



실적 Review

Not Rated

주가(5/13): 17,900원

시가총액: 5,242억 원



의료기기 Analyst 신민수

Stock Data

KOSDAQ (5/13)		1,176.93pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	27,000 원	15,562원
등락률	-33.7%	15.0%
수익률	절대	상대
1M	-4.0%	-4.6%
6M	-0.7%	-23.8%
1Y	-20.9%	-51.2%

Company Data

발행주식수	29,285 천주
일평균 거래량(3M)	224천주
외국인 지분율	8.6%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	2,844원
주요 주주	백승욱 외 1인 6.5%

투자지표

(십억 원) IFRS 연결	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	54.2	83.1	116.0	143.4
영업이익	-67.9	-83.1	-23.3	3.3
EBITDA	-60.0	-72.8	-13.8	9.7
세전이익	-83.5	-46.8	-41.8	-16.0
순이익	-82.7	-47.4	-42.3	-16.2
지배주주지분순이익	-82.7	-47.4	-42.3	-16.2
EPS(원)	-1,341	-760	-463	-150
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-22.3	-25.3	-38.6	-119.2
PBR(배)	11.38	8.77	6.29	6.66
EV/EBITDA(배)	-30.9	-17.8	-32.2	47.2
영업이익률(%)	-125.3	-100.0	-20.1	2.3
ROE(%)	-41.6	-31.6	-19.1	-5.4
순차입금비율(%)	4.9	66.0	-26.4	-22.6

자료: 키움증권

Price Trend



루닛 (328130)

좋은 소식인데



1Q26 실적은 매출액 240억, 영업이익 -136억으로 각각 추정치를 +2% 상회, -64억 하회했습니다. 국내에서의 영업이 다소 부진했으나 해외에서의 성장세가 커지며 매출액 성장률이 YoY +24.7%를 기록했습니다. 장기 계약을 기반으로 미국에서 누적 구독 SaaS 물량을 키우고 있어 중장기적 성장 기대감도 존재합니다. 유상증자 진행 후 공간이 넉넉해졌고, 최근 디지털 병리학 업체들의 인수 소식을 살펴보면 동사의 시가총액이 더 큰 잠재력을 가지고 있음을 유추할 수 있습니다.

>>> 매출액 성장세 순항, 비용 절감 성공, 보여주고 있다

1Q26 실적은 매출액 240억(YoY +24.7%, QoQ -9.5%; 당사 추정치 대비 +1.9% 상회), 영업이익 -136억(YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -56.8%; 당사 추정치 대비 -64억 하회)을 기록했다.

Lunit INSIGHT: 1Q26 매출액 66억(YoY -0.6%, QoQ -1.1%)을 기록했다. MMG는 '26년 8월까지, CXR은 '27년 2월까지 국내 비급여 사용 기한이 정해져 있어 상대적으로 국내 영업이 어려웠다. 기간 이후에는 건강 보험 급여 등재 트랙을 별도로 진행해야 한다.

Lunit International(前 Volpara Health): 1Q26 매출액 157억(YoY +34.1%, QoQ +16.4%)을 기록했다. 인수 후 통합(PMI) 과정을 통해 하나의 사업부로 자리잡았다. 장기 계약을 병원과 체결하여 구독(SaaS) 형태로 납품하기 때문에 꾸준히 QoQ 매출에 성장세가 이어지는 특징을 보여주고 있다. 향후 본사의 INSIGHT CXR, MMG 등의 제품군도 FDA 허가 획득 후 바로 판매할 수 있는 유통처로서도 입지를 단단히 다지고 있다. 미국에서 누적 SaaS INSIGHT 계약 물량이 93만 건(QoQ +11.0%)으로 빠르게 시장을 침투하고 있다.

Lunit SCOPE: 1Q26 매출액 17억(YoY +89.9%, QoQ -73.5%)을 기록했다. 사업 특성상 하반기, 특히 4분기에 매출액이 몰리는 계절성을 띠고 있다. 그럼에도 1분기 역사상 최초로 10억 넘는 매출액을 시현하며 고객사들과의 관계가 긴밀해지고 있음을 파악할 수 있다.

2,115억을 주주배정 유상증자를 통해 자금 조달하였고, 이자를 포함한 200억의 전환사채 풋 옵션(조기상환청구권)에 대응하였다. 현재 연결 현금성자산은 약 2,000억을 보유하고 있어 추가 상환, 운영 자금 등으로 재원을 쓸 수 있다.

