

원텍 (336570)

2024년에도 성장세가 이어질 것으로 기대

2분기 실적의 2가지 특징

2023년 2분기 매출액과 영업이익은 305.0억원, 126.4억원으로 전년대비 54.2%, 225.7% 성장하며 컨센서스를 상회했다. 2가지 특징이 있다. 첫째, 해외 매출 비중이 증가했다. 중국을 제외한 아시아 지역에서는 올리지오, 남미와 중국에서는 레이저 장비인 라비앙의 매출이 성장하고 있다. 동사의 다양한 제품 라인업의 강점이 발현되고 있다. 둘째, 올리지오의 소모품(Tip)의 매출 성장이 이어지고 있다. Tip의 매출 요인은 올리지오 제품의 인기에 기반한다. 소모품의 이익률이 높으며, 가격의 변화가 없다는 점에서 긍정적이다.

23년 하반기 성장을 기대하는 3가지 요인

첫째, 올해 상반기 고주파 제품인 올리지오를 국내외 433대 판매하였다. 특히, 상반기에 국내 판매되었던 제품의 경우 하반기 이후 본격적인 소모품(Tip) 사용 시기가 도래한다. 둘째, 2022년 10월 올리지오의 미국 FDA 승인 이후 2023년 하반기부터 미국 시장을 본격적으로 공략하고 있다. 7월 미국 라스베이거스에서 열린 The Aesthetic Show(TAS 2023)에 참석하여 올리지오와 피코케어 마제스타 등 다양한 제품을 공개했으며, 7월 29일 미국 LA의 힐튼 에너하임에도 50여명의 의료진을 초청해 「올리지오 밤」 행사를 개최하였다. 하반기 미국 매출 성장이 기대된다. 셋째, 2023년 연내 올리지오의 브라질 인허가 취득도 기대된다. 동사는 브라질 내 이미 리비앙 등 레이저 장비 판매를 통해 유통채널을 보유하고 있어 인허가 이후 조기 판매가 시작될 것으로 기대하는 시장이다.

목표주가 15,500원으로 상향

에스테틱 메이저 국가인 미국/중국의 올리지오 진출이 본격화되고 있으며, 동사의 레이저 장비 역시 매출 성장세가 이어지고 있다는 점을 기반으로 2024년 매출액 1,757억원, 영업이익 705억원으로 전년대비 40.0%, 38.6% 성장할 것으로 전망한다. 이에 2024년 EPS 623원에 국내 Peer 기업들의 평균 PER 25.0배를 적용하여 목표주가를 15,500원으로 상향한다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **15,500원 (U)**

현재주가 (8/23) **12,920원**

상승여력 **20%**

시가총액 11,392억원

총발행주식수 88,173,915주

60일 평균 거래대금 144억원

60일 평균 거래량 1,311,072주

52주 고 13,480원

52주 저 2,365원

외인지분율 8.61%

주요주주 김종원 외 18 인 53.00%

주가수익률(%) 1개월 3개월 12개월

절대 23.3 62.3 351.7

상대 30.5 58.0 300.9

절대(달러환산) 18.1 59.0 353.7

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 511 | 815 | 1,255 | 1,757 |
| 영업이익 | 104 | 268 | 509 | 705 |
| 지배순이익 | 170 | 134 | 390 | 549 |
| PER | 10.5 | 21.6 | 29.2 | 20.7 |
| PBR | 7.8 | 5.1 | 11.9 | 7.5 |
| EV/EBITDA | 1.0 | 4.4 | 20.9 | 14.7 |
| ROE | 181.6 | 32.3 | 51.0 | 44.5 |

