한국IR협의회
기업리서치센터
Stock Research Center

KOSDAQ
건강관리장비와서비스

기업분석 2022.11.09

루트로닉 (085370)

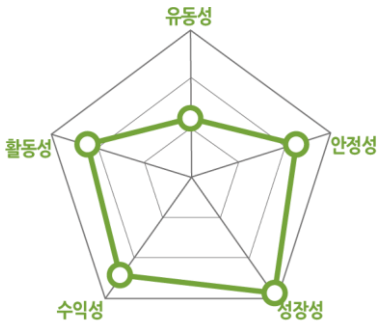
4분기 성수기 돌입과 더해질 환율효과. 주가는 12M/F PER 7배에 불과

체크 포인트

- 2006년 코스닥 시장에 상장한 의료기기 전문 제조업체. 핵심 장비는 Clarity II(Laser), Ultra(Laser), Genius(RF), Accufit(EMS), DermaV 등으로 국내외 피부/성형외과에서 제모, 색소 질환, 혈관치료, 리프팅/탄력, 체형개선 등 목적으로 사용됨
- 80개 이상 국가에 수출 중이며 수출액 70% 이상이 미주, 유럽, 일본 등 선진국향으로 발생. 특히 미국향 프리미엄 미용 의료기기 판매 증가세가 압도적으로 2022년에는 수요 증가와 더불어 긍정적인 환율 효과가 더해질 전망. 또한 프리미엄 제품 판매 비중의 가파른 상승세 지속으로 동사의 의료기기 ASP는 2019년 3천9백만원에서 2Q22 6천3백만원으로 대폭 상승
- 2022년 연간 매출액은 2,462억원(+41.8% YoY), 영업이익 529억원(+77.5% YoY)을 전망하며 영업이익률은 전년 대비 +4.3%p 개선된 21.5% 추정

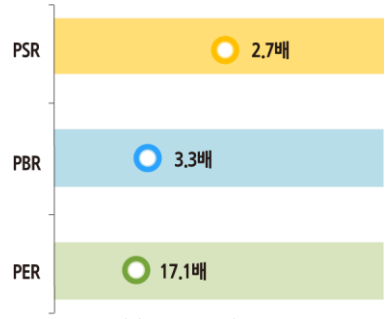
주가 및 주요 이벤트

재 무 지 표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

루트로닉 (085370)

Analyst 이새롬 lsr9392@kirs.or.kr
RA 김정은 jeongeunkim@kirs.or.kr

KOSDAQ
건강관리장비와서비스

에너지 기반 에스테틱 의료기기 제조사

레이저, RF, EMS, IPL에 기반한 의료기기 제조 및 판매. 기존 치료 목적용 레이저 기기에서 피부 재생, 체형관리 등 에스테틱 라인업을 확대하며 2018~2021년 연평균 매출액 성장률 24% 달성. 동사의 장비는 국내외 피부/성형외과에서 제모, 색소 질환, 혈관치료, 리프팅/탄력, 체형개선 등 목적으로 사용됨

독보적인 선진국 수출 비중 → 긍정적 환율 효과

2022년 상반기 수출 비중은 85.5% 달성. 이 중 수출액의 70% 이상이 미국, 유럽, 일본 등 선진국향으로 발생함. 특히 미국법인의 경우 지속적인 영업인력 유입으로 18~21년 연평균 미국 수출액 증가율은 40%를 시현했으며 2022년의 경우 전년 대비 +78.9% 급증한 1,002억원 전망

수출 대부분 달러 매출에 기반하며 분기 기말 환율을 적용하고 있음. 강달러 기조 장기화로 2022년 3분기 분기 평균 환율은 1,340원을 기록했으며 10월에는 1,400원을 돌파. 연중 최대 계절적 성수기는 4분기로 선진국향 장비 수요 확대와 함께 긍정적인 환율 효과가 더해져 의료기기 업종 내 외형 성장세 돋보일 전망

에너지원별 ASP 상승세 지속으로 GPM 개선 중

2019년 이후 에너지원별 고부가, 고단가 미용기기를 출시하며 선진국 에스테틱 시장에서 프리미엄 장비 판매 가속화 중. RF 대표 장비인 '지니어스'와 혈관 치료장비 '더마브이', 체형 관리에 특화된 '아큐커브' 등은 대당 판매 가격 1억원 상회

동사의 미용 의료기기 ASP는 2019년 3천9백만원 → 2Q22 6천3백만원으로 가파른 상승세 기록. RF/EM 기반 미용기기 GPM은 80%를 넘어섰으며 레이저 미용기기의 경우 최근 판매되는 핵심 장비들의 경우 GPM 60% 이상인 것으로 추정. 한편 동사는 소모품 판매가 동반되는 신규 의료기기 개발 및 출시로 중장기적인 수익성 개선세 지속될 전망

Forecast earnings & Valuation

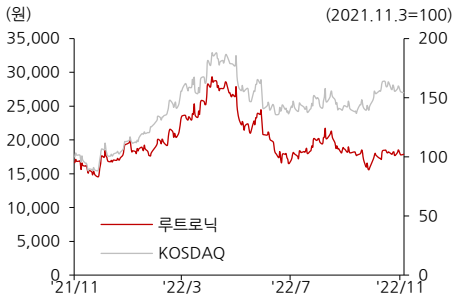
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	1,153	1,156	1,736	2,462	3,015
YoY(%)	25.1	0.3	50.3	41.8	22.5
영업이익(억원)	-26	62	298	529	725
OP 마진(%)	-2.3	5.4	17.2	21.5	24.0
지배주주순이익(억원)	-206	-154	277	491	674
EPS(원)	-787	-586	1,043	1,850	2,536
YoY(%)	적지	적지	흑전	77.3	37.1
PER(배)	N/A	N/A	18.6	9.7	7.1
PSR(배)	2.1	2.2	2.9	1.9	1.6
EV/EBIDA(배)	35.3	16.2	12.3	7.7	5.8
PBR(배)	2.1	2.6	4.2	2.9	2.1
ROE(%)	-16.2	-14.6	25.3	34.3	34.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.0	1.1	1.1

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/7)		17,900원
52주 최고가		29,350원
52주 최저가		14,550원
KOSDAQ (11/7)		700.48p
자본금		133억원
시가총액		4,720억원
액면가		500원
발행주식수		26백만주
일평균 거래량 (60일)		24만주
일평균 거래액 (60일)		44억원
외국인지분율		15.12%
주요주주	황해령 외 3인	20.19%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.8	-23.0	6.2
상대주가	0.6	-2.8	51.9

▶ **참고 1)** 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상비율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율,' 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

에스테틱 의료기기 제조 및 판매업체

2018~2021년 연평균 매출액 성장률 24%의 고성장세 기록

1997년 설립, 2006년 코스닥 시장에 상장한 의료기기 전문 제조업체이다. 레이저, RF, EM 등 에너지 기반한 의료기기를 제조하고 있으며 기존 치료 목적용 레이저 기기에서 피부 재생, 체형관리 등 에스테틱 라인업을 확대하며 2018~2021년 연평균 매출액 성장률 24%의 고성장세를 이어오고 있다. 동사의 핵심 장비는 Clarity II(Laser), Ultra(Laser), Genius(RF), Accufit(EMS), DermaV 등으로 국내외 피부/성형외과에서 제모, 색소 질환, 혈관치료, 리프팅/탄력, 체형개선 등 목적으로 사용되고 있다.