>>> 시가총액 1.5조 원에 팔린 peer, 우리도 최소한 이정도

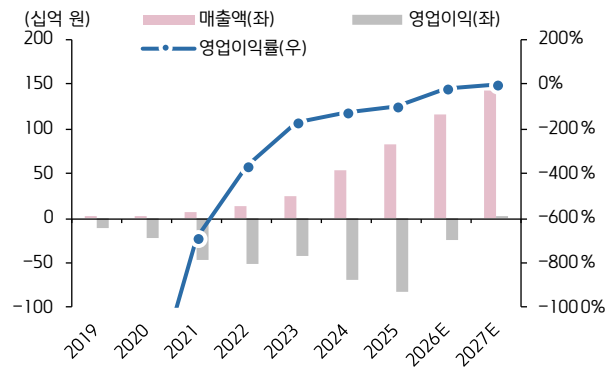
'25년 8월 22일, Tempus AI가 디지털 병리학 업체 Paige를 \$81M(약 1,100억 원)에 인수한 바 있다. 뒤이어 '26년 5월 7일, Roche Diagnostics가 디지털 병리학 업체 PathAI를 \$1,050M(약 1.5조 원)에 인수한다고 발표했다. 연이어 Lunit SCOPE와 비슷한 사업을 하는 업체들이 팔리고 있어 동사의 시가총액에 좋은 참고 자료가 되고 있다. 동사는 Lunit International을 통해 미국 AI 영상 분야 영업망을 통해 분기 매출액 1,500억 이상을 만들고 있으므로 그 이상의 가치를 지니고 있다고 판단한다. 현재 동사의 시가총액은 1:1 무상증자 권리로 절반인 상태이기에 1조 원의 시가총액인 상황이다.

루닛 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	19.2	17.9	19.6	26.5	24.0	26.3	29.3	36.4	83.1	116.0	143.4
YoY	273.6%	46.2%	16.7%	32.1%	24.7%	47.3%	49.7%	37.5%	53.4%	39.5%	23.6%
Lunit INSIGHT	6.6	4.7	4.8	6.6	6.6	8.1	8.4	9.0	22.7	32.1	39.3
Lunit Internatioal	11.7	12.7	12.1	13.5	15.7	16.6	17.3	19.1	50.1	68.7	86.0
Lunit SCOPE	0.9	0.5	2.7	6.3	1.7	1.5	3.5	8.2	10.4	14.9	17.8
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.3	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	26.3	29.3	36.4	83.1	116.0	143.4
매출총이익률	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
판매비와관리비	39.9	39.1	41.1	46.1	37.5	32.9	33.0	35.9	166.2	139.3	140.2
판매비율	207.6%	218.9%	210.1%	174.2%	156.8%	124.7%	112.6%	98.6%	200.0%	120.1%	97.7%
영업이익	-20.7	-21.2	-21.6	-19.6	-13.6	-6.5	-3.7	0.5	-83.1	-23.3	3.3
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-107.6%	-118.9%	-110.1%	-74.2%	-56.8%	-24.7%	-12.6%	1.4%	-100.0%	-20.1%	2.3%
당기순이익	2.0	-35.1	18.1	-32.4	-17.8	-11.4	-8.6	-4.4	-47.4	-42.3	-16.2
YoY	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
당기순이익률	10.6%	-196.3%	92.6%	-122.6%	-74.4%	-43.4%	-29.4%	-12.2%	-57.0%	-36.5%	-11.3%

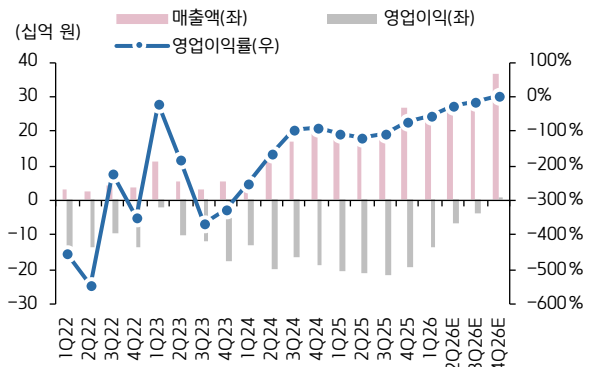
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛 연간 실적 추이 및 전망



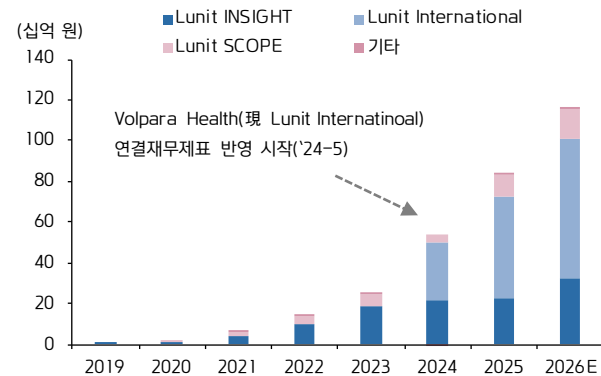
주) '20년 이전 연간 영업이익률은 -1000% 미만
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

