



Buy(Initiate)

목표주가: 13,000원
주가(5/10): 10,590원
시가총액: 8,116억 원



의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/10)		864.16pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,190 원	7,460원
등락률	-25.4%	42.0%
수익률	절대	상대
1M	9.2%	8.6%
6M	-16.9%	-24.1%
1Y	25.5%	20.5%

Company Data

발행주식수	76,638 천 주
일평균 거래량(3M)	1,873천 주
외국인 지분율	26.2%
배당수익률(2024E)	0.0%
BPS(2024E)	1,866원
주요 주주	강동환 외 6인
	28.8%

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	116.5	143.0	201.6	244.9
영업이익	34.0	36.3	55.3	70.6
EBITDA	37.1	40.6	60.0	73.5
세전이익	33.9	35.5	60.3	75.8
순이익	27.0	25.1	48.3	60.6
지배주주지분순이익	27.1	24.8	48.3	60.6
EPS(원)	381	328	630	791
증감률(% YoY)	98.2	-13.7	91.9	25.5
PER(배)	22.4	31.9	16.8	13.4
PBR(배)	7.65	8.44	5.67	3.99
EV/EBITDA(배)	15.8	19.2	12.4	9.3
영업이익률(%)	29.2	25.4	27.4	28.8
ROE(%)	42.9	28.4	40.6	35.0
순차입금비율(%)	-29.1	-24.5	-47.4	-64.4

자료: 키움증권

Price Trend



제이시스메디칼 (287410)

中: Surprise와 Shock를 동시에



피부미용 장비 4개사 중 중간 수준의 실적을 기록했습니다(中). 매출액은 시장 기대치를 +17.6% 상회, 영업이익은 -10.2% 하회하여 냉탕과 온탕을 오갔습니다. 비침습 RF 장비 '덴서티'의 성장세가 눈에 띄고, 그에 따른 소모품 매출액이 증가하여 이익률이 개선되었습니다. 해외 MOQ 주문도 분기를 거듭할수록 많아질 것으로 전망하고, 목표주가 13,000원으로 커버리지를 개시합니다. 향후 비용 집행 효율화가 이뤄진다면 PER 리레이팅에 따른 목표주가 추가 상승도 가능합니다.

>>> Surprise로 놀란 매출액, Shock로 놀란 영업이익

1Q24 실적은 매출액 440억 원(YoY +51.0%, QoQ +10.8%; 컨센서스 대비 +17.6% 상회), 영업이익 88억 원(YoY +16.4%, QoQ +0.4%, OPM 20.2%; 컨센서스 대비 -10.2% 하회)을 기록했다.

매출액 Surprise는 신규 RF 장비 '덴서티'의 국내 침투 속도가 빨라지고 있고, 그에 따른 소모품 판매가 늘어난 것에서 기인한다. '덴서티'는 기존 동사의 RF 장비 '포텐자'에 비해 장비 자체 가격도 높고, 필수적으로 사용해야 하는 소모품 팁도 더 비싸서 전사 실적의 레벨을 바꿀 수 있는 제품이다. '포텐자'와 '덴서티' 합산 1Q24 국내 140대, 해외 247대, 합산 387대를 판매했다. 이는 성수기로 불리는 4Q23의 393대와 비견될 수준의 장비가 판매되어 비수기임에도 계절성을 극복한 결과다.

매출총이익은 308억 원(YoY +57.7%, QoQ +11.4%, GPM 70.1%)을 달성했다. 소모품 매출액 비중은 1Q24 41.4%로 '23년 연간 40.4%보다 소폭 상승했다. 제품 믹스뿐만 아니라 팁 단가가 높은 '덴서티'의 호조세에 힘입어 매출총이익률이 개선되는 중이고, 이는 분기를 거듭할수록 효과가 커질 것으로 전망한다.

