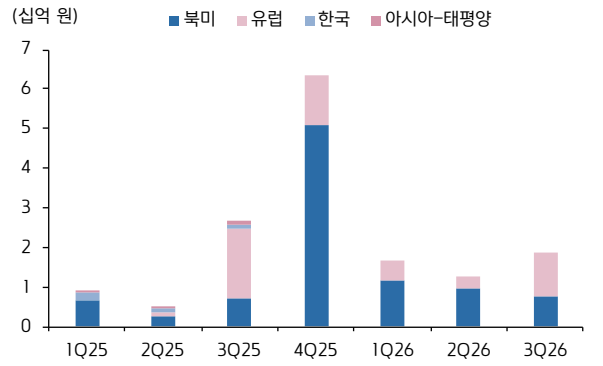
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 지역별 매출액 추이



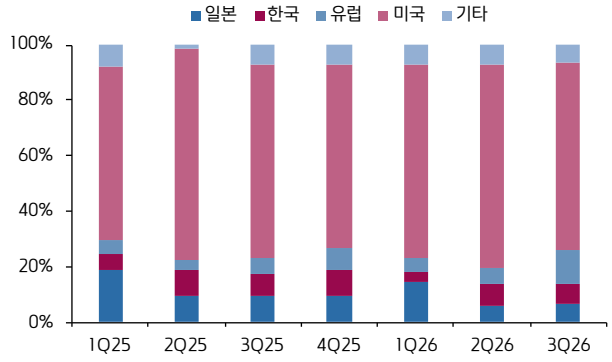
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit SCOPE 지역별 매출액 추이



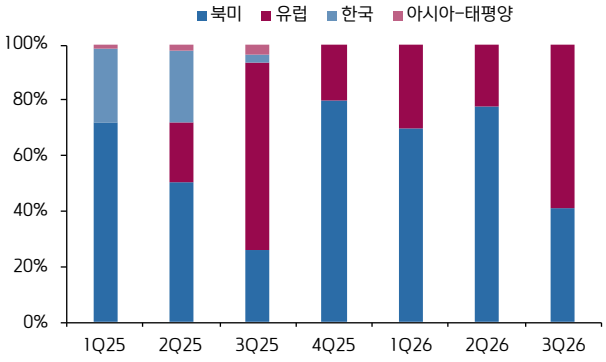
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 지역별 매출액 비중



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit SCOPE 분기 지역별 매출액 추이



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛-Volpara Health 사업 시너지 효과 예시



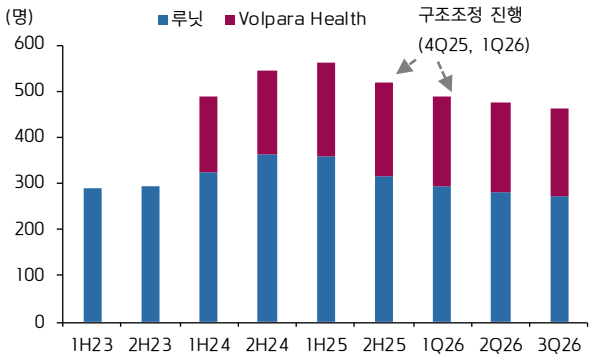
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

SCOPE 파트너십 현황

단계	주제	내용	계약당 기대 매출액 규모	파트너사 수
0	협업 전	모든 TOP 20 제약사와 접점 확보	-	20
1	협업 시작	기술 소개, 개념 검증 등 진행	수천만 원	15
2	RUO 계약	유료 연구용 계약 체결	수억 원	8
3	임상 및 동반 진단	임상 시험 및 동반진단 개발	20-30 억 원	3

