2021년 3월 17일

기업분석 | Mid-Small Cap

루트로닉 (085370)

숫자로 증명한 성장성과 수익성

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

Buy(maintain)

목표주가	18,000 원
현재주가	12,550 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(3/16)		940.65 pt
시가총액		3,245 억원
발행주식수		25,855 천주
52주 최고가 / 최저		12,550 / 3,490 원
90일 일평균거래대금		64.37 억원
외국인 지분율		7.5%
배당수익률(20.12E)		0.0%
BPS(20.12E)		3,984 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	20.0%
	6 개월	115.2%
	12 개월	33.5%
주주구성	황해령 (외 4 인)	22.1%
	자사주신탁 (외 1 인)	1.8%
	자사주 (외 1 인)	1.4%

Stock Price

4Q20 Review: 분기 최대 영업이익 달성

4Q20 잠정 매출액은 387억원(+16% yoy), 영업이익 99억원(+146% yoy), 영업이익률 26%로 매출액과 영업이익 모두 당사 추정치를 상회했다. 일회성 환입금액 약 23억원을 제외하더라도 20%의 영업이익률을 달성했다. 고마진 신제품 매출 호조, 비용구조 개선으로 3분기의 영업 레버리지 효과가 지속되었다. 순이익은 자회사 손상차손 일회성비용(약 −75억원), 외화환산손실(약 −60억원) 등 반영으로 적자를 기록했다.

2020년 매출액 1,145억원(−1% yoy), 영업이익 89억원(흑자전환 yoy)

2020년 연간 매출액은 1,145억원(−1% yoy), 영업이익 89억원(흑자전환 yoy), 영업이익률 8%을 기록했다. 지역별로는 미국, 유럽, 중동, 일본 등 매출액 성장이 지속되었으며, 기존 적자구조였던 미국법인은 3분기와 4분기(일회성 인센티브 비용 −15억원 제외시) 두 개 분기 연속 흑자 달성에 성공한 것으로 파악된다. 미국법인 영업이익은 2018년 −71억원 → 2019년 −43억원 → 2020년 추정 −15억원 이다.

이익 증가 싸이클에 저평가 받을 이유 없음

2021년 매출액 1,426억원(+25% yoy), 영업이익 220억원(+147% yoy), 영업이익률 15%(+7%p yoy)을 전망한다. 2019~2020년 출시한 소모품 기기 신제품 매출액이 온기 반영되면서 소모품 기기 매출액 비중은 30%까지 확대될 것으로 예상한다. 2021년에는 동사 두번째 체형관리 제품와 HIFU(주름개선) 장비, 레이저장비(혈관 치료) 등 신제품 출시도 연이어 예정되어 있다. 동사 현재 주가수준은 2021F 기준 15배로 비교업체 대비 저평가 되어있다. 분기 기준 수출 및 고마진 제품 매출 확대에 따른 펀더멘털 개선 지속세를 확인하면서 멀티플 리레이팅이 가능할 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	92.1	115.7	114.5	142.6	181.2
영업이익	−12.4	−8.5	8.9	22.0	35.1
세전계속사업손익	−13.9	−9.1	−8.6	22.0	35.4
순이익(지배주주)	−15.4	−11.5	−8.3	20.7	29.4
EPS (원)	−622	−459	−337	821	1,164
증감률 (%)	적지	적지	적지	흑전	41.8
PER (x)	−13.1	−19.9	−37.2	15.3	10.8
PBR (x)	1.6	2.1	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA (x)	−85.8	47.1	14.4	9.2	5.9
영업이익률 (%)	−13.4	−7.3	7.8	15.4	19.4
EBITDA 마진 (%)	−2.4	3.8	18.9	22.7	25.4
ROE (%)	−11.3	−9.2	−7.7	18.0	21.0
부채비율 (%)	66.1	75.1	92.4	70.2	46.2

주: IFRS 연결 기준
자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 루트로닉 4Q20 Review

	4Q20(A)	당사추정치(B)	컨센서스	A/B-1(%)
매출액	387	369	369	5%
영업이익	99	49	49	103%
지배주주순이익	-54	47	47	-216%
영업이익률	26%	13%	13%	+13%p
지배주주순이익률	-14%	369	369	-27%p

