



| 미용의료기기 |

루트로닉(085370.KQ)

예뻐지는 올바른 루트, 루트로닉

레이저 의료기기하면 루트로닉이지!

1997년 설립된 루트로닉은 레이저 의료기기를 주사업으로 영위하는 기업이며, 2006년 코스닥 시장에 상장되었다. 에스테틱 레이저 의료기기 국내 1위 기업이다. 1Q22 매출액은 571억(YoY +74.1%, QoQ +3.9%), 영업이익은 114억(YoY +254.2%, QoQ +28.0%)로 크게 상승했다. 고가, 고마진의 프리미엄 제품들이 미, 유럽 지역에서 판매가 확대되면서, 1분기 컨센서스 영업이익(79억)에 비해 44%가량의 어닝 서프라이즈를 기록했다. 최근, 코로나 거리두기 해제로 인한 리오프닝으로 본격적인 수혜를 입을 것으로 전망된다.

[Investment Points]

1. 미용의료기기 시장의 성장

미용의료기기 시장은 구조적으로 성장하고 있다. 최근에는 통증이 덜하고 회복이 빠른 최소/비침습적인 미용외과기술이 각광을 받으면서 그 대표주자인 미용의료기기가 수혜를 입고 있다. 동사는 수출 비중이 높은 만큼 각 지역별 수요에 따른 제품 배치를 통해 시장을 공략하고 있다. 미국, 유럽의 안티에이징 수요를 위해 Genius, Ultra의 노화 방지 제품을, 아시아 지역의 미백 관련 수요를 위해 Clarity2, Hollywood Spectra 등 피부 미용 제품을 주로 판매하여 매출을 올리고 있다.

2. 쪽쪽 오르고 있는 브랜드 인지도

동사는 브랜드 인지도를 높이기 위해 지속적인 마케팅 투자와 글로벌 주요 인사 섭외, 법인 설립, 특허등록 및 논문 발표, 꾸준한 임상데이터 발표 등의 노력을 다하고 있다. 그 노력의 결과, 동사의 제품은 글로벌 Top-tier 업체의 제품에 준하는 성능을 보임과 동시에 동사만의 기술 옵션을 더해 여전한 브랜드를 과시하고 있다. 이에 따라, 2분기에는 미국과 더불어 유럽향 매출 호조도 기대되고 있는 상황이다.

3. 공격적인 R&D투자로 프리미엄 제품군 확대 + 수익성 up!

동사는 공격적인 R&D 투자를 통해 프리미엄 레이저 제품군을 확대했다. 이를 통해 얻게 된 다양한 해외 프리미엄 제품군과 기술력으로 ASP(Average Selling Price)는 상승하게 되었다. 또한, 동사는 높은 가격 경쟁력을 갖추고 있는 신제품을 계속 출시하면서 수익성을 높일 수 있었다. 이러한 경쟁력 있는 프리미엄 제품들은 선진국 진출의 기반을 마련했고, 미국향 수출이 크게 증가하였다. 또한, 판매된 제품들이 계속해서 새로운 소모품의 매출을 이끌면서 좋은 수익성을 보이게 되는 긍정적인 연쇄작용을 가져오게 되었다.

[Valuation]

동사의 주가 추정 기법으로 PER Valuation 방법을 채택하였다. 동사가 영위하는 미용의료기기 산업은 1) 연평균 성장률이 기대되고 2) 주가가 실적에 영향을 받으며 3) 동사의 PER이 Peer Group 대비 현저히 낮다는 점에서 PER Valuation 방법을 적용하였다. 그 결과, Peer Group PER 22.08배, 향후 12개월 당기순이익은 347억원으로 추정하고, **목표가는 29,000원, 상승여력 21.08%**을 제시한다.

투자 의견

BUY

목표주가

29,000원

현재주가(05.27)

23,950원

상승여력

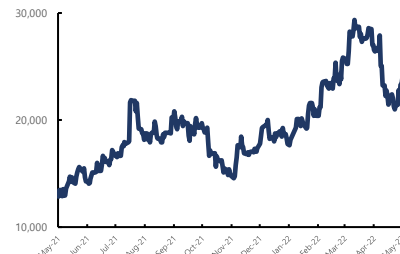
21.08%

Stock Data

KOSPI(5/27)	2638
KOSDAQ	873
시가총액	6,303억원
발행주식수(주)	26,315,701
52주 최고/최저가(원)	29,650/12,350
외국인지분율(%)	12.30%
주요주주(%)	황해령 외 5인 32.56%

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
	-9.8%	61.8%	86.4%

Stock Price



Research Team 3

30기 송미정	ela1014@naver.com
32기 김지윤	cosmosjiyun0506@gmail.com
33기 정기정	nakjj1997@gmail.com
34기 김건희	kkhjjang0000@naver.com
34기 김유진	yujin116017@gmail.com
34기 이윤호	dldbsgh135@naver.com

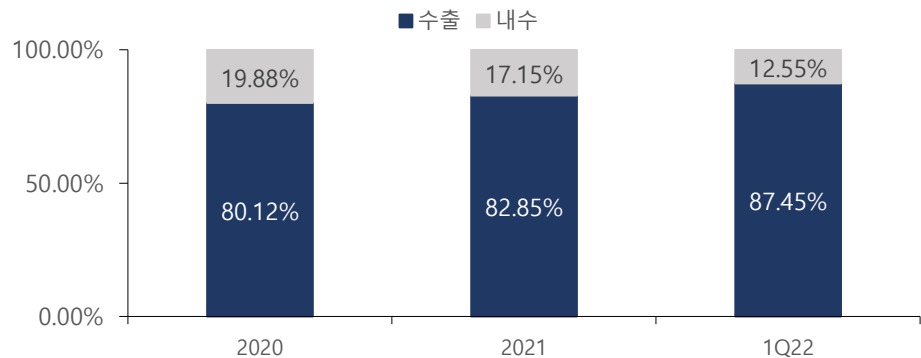
I. 기업개요

레이저 의료기기 국내 1위 기업, 루트로닉

에스테틱
레이저 의료기기
국내 1위

동사는 에스테틱 레이저 의료기기 국내 1위 기업으로, 레이저, RF(Radio Frequency), LED(Light Emitting Diode) 등 다양한 에너지를 활용하여 의료기기를 제조·판매하는 사업을 영위하고 있다. 동사의 장비는 국내외 피부과, 성형외과에서 제모, 리프팅, 색소치료, 혈관치료 등 다양한 목적으로 사용된다. 의료기기 단일 사업부로 구성되어 있어, 피부 미용 및 체형관리 등의 용도로 사용되는 제품이 507억원으로 전체 매출의 88.7%를 차지하고 있다. 그 외에는 소모품, 부품 등이 나머지 매출을 차지한다. 동사의 제품은 북미, 유럽 등 전 세계 80여 개국에 판매가 되고 있으며, 매출액 기준 해외 수출 비중은 500억원인 87.45%로 계속해서 그 비중을 높여가고 있는 추세이다.

루트로닉 매출액 기준 수출 비중



출처: 루트로닉, RFS Team 3

해외 영업 플랫폼 구축

해외 법인&대리점
통한 글로벌 시장
지배력 강화

동사는 언급했듯이, 수출비중이 87%에 달할 정도로 상당히 크다. 그 중에서도 미국, 유럽, 일본 등 선진국의 비중이 71%를 차지하고 있다. 주요 지역인 미국, 독일, 중국, 일본에는 법인을 두고 있어 직접판매를 진행하고 있다. 또한, 그 외 80여 개국에 대리점을 두어 간접판매를 진행하고 서비스를 제공하면서 글로벌 시장 지배력을 강화해 나가고 있다. 지역별로 원하는 제품군이나 수요가 상당히 다양한데, 이는 투자포인트에서 조금 더 다루어 보겠다.

동사의 해외 영업 법인 및 대리점



출처: 루트로닉, RFS Team 3

레이저 의료기기 사업

레이저 의료기기
사업의 성장

레이저 의료기기는 레이저를 이용하여 제모, 박피, 리프팅 등 다양한 피부 미용을 위한 치료를 돕는다. 레이저는 빛과 비교했을 때 단일 파장이고 직진성이 좋기 때문에 원하는 부위만 타겟팅이 가능하다. 따라서 주변 조직이나 치료하지 않는 부분에 전혀 손상을 주지 않는 장점이 있다. 또한, 레이저 기술의 발달로, 레이저로 치료할 수 있는 병증이 확대되고 안전성이 증대되면서, 피부과, 성형외과를 비롯한 비뇨기과, 산부인과, 정형외과 등 다양한 부문으로 이용이 증가하고 있다. 특히, 선진국을 중심으로 국민 소득 증가, 웰빙 트렌드, 노령화 추세에 따라 레이저 시술을 받는 환자들의 연령대가 넓어지고 있어 지속적인 성장도 기대가 되고 있다. 동사의 제품들 역시 다양한 적응증을 커버하여 그 수요를 높이고 있다. 동사의 대표적인 레이저 의료기기 제품으로 'ClarityII', 'Hollywood Spectra', 'Ultra', 'DermaV', 'Genius', 'Accufit' 등이 있으며 제품 믹스를 기반으로 색소침착, 제모, 혈관 질환 및 기타 피부 관련 질환 등 다양한 적응증에 맞는 솔루션을 제공하고 있다.

