

이루다 (164060)

FS Research

황세환 연구원

admin@fsresearch.net

| | |
|-------------|-----------|
| 투자의견 | Not Rated |
| 목표주가 | - |
| 현재주가(02/09) | 8,140원 |
| 상승여력 | - |

| | |
|------------|-------------|
| 시가총액 | 1,433억원 |
| 총발행주식수 | 17,453,814주 |
| 60일 평균 거래량 | 692,677주 |
| 52주 고 | 8,590원 |
| 52주 저 | 4,635원 |
| 외인지분율 | 5.5% |
| 신용비율 | 11.1% |
| 자본금 | 88억원 |
| 액면가 | 500원 |

| | |
|-------|-------|
| 주요주주 | 지분률 |
| 김용한 외 | 40.3% |

| | |
|--------------|-----------|
| 행사기간 | 미행사된 주식수 |
| 2022.11.30.~ | 1,978,239 |
| 2022.11.30.~ | 1,582,591 |

| | |
|--------------|--------|
| 주요 자회사 | 지분률 |
| 엔스 | 50.5% |
| 이루다케이알 | 100.0% |
| Skinnovation | 8.6% |

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| FS리서치 텔레그램 | FS리서치 홈페이지 |
|  |  |

이익개선의 가속화 단계

레이저, RF고주파, HIFU 모든게 가능한 회사

동사는 2006년 설립된 미용 의료기기 개발 및 판매 회사로 레이저, RF고주파, HIFU(High-intensity focused ultrasound) 등 다양한 에너지원으로 의료기기를 개발할 수 있는 기술력을 갖춘 회사이다. 실제로 매출비중을 봐도 고주파 의료기가 19.2%, 레이저 의료기 24.3%, 복합의료기 24.5%, 소모품이 23.8%이다. HIFU 장비는 2021년 4분기에 출시됐기 때문에 아직은 비중이 미미하다. 복합의료기는 레이저장비와 고주파 의료기를 하나로 합친 장비로 여러 논문에서 레이저와 고주파로 같이 시술을 받았을 때 임상효과가 좋다는 결과들이 많아 최근 미용 의료기기의 트렌드로 자리잡고 있다. 수출비중은 84.8%이고 수출지역을 비중으로 보면 아메리카가 51.4%, 유럽 17.8%, 중동 14.3%, 아시아 10.8%로 대부분 선진국이 차지하고 있으며 미국과 영국은 글로벌 의료기기 업체인 큐테라가 판매해주고 있다.

어려운 여건에서도 최고의 실적을 달성한 2022년

기존에 당사에서 추정했던 이루다의 2022년 영업이익은 71억원이었다. 약간 보수적인 수치일 수 있다고 생각은 하였지만, 2022년 영업이익은 95억원으로 추정하고 있다. 공장이전 등의 어려운 여건 속에서도 2021년 영업이익 41억원은 물론 연초의 예상치였던 71억원도 훌쩍 뛰어넘는 실적이다. 가장 큰 요인은 RF장비의 판매호조와 소모품의 꾸준한 수요 때문이었다. 지난해 소모품 매출은 105억원으로 추정하고 있고, 이는 2021년 56억원에 비해 2배 가까이 증가한 영향이다. 소모품 사용장비 누적 판매대수와 소모품 매출액을 나눠보면 장비 1대당 소모품 매출이 얼마나 발생하고 있는지 알 수 있다. 2020년 이후 장비 1대당 소모품 매출은 꾸준히 상승하고 있고 이는 동사의 RF장비에 대한 시술 수요가 좋아지고 있다는 것을 의미한다. 4분기는 수출데이터를 확인해봤을 때 장비판매도 2022년 중 가장 많이 판매되었을 것으로 추정돼, 장비 매출액도 성장이 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

| 결산(12월) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
|---------|------|------|------|-------|-------|
| 매출액 | 214 | 210 | 307 | 467 | 730 |
| 영업이익 | 35 | 36 | 41 | 95 | 183 |
| 영업이익률 | 16.4 | 17.1 | 13.2 | 20.3 | 25.1 |
| 세전이익 | 34 | 31 | 51 | 115 | 182 |
| 지배주주순이익 | 29 | 47 | 31 | 92 | 146 |
| PER | - | 18.3 | 30.1 | 11.9 | 9.8 |
| PBR | - | 3.3 | 2.9 | 2.6 | 3.3 |