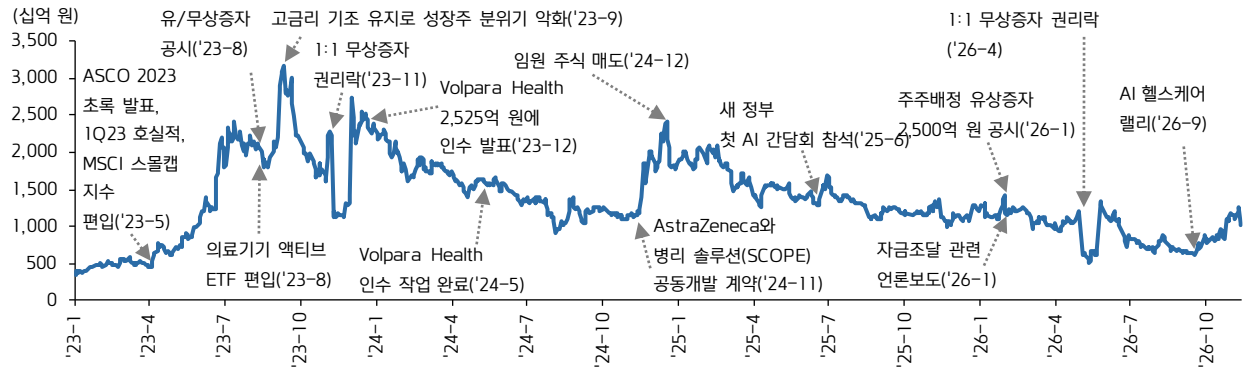
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 인력 분류



자료: 루닛, 전자공시, 키움증권 리서치센터

루닛 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 루닛, 언론보도, 키움증권 리서치센터

Tempus AI가 디지털 병리학 업체 Paige를 $81.25M 규모로 인수

Tempus Announces the Acquisition of Paige

Paige's strong foundation in pathology and AI is rooted in its proprietary dataset of almost 7 million digitized pathology slides that are clinically annotated

Tempus AI, Inc. (NASDAQ: TEM), a technology company leading the adoption of AI to advance precision medicine, today announced the acquisition of Paige, an AI company specializing in digital pathology. The acquisition allows Tempus to grow its dataset, expand its experienced technical team, and establish a strong footprint in digital pathology with an industry leading technology portfolio.

Founded in 2017, Paige has developed and deployed several AI applications, including the first FDA-cleared AI application in pathology, allowing researchers and pathologists to better detect cancer, which enables care teams to make more precise and informed treatment decisions. Paige has developed and refined its products through a dataset that includes almost 7 million digitized pathology slide images and associated clinical and molecular data, stripped of patient identifiers to protect privacy. Leveraging a dataset of de-identified data and images that spans 45 countries and diverse genders, races, ethnicities, and regions, Paige has also developed the first million-slide foundation model for cancer, empowering researchers and life sciences companies to better understand pathology data, and enabling the advancement of drug discovery and development.

Tempus is acquiring Paige for $81.25 million, which is being paid predominantly in Tempus common stock, as well as Tempus's assumption of Paige's remaining commitment under its existing Microsoft Azure cloud services agreement.

자료: Tempus AI

Roche Diagnostics가 디지털 병리학 업체 PathAI를 $1,050M 규모로 인수

Roche enters into a definitive merger agreement to acquire PathAI to transform AI-driven diagnostics

May 07, 2026

- **PathAI's best-in-class Image Management System (IMS) with advanced AI analysis and workflow capabilities will complement Roche's digital pathology portfolio to drive laboratory efficiency**

Terms of the merger agreement

The closing of the transaction is subject to customary closing conditions, including antitrust and regulatory approvals and is currently expected in the second half of the year.

Under the terms of the agreement, Roche will pay a purchase price of USD 750 million upfront and additional milestone payments of up to USD 300 million.