동사는 80개 이상 국가에 수출하고 있으며(21년 수출 비중 82.9%) 수출액 70% 이상이 선진국향이다. 미국, 독일, 중국, 일본 4개 국가에 해외 직접 판매 법인을 운영하고 있으며 그 외 국가는 해외 대리점을 통해 유통하고 있다. 2021년 연간 기준 지역별 매출액 비중은 미주 32.3%, 유럽 및 중동 등 29.7%, 아시아 20.6%, 국내 17.4%이다.

동사는 2019년 이후 고단가/고부가 미용 의료기기 출시 및 선진국 중심의 적극적인 판매 효과로 의료기기 에너지원별 ASP가 빠르게 상승하며 수익성 개선세가 동반하고 있다. 2017~2020년 영업적자가 지속되었으나 2020년 흑자전환 이후 2021년 현금 배당(DPS 192원) 지급을 재개했다.

제품 포트폴리오

Laser
IPL
LED
EM
RF

Energy	Laser, RF, IPL, LED	EM
Key Indication	Skin	Body

자료: 루트로닉, 한국IR협의회 기업리서치센터
EM: 전기근육자극요법(Electrical Muscle Stimulation)

산업 현황

비침습/최소침습 중심으로 글로벌 에스테틱 시장 성장세 지속

글로벌 미용 성형 시장 2020~2024F 연평균 성장률 11% 전망

글로벌 에스테틱 시장은 코로나19 이전에도 구조적 성장세를 지나왔으나 2021년 리오프닝과 함께 이연수요가 더해지며 큰 폭의 에스테틱 장비 및 시술 수요가 발생했으며 2022년 오미크론 변이에도 견조한 산업 성장흐름이 이어지고 있다. 글로벌 에스테틱 산업의 구조적 성장이 가능한 이유는 인구 고령화에 따른 안티에이징 욕구 확대, 기술 발달에 따른 회복 시간 단축 및 효과 증대로 미용 성형 수요 연령층 확대 등이 주요 요인이다. 과거 40대 이상 여성이 안티에이징, 에스테틱 시술의 주요 소비층이었다면 시술 가격, 회복에 대한 부담이 대폭 축소되며 사람들의 미용성형에 대한 인식은 선택에서 필수 소비 성격으로 변모하고 있다.

시장조사기관에 따르면 2013년 이후 미용 성형 시장은 연평균 성장률 10.3%를 기록하며, 2019년 120억달러를 돌파했다. 2020~2024년까지 글로벌 미용 성형 시장 연평균 성장률은 11%를 상회하며 2024년 약 198억 달러에 도달할 전망이다.

국내 미용 의료기기 성장률은 글로벌 시장을 크게 상회

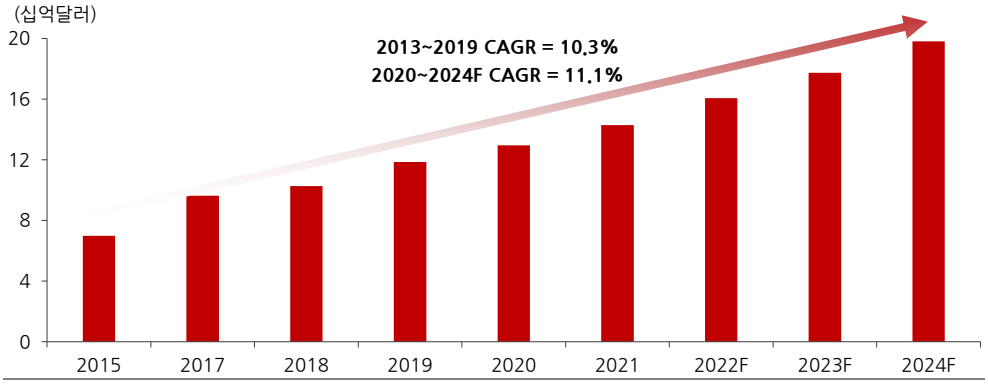
에스테틱 산업 성장과 직결되는 미용 의료기기의 경우 국내 시장은 글로벌 시장 성장세를 크게 상회하는 흐름을 지속하고 있다. 국내 미용 의료기기 시장규모는 2020년 1,000억원을 돌파하며 2014~2020년 연평균 성장률은 19.7%를 시현했으나 글로벌 시장규모의 연평균 성장률은 12.5%를 기록했다. 한편 국내 및 글로벌 미용 의료기기 시장의 최근 고성장세에도 전체 의료기기 시장 규모 내 비중은 국내 미용 의료기기 10% 중반, 글로벌 미용 의료기기 한 자릿 수 중반 비중에 불과해 중장기적으로 고성장세가 지속될 가능성이 높다.

에스테틱 시술은 크게 침습/최소침습(비침습 포함)으로 분류된다. 최소침습으로는 보톨 리눔 톡신, 필러, 리프팅, 냉각 지방분해 등이 대표적이고, 침습시술로는 외과적 성형 수술을 동반한 지방흡입, 가슴성형 등이 대표적이다. 글로벌 트렌드는 최소침습(비침습 포함) 시술이다. 최소침습(비침습 포함) 방식은 통증이 적고 일상 생활 복귀가 빨라 글로벌 에스테틱 시장 성장을 이끌고 있다.

비침습/최소침습 시술의 종류에는 크게 레이저, HIFU(고강도 접속 초음파), RF(고주파), 등으로 나뉜다. 레이저는 전통적인 시술 방식으로 최근엔 색소, 기미, 제모 등에 특화돼 사용된다. HIFU는 높은 강도의 초음파를 체내 한 점에 집중시킬 때 발생하는 열을 이용하는 방식으로 피부 손상이 제한되고 리프팅, 얼굴 라인 정리 특화에 효과적이다. RF는 고주파를 통해 피부 심층에서 심부열 발생시켜 피부 탄력감 및 주름 개선에 용이하다.

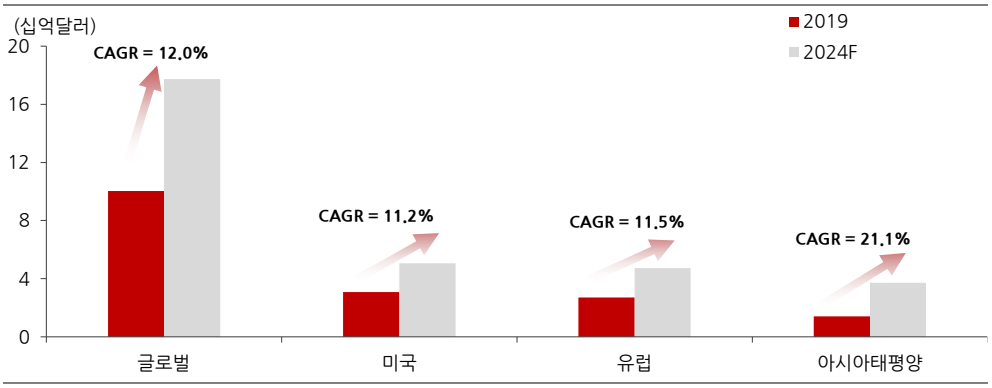
관련 국내 업체로는 클래시스(HIFU), 제이시스메디칼(HIFU, RF), 루트로닉(RF, 레이저, EMS), 바올(RF, 레이저)이 있으며, 글로벌 업체로는 울쎄라(미국업체, 비상장, HIFU 특화)와 인모드(이스라엘업체, 나스닥 상장사, RF 특화)가 대표적이다.