자료: 유안타증권

2024년에도 성장세가 이어질 것으로 기대

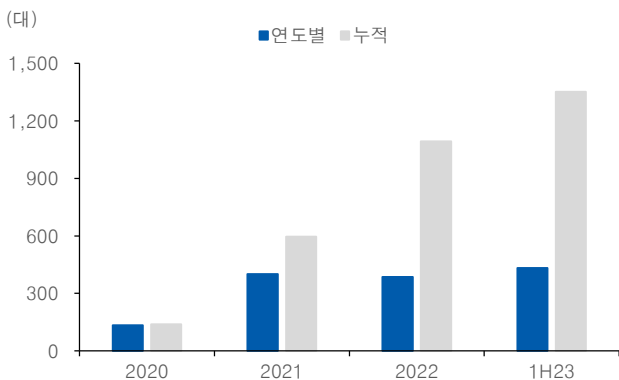
2분기 실적의 2가지 특징

2023년 2분기 매출액과 영업이익은 305.0억원, 126.4억원으로 전년대비 54.2%, 225.7% 증가하며 컨센서스를 상회했다. 상반기 누적 매출액 590.5억원, 영업이익 260.1억원으로 전년대비 각각 60.3%, 108.9% 증가했다. 1분기에 이어 2분기 역시 매출액 기준으로 전년대비 50% 넘는 성장세가 이어지고 있다. 올리지오 시술자 증가에 따른 소모품(Tip) 판매 증가로 매출 성장 대비 높은 영업이익 성장세도 이어지고 있다.

2분기에 다음과 같은 특징을 보였다. 첫째, 해외 매출 비중이 증가했다. 아시아 지역에서는 올리지오 판매가 확대되고 있다. 대만은 1분기와 유사했지만, 말레이시아, 홍콩, 태국 등에서도 1분기 대비 매출 성장세를 보였다. 남미인 브라질은 지난 1분기 33.7억원에서 2분기 58.3억원으로 수출이 72.9% 증가했다. 레이저 장비인 라비앙 제품의 판매 증가에 기인한다. 중국 수출도 증가했다. 중국 역시 레이저 장비 수출 증가에 기인한다. 즉, 대부분의 아시아 지역에서는 고주파(올리지오) 제품, 남미와 중국에서는 레이저 장비(라비앙 등)의 수출이 증가했다. 동사의 다양한 제품 라인업의 강점이 확인되고 있다.

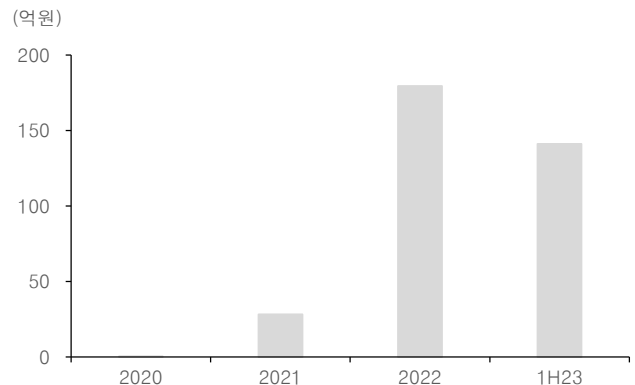
둘째, 고주파 제품인 올리지오 소모품(Tip)의 매출 성장세도 이어졌다. 2분기 올리지오 Tip 매출액은 74.4억원으로 1분기 66.7억원 대비 11.5% 증가했다. 이는 올리지오 제품의 인기가 이어지고 있으며, 증가하고 있다는 것을 반증한다. 소모품은 이익률이 높으며, 가격의 변화가 없다. 또한 올리지오 누적 판매대수가 증가하고 있다. 이런 점들을 통해서 동사의 높은 이익률은 이어질 가능성이 높다고 판단된다.

[그림 1] 올리지오 판매대수 추이



자료: 원택, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 올리지오 Tip(소모품) 매출 추이



자료: 원택, 유안타증권 리서치센터

23년 하반기 실적 성장 기대의 3가지 요인

2023년 하반기에도 전년대비 실적 성장이 기대된다. 3가지 요인을 주목하고 있다.

첫째, 올해 상반기 고주파 제품인 올리지오를 국내의 433대 판매하였다. 특히 상반기에 국내 판매되었던 제품의 경우 하반기 이후 본격적인 소모품(Tip) 사용 시기가 도래한다. 올리지오 수출 역시 2022년 111대, 2023년 상반기 146대를 기록하였다. 올리지오의 글로벌 홍보 및 마케팅이 이어지고 있다는 점에서 소모품 매출 증가, 이에 따른 이익률 증가가 기대된다.