자료: 루트로닉, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 루트로닉 연간 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2020P	2021E	2020P	2021E	2020P	2021E
매출액	1,127	1,321	1,145	1,426	2%	8%
영업이익	38	216	89	220	134%	2%
순이익	33	196	-85	207	-358%	6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 실적 상향에 따른 PER 목표주가 산출

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
EPS(원)	925	-1,195	-337	821	1,164
발행주식수(천주)	14,286	14,286	25,708	25,708	25,708
Target Per(x)			21	21	21
적정 시가총액 (억원)				4,430	6,292
현재주가 (원)				12,550	
목표주가 (원)				18,000	25,000
상승여력				43%	99%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 Peer Valuation 테이블

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E
루트로닉	3,245	1,157	1,145	1,426	-7	8	15	n/a	n/a	15
클래시스	9,287	811	761	1,002	51	56	57	30	32	20
이루다	1,056	214	n/a	n/a	16	n/a	n/a	40	n/a	n/a
리메드	1,571	186	188	453	23	24	36	16	35	15
큐테라	6,336	1,999	1,624	2,072	-7	-22	-8	n/a	n/a	64
애브비	2,102,144	365,926	503,624	612,040	25	44	46	17	39	9
짐머바이오멧	373,054	87,802	77,275	87,769	25	20	24	27	n/a	21
평균					18	22	28	26	35	24

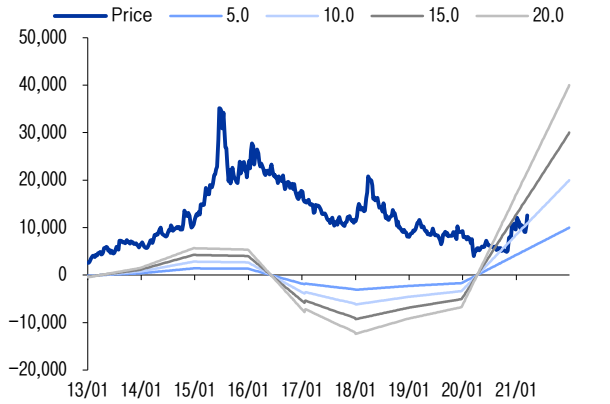
자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 루트로닉 실적 전망 테이블

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	255	186	316	387	921	1,157	1,145	1,426	1,812
% YoY	6%	-35%	10%	16%	7%	26%	-1%	25%	27%
매출총이익	140	105	199	217	455	585	661	861	966
% Sales	55%	56%	63%	56%	49%	51%	58%	64%	66%
판관비	143	153	157	118	579	670	661	699	849
% YoY	-19%	-5%	-8%	-23%	22%	16%	-1%	6%	27%
% Sales	56%	82%	50%	30%	63%	58%	58%	49%	49%
영업이익	-3	-49	41	99	-124	-85	89	220	313
% YoY	적지	적지	흑전	+146%	적지	적지	흑전	461%	26%
% Sales	-1%	-26%	13%	26%	-13%	-7%	8%	15%	17%
지배주주귀속순이익	12	-65	38	-54	-150	-114	-85	207	294
% Sales	5%	-35%	12%	-14%	-16%	-10%	-7%	15%	16%

자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 루트로닉 12M Forward PER 밴드 차트

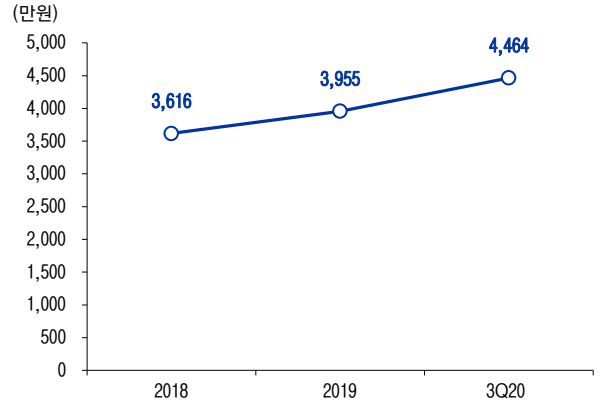


자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 루트로닉 12M Forward PBR 밴드 차트

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 루트로닉 제품 평균 가격 추이



자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 대표적인 소모품형 고마진 제품 지니어스와 아큐핏

