

2024. 4. 17

Tech팀

정동희

Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

## 제이시스메디칼 (287410)

지속되는 연간 성장, 미래 대비도 착실하게

- 1Q24 Preview: 한국/일본 포텐자 성장으로 매출은 컨센서스 부합하나, 소송 비용 및 광고비 반영으로 영업이익은 컨센서스 하회 전망.
- 투자의견 BUY, 목표주가 14,000원 유지: 4/30 ITC 예비 판결 앞두고 변동성 심화될 수 있으나 실적 영향 제한적일 것으로 판단.

### WHAT'S THE STORY?

**1Q24 Preview:** 한국/일본 포텐자(마이크로니들 RF) 전년 동기 낮은 기저 대비 고성장 지속과 덴서티 판매 순향으로 RF 116억원(+100.8% y-y, -12.9% q-q) 및 소모품 매출 고른 성장(165억원, +29.3% y-y, +7.4% q-q)으로 전사 매출 387억원(+32.9% y-y, -2.4% q-q) 전망되며 컨센서스 부합하나, ITC 소송 비용(10~15억원 수준) 및 덴서티 광고비 반영되며 영업이익은 99억원(+29.8% y-y, +11.9% q-q)으로 컨센서스 대비 8.9% 하회 전망(컨센서스 매출 375억원, 영업이익 109억원). 니들 형태 미용기기/화장품이 유행 중인 일본에서의 직판 영업망이 견고한 매출 성장세 견인 중이며, 1월 중순부터 덴서티 또한 기존 포텐자 유통망 중심으로 매출 발생 중인 만큼 향후 추가 실적 기여 기대.

**품목과 영업망의 확장 지속 중:** 지난 4일 미국 에스테틱 기기 업체 Avava에 제3자배정 유상증자 신주 취득을 통해 지분 10.17%(202억원) 확보. 해당 업체는 2016년 설립되어 2022년 12월 MIRIA 레이저 첫 FDA 허가 획득 후 지난 11일 런칭. 표피 손상을 최소화하며 진피 내에 고에너지를 침투시키는 기기로 제이시스메디칼이 한국/일본에 장비를 독점 유통할 예정. 이는 기존 파트너십 (미국 - Cynosure/Reveal Laser, 중국 - iMeik 포괄적 파트너십) 외 추가적인 파트너십으로, 상대적으로 부진한 실적을 기록하고 있던 레이저 장비류 매출(2023년 매출 108억원, -0.8% y-y)에 추가적인 외형 확장 가능, 다만 단순 유통인 만큼 수익성 기여는 제한적일 것으로 예상.

**투자의견 BUY, 목표주가 14,000원 유지:** 최근 ITC 소송 이슈와 미국 내 중장기 파트너십 우려에도 1분기 견고한 실적 성장세 기대되며, 4월 이후 주가 40% 가까이 반등 중. 4/30 Serendia와의 ITC 예비 판결을 앞두고 변동성 심화 전망되나, 1) 2023년 미국 매출 비중 8%, 2) 기존 타사(루트로닉, 이루다 등) 합의 사례, 3) 최종 판결(~9/2) 전까지 양사 간 논의 가능한 부분을 고려할 때 리스크 제한적이며, 소송 비용 감소 및 신제품 덴서티 선적에 따른 마진 개선(2024년 영업이익 61.1% y-y 성장 전망)이 기대되는 만큼 투자의견 BUY 유지.

### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	143	183	217	249
영업이익 (십억원)	36	59	72	82
순이익 (십억원)	25	47	57	66
EPS (adj) (원)	328	587	718	824
EPS (adj) growth (%)	-13.7	78.9	22.3	14.7
EBITDA margin (%)	28.4	33.9	34.1	33.7
ROE (%)	28.4	38.3	32.9	27.9
P/E (adj) (배)	31.9	18.3	15.0	13.1
P/B (배)	8.3	5.8	4.2	3.1
EV/EBITDA (배)	19.2	12.2	9.6	7.7
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 제이시스메디칼, 삼성증권 추정

### ▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	14,000원	30%
현재주가	10,770원	
시가총액	8,253.9억원	
Shares (float)	76,637,849주 (69.4%)	
52주 최저/최고	7,460원/14,190원	
60일-평균거래대금	94.6억원	

### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
제이시스메디칼 (%)	41.2	0.5	23.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	49.2	-2.2	33.9

### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	14,000	14,000	0.0%
2024E EPS	587	597	-1.7%
2025E EPS	718	699	2.7%

### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	5
Target price	13,600
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

## 1Q24 실적 전망

(십억원)	1Q24E	4Q23	1Q23	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	38.7	39.7	29.1	37.5	(2.4)	32.9	3.3
영업이익	9.9	8.8	7.6	10.9	11.9	29.8	(8.9)
세전이익	10.0	8.9	8.4	10.6	11.8	18.2	(6.0)
순이익	7.9	4.1	6.7	8.2	90.9	17.9	(3.4)
이익률 (%)							
영업이익	25.5	22.3	26.2	29.0			
세전이익	25.8	22.5	29.0	28.3			
순이익	20.3	10.4	23.0	21.8			

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

## 제이시스메디칼 밸류에이션

(십억원)	내용	비고
2024E EBITDA (A)	62.2	
Target EV/EBITDA (x, B)	15.7	*Peer 평균
영업 가치 (C = AxB)	973.8	
순부채 (D)	-66.7	
자본 가치 (C-D)	1,040.5	
주식 수 (천 주)	76,469	
주당 가치 (원)	13,607	
목표주가 (원)	14,000	

참고: \* 메디톡스/클래시스/제이시스메디칼/원텍/비올

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

## 제이시스메디칼 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2023	2024E	2025E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	143.0	183.1	217.3	25.3	30.8	28.6	31.8	29.1	35.2	39.1	39.7	38.7	46.1	45.4	53.0
HIFU	15.1	16.5	19.5	3.6	3.1	5.9	4.6	4.4	3.6	4.1	3.0	3.7	3.6	4.6	4.5
RF	41.7	57.5	70.0	7.1	9.4	5.9	9.1	5.8	10.0	12.5	13.4	11.6	14.1	12.8	18.9
IPL	5.4	5.7	6.1	1.2	2.0	1.3	1.4	1.5	1.3	1.4	1.3	1.6	1.3	1.5	1.4
레이저	10.8	12.0	13.0	2.5	2.6	3.4	2.4	2.5	2.8	2.8	2.7	2.5	3.3	3.1	3.1
소모품	57.7	74.6	86.6	10.2	13.1	10.7	11.4	12.8	14.3	15.3	15.4	16.5	19.1	18.9	20.2
기타	12.2	16.9	22.1	0.7	0.6	1.3	2.9	2.1	3.1	3.1	3.9	2.7	4.7	4.5	5.0
매출총이익	99.0	127.4	150.3	17.7	20.7	19.5	21.7	19.5	24.6	27.1	27.7	26.8	32.0	31.7	36.8
영업이익	36.3	58.5	71.6	8.5	9.0	7.7	8.8	7.6	9.6	10.2	8.8	9.9	14.1	16.2	18.4
세전이익	35.5	58.9	72.1	8.4	9.4	9.1	7.0	8.4	8.0	10.1	8.9	10.0	14.2	16.3	18.5
지배지분순이익	25.1	46.5	57.0	6.5	7.4	7.2	6.0	6.7	6.2	8.1	4.1	7.9	11.2	12.9	14.6
증가율 (전년 대비, %)															
매출액	22.7	28.0	18.7	38.6	53.7	39.0	42.0	14.9	14.3	36.5	24.7	32.9	31.0	16.0	33.7
HIFU	-12.6	8.9	18.4	9.8	-11.7	65.1	75.6	21.3	18.1	-31.0	-35.8	-16.9	0.8	13.2	50.9
RF	32.7	38.0	21.7	77.6	212.5	54.4	54.1	-17.8	7.4	110.2	47.5	100.8	40.3	3.0	41.7
IPL	-8.5	5.5	7.1	140.1	204.1	41.6	-42.9	22.6	-37.8	1.7	-3.6	8.2	1.7	6.8	4.6
레이저	-0.8	10.5	8.8	57.3	29.3	48.9	33.1	-1.2	8.7	-18.0	13.7	2.5	15.5	10.6	12.6
소모품	26.8	29.2	16.1	41.0	39.4	12.2	3.2	24.6	9.0	42.6	34.5	29.3	33.4	23.2	31.3
기타	122.1	38.1	31.2	9.6	-10.2	734.6	366.9	213.4	397.5	140.1	33.9	28.9	50.5	45.6	27.4
매출총이익	24.4	28.7	18.0	35.6	51.1	34.9	40.4	10.5	19.0	39.1	27.7	37.2	29.8	17.1	33.1
영업이익	6.7	61.1	22.3	81.3	56.4	27.5	31.7	-10.9	7.7	32.5	0.2	29.8	46.1	58.2	108.0
세전이익	4.8	65.9	22.4	-241.8	55.9	47.0	1.4	0.4	-14.4	11.2	27.2	18.2	77.0	60.7	107.2
지배지분순이익	-7.0	85.4	22.4	-203.3	28.4	17.1	-25.8	2.6	-15.1	12.1	-30.8	17.9	79.4	59.6	253.9
이익률 (%)															
매출총이익	69.2	69.5	69.2	69.9	67.3	68.0	68.2	67.2	70.1	69.3	69.8	69.3	69.5	69.9	69.5
영업이익	25.4	31.9	32.9	33.7	29.1	26.9	27.7	26.2	27.4	26.1	22.3	25.5	30.6	35.6	34.6
세전이익	24.8	32.2	33.2	33.2	30.4	31.8	22.0	29.0	22.8	25.9	22.5	25.8	30.8	35.9	34.8
지배지분순이익	17.6	25.4	26.2	25.7	23.9	25.1	18.7	23.0	17.8	20.6	10.4	20.3	24.3	28.3	27.5