자료: Roche

루닛 상장 후 자금 조달 내용

일자	구분	조달액(원)	잔여액(원)
2023-11-09	주주배정 유상증자	200,200,770,000	-
2024-04-25	전환사채	166,500,000,000	30,494,000,000
2024-04-25	전환사채	5,000,000,000	1,500,000,000
2026-04-30	주주배정 유상증자	211,507,328,000	-
2026-11-04	전환사채	47,700,000,000	47,700,000,000

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

루닛 전환사채 발행 후 변동 내역

일자	유형	취득금액(원)	권면총액(원)	잔액(원)	향후 처리 방법
1 회차 전환사채(발행액 1,665 억 원)					
2026-05-04	put option	18,680,923,219	16,193,800,000	150,306,200,000	등록 말소에 따른 소각
2026-08-03	put option	52,363,960,527	44,694,800,000	105,611,400,000	등록 말소에 따른 소각
2026-09-23	사채권 취득	1,350,153,081	1,140,000,000	104,471,400,000	추후 이사회를 통해 결정
2026-09-28	사채권 취득	3,978,859,485	3,356,000,000	101,115,400,000	추후 이사회를 통해 결정
2026-10-02	사채권 취득	51,094,883,333	43,060,000,000	58,055,400,000	추후 이사회를 통해 결정
2026-11-03	put option	32,925,181,819	27,561,400,000	30,494,000,000	등록 말소에 따른 소각
2 회차 전환사채(발행액 50 억 원)					
2026-06-01	pu option	916,487,408	794,300,000	4,205,700,000	등록 말소에 따른 소각
2026-08-31	pu option	3,170,272,877	2,705,700,000	1,500,000,000	등록 말소에 따른 소각
3 회차 전환사채(발행액 477 억 원)					
2026-11-04	-	0	47,700,000,000	47,700,000,000	-