동사의 주력제품 및 효과

에너지원	주요 제품	출시	적응증(효과)
Laser/ LED/ IPL	Clarity II	2019	제모, 혈관/색소 치료
	Hollywood Spectra	2020	모공, 흉터/색소 치료
	Ultra	2020	피부, 탈모치료
	Derma V	2022. 3	혈관 치료기기
RF	Genius	2019	피부재생, 리프팅
EMS	Accufit	2020	체형관리 및 교정

출처: 루트로닉, RFS Team 3

II. Investment point

1. 성장하는 미용의료기기 산업

미용의료기기의 수요확대

미용의료기기의 발전과

미용의료 수요의 확대

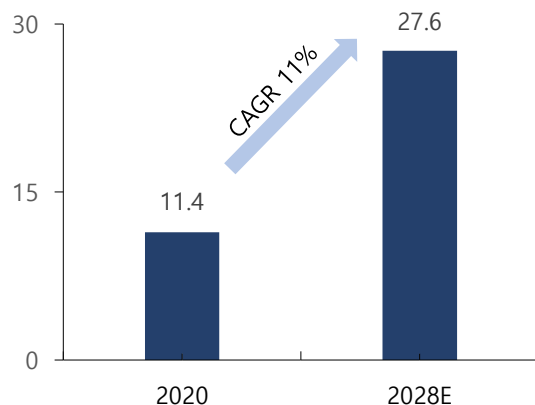
피부미용 의료기기 시장은 인구의 고령화, 안전하고 효과적인 피부미용 시술법, 기기 개발, 소비자 인식 제고 등에 의해 구조적으로 성장하고 있다. 미용 의료기기는 레이저, IPL, RF(고주파), 그리고 HIFU(집속초음파)까지 에너지원에 따른 다양한 종류가 존재한다. 각각의 에너지 기반 의료기기는 에너지가 도달할 수 있는 정도가 달라 가능한 시술의 종류도 달라진다.

과거 미용의료기기는 레이저와 IPL에 한정되어 있었던 반면, 최근에는 피부미용 목적으로 RF(고주파), HIFU(집속초음파)를 활용하여 FDA 승인을 획득하면서 피부 표면에는 손상을 입히지 않고 진피층, 피하지방층, 근막층까지 에너지 전달이 가능해졌다. 따라서 피부 리프팅, 타이트닝, 체형 관리가 가능해지며 피부미용의 거대한 시장이 열리게 되었다.

미용 의료 시술 시장 규모는 2020년 114억 달러(12조원)에서 2028년 276억 달러(30조원)로 연 평균(CAGR)11%의 성장률로 성장할 전망이다. 과거 성형 수술 위주의 치료가 이루어졌다면 최근에는 통증이 덜 하고 흉터가 남지 않아 회복이 빠른 최소/비침습적인 미용 의학 시술이 각광받고 있다. 외과적 수술과 얼굴 위주로 화장품을 바르고 흡수시키는 방법인 뷰티보다 최소 침습, 비침습적 시술로 대중의 선호가 옮겨가고 있다. 최소 침습, 비침습적 시술의 대표적인 주자 중 하나가 바로 미용의료기기인 것이다.

미용 의료 시장 성장 추이

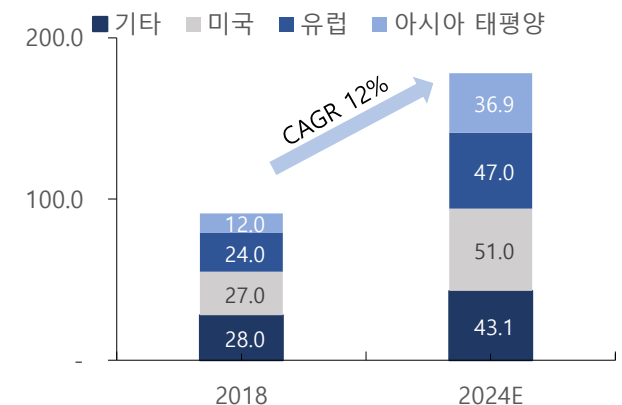
(단위: 십억 달러)



출처: Verified market research, RFS Team 3

글로벌 미용의료기기 시장 전망

(단위: 억 달러)



출처: Vynz Research, RFS Team 3

뿐만 아니라, 글로벌 미용기기 시장은 2024년까지 꾸준히 성장할 것으로 전망된다. 시장조사기관 Vynz Research에 따르면 시장규모는 연평균 12% 증가하여 2024년 178억 달러로 성장할 것으로 추정된다. 특히 아시아 태평양 시장은 전체적으로 미용 관리에 대한 인식이 향상됨에 따라 타 지역 대비 가장 빠르게 성장할 것으로 전망되고 있다.

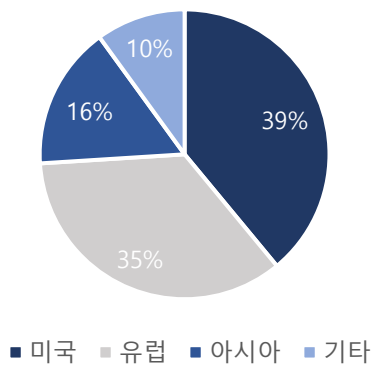
국가 별 상이한 수요

아! 다르고 어! 다른
미용의료기기 시장 수요

미국과 유럽의 경우는 안티에이징 관련시장이 40% 이상을 차지하는 반면 아시아의 경우 20% 수준이며 동남아 지역의 경우는 미백관련 수요가 상대적으로 높다. 따라서, 지역 별로 미용에 관한 선호가 달라 미용의료의 선호가 다를 수 있다.

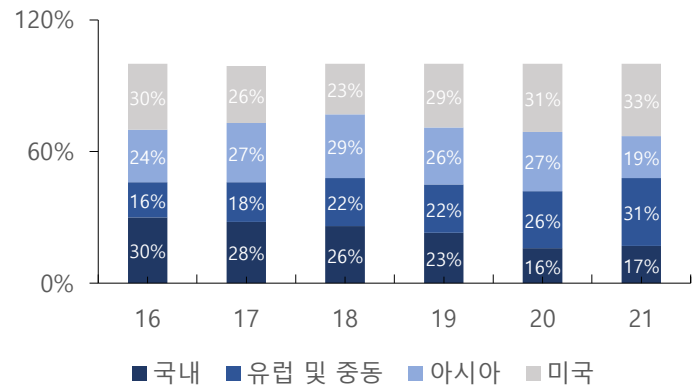
루트로닉의 경우 해외 법인 설립을 통한 해외 시장에서 판매를 이루는데, 해외 법인으로는 미국, 독일, 중국, 일본, 기타(중동, 남미, 아프리카)가 있다. 해외 각 법인은 지역 별 수요에 맞춰 상이한 매출 전략을 띄는데, 미국 법인의 경우 고가/고마진의 신제품 판매를 확대하는 전략과 마케팅 강화를 통한 브랜드 파워를 제고하고 있으며, 유럽의 경우 신제품 판매를 중심으로 판매 Mix를 조정하고 있다.

해외 법인 기준 매출 점유율



출처: Verified market research, RFS Team 3

지역 별 매출 비중



출처: 루트로닉, RFS Team 3

전체 매출에서
유럽과 미국 시장 매출이
50% 이상 차지하는 동사

따라서 미국과 유럽지역의 당사 제품으로는 Genius(리프팅), Ultra(색소/주름/기미/문신), AccuFit(코어 근육 강화), DermaV(혈관 치료)이 있고, 이들은 주로 안티에이징과 같은 노화 방지 및 전문 의료기기와 주로 관련이 있다. 2016년 기준 전세계 18세 이상 성인의 13%가 비만 환자로 분류된다. 2018년 기준 42.4%가 비만 환자인 루트로닉의 주요 타겟 시장인 미국은 체형 관리 시장의 성장 잠재력은 클 것으로 예상된다. KIMES 2022에서 공개한 신제품 CoreLevee(체형 관리/재활)는 본체에 연결되는 어플리케이션 내부의 코일을 통해 전자기장을 발생시키며 주요 시술 가능 부위는 체형 관리가 필요한 복부, 엉덩이, 허벅지 등이다. 사용자의 라이프 스타일에 맞는 4가지 근육 활성화 프로그램, 독립적 자극 컨트롤 기능 등을 제공하여 사용자 편의성을 대폭 증대시킨 만큼 향후 체형 관리 의료기기 시장의 게임 체인저가 될 것으로 예상된다.

