

이루다 (164060)

스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (7/12)	5,050원
상승여력	-

시가총액	881억원
총발행주식수	17,453,814주
60일 평균 거래대금	37억원
60일 평균 거래량	593,579주
52주 고	7,738원
52주 저	4,314원
외인지분율	0.49%
주요주주	김용한 외 5 인 44.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(20.6)	(21.5)	(59.9)
상대	(8.0)	(4.4)	(44.8)
절대(달러환산)	(23.2)	(26.0)	(65.0)

달라 달라!

자체 브랜드 고수

이루다는 고주파와 레이저를 이용하여 미용 의료기기 및 전문 의료기기를 제조 및 판매하는 기업이다.

동사는 Secret RF를 필두로 주력 제품들의 글로벌 승인을 취득했으며, 이어나가고 있다. 수출 확대를 위해서 큐테라(美)와의 협력을 하고 있으며, ODM/OEM 방식이 아닌 자체 브랜드를 유지하는 방식을 고수하고 있다는 점이 차별적이다.

B2C로 사업영역 확대 추진

동사는 HomeCare 사업을 준비하고 있다. 빠르게 성장하고 있는 홈케어, 셀프케어 시장에 대응하기 위한 전략이다. 시장 진입 시에 B2B 위주의 사업에서 B2C로 확대될 수 있을 것으로 기대된다. 차별적이다. 밸류에이션 상향 요인으로 작용될 수 있다. 올해 4분기 중으로 시작될 예정이다.

누적 판매 대수 증가로 소모품 판매

다음과 같은 2가지 요인에 의해서 소모품의 판매가 늘어날 것으로 예상된다. 첫째, 누적 판매 대수가 빠른 상승세를 보이고 있다. 지난 4년(2017~2021년) 간 누적 판매 대수는 3.2배 증가한 반면, 소모품 매출은 4.0배로 이를 상회하고 있다. 둘째, 코로나19로 인한 '감염'에 대한 우려감이다. 소모품의 경우 사람의 피부에 직접적인 접촉이 필요하다는 점에서 일회용/일회성 제품에 대한 수요가 늘어날 것으로 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	178	214	210	312
영업이익	24	35	36	46
지배순이익	20	29	47	32
PER	0.0	0.0	19.0	31.5
PBR	0.0	0.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	-4.5	-4.5	115.2	87.4
ROE	19.7	25.2	24.9	11.9

자료: 유안타증권

달라 달라!

이루다는 고주파와 레이저를 이용하여 미용 의료기기 및 전문 의료기기를 제조 및 판매하는 기업이다.

2006년도에 설립되었으며 주요 제품으로는 SECRET(고주파), FRAXIS(레이저+고주파), VIKINI(레이저), Hyzer(초음파) 등으로 구성되어 있다. 하반기에는 홈케어 관련 B2C 사업이 시작되며, 2023년 초에는 주력 제품인 SECRET 제품의 All Renewal 제품이 출시됨에 따라 계단식 매출 성장이 기대된다.

