

루닛 (328130)

2025.01.20

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
2122-9198 value3@imfnsec.com

글로벌 빅파마와 협업 및 미국에서 성장성 가속화

[RA] 장호
2122-9194 hojang@imfnsec.com

아스트라제네카와 협업 등을 통하여 AI 바이오마커로서 루닛 스킵 성장성 가시화 될 듯

항암 치료의 패러다임이 재편되면서 3세대 항암제로 각광받고 있는 면역항암제 시장이 빠르게 성장 중에 있다. 면역항암제는 인체 고유의 면역체계를 이용하여 암 세포만을 선택적으로 공격하기 때문에 치료 효과가 매우 월등하고 부작용이 적다. 바이오마커란 질병에 대한 반응성을 객관적으로 측정하는 지표다. 특히 동반진단용 바이오마커를 사용하는 주요 목적은 면역항암제의 처방 대상을 발굴하는 것이다. 무엇보다 신약 개발에 이러한 바이오마커를 사용하면 허가 성공률은 3배, 임상 비용은 4분의1 정도로 줄일 수 있기 때문에 사용 빈도가 10년 전 10%에서 현재 60% 이상으로 늘어났다.

이러한 환경하에서 동사의 루닛 스킵은 암세포 주변 면역세포의 패턴을 시로 분석해 해당 면역항암제와의 반응성 예측을 통해 치료 가능성을 높일 수 있는 것이 특징이다.

지난해 11월 동사는 아스트라제네카와 비소세포폐암 대상 AI 기반 디지털 병리 솔루션 개발을 위한 전략적 협업 계약을 체결하였다. 아스트라제네카는 2023년 기준으로 60조원 이상의 매출을 벌어들인 글로벌 빅파마로서 항암제 분야에서는 타그리소, 린파자, 임핀지 등이 주력 파이프라인이다.

이 중 타그리소는 3세대 폐암 치료제로 EGFR(Epidermal growth factor receptor)를 활성화 시키는 TKI(tyrosine kinase inhibitor)를 선택적으로 억제해 암세포의 성장과 생존을 차단하는 약물이다. 고비용의 항암제 처방에 있어 약물의 효능만큼 중요한 게 개별 환자에 대한 최적화된 치료법 탐색이다. 타그리소의 처방 성공률을 높이고 시간, 비용을 효율화하기 위해서는 EGFR 변이 여부를 확인하기 위한 바이오마커 분석이 무엇보다 중요하다.

이에 따라 아스트라제네카와의 계약 핵심은 동사의 AI 바이오마커인 루닛스킵 활용하여 조직염색 방식인 H&E 슬라이드 이미지만으로도 비소세포폐암에서 흔히 발생하는 EGFR 변이 가능성을 예측할 수 있게 하는 것이다.

무엇보다 아스트라제네카와의 계약으로 상업화 길이 열렸기 때문에 루닛스킵을 활용한 추가 매출 기반을 다지는 데 시발점이 될 것으로 예상된다. 이와 더불어 동사는 아스트라제네카와 다른 암종의 바이오마커로도 확장 논의를 지속하고 있다. 이렇듯 글로벌 제약사들의 면역항암제 분야 임상 적용 및 허가 의약품에 대하여 향후 루닛 스킵을 활용할 수 있는 가능성 등이 높아지면서 성장성 등이 가시화 될 것이다.

볼파라의 유통망을 통해 미국에서 동사 제품 공급 가시화 되면서 성장성 가속화 될 듯

동사 자회사인 볼파라는 현재 미국 전체 유방촬영술 검진기관의 3분의 1에 해당하는 2,000곳 이상 의료기관에 유방암 조기 진단 및 관리를 위한 소프트웨어 솔루션 및 플랫폼을 공급하고 있다. 무엇보다 이러한 볼파라의 유통망을 활용하여 미국 의료기관들과 제품 공급 논의를 확대하고 있다. 이에 따라 향후 미국에서 동사의 제품 공급이 가시화 되면서 성장성 등이 가속화 될 것이다.