반면에, 아시아의 경우, Clarity2(제모/혈관/색소/주름), Hollywood Spectra(색소/주름/기미/문신)를 주로 판매하며, 이들은 주로 흔히 말하는 '그루밍'과 같은 피부 미백효과와 연관이 있는 피부미용과 깊은 연관이 있음을 알 수 있다.

루트로닉의 매출 비중이 미국과 유럽 시장에서 50%이상을 차지하며, 프리미엄 제품의 선진국향 매출이 확대됨에 따라 주 매출 상품인 레이저 제품군 확대를 통해 선진국 진출 및 중장기 성장 동력으로 체형관리 시장을 공략할 것으로 예상된다.

2. 동사의 최대 경쟁력 중 하나, 브랜드 인지도

Q확대의 핵심 Key

: 브랜드 인지도

미용의료기기 산업은 보수적인 시장 특성에 따라 브랜드 인지도를 어떻게 쌓느냐가 동일 산업 대비 경쟁력을 결정한다. 의료기기의 사용이 환자의 건강과 직결되며 도입 시 7년이 넘는 긴 기간동안 사용하므로, 의사는 보수적인 입장에서 장비를 선택하기 때문이다. 그러므로, 기기자체의 전기계적 특성보다는, 임상데이터 및 레퍼런스가 축적되어 있는 기업의 장비인지가 중요하다. 축적된 레퍼런스를 통해서 조금 더 안전하고 인지도 높은 장비를 사용하는 것이 향후 문제를 줄일 수 있는 가장 확실한 방법으로 인식되기 때문이다.

미용의료기기 기업들이 주로 사용하는 브랜드 인지도를 높이기 위한 방법으로는 1) 마케팅 및 R&D 관련 투자 지속, 2) 유명 학회에서 논문 발표 및 지적 재산권 특허 발표, 3) 글로벌 기업 주요 인사 섭외 및 협력이 있다. 많은 기업들이 브랜드 인지도를 높이기 위해서 위의 방법으로 노력하고 있고 브랜드 인지도 높이기에 성공한 기업 및 국가들은 에너지 기반 미용의료기기 산업에서 높은 점유율을 차지하고 있다.

브랜드 인지도를 얻기 위한 동사의 전략

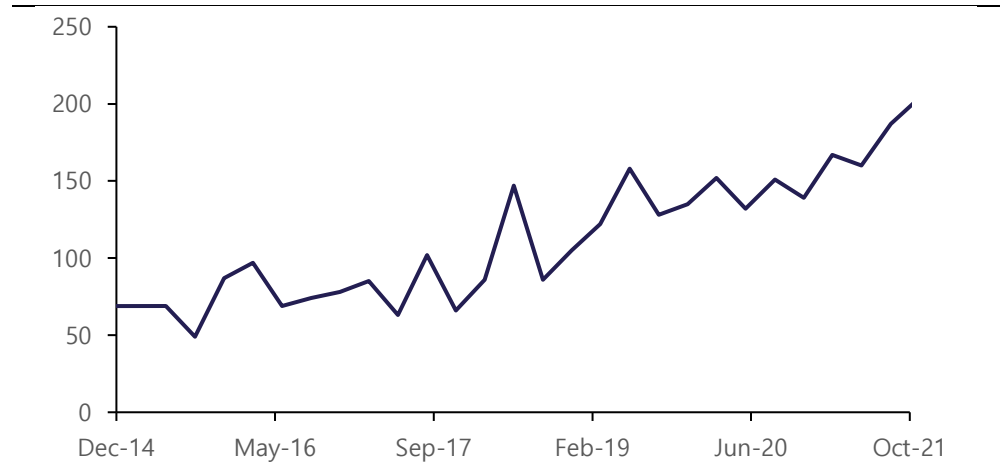
브랜드 인지도를

얻기 위한

다양한 전략들

하지만, 이러한 선진국들 사이 국내 미용의료기기의 브랜드 인지도 및 기술력이 부족하다는 인식을 깨기 위해 동사는 부단한 노력을 하고 있다. 실제로, 미국 시장내 동사의 관심도 및 인지도를 보여주는 '구글 트렌드' 데이터를 2015-2021년까지 분기별로 정리한 결과 우상향 추세를 보이고 있음을 알 수 있다. 이러한 구글 트렌드 결과는 브랜드 인지도를 얻기 위한 다음의 전략에서 기인한 것이다.

구글 트렌드로 본 미국 'Lutronic' 관심도 변화 추이



출처: 구글, RFS Team 3

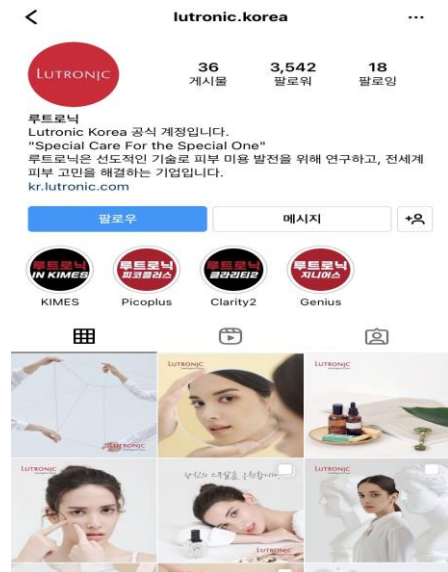
첫번째는, 동사의 지속적인 마케팅 투자로, 동사의 브랜드 인지도를 높이고 이를 알리기 위해 노력하고 있다. 최근 광고 관련 채용 인력을 늘리며 플랫폼 등을 통한 해외 B2C 마케팅 본격화를 위해 노력하고 있다. 또한, 미용의료기기 산업 특성상 웹사이트 사용이 제한적인 단방향적인 소통을 불러 일으킬 수 있다는 점을 고려해, 주요국들 중심으로 일반고객들이 동사 제품을 볼 수 있는 trade fair 등을 개최하고 있다. 그리고 국제 회의도 꾸준히 열면서 소비자들에게 동사의 제품을 체험하고 알리기 위한 여러가지 마케팅을 하고 있어 긍정적인 전망이 기대되는 상황이다.

루트로닉 World Congress CONGRESSES



출처: 루트로닉, RFS Team 3

플랫폼을 이용한 마케팅



출처: 루트로닉, RFS Team 3

글로벌 법인 설립과
주요 인사 섭외를 통한
수출 시장 주도권 확보

두번째는 글로벌 기업 주요 인사 섭외 및 법인 설립이다. 매출액 중 수출비중이 내수비중에 비해 상당수를 차지하는 동사의 특징에 따라 해외와의 네트워크를 확보하는 것이 중요하다. 이에 동사는 97년 창립 이후 07년 미국 법인을 설립하여 현지에서 영업활동을 시작, 17-19년 글로벌 미용의료기기 선도 업체(Cynosure, Candela)로부터 주요 인사를 영입했다. 추가로, 현재 미국 법인 영업 인력은 80명 수준이지만 미국 판매 집중 및 브랜드 개선을 위해 추가 채용 진행할 예정임(최대 150명)을 밝히며 앞으로의 상황이 더 기대되는 상황이다.

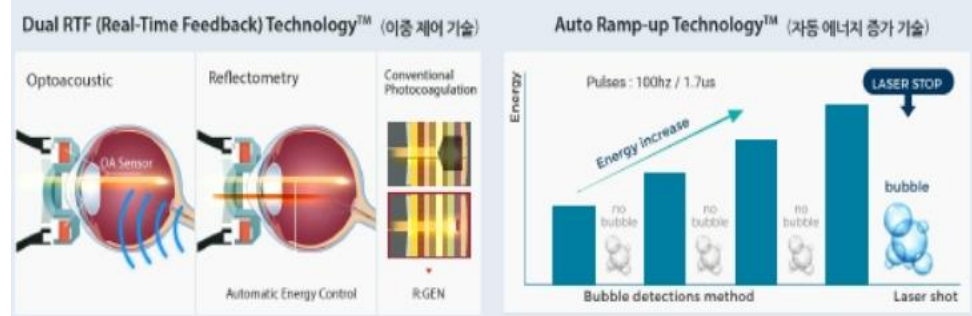
활발한 특허 등록과
논문 발표로
글로벌 네트워크 확보

세번째는 글로벌 네트워크를 보유하기 위한 특허 등록 및 논문발표로, 동사는 국내 peer 대비 압도적인 특허등록건수를 보유하고 있다. 21년 말 기준 등록특허 187건, 논문 397건, 지적재산권 697건(출원포함)이라는 놀라운 수치로 국내 코스닥 상장사에서 찾아보기 힘든 수준의 지적재산권과 연구실적을 보이고 있다. 물론, 특허가 많다고 무조건 기술력이 좋다고는 할 수 없지만, 동사는 학회에 참가하여 논문을 발표하고, 국내외 각지에 KOL(Key Opinion Leader)을 확보하여, 해외 기업과의 파트너십을 체결하는 등 다방면으로 노력하고 있다. 그러므로, 이러한 특허와 연구개발비 지출을 바탕으로 매년 프리미엄 제품을 출시하고 홍보하는 만큼 특허와 기술력이 동사에서 아무런 상관관계가 없다고는 할 수 없다.