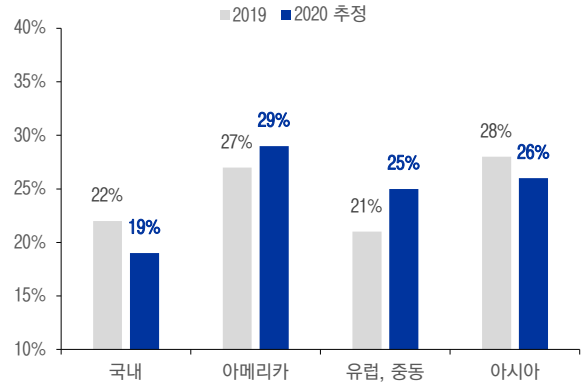
자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 주요연혁

시기	주요연혁
1997.07	맥스엔지니어링 설립
2005	Spectra-SP, FDA 및 CE 인증
2006.07	코스닥 상장
2006.09	㈜ 루트로닉으로 사명 변경
2007.01	미국법인 설립
2008.04	일본 법인 설립
2020.07	아큐핏(체형관리) 미국 판매 개시
2020.10	초음파 미용의료기기(HIFU) 하이저 개발 완료

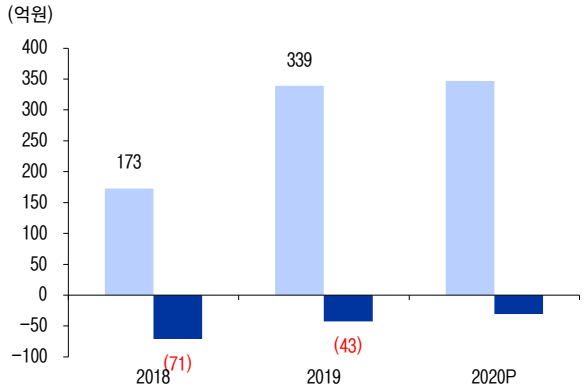
자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 지역별 매출액 비중



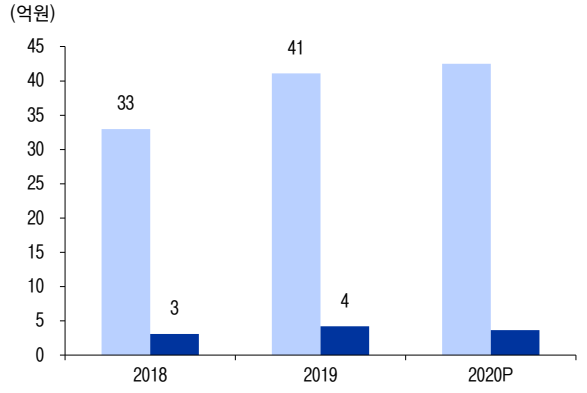
자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 미국법인 매출액과 영업이익 추정



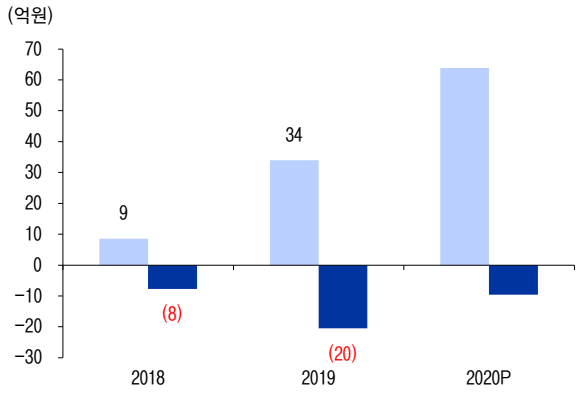
자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 일본법인 매출액과 영업이익 추정



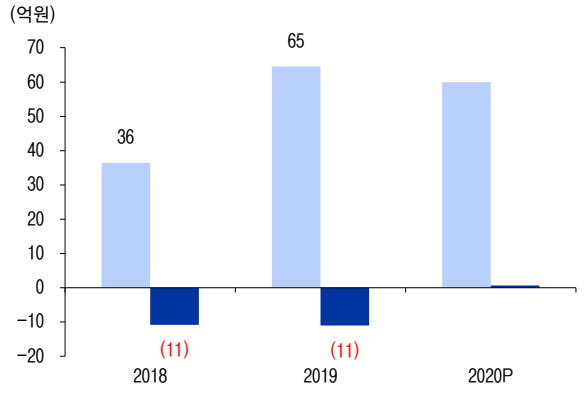
자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 독일법인 매출액과 영업이익 추정



