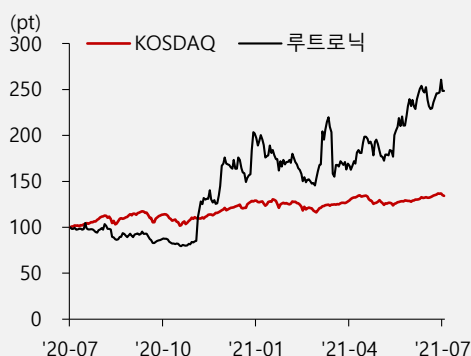


N/R

목표주가	- 원
현재주가	15,250 원
Upside	- %
Key Data	2021 년 07 월 09 일
산업분류	코스닥 제조
KOSPI(pt)	3,217.95
시가총액 (억원)	3,963
발행주식수 (천주)	25,986
외국인 지분율 (%)	7.8
52 주 고가 (원)	16,000
저가 (원)	4,875
60 일 일평균거래대금 (십억원)	7.6
주요주주	(%)
항해령	20.94
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	7.0 26.0 152.9
상대주가	1.8 21.0 90.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7393

루트로닉(085370)

신제품 효과+수출호조 = 성장가도 진입

기업 개요

동사는 1997 년 설립하여, 2006 년 4 월 코스닥 시장에 상장하였다. 국내 및 해외(미국, 독일, 일본, 중국)법인을 가지고 있으며, 다양한 에너지(Laser, RF, LED, IPL, EMS 등)를 활용한 의료기기 제조 및 판매가 주력사업이다. 동사 의료기기의 글로벌 M/S 는 약 3% 수준이며, 전체 매출 비중의 약 80%가 수출이다.

투자포인트

1. 신제품 효과로 ASP 상승에 따른 수익성 향상: 동사는 '지니어스', '클리라티 2', '울트라', '할리우드 스펙트라(2021 년 신제품)' 등 ASP 가 높은 제품들의 판매가 증가하면서 매출 Mix 개선으로 매출과 수익성도 동시에 개선되고 있다. 과거 3~4천만원대의 중저ASP 제품들이 매출 비중이 높았지만, 현재는 7~9천만원대의 고 ASP 제품들의 비중이 증가하는 상황이며, '소모품' 판매까지 동시에 성장하는 선순환 구조에 진입하였다.

2. 해외법인의 수출호조로 인한 실적 성장: 동사는 작년(2020 년) 3 분기부터 수출 성장세를 기록하고 있다. 최근에는 신제품&고가제품 판매효과로 미국과 유럽(독일법인)의 매출비중이 증가하고 있다. 반면에 국내 시장은 고가장비에 대한 수요가 제한적이라 비중이 감소하고 있다. 현재 국내 20%, 해외직접법인 50%, 해외대리점 30%의 매출비중이다. 미국이 글로벌 시장의 약 40%를 차지하는데, 최근 수출실적을 감안하면 빠르면 올해 2 분기 or 3 분기에 미국법인의 흑자전환이 기대된다. 유럽쪽도 독일법인 중심으로 실적이 성장하고 있으며, 최근 북유럽쪽 신규거래처 확대로 실적 성장이 높게 나타나고 있다. 올해 1 분기 실적도 해외자회사 실적이 좋았던 만큼, 2 분기에도 해외쪽 매출성장으로 분기 연결기준 영업이익 약 70~80 억원이 예상된다.

3. '알젠'도 차근차근 임상실험 진행 중: AMD(노인성황반변성=노화로 인한 황반변성), CSC(중심성장액 맥락망막변증= 스트레스로 인해 망막에 하액이 고이는 질환)을 타겟으로 하는 '레이저 수술기'인 '알젠'을 개발하여 임상진행 중이다. AMD(노인성황반변성) 관련 전 세계 1.6 천만명의 환자들 중 85%를 타겟 / CSC(중심성장액 맥락망막변증) 관련 전 세계 18 만명 환자들 중 4.8 만명을 타겟으로 하며, RTF(실시간 자동제어 기술)을 탑재하여 안정성 확보 및 주변조직을 손상시키지 않는 차별적인 기술력을 보유하고 있다. AMD 관련 임상 2 상은 2022 년에 종료되어, 2023 년에 임상결과가 나올 예정이다.

