

SK COMPANY Analysis



Analyst

노경철

nkc777@sk.com
02-3773-9005**Company Data**

자본금	54 억원
발행주식수	1,083 만주
자사주	48 만주
액면가	500 원
시가총액	4,256 억원
주요주주	
황해령(외10)	27.47%
외국인지분률	3.80%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(16/10/06)	40,400 원
KOSDAQ	685.44 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	55,500 원
52주 최저가	36,000 원
60일 평균 거래대금	42 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.7%	-1.5%
6개월	-15.8%	-14.5%
12개월	-7.7%	-6.9%

루트로닉 (085370/KQ | 매수(유지) | T.P 60,000 원(유지))**안과용 레이저기기, 美 FDA 허가 획득**

루트로닉은 어제 10월 6일, 동사의 망막질환 관련 레이저치료기기에 대해 광범위성 황반부종 적응증으로 미국 FDA 허가를 획득했다. 이로 인해 내년 상반기중에 당뇨병성황반부증(DME)과 중심성장액막락망막병증(CSC) 등에 대해 비급여 성격으로 미국 시장 진출이 가능해졌다. 급여시장에까지 진입하기 위해서는 추가적인 대규모 임상이 필요한 상황이다. 동사의 안과용레이저기기가 가장 큰 시장인 미국에 진입했다는데 큰 의미가 있다.

루트로닉은 세계 최초로 광수용체의 손상 없는 망막 치료 레이저기기로서 100 만분의 1 초만에 일어나는 RPE 세포의 반응을 빛과 소리로 감지하는 자동 제어 기술을 보유하고 있다.

당뇨병성황반부종(DME)과 습성 황반변성(AMD) 환자에게 시술되는 치료방법은 Anti-VEGF 계열의 약물과 광응고슬레이저(Photocoagulation, PC), 이렇게 두 가지가 있다. Anti-VEGF 계열의 의약품은 노바티스사의 루센티스, 바이엘사의 아일리라, 그리고 로슈사의 아바스틴인데, 이 약물들은 모든 환자에 치료효과를 보이는 것이 아니라 절반 내외의 환자에서만 효과가 있다. 아일리아는 약 63%, 루센티스는 약 54%, 아바스틴은 약 44%의 환자군이 해당약물에 치료효과를 나타낸다. 하지만 치료효과를 보이는 환자들도 2~3년이 지나면 체내에서 면역반응이 생겨 치료효과가 사라지는 문제가 있다.

광응고슬레이저(Photocoagulation, PC) 방식의 경우, 광응고술 치료 후에 시간이 지남에 따라 주변 조직의 열화상으로 인해 영구적 반흔(scar)이 생긴다. 게다가 황반 부위에 레이저가 조사 될 시 영구적인 시력 손상을 유발할 수 있는 치명적인 문제가 있다. 따라서 황반 중심부는 치료가 불가능하다. 하지만 루트로닉의 안과용 레이저치료 기기인 R:GEN의 경우, 손상된 망막색소상피층(RPE) 만 레이저를 조사하고, 뛰어난 자동제어 기술을 통해 안전성을 확보했다.

동사는 뛰어난 기술력을 바탕으로 기존 치료방식으로는 제한적인 치료술이나 해결할 수 없는 질환 등에 탁월한 치료효과를 보이고 있다. 따라서 동사의 이 안과용 레이저기기가 국내외 시장에서 출시되면 본격적으로 주목을 받을 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	522	651	721	890	1,850	2,420
yoY	%	13.2	24.7	10.8	23.5	107.9	30.8
영업이익	억원	11	28	53	99	309	551
yoY	%	2,882.3	163.9	89.1	88.1	211.9	78.3
EBITDA	억원	52	70	95	145	421	703
세전이익	억원	-6	11	58	116	304	545
순이익(자배주주)	억원	-5	15	59	107	145	237
영업이익률%	%	2.0	4.3	7.3	11.1	16.7	22.8
EBITDA%	%	10.0	10.8	13.1	16.3	22.8	29.0
순이익률	%	-1.3	1.3	7.3	11.7	11.9	16.9
EPS	원	-49	145	549	987	1,335	2,189
PER	배	N/A	150.0	82.3	39.0	28.8	17.6
PBR	배	4.0	6.7	6.4	3.6	2.0	1.7
EV/EBITDA	배	30.6	36.6	51.3	27.9	9.6	6.1
ROE	%	-1.6	4.5	10.6	11.1	8.9	10.3
순차입금	억원	230	268	64	-27	-127	-60
부채비율	%	122.1	147.4	73.0	74.2	56.3	51.6