꾸준한 임상데이터
확보로
신뢰도까지 높은 기술력

네번째는 보수적인 의료기기 시장에서의 인정을 받기 위한 꾸준한 임상데이터 확보이다. 동사의 가장 최근 기대하고 임상데이터는 레이저 망막치료기기인 알젠(R:GEN)으로 황반부종 치료를 위한 의료기기에 관심을 두기 시작한 뒤 연구를 계속해왔다. 현재 임상실험을 거쳐 상용화를 준비 중에 있으며 지난 4월 국내 신의료기술로 채택되지는 못했지만, 제한적 의료기술로서 환자들이 비급여 치료가 가능하도록 준비 중에 있다. 또한, 알젠은 황반부종 관련 질병 중 하나인 CSC(중심성장맥락막병증)치료의 경우, 임상 3상이 이미 완료되어 국내 상용화를 앞두고 있어 앞으로의 전망이 더 기대되는 바이다. 뛰어난 기술력을 가졌음에도 불구하고, 부작용을 방지하기 위한 꾸준한 임상데이터가 쌓이다 보니 이 역시 동사의 브랜드 인지도를 결정 짓는데 중요한 몫을 하고 있다.

알젠의 주요 기술



출처: 루트로닉, RFS Team 3

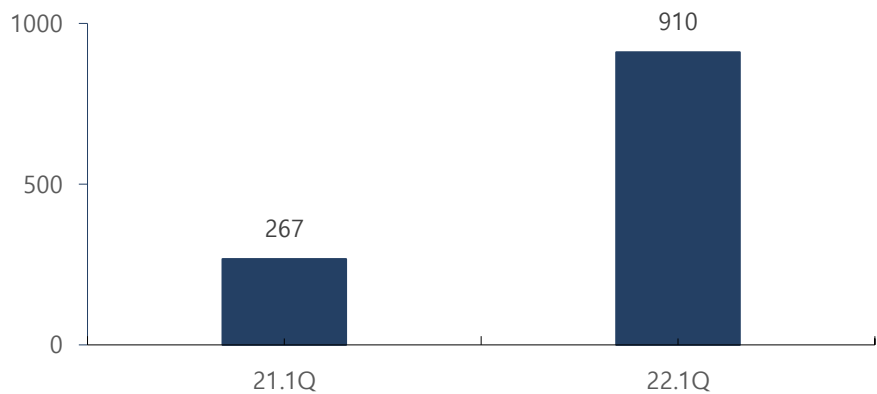
브랜드 인지도를 통한 매출액 상승

수출 매출액 증대를
성공적으로 견인한
브랜드 인지도의 상승

동사는 2021년 기준 해외 매출액 비중은 82%에 달했으며 그 중 선진국(미국, 유럽, 일본 등) 비중은 60~70%를 차지하며 동사의 전략이 성공적인 매출액 증대를 견인했음을 알 수 있다. 1분기 미국 향 관세청 통관 데이터도 910만달러 집계되며 전년동기대비 약 241% 성장한 수치를 보였는데, 이는 브랜드 인지도를 바탕으로 해외 프리미엄 제품과 경쟁 가능한 기술력을 갖고 있다는 것이 입증되었기 때문이다. 2분기 역시 꾸준한 R&D를 통해 글로벌 Top-tier 업체의 제품에 준하는 성능을 보임과 동시에 여전한 브랜드를 과시하며 미국과 더불어 유럽 향 매출 호조도 기대되고 있는 상황이다.

미국향 관세청 통관 데이터

(단위: 만달러)

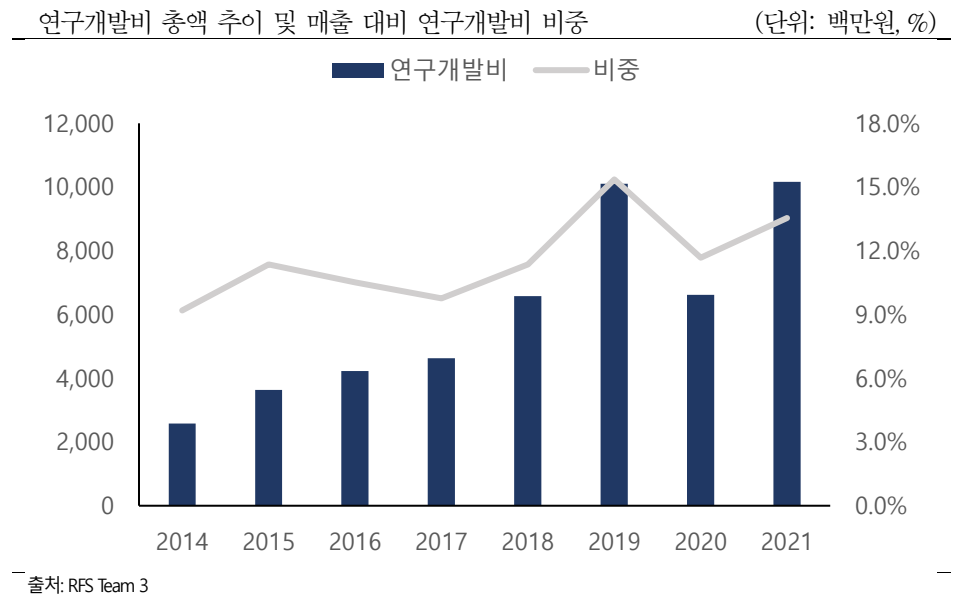


출처: 통계청, RFS Team 3

3. 공격적인 R&D를 통한 꾸준한 신제품 출시로 신성장동력 확보

꾸준한 R&D 투자를
통한 신제품 출시로
신성장동력 확보

루트로닉은 꾸준한 신제품 출시로 지속적인 신성장동력을 확보하고 있다. 꾸준한 신제품 출시를 공격적인 R&D 분야에 투자를 통한 제품 개발에서 기인한다. 2021년 기준 전 직원의 23%가량이 R&D직원으로, 신제품 출시의 발판을 마련하기 위해서 17-19년 동안 판관비의 15% 이상을 연구개발비로 투자하며 공격적인 R&D투자를 감행했다.



동사는 공격적인 R&D 투자로 기존 저가 레이저 제품을 대체하는 프리미엄 레이저 제품군을 확대하며 선진국 진출의 기반을 마련하고 있다. 따라서 지속적인 신제품 개발 및 제품 업그레이드를 통해 제품 Mix를 확대하고 시장의 잠재적 수요를 충족해 나갈 것으로 전망된다. 따라서, 이러한 공격적인 R&D를 통한 프리미엄 신제품 출시는 P의 상승을 견인한다.

높은 가격에 매출액은 더욱 더 된다

P 확대의 핵심
Key
: 독자적인 기술력

실제로, 동사가 19년 이후 출시한 장비의 가격은 0.8~1.2억원으로, 이는 기존 국내 레거시 장비(0.3~0.4억원)의 2~3배에 달한다. 기존 장비 대비 높은 가격 책정이 가능한 근본적 이유는 과감한 R&D 투자를 통해 얻게 된, 해외 프리미엄 제품과 경쟁 가능한 기술력 때문이다. 높은 경쟁우위를 차지하는 기술력으로 비 침습 시장에서 가격 결정권이 높아 점진적인 P 증대가 가능하게 된 것이다.

루트로닉의 뛰어난 기술력을 보여주는 제품은 'Clarity2'로, 동사 매출의 약 20%를 차지하는 제모, 홍조치료, 색소치료에 엄청난 두각을 나타낸다. 레이저 제모에서 기술 성능을 평가하는 중요 요인인 레이저의 출력과 스팟 크기에서 강점을 갖고 있기 때문이다.

신제품 출시를 통한 경쟁력 확보

매년 꾸준한

신제품 출시로

신성장 모멘텀 확보

동사는 ClarityII에 그치지 않고, 19년 이후 높은 가격 경쟁력을 갖추고 있는 매년 1~2개의 프리미엄 제품을 출시하고 있다. 21년 5월 미국 FDA 승인을 취득한 이후, 같은 해 11월 선출 시한 레이저 장비 'DermaV'가 2022년 3월부터 미국에서 본격 판매되었다. 해당 제품은 안면 홍조를 비롯한 혈관치료에 사용되며, 현재 글로벌 시장에 Cu의 'Excel V', Alma Lasers의 'V-beam' 단 2개만 있을 정도로 높은 기술력이 요구되는 장비이다. 그동안 루트로닉 제품 포트폴리오에 포함되어 있지 않았던 새로운 치료장비로, 올 해 추가 성장 모멘텀을 만들 것으로 기대된다.