루닛 분기 실적 추이 및 전망



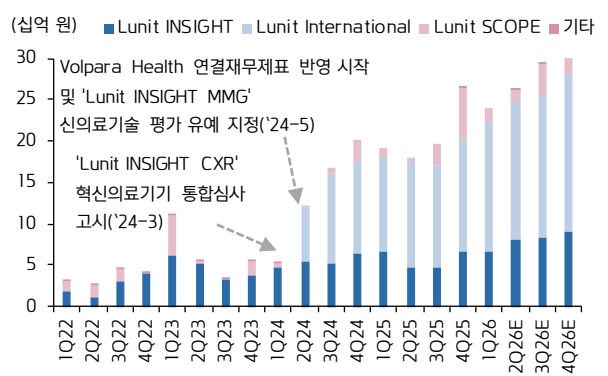
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

루닛 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



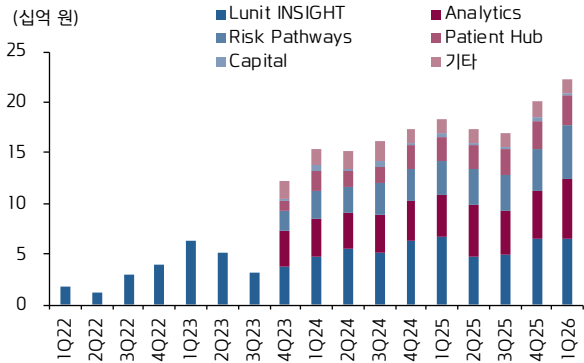
자료: 루닛, 전자공시, 키움증권 리서치센터

루닛 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



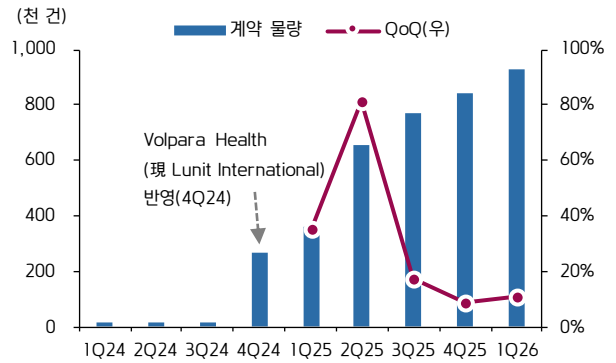
자료: 루닛, 전자공시, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 제품별 분기 매출액 추이



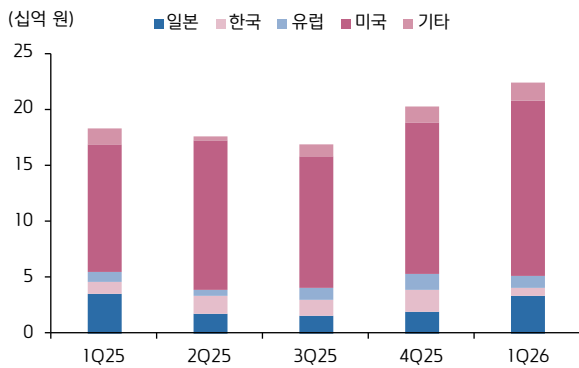
자료: 루닛, 전자공시, 키움증권 리서치센터

미국 INSIGHT 누적 SaaS 계약 물량



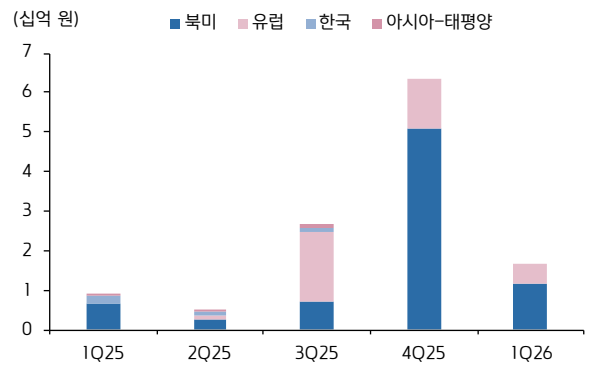
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 지역별 매출액 추이