[표 1] 루트로닉의 안과용레이저 R:GEN 과 타 치료법 비교

광응고술(PC)		항체치료제(Anti-VEGF)	루트로닉의 R:GEN
1회 치료비	\$700~900	평균 \$1,800	\$2,000+
병원 매출	\$700~900 (정비 구매에 따른 감가비용)	평균 \$300	\$1,000+
연간 치료비	\$1,400 (2회)	평균 \$14,000 (7회)	\$6,000 (3회)
치료술 비교	<ul style="list-style-type: none"> -부분 실명 유발의 부작용 有 -증상 단순 지연(일정 기간 후 시력저하) -황반 부위 사용 불가 	<ul style="list-style-type: none"> -안구 직접 주사에 대한 상당한 불편감 -내성 발생 -증상 단순 지연(일정 기간 후 시력저하) 	<ul style="list-style-type: none"> -안전성, 유효성 확보 -치료 후 일상 생활 바로 가능 -근원적 치료 가능성

자료: 루트로닉, SK 증권

주: 치료비용 및 매출 등은 미국시장 기준

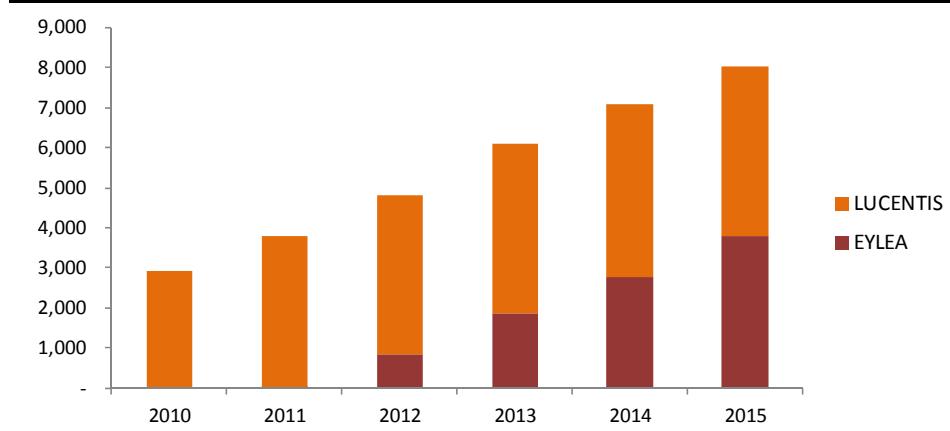
[표 2] 망막관련 질환별 치료술

	연령별황반변성(AMD)	DME	CSC
환자수	전세계 환자는 약 14억명 이중에서 루트로닉이 치료할 수 있는 환자군은 건성 황반변성 환자 약 13억명	전세계 환자 약 2,400만명	전세계 환자 약 18만명
기존 치료법	<ul style="list-style-type: none"> -습성 황반변성: Anti-VEGF(의약품), PC(광응고술 레이저), 기타 -건성 환반변성: 현재 치료법 없음 	Anti-VEGF(의약품)/ PC(광응고술레이저)	현재 치료법 없음
루트로닉의 R:GEN 출시 상황	국내외 제품 허가 준비 중	한국, 유럽, 미국 제품허가 완료	한국, 유럽, 미국 제품허가 완료