영업이익 Shock는 광고선전비는 37억 원(YoY +444.7%), 지급수수료는 56억 원(YoY +179.9%)을 크게 사용하며 발생했다. '덴서티' 마케팅 비용을 국내와 해외에서 적극적으로 사용하였고, 지난 4월 4일에 미국 피부미용 장비 스타트업 AVAVA 지분 인수 관련 비용도 1Q24에 반영되었다. 해외 인허가도 확대하는 방안을 추진 중이어서 비용이 크게 늘어난 상황이었다. 한편, 미국 ITC 소송 예비 판결은 4월에서 7월로, 최종 판결은 9월에서 11월로 지연되어 4Q24까지 관련된 비용이 반영될 것으로 전망된다.

>>> 밝은 '덴서티'의 미래, 목표주가 1.3만원으로 커버리지 개시

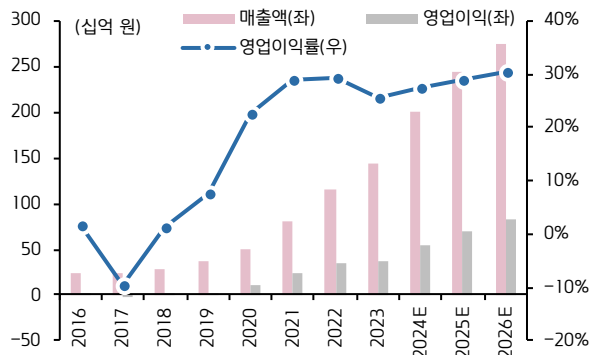
'24년 EPS 전망치 630원, 목표 PER 20배를 적용하여 목표주가 13,000원을 산출하며 커버리지를 개시한다. 목표 PER은 상장 이후 평균 PER 20배와 peer와의 비교를 통해 산출했다. Cynosure와의 '포텐자' MOQ, Reveal Lasers와의 '덴서티' MOQ는 통상적으로 1분기에 적은 물량을 발주하는 구조이기에 시간이 지날수록 해외 장비 매출액 규모도 커질 것으로 전망한다. 매 분기마다 비용을 더 효율적으로 쓰면서 이익률을 끌어올린다면 PER 상향도 노력할 만하다.

제이시스메디칼 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	29.1	35.2	39.1	39.7	44.0	50.8	51.3	55.6	143.0	201.6	244.9
YoY	14.9%	14.3%	36.5%	24.7%	51.0%	44.5%	31.3%	40.1%	22.7%	41.0%	21.5%
HIFU	4.4	3.6	4.1	3.0	4.1	3.7	3.7	4.1	15.1	15.6	16.9
RF	5.8	10.0	12.5	13.4	14.5	18.8	18.0	19.9	41.7	71.3	92.1
IPL	1.5	1.3	1.4	1.3	1.6	1.4	1.3	1.4	5.4	5.6	6.6
LASER	2.5	2.8	2.8	2.7	2.8	2.9	3.0	2.9	10.8	11.5	12.8
소모품	12.8	14.3	15.3	15.4	18.2	21.4	22.6	24.2	57.7	86.3	104.9
기타	2.1	3.1	3.1	3.9	2.8	2.7	2.8	3.1	12.2	11.4	11.6
매출원가	9.6	10.5	12.0	12.0	13.1	14.5	14.5	15.7	44.1	57.8	69.3
매출원가율	32.8%	29.9%	30.7%	30.2%	29.9%	28.6%	28.2%	28.2%	30.8%	28.7%	28.3%
매출총이익	19.5	24.6	27.1	27.7	30.8	36.3	36.9	39.9	99.0	143.8	175.7
매출총이익률	67.2%	70.1%	69.3%	69.8%	70.1%	71.4%	71.8%	71.8%	69.2%	71.3%	71.7%
판매비와관리비	11.9	15.0	16.9	18.9	22.0	21.2	21.2	24.2	62.7	88.5	105.1
판관비율	41.0%	42.7%	43.1%	47.5%	50.0%	41.8%	41.2%	43.5%	43.8%	43.9%	42.9%
영업이익	7.6	9.6	10.2	8.8	8.9	15.0	15.7	15.7	36.3	55.3	70.6
YoY	-10.9%	7.7%	32.5%	0.2%	16.4%	55.8%	53.5%	78.1%	6.7%	52.3%	27.7%
영업이익률	26.2%	27.4%	26.1%	22.3%	20.2%	29.6%	30.6%	28.3%	25.4%	27.4%	28.8%
당기순이익	6.7	6.2	9.4	4.1	7.0	13.3	14.0	14.0	26.5	48.3	60.6
YoY	-20.5%	-15.1%	31.0%	-30.8%	5.2%	112.9%	48.3%	239.2%	-8.4%	82.4%	25.6%
당기순이익률	23.0%	17.8%	24.1%	10.4%	16.0%	26.2%	27.2%	25.2%	18.5%	23.9%	24.8%