NR

액면가	500원
증가(2025.01.17)	61,000원

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,894만주
시가총액	1,855십억원
외국인지분율	9.8%
52주 주가	32,000~83,800원
60일평균거래량	1,897,785주
60일평균거래대금	123.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-27.2	50.6	30.5	-13.0
상대수익률	-31.6	55.9	43.1	0.0

Price Trend



FY	2020	2021	2022	2023
매출액(십억원)	1	7	14	25
영업이익(십억원)	-21	-46	-51	-42
순이익(십억원)	-84	-74	-39	-37
EPS(원)	-7,140	-4,882	-1,783	-1,460
BPS(원)	-10,525	101	2,818	8,191
PER(배)				
PBR(배)			5.1	10.0
ROE(%)			-110.3	-24.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)		-	-	-

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1.루닛 주요 제품



자료: 루닛, iM증권 리서치본부

그림2.루닛 스코프 제품

주력 제품 : Lunit SCOPE IO



자료: 루닛, iM증권 리서치본부

그 외 : Lunit SCOPE Next

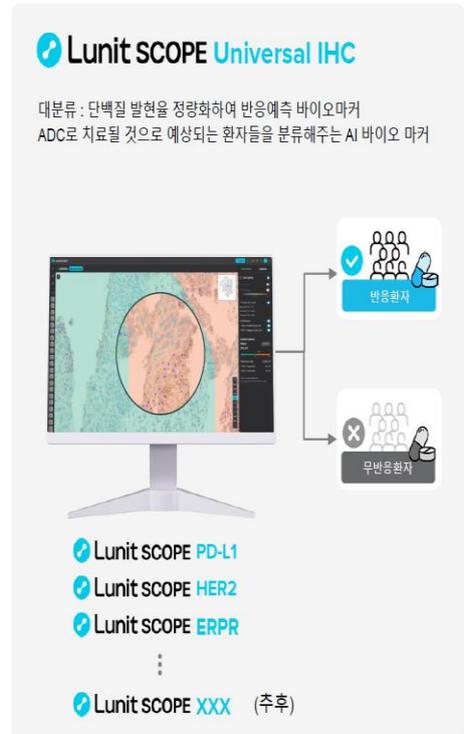
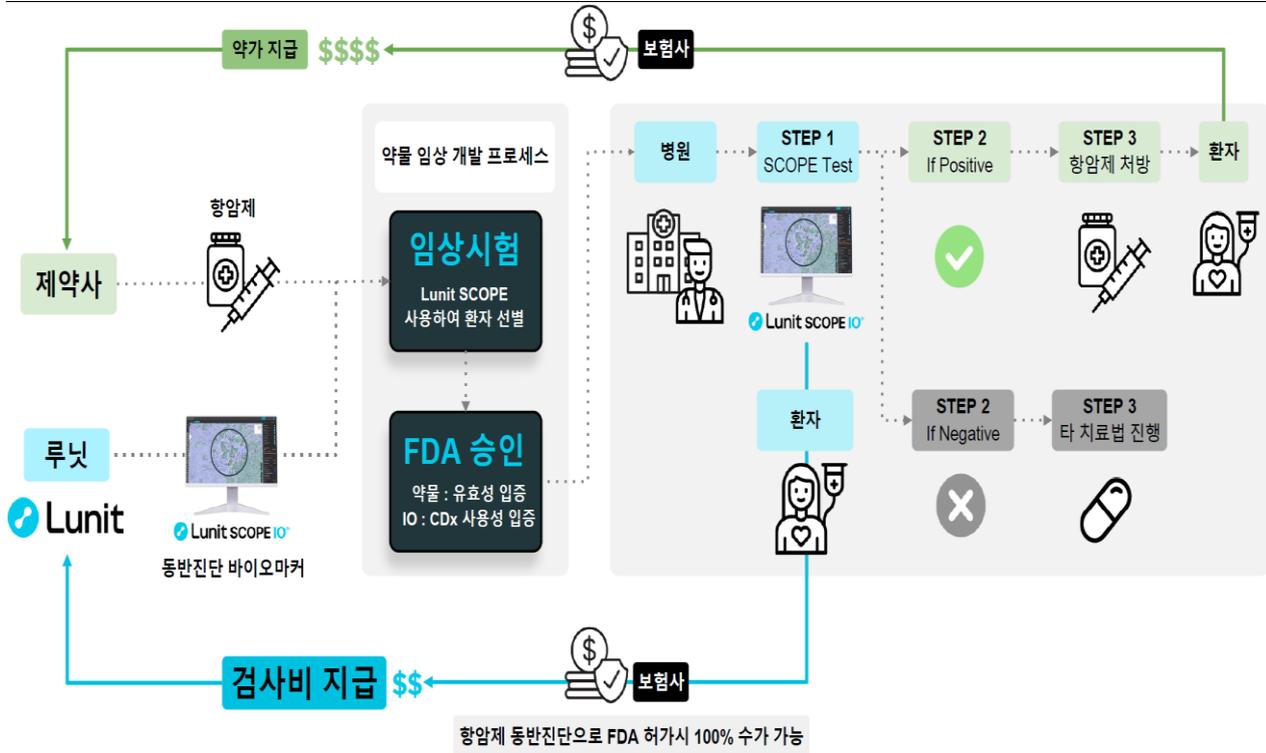
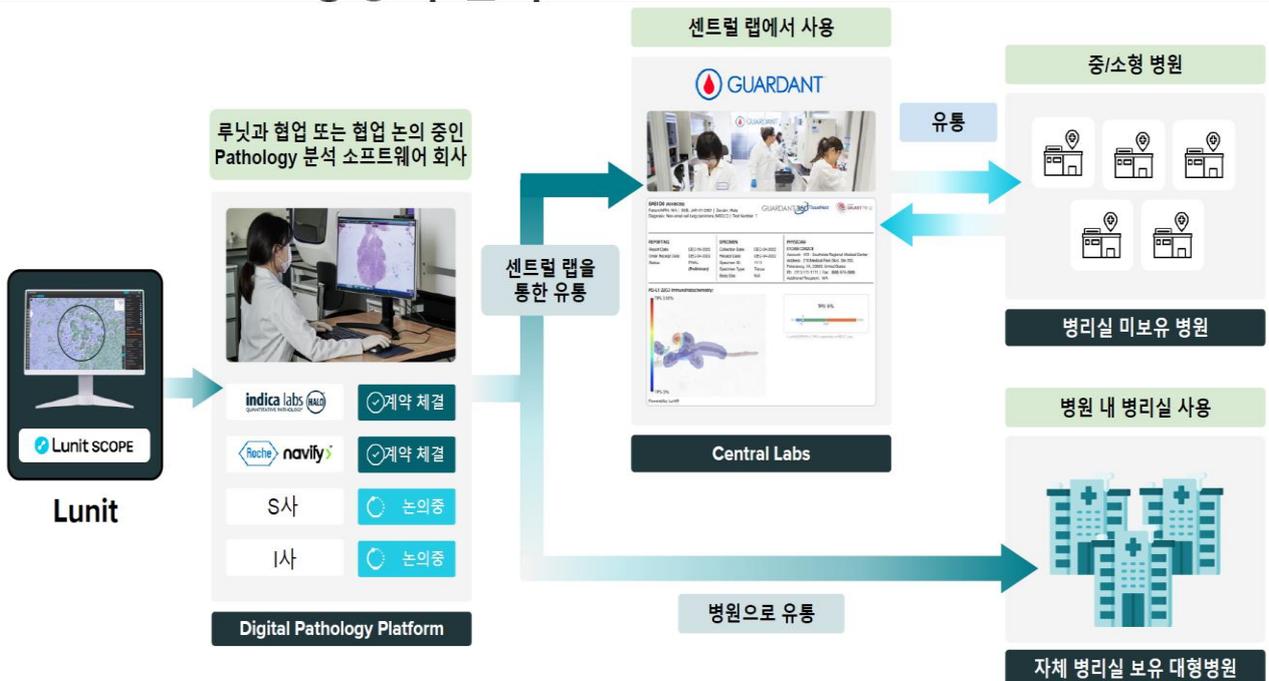