둘째, 당사는 7월 미국 라스베이거스(7/6~7/9일)에서 열린 「The Aesthetic Show(TAS 2023)」에 참석하여 올리지오와 피코케어 마제스타 등 다양한 제품을 공개했으며, 올리지오 프로그램을 별도로 운영했다. 7월 29일 미국 LA의 힐튼 에너하임에도 50여명의 의료진을 초청해 「올리지오 밤」 행사를 개최하였다. 2022년 10월 올리지오 제품의 미국 FDA 승인 이후 2023년 하반기부터 미국 시장을 본격적으로 공략하고 있다. 현재까지 약 40대의 올리지오가 미국에서 판매되었다. 다양한 마케팅 및 홍보를 통해서 하반기 본격적인 미국 매출 성장이 시작될 것으로 기대된다.

셋째, 2023년 올리지오의 브라질 인허가 취득이 예상된다. 당사는 브라질 내 레이저 장비 판매를 통해 이미 브랜드 인지를 확보한 상황이며, 유통채널 역시 보유하고 있어 대만처럼 인허가 이후 빠른 시간 내 판매가 시작될 것으로 기대하는 시장이다.

[그림 3] TAS 2023(미국 라스베이거스)에서 운영된 올리지오 프로그램



자료: 원텍, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 미국 LA에서 열린 올리지오 밤(7/29)



자료: 원텍, 유안타증권 리서치센터

24년에도 성장세 이어질 것으로 기대

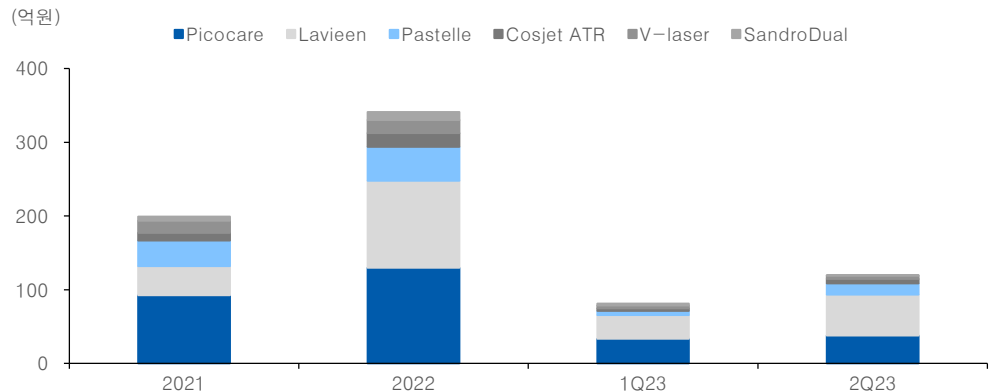
2024년에도 다음과 같은 요인들로 인해 성장세가 이어질 것으로 기대된다. 첫째, 올리지오의 글로벌 침투가 확대될 것으로 예상된다. 2023년 하반기부터 올리지오 본격적인 미국 마케팅이 시작됨에 따라 2024년 올리지오의 판매 성장이 기대된다. 2023년 하반기 올리지오의 브라질 인허가, 2024년 중 올리지오의 중국 인허가가 예정되어 있어 중국/브라질 내 판매 개화가 예상된다. 미국/중국/브라질 모두 글로벌 에스테틱 장비 내 Major 국가라는 점에서 시장 침투 이후 높은 매출 성장이 기대되는 국가들이다.