루트로닉 제품 포트폴리오 출시 현황

	사용목적	2019				2020				2021			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Genius	리프팅	미국/유럽											
Clarity 2	제모/혈관/색소/주름	한국											
Ultra	색소/주름/기미/문신					미국							
Accufit	코어 근육 강화					미국				유럽			
Hollywood Spectra	색소/주름/기미/문신					글로벌							
Derma V	혈관치료 전문 제품									미국			
신제품	체형관리												
신제품	리프팅												
R:Gen	안과 질환												

출처: 루트로닉, RFS Team 3

22년 연말에는 'Accufit'에 이은 새로운 EMS(Electrical Muscle Stimulation: 전기근육자극요법) 장비 'CoreLevee'가 출시예정인 있다. 미백 및 피부개선 수요가 많은 아시아 시장과 달리, 체형관리 수요가 많은 유럽, 미국 시장을 겨냥한 제품 포트폴리오를 갖추고 있는 점도 매우 긍정적이다.

Derma V



출처: RFS Team 3

CoreLevee

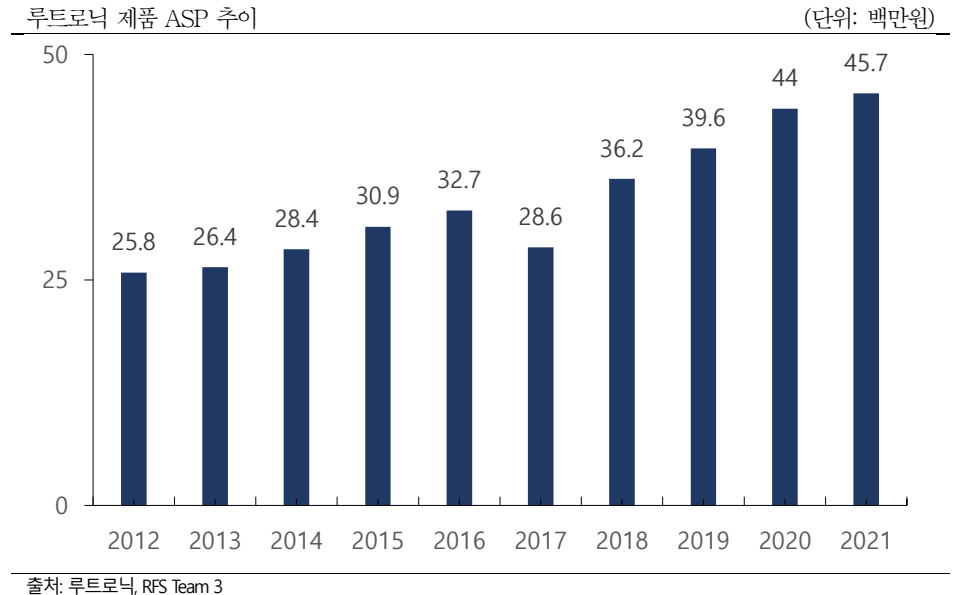


출처: RFS Team 3

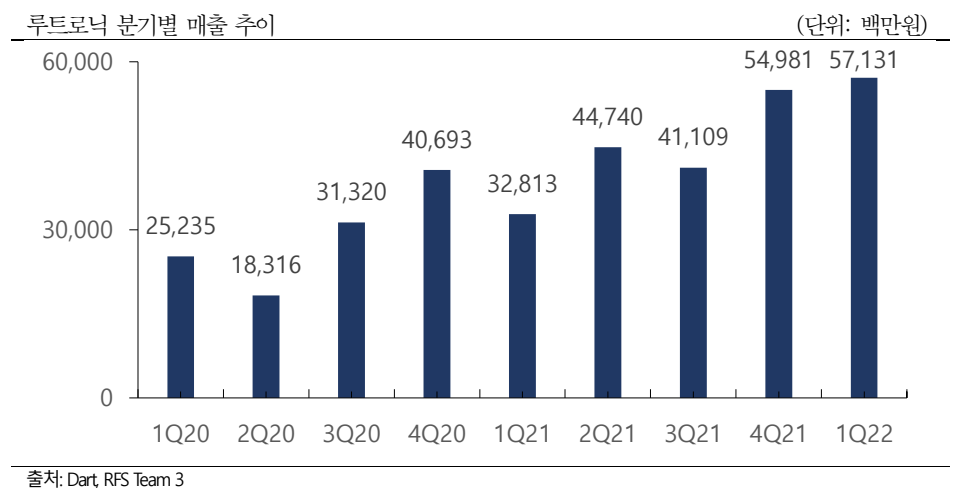
신제품 출시로 지속되는 ASP의 상승이 견인한 수익성

앞서 말한 바와 같이 동사는 지속적인 프리미엄 제품 출시로 국내외 미용의료 기기 시장에 지속적으로 침투했다. 프리미엄 제품의 매출 비중이 높아짐에 따라, 동사의 ASP(Average Selling Price)는 2018년 약 34백만원에서 2021년 약 48백만원까지 상승한 것으로 추정된다.

프리미엄 신제품
출시로 인한
높은 ASP 경쟁력



이러한 프리미엄 고가·고마진 주력 제품(Clarity II, Hollywood Spectra, Lasemd Ultra, Genius)의 미국 및 유럽 지역 판매로 인한 ASP의 증가는 동사의 지난 1분기 최대 매출 경신을 이끌었다. 루트로닉의 1분기 매출은 작년 대비 무려 74.1% 상승한 571.3억원을 기록하였고, 영업이익 또한 작년 대비 254.2%나 상승한 114억원을 기록하였다

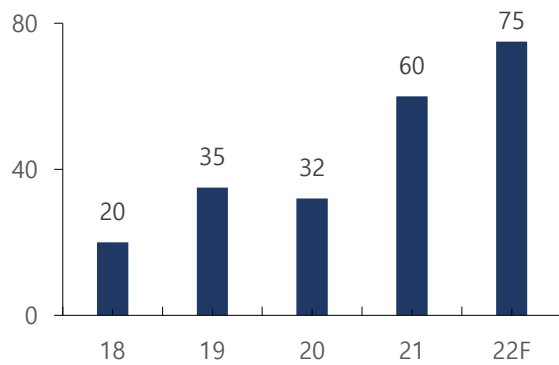


미국향 수출 증대 및 신제품의 소모품 판매 증가

매출액 증대로
나타나기 시작한
동사의 경쟁력

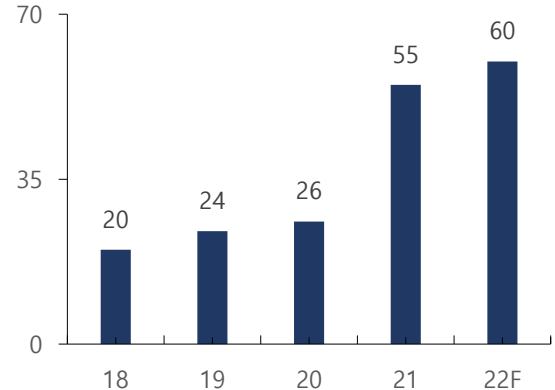
R&D투자를 통해 얻게 된 프리미엄 제품에서의 경쟁력은 단순 판매 증대의 효과만 불러일으키는 것은 아니다. 동사의 수출 비중은 전체의 약 80%로 매출은 수출과 연관이 깊음을 알 수 있고, 특히, 루트로닉은 프리미엄 레이저 제품군을 확대하며 선진국 진출의 기반을 마련했다. 그 중에서도 미국향 매출액과 매출 비중이 커짐을 알 수 있는데, 이를 통해 동사의 제품 라인업이 프리미엄 제품 위주이고, 미국향 매출액 증대가 기대된다.