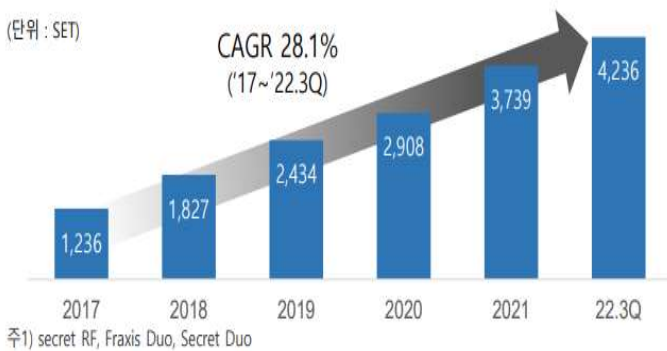
자료:FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지 - <http://www.fsresearch.co.kr/>

주가는 2022년 실적도 반영하지 않았었다

동사의 올해 매출액은 730억원, 영업이익은 183억원으로 추정한다. 지난해 대비 2배 가까이 성장한 수치인데, 이게 가능할까하는 의구심을 가질 수도 있는 수치이다. 이렇게 추정하는 이유는 1) 지난해 1분기에 10억원정도 일회성 이익이 있었다. 따라서 지난해 영업이익은 실질적으로는 105억원정도로 봐야한다. 2) 지난해 소모품 사용 장비의 누적 판매대수는 3분기까지는 4,236대였는데 4분기까지 하면 4,400여대에 가까울 것으로 추정한다. 그렇다면 2021년 대비 소모품을 사용하는 장비가 약 18%정도 늘어난 것이다. 즉 장비 1대당 발생하는 소모품 매출을 동일하게 가정하면 소모품 매출은 최소 18%정도 증가한다는 점이다. 소모품은 이익률이 굉장히 높기 때문에 매출 증가보다 이익 개선에 큰 효과가 있다. 3) 지난해 하반기부터 판매를 시작한 신제품 '리팻'의 매출이 100억원은 기록할 것으로 보인다. 지난해 4분기에 출시되었는데도 불구하고 연구용 매출을 제외하면 10억원 조금 안되게 판매된 것으로 추정된다. 리팻은 고가의 장비이고, 흑자나 색소침착 치료에 대해서 드라마틱한 효과를 보이고 있어 어느정도의 수요층은 확실히 있을 것으로 보인다. 또한 지난해 미국FDA 허가도 받았기 때문에 1분기에 큐테라와 협업을 시작할 가능성이 있다. 미국 진출이 가시화된다면 올해 100억원 매출이 무리한 수준은 아니라고 판단된다. 여기에 B2C용 의료기기 출시가 3월에 예정되어 있는데 여기서도 100억원정도 매출을 예상하고 있다.

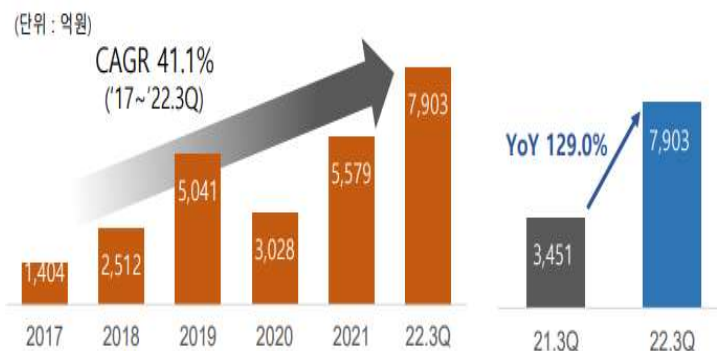
동사의 주가는 2022년에 10%도 상승하지 않았다. 실적이 2배 이상 좋아진것에 비하면 주가는 거의 반영하지 않았다. 2023년에도 실적이 2배정도 좋아진다는 전망이 나오면서 주가는 바닥에서 35%정도 상승하였다. 하지만 아직도 PER은 전환사채 감안해도 11.7배 수준이다. 리팻 장비가 고가의 소모품을 사용한다는 점과 미국 판매도 시작된다는 점을 감안하면 내년까지도 성장을 기대해볼만 하다. 다만 최근 전환사채의 전환청구권이 행사되어 2월말부터 매도가 가능한점은 단기적으로 부담이 될 순 있다.

그림1. 소모품 사용장비 누적 판매대수



자료: 이루다

그림2. 소모품 매출액 추이



자료: 이루다

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 분석대상 기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-