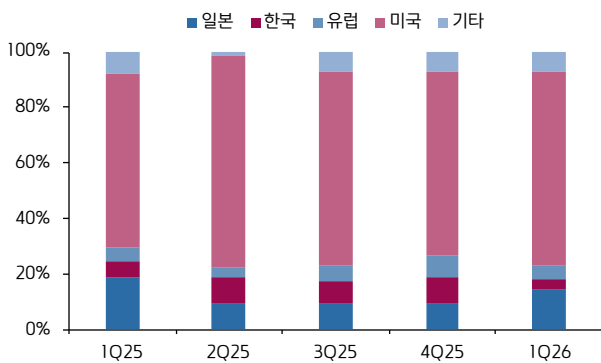
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit SCOPE 지역별 매출액 추이



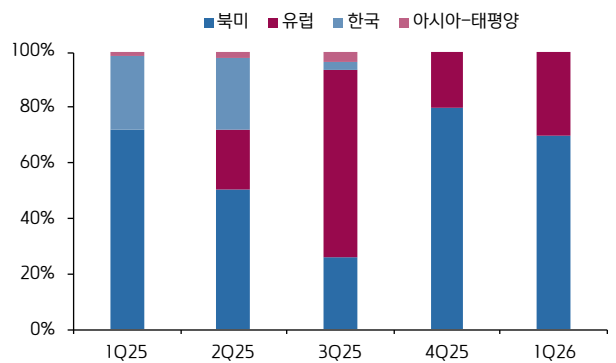
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit INSIGHT 지역별 매출액 비중



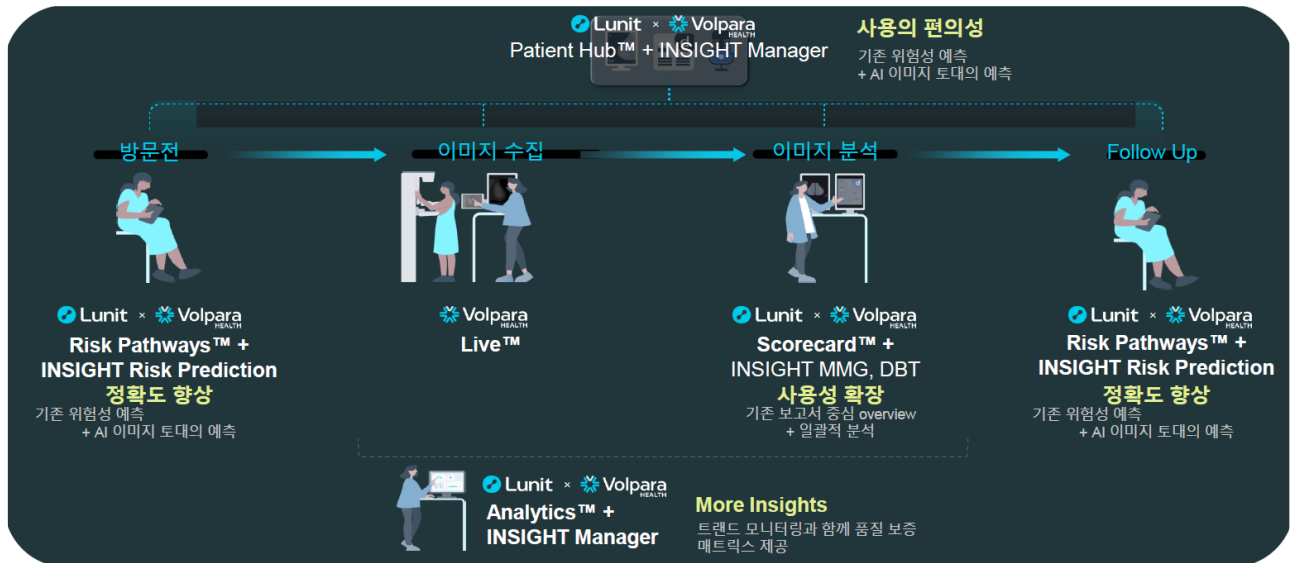
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

Lunit SCOPE 분기 지역별 매출액 추이



자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

루닛-Volpara Health 사업 시너지 효과 예시



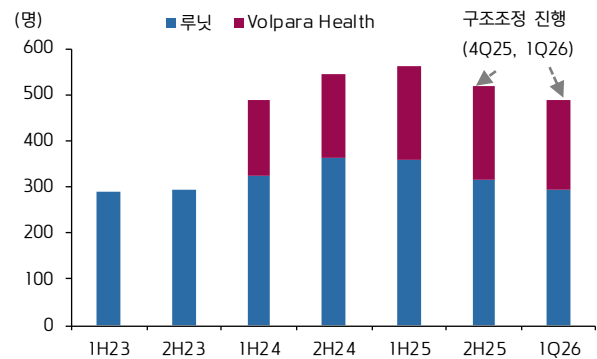
자료: 루닛, 키움증권 리서치센터

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	20-30억 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

