

원텍 (336570)

4분기 #신제품 #브라질

3Q23 실적 Review

지난 3분기 매출액은 263.8억원, 영업이익 95.3억원으로 전년대비 각각 29.3%, 19.5% 성장했다. 전년대비 20% 이상의 매출 성장세가 이어지고 있음에도 불구하고 주가가 조정 받는 이유는 전분기(2Q23) 대비 매출액 9.5%, 영업이익 21.9% 역성장했다는 점이다. 하지만, 에스테틱 Device의 경우 성수기(2, 4분기)와 비성수기(1, 3분기)가 구분된다는 점에서 전년대비 비교하는 것이 합리적이다.

4분기 실적개선 전망

4분기 실적 개선이 전망되는 이유는 다음과 같다. 첫째, 신제품 울리지오X이다. 전작인 울리지오 대비 장비가격이 50% 이상 고가의 제품이며, 예약 및 수주 등을 감안 시 4분기에 80대 이상의 매출인식이 기대된다. 둘째, 레이저 장비인 라비앙 수출 증가도 예상된다. 3분기 라비앙의 판매량 감소되었지만, 4분기 수주 물량이 큰 폭으로 확대되었다.

울리지오의 브라질 진출 기대감

동사의 울리지오는 브라질 시장 진출을 위해 인증 취득 절차를 진행하고 있다. 취득 시 빠른 시간 내 매출 발생이 가능할 것으로 예상된다. 라비앙을 통해서 브라질 내 에스테틱 디바이스가 진출할 수는 유통채널에 대한 준비가 마련되어 있는 상황이다. 울리지오의 브라질 승인은 매출액 성장과 더불어 밸류에이션 상향 요인으로 작용할 것으로 기대된다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **15,500원 (M)**

현재주가 (11/16) **8,260원**

상승여력 **88%**

시가총액	7,283억원
총발행주식수	88,173,915주
60일 평균 거래대금	145억원
60일 평균 거래량	1,316,854주
52주 고/저	14,890원 / 3,135원
외인지분율	6.47%
배당수익률	0.00%
주요주주	김종원 외 19 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.3)	(38.6)	160.2
상대	(13.4)	(33.6)	138.3
절대 (달러환산)	(9.5)	(36.7)	165.8

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	300	511	815	1,255
영업이익	-86	104	268	509
지배순이익	-141	170	134	390
PER	-8.6	10.5	21.6	18.6
PBR	-18.5	7.8	5.1	7.6
EV/EBITDA	-4.9	1.0	4.4	13.0
ROE	641.9	181.6	32.3	51.0

자료: 유안타증권

원택: 4분기 #신제품 #브라질

3분기 실적 Review

지난 3분기 매출액은 263.8억원, 영업이익 95.3억원으로 전년대비 각각 29.3%, 19.5% 성장했다. 전년대비 20% 이상의 매출 성장세가 이어지고 있음에도 불구하고 주가가 조정 받는 이유는 다음과 같다.

첫째, 2분기와 비교해보면 매출액 9.5%, 영업이익은 21.9% 역성장했다. 하지만, 에스테틱 Device의 경우 성수기(2, 4분기)와 비성수기(1, 3분기)가 구분된다는 점에서 전년대비 비교하는 것이 합리적으로 판단된다.

둘째, 동사의 주력제품인 올리지오의 성장성에 대한 의문이다. 2023년 분기별 올리지오의 판매량은 1분기 246대, 2분기 187대, 3분기 152대로 감소하고 있다. 하지만, 다음 요인들을 고려해 볼 필요가 있다.

1) 23년 2분기 실적이 23년 1분기 대비 개선되었음에도 불구하고 올리지오 판매량은 감소하였다. 이전 보고서에서 지속적으로 언급하고 있듯이 올리지오가 동사의 주력제품은 맞지만, 절대적으로 차지하고 있지는 않다. 오히려 레이저 장비 라비앙의 판매량이 2분기 150대에서 3분기 80대로 감소한 영향이 전분기대비 매출 역성장의 요인으로 판단된다.