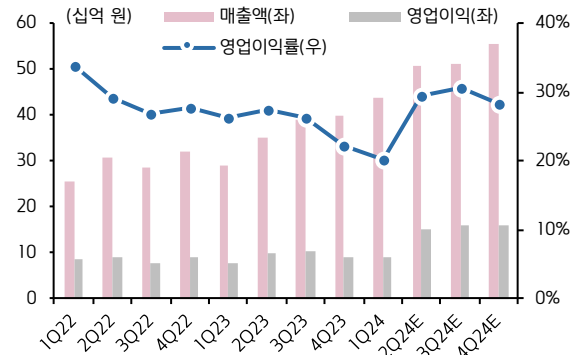
자료: 제이시스메디칼, 키움증권 리서치센터

제이시스메디칼 연간 실적 추이 및 전망



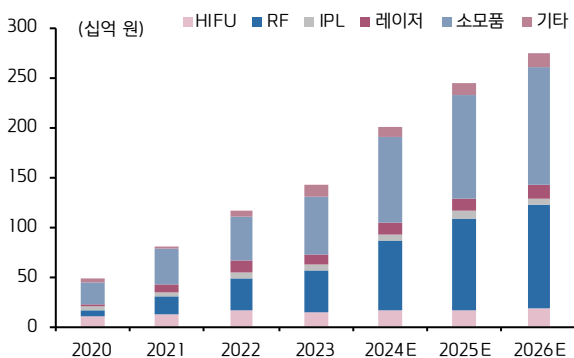
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

제이시스메디칼 분기 실적 추이



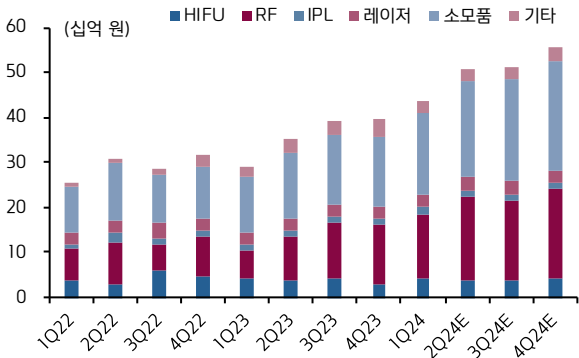
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

제이시스메디칼 사업부별 연간 매출액 추이



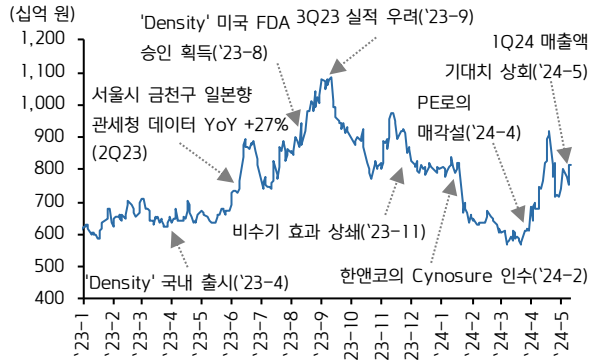
자료: 제이시스메디칼, 키움증권 리서치센터

제이시스메디칼 사업부별 분기 매출액 추이



자료: 제이시스메디칼, 키움증권 리서치센터

제이시스메디칼 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 제이시스메디칼, 언론보도, 키움증권 리서치센터