자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 중국법인 매출액과 영업이익 추정



자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 2019년 이후 출시 주요 신제품 정보

출시	제품명	에너지원	효과	소모품	인증
1Q19	지니어스	RF	리프팅, 피부재생	O	FDA, CE, ANVISA
4Q19	라셈드울트라	Laser	피부재생	O	FDA
3Q20	아큐핏	EMS	체형관리	O	FDA
21년 예정	하이저	HIFU	리프팅	O	KFDA , CE

자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 적응증별 주요제품 라인업

구분	모델명	에너지원	제모	혈관치료	색소/기미	피부결/주름	리프팅	문신	비만관리	상처치유	여드름	흉터
LASER	Clarity	Alex/Nd:YAG										
	Spectra	Nd:YAG/KTP			나노레이저							
	PICOPLUS	Nd:YAG/KTP			피코레이저							
	LaseMD Ultra	Thulium										
	Eco2	CO2										깊은흉터
	aCTION 2	Er.YAG										얕은흉터
RF	GENIUS	RF										
	INFINI	RF										
	enCurve	RF										
IPL	SOLARI	IPL										
LED	Healite 2	LED										
MMS	아큐핏	EMS					체형관리					
HIFU	하이저	HIFU					주름개선					

자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

루트로닉 (085370)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	116.7	138.9	139.2	150.7	162.9
현금 및 현금성자산	6.7	8.2	10.5	11.8	22.3
매출채권 및 기타채권	14.3	19.0	19.7	24.6	23.0
재고자산	31.5	26.6	27.2	30.7	32.3
기타유동자산	64.2	85.1	81.9	83.6	85.4
비유동자산	98.7	69.3	61.4	62.0	62.8
관계기업투자등	32.6	1.3	3.5	3.7	3.8
유형자산	28.7	29.0	31.2	30.0	29.1
무형자산	34.7	36.6	24.1	25.7	27.0
자산총계	**215.4**	**208.2**	**200.6**	**212.7**	**225.7**
유동부채	61.9	78.1	84.3	77.5	60.9
매입채무 및 기타재무	11.1	10.1	11.9	14.8	13.9
단기금융부채	43.4	57.4	64.5	54.5	38.5
기타유동부채	7.4	10.6	7.9	8.2	8.5
비유동부채	23.8	11.3	12.1	10.2	10.4
장기금융부채	9.9	8.7	3.4	1.3	1.3
기타비유동부채	13.9	2.6	8.7	8.9	9.1
부채총계	**85.7**	**89.3**	**96.4**	**87.7**	**71.3**
지배주주지분	131.2	116.3	105.0	125.7	155.1
자본금	13.1	13.2	13.2	13.2	13.2
자본잉여금	94.4	94.4	94.3	94.3	94.3
이익잉여금	-0.8	-10.8	-1.0	19.7	49.1
비지배주주지분(연결)	-1.6	2.5	-0.7	-0.7	-0.7
자본총계	**129.7**	**118.9**	**104.2**	**125.0**	**154.4**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	**92.1**	**115.7**	**114.5**	**142.6**	**181.2**
매출원가	46.6	57.2	48.5	50.7	61.1
매출총이익	**45.5**	**58.5**	**66.1**	**91.9**	**120.1**
판매비 및 관리비	57.9	67.0	57.2	69.9	84.9
영업이익	**-12.4**	**-8.5**	**8.9**	**22.0**	**35.1**
(EBITDA)	-2.2	4.4	21.7	32.3	46.0
금융손익	0.3	-0.3	-5.0	-0.3	0.0
이자비용	1.3	1.7	1.4	1.3	1.0
관계기업등 투자손익	0.0	1.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.8	-1.6	-12.5	0.3	0.3
세전계속사업이익	**-13.9**	**-9.1**	**-8.6**	**22.0**	**35.4**
계속사업법인세비용	1.5	2.5	-0.2	1.3	6.0
계속사업이익	-15.4	-11.5	-8.3	20.7	29.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**-15.4**	**-11.5**	**-8.3**	**20.7**	**29.4**
지배주주	-15.0	-11.4	-8.5	20.7	29.4
총포괄이익	**-4.7**	**-15.8**	**-27.3**	**20.7**	**29.4**
매출총이익률 (%)	49	51	58	64	66
영업이익률 (%)	-13	-7	8	15	19
EBITDA마진률 (%)	-2	4	19	23	25
당기순이익률 (%)	-17	-10	-7	15	16
ROA (%)	-7	-5	-4	10	13
ROE (%)	-11	-9	-8	18	21
ROIC (%)	-11	-7	7	25	34