글로벌 미용 성형 시장 규모 추이 및 전망



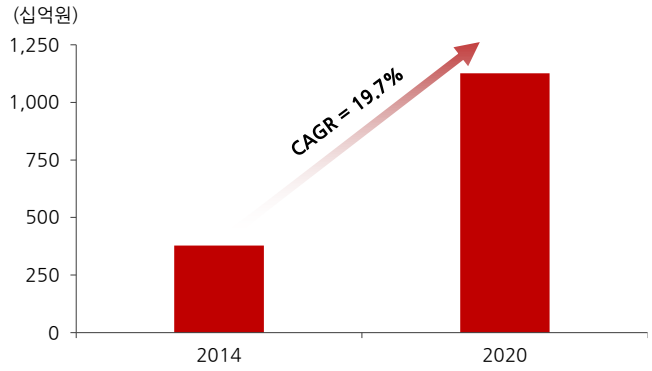
자료: Grand View Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

지역별 병, 의원용 미용 의료기기 시장 규모



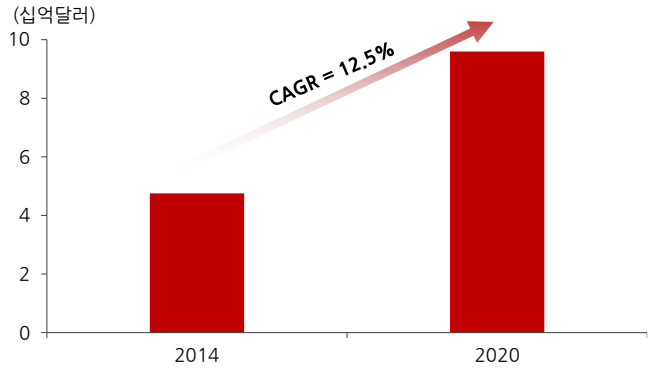
자료: VynZ Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 미용 의료기기 시장 규모 추이



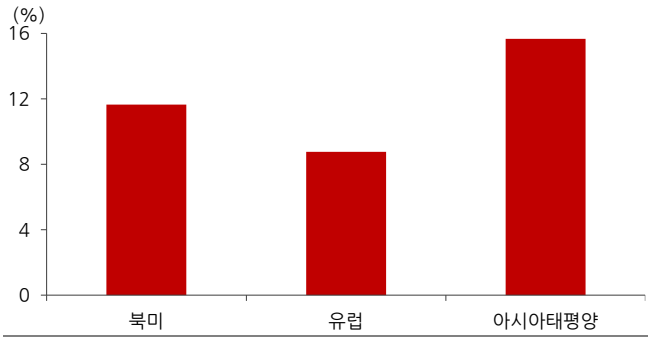
자료: 한국산업기술평가원, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 미용 의료기기 시장 규모 추이



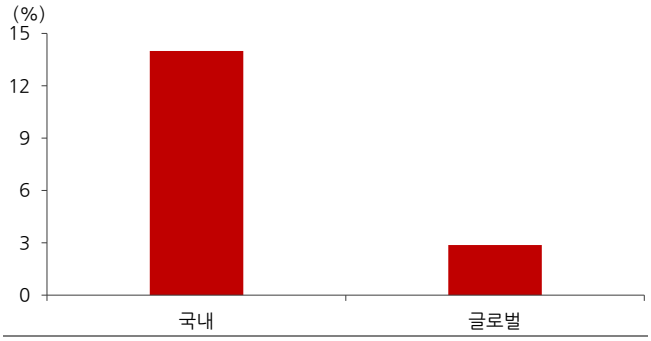
자료: 한국산업기술평가원, 한국IR협의회 기업리서치센터

2011~2020년 지역별 미용 의료기기 시장 CAGR



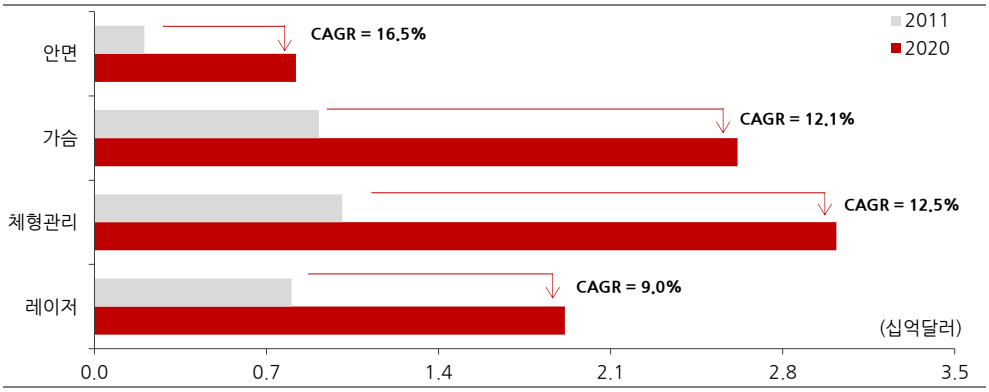
자료: Mordor Intelligence, 한국IR협의회 기업리서치센터

의료기기 대비 미용 의료기기 비중



자료: 한국산업기술평가원, 한국IR협의회 기업리서치센터

분야별 글로벌 미용 의료기기 시장 규모 추이 및 연평균 성장률



자료: Morodr Inteligence, 한국IR협의회 기업리서치센터

RF, HIFU 방식 비교

	RF	HIFU
에너지원	고주파	초음파
에너지 전달 깊이	진피층	근막층
시술 대상	얇고 노화된 피부	두껍고 지방 많은 피부

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 업체 리스트

(단위: 십억원)

부문	주요 기업	시가총액	주요 사업 내용
미용 의료기기	파마리서치	628	HA, PDRN 기반 의약품, 의료기기 및 에스테틱 기기, 화장품 제조 업체
	제이시스메디칼	508	HIFU, RF, 레이저, 소모품 기반 에스테틱 의료기기 업체
	루트로닉	472	레이저, RF, HIFU 기반 에스테틱 의료기기 업체
	클래시스	1,017	슈링크가 대표적. HIFU, RF 장비, 카트리지 기반 에스테틱 의료기기 업체
	비올	134	레이저, RF 장비 및 소모품 기반 에스테틱 의료기기 업체
	인터로조	326	콘텍트렌즈 제조사로 자체브랜드 클라렌 및 ODM 사업 영위
보톡스, 필러	휴메딕스	202	HA 원료 기반 의약품, 에스테틱(필러, 보톡스), 점안액, 관절염치료제 제조 업체
	휴젤	1,375	보톡스, 필러 업체. 2020 년 10 월 레티보(보톡스) 중국 품목 허가 승인
	대웅제약	1,831	의약품, 보톡스(나보타 미국 소송 종결) 제조 및 판매
	메디톡스	687	의약품, 바이오의약품, 보톡스 제조 및 판매