그림3.루닛 스코프 비즈니스 모델



자료: 루닛, iM증권 리서치본부

그림4.루닛 스코프 상용화 전략



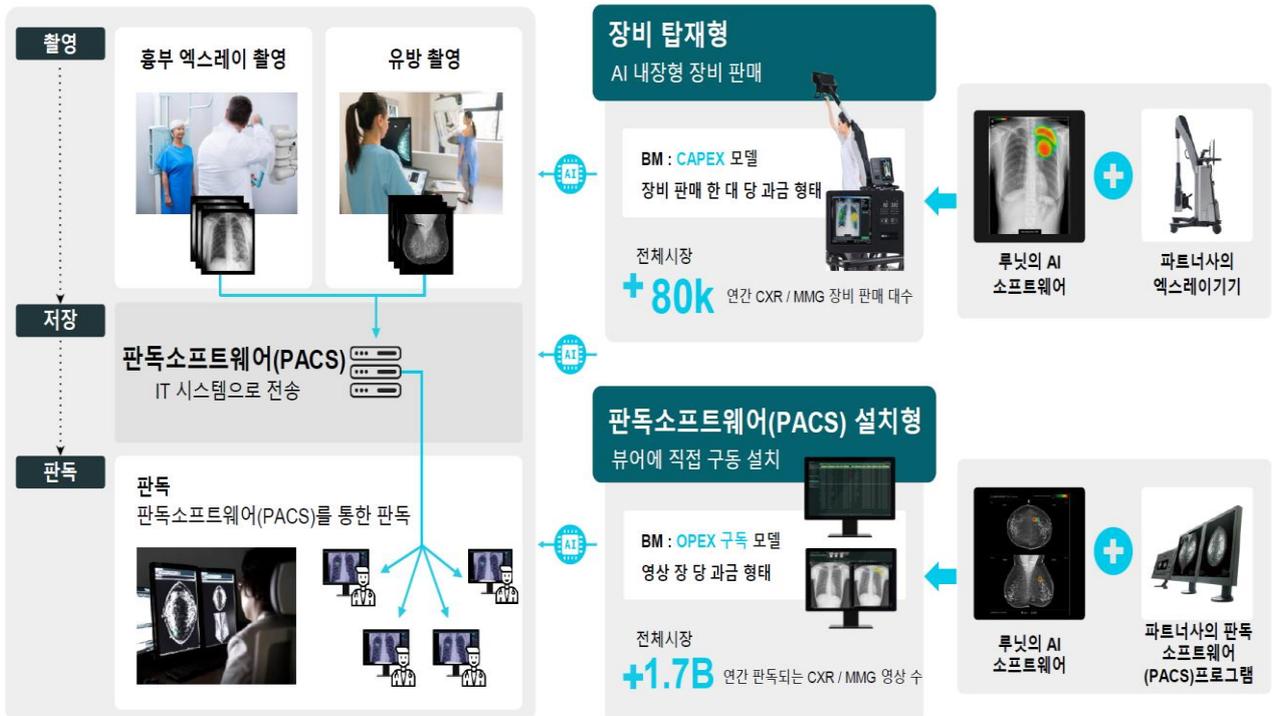
자료: 루닛, iM증권 리서치본부

그림5.루닛 인사이트



자료: 루닛, iM증권 리서치본부

그림6.루닛 인사이트 비즈니스 모델



자료: 루닛, iM증권 리서치본부

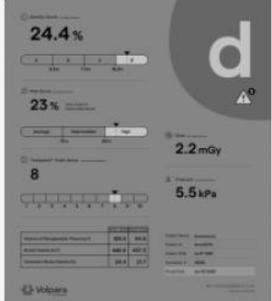
그림7. 볼파라 헬스 사업영역

Risk Pathways™



유방암 및 기타 암 발병 위험이 높은 사람들을 선제적으로 식별하고 치료 경로를 맞춤화함

Scorecard™



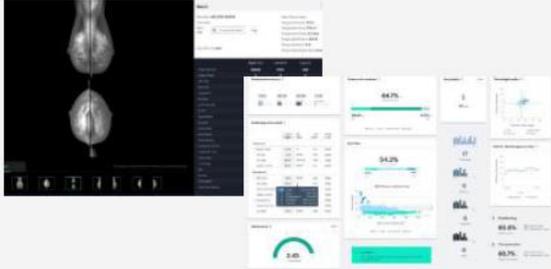
AI 이미지 분석: 유방 구성, 암 위험, 추가 영상 촬영에 대한 의사와 환자의 이해도를 높임

