



제약/바이오

이나경

02)6260-2436

nklee@heungkuksec.co.kr

(336570)

원텍

NR

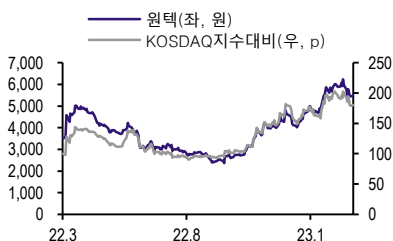
1Q23 실적이 관건이다

목표주가	NR (신규)
현재주가(03/22)	5,650원
상승여력	-
시가총액	497십억원
발행주식수	87,927천주
52주 최고가 / 최저가	6,240 / 2,365원
3개월 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	4.0%
주요주주	
김종원 (외 17인)	53.1%
원텍우리사주 (외 1인)	0.0%
자사주 (외 1인)	0.0%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	-6.0 22.4 97.1 56.0
상대수익률(KOSDAQ)	-7.1 8.6 90.8 68.2

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021	2022
매출액	38	30	51	82
영업이익	-9	-9	10	27
EBITDA	-7	-7	12	28
지배주주순이익	-12	-14	17	13
EPS	-210	-217	195	152
순차입금	28	23	1	-13
PER	-9.5	-9.7	13.7	30.5
PBR	3.0	-1.4	0.7	7.2
EV/EBITDA	-3.8	-5.0	1.2	13.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-151.4	n/a	n/a	32.3
컨센서스 영업이익	-9	-9	10	27
컨센서스 EPS	-210	-217	195	152

주가추이



원텍은 1999년 설립, 주력 제품은 RF 리프팅 장비 올리지오, 레이저 장비인 피코케어 등이 있다. 2022년 말부터 빠르게 주가가 상승했고, 2022년 연간 P/E 36.7배로 주가 레벨이 다소 부담스러운 상황이다. 그러나 현재 올리지오 수주가 빠르게 증가하고 있어, 이익성장에 따른 멀티플 하락이 예상되며 1Q23 실적을 통해 이를 증명할 시 추가적인 시가총액 상승을 기대한다.

잘될 수밖에 없는 올리지오

HIFU 장비로 프리미엄 라인의 울썸라와 대중화를 이끈 슈링크가 있다면, RF 계열 장비에서는 프리미엄 라인의 써마지와 대중화를 이끌고 있는 올리지오가 있다. 올리지오는 시술단가가 강남 대형 의원 기준 600샷 80~90만 원 수준으로 써마지 시술단가(600샷 200만원) 보다 훨씬 저렴하다. 슈링크의 국내 누적 판매 대수를 감안하면 현재 올리지오 국내 누적 판매 대수 약 1,000대는 장비 공급 초기단계 인 것으로 예상된다.

동사는 올리지오 외에도 피코케어, 라비앙 등 레이저 장비도 개발, 판매하고 있어 다변화된 포트폴리오를 보유하고 있다. 레이저 장비는 80%이상이 해외 수출로 라비앙은 브라질에 주력해 판매하고 있으며, 피코 장비류는 중국 비중이 높은 것으로 파악된다.

1Q23 올리지오 장비 수주 약 200대

올리지오는 2022년 연간 410대의 장비 판매를 기록했다. 미팅을 통해 알아본 결과 올해 현재까지 수주 대수는 국내외 200대를 조금 못 미치는 것으로 파악된다. 올리지오 국내 장비 공급가가 대당 5,500만원임을 감안하면 장비 판매 매출이 약 110억원으로 예상되나, 대만을 포함한 해외 판매의 경우 대리점 수수료, 선적 비용 등을 차감하여 인식되기 때문에 단순 계산치보다는 매출이 작게 나올 것으로 예상된다. 그럼에도 1Q22 44억원 대비 약 2배 이상의 매출 성장이 기대된다.

올리지오 사용자 수가 증가하면서 소모품인 팁 판매량도 빠르게 증가하고 있는데, 올해 1월부터 매일 7천개 수준으로 꾸준히 공급하고 있는 것으로 파악된다. 1Q22 매출 27억원 → 1Q23E 64억원의 매출 성장을 예상한다.

기업개요

원텍은 1999년 설립, 1)에스테틱 사업부문, 2) 서지컬 사업부문, 3) B2C 사업부문에 구성되어 있다. 2022년 연간 기준 매출 비중은 에스테틱 사업부문 94.8%, B2C 사업부문 1.9%, 서지컬 0.7% 등으로 에스테틱 부문이 압도적이다. 에스테틱 부문의 주요 제품은 올리지오(매출 비중 20.1%), 올리지오 팁(22.0%), 피코케어(16.0%), 라비앙(14.4%) 등이다.

