



원텍 (336570)

스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자의견	BUY (U)
목표주가	8,000원 (U)
현재주가 (4/4)	6,460원
상승여력	24%

시가총액	5,680억원
총발행주식수	87,926,951주
60일 평균 거래대금	88억원
60일 평균 거래량	1,646,600주
52주 고	6,460원
52주 저	2,365원
외인지분율	3.77%
주요주주	김종원 외 16 인 53.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.9	45.0	47.8
상대	2.8	15.7	63.4
절대(달러환산)	8.6	40.1	36.4

관심을 더 올리시오~

다양한 제품 라인업이 장점으로 부각되는 시점

동사는 RF(올리시오), Laser(Sandro dual, Picocare Majesty 등), HIFU(초음파) 등 다양한 제품 라인업을 보유하고 있다. 장점은 첫째, 2개 이상의 멀티 시술 방식이 최근 피부미용기기 시술 트렌드라는 점에서 수요자(병원/의원) 대응이 용이하다. 둘째, 소비자(피시술자)의 트렌드 변화시에도 발빠른 대응이 가능하다. 셋째, 제품 간 결합이 이뤄지는 경우에도 Mix & Match가 가능하다. 국내 Peer 기업들과 비교 시 가장 큰 차별화 요인이며, 경쟁사 대비 프리미엄을 받을 수 있는 요인이라고 판단된다.

해외 진출 확대

다양한 제품 라인업이라는 강점을 기반으로 해외로의 매출 성장세가 이어지고 있다. 지난 3년 전체 수출액은 184.2억원에서 2022년 405.5억원으로 증가했으며, 연평균 성장률은 30.1%이었다. 올리시오 인기를 기반으로 한 국내 매출 성장률(32.8%)과 유사한 수준이다. 브라질 뿐만 아니라 아시아내 다수의 국가에서 매출 성장세가 확인되고 있다. 아직 진출하지 않은 국가들을 타겟으로 국가별 승인 및 맞춤 진출 전략을 구축 중이며, 미국/유럽/중국 등으로의 진출 및 확산 기대감이 높은 상황이다.

투자의견 매수, 목표주가 8,000원으로 커버리지 개시

2023년 예상 실적은 매출액 1,206억, 영업이익 443억원으로 전년대비 각각 48.0%, 65.7% 성장할 것으로 전망한다. EPS는 397원으로 업계 평균 PER 20.1배를 적용하여 투자의견 매수, 목표주가 8,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 주력 제품인 올리시오의 인기가 지속되고 있으며, 다양한 제품 포트폴리오 구축 장점이 부각되며, 국가 및 지역별 맞춤 전략들이 구체화되고 있다는 점에서 성장세가 이어질 것으로 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	300	511	815	1,206
영업이익	-86	104	268	443
지배순이익	-141	170	134	349
PER	-8.6	10.5	21.6	16.3
PBR	-18.5	7.8	5.1	6.2
EV/EBITDA	-4.9	1.0	4.4	11.4
ROE	641.9	181.6	32.3	46.9