제이시스메디칼 목표주가 산정 내용

2024년 EPS 전망치	630 원
목표 PER	20 배
목표 주가	12,600 원
조정	13,000 원
현재 주가	10,590 원
상승 여력	22.8%

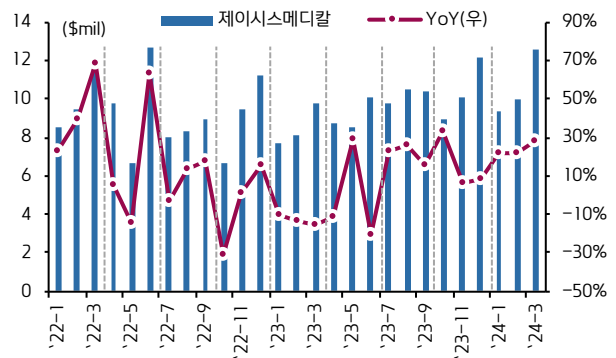
자료: 키움증권 리서치센터

제이시스메디칼 12개월 선행 PER 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

서울시 금천구 피부미용 장비 월간 관세청 수출 데이터



주) 제이시스메디칼 추정

주2) HS 코드: 9018.90

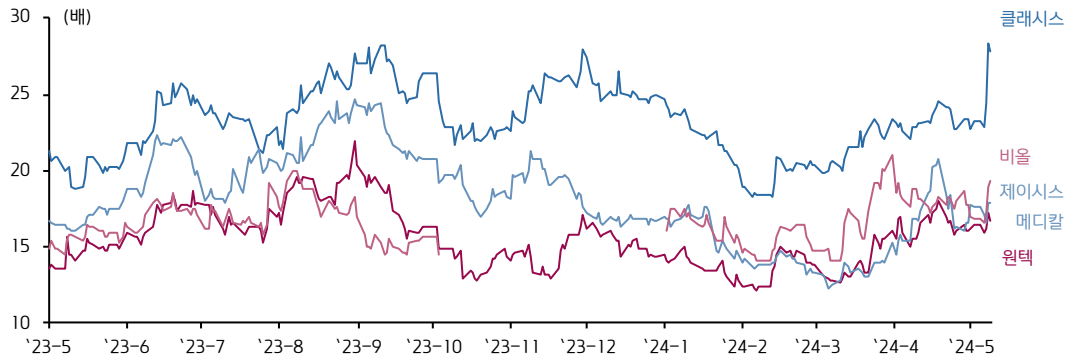
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

제이시스메디칼 주요 장비 국가별 인허가 현황

에너지	제품명	한국	미국	브라질	중국	유럽	캐나다	호주	기타 국가
RF	POTENZA	O	O	O	'24년 이후	O	O	O	대만, 태국, 베트남, 싱가포르, 사우디아라비아 등
	DENSITY(美 DENZA)	O	O	2H24E	'24년 이후			O	태국
	INTRAcE(Pro)	O	O	O	O		O		싱가포르, 베트남, 사우디아라비아 등
HIFU	Linear Z	O		2H24E					대만, 태국 등
	Linear Firm (ULTRAcel Q+)	O		O				O	대만, 베트남, 멕시코, 사우디아라비아 등
	LIPOcel	O	O	O		O		O	대만, 베트남, 사우디아라비아 등
IPL	Cellec(V)	O		O					대만, 태국, 베트남, 멕시코 등
	SmoothCool	O	O		O				대만 등
레이저	Tri-BEAM	O	O	O	O		O	O	대만, 베트남, 싱가포르, 사우디아라비아 등
	EDGE ONE	O	O						대만, 태국, 베트남, 멕시코, 사우디아라비아 등