주요제품 1. RF(고주파)기기 Secret



자료: 이루다, 유안타증권 리서치센터

주요제품 2. 복합(Laser+RF)기기 FRAXIS



자료: 이루다, 유안타증권 리서치센터

주요제품 3. Laser 기기 VIKINI



자료: 이루다, 유안타증권 리서치센터

주요제품 4. HIFU(초음파)기기 Hyzer



자료: 이루다, 유안타증권 리서치센터

미용의료기기 시장 성장에 대한 의심 無

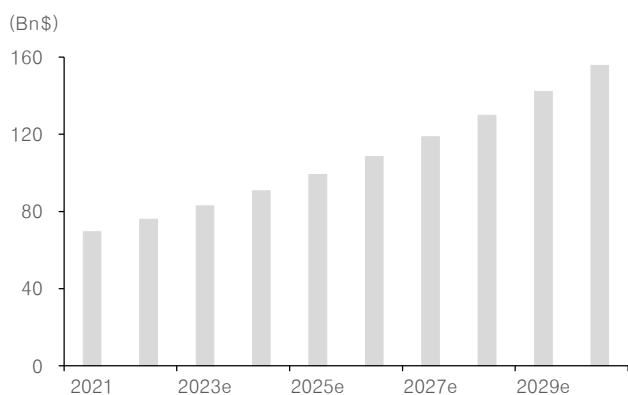
미용 의료기기 시장은 ‘아름다움’에 대한 열망이 사라지지 않는 한 이어질 것이다. 인구 고령화로 인해 미용 의료기기를 사용하는 연령층은 확대되고 있다. 미용에 대한 관심이 과거 여성 위주였다면, 지금은 남녀의 구분이 없어졌다. Anti-Aging을 위해 치료가 아닌 예방을 목적으로 하는 인구들도 늘어나고 있다. 나이, 연령, 목적이 확대되고 있다.

이러한 배경으로 글로벌 에스테틱 장비 시장은 꾸준한 성장세를 보이고 있다. Precedence Research에 따르면 시장 규모가 2021년 69.47B\$에서 2030년 155.7B\$로 연평균 9.4% 성장할 것으로 전망했다. 가장 큰 시장은 북미이며, 아시아-태평양 지역에서 연평균 10% 이상의 가장 빠른 성장세를 보일 것으로 분석했다.

홈뷰티 기기 시장도 빠른 성장세를 보일 것으로 추정하고 있다. 피앤씨마켓리서치 및 뷰티업계에 따르면 2020년 540억\$에서 2023년 930억\$로 연평균 18.7% 성장할 것으로 전망했다.

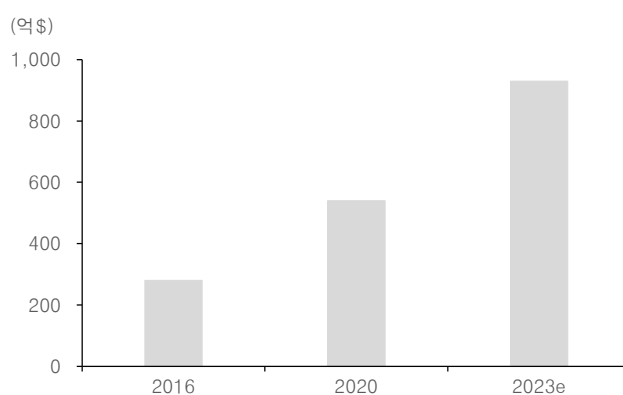
동사는 에스테틱 장비 라인업을 보유하고 있으며, 올해부터 홈뷰티 기기 시장으로도 진출을 계획하고 있다. 시장 상황에 우호적이다.

글로벌 에스테틱 장비 시장: 연평균(21~30년) 9.4% 성장 전망



자료: Precedence Research(22.5), 유안타증권 리서치센터

홈뷰티 기기 시장: 연평균(16~23년) 18.7% 성장 전망



자료: 피앤씨마켓리서치, 유안타증권 리서치센터

투자포인트 1. 자체 브랜드 고수

주력 사업인 피부미용기기는 국내에는 다수의 기업들이 경쟁하는 시장으로, 성장을 위해서는 수출이 필수 불가결하다. 다양한 대륙의 국가들에게 판매를 하기 위해서는 진출하려는 국가별 승인이 필요하다. 동사는 주력 제품인 SECRET RF(고주파) 등의 제품 승인을 취득한 상황이다. 시간과 비용이 소요되지만 꾸준히 승인 품목을 확대하는 전력을 펼치고 있다. 차별화 요인이다.