2) 전년대비 매출액 성장률 대비 올리지오의 판매대수 증가율이 더 크다. 2022년 분기별 올리지오 판매량은 1분기 93대, 2분기 62대, 3분기 101대, 4분기 119대였다. 즉, 23년 2분기 기준으로 전년대비 50% 이상 증가된 판매대수를 보였다.

3) 23년 8월 식약처로부터 올리지오의 신제품 더 올리지오(OligioX)의 제조품목허가를 취득했으며, 23년 10월 더 올리지오를 출시했다. 즉, 3분기는 더 올리지오의 판매를 위한 사전준비 기간이었을 가능성이 높다.

셋째, 수출액이 감소했다는 점에서 동사 해외로의 매출 성장 전략에 대한 우려감이 존재할 수 있다. 3분기 수출액은 129.1억원으로 2분기(154.4억원) 대비 16.4% 감소했다. 하지만, 해외수출의 경우 계절성을 보이고 있어 4분기 수출 데이터 확인이 필요하다. 수출액은 감소했지만, 올리지오의 소모품(Tip)의 3분기 매출액은 66.8억원으로 1분기(66.7억원)와 유사한 모습을 보였다. 수출국가에서 지속적인 관심이 이어지고 있는 것으로 판단된다.

4분기 및 2024년 매출 성장 기대 요인

4분기에는 에스테틱 디바이스 업계의 계절적 성수기라는 측면 외에도 다음과 같은 매출 성장 요소들이 존재한다.

첫째, 신제품 올리지오X. 올리지오X는 환자의 피부상태에 따라 선택적으로 시술할 수 있어 효과 및 지속력을 개선시킨 제품이다. 전작인 올리지오 대비 장비가격이 50% 이상 고가의 제품으로 알려져 있다. 올리지오X의 경우 사전 판매량을 감안 시 4분기에 80대 이상의 판매 및 매출 인식이 가능할 것으로 기대된다. RF 제품의 매출 성장이 기대된다.

동사는 식약처로부터 고주파(RF)와 초음파(HIFU)를 결합한 『더그레이트 RF 소나타』의 제조품목 허가도 취득했다. 2024년도 신제품 출시효과가 이어질 것으로 기대된다.

둘째, 라비앙-브라질. 레이저 장비인 라비앙의 주요 매출처는 브라질이다. 3분기 라비앙의 판매량 감소와 브라질 수출 감소는 연결되어 있다. 4분기 라비앙의 수주물량의 증가하고 있어, 브라질 및 수출 실적이 개선될 것으로 기대된다.

또한, 동사는 올리지오의 브라질 인증을 준비하고 있다. 이미 라비앙을 통해서 브라질 내 에스테틱 디바이스가 진출할 수는 유통채널에 대한 준비가 마련되어 있는 상황이다. 올리지오의 브라질 승인을 통해 2024년 브라질 매출액 성장에 크게 기여할 수 있을 것으로 기대된다.

[그림1] 올리지오 X 특징1. 시술자 맞춤 GX 모드



자료: 원텍, 유안타증권 리서치센터

[그림2] 올리지오 X 특징2. 쿨링시스템 강화



자료: 원텍, 유안타증권 리서치센터

원택 (336570) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	385	300	511	815	1,255
매출원가	263	211	221	327	464
매출총이익	122	89	289	488	791
판매비	213	175	185	221	282
영업이익	-90	-86	104	268	509
EBITDA	-74	-70	124	285	521
영업외손익	-13	-17	-11	-90	-8
외환관련손익	2	-4	5	2	1
이자손익	-11	-14	-9	-1	8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	0	-7	-90	-18
법인세비용차감전순손익	-103	-103	93	178	501
법인세비용	15	38	-77	44	110
계속사업순손익	-117	-141	170	134	390
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-117	-141	170	134	390
지배지분순이익	-117	-141	170	134	390
포괄순이익	-118	-139	167	132	390
지배지분포괄이익	-118	-139	167	132	390

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	337
당기순이익	-117	-141	170	134	390
감가상각비	14	14	18	16	11
외환손익	-1	4	-3	2	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	44	37	-56	-145	-158
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	-85
현금의 증감	1	10	-4	38	215
기초 현금	16	18	28	24	63
기말 현금	18	28	24	63	278
NOPLAT	-103	-117	190	268	509
FCF	-21	3	56	142	337