자료: 유안타증권

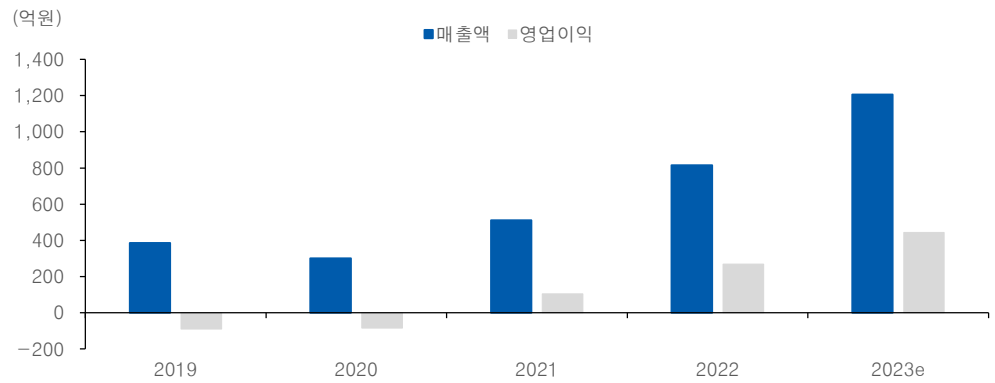
관심을 더 올리시오~

회사개요

원텍은 피부미용 의료기기 등 의료용 장비를 제조 및 판매하는 기업이다. 1999년에 설립되었으며, 2015년 코넥스 상장, 2022년 6월에 스펙 합병을 통해 상장했다. 동사의 사업부는 피부미용, 서지컬, 홈케어 3개 부문으로 구분되며 피부미용의 매출 비중이 22년 94.7%로 대부분을 차지하고 있다.

피부미용 사업부 내 주요 제품으로 올리시오(Oligio), 피코케어(Picocare), 라비앙(Lavieen) 등이 있으며, 레이저(Laser), 고주파(RF), 초음파(HIFU) 등의 기술을 보유하고 있다. 레이저 광원 등 핵심부품을 비롯해 대부분 부품을 자체적으로 개발 및 생산하고 있다.

[그림 1] 원텍 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 원텍, 유안타증권 리서치센터 추정

[그림 2] 주요제품: 올리시오



자료: 올리시오, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 주요제품: 올리시오 Tip



자료: 올리시오, 유안타증권 리서치센터

다양한 제품 라인업의 강점에 주목

동사는 RF(올리시오)를 비롯하여 다양한 제품 라인업을 보유하고 있다. Laser 관련 Sandro dual, V-Laser, Picocare, Picocare Majesty 등이 있으며, HIFU(초음파) 제품으로 Tightan을 보유하고 있다. 에스테틱 대표 제품인 Laser, RF, HIFU 3종을 모두 보유하고 있다.

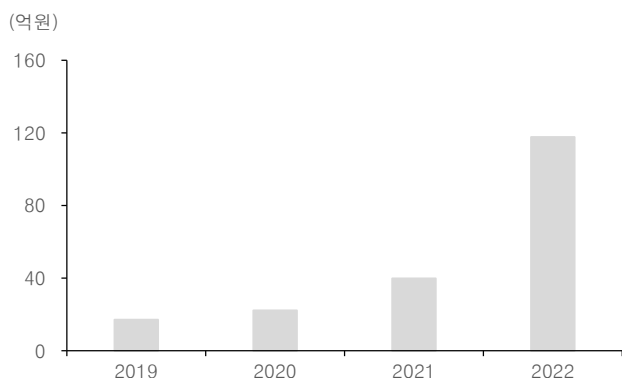
올리시오는 2020년 6월에 출시된 제품으로 출시 이후 빠른 매출 성장세를 보이고 있다. 올리시오의 제품 판매와 올리시오 소모품 Tip의 합산 매출액은 2020년 65.3억원→2021년 211.4억원→2022년 343.6억원으로 성장하고 있다. 반면, 매출 비중은 2020년 22.2%→2021년 43.3%→ 2022년 43.0%이다.

즉, 올리시오가 동사의 대표 제품으로 알려져 있지만, 전체 매출액의 절반 이하를 차지하고 있으며, 2021년 대비 2022년에 오히려 매출 비중이 감소하였다. 2022년 매출액은 815.1억원으로 전년대비 59.6% 성장했다. 이 점들을 고려해보면 올리시오 이외의 다른 제품들의 판매도 호조세를 보이고 있다고 해석 가능하다.