승인 취득 이후 기업들이 통상적으로 제품 판매를 위해서는 1) 자체적으로 유통망을 개척하거나, 2) 유통기업(Distributor)과의 협업을 하는 방식을 선택한다. 다수의 국가에 판매하는 경우 유통기업을 활용한 판매가 용이하다. 동사는 나스닥 상장사인 큐테라와의 협업을 진행하고 있다. 이루다는 유통망 개척에 대한 비용과 마케팅 비용 없이 북미 및 유럽 내 유통망을 확보할 수 있으며, 큐테라는 피부미용기기 라인업을 확대함에 따라 제품 포트폴리오를 확대했다는 점에서 이해관계가 맞아떨어졌다. 차별점은 ODM/OEM 방식이 아닌 자사 브랜드를 고수하고 있다는 점이다. 단기적인 성과보다는 브랜드를 중시하는 기업임을 알 수 있다.

이러한 노력의 결과로 매출액 내 수출 비중이 상향되고 있다. 2019년 78.3%, 2020년 66.8%, 2021년 76.4%, 2022.1분기 83.9%였다. 실적 성장의 열쇠인 수출의 성장세가 뚜렷하게 확인되고 있다. 2020년은 코로나19로 인한 일시적인 영향으로 판단된다.

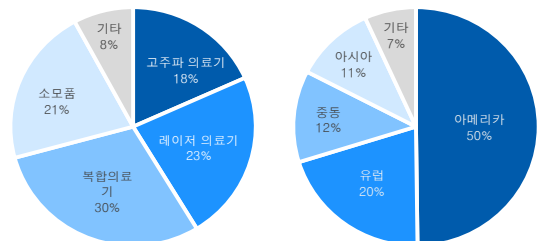
지난 7월 8일 동사는 큐테라와 재계약을 체결하였다. 2024년 만료 예정이었던 계약이 2026년으로 연장되었으며, 큐테라에 유럽 4개국에 대한 Secret RF 판매권을 추가로 부여되었다. 큐테라와의 계약기간 연장을 통해 제품에 대한 인정과 유럽 국가 내 추가적인 진출이 기대된다는 점에서 주목할 만하다.

글로벌 진출 위한 국가별 승인 취득

제품	식약처(韓)	CE(유럽)	FDA(美)	NMPA(中)
Secret RF	○	○	○	○
Secret Duo	○	○	○	
CuRAS	○	○	○	○
FRAXIS	○	○	○	
FRAXIS Duo	○	○	○	
VIKINI	○	○	○	○

자료: 이루다, 유안타증권 리서치센터

제품별 & 대륙별 매출 구성



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

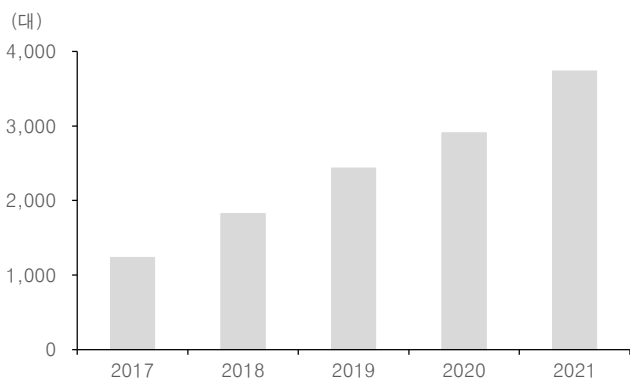
투자포인트 2. 수익성 높은 소모품

피부미용기기를 판매하기 위해서는 제품에 대한 기술 개발(R&D) 및 광고비 등의 비용이 수반된다. 하지만, 소모품의 경우에는 적용 기기 변경이 발생하지 않으면 R&D 및 광고비 등의 추가적인 비용 거의 발생하지 않는다. 소모품이 해당기업 기기에 맞춤형으로 제작되기 때문에 타기업의 제품으로 변경도 불가능하다. 즉, 소모품의 이익률이 높은 이유이다.

다음과 같은 2가지 요인에 의해서 소모품의 판매가 늘어날 것으로 예상된다. 첫째, 누적 판매 대수가 빠른 상승세를 보이고 있다. 2017년 1,236대에서 2021년 3,739대로 지난 4년간 3.2배가 증가했다. 소모품의 매출은 2017년 14.0억원에서 21년 55.8억원으로 4.0배로 누적 판매 대수를 상회하는 성장을 보이고 있다. 큐테라와의 재계약을 통해 추가적 판매도 기대된다.