올리지오는 비침습 RF 리프팅 기기로 피부 내 진피층에 고주파 에너지를 조사해 콜라겐을 재생시켜 피부 탄력과 잔주름을 개선시키는 용도로 사용된다. 경쟁 제품으로는 솔타 메디칼사의 써마지, 클래식스의 볼뉴머가 있다. 올리지오는 두 업체 보다 장비와 소모품에서 우수한 가격 경쟁력을 필두로 국내 비침습 RF 시술의 대중화를 선도하는 중이다. 참고로 올리지오는 장비 대당 5,500만원, 600샷 기준 팁 개당 33만원으로 공급하고 있으며, 국내 병의원 시술가는 80만원~130만원으로 형성되어 있다.

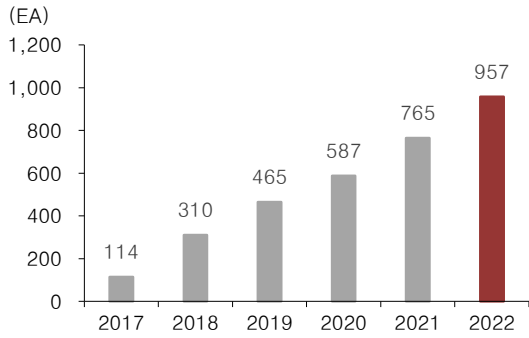
피코케어는 피코초 단위로 레이저를 조사하는 엔디야그 레이저(Nd:YAG Laser)로 문신, 기미, 흉조 등 검은색소부터 붉은 색소까지 전반적인 색소 병변 치료에 사용된다. 국내 식약처, CE, FDA, NMPA 등 글로벌 주요 국가 허가를 모두 획득해 매년 150대 이상의 장비 판매를 꾸준히 기록하고 있다. 2022년 기준 누적 957대를 판매했으며, 수출 비중은 86%이다.

라비앙은 브라질향 매출 비중이 높은 품목으로 툴리움(1927nm) 파장의 레이저 장비로 2012년 개발되어 오래된 장비이나, 피부미백, 잡티제거, 모공 축소 등 다양한 적응증 치료에 사용할 수 있어 브라질 중심으로 매출이 꾸준히 성장하고 있다.

1Q23 올리지오 수주 및 판매 추이

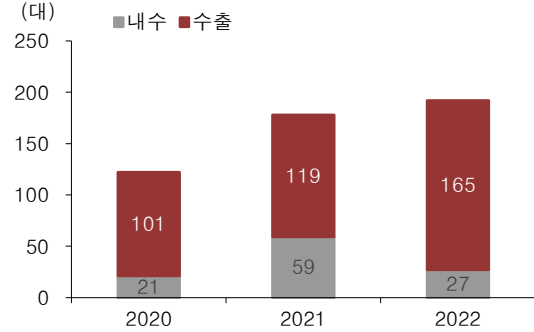
올리지오는 2022년 누적 943대, 연간 410대를 판매, 매출액 164억원을 기록했다. 올해 3월 중순까지 올리지오 수주 대수가 200대를 기록한 것으로 파악되며, 이 중 해외 수출이 약 30%정도 차지하고 있는 것으로 보인다. 올리지오 사용자 수가 늘어나면서 소모품인 팁 매출 역시 빠르게 증가하고 있는데, 지난해 11. 12월에 이어 올해 역시 매월 7,000개~8,000개의 팁이 판매되고 있는 것으로 파악된다.