자료: 루트로닉, SK 증권

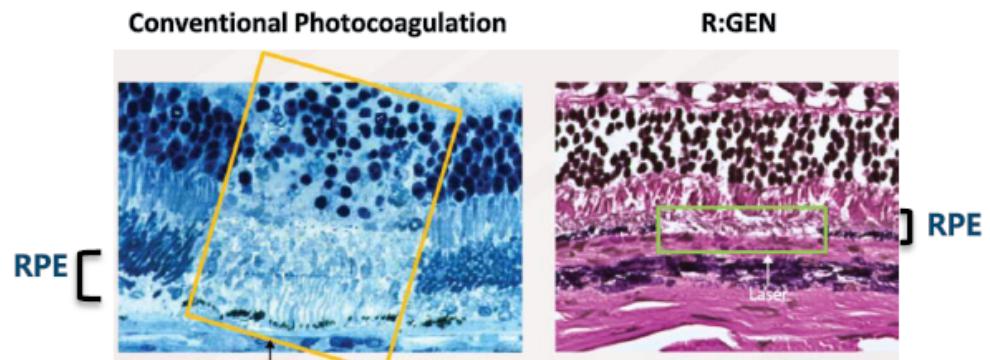
[그림 1] 망막관련 질환 치료제로 허가받은 대표적인 두 의약품의 글로벌 매출현황

(단위: \$mm)



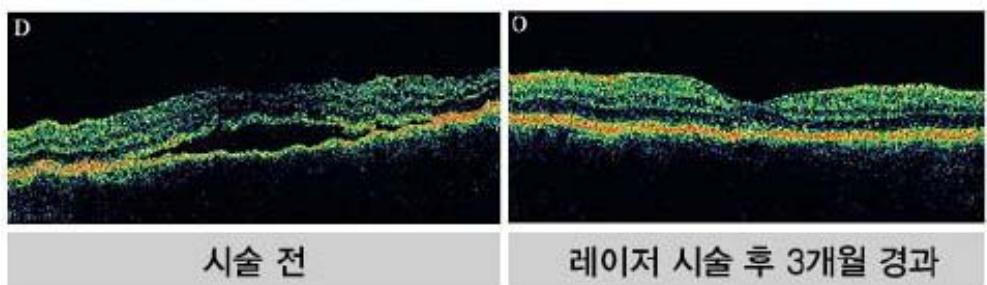
자료 : 업계자료, 루트로닉, SK 증권

[그림 2] 망막 질환 치료에 대한 기존 레이저 치료와 루트로닉의 치료(R:GEN) 결과 비교



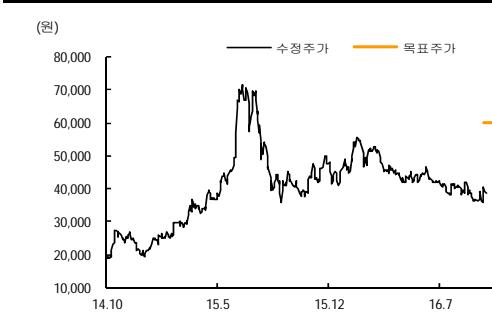
자료 : Laser in Ophthalmology, 루트로닉

[그림 3] 망막 질환(중심성장액막락망막 병증, CSC) 치료에 대한 루트로닉의 치료(R:GEN) 전후 결과 비교



자료 : Br J Ophthalmol, 루트로닉

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.07	매수	60,000원
	2016.09.29	매수	60,000원



(원)

수정주가 (Orange line)

목표주가 (Black line)

14.10 15.5 15.12 16.7

Compliance Notice

- 작성자(노경철)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 6일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	325	561	949	1,636	1,908
현금및현금성자산	21	28	378	628	641
매출채권및기타채권	100	155	204	424	555
재고자산	156	174	187	388	507
비유동자산	480	734	1,045	1,728	2,262
장기금융자산	8	189	261	261	261
유형자산	230	239	260	543	684
무형자산	232	300	369	539	706
자산총계	805	1,295	1,994	3,363	4,170
유동부채	326	370	498	777	943
단기금융부채	214	186	307	372	412
매입채무 및 기타채무	46	73	78	163	213
단기충당부채	7	7	1	9	13
비유동부채	154	176	350	435	475
장기금융부채	109	96	210	295	335
장기매입채무 및 기타채무	7	7	7	7	7
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	479	546	849	1,212	1,419
자본주주지분	339	768	1,166	2,098	2,526
자본금	52	54	56	64	64
자본잉여금	205	413	522	1,106	1,106
기타자본구성요소	-19	-5	0	0	0
자기주식	-22	-12	-12	-12	-12
이익잉여금	97	178	274	412	639
비자본주주지분	-13	-19	-21	54	226
자본총계	325	749	1,145	2,151	2,751
부채와자본총계	805	1,295	1,994	3,363	4,170