구분	2016	2017	2018	2019	2020
매출액 (억원)	845	858	921	1,153	1,156
영업이익 (억원)	67	-28	-124	-26	62
영업이익률 (%)	7.9	-3.3	-13.4	-2.3	5.4
지배순이익 (억원)	56	-73	-150	-206	-154
PER (배)	67.6	-	-	-	-
PBR (배)	2.8	2.0	1.6	2.0	2.5
ROE (%)	5.3	-5.4	-11.3	-16.7	-14.6
EPS (원)	270	-329	-604	-810	-603

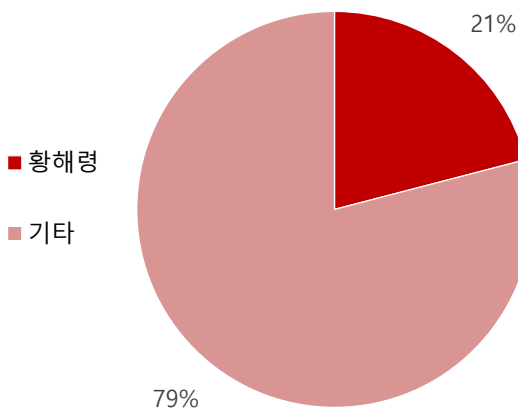
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

신제품 효과로 ASP 상승에 따른 수익성 향상

동사는 '지니어스', '클리라티 2', '울트라', '할리우드 스펙트라(2021 년 신제품)' 등 ASP 가 높은 제품들의 판매가 증가하면서 매출 Mix 개선으로 매출과 수익성도 동시에 개선되고 있다. 과거 3~4 천만원대의 중저 ASP 제품들이 매출 비중이 높았지만, 현재는 7~9 천만원대의 고 ASP 제품들의 비중이 증가하는 상황이며, '소모품' 판매까지 동시에 성장하는 선순환 구조에 진입하였다.

올해 1 분기에는 고마진 신제품 매출 비중이 증가하였는데, 1 분기가 연간 비수기임에도 불구하고 연결기준 영업이익 32 억원을 기록하면서 YoY 흑자전환에 성공하였다. 별도기준 영업이익은 YoY 330% 증가한 62 억원을 달성하면서, 신제품의 높은 ASP 와 그에 따른 마진개선 효과를 증명하고 있다. 신제품의 판매 비중이 증가할수록 별도부문의 실적 성장 및 해외자회사의 실적개선으로 본격적인 성장가도에 진입한 것으로 판단된다.

그림 1. 루트로닉 주요주주



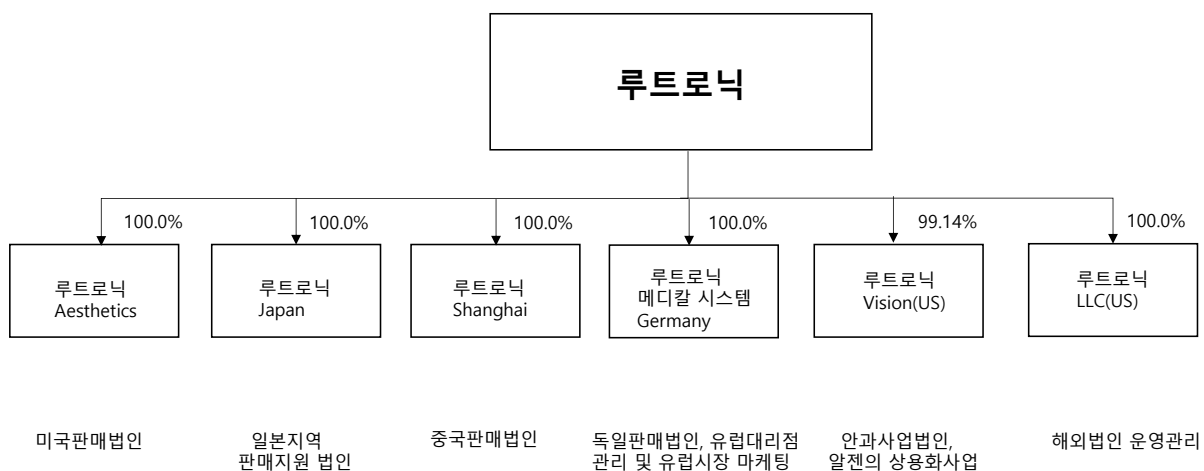
자료: 루트로닉, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 루트로닉 신제품 '할리우드 스펙트라'