그림 1 피코케어 연간 누적 판매 대수



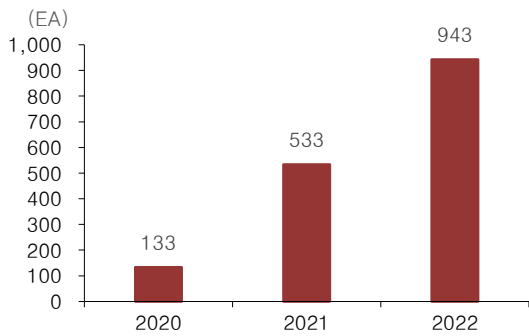
자료: 원텍, 흥국증권 리서치센터

그림 2 피코케어 연간 판매 대수



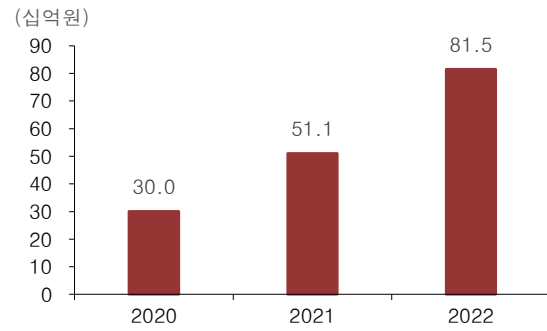
자료: 원텍, 흥국증권 리서치센터

그림 3 올리지오 연간 누적 판매 대수



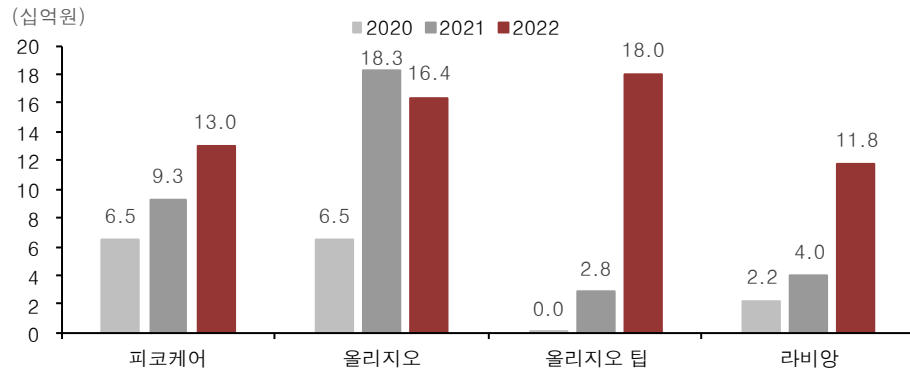
자료: 원텍, 흥국증권 리서치센터

그림 4 원텍 연간 매출액



자료: 원텍, 흥국증권 리서치센터

그림 5 원텍 주요 제품별 연간 매출액 추이



자료: 원텍, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	50.9	38.5	30.0	51.1	81.5
증가율 (Y-Y,%)	26.6	(24.3)	(22.0)	70.1	59.6
영업이익	(1.6)	(9.0)	(8.6)	10.4	26.8
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	적지	흑전	156.9
EBITDA	(0.7)	(7.4)	(7.0)	12.4	28.5
영업외손익	(1.0)	(1.3)	(1.7)	(1.1)	(9.0)
순이자수익	(0.8)	(1.1)	(1.4)	(0.9)	(0.1)
외화관련손익	0.5	0.2	(0.4)	0.5	0.2
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	(2.6)	(10.3)	(10.3)	9.3	17.8
당기순이익	0.0	(11.7)	(14.1)	17.0	13.4
지배기업당기순이익	0.0	(11.7)	(14.1)	17.0	13.4
증가율 (Y-Y,%)	(99.2)	적전	적지	흑전	(21.3)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	(9.3)	0.1	28.4
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	943.5	n/a
영업이익률(%)	(3.2)	(23.4)	(28.6)	20.4	32.8
EBITDA마진(%)	(1.3)	(19.2)	(23.2)	24.3	34.9
순이익률 (%)	0.0	(30.5)	(46.9)	33.3	16.4
NOPLAT	(1.2)	(6.5)	(6.2)	7.6	20.1
(+) Dep	1.0	1.6	1.6	2.0	1.7
(-) 운전자본투자	9.1	(8.5)	(10.3)	3.7	22.7
(-) Capex	2.3	1.4	0.2	0.5	0.5
OpFCF	(11.6)	2.2	5.5	5.3	(1.4)

