

루닛 (신규상장기업)

FS Research

황세환 연구원

admin@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
희망 공모가	44,000~49,000원
공모금액	534~595억원

예상 시가총액	4,623~5,149억원
공모주식수	1,214,300주
상장 후 주식수	10,507,767주
수요 예측일	22.07.07~08(2일간)
공모 청약일	22.07.12~13(2일간)
납입일	22.07.15
환불일	22.07.15
상장 예정일	22.07.21
상장후 자본금	53억원

상장 후 주요주주	지분률
최대주주 등	26.3%
Guardant Health	7.4%

행사기간	미행사된 주식수
주식매수선택권	806,943주
전환상환우선주	1,556,983주

주요 자회사	지분률
Lunit USA	100.0%
Lunit China	100.0%

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

의료 AI의 선두주자

암 진단 정확도를 올려주는 AI솔루션 개발업체

동사는 2013년 설립된 암 진단 및 치료에 기여하는 솔루션을 개발하는 업체로 대표적인 서비스로는 "루닛 인사이트"와 "루닛 스코프"가 있다. 루닛 인사이트는 흉부 엑스레이와 CT, 유방촬영 영상 등을 AI 솔루션으로 분석하여 의사가 눈으로 영상을 보고 진단하는데 있어 보조진단을 해주는 역할을 한다. 의사가 엑스레이나 CT 영상을 보고 암인데 암이 아니라고 판단하는 비율이 30%이다. 이에 따라 진단 정확도를 높이기 위해 액체생검이나 영상을 AI 솔루션으로 분석한 보조 진단이 필요한 실정이다. 그림4에서 보는 것처럼 루닛 인사이트를 사용했을 때 의사가 단독으로 암을 진단하는 것보다 정확도가 높아지는 것을 볼 수 있고 폐암 환자의 50%가 조기 진단이 가능한 것을 확인하였다. 동사는 글로벌 영상촬영 장비업체에 루닛 인사이트를 공급하거나 병원에서 사용하는 영상판독 소프트웨어에 공급하여 월 구독료를 받고 있다.

면역항암제의 반응률을 향상시키는 솔루션

루닛 스코프는 환자의 암 조직 슬라이드(디지털화된 영상자료)를 AI 기술로 면역세포의 패턴을 분석하여 면역활성, 면역제외, 면역결핍의 3가지로 분류한다. 이러한 분류를 통해 면역항암제에 반응할 환자와 그렇지 않은 환자를 구분하여 면역항암제의 낮은 반응률을 개선할 수 있다. 암환자의 42%만이 PD-L1 면역항암제의 처방이 가능한데, 동사의 루닛 스코프 솔루션을 이용하면 암환자 중 62%의 환자들한테 면역항암제 처방이 가능해진다. 즉, PD-L1 면역항암제를 사용했을 때 효과가 있을 환자들을 더 많이 찾아주는 솔루션이라고 이해하면 된다. 또한 루닛 스코프는 조직병리 슬라이드에 나타난 암의 영역, 암 기질 영역, 림프구 등을 인공지능으로 분석하여 이미징된 바이오마커를 활용하여 면역항암제의 개발 및 치료 반응을 예측하는 역할로 활용될 수 있어 다수의 글로벌 빅파마와 임상단계부터 협업하고 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

결산(12월)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	0	2	14	66	207
영업이익	-68	-118	-224	-523	-475
영업이익률	-34,000	-5,900	-1,600	-792	-229
세전이익	-82	-470	-837	-737	-561
당기순이익	-82	-470	-837	-737	-561
PER	-	-	-	-	N/A
PBR	-	-	-	-	13.2

자료:FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지 - <http://www.fsresearch.co.kr/>