자료: 제이시스메디칼, 키움증권 리서치센터

피부미용 장비 peer 12개월 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

제이시스메디칼 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 제이시스메디칼, 키움증권 리서치센터

제이시스메디칼 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 제이시스메디칼, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	116.5	143.0	201.6	244.9	273.9
매출원가	37.0	44.1	57.8	69.3	77.0
매출총이익	79.6	99.0	143.8	175.7	196.9
판관비	45.5	62.7	88.5	105.1	113.1
영업이익	34.0	36.3	55.3	70.6	83.8
EBITDA	37.1	40.6	60.0	73.5	85.6
영업외손익	-0.1	-0.8	5.1	5.2	5.4
이자수익	0.0	0.1	0.2	0.4	0.6
이자비용	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련이익	1.8	1.9	1.5	1.5	1.5
외환관련손실	1.6	2.5	1.6	1.6	1.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	5.2	5.2	5.2
기타	0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1
법인세차감전이익	33.9	35.5	60.3	75.8	89.2
법인세비용	6.9	10.4	12.1	15.2	17.8
계속사업순손익	27.0	25.1	48.3	60.6	71.4
당기순이익	27.0	25.1	48.3	60.6	71.4
지배주주순이익	27.1	24.8	48.3	60.6	71.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	43.3	22.7	41.0	21.5	11.8
영업이익 증감율	44.0	6.8	52.3	27.7	18.7
EBITDA 증감율	42.3	9.4	47.8	22.5	16.5
지배주주순이익 증감율	99.4	-8.5	94.8	25.5	17.8
EPS 증감율	98.2	-13.7	91.9	25.5	17.7
매출총이익율(%)	68.3	69.2	71.3	71.7	71.9
영업이익율(%)	29.2	25.4	27.4	28.8	30.6
EBITDA Margin(%)	31.8	28.4	29.8	30.0	31.3
지배주주순이익율(%)	23.3	17.3	24.0	24.7	26.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	25.3	32.7	46.7	65.1	85.0
당기순이익	27.0	25.1	48.3	60.6	71.4
비현금항목의 가감	13.0	17.1	18.3	19.5	20.9
유형자산감가상각비	2.7	3.7	4.1	2.5	1.6
무형자산감가상각비	0.3	0.5	0.6	0.4	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.0	12.9	13.6	16.6	19.0
영업활동자산부채증감	-13.2	-2.4	-7.9	0.0	10.2
매출채권및기타채권의감소	-4.0	-6.4	-6.2	-4.6	-3.1
재고자산의감소	-10.0	-2.7	-9.3	-6.8	-4.6
매입채무및기타채무의증가	0.0	1.2	7.8	11.6	18.1
기타	0.8	5.5	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	-1.5	-7.1	-12.0	-15.0	-17.5
투자활동 현금흐름	-21.1	-17.7	-0.6	-0.6	-0.6
유형자산의 취득	-12.4	-14.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.1	-0.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-7.5	-1.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
재무활동 현금흐름	2.0	-5.1	-4.1	-4.1	-4.1
차입금의 증가(감소)	3.2	9.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-10.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.2	-4.2	-4.1	-4.1	-4.1
기타현금흐름	-0.9	-0.7	2.9	2.8	2.8