라비앙(Lavieen), 피코케어(Picocare)가 대표적이며, 레이저(Laser) 장비이다. 라비앙은 2019년 17.2억원에서 2022년 117.8억원으로 지난 3년간 6.9배 성장했다. 피코케어는 2019년 89.3억원에서 2022년 130.1억원으로 1.5배 성장하는 모습을 보였다. 기타와 카트리지도 매출액 자체는 크지 않지만 3년간(2019~2022년) 각각 16.1배, 2.3배 성장하는 모습을 보였다. 다양한 제품들이 인기를 얻고 있다는 것을 확인할 수 있다.

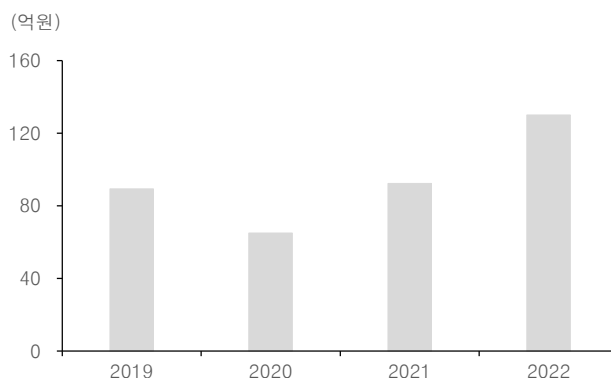
이는 에스테틱 산업 트렌드의 변화에 잘 대응할 수 있다는 것을 의미한다.

[그림 4] Lavieen 매출 추이



자료: 원텍, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] Picocare 매출 추이



자료: 원텍, 유안타증권 리서치센터

다양한 제품 포트폴리오 구축의 장점은 다음과 같다.

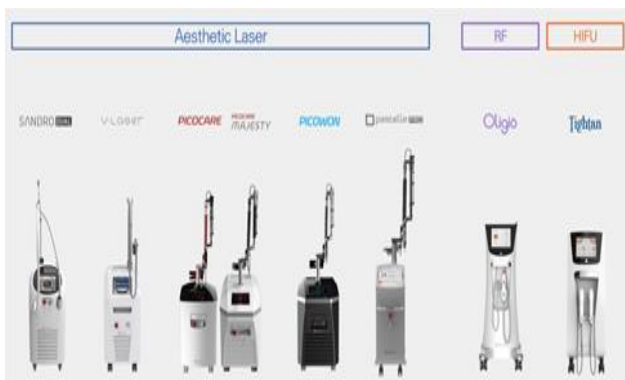
첫째, 최근 피부미용기기 트렌드는 싱글 기기를 통한 시술에서 2개 이상의 멀티 기기 시술로 전환되고 있다. 병원/의원에서 필요한 기기에 대한 대응이 용이하다.

둘째, 소비자의 트렌드 변화 시에 빠른 대응도 가능하다. 레이저, 고주파, 초음파 등 다양한 제품들이 출시되고 있으며, 1~2년 주기로 빠르게 트렌드가 변화되고 있다. 특히 한국의 경우 입소문에 따라 트렌드가 빠르게 변화하며 트렌드를 선도하는 국가이다. 다양한 제품 구축 통해 신속한 시장 대응을 가능하다.

셋째, 제품 간 결합이 이뤄질 때 초기 선점을 할 수 있다. 고주파와 초음파의 결합 제품에 대한 시장 관심이 높아지고 있다. 결합 제품은 양쪽 장비 기술 모두를 보유하고 있어야 하며, 관련 부품에 대한 준비도 되어 있어야 한다. 동사는 관련 기술을 모두 보유하고 있다.

다양한 제품 포트폴리오를 구축하고 있다는 점이 국내 Peer 기업들과 비교 시 가장 큰 차별화 요인이며, 경쟁사 대비 프리미엄을 높게 받을 수 있는 요인이라고 판단된다.

[그림 6] 제품 포트폴리오 구축



자료: 원택, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 포트폴리오 구축 효과



자료: 유안타증권 리서치센터

아시아와 남미는 진출 확대, 미국과 유럽은 진출 기대

동사는 다양한 제품 라인업을 강점으로 해외로의 매출 성장세도 빠르게 이어지고 있다. 다음의 3가지 특징이 있다.