자료: 제이시스메디칼, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	117	143	183	217	249
매출원가	37	44	56	67	74
매출총이익	80	99	127	150	174
(매출총이익률, %)	68.3	69.2	69.5	69.2	70.1
판매 및 일반관리비	46	63	69	79	92
영업이익	34	36	59	72	82
(영업이익률, %)	29.2	25.4	31.9	32.9	33.0
영업외손익	-0	-1	1	1	1
금융수익	2	2	0	1	1
금융비용	2	3	-0	-0	-0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-0	-0	0	-0	0
세전이익	34	35	59	72	83
법인세	7	10	12	15	17
(법인세율, %)	20.3	29.3	21.0	21.0	21.0
계속사업이익	27	25	47	57	66
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	27	25	47	57	66
(순이익률, %)	23.2	17.6	25.6	26.3	26.4
지배주주순이익	27	25	45	55	63
비지배주주순이익	-0	0	2	2	3
EBITDA	37	41	62	74	84
(EBITDA 이익률, %)	31.8	28.4	33.9	34.1	33.7
EPS (지배주주)	381	328	587	718	824
EPS (연결기준)	379	332	611	747	857
수정 EPS (원)*	381	328	587	718	824

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	25	33	43	55	63
당기순이익	27	25	47	57	66
현금유출입이없는 비용 및 수익	13	17	15	17	18
유형자산 감가상각비	3	4	3	2	2
무형자산 상각비	0	1	0	0	0
기타	10	13	12	14	16
영업활동 자산부채 변동	-13	-2	-7	-5	-4
투자활동에서의 현금흐름	-21	-18	-0	-0	-0
유형자산 증감	-12	-14	0	0	0
장단기금융자산의 증감	0	-0	-0	-0	-0
기타	-9	-3	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	2	-5	40	0	0
차입금의 증가(감소)	4	9	40	0	0
자본금의 증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-1	-15	0	0	0
현금증감	5	9	83	55	63
기초현금	34	40	49	132	187
기말현금	40	49	132	187	250
Gross cash flow	40	42	62	74	84
Free cash flow	13	18	43	55	63