자료: 유안타증권

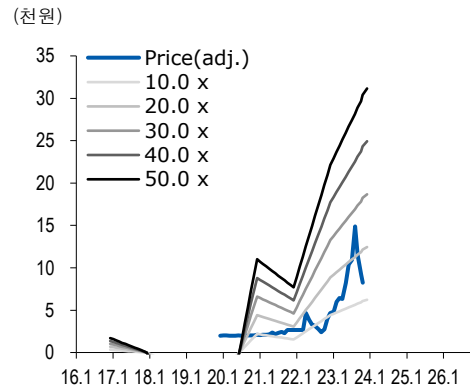
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
유동자산	270	207	322	631	1,004
현금및현금성자산	18	28	24	63	278
매출채권 및 기타채권	53	29	71	84	125
재고자산	167	130	146	220	339
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	1,099
유동부채	322	341	163	117	87
매입채무 및 기타채무	35	65	55	55	65
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	138
지배지분	27	-71	258	571	961
자본금	20	24	32	88	88
자본잉여금	48	87	239	357	357
이익잉여금	-57	-197	-27	106	497
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	27	-71	258	571	961
순차입금	274	226	1	-250	-497
총차입금	302	258	89	53	22

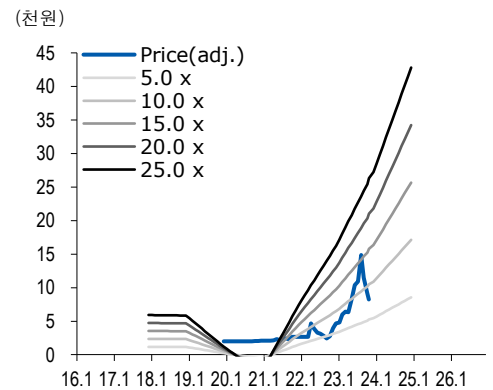
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
EPS	-212	-235	220	154	443
BPS	48	-109	296	649	1,090
EBITDAPS	-1,834	-1,602	2,210	327	591
SPS	695	501	660	936	1,425
DPS	0	0	0	0	0
PER	-9.4	-8.6	10.5	21.6	18.6
PBR	41.8	-18.5	7.8	5.1	7.6
EV/EBITDA	-5.2	-4.9	1.0	4.4	13.0
PSR	2.9	4.0	3.5	3.6	5.8

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액 증가율 (%)	-24.3	-22.0	70.1	59.6	54.0
영업이익 증가율 (%)	격지	-5.0	-221.5	156.9	90.1
지배순이익 증가율 (%)	격전	19.8	-220.9	-21.3	191.5
매출총이익률 (%)	31.8	29.7	56.7	59.9	63.0
영업이익률 (%)	-23.4	-28.6	20.4	32.8	40.5
지배순이익률 (%)	-30.5	-46.9	33.3	16.4	31.1
EBITDA 마진 (%)	-19.2	-23.2	24.3	34.9	41.5
ROIC	-35.8	-59.6	115.8	86.3	110.1
ROA	-27.1	-39.9	43.8	22.1	42.5
ROE	-151.4	641.9	181.6	32.3	51.0
부채비율 (%)	1,399.9	-526.7	84.5	29.3	14.3
순차입금/자기자본 (%)	1,020.7	-320.0	0.3	-43.9	-51.8
영업이익/금융비용 (배)	-8.3	-6.3	11.3	69.5	325.6

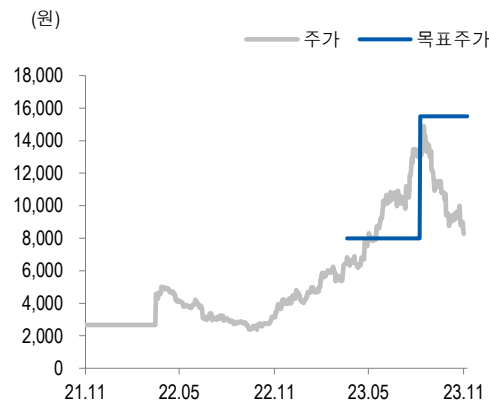
P/E band chart



P/B band chart



원택 (336570) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-17	BUY	15,500	1년		
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
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-16

※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.