둘째, 레이저 장비들의 매출 성장도 기대된다. 올리지오와 올리지오 Tip의 합산 매출액은 전체 매출에서 50% 이하이다. 동사는 라비앙을 제외하고도 피코케어(Picocare), 파스텔(pastelle), V-Laser, SandroDual 등 글로벌 인허가를 받은 다양한 레이저 기반의 제품들을 판매하고 있다. 매출 성장세도 보이고 있다. 에스테틱 산업 내 Mix & Match 시술이 확산되고 있으며, 기존 판매채널과 올리지오의 글로벌 인지도가 상향되고 있다는 점에서 2024년에도 매출 성장세가 이어질 것으로 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 15,500원으로 상향

2분기 컨센서스 상회하는 실적, 하반기 성수기라는 점을 기반으로 2023년 실적 전망을 매출액 1,255억원, 영업이익 509억원으로 상향 조정했다. 2024년에도 에스테틱 메이저 국가인 미국/중국의 올리지오 진출이 본격화되며, 동사의 레이저 장비 역시 매출 성장세가 이어지고 있다는 점을 기반으로 매출액 1,757억원, 영업이익 705억원으로 전년 대비 40.0%, 38.6% 성장할 것으로 전망한다. 2024년 EPS 623원에 국내 Peer 기업들의 평균 PER 25.0배를 적용하여 15,500원으로 목표주가를 상향한다.

[그림 5] 원텍 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 원텍, 유안타증권 리서치센터 추정

(참고) 다양한 제품 라인업의 강점

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.

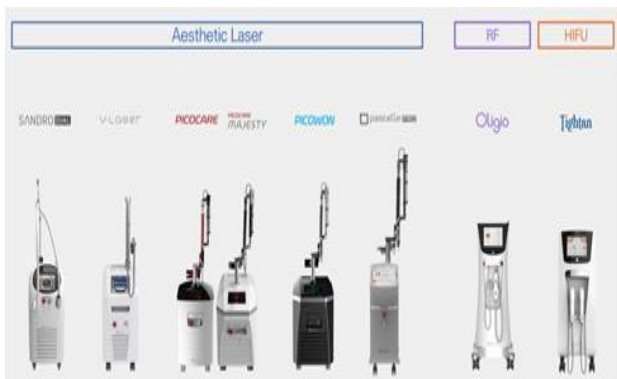
다양한 제품 포트폴리오 구축의 장점은 다음과 같다. 첫째, 최근 피부미용기기 트렌드는 싱글 기기를 통한 시술에서 2개 이상의 멀티 기기 시술로 전환되고 있다. 병원/의원에서 필요한 기기에 대한 대응이 용이하다.

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

셋째, 제품 간 결합이 이뤄질 때 초기 대응이 가능하다. 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.

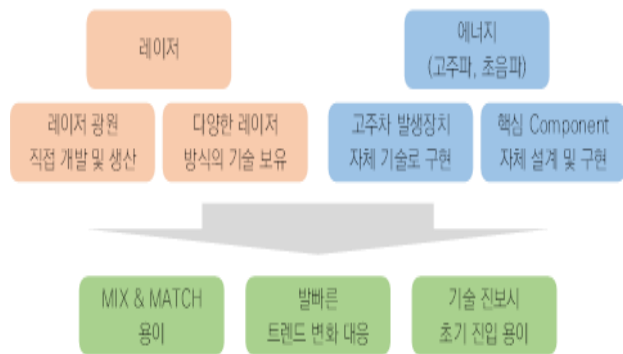
다양한 제품 포트폴리오를 구축하고 있다는 점이 국내 Peer 기업들과 비교 시 가장 큰 차별화 요인이며, 경쟁사 대비 프리미엄을 높게 받을 수 있는 요인이라고 판단된다.

[그림 6] 제품 포트폴리오 구축



자료: 원텍, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 포트폴리오 구축 효과



자료: 유안타증권 리서치센터

원택 (336570) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 결산 (12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 300 | 511 | 815 | 1,255 | 1,757 |
| 매출원가 | 211 | 221 | 327 | 464 | 668 |
| 매출총이익 | 89 | 289 | 488 | 791 | 1,090 |
| 판매비 | 175 | 185 | 221 | 282 | 385 |
| 영업이익 | -86 | 104 | 268 | 509 | 705 |
| EBITDA | -70 | 124 | 285 | 521 | 714 |
| 영업외손익 | -17 | -11 | -90 | -8 | 8 |
| 외환관련손익 | -4 | 5 | 2 | 1 | 0 |
| 이자손익 | -14 | -9 | -1 | 8 | 16 |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | -7 | -90 | -18 | -8 |
| 법인세비용차감전순손익 | -103 | 93 | 178 | 501 | 713 |
| 법인세비용 | 38 | -77 | 44 | 110 | 164 |
| 계속사업순손익 | -141 | 170 | 134 | 390 | 549 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -141 | 170 | 134 | 390 | 549 |
| 지배지분순이익 | -141 | 170 | 134 | 390 | 549 |
| 포괄순이익 | -139 | 167 | 132 | 390 | 549 |
| 지배지분포괄이익 | -139 | 167 | 132 | 390 | 549 |