자료: 루트로닉, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 루트로닉의 지배구조



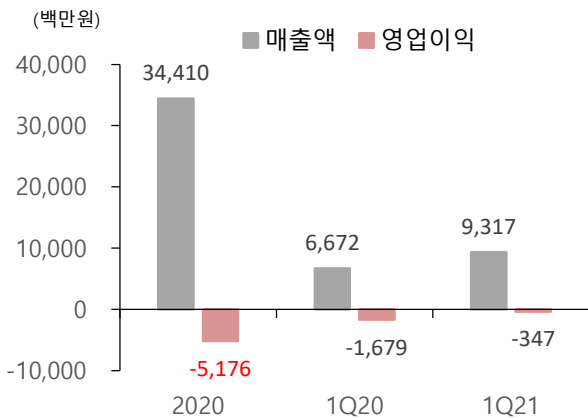
자료: 루트로닉, 리딩투자증권 리서치센터

해외법인의 수출호조로 인한 실적 성장

동사는 작년(2020년) 3분기부터 수출 성장세를 기록하고 있다. 최근에는 신제품&고가제품 판매효과로 미국과 유럽(독일법인)의 매출비중이 증가하고 있다. 반면에 국내 시장은 고가장비에 대한 수요가 제한적이라 비중이 감소하고 있다. 현재 국내 20%, 해외직접법인 50%, 해외대리점 30%의 매출비중이다. 미국이 글로벌 시장의 약 40%를 차지하는데, 최근 수출실적을 감안하면 빠르면 올해 2분기 or 3분기에 미국법인의 흑자전환이 기대된다. 유럽쪽도 독일법인 중심으로 실적이 성장하고 있으며, 최근 북유럽쪽 신규거래처 확대로 실적 성장이 높게 나타나고 있다. 올해 1분기 실적도 해외자회사 실적이 좋았던 만큼, 2분기에도 해외쪽 매출성장으로 분기 연결기준 영업이익 약 70~80 억원이 예상된다.

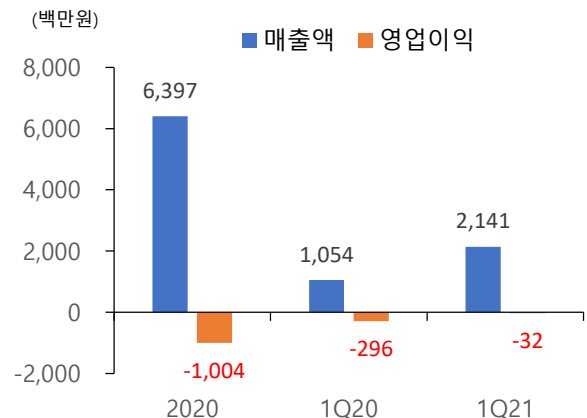
높은 ASP 인 신제품을 소화할 수 있는 미국&유럽 법인의 흑자전환 및 증익구간 진입이 가능한 시점에서 동사의 연결기준 실적의 성장세 기울기가 커질 것으로 예상된다. 현재는 COVID-19 백신 접종률이 높은 유럽&미국 지역의 성장세가 빠르지만, 중국&일본 지역도 백신 보급률이 증가할수록 실적성장 모멘텀이 본격화 될 것이다.

그림 4. 미국법인 실적 추이



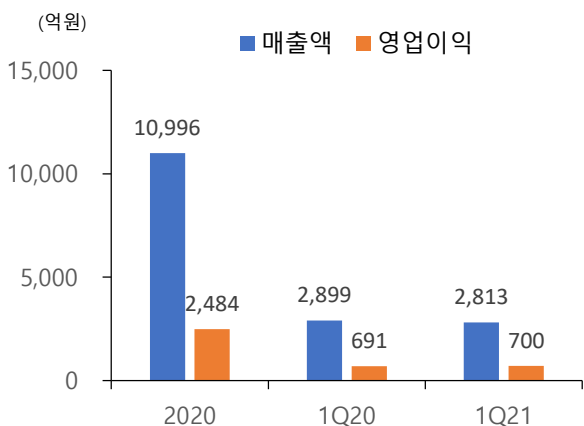
자료: 루트로닉, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 독일법인 실적 추이



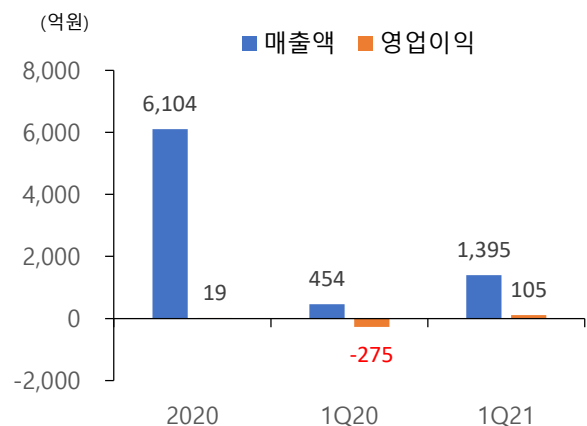
자료: 루트로닉, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 일본법인 실적 추이