첫째, 지난 3년 수출액은 184.2억원에서 2022년 405.5억원으로 연평균 30.1% 성장하였다. 국내의 경우 동일 기간 168.1억원에서 393.5억원으로 연평균 32.8% 성장했다. 국내에서 올리지오의 인기로 큰 폭 성장을 이뤄냈다는 점에서 주목해야 하는 요인이라고 판단된다.

둘째, 다양한 지역에서 성장세를 보이고 있다. 특히 브라질은 2019년 1.2억원에서 114.1억원으로 연평균 352.6%의 성장세를 보이며 수출 성장을 견인하고 있다. 브라질 내에서는 라비앙(Laser) 장비가 성장을 견인한다는 점에서 다양한 제품 라인업을 보유하고 있다는 장점을 다시 한번 확인해 볼 수 있다. 브라질의 인기를 기반으로 대리점 추가 확보 등을 통한 남미 지역로의 확산이 기대된다.

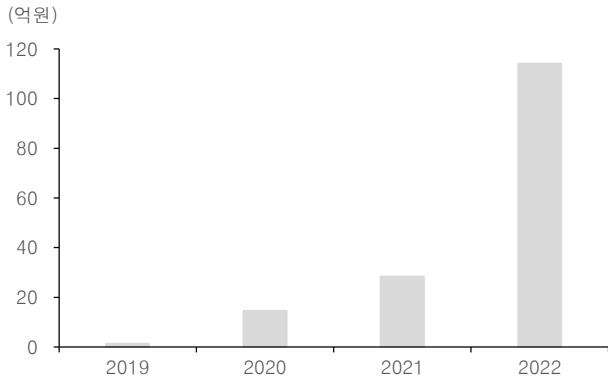
아시아 지역에서의 매출 성장세도 두드러지고 있다. 대만은 지난 3년간 연평균 23.8% 성장했다. 특히, 2022년 8월 대만 진출을 위해 TFDA 인증 이후 폭발적인 성장세를 보이고 있다. 말레이시아(연평균 18.1%), 홍콩(32.3%), 태국(53.6%) 등의 지역에서도 높은 성장률을 보이고 있다. 아시아 지역은 유사한 피부색과 피부 두께를 가지고 있으며, 한국이 아시아 에스테틱 트렌드를 견인하는 경향이 있다는 점에서 향후에도 매출 성장세가 이어질 것으로 기대된다.

셋째, 아직 진출하지 않은 국가들이 다수 존재한다. 이점이 오히려 장점으로 작용할 수 있다고 판단된다. 피부미용 내 가장 큰 시장이라고 할 수 있는 미국, 유럽, 중국으로의 진출 및 확산 기대감이 높은 상황이다.

미국 진출을 위해 2022년 10월 올리지오(RF)의 미국 FDA 승인을 취득하였다. 2023년부터 본격적인 진출이 기대된다. 이외에도 국가별 제품별 다양한 진출전략을 계획하고 있다. 이를 통해 미국뿐만 아니라 유럽으로의 진출도 가시적이라고 판단된다.

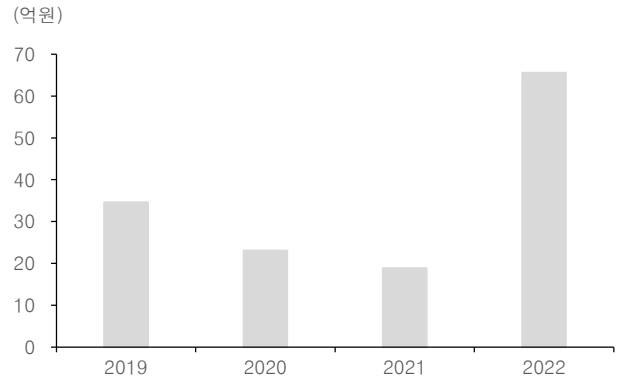
올리지오의 중국 진출도 진행 중이다. 글로벌 경쟁제품 대비 가격경쟁력을 확보하고 있으며, 아시아 지역 피부에 맞는 제품이라는 점에서 승인 이후 중국 진출이 원활할 것으로 기대된다. 중국은 2024년 이후 회사의 실적 성장을 견인할 것으로 기대된다.