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

| 결산 (12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 4 | 61 | 148 | 337 | 476 |
| 당기순이익 | -141 | 170 | 134 | 390 | 549 |
| 감가상각비 | 14 | 18 | 16 | 11 | 8 |
| 외환손익 | 4 | -3 | 2 | -1 | 0 |
| 중속, 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채의 증감 | 37 | -56 | -145 | -158 | -176 |
| 기타현금흐름 | 91 | -68 | 141 | 95 | 95 |
| 투자활동 현금흐름 | 10 | -57 | -68 | 0 | 0 |
| 투자자산 | 0 | 1 | -59 | 0 | 0 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -2 | -5 | -5 | 0 | 0 |
| 유형자산 감소 | 0 | 8 | 1 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 11 | -60 | -4 | 0 | 0 |
| 재무활동 현금흐름 | -4 | -8 | -41 | -36 | -36 |
| 단기차입금 | -25 | -137 | -32 | -32 | -32 |
| 사채 및 장기차입금 | -14 | -27 | -4 | 0 | 0 |
| 자본 | 42 | 161 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -7 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 연결범위변동 등 기타 | 0 | 0 | -1 | -85 | -81 |
| 현금의 증감 | 10 | -4 | 38 | 215 | 358 |
| 기초 현금 | 18 | 28 | 24 | 63 | 278 |
| 기말 현금 | 28 | 24 | 63 | 278 | 636 |
| NOPLAT | -117 | 190 | 268 | 509 | 705 |
| FCF | 3 | 56 | 142 | 337 | 476 |

자료: 유안타증권

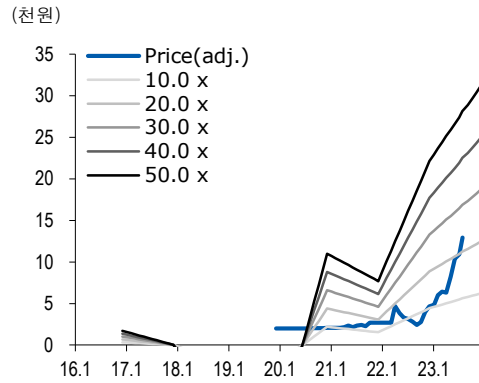
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 결산 (12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 207 | 322 | 631 | 1,004 | 1,545 |
| 현금및현금성자산 | 28 | 24 | 63 | 278 | 636 |
| 매출채권 및 기타채권 | 29 | 71 | 84 | 125 | 172 |
| 재고자산 | 130 | 146 | 220 | 339 | 475 |
| 비유동자산 | 94 | 154 | 107 | 95 | 86 |
| 유형자산 | 74 | 70 | 70 | 59 | 51 |
| 관계기업 등 지분관련자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타투자자산 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 자산총계 | 302 | 476 | 738 | 1,099 | 1,631 |
| 유동부채 | 341 | 163 | 117 | 87 | 70 |
| 매입채무 및 기타채무 | 65 | 55 | 55 | 65 | 80 |
| 단기차입금 | 168 | 32 | 0 | -32 | -63 |
| 유동성장기부채 | 65 | 4 | 6 | 6 | 6 |
| 비유동부채 | 32 | 55 | 51 | 51 | 51 |
| 장기차입금 | 21 | 52 | 47 | 47 | 47 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 372 | 218 | 167 | 138 | 121 |
| 지배지분 | -71 | 258 | 571 | 961 | 1,510 |
| 자본금 | 24 | 32 | 88 | 88 | 88 |
| 자본잉여금 | 87 | 239 | 357 | 357 | 357 |
| 이익잉여금 | -197 | -27 | 106 | 497 | 1,046 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | -71 | 258 | 571 | 961 | 1,510 |
| 순차입금 | 226 | 1 | -250 | -497 | -887 |
| 총차입금 | 258 | 89 | 53 | 22 | -10 |