미국향 매출액 추이 및 전망 (단위: 십억 원)



출처: 루트로닉, RFS Team 3

유럽 및 기타향 매출액 추이 및 전망 (단위: 십억 원)

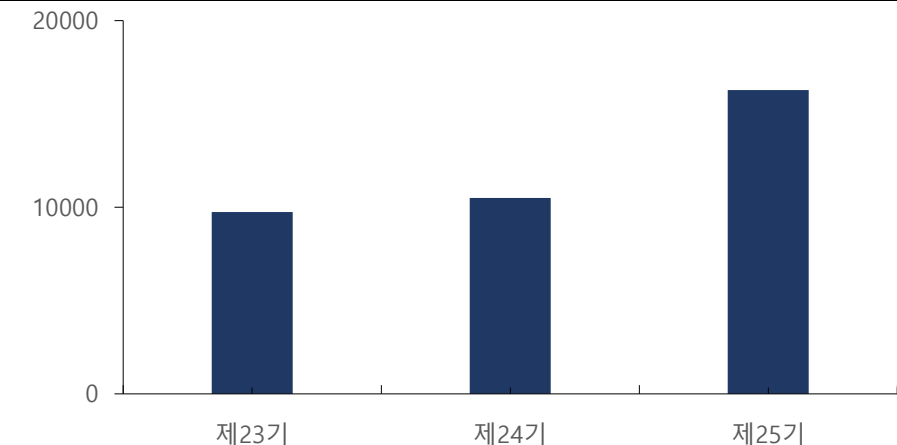


출처: 루트로닉, RFS Team 3

소모품 판매를 통한
지속적인 매출액 증대
도모

더불어 동사는, 소모품 매출을 동반하는 신제품을 꾸준히 출시하고 있다. 2019년 RF 제품 GENIUS를 출시한 이후로 Ultra, Accufit 등 소모품 매출이 발생하는 신제품을 꾸준히 출시하고 있다. 미용의료기기는 약물 및 다른 기기와 패키지 구성이 용이하여 단순히 기기 판매에 그치지 않고 팁이나 카트리지 같은 소모품 매출 또한 발생하여 성장성과 수익성이 더 높다고 할 수 있다.

소모품 매출액 추이 (단위: 백 만원)



출처: 사업 보고서, RFS Team 3

장비가 쇠퇴기에 들어도 소모품 판매량은 상승 가능하기 때문에, 장비 설치 대수가 많아질수록 소모품 교체 수요는 기하급수적으로 늘어난다. 소모품은 장비에 비해 비교적 마진이 높은 편에 속하며, 결국 소모품 매출 증대는 영업 레버리지 효과를 통한 수익성 개선으로 이어진다.

III. Risk

루트로닉은 계절을 탄다

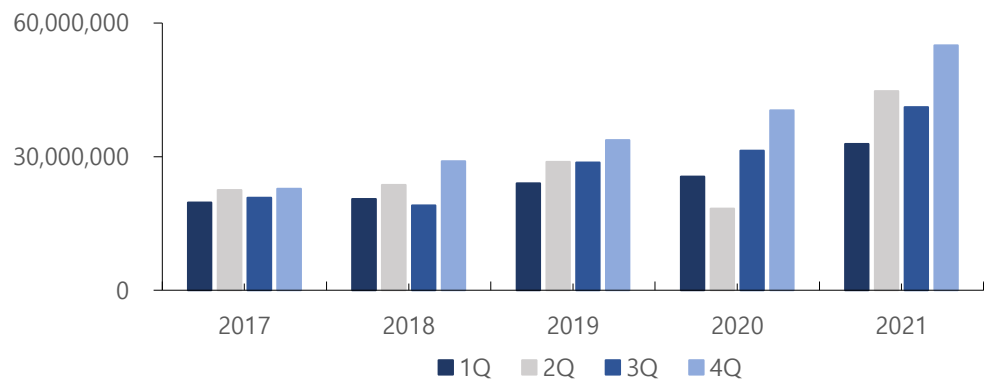
여름과 겨울을

기다리는 루트로닉

동사의 실적은 미용성형 시술 시즌에 따라 환자 증가를 대비한 사전 구매로 인해 2, 4분기의 수요가 증가하는 경향을 보이고 있다. 특히, 직장인은 7~8월 휴가철, 학생은 여름, 겨울방학을 선호하는 만큼 그 직전 분기의 장비 구매 비율이 높다. 계절성을 보이지 않았던 2020년 2분기의 실적은 코로나로 인한 강한 규제가 시작되었고, 최대 매출처인 미국의 락다운 등의 영향으로 성수기임에도 타격을 입었던 것으로 보인다.

루트로닉 직전 5년간(2017~2021) 분기별 매출액

(단위: 천 원)



출처: 루트로닉, RFS Team 3

실적이 계절성을 보이면, 회사는 매분기 안정적인 매출액을 기대하기는 어렵고, 주가 역시 많은 변동이 생긴다. 성수기 때 실적이 기대만큼 나오지 않거나, 성수기와 비수기가 교대로 오기 때문에 비수기 실적 발표 이후 매출액의 감소가 부각되면서 주가가 일시적으로 영향을 받는 경향이 있었다.

그러나 이번 2022년 1분기에는 비수기임에도 매출액 571억원으로 지난 3,4분기에 이어 해당 분기 역대 최고 실적을 경신하는 등 좋은 출발을 보였다. 꾸준히 출시되고 있는 신제품의 인기와 함께 코로나 거리두기로 인한 리오프닝의 수혜를 입고 있는 것으로 보이며, 앞으로 성수기로 접어들 2분기 실적 역시 기대가 되는 상황이다.

코로나로부터 이제 자유로워질까?

코로나19로

수출에 악영향을

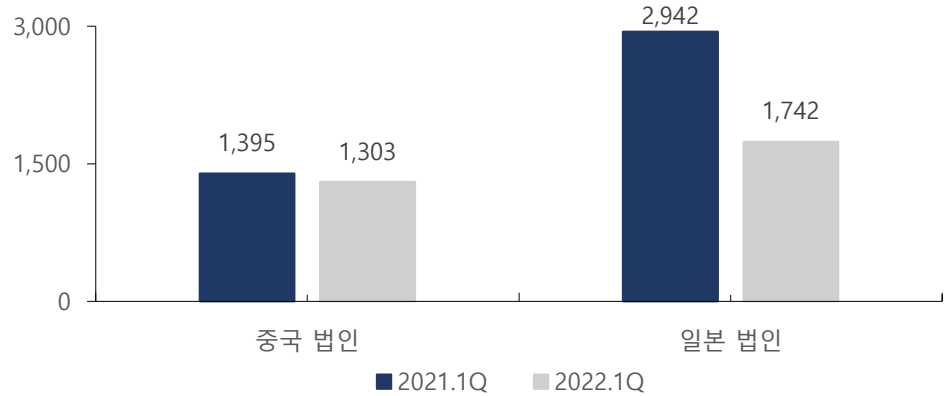
받았던 실적

1Q22 미국과 유럽 지역에서의 매출은 선방했다. 그러나, 코로나19에 대한 각종 규제에 인하여 해외 매출의 16%를 차지하는 아시아에서, 그 중 가장 큰 시장인 중국과 일본에서 다소 부진한 실적을 보였다. 중국 법인의 경우, 미용 치료 분야의 소비 수요가 미진하여, 매출액이 YoY 6.6% 감소한 13억원에 그쳤고, 일본 역시 코로나 19 상황이 지속됨에 따라 리오프닝 효과가 지연되면서 매출액이 YoY 40.8% 감소한 17억원에 그치고 말았다.

중국, 일본의
코로나 봉쇄 완화로
매출 회복 기대

루트로닉 중국, 일본 법인 실적

(단위: 백만 원)



출처: 루트로닉, RFS Team 3

그러나, 일본은 계속해서 코로나 확진자 수가 감소하고 있으며, 6월부터 입국제한을 완화하는 등 방역 대책 완화가 이루어질 예정이다. 방역대책 완화로 대면 진료가 활성화되면서 그동안 일본에서 비대면 진료를 통해 매출을 이어왔던 동사에게 큰 도움이 될 것으로 보인다. 중국 역시 6월부터 '제로코로나' 정책이었던 상하이 봉쇄를 풀면서, 중국 시장 역시 경제 활동의 재개를 예고하여, 가라앉았던 아시아 지역의 수요를 다시 북돋아줄 것으로 전망된다.