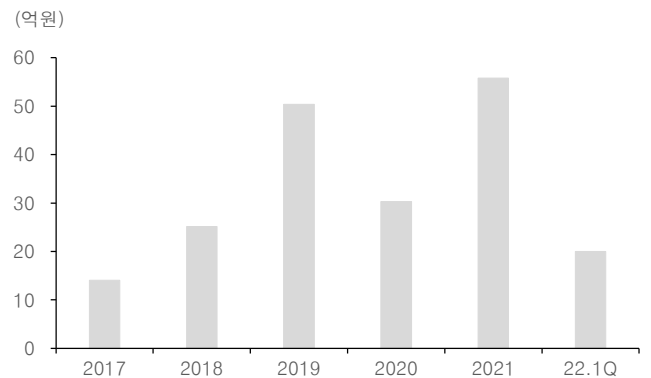
둘째, 코로나19로 인해 ‘감염’에 대한 우려감은 피부미용기기에도 영향을 미치고 있다. 소모품의 경우 사람의 피부에 직접적인 접촉이 필요하다는 점에서 일회용/일회성 제품에 대한 수요가 늘어나고 있다. 이는 소모품 Q의 상승에 지속적으로 기여할 것으로 전망된다.

누적판매대수 추이: 2017년 1236대 → 2021년 3,977대



자료: 이루다, 유안타증권 리서치센터

연도별 소모품 매출액: 2017년 14.0억원 → 2021년 55.8억원



자료: 이루다, 유안타증권 리서치센터

투자포인트 3. 성장성은 신제품을 통해

신제품 개발을 위해 지속적으로 연구개발을 하고 있다.

동사는 Best 제품인 SECRET 제품을 리뉴얼할 계획이다. 소모품의 변경을 통해 한 개의 기기에서 3가지 다른 기술을 구현할 수 있다는 장점이 있어 교체수요가 기대된다. 관련 소모품 역시 매출 성장에 기여할 것으로 예상된다. 연말까지 기술개발을 완료하고 2023년에 출시할 예정이다.

HomeCare 사업도 준비하고 있다. 빠르게 성장하고 있는 홈케어, 셀프케어 시장에 대응하기 위한 전략이다. 시장 진입 시에 B2B 위주의 사업에서 B2C로 확대될 수 있을 것으로 기대된다. 밸류에이션 상향 요인으로 작용될 수 있다. 올해 4분기 중으로 시작될 수 있을 것으로 기대되고 있다.

색소질환 치료 레이저 수술기인 reepot 제품은 지난 4월에 식약처 의료기기 품목허가를 취득하고 제품 판매를 시작하였다. 색소와 관련된 치료 목적이라는 점에서 범용성이 좋다. 올해부터 매출 성장에 기여할 것으로 전망된다.

All Renewal 중인 주력제품 Secret



자료: 이루다, 유안타증권 리서치센터

하반기 출시 예상되는 B2C 홈케어 제품



자료: 이루다, 유안타증권 리서치센터

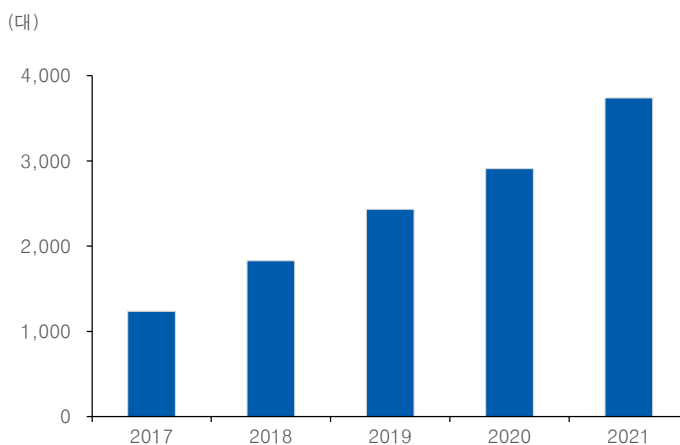
Key Chart

국가별 제품 승인 취득 현황

제품	식약처(韓)	CE(유럽)	FDA(美)	NMPA(中)
Secret RF	○	○	○	○
Secret Duo	○	○	○	
CuRAS	○	○	○	○
FRAXIS	○	○	○	
FRAXIS Duo	○	○	○	
VIKINI	○	○	○	○