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	57	86	108	106	429
당기순이익(순실)	11	58	113	220	409
비현금성항목등	75	18	64	201	294
유형자산감가상각비	12	13	15	67	89
무형자산상각비	30	29	31	45	63
기타	16	-3	-6	-3	-3
운전자본감소(증가)	-27	17	-92	-231	-137
매출채권및기타채권의 감소증가)	-82	-160	-61	-220	-131
재고자산감소(증가)	-33	-29	-29	-201	-120
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	62	134	6	84	50
기타	27	72	-9	106	63
법인세납부	-2	-7	23	-84	-136
투자활동현금흐름	-100	-267	-124	-575	-466
금융자산감소(증가)	-4	-157	54	0	0
유형자산감소(증가)	-25	-23	-36	-350	-230
무형자산감소(증가)	-66	-114	-112	-215	-230
기타	-5	27	-30	-10	-6
재무활동현금흐름	50	185	337	720	49
단기금융부채증가(감소)	44	-42	115	65	40
장기금융부채증가(감소)	0	0	120	85	40
자본의증가(감소)	3	129	110	593	0
배당금의 지급	0	-2	-5	-7	-10
기타	3	102	-3	-16	-21
현금의 증가(감소)	7	7	350	250	13
기초현금	14	21	28	378	628
기말현금	21	28	378	628	641
FCF	-44	-43	-66	-461	-32

자료 : 루트로닉 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	651	721	890	1,850	2,420
매출원가	343	349	400	851	1,089
매출총이익	308	372	490	999	1,331
매출총이익률 (%)	47.3	51.6	55.0	54.0	55.0
판매비와관리비	280	320	391	690	780
영업이익	28	53	99	309	551
영업이익률 (%)	4.3	7.3	11.1	16.7	22.8
비영업손익	-17	6	17	-5	-6
순금융비용	9	7	5	6	6
외환관련손익	3	3	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	-6	23	0	0	0
세전계속사업이익	11	58	116	304	545
세전계속사업이익률 (%)	1.6	8.1	13.1	16.4	22.5
계속사업법인세	2	6	12	84	136
계속사업이익	9	53	104	220	409
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9	53	104	220	409
순이익률 (%)	1.3	7.3	11.7	11.9	16.9
지배주주	15	59	107	145	237
지배주주구속 순이익률(%)	232	8.15	12.01	7.82	9.8
비지배주주	-6	-6	-3	75	172
총포괄이익	-7	179	305	421	610
지배주주	-1	185	308	346	438
비지배주주	-7	-6	-3	75	172
EBITDA	70	95	145	421	703

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	24.7	10.8	23.5	107.9	30.8
영업이익	163.9	89.1	88.1	211.9	78.3
세전계속사업이익	흑전	453.8	99.0	161.4	79.7
EBITDA	34.8	34.9	53.9	189.4	67.0
EPS(계속사업)	흑전	278.9	79.7	35.3	63.9
수익성 (%)					
ROE	4.5	106	111	8.9	103
ROA	1.1	50	63	8.2	10.9
EBITDA/마진	10.8	13.1	16.3	22.8	29.0
안정성 (%)					
유동비율	99.7	151.5	190.3	210.6	202.3
부채비율	147.4	73.0	74.2	56.3	51.6
순자금/자기자본	82.3	8.5	-2.3	-5.9	-2.2
EBITDA/이자비용(배)	7.2	10.6	16.7	26.4	34.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	145	549	987	1,335	2,189
BPS	3,253	7,100	10,765	19,361	23,314
CFPS	551	941	1,415	2,368	3,590
주당 현금배당금	25	50	70	100	130
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	187.6	130.2	56.2	41.6	25.4
PER(최저)	75.5	42.3	36.5	27.0	16.5
PBR(최고)	8.4	101	5.2	2.9	2.4
PBR(최저)	3.4	3.3	3.3	1.9	1.5
PCR	39.5	481	27.2	16.3	10.7
EV/EBITDA(최고)	44.7	80.3	40.1	13.8	8.6
EV/EBITDA(최저)	20.5	26.6	26.1	9.0	5.7