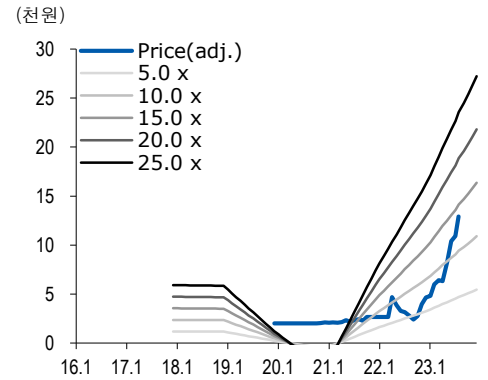
| 결산 (12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | -235 | 220 | 154 | 443 | 623 |
| BPS | -109 | 296 | 649 | 1,090 | 1,712 |
| EBITDAPS | -1,602 | 2,210 | 327 | 591 | 810 |
| SPS | 501 | 660 | 936 | 1,425 | 1,993 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER | -8.6 | 10.5 | 21.6 | 29.2 | 20.7 |
| PBR | -18.5 | 7.8 | 5.1 | 11.9 | 7.5 |
| EV/EBITDA | -4.9 | 1.0 | 4.4 | 20.9 | 14.7 |
| PSR | 4.0 | 3.5 | 3.6 | 9.1 | 6.5 |

| 결산 (12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|---------------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 매출액 증가율 (%) | -22.0 | 70.1 | 59.6 | 54.0 | 40.0 |
| 영업이익 증가율 (%) | -5.0 | -221.5 | 156.9 | 90.1 | 38.6 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 19.8 | -220.9 | -21.3 | 191.5 | 40.7 |
| 매출총이익률 (%) | 29.7 | 56.7 | 59.9 | 63.0 | 62.0 |
| 영업이익률 (%) | -28.6 | 20.4 | 32.8 | 40.5 | 40.1 |
| 지배순이익률 (%) | -46.9 | 33.3 | 16.4 | 31.1 | 31.3 |
| EBITDA 마진 (%) | -23.2 | 24.3 | 34.9 | 41.5 | 40.6 |
| ROIC | -59.6 | 115.8 | 86.3 | 110.1 | 105.8 |
| ROA | -39.9 | 43.8 | 22.1 | 42.5 | 40.2 |
| ROE | 641.9 | 181.6 | 32.3 | 51.0 | 44.5 |
| 부채비율 (%) | -526.7 | 84.5 | 29.3 | 14.3 | 8.0 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -320.0 | 0.3 | -43.9 | -51.8 | -58.8 |
| 영업이익/금융비용 (배) | -6.3 | 11.3 | 69.5 | 325.6 | -969.2 |

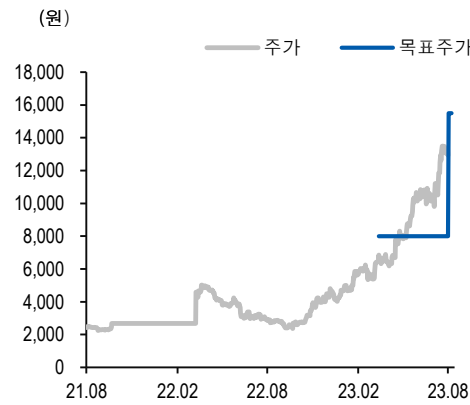
P/E band chart



P/B band chart



원택 (336570) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2023-08-24 | BUY | 15,500 | 1년 | | |
| 2023-04-05 | BUY | 8,000 | 1년 | 17.46 | 68.50 |
| 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) | 91.0 |
| Hold(중립) | 9.0 |
| Sell(비중 축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2023-08-21

※ 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.