현금흐름표

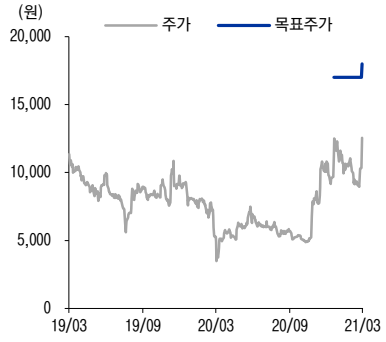
(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**-7.5**	**-2.4**	**0.8**	**25.9**	**39.7**
당기순이익(손실)	-13.8	-9.1	-8.6	20.7	29.4
비현금수익비용가감	13.7	16.8	20.2	10.5	11.1
유형자산감가상각비	2.6	3.0	3.1	3.3	3.2
무형자산상각비	7.6	9.9	9.7	7.0	7.7
기타현금수익비용	-0.5	-1.9	7.4	0.2	0.2
영업활동 자산부채변동	-5.1	-3.5	-6.6	-5.3	-0.8
매출채권 감소(증가)	-0.9	-4.6	-1.6	-4.9	1.5
재고자산 감소(증가)	-6.2	1.7	-6.5	-3.5	-1.6
매입채무 증가(감소)	3.2	0.6	1.3	2.9	-0.9
기타자산, 부채변동	-1.1	-1.2	0.2	0.1	0.2
투자활동 현금	**-5.5**	**-7.9**	**1.1**	**-12.5**	**-13.2**
유형자산처분(취득)	-3.1	-3.4	-1.1	-2.1	-2.3
무형자산 감소(증가)	-7.5	-8.4	-2.4	-8.6	-9.1
투자자산 감소(증가)	4.8	6.9	4.4	-1.7	-1.7
기타투자활동	0.2	-3.1	0.3	-0.1	-0.1
재무활동 현금	**13.9**	**13.7**	**1.1**	**-12.1**	**-16.0**
차입금의 증가(감소)	12.3	12.6	1.7	-12.1	-16.0
자본의 증가(감소)	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	1.4	1.1	-0.4	0.0	0.0
현금의 증가	**0.7**	**1.5**	**2.3**	**1.3**	**10.5**
기초현금	6.0	6.7	8.2	10.5	11.8
기말현금	6.7	8.2	10.5	11.8	22.3

주요 투자지표

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	-13.1	-19.9	-37.2	15.3	10.8
P/B	1.6	2.1	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	-85.8	47.1	14.4	9.2	5.9
P/CF	#VALUE!	29.8	27.6	10.6	8.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	0.7	0.8
성장성 (%)					
매출액	7.4	25.6	-1.0	24.6	27.0
영업이익	적지	적지	흑전	147.2	59.6
세전이익	적지	적지	적지	흑전	61.1
당기순이익	적지	적지	적지	흑전	41.8
EPS	적지	적지	적지	흑전	41.8
안정성 (%)					
부채비율	66.1	75.1	92.4	70.2	46.2
유동비율	188.4	177.9	165.2	194.4	267.5
순차입금/자기자본(x)	-11.3	-20.1	-19.4	-28.2	-41.0
영업이익/금융비용(x)	-9.2	-5.0	6.1	17.2	35.4
총차입금 (십억원)	53	66	68	56	40
순차입금 (십억원)	-15	-24	-20	-35	-63
주당지표(원)					
EPS	-622	-459	-337	821	1,164
BPS	5,204	4,421	3,984	4,772	5,888
CFPS	n/a	306	455	1,185	1,537
DPS	n/a	n/a	n/a	70	80

자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

루트로닉 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.01.05	신규	조은애									
2021.01.05	Buy	17,000									
2021.03.17	Buy	18,000									

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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	87.8% 12.2%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)