글로벌 업체들과의 협업을 통한 성장 기대

동사는 글로벌 엑스레이 장비와 유방촬영기기 제조업체에 루닛 인사이트를 공급하고 있다. 동사의 고객사들은 GE Healthcare, 후지필름, 필립스, Hologic 등으로 글로벌 영상 촬영장비 시장의 약 50%를 점유하고 있다. 동사의 고객사들이 연간 판매하고 있는 엑스레이 장비수는 약 3.5만대로 추정되는데 2021년에 동사가 공급한 솔루션은 200대이고 점유율 기준으로 0.8% 수준이어서 매출이 확대될 수 있는 부분이 엄청나다. 회사측은 향후 점유율 30% 수준인 1.2만대까지 공급할 수 있을 것으로 기대하고 이는 2021년보다 60배 증가한 수치이다. 파트너십 계약을 체결한 이후 커스터마이징 과정을 거쳐 공급이 본격적으로 시작되려면 1~2년 가량 소요되는데 올해 하반기에는 GE향으로, 내년에는 필립스와 아그파로 매출이 확대될 전망이다.

루닛 스코프 역시 글로벌 빅파마와의 오랜협력의 결실이 나타날 것으로 전망된다. 10개 이상의 신약개발회사에 동사의 솔루션을 적용하는 논의를 진행중이고 하반기에는 협업이 시작될 것으로 예상된다. 루닛 스코프를 적용한 신약으로 임상을 진행하게 되면 3상부터는 동사에도 일부 매출이 발생하기 때문에 장기적으로 실적이 개선될 수 있는 포인트이다.

표1. 공모 세부내역

모집대상	주식수	배정비율	주당 모집가액	모집총액	비고
우리사주조합	85,000주	7.00%	44,000원	3,740,000,000원	우선배정
일반청약자	303,575주 ~ 364,290주	25.00% ~ 30.00%		13,357,300,000원 ~ 16,028,760,000원	-
기관투자자	765,010주 ~ 910,725주	63.00% ~ 75.00%		33,660,440,000원 ~ 40,071,900,000원	고위험고수익투자신탁 및 벤처기업투자신탁 배정수량 포함
합계	1,214,300주	100.00%		53,429,200,000원	-

자료: 루닛

표2. 보호예수 물량

주주명	주식수(주)	비중(%)	매각제한 기간 <small>매각제한 기간: 상장일 기준</small>
최대주주, 전략적 투자자 등	3,535,220	29.11%	2~3년
기타 기존주주 및 우리사주조합	142,315	1.17%	1년
우선주	1,637,726	13.48%	6개월 ~ 12개월
상장주선인 의무인수	156,802	1.29%	3개월
벤처금융 등	2,024,441	16.67%	1개월
합계	7,496,504	61.72%	

자료: 루닛

표3. 주당 평가가액 산출방법

구 분	산 출 내 역	비 고
2025년 추정 당기순이익	58,349백만원	A, 주1), 2)
면 할인율	20%	주3)
2025년 추정 당기순이익의 2022년 1분기말 허가	29,451백만원	$B = A \div (1.20 \times 3.75)$
적용 주식수	12,952,436주	C, 주4)
2022년 1분기말 기준 주당순이익	2,274원	$D = B \div C$
적용 PER	34.82배	E, 주5)
주당 평가가액	79,178원	$F = D \times E$

자료: 루닛

표4. 평가가액 산출을 위한 적용 PER 산출

(단위: 원, 주, 배)

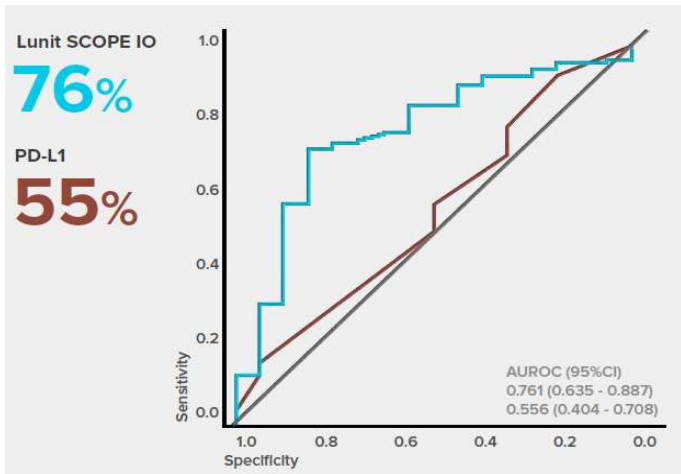
구 분	(주)셀바스에이아이	(주)비트컴퓨터	(주)트윈
적용 순이익	5,509,479,762원	4,799,660,903원	2,798,177,415원
적용 주식수	22,055,945주	16,623,293주	7,356,596주
주당순이익(EPS)	263원	290원	380원
기준주가	7,420원	8,150원	17,700원
PER	28.23배	28.07배	46.53배
적용 PER	34.82배		

자료: 루닛

주1) 상기의 적용 당기순이익은 2022년 1분기 기준 4개 분기(2021년 2분기 ~ 2022년 1분기)의 (지배지분) 순이익의 합계입니다.