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	34.5	27.0	20.7	32.2	63.1
현금성자산	2.6	2.8	3.2	8.8	18.3
매출채권	9.9	5.3	2.9	7.1	8.4
재고자산	18.7	16.7	13.0	14.6	22.0
비유동자산	11.8	13.3	9.4	15.4	10.7
투자자산	4.3	5.7	1.3	8.1	3.3
유형자산	6.7	6.8	7.4	7.0	7.0
무형자산	0.8	0.8	0.7	0.4	0.3
자산총계	46.3	40.3	30.2	47.6	73.8
유동부채	29.4	32.2	34.1	16.3	11.7
매입채무	3.8	3.5	6.5	5.5	5.5
유동성이자부채	23.6	25.6	23.9	4.0	0.6
비유동부채	4.1	5.4	3.2	5.5	5.1
비유동이자부채	4.0	5.2	2.5	5.3	4.8
부채총계	33.5	37.6	37.2	21.8	16.7
자본금	2.0	2.0	2.4	3.2	8.8
자본잉여금	3.2	4.8	8.7	23.9	35.7
이익잉여금	6.1	(5.7)	(19.7)	(2.7)	10.6
자본조정	1.6	1.5	1.6	1.4	1.9
자기주식	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	12.8	2.7	(7.1)	25.8	57.1
투하자본	37.8	30.7	16.2	26.3	44.1
순차입금	25.0	28.1	23.2	0.5	(12.9)
ROA	0.0	(27.1)	(39.9)	43.8	22.1
ROE	0.1	(151.4)	n/a	n/a	32.3
ROIC	(3.8)	(19.1)	(26.5)	35.6	57.2

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2018	2019	2020	2021	2022
Per share Data					
EPS	0.3	(209.7)	(216.8)	195.5	152.4
BPS	3,215.2	659.6	(1,498.2)	4,076.1	648.9
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	(9.5)	(9.7)	13.7	30.5
PBR	n/a	3.0	(1.4)	0.7	7.2
EV/ EBITDA	(37.7)	(3.8)	(5.0)	1.2	13.9
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	n/a	18.4	13.9
PSR	n/a	2.9	4.5	4.6	5.0
재무건전성 (%)					
부채비율	261.2	1,399.9	n/a	84.5	29.3
Net debt/Equity	194.8	1,044.4	n/a	2.0	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	4.2	n/a
유동비율	117.4	83.9	60.9	197.5	541.1
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	11.4	199.3
이자비용/매출액	1.6	2.8	4.6	1.8	0.5
자산구조					
투하자본(%)	84.5	78.3	78.1	60.9	67.2
현금+투자자산(%)	15.5	21.7	21.9	39.1	32.8
자본구조					
차입금(%)	68.3	92.0	136.5	26.6	8.5
자기자본(%)	31.7	8.0	(36.5)	73.4	91.5

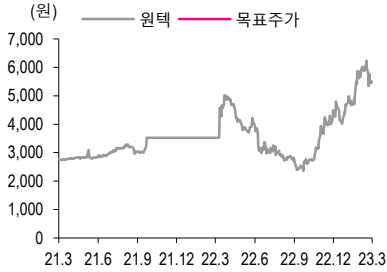
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2018	2019	2020	2021	2022
영업현금	(11.9)	(0.7)	0.4	6.1	14.8
당기순이익	0.0	(11.7)	(14.1)	17.0	13.4
자산상각비	1.0	1.6	1.6	2.0	1.7
운전자본증감	(12.1)	4.4	3.7	(5.6)	(14.5)
매출채권감소(증가)	(5.2)	5.2	0.7	(3.2)	(3.4)
재고자산감소(증가)	(5.7)	(1.1)	(0.5)	(2.6)	(9.2)
매입채무증가(감소)	(0.0)	(0.0)	2.5	(1.0)	(1.1)
투자현금	(2.9)	(1.9)	1.0	(5.7)	(6.8)
단기투자자산감소	0.4	0.0	0.7	(6.0)	(6.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(2.3)	(1.4)	(0.2)	(0.5)	(0.5)
유무형자산감소	(0.8)	(0.2)	(0.0)	0.7	0.1
재무현금	14.1	2.7	(0.4)	(0.8)	(4.1)
차입금증가	14.2	2.2	(4.6)	(16.9)	(4.1)
자본증가	0.0	0.5	4.2	16.1	(0.0)
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(0.7)	0.1	1.0	(0.4)	3.8
총현금흐름(Gross CF)	1.0	(4.1)	(1.9)	12.6	29.4
(-) 운전자본증가(감소)	9.1	(8.5)	(10.3)	3.7	22.7
(-) 설비투자	2.3	1.4	0.2	0.5	0.5
(+) 자산매각	(0.8)	(0.2)	(0.0)	0.7	0.1
Free Cash Flow	(11.2)	2.8	8.1	9.2	6.3
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	(11.2)	2.8	8.1	9.2	6.3

원텍 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자이견 및 목표주가 변경

날짜	투자이견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2023-03-23	담당자변경	NR		

투자이견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2022년 12월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앳체

흥국씨앳체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앳체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 종로구 새문안로 68 (신문로 1가, 흥국생명빌딩 19층)
(사무소) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286