[그림 8] 브라질 수출 추이



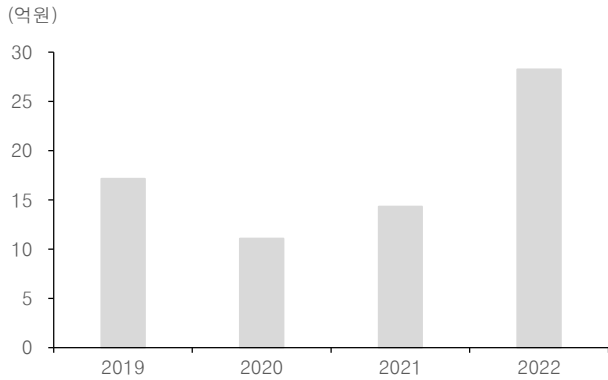
자료: 원택, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 대만 수출 추이



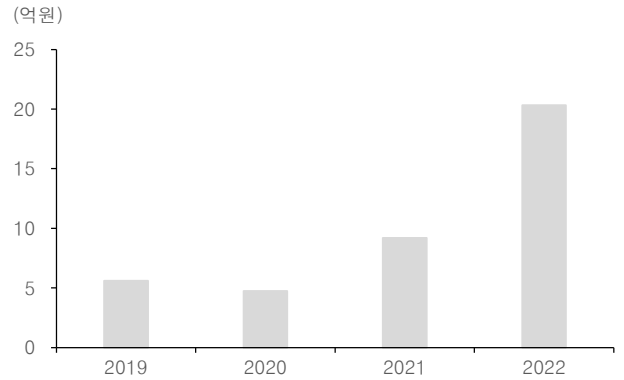
자료: 원택, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 말레이시아 수출 추이



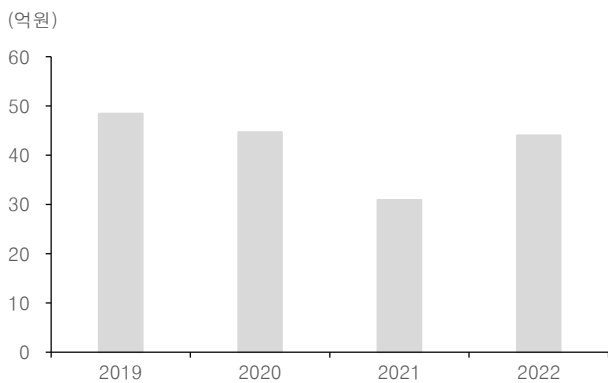
자료: 원택, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 태국 수출 추이



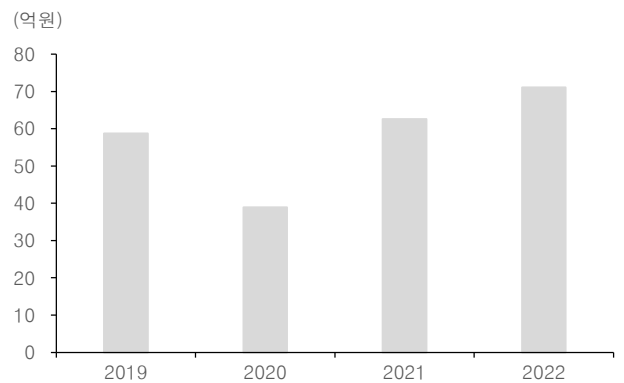
자료: 원택, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 중국 수출 추이



자료: 원택, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 기타 수출 추이



자료: 원택, 유안타증권 리서치센터

스테디셀러 올리지오

올리지오의 인기가 지속되고 있다. 2020년 6월 출시 이후 꾸준한 인기를 끌고 있다. 동사 올리지오 제품의 누적 판매량은 2023년초 1,000대(2020년 133대, 2021년 399대, 2022년 374대)를 돌파했다.