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	25.1	54.2	83.1	106.4	139.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	25.1	54.2	83.1	106.4	139.4
판관비	67.3	122.1	166.2	149.1	155.8
영업이익	-42.2	-67.9	-83.1	-42.7	-16.3
EBITDA	-38.4	-60.0	-72.8	-33.2	-9.9
영업외손익	5.5	-15.6	36.3	-40.4	-22.3
이자수익	2.7	3.6	1.0	7.9	5.9
이자비용	2.0	13.7	25.7	28.0	28.0
외환관련이익	1.1	13.0	2.9	1.2	1.2
외환관련손실	0.9	9.2	3.4	1.5	1.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.6	-9.3	61.5	-20.0	0.1
법인세차감전이익	-36.8	-83.5	-46.8	-83.1	-38.7
법인세비용	0.0	-0.8	0.6	1.0	0.5
계속사업순손익	-36.8	-82.7	-47.4	-84.1	-39.1
당기순이익	-36.8	-82.7	-47.4	-84.1	-39.1
지배주주순이익	-36.8	-82.7	-47.4	-84.1	-39.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	81.0	115.9	53.3	28.0	31.0
영업이익 증감율	흑전	60.9	22.4	-48.6	-61.8
EBITDA 증감율	흑전	56.3	21.3	-54.4	-70.2
지배주주순이익 증감율	흑전	124.7	-42.7	77.4	-53.5
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-168.1	-125.3	-100.0	-40.1	-11.7
EBITDA Margin(%)	-153.0	-110.7	-87.6	-31.2	-7.1
지배주주순이익률(%)	-146.6	-152.6	-57.0	-79.0	-28.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	230.4	111.9	55.6	204.6	174.6
현금 및 현금성자산	31.7	52.4	14.1	155.9	115.9
단기금융자산	190.0	14.0	6.8	7.1	7.5
매출채권 및 기타채권	7.2	19.6	22.3	28.6	37.4
재고자산	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
기타유동자산	1.4	25.8	12.3	12.8	13.6
비유동자산	37.5	321.0	314.3	304.8	298.3
투자자산	9.5	11.4	3.1	3.1	3.1
유형자산	4.1	7.8	6.2	2.1	0.7
무형자산	1.7	274.6	278.7	273.3	268.2
기타비유동자산	22.2	27.2	26.3	26.3	26.3
자산총계	267.9	432.9	369.9	509.4	472.8
유동부채	12.8	252.4	212.2	224.8	227.8
매입채무 및 기타채무	9.9	12.5	13.6	16.1	19.2
단기금융부채	2.8	58.5	97.3	107.3	107.3
기타유동부채	0.1	181.4	101.3	101.4	101.3
비유동부채	20.0	17.8	20.3	20.3	20.3
장기금융부채	19.0	15.8	14.3	14.3	14.3
기타비유동부채	1.0	2.0	6.0	6.0	6.0
부채총계	32.8	270.2	232.5	245.0	248.0
지배지분	235.1	162.7	137.4	264.4	224.8
자본금	14.4	14.5	14.6	37.2	37.2
자본잉여금	507.9	526.6	549.0	738.0	738.0
기타자본	7.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.2	-0.3	-0.1	-0.6	-1.0
이익잉여금	-294.9	-378.1	-426.1	-510.2	-549.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	235.1	162.7	137.4	264.4	224.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-36.5	-65.7	-55.2	-118.6	-78.9
당기순이익	-36.8	-82.7	-47.4	-84.1	-39.1
비현금항목의 가감	3.6	35.3	-2.2	-9.4	-11.1
유형자산감가상각비	3.4	4.6	5.2	4.1	1.4
무형자산감가상각비	0.4	3.4	5.2	5.4	5.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	27.3	-12.6	-18.9	-17.6
영업활동자산부채증감	-2.9	-20.8	-2.7	-4.4	-6.5
매출채권및기타채권의감소	-3.0	-6.1	-4.9	-6.2	-8.9
재고자산의감소	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	6.4	-3.4	2.2	2.5	3.0
기타	-6.2	-11.3	0.1	-0.7	-0.6
기타현금흐름	-0.4	2.5	-2.9	-20.7	-22.2
투자활동 현금흐름	-145.8	-86.4	-2.4	-8.7	-8.7
유형자산의 취득	-1.4	-5.3	-0.6	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-1.4	-9.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-8.3	-1.9	8.3	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-142.0	176.0	7.2	-0.3	-0.4
기타	6.0	-253.9	-8.4	-8.4	-8.3
재무활동 현금흐름	199.6	171.3	19.8	222.4	0.9
차입금의 증가(감소)	0.0	171.5	18.9	10.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	198.4	0.0	0.0	211.5	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	-0.2	0.9	0.9	0.9
기타현금흐름	-0.1	1.6	-0.5	46.7	46.7
현금 및 현금성자산의 순증가	17.2	20.7	-38.3	141.8	-40.0
기초현금 및 현금성자산	14.5	31.7	52.4	14.1	155.9
기말현금 및 현금성자산	31.7	52.4	14.1	155.9	115.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-645	-1,341	-760	-921	-363
BPS	3,830	2,629	2,196	2,455	2,088
CFPS	-583	-769	-796	-1,024	-466
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		
PER(최저)	N/A	N/A	N/A		
PBR	10.02	11.38	8.77	5.59	6.57
PBR(최고)	16.52	15.30	16.45		
PBR(최저)	1.68	5.53	7.29		
PSR	87.28	34.05	14.44	11.77	10.60
PCFR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
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	0.0	0.0
ROA	-20.2	-23.6	-11.8	-19.1	-8.0
ROE	-24.2	-41.6	-31.6	-41.9	-16.0
ROIC	-158.9	-72.6	-42.3	-18.7	-7.2
매출채권회전율	4.4	4.0	4.0	4.2	4.2
재고자산회전율	231.4	463.2	692.9	750.9	758.8
부채비율	14.0	166.0	169.2	92.7	110.3
순차입금비율	-85.0	4.9	66.0	-15.7	-0.8
이자보상배율	-21.0	-5.0	-3.2	-1.5	-0.6
총차입금	21.7	74.3	111.6	121.6	121.6
순차입금	-199.9	8.0	90.7	-41.4	-1.8
EBITDA	-38.4	-60.0	-72.8	-33.2	-9.9
FCF	-42.8	-87.4	-84.6	-37.6	-16.4

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 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 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)
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 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%