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	25.1	54.2	83.1	116.0	143.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	25.1	54.2	83.1	116.0	143.4
판관비	67.3	122.1	166.2	139.3	140.2
영업이익	-42.2	-67.9	-83.1	-23.3	3.3
EBITDA	-38.4	-60.0	-72.8	-13.8	9.7
영업외손익	5.5	-15.6	36.3	-18.5	-19.2
이자수익	2.7	3.6	1.0	9.7	9.0
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	0.1	0.1
법인세차감전이익	-36.8	-83.5	-46.8	-41.8	-16.0
법인세비용	0.0	-0.8	0.6	0.5	0.2
계속사업순손익	-36.8	-82.7	-47.4	-42.3	-16.2
당기순이익	-36.8	-82.7	-47.4	-42.3	-16.2
지배주주순이익	-36.8	-82.7	-47.4	-42.3	-16.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	81.0	115.9	53.3	39.6	23.6
영업이익 증감율	흑전	60.9	22.4	-72.0	-114.2
EBITDA 증감율	흑전	56.3	21.3	-81.0	-170.3
지배주주순이익 증감율	흑전	124.7	-42.7	-10.8	-61.7
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	-168.1	-125.3	-100.0	-20.1	2.3
EBITDA Margin(%)	-153.0	-110.7	-87.6	-11.9	6.8
지배주주순이익율(%)	-146.6	-152.6	-57.0	-36.5	-11.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-36.5	-65.7	-55.2	-79.4	-54.4
당기순이익	-36.8	-82.7	-47.4	-42.3	-16.2
비현금항목의 가감	3.6	35.3	-2.2	-11.8	-14.4
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	-21.3	-20.9
영업활동자산부채증감	-2.9	-20.8	-2.7	-6.9	-5.0
매출채권및기타채권의감소	-3.0	-6.1	-4.9	-8.8	-7.4
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	-0.6	-0.6
기타현금흐름	-0.4	2.5	-2.9	-18.4	-18.8
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	181.0	-15.5
기초현금 및 현금성자산	14.5	31.7	52.4	14.1	195.1
기말현금 및 현금성자산	31.7	52.4	14.1	195.1	179.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	230.4	111.9	55.6	246.5	239.3
현금 및 현금성자산	31.7	52.4	14.1	195.1	179.6
단기금융자산	190.0	14.0	6.8	7.1	7.5
매출채권 및 기타채권	7.2	19.6	22.3	31.2	38.5
재고자산	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
기타유동자산	1.4	25.8	12.3	12.9	13.5
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	551.2	537.6
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	306.2	289.6
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	-468.4	-484.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	235.1	162.7	137.4	306.2	289.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-645	-1,341	-760	-463	-150
BPS	3,830	2,629	2,196	2,844	2,689
CFPS	-583	-769	-796	-592	-284
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	-59.5	-22.3	-25.3	-38.6	-119.2
PER(최고)	-98.0	-30.0	-47.5		
PER(최저)	-10.0	-10.8	-21.0		
PBR	10.02	11.38	8.77	6.29	6.66
PBR(최고)	16.52	15.30	16.45		
PBR(최저)	1.68	5.53	7.29		
PSR	87.28	34.05	14.44	14.09	13.44
PCFR	-65.8	-38.9	-24.2	-30.2	-63.0
EV/EBITDA	-55.5	-30.9	-17.8	-32.2	47.2
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	-9.2	-3.0
ROE	-24.2	-41.6	-31.6	-19.1	-5.4
ROIC	-158.9	-72.6	-42.3	-10.2	1.4
매출채권회전율	4.4	4.0	4.0	4.3	4.1
재고자산회전율	231.4	463.2	692.9	779.2	739.6
부채비율	14.0	166.0	169.2	80.0	85.7
순차입금비율	-85.0	4.9	66.0	-26.4	-22.6
이자보상배율	-21.0	-5.0	-3.2	-0.8	0.1
총차입금	21.7	74.3	111.6	121.6	121.6
순차입금	-199.9	8.0	90.7	-80.7	-65.5
EBITDA	-38.4	-60.0	-72.8	-13.8	9.7
FCF	-42.8	-87.4	-84.6	-20.7	4.7

Compliance Notice

- 당사는 5월 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)	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 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%