주: 시가총액은 2022년 11월 7일 종가 기준

자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

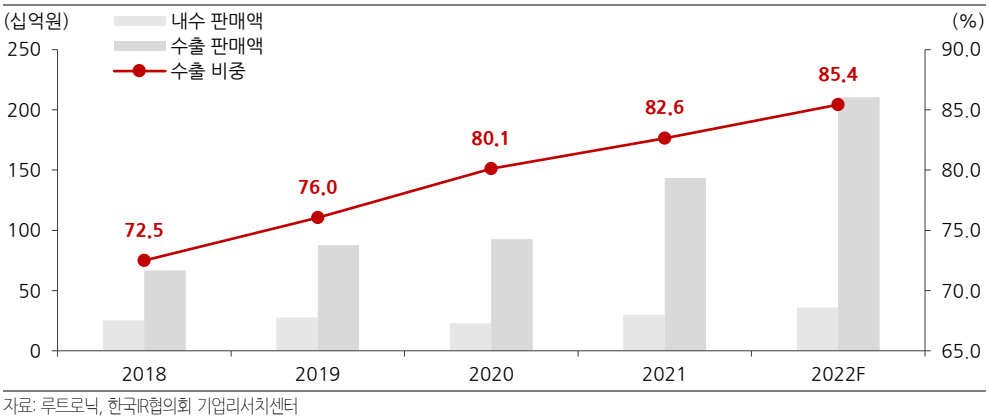
에스테틱 업체 중 독보적인 선진국 수출 비중 → 긍정적 환율 효과

수출액 70% 이상
미국, 유럽, 일본 등 선진국향.
강달러 기조로
긍정적 환율 효과 기대

루트로닉의 수출 비중은 평균 80% 내외를 기록하고 있으며 2022년 상반기 전체 매출액 대비 수출액은 약 85.5%를 달성했다. 수출액의 70% 이상이 미국, 유럽, 일본 등 선진국향으로 발생하고 있으며 2018~2021년 수출 실적 연평균 성장률은 28.6%를 기록했다. 국내 에스테틱 업체들은 통상적으로 대리점을 통한 해외 판매 비중이 대부분을 차지하나 동사의 경우 미국/독일/일본/중국에 직접 판매법인을 통해 선진국을 중심으로 영업력을 강화하고 있다. 특히 미국법인의 경우 지속적인 영업인력 유입으로 2018~2021년 연평균 미국 수출액 증가율은 40%를 시현했으며 2022년의 경우 전년 대비 +78.9% 급증한 1,002억원을 전망한다.

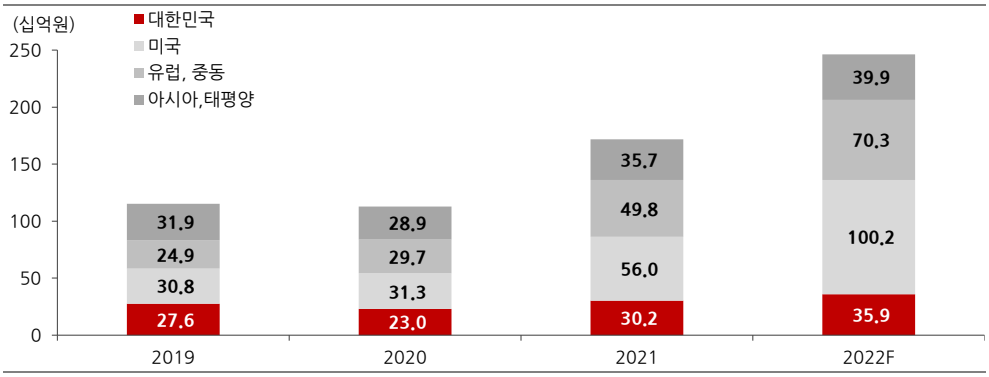
동사의 수출 대부분은 달러 매출에 기반하며 분기 기말 환율을 적용하고 있는 것으로 파악된다. 강달러 기조 장기화로 2022년 3분기 분기 평균 환율은 1,340원(9월 환율 1,396원)을 기록했으며 10월에는 1,400원을 넘어섰다. 동사의 계절적 성수기는 4분기로 선진국향 장비 수요 확대와 함께 긍정적인 환율 효과가 돋보일 것으로 기대된다. 한편 3분기는 비수기로 QoQ 매출액 감소가 불가피하나, 달러 강세와 함께 외형 축소에도 견조한 수익성 시현이 가능할 전망이다. 루트로닉은 국내 에스테틱 미용 의료기기 업체들 중 독보적인 선진국 비중을 보유해 여타 업체 대비 밸류에이션 프리미엄이 필요했으나 2022년 환기종목 해제 이후에도 한 자릿 수 중후반 수준의 밸류에이션에서 거래되고 있다. 저평가 매력과 함께 2022년에는 긍정적인 환율 효과가 부각되며 의료기기 업종 내 매출액 및 수익성 동반 개선세가 돋보일 것으로 기대한다.

내수 및 수출 매출액 추이



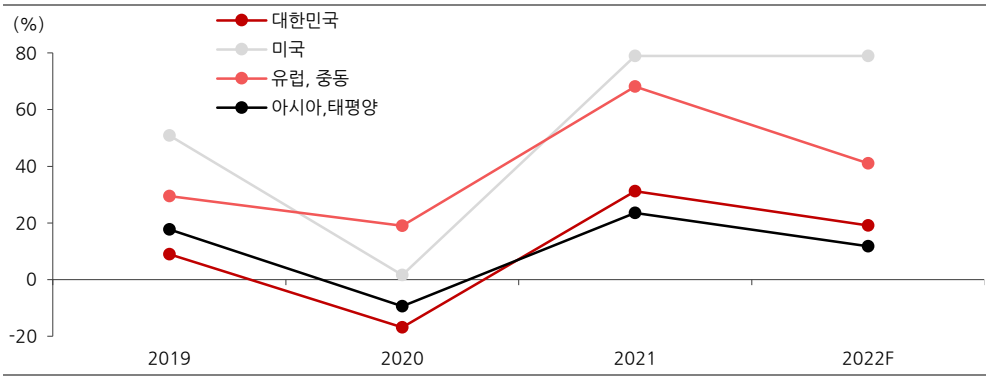
자료: 루트로닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 지역별 매출액 추이 및 전망



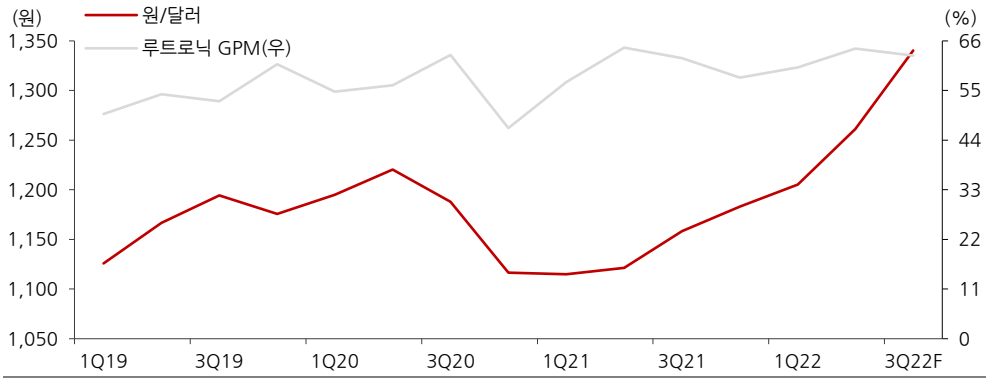
자료: 루트로닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 지역별 매출액 YoY 성장률



자료: 루트로닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

환율 및 루트로닉 GPM(매출총이익률) 추이



자료: 루트로닉, Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

에너지원별 ASP 상승세 지속으로 GPM 개선

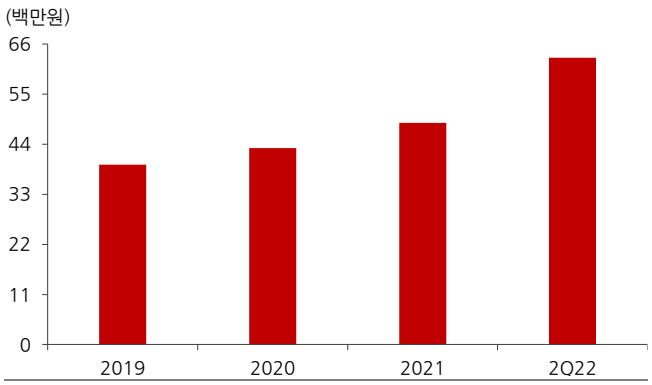
미용 의료기기 포트폴리오 확대 및 변경으로 ASP, GPM 동반 고성장세