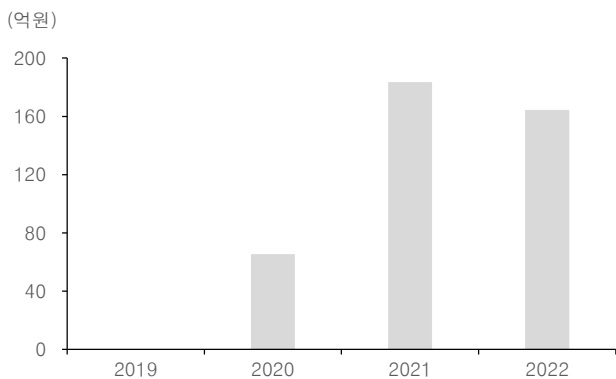
2023년에는 2022년 대비 판매량이 늘어날 것으로 기대된다. 2022년 하반기부터 대만 등 아시아 지역 수출이 확대되고 있기 때문이다. 기기 판매가 이어진다는 점은 구매하는 병원/의원에서의 수요가 이어지고 있다는 것을 의미한다.

올리지오를 사용하는 소비자의 인기가 많은 것도 확인된다. 올리지오 Tip은 2021년부터 본격적인 매출이 발생했으며, 2022년에는 장비 매출을 상회하는 실적을 볼 수 있다. 시술하는 소비자들이 증가하고 있다는 것을 의미한다.

올리지오의 Tip은 글로벌 경쟁사와 달리 Time Lock이 없으며, 최근 600샷에서 200~300샷 시술이 주를 이룬다는 점에서 Tip 매출 증가폭보다는 고객수의 증가폭이 클 것으로 추정된다.

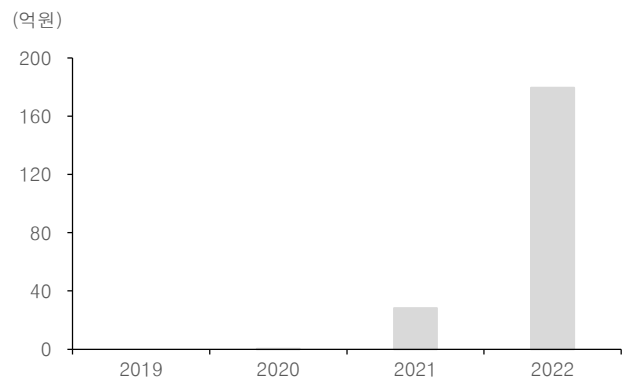
올리지오의 해외판매가 증가할수록 이익률에 긍정적이다. 국내의 경우 장비 판매 이후 소모품 판매까지 시간이 소요되는 반면, 수출의 경우에는 장비와 소모품 판매가 동시에 이뤄지고 있기 때문이다. 또한, 해외의 경우 국내보다 트렌드 변화 속도가 늦은 편으로 업계에서는 추정하고 있다. 소모품의 지속적인 매출이 이어질 가능성이 높다고 판단된다.

[그림 14] 올리지오 장비 매출 추이



자료: 원텍, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 올리지오 소모품 Tip 매출 추이



자료: 원텍, 유안타증권 리서치센터

투자의견 매수, 목표주가 8,000원

동사의 주력 제품인 올리시오의 인기가 지속되고 있으며, 아시아 지역으로 확대하고 있다. 또한, 연내 미국으로 진출이 본격화되며, 향후 중국으로도 진출할 것으로 기대된다.