IV. 재무분석

루트로닉 손익계산서 주요 계정 과목

루트로닉 연결손익계산서 YoY 비교

	제 26 기 1분기	제 25 기 1분기	제 24기 1분기
매출액	57,131,028,069	32,813,295,805	25,539,789,633
매출원가	22,777,236,140	14,152,976,472	11,560,375,507
매출총이익	34,353,791,929	18,660,319,333	13,979,414,126
판매비와관리비	22,951,977,019	15,440,867,706	14,289,355,209
영업이익(손실)	11,401,814,910	3,219,451,627	(309,941,083)
영업이익률	19.96%	9.81%	-1.21%

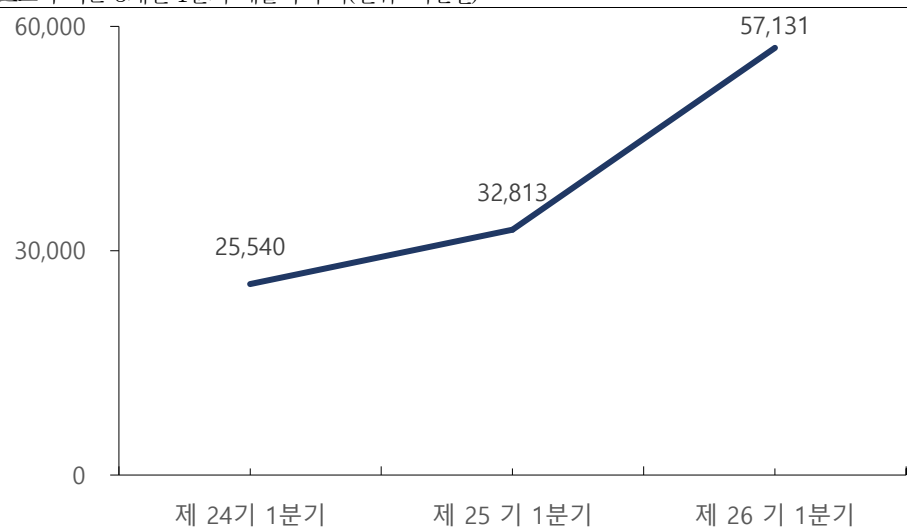
출처: 루트로닉, RFS Team 3

폭발적 상승세의 매출액

비수기임에도
역대 최대 분기
매출액 달성

루트로닉 손익계산서를 보면, 2022년 1분기 매출액은 약 571억원으로 전년 동기 대비 74.1% 상승한 것을 볼 수 있다. 지난 4분기 550억원의 사상 최대 분기 매출액을 달성한 것에 이어 또 한 번 분기 역대 최대 매출액을 달성한 것이다. 이는 미국과 유럽 시장을 중심으로 성장 이 지속되었고(수출액 YoY +86.0%) 국내 시장에서도 견조한 성장세를 유지했기 때문으로 보 인다. (YoY +20.3%) 미용의료기기 산업, 특히 루트로닉은 4분기, 2분기, 3분기, 1분기 순으로 매 출액이 크게 나타나는 매출 계절성을 띤다. 그럼에도 불구하고 올 1분기에 최대 매출액을 낸 것은 고무적이다. 또한 루트로닉 주주총회에서 올해도 매출 추이(계절성)는 변하지 않을 것 이라고 언급한 것을 보아 올해 매출액을 크게 기대해 볼 수 있을 것으로 전망된다.

루트로닉 최근 3개년 1분기 매출액 추이(단위: 백만원)



출처: 루트로닉, RFS Team 3

고마진 제품 중심의 판매로 영업이익률도 쭉쭉 상승 중

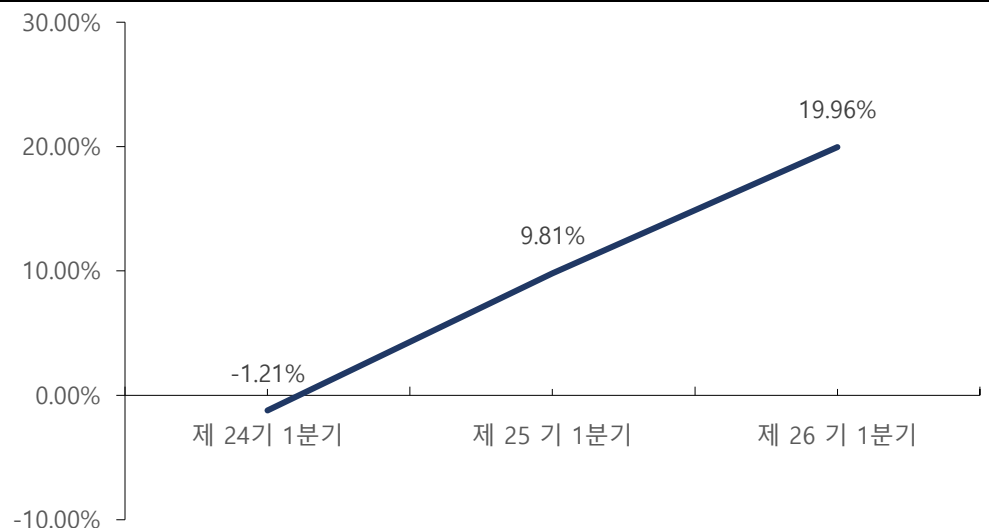
프리미엄 제품
판매를 통한
영업이익률 UP!

이번 1분기 매출총이익은 344억원으로 전년 동기 대비 84% 상승했다. 또 매출총이익률을 살펴보면 60%로 57%에서 3%p가량 증가한 모습을 보여준다. 전반적으로 원재료 가격이 조금씩 오르는 상황에서 회사 내부적으로 연 단위 매출총이익률 60% 달성을 목표로 삼고 있다는 것을 고려하면 양호한 수준으로 보인다.

영업이익은 1분기 114억원을 달성하며 YoY 254.2% 상승했고 영업이익률 또한 20%를 달성했다. 고가, 고마진 제품 중심의 판매 Mix를 통해 평균판매가격(ASP)가 높아졌고 높아진 판매 가격과 수량의 증가에 따라 매출액이 증가하였다. 루트로닉의 브랜드력 강화, 판로 확장 등을 위해 판매관리비도 전년동기 대비 상승했지만 매출액 증가로 인한 영업 레버리지 효과가 발생했다.

판매관리비의 세부 항목 중 연구개발 비용은 2019년은 매출액 대비 17.72%, 2020년에는 8%, 2021년에는 5.86%인 것으로 나타났다. 또한 앞으로 연구개발비용을 매출액 대비 5% 내외로 이어가겠다고 밝혔다. 당사는 연구개발비를 2020년부터는 무형자산처리하지 않고 전액 비용으로 처리하고 있기 때문에 단기적인 수익성 지표에는 나쁜 영향을 미칠 것으로 보인다. 또한 판매관리비 중 고정비의 비중이 50% 이상을 차지하고 있으므로 매출액이 높아지면 이익률이 더 큰 폭으로 상승할 수 있을 것으로 판단된다.

루트로닉 최근 3개년 1분기 영업이익률 추이



출처: 루트로닉, RFS Team 3

안정적인 재무 상태와 강달러로 인한 효과

부채도
안정적인 동사

동사의 부채비율은 점점 더 좋아지는 양상을 보이고 있다. 2020년 80.94%, 2021년 53%의 부채비율을 보였으나 1분기에 48.17%로 더욱 개선되었다. 동시에 자기자본비율은 67%를 기록하였다. 매입채무 및 기타 채무를 상환하고 기타유동금융부채를 상환하며 유동부채가 감소한 것에 기인한다. 또 EBITDA가 전년 동기 대비 87.3% 증가한 139억원으로 영업활동 현금창출이 개선되는 모습을 보인다. 2020년 2분기에 잉여현금흐름이 생긴 후로 꾸준히 증가하고 있다.

또한 원 달러 환율 상승(분기 평균 환율: 1,204.62원/USD)에 따라 외화환산손익 및 외환차손익 +18억원의 효과가 발생했다.

IV. Valuation

1. 매출액 추정

1-(1). P 추정

루트로닉은 공격적인 R&D투자와 이에 기반한 꾸준한 고가, 고마진 신제품 출시로 제품 ASP를 지속해서 높여가고 있다. 17-19년도 판관비 대비 연구개발비는 10~15%로, 꾸준히 프리미엄 신제품을 출시하고 있다. 그 결과 동사의 평균 판매 단가는 매년 상승하는 추세에 있으며, 또한 OEM방식을 통한 판매를 하지 않고 해외 법인을 두어 직접 판매하기 때문에 가격 결정력도 높다.

동사는 19년도 이후로 지속적으로 신제품을 출시해 왔으며 22년 3월 미국에서 판매를 시작한 'DermaV'와 22년 말 EMS 장비 'CoreLevee'를 출시 예정인 바를 고려하여 19년도 이후 꾸준한 신제품 출시로 인한 ASP 상승 기조와 동일한 상승 여력을 유지할 것이라고 판단하였다. 따라서 매 분기별 성장률을 3.6%를 전분기 대비 ASP에 곱해주어 ASP를 추정하였다.

분기	1Q 22	2Q 22	3Q 22	4Q 22	1Q 23
(천 원)	49,370	51,147	52,988	54,894	56,870

1-(2). Q 추정

Q는 지역별로 다른 매출액 비중과 성장세를 반영하기 위해 지역별로 나누어 추정한 값을 모두 더하여 분기 총 Q를 구하였다. 매출액/ASP로 구한 Q에 동사 사업보고서에 따른 연도별 지역별 매출액 비중을 곱하여 지역별 Q를 도출했다. 동사 매출액의 해외 수출 비중은 87.45%로 계속해서 그 비중이 증가하고 있다. 그 중 미국, 유럽, 아시아 지역의 매출 비중이 각각 20~30%를 차지하고 미국과 유럽의 경우 그 비중이 18년 이후로 확연한 증가추세, 아시아의 경우 감소 추세를 보여 각 지역의 2022년과 2023년의 매출액 비중을 선형추정 방식을 사용하여 도출하였다.