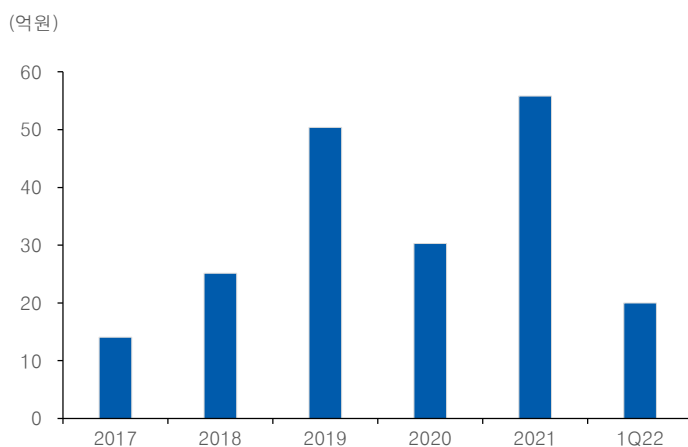
자료: 이루다, 유안타증권 리서치센터

누적 판매대수 추이



자료: 이루다, 유안타증권 리서치센터

소모품 매출액 추이



자료: 이루다, 유안타증권 리서치센터

이루다 (164060) 추정재무제표 (K-IFRS)

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	133	178	214	210	312
매출원가	67	83	104	114	162
매출총이익	66	95	110	97	150
판매비	56	71	75	61	104
영업이익	10	24	35	36	46
EBITDA	4	5	7	7	8
영업외손익	-3	-3	-1	-5	6
외환관련손익	-1	1	1	-4	7
이자손익	-1	-1	-1	-1	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-3	0	0	-1
법인세비용차감전순이익	7	21	34	31	52
법인세비용	0	1	5	-15	21
계속사업순이익	7	20	29	47	32
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	20	29	47	32
지배지분순이익	7	20	29	47	32
포괄순이익	7	20	29	47	32
지배지분포괄이익	7	20	29	47	32

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동 현금흐름	0	16	10	24	19
당기순이익	7	20	29	47	32
감가상각비	4	5	6	7	7
외환손익	0	0	0	3	-5
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-12	-13	-33	-12	-41
기타현금흐름	1	4	7	-21	26
투자활동 현금흐름	-10	-6	-16	-103	-213
투자자산	0	0	0	0	-50
유형자산 증가 (CAPEX)	13	8	15	57	20
유형자산 감소	0	0	0	0	1
기타현금흐름	-23	-13	-32	-160	-184
재무활동 현금흐름	-2	6	13	171	184
단기차입금	-5	3	23	26	20
사채 및 장기차입금	3	4	-10	27	170
자본	0	0	0	118	1
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	-7
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-2	5
현금의 증감	-12	16	8	90	-5
기초 현금	18	6	22	30	120
기말 현금	6	22	30	120	115
NOPLAT	10	24	35	36	46
FCF	15	23	24	89	33