현금 및 현금성자산의 순증가	5.3	9.2	44.9	63.2	83.1
기초현금 및 현금성자산	34.3	39.6	48.8	93.7	156.9
기말현금 및 현금성자산	39.6	48.8	93.7	156.9	240.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	74.5	90.5	151.1	226.0	317.0
현금 및 현금성자산	39.6	48.8	93.7	156.9	240.0
단기금융자산	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4
매출채권 및 기타채권	10.9	15.2	21.5	26.1	29.2
재고자산	20.4	22.6	31.9	38.7	43.3
기타유동자산	3.6	3.6	3.6	3.9	4.1
비유동자산	43.6	51.8	47.1	44.2	42.3
투자자산	7.7	9.5	9.5	9.5	9.5
유형자산	19.8	32.1	27.9	25.4	23.8
무형자산	1.7	1.9	1.3	0.9	0.6
기타비유동자산	14.4	8.3	8.4	8.4	8.4
자산총계	118.1	142.3	198.2	270.1	359.3
유동부채	26.6	23.5	31.4	43.0	61.1
매입채무 및 기타채무	8.3	13.4	21.2	32.8	50.9
단기금융부채	4.9	3.3	3.3	3.3	3.3
기타유동부채	13.4	6.8	6.9	6.9	6.9
비유동부채	11.6	22.5	22.5	22.5	22.5
장기금융부채	11.3	22.3	22.3	22.3	22.3
기타비유동부채	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	38.2	46.1	53.9	65.5	83.6
지배자본	79.4	95.0	143.0	203.4	274.5
자본금	7.1	7.6	7.7	7.7	7.7
자본잉여금	26.4	26.3	26.3	26.3	26.3
기타자본	12.4	3.1	3.1	3.1	3.1
기타포괄손익누계액	-0.6	-0.8	-1.1	-1.4	-1.7
이익잉여금	34.0	58.8	107.1	167.7	239.1
비지배자본	0.5	1.2	1.2	1.2	1.2
자본총계	80.0	96.2	144.3	204.6	275.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS			630	791	931
BPS	1,114	1,242	1,866	2,654	3,581
CFPS	561	559	870	1,046	1,204
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	22.4	31.9	16.8	13.4	11.4
PER(최고)	27.3	44.2	20.1		
PER(최저)	15.7	24.3	11.7		
PBR	7.65	8.44	5.67	3.99	2.96
PBR(최고)	9.34	11.67	6.78		
PBR(최저)	5.36	6.42	3.96		
PSR	5.21	5.54	4.02	3.31	2.96
PCFR	15.2	18.8	12.2	10.1	8.8
EV/EBITDA	15.8	19.2	12.4	9.3	7.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	28.1	19.3	28.4	25.9	22.7
ROE	42.9	28.4	40.6	35.0	29.9
ROIC	81.0	66.7	72.6	92.5	125.2
매출채권회전율	12.8	10.9	11.0	10.3	9.9
재고자산회전율	7.5	6.7	7.4	6.9	6.7
부채비율	47.7	47.9	37.4	32.0	30.3
순차입금비용	-29.1	-24.5	-47.4	-64.4	-77.9
이자보상배율	87.0	163.3	248.6	317.3	376.7
총차입금	16.3	25.6	25.6	25.6	25.6
순차입금	-23.3	-23.6	-68.4	-131.7	-214.8
EBITDA	37.1	40.6	60.0	73.5	85.6
FCF	-0.5	19.4	41.1	59.4	79.1

Compliance Notice

- 당사는 5월 10일 현재 '제이시스메디칼(287410)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

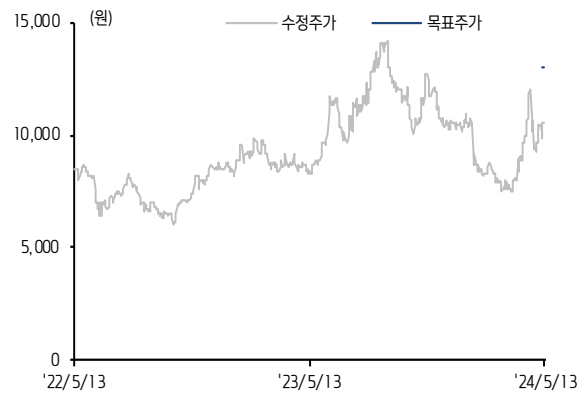
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
제이시스 메디칼 (287410)	2024-05-13	Buy(Initiate)	13,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%