국내 Peer 대비 해외 매출 비중이 낮다. 반면, 다양한 제품 포트폴리오(Laser, RF, HIFU)를 구축하고 있고 있다. 지역·국가별 선호되는 에스테틱 기기 및 성능이 상이하다는 점을 고려해 볼 때 동사의 제품 다양성의 강점이 부각될 가능성이 높다.

이와 동시에 국가별 대리점 구축 및 확대 등 다양한 방법의 해외 진출을 모색하고 있다. 브라질 등 남미지역으로의 매출 확대와 미국과 유럽으로의 본격적인 수출이 2023년 이후 시작될 것으로 기대된다.

이런 요인들로 인해 2023년 매출액 1,206억, 영업이익 443억원으로 전년대비 각각 48.0%, 65.7% 성장할 것으로 기대된다. EPS는 397원으로 Peer의 평균 PER(20.1배)을 적용하여 투자의견 매수, 목표주가 8,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다.

[표 1] 원텍 목표주가 산정

구분		비고
23년 예상 지배순이익(억원)	349	
총발행주식수(만주)	8,793	
23년 예상 EPS(원)	397	
Target PER(배)	20.1	국내외 미용의료 관련기기 23년 평균 PER
적정주가(원)	8,000	
현재주가(원)	6,460	
상승여력(%)	23.8	

자료: 유안타증권 리서치센터 추정

원텍 (336570) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	385	300	511	815	1,206
매출원가	263	211	221	327	458
매출총이익	122	89	289	488	748
판매비	213	175	185	221	305
영업이익	-90	-86	104	268	443
EBITDA	-74	-70	124	285	455
영업외손익	-13	-17	-11	-90	7
외환관련손익	2	-4	5	2	3
이자손익	-11	-14	-9	-1	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	0	-7	-90	2
법인세비용차감전순이익	-103	-103	93	178	450
법인세비용	15	38	-77	44	101
계속사업순이익	-117	-141	170	134	349
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-117	-141	170	134	349
지배지분순이익	-117	-141	170	134	349
포괄순이익	-118	-139	167	132	346
지배지분포괄이익	-118	-139	167	132	346

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
영업활동 현금흐름	-7	4	61	148	311
당기순이익	-117	-141	170	134	349
감가상각비	14	14	18	16	11
외환손익	-1	4	-3	2	-3
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	44	37	-56	-145	-141
기타현금흐름	53	91	-68	141	95
투자활동 현금흐름	-19	10	-57	-68	0
투자자산	-1	0	1	-59	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-14	-2	-5	-5	0
유형자산 감소	0	0	8	1	0
기타현금흐름	-4	11	-60	-4	0
재무활동 현금흐름	27	-4	-8	-41	-36
단기차입금	-1	-25	-137	-32	-32
사채 및 장기차입금	29	-14	-27	-4	0
자본	5	42	161	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-6	-7	-5	-5	-5
연결범위변동 등 기타	1	0	0	-1	-86
현금의 증감	1	10	-4	38	189
기초 현금	16	18	28	24	63
기말 현금	18	28	24	63	251
NOPLAT	-103	-117	190	268	443
FCF	-21	3	56	142	311