자료: 유안타증권

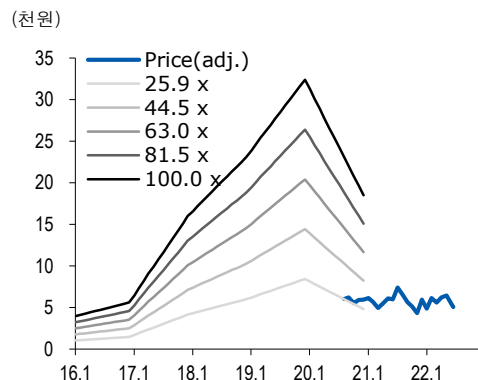
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
유동자산	84	118	156	299	473
현금및현금성자산	6	22	30	120	115
매출채권 및 기타채권	28	28	30	33	64
재고자산	43	64	88	98	111
비유동자산	66	70	85	154	217
유형자산	58	61	75	128	144
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	50
기타투자자산	3	4	4	6	14
자산총계	150	189	241	453	690
유동부채	48	38	65	86	176
매입채무 및 기타채무	13	16	24	27	38
단기차입금	0	3	26	52	72
유동성장기부채	35	9	3	2	50
비유동부채	9	38	32	60	169
장기차입금	4	33	30	58	0
사채	0	0	0	0	165
부채총계	56	76	98	146	344
지배지분	93	113	143	308	346
자본금	29	29	29	39	39
자본잉여금	21	21	22	131	144
이익잉여금	42	61	90	137	168
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	93	113	143	308	346
순차입금	-9	-22	-30	-163	-287
총차입금	39	45	59	112	287

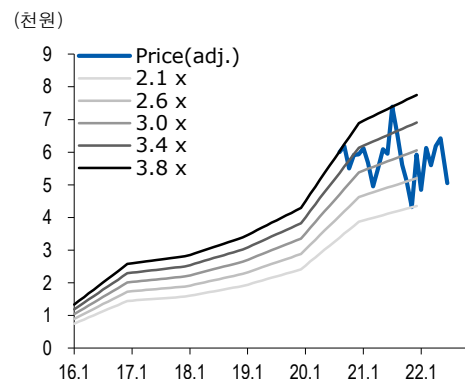
결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
EPS	56	160	231	324	185
BPS	734	886	1,121	1,801	2,026
EBITDAPS	32	39	53	51	47
SPS	1,045	1,398	1,681	1,457	1,826
DPS	0	0	0	0	0
PER	0.0	0.0	0.0	19.0	31.5
PBR	0.0	0.0	0.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	-2.2	-4.5	-4.5	115.2	87.4
PSR	0.0	0.0	0.0	4.2	3.2

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액 증가율 (%)	29.3	33.8	20.4	-1.7	48.6
영업이익 증가율 (%)	499.9	143.2	44.4	2.0	29.0
지배순이익 증가율 (%)	57.4	186.2	44.5	59.2	-32.4
매출총이익률 (%)	47.8	49.3	53.5	51.4	46.0
영업이익률 (%)	1.6	7.5	13.7	16.4	17.0
지배순이익률 (%)	4.4	5.3	11.4	13.7	22.2
EBITDA 마진 (%)	3.3	3.0	2.8	3.1	3.5
ROIC	9.1	19.2	23.5	18.0	18.0
ROA	4.9	12.7	15.2	15.9	6.8
ROE	7.9	20.9	25.2	24.9	11.9
부채비율 (%)	60.5	67.3	68.4	47.4	99.5
순차입금/자기자본 (%)	-9.7	-19.8	-21.0	-53.0	-83.1
영업이익/금융비용 (배)	9.0	21.0	25.5	30.4	30.8

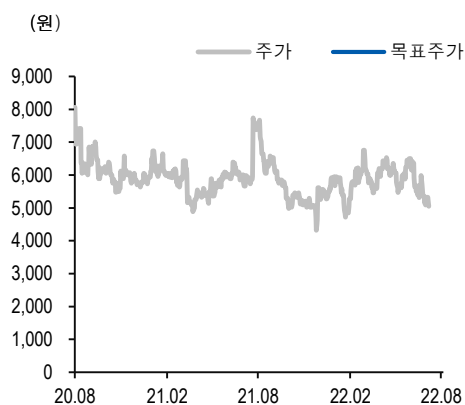
P/E band chart



P/B band chart



이루다 (164060) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-07-13	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2021-07-15	1년 경과 이후		1년		-
2020-07-15	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.8
Hold(중립)	6.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-10

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.