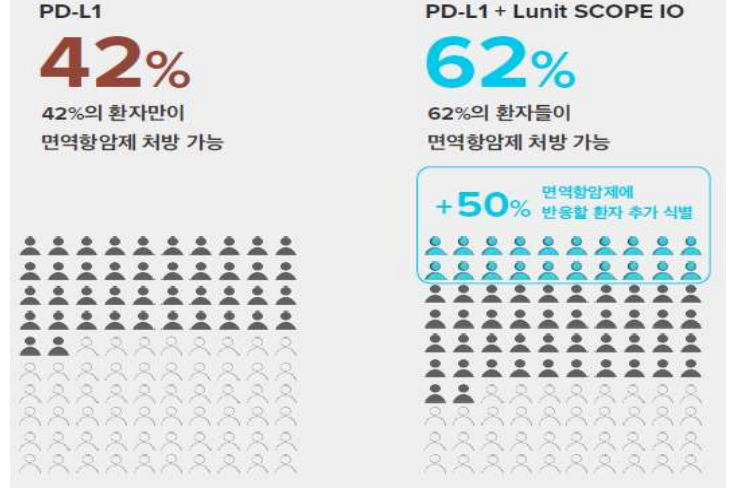
주2) 적용 주식수는 분석기준일 현재 상장주식총수입니다.

그림1. 폐암 면역항암제 치료 예측 정확도 비교



자료:루닛

그림2. 치료 반응 예측을 통한 항암 치료 효과의 극대화



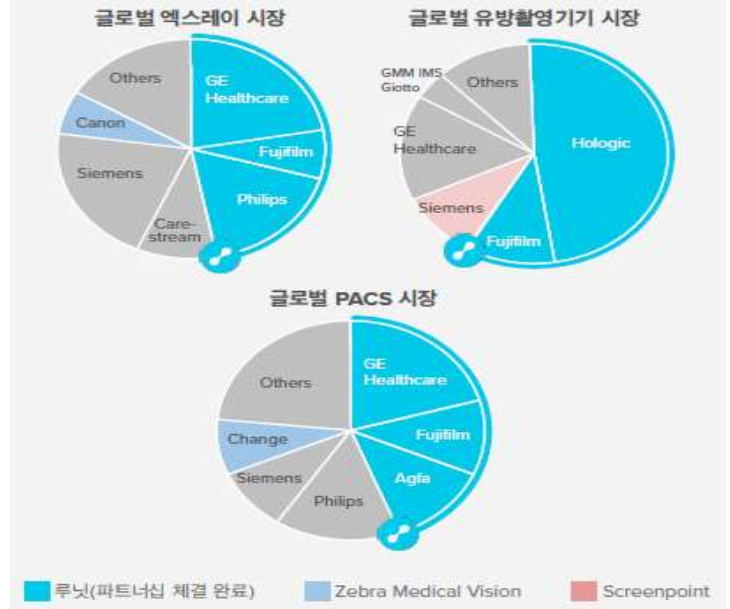
자료:루닛

표5. 경쟁제품 성능 비교

	Lunit INSIGHT MMG*	DeepHealth	ScreenPoint
비교군	Algorithm 1	Algorithm 2	Algorithm 3
민감도	81.9%	67.0%	67.4%
위음성률	18.1%	33.0%	33.0%
정확도 (ROC AUC)	95.6%	92.2%	92.0%

자료:루닛

그림3. 고객사들의 시장점유율



자료:루닛

그림4. 루닛 인사이트 사용효과



자료: 루닛

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 루닛의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-