Analytics™ & Live™



AI 이미지 분석: 보다 정확한 검출을 위해 생성되는 모든 유방 촬영의 품질을 개선

Analytics & Patient Hub™



관리 부담을 줄이고 워크플로우 속도를 높이며 환자에게 집중할 수 있는 시간을 확보

자료: 루닛, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

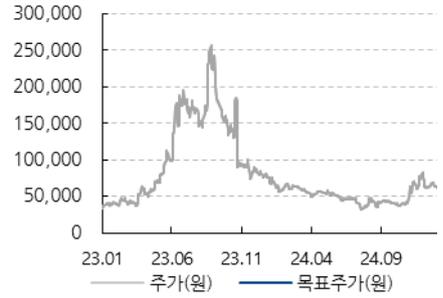
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2020	2021	2022	2023	(십억원, %)	2020	2021	2022	2023
유동자산	22	90	68	230	매출액	1	7	14	25
현금 및 현금성자산	9	16	14	32	증가율(%)	620.8	364.3	108.9	80.9
단기금융자산	12	72	48	190	매출원가	0	1	0	0
매출채권	0	1	3	5	매출총이익	1	6	14	25
재고자산	0	0	0	0	판매비와관리비	22	52	64	67
비유동자산	3	4	29	38	연구개발비	9	22	18	17
유형자산	3	3	25	23	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	0	0	2	2	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	25	94	97	268	영업이익	-21	-46	-51	-42
유동부채	153	88	9	13	증가율(%)	적지	적지	적지	적지
매입채무	0	0	0	0	영업이익률(%)	-1,465.0	-688.4	-365.3	-168.3
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	0	0	1	3
유동성장기부채	1	1	2	3	이자비용	3	2	1	2
비유동부채	3	4	19	20	지분이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	0	0	0
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	-84	-74	-39	-37
부채총계	156	92	28	33	법인세비용	-	-	-	0
자배주주지분	-131	2	69	235	세전계속이익률(%)	-5,855.7	-1,109.7	-282.1	-146.6
자본금	0	5	6	14	당기순이익	-84	-74	-39	-37
자본잉여금	12	212	313	508	순이익률(%)	-5,855.7	-1,109.7	-282.1	-146.7
이익잉여금	-145	-219	-258	-295	자배주주귀속 순이익	-84	-74	-39	-37
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	0	0	0	0
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-84	-74	-39	-37
자본총계	-131	2	69	235	자배주주귀속총포괄이익	-84	-74	-39	-37

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	-17	-33	-53	-36	주당지표(원)				
당기순이익	-84	-74	-39	-37	EPS	-7,140	-4,882	-1,783	-1,460
유형자산감가상각비	1	2	3	3	BPS	-10,525	101	2,818	8,191
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	-7,027	-4,745	-1,644	-1,310
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-13	-60	17	-146	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	1	1	-	1	PER				
무형자산의 처분(취득)	0	0	1	0	PBR			5.1	10.0
금융상품의 증감	-	-	-	-	PCR				
재무활동 현금흐름	2	100	35	200	EV/EBITDA		-	-	-
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE			-110.3	-24.2
자본의증감	3	29	36	200	EBITDA이익률	-1,372.7	-657.2	-343.4	-153.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	-119.2	4,505.8	41.0	14.0
현금및현금성자산의증감	-27	7	-2	17	순부채비율	15.3	-4,242.9	-87.1	-93.1
기초현금및현금성자산	36	9	16	14	매출채권회전율(x)	11.7	9.0	6.1	5.8
기말현금및현금성자산	9	16	14	32	재고자산회전율(x)	11.0	52.5	138.0	231.4

자료 : 루닛, iM증권 리서치본부

루닛 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-01-25	NR			



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. · Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상 · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 · Overweight(비중확대) · Neutral (중립) · Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%