동사의 미용기기 에너지원은 크게 레이저, RF(고주파), LED, IPL, EM(EMS/iEMA)로 구성된다. 2022년 2분기 장비 판매액 대비 에너지원별 매출액 비중은 레이저 79%, RF 12%, LED 2%, IPL 1%, EM 5%로 구성되며, 장비 매출 급증세의 주요 성장 동력은 EM, RF, 레이저 기반 미용기기이다. 동사는 2019년 이후 에너지원별 고부가, 고단가 미용기기를 출시하며 선진국 에스테틱 시장에서 프리미엄 장비 판매를 가속화하고 있다. RF 대표 장비인 '지니어스'와 레이저 기반 혈관 치료장비 '더마브이', 체형 관리에 특화된 '아큐커브' 등은 대당 판매 가격이 1억원을 상회한다.

고단가 제품 중심의 매출 성장으로 동사의 미용기기 ASP는 2019년 3천9백만원 → 2020년 4천3백만원 → 2021년 4천9백만원 → 2Q22 6천3백만원으로 가파른 상승세를 기록하고 있다. 특히 동사의 에너지원별 핵심 장비들의 매출총이익률은 국내 경쟁 에스테틱 장비 업체들의 수익성을 크게 상회하고 있는 점도 긍정적이다. 루트로닉의 RF/EM 기반 미용기기 GPM은 80%를 넘어섰으며, 레이저 기반 미용기기의 경우 2019년 이전 제품 GPM은 40% 수준이었으나, 최근 판매되는 주력 장비들의 GPM은 60% 이상인 것으로 추정된다.

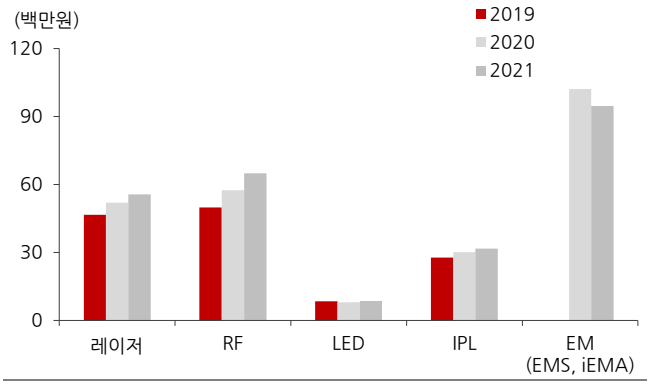
국내 에스테틱 의료기기 업체 클래시스/제이시스메디칼의 경우 과거 소모품 판매 비중 상승으로 수익성 개선에 성공했다. 반면 동사는 소모품 매출액 비중인 한 자릿 수 중반에 불과하나 국내 에스테틱 업체 장비 대비 뛰어난 스팩 및 선진국 타겟 라인업 강화로 장비 중심 가파른 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과가 지속될 수 있는 점도 긍정적이다. 한편 루트로닉은 향후 소모품 판매가 동반되는 장비를 중심으로 한 신제품 개발 및 출시 지속으로 중장기적인 수익성 개선세가 가능할 전망이다.

루트로닉 의료기기 ASP 추이



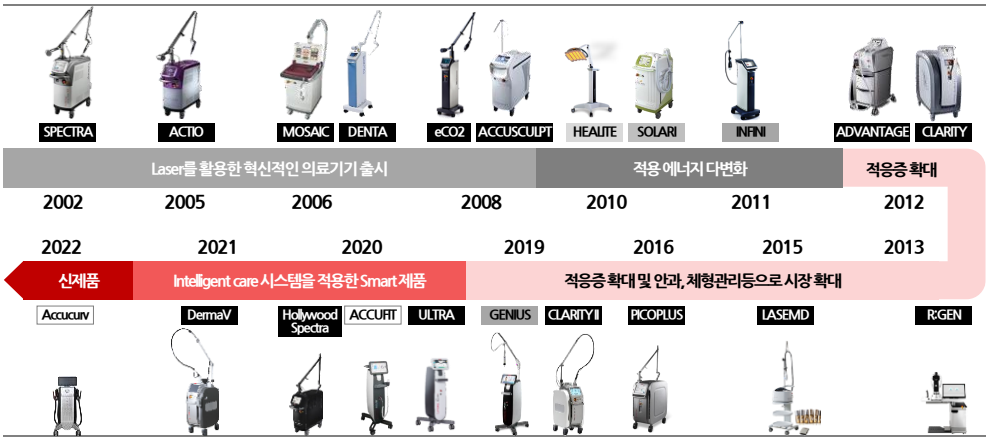
자료: 루트로닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

루트로닉 에너지원별 ASP 추이



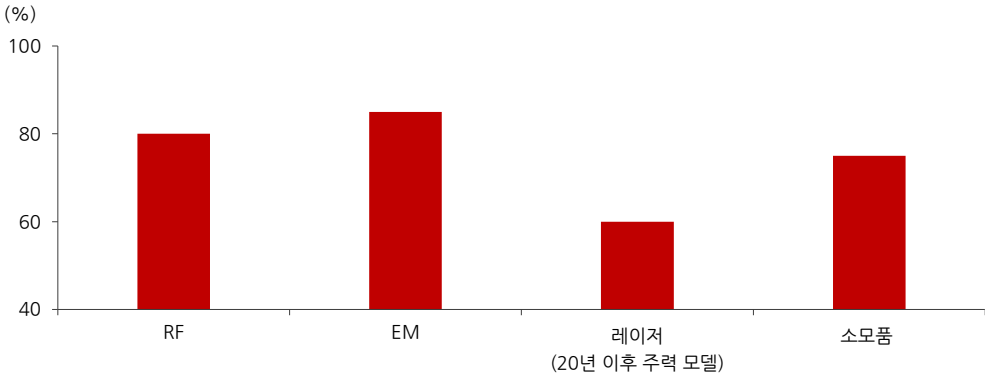
자료: 루트로닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 제품 출시 현황



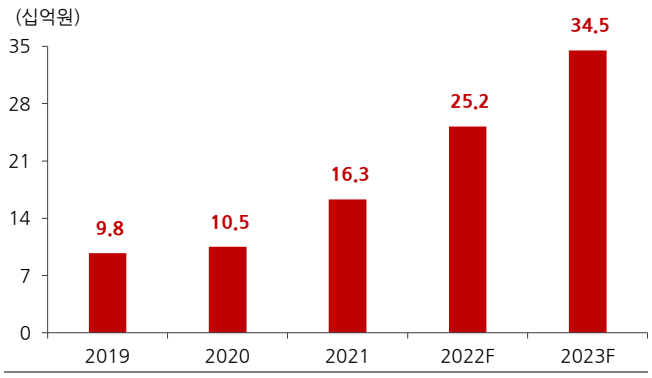
자료: 루트로닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