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 제이시스메디칼, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	74	91	188	252	324
현금 및 현금등가물	40	49	132	187	250
매출채권	10	14	19	22	25
재고자산	20	23	30	35	40
기타	4	5	7	8	9
비유동자산	44	52	48	46	44
투자자산	8	10	10	10	10
유형자산	20	32	29	27	25
무형자산	2	2	1	1	1
기타	14	8	8	8	8
자산총계	118	142	236	298	368
유동부채	27	24	70	75	79
매입채무	2	4	5	5	6
단기차입금	3	1	41	41	41
기타 유동부채	21	19	24	28	31
비유동부채	12	23	23	23	23
사채 및 장기차입금	10	21	21	21	21
기타 비유동부채	1	1	2	2	2
부채총계	38	46	93	97	102
자배주주지분	79	95	140	195	258
자본금	7	8	8	8	8
자본잉여금	26	26	26	26	26
이익잉여금	34	59	104	159	222
기타	12	2	2	2	2
비지배주주지분	1	1	3	5	8
자본총계	80	96	143	200	266
순부채	-23	-24	-67	-122	-185

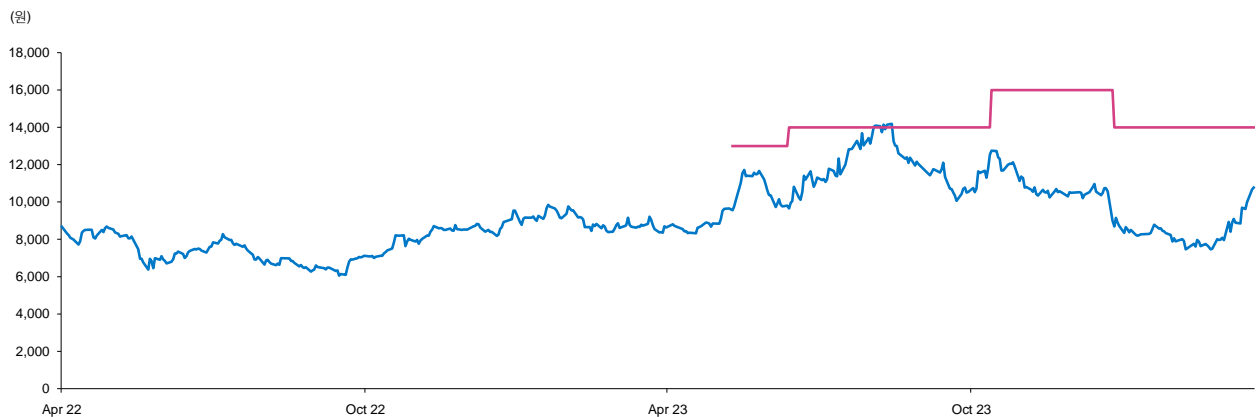
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	43.4	22.7	28.0	18.7	14.4
영업이익	44.2	6.7	61.1	22.3	14.6
순이익	100.2	-7.0	86.4	22.4	14.7
수정 EPS**	98.2	-13.7	78.9	22.3	14.7
주당지표					
EPS (지배주주)	381	328	587	718	824
EPS (연결기준)	379	332	611	747	857
수정 EPS**	381	328	587	718	824
BPS	1,116	1,262	1,856	2,586	3,423
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	22.4	31.9	18.3	15.0	13.1
P/B***	7.6	8.3	5.8	4.2	3.1
EV/EBITDA	15.8	19.2	12.2	9.6	7.7
비율					
ROE (%)	42.9	28.4	38.3	32.9	27.9
ROA (%)	28.1	19.3	24.7	21.5	19.7
ROIC (%)	90.6	51.5	74.5	86.9	95.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-29.2	-24.5	-46.8	-61.0	-69.7
이자보상배율 (배)	87.0	163.3	-156.3	-176.5	-202.3

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 4월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 4월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/6/7	7/11	11/10	2024/1/23
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	13000	14000	16000	14000
과리율 (평균)	-17.32	-15.11	-31.68	
과리율 (최대or최소)	-9.85	1.36	-20.44	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준  
**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외  
**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2024.03.31  
매수(77.6%)·중립(22.4%)·매도(0%)

## 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

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA