2023.5.9

Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애
02. 3779 8951 _ goodkid@ebestsec.co.kr

루트로닉 (085370)

수익성보다는 성장성에 초점을 맞춘 실적

Buy (유지)

목표주가 (유지)	29,000 원
현재주가	26,400 원
상승여력	9.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (05/08)		842.28 pt
시가총액		6,981 억원
발행주식수		26,444 천주
52 주 최고가/최저가		27,950 / 15,600 원
90 일 일평균거래대금		126.0 억원
외국인 지분율		19.0%
배당수익률(23.12E)		1.3%
BPS(23.12E)		7,384 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1 개월	6.8%
	6 개월	21.6%
	12 개월	9.7%
주주구성	황해령 (외 4인)	20.1%
	자사주 (외 1인)	3.1%
	자사주 (외 1인)	1.4%

Stock Price

성장 지속, 판관비 증가는 향후 매출 고성장으로 돌아오길 기대

동사 주가는 YTD +34% 상승했다. 이는, 국내 미용기기 회사 전반적인 성장성 부각, 동사의 높은 미국 매출성장률 지속 기대감, 언론을 통해 알려진 최대주주 지분 매각 이슈 등의 영향을 받은 것으로 보여진다. 참고로, 국내 주요 미용기기 상장사 합산 시가총액은 연초 3.1조원에서 현재 4.1조원으로 +31% 상승했으며, 미용기기 업종 평균 2023F PER은 17배이다.

1Q23 잠정 매출액은 627억원(+10% yoy), 영업이익 100억원(-12% yoy)을 기록하면서 영업이익 측면에서 시장 컨센서스를 22% 하회했다. 지역별매출액은 국내 71억원으로 전년 동기 수준, 해외는 556억원으로 전년 동기대비 +11% yoy(미국 +16%, 독일 +17% 등) 증가했다. ASP 상승(+19% yoy)과 환율상승 영향으로 매출총이익률은 62%(+2%p yoy)로 개선되었으나, 해외법인의 신규채용 증가 및 마케팅 활동에 따른 비용 증가로 판관비가 +27% yoy 증가하면서, 영업이익률은 16%(-4%p yoy)를 기록, 시장 기대치를 하회했다. 참고로, 소모품 매출은 49억원(+28% yoy)으로 소모품 매출비중은 2022년 5.8% → 1Q23 7.8%로 상승했다.

2023년 매출액은 3,143억원(+19% yoy), 영업이익 619억원(+12% yoy)을 전망한다. ASP가 높은 수출 매출이 2021년 +55% yoy → 2022년 +62% yoy → 2023F +21% yoy로 고성장하면서, 매출총이익률은 2021년 60% → 2022년 65% → 2023년 66%로 개선을 예상한다. 동사의 판관비는 변동성이 커서 예상이 어렵지만, 보수적인 수익예상을 위해 해외법인 인건비 증가와 마케팅 활동에 따른 변동비성 비용 확대를 가정해 2023년 영업이익률 19.7%(-1.3%p yoy)를 예상한다.

미국 매출증가율에 대한 관심 지속

루트로닉에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 29,000원을 유지한다. 동사 현재 주가는 2023F 기준 PER 15.2배에서 거래 중이다. 향후 투자자들의 관심은 미국 매출 고성장의 지속 여부와 이에 따른 영업레버리지 효과 및 영업이익 고성장 여부에 집중될 것으로 예상한다. 또한, 미국 이외 해외 매출증가율과 M&A를 통한 신규 성장동력 발굴 가능성에 대해서도 관심을 가질 필요가 있다고 판단한다.

Financial Data

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,736	2,642	3,143	3,533	3,830
영업이익	298	554	619	679	742
순이익	277	452	459	510	564
EPS (원)	1,053	1,712	1,737	1,931	2,134
증감률 (%)	흑전	62.6	1.5	11.2	10.5
PER (x)	18.4	11.5	15.2	13.7	12.4
PBR (x)	4.2	3.3	3.6	2.9	2.5
영업이익률 (%)	17.2	21.0	19.7	19.2	19.4
EBITDA 마진 (%)	21.1	23.6	21.9	21.3	21.3
ROE (%)	25.3	32.1	25.7	23.5	21.6

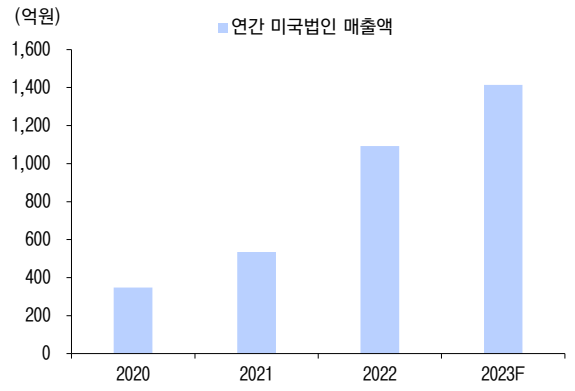
주: IFRS 연결 기준
자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 **루트로닉 1Q23P Review**

(억원)	1Q23P	1Q22	yoy	4Q22	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	627	571	+10%	622	+1%	660	-5%
영업이익	100	114	-12%	143	-30%	128	-22%
영업이익률	16%	20%	-4%p	23%	-7%p	19%	-4%p

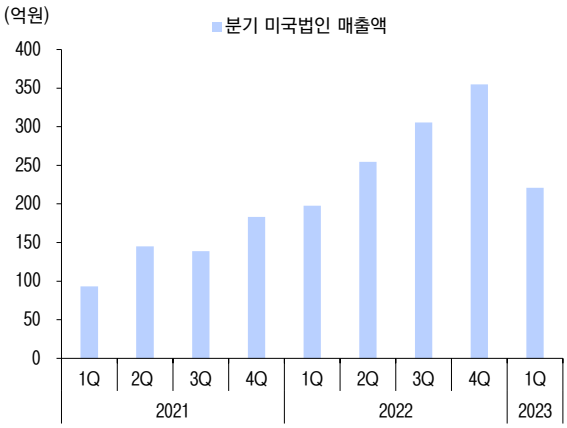
자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 **루트로닉 미국법인 연간 매출액 추이**



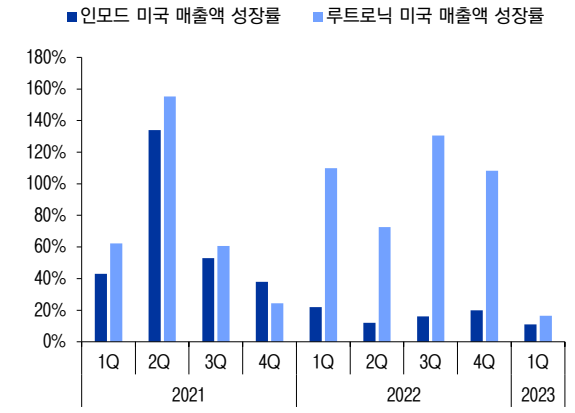
자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 **루트로닉 미국법인 분기 매출액 추이**



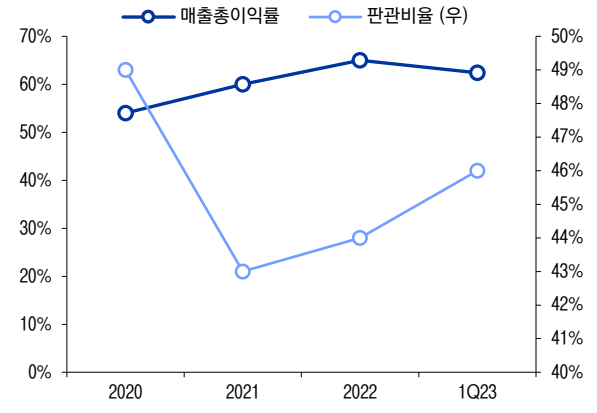
자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 **비교기업과의 미국 매출증가율 비교**



자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 **루트로닉 매출총이익률과 판관비율 추이**

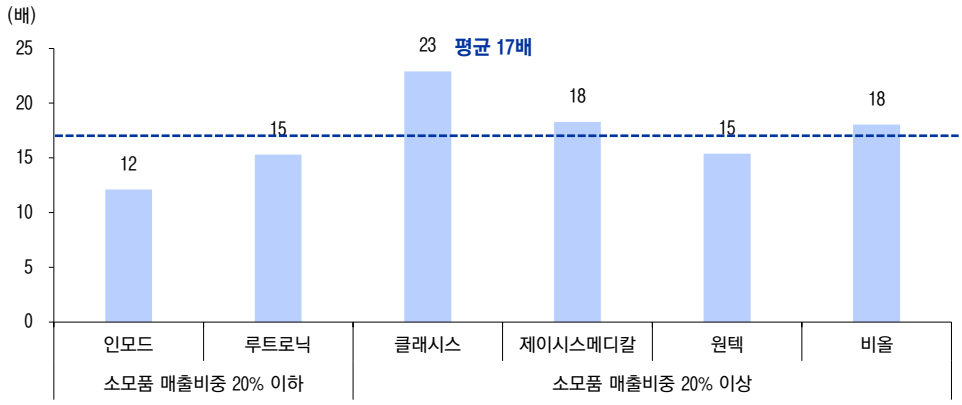


자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 국내 미용 의료기기 상장사 합산 시가총액 추이

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터
주석: 시가총액은 클래시스, 제이시스메디칼, 루트로닉, 원텍, 비올, 이루다, 하이로닉 시가총액의 합산

그림6 주요 미용기기 업체 2023F PER



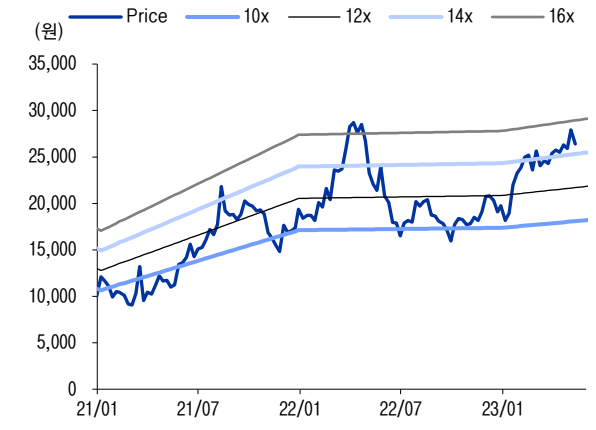
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터
주석: 루트로닉, 원텍은 당사 예상 실적 기준, 그 외, 컨센서스 기준

그림7 **루트로닉 실적테이블**

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	**571**	**622**	**643**	**805**	**627**	**1,156**	**1,736**	**2,642**	**3,143**	**3,533**
% yoy	74%	39%	57%	46%	10%	0%	50%	52%	19%	12%
국내	73	99	99	65	76	230	298	313	330	343
% yoy	22%	33%	-18%	-11%	0%	-8%	30%	5%	5%	4%
% sales	15%	22%		13%	29%	25%	22%	16%	11%	10%
해외	498	522	579	729	556	923	1,439	2,329	2,813	3,190
% yoy	86%	40%	74%	57%	11%	2%	56%	62%	21%	13%
% sales	87%	84%	90%	91%	89%	80%	83%	88%	90%	90%
미국	198	254	305	355	221	313	560	1,093	1,415	1,643
% yoy	112%	76%	131%	108%	16%	-	79%	105%	29%	16%
% sales	35%	41%	47%	44%	35%	27%	32%	41%	45%	47%
매출총이익	344	400	429	538	391	629	1,049	1,710	2,065	2,327
GPM	60%	64%	67%	67%	62%	54%	60%	65%	66%	66%
판관비	230	259	334	335	291	567	751	1,156	1,447	1,648
% sales	40%	42%	52%	42%	46%	49%	43%	44%	46%	47%
고정비	114	130	169	197	151	315	397	614	765	878
% sales	20%	21%	26%	25%	24%	27%	23%	23%	24%	25%
인건비	105	120	160	185	139	278	356	575	720	827
% sales	18%	19%	25%	23%	22%	24%	20%	22%	23%	23%
변동비	115	129	165	138	140	252	355	542	682	770
% sales	20%	21%	26%	17%	22%	22%	20%	21%	22%	22%
연구개발비	30	31	33	42	36	66	102	137	167	191
% sales	5%	5%	5%	5%	6%	6%	6%	5%	5%	5%
광고선전비	14	18	35	23	25	17	33	89	116	131
% sales	2%	3%	5%	3%	4%	1%	2%	3%	4%	4%
여비교통비	14	20	31	25	23	30	43	91	116	131
% sales	2%	3%	5%	3%	4%	3%	2%	3%	4%	4%
영업이익	**114**	**143**	**95**	**203**	**100**	**62**	**298**	**554**	**619**	**679**
% yoy	254%	18%	68%	129%	-12%	흑전	380%	86%	12%	10%
OPM	20%	23%	15%	25%	16%	5%	17%	21%	20%	19%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 **루트로닉 12M Forward PER 밴드 차트**



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 **루트로닉 12M Forward PBR 밴드 차트**

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

루트로닉 (085370)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,373	1,700	2,001	2,377	2,860
현금 및 현금성자산	172	445	736	1,088	1,568
매출채권 및 기타채권	313	426	422	426	420
재고자산	240	398	396	397	388
기타유동자산	648	430	447	466	485
비유동자산	490	477	537	572	557
관계기업투자등	52	43	45	47	49
유형자산	328	333	401	441	427
무형자산	75	57	45	37	31
자산총계	**1,863**	**2,178**	**2,538**	**2,949**	**3,417**
유동부채	566	521	530	525	532
매입채무 및 기타재무	217	271	276	271	273
단기금융부채	142	23	18	8	3
기타유동부채	207	227	236	246	256
비유동부채	83	47	42	38	39
장기금융부채	35	22	17	12	12
기타비유동부채	47	25	25	26	27
부채총계	**648**	**567**	**572**	**563**	**571**
지배주주지분	1,213	1,607	1,963	2,383	2,844
자본금	133	133	133	133	133
자본잉여금	916	918	918	918	918
이익잉여금	226	630	1,025	1,445	1,906
비지배주주지분(연결)	1	3	3	3	3
자본총계	**1,214**	**1,610**	**1,966**	**2,386**	**2,847**

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**1,736**	**2,642**	**3,143**	**3,533**	**3,830**
매출원가	688	932	1,078	1,206	1,296
매출총이익	**1,049**	**1,710**	**2,065**	**2,327**	**2,534**
판매비 및 관리비	751	1,156	1,447	1,648	1,791
영업이익	**298**	**554**	**619**	**679**	**742**
(EBITDA)	367	624	688	753	814
금융손익	59	24	17	22	20
이자비용	9	4	2	1	1
관계기업등 투자손익	-2	-2	0	0	0
기타영업외손익	16	19	-24	-20	-10
세전계속사업이익	**371**	**596**	**612**	**680**	**752**
계속사업법인세비용	94	144	153	170	188
계속사업이익	277	452	459	510	564
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**277**	**452**	**459**	**510**	**564**
지배주주	277	452	459	510	564
총포괄이익	**245**	**452**	**459**	**510**	**564**
매출총이익률 (%)	60.4	64.7	65.7	65.9	66.1
영업이익률 (%)	17.2	21.0	19.7	19.2	19.4
EBITDA 마진률 (%)	21.1	23.6	21.9	21.3	21.3
당기순이익률 (%)	15.9	17.1	14.6	14.4	14.7
ROA (%)	15.3	22.4	19.5	18.6	17.7
ROE (%)	25.3	32.1	25.7	23.5	21.6
ROIC (%)	20.6	46.3	60.0	63.0	69.3

현금흐름표

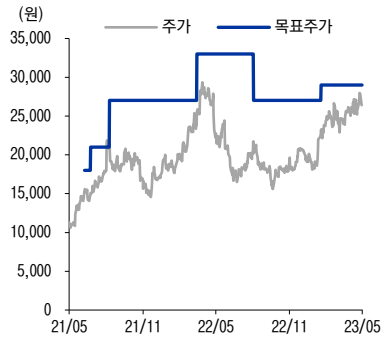
(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	**360**	**241**	**510**	**584**	**662**
당기순이익(손실)	277	452	459	510	564
비현금수익비용가감	157	276	31	75	72
유형자산감가상각비	45	45	52	60	60
무형자산상각비	24	25	17	14	12
기타현금수익비용	2	163	-38	-5	1
영업활동 자산부채변동	-50	-351	20	0	26
매출채권 감소(증가)	-105	-151	4	-4	6
재고자산 감소(증가)	-27	-182	2	-1	9
매입채무 증가(감소)	7	-2	5	-5	2
기타자산, 부채변동	75	-15	8	9	9
투자활동 현금흐름	**-20**	**206**	**-146**	**-127**	**-74**
유형자산처분(취득)	-19	-21	-120	-100	-47
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-6	-6	-6
투자자산 감소(증가)	1	231	-18	-19	-20
기타투자활동	-1	-3	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	**384**	**191**	**74**	**105**	**108**
차입금의 증가(감소)	-383	-142	-10	-15	-5
자본의 증가(감소)	0	-49	-64	-90	-103
배당금의 지급	0	-50	-64	-90	-103
기타재무활동	767	381	149	210	216
현금의 증가	**-19**	**274**	**290**	**353**	**480**
기초현금	191	172	445	736	1,088
기말현금	172	445	736	1,088	1,568

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	18.4	11.5	15.2	13.7	12.4
P/B	4.2	3.3	3.6	2.9	2.5
EV/EBITDA	13.8	7.1	8.6	7.3	6.2
P/CF	11.8	7.2	14.3	12.0	11.0
배당수익률 (%)	1.0	1.3	1.3	1.5	1.7
성장성 (%)					
매출액	50.3	52.1	19.0	12.4	8.4
영업이익	379.7	86.0	11.7	9.8	9.3
세전이익	흑전	60.5	2.7	11.2	10.5
당기순이익	흑전	63.3	1.5	11.2	10.5
EPS	흑전	62.6	1.5	11.2	10.5
안정성 (%)					
부채비율	53.4	35.2	29.1	23.6	20.0
유동비율	242.7	326.5	377.6	452.6	537.8
순차입금/자기자본(x)	-8.4	-50.4	-57.4	-63.4	-70.8
영업이익/금융비용(x)	32.8	132.3	370.0	535.8	997.6
총차입금 (십억원)	17.7	4.5	3.5	2.0	1.5
순차입금 (십억원)	-10.1	-81.2	-112.8	-151.3	-201.6
주당지표(원)					
EPS	1,053	1,712	1,737	1,931	2,134
BPS	4,571	6,047	7,384	8,964	10,698
CFPS	1,635	2,741	1,844	2,200	2,394
DPS	192	250	350	400	450

자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

루트로닉 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2021.01.05	신규	조은애									
2021.05.08	Buy	18,000	-13.3		-31.8						
2021.07.02	Buy	21,000	4.0		-18.3						
2021.08.18	Buy	27,000	-6.1		-29.8						
2022.03.24	Buy	33,000	-11.1		-33.1						
2022.08.12	Buy	27,000	-16.1		-30.2						
2023.01.27	Buy	29,000	-3.6		-13.6						
2023.05.08	Buy	29,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022.4.1 ~ 2023.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)