루트로닉 에너지원별 핵심 장비 및 소모품 GPM 추정



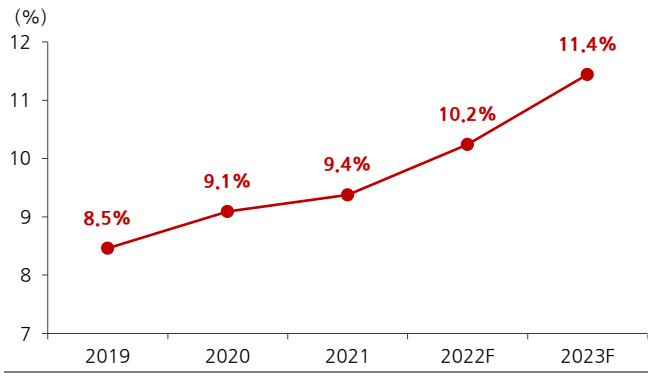
자료: 루트로닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

부품(소모품, 서비스) 매출액 추이 및 전망



자료: 루트로닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

부품(소모품, 서비스) 매출 비중 추이 및 전망



자료: 루트로닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2022F 매출액 2,462억원(+42% YoY), 영업이익 529억원(+78% YoY) 전망

2022년 연간 영업이익률 전년 대비 +4.3%p 개선된 21.5% 추정

동사는 2019년 하반기부터 부가가치 높은 에스테틱 의료기기 판매가 본격화되며 2017~2019년 지속된 영업 적자에서 2020년 흑자전환에 성공했으며, 이후 가파른 외형 성장 및 실적 턴어라운드를 지속하고 있다. 특히 동사의 의료기기 중 독보적인 GPM을 보유한 지니어스(RF), 더마브이(혈관치료), 아큐핏(EMS) 등 고부가 장비를 미국, 유럽 등 선진국을 중심으로 판매하며 실적 고성장세가 이어지고 있다. 2018~2021년 루트로닉의 연결 매출액 연평균 성장률은 24%를 기록했으나, 동기간 미국, 유럽 및 중동향 연평균 매출 성장률은 각각 40%, 37%를 시현하며 동사의 외형성장을 견인했다.

2022년 연간 매출액은 2,462억원(+41.8% YoY), 영업이익 529억원(+77.5% YoY)을 전망하며, 동사의 연결 영업이익률은 전년 대비 +4.3%p 개선된 21.5%를 추정한다. 2022년 인력 충원, 광고비 집행, 회계 및 ERP 컨설팅 집행으로 전년 대비 큰 폭의 판매관리비 증가가 불가피하나, 제품 믹스 강화 및 환율 효과로 견조한 이익률 달성이 가능할 전망이다. 2022년 주요 지역별 매출액은 미국 1,002억원(+78.9% YoY), 유럽 및 중동 703억원(+41.0% YoY), 아시아 및 태평양 399억원(+11.8% YoY), 한국 359억원(+19.1% YoY)를 예상한다. 동사는 2022년 상반기 신제품 라인업 확대 및 미국 판매법인 영업력 강화로 1,2분기 사상 최대 실적 경신 흐름을 달성했다. 동사의 연중 최대 성수기는 4분기로 수요 증가와 함께 달러 강세 효과가 더해지며 4Q22에도 실적 서프라이즈 가능성이 높다.

2022년 주요 제품별 매출액은 의료기기 2,155억원(+41.2% YoY), 부품 252억원(+54.8% YoY), 상품 33억원(-10.3% YoY), 용역 22억원(+119.4% YoY)을 전망한다. 2022년 소모품 매출액은 전체 매출액 비중 4.9%인 121억원을 추정한다. 동사는 국내 미용 의료기기업체 대비 소모품이 발생하지 않는 에너지원(레이저, IPL 등) 장비 매출 비중이 높아 소모품 실적 기여도는 낮은 편이나, 2021년 소모품 한 자릿 수 초반 비중에서 빠르게 상승했으며, 향후 신제품 개발 및 출시 장비는 소모품이 동반하는 제품군이 될 확률이 높다. 소모품 이익률은 장비 평균 이익 기여도 대비 높은 편으로 동사의 고단가 장비 판매 상승세 지속과 함께 소모품 비중 동반 상승으로 중장기적인 영업레버리지 효과가 기대된다.

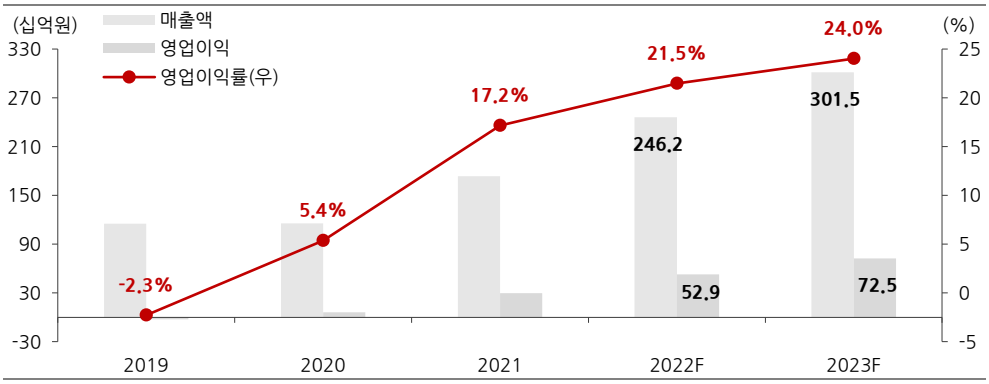
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	328	447	411	550	571	622	580	689	1,156	1,736	2,462	3,015
제품(의료기기)	279	399	349	499	507	557	494	597	981	1,527	2,155	2,608
상품(화장품, 중고기기 등)	15	10	6	6	7	7	10	10	40	37	33	35
부품(소모품 등)	31	38	53	41	52	52	71	77	105	163	252	345
용역	3	1	2	3	5	6	5	5	30	10	22	27
영업이익	32	121	56	89	114	143	118	154	62	298	529	725
지배주주순이익	21	118	95	43	100	152	106	134	-154	277	491	674
YoY 증감률												
매출액	28.5	140.3	30.0	38.2	74.1	39.0	41.1	25.3	0.3	50.3	41.8	22.5
제품(의료기기)	-	-	-	-	81.8	39.7	41.4	19.5	-2.3	55.7	41.2	21.0
상품(화장품, 중고기기 등)	-	-	-	-	-56.0	-28.6	59.1	54.5	28.1	-7.5	-10.3	4.8
부품(소모품 등)	-	-	-	-	68.0	37.1	33.8	88.3	7.7	55.0	54.8	36.9
용역	-	-	-	-	67.5	377.4	114.0	68.7	21.2	-66.8	119.4	25.0
영업이익	흑전	흑전	36.0	22.8	254.2	18.3	108.6	74.0	흑전	379.7	77.5	37.0
지배주주순이익	74.5	-280.8	148.1	-130.8	371.3	28.9	11.0	212.1	적지	흑전	77.3	37.2
영업이익률	9.8	26.9	13.7	16.1	20.0	22.9	20.3	22.4	5.4	17.2	21.5	24.0
지배주주순이익률	6.4	26.3	23.1	7.8	17.4	24.4	18.2	19.5	-13.4	16.0	20.0	22.4