자료: 유안타증권

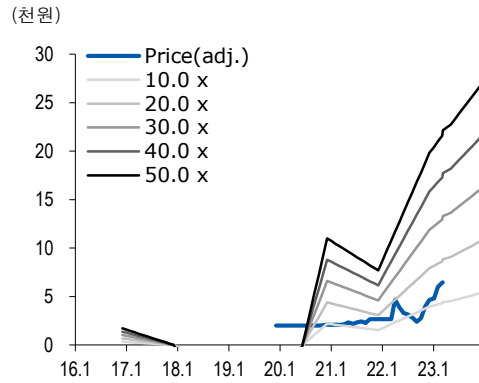
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
유동자산	270	207	322	631	960
현금및현금성자산	18	28	24	63	251
매출채권 및 기타채권	53	29	71	84	120
재고자산	167	130	146	220	326
비유동자산	133	94	154	107	95
유형자산	68	74	70	70	59
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	2	3	2	2	2
자산총계	403	302	476	738	1,054
유동부채	322	341	163	117	87
매입채무 및 기타채무	35	65	55	55	64
단기차입금	193	168	32	0	-32
유동성장기부채	57	65	4	6	6
비유동부채	54	32	55	51	51
장기차입금	43	21	52	47	47
사채	0	0	0	0	0
부채총계	376	372	218	167	137
지배지분	27	-71	258	571	917
자본금	20	24	32	88	88
자본잉여금	48	87	239	357	357
이익잉여금	-57	-197	-27	106	455
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	27	-71	258	571	917
순차입금	274	226	1	-250	-471
총차입금	302	258	89	53	22

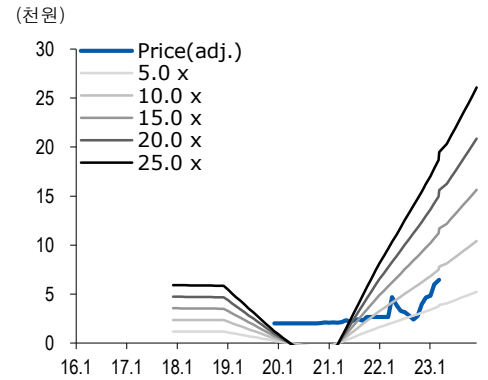
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
EPS	-212	-235	220	154	397
BPS	48	-109	296	649	1,043
EBITDAPS	-1,834	-1,602	2,210	327	518
SPS	695	501	660	936	1,372
DPS	0	0	0	0	0
PER	-9.4	-8.6	10.5	21.6	16.3
PBR	41.8	-18.5	7.8	5.1	6.2
EV/EBITDA	-5.2	-4.9	1.0	4.4	11.4
PSR	2.9	4.0	3.5	3.6	4.7

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액 증가율 (%)	-24.3	-22.0	70.1	59.6	48.0
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	확전	156.9	65.7
지배순이익 증가율 (%)	-78,560.3	적지	확전	-21.3	160.3
매출총이익률 (%)	31.8	29.7	56.7	59.9	62.0
영업이익률 (%)	-23.4	-28.6	20.4	32.8	36.8
지배순이익률 (%)	-30.5	-46.9	33.3	16.4	28.9
EBITDA 마진 (%)	-19.2	-23.2	24.3	34.9	37.7
ROIC	-35.8	-59.6	115.8	86.3	97.8
ROA	-27.1	-39.9	43.8	22.1	38.9
ROE	-151.4	641.9	181.6	32.3	46.9
부채비율 (%)	1,399.9	-526.7	84.5	29.3	15.0
순차입금/자기자본 (%)	1,020.7	-320.0	0.3	-43.9	-51.4
영업이익/금융비용 (배)	-8.3	-6.3	11.3	69.5	283.8

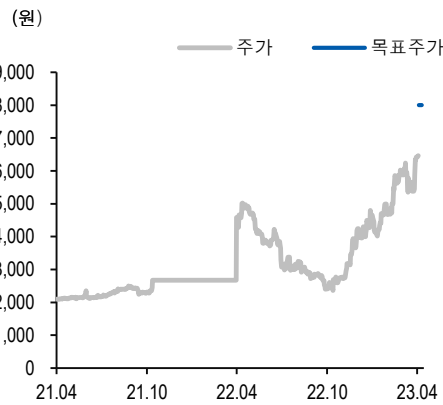
P/E band chart



P/B band chart



원택 (336570) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-04-05	BUY	8,000	1년		
2022-09-01	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-04-02

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.