자료: 루트로닉, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. 중국법인 실적 추이



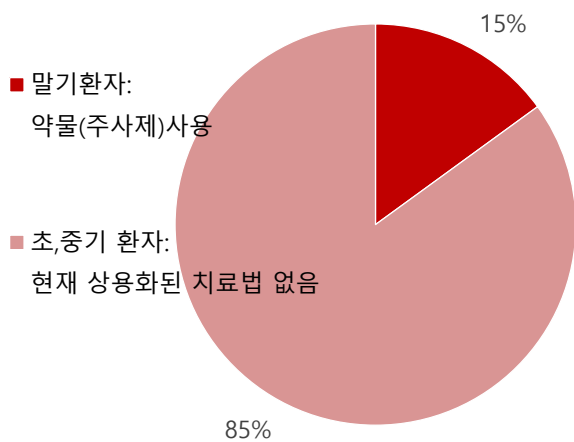
자료: 루트로닉, 리딩투자증권 리서치센터

'알젠'도 차근차근 임상실험 진행 중

AMD(노인성황반변성=노화로 인한 황반병성), CSC(중심성장액 맥락망막변증= 스트레스로 인해 망막에 하액이 고이는 질환)을 타겟으로 하는 '레이저 수술기'인 '알젠'을 개발하여 임상진행 중이다. AMD(노인성황반변성) 관련 전 세계 1.6 천만명의 환자들 중 85%를 타겟 / CSC(중심성장액 맥락망막변증) 관련 전 세계 18 만명 환자들 중 4.8 만명을 타겟으로 하며, RTF(실시간 자동제어 기술)을 탑재하여 안정성 확보 및 주변조직을 손상시키지 않는 차별적인 기술력을 보유하고 있다.

호주에서 진행 중인 AMD 관련 임상 2 상은 2022 년에 종료되어, 2023 년에 임상결과가 나올 예정이다. CSC 도 국내에서 환자 50 명을 대상으로 임상 3 상이 진행되고 있다.

그림 8. 황반변성 시장



자료: 루트로닉, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. 알젠 임상시험 진행상황

적응증	인허가	개발단계	결과
CSC (Central Sensory Chorioretinopathy) 중심성 장액맥락 망막병증	미국, 한국, 유럽	임상 3상 완료(68명) 시험기관: 서울대학교병원, 서울성모병원, 분당서울대학교병원, 고대안암병원, 김안과병원, 여의도성모병원, 누네안과병원	국내 학술지 KJO 발표 - 1개월 하액 감소 80.6% 대조군 감소 44.1%
		임상 3상 진행 중(50명) 시험기관: 서울대학교병원	심각한 부작용 사례 보고 없음
Dry-AMD (Age-related Macular Degeneration) 건성 노인성 황반변성	미국, 유럽	임상 2상 진행 중(33명) 시험기관: 호주 멜버른대안연구소 (Center for Eye Research in Australia, CERA)	2022년말 임상 종료 예상 2023년 결과 발표 예상
		전임상 진행 중 시험기관: 미국 USC 병원 (University of Southern California, USC)	WOC 학회 발표 - 알젠 치료 부위와 재생 기전 증명 및 RTF 기술 증명

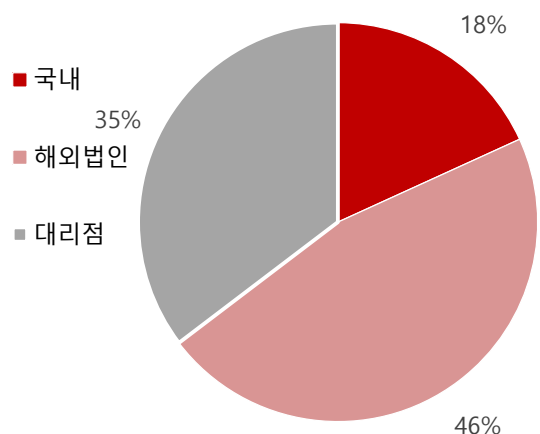
자료: 루트로닉, 리딩투자증권 리서치센터

그림 10. 루트로닉의 소모품 탑재 제품



자료: 루트로닉, 리딩투자증권 리서치센터

그림 11. 매출 비중(2021년 1분기 기준)