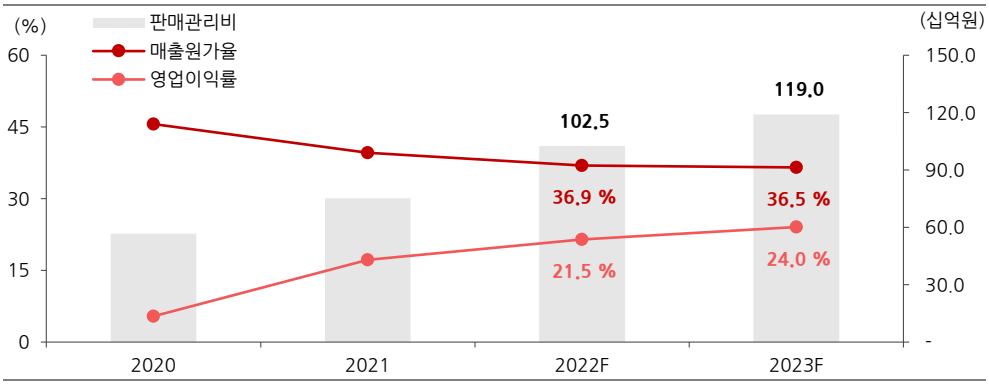
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



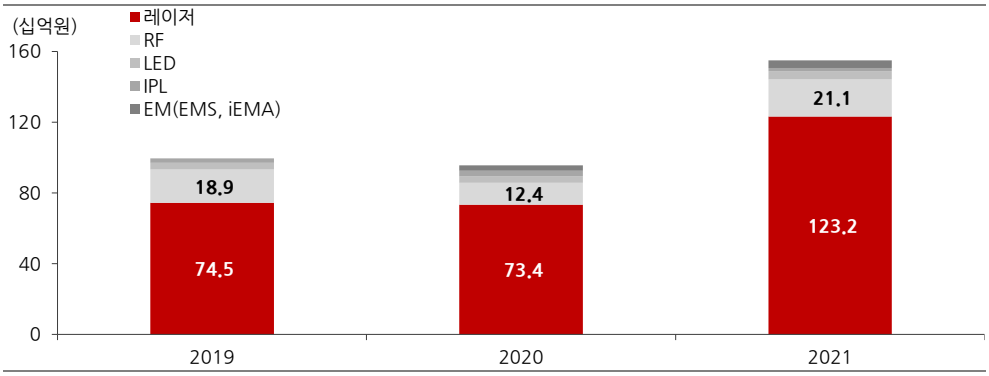
자료: 루트로닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출원가율, 영업이익률, 판매관리비 추이 및 전망



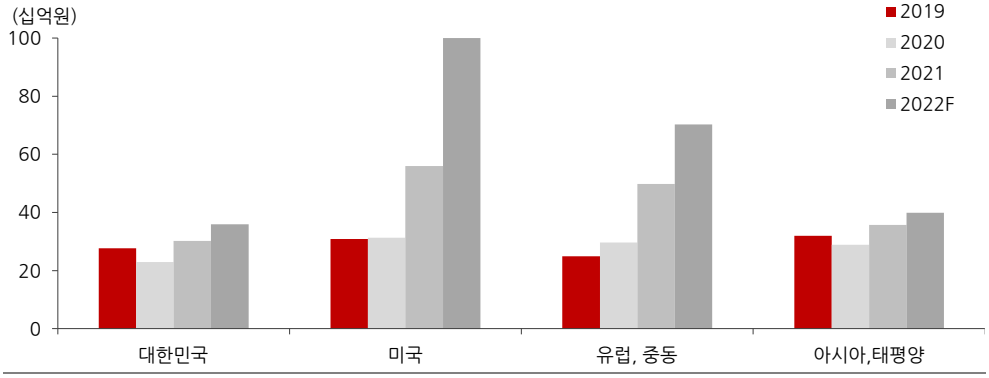
자료: 루트로닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 에너지원별 장비 매출액 추이



자료: 루트로닉, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 세부 수치는 비중이 큰 레이저와 RF만 기재

주요 지역별 매출액 추이



자료: 루트로닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

현재 주가는 12M/F PER 7배에서 거래 중

현재 주가 레벨은 2021년 연초 환기 종목 지정 시기와 비슷한 수준

루티로닉의 현재 주가는 12M/F PER 기준 7배에서 거래되고 있다. 동사는 국내 에스테틱 업체 중 매출액 규모가 독보적이며 2020년부터 매년 가파른 수익성 개선세를 기록하고 있다. 동사는 3Q22 장비 판매 비수기 돌입과 함께 인력 충원, 광고 집행, 해외 마케팅, 회계 및 전산 컨설팅 등으로 판관비가 대폭 증가할 것으로 예상되며, 2Q22 실적 발표 이후 주가는 하락세를 기록했다. 현재 루트로닉 주가는 동사가 2021년 연초 내부회계관리 비적정 사유로 환기종목에 지정되었던 시기와 비슷한 밸류에이션 수준으로 하향 조정된 상태이다. 3분기 계절적 장비 판매 비수기로 실적 QoQ 감소는 불가피하나, 연중 최대 성수기인 4분기 외형 성장과 함께 선진국 비중이 내수 미용기기 업체 중 독보적인 만큼 긍정적인 환율효과가 더해지며 호실적 흐름이 전망된다. 현재 동사의 주가는 저평가 수준으로 판단하며 추세적인 기업가치 회복세를 기대한다.

12M/F PER Band

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

12M/F PBR Band

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2018년 이후 주가 추이

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

국내외 주요 에스테틱 업체 비교 (단위: 원, 달러, 십억원, 백만달러, %, 배)

		루트로닉	제이시스메디칼	클래시스	파마리서치	비올	인모드
주가(원)		17,900	7,120	15,700	62,100	2,310	33.35
시가총액		472	508	1,017	628	134	2720
매출액	2020	116	51	76	109	12	206
	2021	174	81	101	154	18	358
	2022F	246	114	136	195	30	451
영업이익	2020	6	11	41	33	3	73
	2021	30	24	52	52	5	168
	2022F	53	35	66	69	10	209
지배주주순이익	2020	-15	8	38	33	-2	75
	2021	28	14	44	47	4	165
	2022F	49	28	53	48	11	197
매출액증가율(%)	2020	0.3	37.9	-5.8	29.7	9.6	31.8
	2021	50.3	60.2	31.6	41.7	51.2	73.5
	2022F	41.8	40.8	35.6	26.8	63.3	26.0
영업이익증가율(%)	2020	흑전	316.6	-2.6	75.4	-10.0	22.1
	2021	379.7	106.3	27.3	57.0	58.7	130.1
	2022F	77.5	47.9	27.7	32.3	84.8	24.6
지배주주순이익증가율	2020	적지	584.5	14.3	118.5	적전	22.7
(%)	2021	흑전	80.2	14.8	42.5	흑전	120.0
	2022F	77.5	104.4	21.7	2.4	143.2	19.4
OPM(%)	2020	5.4	22.5	53.1	30.7	28.1	35.3
	2021	17.2	29.0	51.4	34.1	29.5	46.8
	2022F	21.5	30.5	48.4	35.5	33.3	46.3
NPM(%)	2020	-13.3	14.9	49.9	30.1	-14.9	36.4
	2021	15.9	16.7	43.5	30.3	24.2	46.1
	2022F	20.0	24.3	39.1	24.5	36.0	43.7
PER(배)	2020	-	-	26.1	17.4	-77.9	26.6
	2021	18.6	40.5	27.8	17.7	28.4	36.8
	2022F	9.7	18.3	19.1	13.1	12.4	-
PBR(배)	2020	2.6	-	8.1	2.3	7.2	7.1
	2021	4.2	11.7	7.4	2.7	4.9	14.1
	2022F	2.9	6.3	4.7	1.8	-	-
EV/EBITDA(배)	2020	16.2	-	21.8	12.3	32.8	21.0
	2021	12.3	20.4	22.2	11.9	18.0	32.4
	2022F	7.7	11.9	14.4	6.8	-	11.6
ROE(%)	2020	-14.6	190.6	36.1	14.4	-12.5	34.9
	2021	25.3	42.4	30.5	17.0	19.2	49.3
	2022F	34.3	43.4	28.2	14.6	-	36.0
EPS(원)	2020	-586	128	590	3,287	-33	1.0
	2021	1,043	192	677	4,628	80	2.0
	2022F	1,850	390	823	4,727	187	2.3
BPS(원)	2020	3,695	240	1,913	3,287	360	-
	2021	4,571	662	2,530	4,628	463	6.1
	2022F	6,229	1,135	3,316	4,727	-	-