그 후 미용의료기기 시장 규모의 성장률을 반영하기 위해 분기 별 성장률을 구해 미국, 유럽 및 중동, 아시아 지역에 각각 반영해주었다. 시장 규모의 지역별 성장률과 동사의 지역별 지역별 매출액이 유의미한 관계를 가지고 있는지 판단하기 위하여 상관계수를 구한 결과 각각 0.952, 0.938, 0.971로 둘이 강한 상관관계를 가지고 있다는 결론을 통해 각 분기별 성장률인 2.7%, 2.8%, 4.8%를 지역별로 전 분기 Q에 곱해주었다. 국내 매출의 경우 그 비중과 금액이 계속해서 감소하고 있고 성장규모와 매출액 간의 상관관계수 또한 0.2394로 유의미한 상관관계를 보이지 않아 국내 Q는 이동평균으로 구하였다.

동사 산업의 경우 일반적으로 1<3<2<4분기 순으로 매출이 큰 계절성을 띄고 있다. 따라서 전년도 4분기에서 1분기로 넘어갈 때와 2분기에서 3분기로 넘어갈 때의 매출액 감소율을 곱해주는 방식으로 계절성 리스크를 반영해주었다. 4->1 분기의 경우 19-21년도 평균 감소율은 미국 -11.76%, 유럽 및 기타 -8.75%, 아시아 -22.45%로 도출되었고 2>3분기의 경우 19, 21년 평균 감소율은 각각 -8.79%, -8.91%, -8.70%가 도출되었다. 2020년의 경우 코로나 락다운 상황으로 인한 특수성으로 계절성이 나타나지 않아 제외하였다.

더해서 동사는 브랜드 인지도 상승을 위한 노력을 통해 선진국 시장 위주 프리미엄 시장에서 경쟁력을 확보하였다. 이 같은 브랜드 인지도 상승분을 반영해 주기 위해 ASP 분기별 성장률을 미국 시장의 Q 추정치에 분기별로 곱해주었다. 브랜드 인지도를 수치로 확인할 수 있는 'Lutronic'에 대한 미국 지역 내 구글 트렌드자료와 프리미엄 시장 판매 증대를 나타낼 수 있는 ASP의 가격 추이의 상관관계는 0.742로 유의미한 관계라고 볼 수 있다. 이후 동사의 매출액이 수출에 압도적 비중을 가지고 있다는 것, 프리미엄 제품 판매를 통한 매출액 확대가 미국향 중심으로 이루어진다는 점을 고려하여 동사의 미국향 수출데이터와 구글 트렌드자료와의 상관계수를 확인해 본 결과 0.780의 유의미한 관계를 도출할 수 있었다. 마지막으로 ASP와 수출데이터의 상관계수는 0.851로 제품 가격과 미국향 매출액 또한 깊은 관련성을 지니는 도출할 수 있었다. 이러한 논리구조를 통해 브랜드 인지도 향상이 Q증대에 기여함을 ASP 분기별 성장률을 미국 시장Q에 곱해줌으로써 반영해주었다.

동사는 19년부터 과거의 제품들과 달리 소모품이 존재하는 Ultra, R:Gen, Genius, Accufit 등의 제품을 출시하고 있어, 소모품 매출액의 확실한 개선을 기대할 수 있다. 단 보수적으로 추정하기 위하여 꾸준한 증가세를 보이고 있는 소모품 매출액을 선형추정하여 값을 도출하였다.

전체 매출액 중 제품이 차지하는 비중과 소모품이 차지하는 비중은 1Q22 기준 88.74%, 9.16%이다. 각각의 비중은 비슷한 수준을 유지하고 있지만 전체 파이가 커지면서 제품 매출액과 소모품 매출액 모두 증가하고 있다. 나머지 3%가량은 상품 및 기타 매출이다. 따라서 소모품과 제품 매출로 전체 매출을 대표할 수 있다고 판단하였고, 소모품과 제품의 비중 합계를 100%가 되도록 도출했을 때의 각 비중을 계산하여 이동평균하였다. 그 후 (제품 ASP 추정치 * Q 추정치 * 도출한 제품 비중 추정치)와 (소모품 매출 추정치 * 도출한 소모품 비중 추정치)를 더하여 최종 매출액을 산정하였다

1-(3). 전체 매출액

그 결과 2Q22 매출액은 570억원이며, 3Q22는 567억원, 4Q22 611억원, 1Q23은 582억원이다.

분기	1Q 22	2Q 22	3Q 22	4Q 22	1Q 23
액수(천 원)	57,131,028	57,074,065	56,720,792	61,167,680	58,271,839

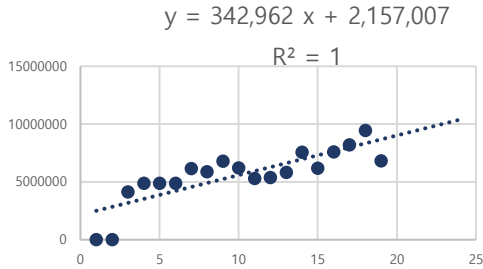
2. 비용추정

2-(1). 매출원가 추정

매출원가는 매출원가와 매출액을 통해 산정하였다. 동사의 과거 4개년 매출원가와 매출액의 상관관계를 분석해본 결과, 92.50%의 높은 상관관계를 보였다. 이러한 관련성을 기반으로 과거 4개년 매출과 매출원가의 평균을 활용하여 약 0.44의 매출원가율을 산정하였다. 이후 분기별 추정 매출액에 해당 비율을 곱하여 매출원가를 추정하였다.

분기	2Q 22	3Q 22	4Q 22	1Q 23
액수(천 원)	25,112,588	24,957,148	26,913,779	25,639,609

2-(2). 판관비와 비영업손익 추정

항목명	추정방법	근거
인건비	선형추정 $y=342962x+2157007$	 급여는 인건비 중 큰 부분을 차지하고 있으며 인건비와 급여의 상관계수는 93.97%이다. 급여가 상승 경향을 보인 이유는 최저시급의 증가가 주된 요인으로 판단됨
유무형자산상각비	3개년 이동평균	유의미한 상관관계 가진 데이터가 없고, 경향성도 없다. 3개년 이동평균을 한 이유는 무형자산상각비가 2019년부터 하락추세를 보이고 이는 무형자산으로 쌓아 둔 개발비를 손상 차손 처리하면서 무형자산 규모가 작아짐에 기인함
연구개발비		2018~2019년 매출액 대비 7~8%였던 연구개발비가 2020년부터 평균 5.5%에 수렴하는 추세를 보임
광고선전비	4개년 이동평균	경향성 없음
판매비	4개년 이동평균	경향성 없음
관리비	4개년 이동평균	경향성 없음
대손상각비		매출채권 대비 대손상각비 설정률 성장세를 구해서 반영함
비영업손익	금융손익, 기타손익, 기부금 및 기타 4개년 이동평균	경향성 없음
법인세비용		법인세차감전순이익에 법인세율(22%)를 곱함

3. Valuation

3-(1). PER Valuation

동사의 주가 추정 기법으로 PER Valuation 방법을 채택하였다.

동사의 주가 추정 기법으로 PER Valuation 방법을 채택하였다. 동사가 영위하는 미용의료기기 산업은 1) 연평균 성장률이 기대되고 2) 주가가 실적에 영향을 받으며 3) 동사의 PER이 Peer Group 대비 현저히 낮다는 점에서 PER Valuation 방법을 적용하였다. PER을 추정하기 위해 유사한 사업구조와 시가총액을 지닌 국내 상장기업이 존재하여 Peer Group을 선정하였다. Peer Group 선정의 경우, 국내 미용의료기기 시장이 과점 시장의 형태를 띄고 있어, 해당 시장 내에서 점유율을 차지하고 있으며, 유사한 의료기기 사업을 하는 3개 기업을 Peer Group로 선정했다. 그리고 루트로닉과 시가총액이 가까운 정도에 따라 이 기업들에 가중치를 부여하여 각각의 PER을 가중 평균하여 Peer Group PER을 산출했다.

Peer Group PER 22.08배를 적용하였고, **루트로닉 향후 12개월 목표주가 29,000원, 상승여력 21.08%를 제시한다.**

3-(2). 목표 주가 산정

루트로닉 PER Valuation		
구분		단위
22(E) 당기순이익	34,765,052,648	(천 원)
Peer Group PER	22.07972709	(배)
적정 기업가치	767,602,874,576	(천 원)
유통주식수	26,315,701	주
적정주가	29,169.01	(원)
목표주가	29,000	(원)
현재주가(2022.05.27)	23,950	(원)
상승여력	21.08	%