자료: 루트로닉, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
자산총계	1,917	1,967	2,154	2,056	1,756
유동자산	1,150	1,134	1,167	1,399	1,263
현금및현금성자산	96	60	67	82	191
단기금융자산	692	663	613	811	661
매출채권및기타채권	116	130	145	194	202
재고자산	220	258	315	288	202
비유동자산	767	834	987	657	493
장기금융자산	171	193	339	19	18
관계기업등투자자산	0	0	0	0	1
유형자산	260	281	287	328	343
무형자산	332	353	347	278	100
부채총계	563	636	857	903	786
유동부채	397	469	619	776	647
단기차입부채	233	337	434	0	0
기타단기금융부채	0	0	0	573	450
매입채무및기타채무	82	82	126	111	128
비유동부채	166	167	238	127	139
장기차입부채	84	72	99	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	103	121
자본총계*	1,354	1,331	1,297	1,153	971
지배주주지분*	1,372	1,343	1,312	1,146	975
비지배주주지분	-18	-12	-16	7	-5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	845	858	921	1,153	1,156
매출원가	376	413	466	521	527
매출총이익	469	445	455	632	629
판매비와관리비	402	473	579	658	567
영업이익	67	-28	-124	-26	62
EBITDA	112	43	-22	63	139
비영업손익	9	-25	-15	-169	-212
이자수익	4	13	8	9	8
이자비용	8	9	13	18	15
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	2	-19	8	5	-45
관계기업등관련손익	0	0	0	0	-0
기타비영업손익	11	-10	-18	-165	-160
세전계속사업이익	75	-53	-139	-195	-150
법인세비용	22	17	15	8	4
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	53	-70	-154	-204	-154
지배주주순이익*	56	-73	-150	-206	-154
비지배주주순이익	-3	3	-4	2	1
기타포괄손익	-5	25	106	-35	5
총포괄손익	48	-45	-48	-239	-148

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	56	-44	-75	-44	128
당기순이익	114	-50	-138	-204	-154
현금유입(유출)이없는수익	90	133	137	313	320
자산상각비	45	72	101	89	77
영업자산부채변동	-113	-110	-51	-98	1
매출채권및기타채권	45	-29	-6	-55	-15
재고자산감소(증가)	-60	-60	-62	7	-21
매입채무및기타채무	-24	7	37	7	55
투자활동현금흐름	-661	-135	-55	-43	126
투자활동현금유입액	64	30	74	5,879	6,267
유형자산	0	2	1	1	3
무형자산	4	0	0	0	0
투자활동현금유출액	726	165	129	5,922	6,141
유형자산	37	20	32	27	12
무형자산	90	91	75	101	27
재무활동현금흐름	620	121	139	101	-133
재무활동현금유입액	663	134	152	260	366
단기차입부채	47	109	96	260	316
장기차입부채	0	0	40	0	50
재무활동현금유출액	43	13	13	158	497
단기차입부채	13	13	13	145	419
장기차입부채	0	0	0	13	54
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	52	22	1	0	-7
환율변동효과	1	1	-3	1	-6
현금변동	68	-36	7	15	108
기초현금	28	96	60	67	82
기말현금	96	60	67	82	191

투자지표

(단위: 원, 백%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	270	-329	-604	-810	-603
BPS*	6,578	6,064	5,281	4,512	3,805
CFPS	267	-199	-304	-172	501
SPS	4,050	3,873	3,708	4,537	4,510
EBITDAPS	537	196	-89	246	543
DPS (보통, 현금)	38	15	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	15.0	-10.1	-1.0	-0.6	-0.6
PER*	67.6	-	-	-	-
PBR*	2.8	2.0	1.6	2.0	2.5
PCFR	68.2	-	-	-	19.2
PSR	4.5	3.1	2.2	2.0	2.1
EV/EBITDA	34.0	61.9	-	37.1	17.8
재무비율					
매출액증가율	17.2	1.5	7.4	25.1	0.3
영업이익증가율	26.7	적전	적지	적지	흑전
지배주주순이익증가율*	0.8	적전	적지	적지	적지
매출총이익률	55.5	51.9	49.4	54.8	54.4
영업이익률	7.9	-3.3	-13.4	-2.3	5.4
EBITDA이익률	13.3	5.0	-2.4	5.4	12.0
지배주주순이익률*	6.3	-8.2	-16.7	-17.7	-13.3
ROA	4.2	-1.5	-6.0	-1.2	3.3
ROE	5.3	-5.4	-11.3	-16.7	-14.6
ROIC	7.0	-4.8	-16.8	-3.2	8.0
부채비율	41.6	47.8	66.1	78.3	80.9
차입금비율	23.4	30.7	41.1	0.0	0.0
순차입금비율	-34.5	-23.3	-11.1	-7.1	-19.6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

루트로닉(085370)

일자	2021-07-12
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 $\pm$ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 $\pm$ 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%