주: 2022년 11월 7일 종가 기준, 자료: Quantiwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

글로벌 수요 부진에 따른 시술 빈도 축소 우려

루트로닉의 실적 성장을 견인하는 핵심 장비는 미국 시장 주력 제품으로 장비 대당 판매 가격은 1억원 내외 수준으로 판단되며, 소비자의 1회 시술 가격은 프리미엄 안티에이징 시술인 써마지/인모드와 비슷한 수준으로 추정된다. 특히 동사의 RF장비인 지니어스의 경우 소모품(GPM 70~80% 추정) 판매가 수반되는 핵심 장비로 소모품 판매액은 장비 수출국에서의 시술 인지도 및 빈도와 직결된다.

루트로닉은 북미 등 선진국에 지니어스 출시 이후 긍정적인 시장 반응이 확인되고 있으나, 동사의 제품력과 무관하게 판매 국가에서의 인플레이션 및 글로벌 경기 둔화에 따른 소비 부진에 따른 타격이 발생할 수 있다. 국내 미용 의료기기업체들은 글로벌 탑티어 업체들 대비 높은 가격 경쟁력으로 수출 성장세를 기록했으나, 동사는 장비 대당 판매 가격 및 시술 가격이 글로벌 탑티어 업체들과 유사한 수준으로 국내 여타 미용기기업체들 대비 향후 소비 부진에 따른 수요 감소세가 두드러질 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	**1,153**	**1,156**	**1,736**	**2,462**	**3,015**
증가율(%)	25.1	0.3	50.3	41.8	22.5
매출원가	**521**	**527**	**688**	**909**	**1,100**
매출원가율(%)	45.2	45.6	39.6	36.9	36.5
매출총이익	**632**	**629**	**1,049**	**1,553**	**1,915**
매출이익률(%)	54.8	54.4	60.4	63.1	63.5
판매관리비	**658**	**567**	**751**	**1,025**	**1,190**
판관비율(%)	57.1	49.0	43.3	41.6	39.5
EBITDA	**63**	**139**	**367**	**592**	**783**
EBITDA 이익률(%)	5.4	12.0	21.1	24.0	26.0
증가율(%)	122.4	122.1	164.0	61.2	32.3
영업이익	**-26**	**62**	**298**	**529**	**725**
영업이익률(%)	-2.3	5.4	17.2	21.5	24.0
증가율(%)	적지	흑전	379.7	77.5	37.0
영업외손익	**-169**	**-211**	**73**	**104**	**145**
금융수익	9	8	8	8	9
금융비용	18	15	9	5	7
기타영업외손익	-160	-205	74	100	143
종속/관계기업관련손익	0	-0	-0	-0	-0
세전계속사업이익	**-195**	**-150**	**371**	**633**	**869**
증가율(%)	적지	적지	흑전	70.6	37.4
법인세비용	8	4	94	142	196
계속사업이익	-204	-154	277	491	674
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-204**	**-154**	**277**	**491**	**674**
당기순이익률(%)	-17.7	-13.3	15.9	20.0	22.4
증가율(%)	적지	적지	흑전	77.5	37.2
지배주주지분 순이익	-206	-154	277	491	674

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	**1,399**	**1,263**	**1,373**	**1,782**	**2,483**
현금성자산	82	191	172	621	1,080
단기투자자산	818	665	639	451	480
매출채권	156	183	291	328	431
재고자산	288	202	240	342	443
기타유동자산	55	23	32	40	49
비유동자산	**657**	**493**	**490**	**457**	**418**
유형자산	328	343	328	313	288
무형자산	278	100	75	57	43
투자자산	26	21	52	52	53
기타비유동자산	25	29	35	35	34
자산총계	**2,056**	**1,756**	**1,863**	**2,239**	**2,901**
유동부채	**776**	**647**	**566**	**497**	**528**
단기차입금	552	429	70	0	0
매입채무	43	47	83	98	121
기타유동부채	181	171	413	399	407
비유동부채	**127**	**139**	**83**	**85**	**90**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	87	86	25	25	25
기타비유동부채	40	53	58	60	65
부채총계	**903**	**786**	**648**	**582**	**617**
지배주주지분	1,146	975	1,213	1,655	2,281
자본금	132	132	133	133	133
자본잉여금	917	917	916	916	916
자본조정 등	-29	-38	-38	-38	-38
기타포괄이익누계액	-1	8	-24	-24	-24
이익잉여금	128	-44	226	669	1,294
자본총계	**1,153**	**971**	**1,214**	**1,657**	**2,281**

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	**-44**	**128**	**360**	**407**	**551**
당기순이익	-204	-154	277	491	674
유형자산 상각비	41	43	45	45	45
무형자산 상각비	48	34	24	18	14
외환손익	5	53	1	0	0
운전자본의감소(증가)	-98	1	-50	-147	-181
기타	164	151	63	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	**-43**	**126**	**-20**	**-23**	**-30**
투자자산의 감소(증가)	22	58	-113	-0	-0
유형자산의 감소	1	3	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-12	-21	-30	-20
기타	-39	77	112	7	-10
재무활동으로인한현금흐름	**101**	**-133**	**-384**	**-115**	**-46**
차입금의 증가(감소)	116	-95	-371	-66	3
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	-0	0
배당금	-2	-1	0	-50	-49
기타	-13	-37	-13	1	0
기타현금흐름	**1**	**-13**	**25**	**30**	**605**
현금의증가(감소)	**15**	**108**	**-19**	**298**	**1,080**
기초현금	67	82	191	261	621
기말현금	82	191	261	621	1,080

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	N/A	N/A	18.6	9.7	7.1
P/B(배)	2.1	2.6	4.2	2.9	2.1
P/S(배)	2.1	2.2	2.9	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	35.3	16.2	12.3	7.7	5.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.0	1.1	1.1
EPS(원)	-787	-586	1,043	1,850	2,536
BPS(원)	4,352	3,695	4,571	6,229	8,581
SPS(원)	4,385	4,386	6,559	9,269	11,344
DPS(원)	0	0	192	192	192
수익성(%)					
ROE	-16.2	-14.6	25.3	34.3	34.2
ROA	-9.5	-8.1	15.3	24.0	26.2
ROIC	-11.1	8.2	35.1	66.2	74.1
안정성(%)					
유동비율	180.3	195.4	242.7	358.6	470.6
부채비율	78.3	80.9	53.4	35.2	27.1
순차입금비율	-20.1	-31.9	-52.1	-14.5	-11.2
이자보상배율	-1.5	4.2	32.8	145.7	254.6
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.6	1.0	1.2	1.2
매출채권회전율	8.3	6.8	7.3	7.9	7.9
재고자산회전율	3.8	4.7	7.9	8.5	7.7

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.