

## Tech팀

정동희

Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

### ▶ AT A GLANCE

투자 의견	<b>BUY</b>	
목표주가	12,000원	23.7%
현재주가	9,700원	
시가총액	8,552.9억원	
Shares (float)	88,173,915주 (47.4%)	
52주 최저/최고	4,020원/14,890원	
60일-평균거래대금	141.9억원	

### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
원텍 (%)	-4.9	-7.7	134.9
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-10.2	-9.0	84.0

### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	12,000	13,000	-7.7%
2023E EPS	450	475	-5.3%
2024E EPS	693	820	-15.5%

### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	9
Target price	15,278
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

## 원텍 (336570)

### 해외 확장의 성과로 넘어서야 하는 높은 기대감

- 4Q23 preview: 전년 대비 고른 성장 달성하나 신제품 광고비 지출 및 무상 팁 제공으로 인한 소모품 매출 성장 소폭 둔화되며 매출액과 영업이익 컨센서스 하회 전망.
- 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 12,000원으로 하향: 기존 예상 대비 해외 매출 성장 지연 아쉬우나, 일본/브라질/중국 등 주요국 기반 마련하는 2024년 전망.

### WHAT'S THE STORY?

**4Q23 preview:** 매출액 338억원(+39.4% y-y, +28.2% q-q), 영업이익 126억원(+32.4% y-y, +32.1% q-q)으로 컨센서스 대비 매출액과 영업이익 각각 11.3%, 14.9% 하회 전망. 올리지오X 장비 신규 납품(80대 수준)에도 4분기 신제품 올리지오X 광고비 지출 및 신제품 보급에 따른 무상 팁 제공으로 12월 소모품 매출 성장 소폭 둔화 반영되나 국내 경쟁 제품들의 무상 팁 제공과 함께 저조했던 소모품 매출 3분기 대비로는 회복한 87억원(+37.4% y-y, +30.6% q-q) 전망.

**공격적인 해외 진출의 원년:** 2023년 주력 진출국이었던 태국 지난 10월 아시아 법인 설립과 함께 현지 마케팅 강화를 통한 본격 성장 전망 및 대만/말레이시아 등 MOQ(최소구매수량) 기반 확보한 지역 매출 반영 전망. 지난 1월 4일 일본 DSO(Dental Service Organization) SheepMedical 전환사채 64억원 규모 취득하였으며, 이는 뷰티 클리닉 매각 경험 보유한 창업자와의 협력을 통한 일본 내 에스테틱 사업 진출을 위한 전략적 투자로 판단. 2H24 국내 소모품 기반 신제품 출시 및 2025년 해외 순차적으로 출시 목표. 1Q24 중 브라질 올리지오 인허가 및 2H24 출시 예상, 중국 올리지오 허가 시점은 2024년 중 예상. 국내 중심으로 성장해왔던 지난 2021~2023년을 지나 해외 매출처 다변화의 2024년이 될 것으로 전망.

**목표주가 12,000원으로 소폭 하향하나 투자 의견 BUY 유지:** 3분기 실적 발표 이후 국내 경쟁 심화에 대한 우려 및 이를 상쇄할 만한 해외 모멘텀의 부재로 주가 박스권 지속. 국내 비침습 RF 경쟁 심화 및 해외 매출 성장 다소 지연되며 기존 추정 대비 2024년 매출 7% 하향 조정하며 12MF EBITDA 기반 목표주가 소폭 하향. 2024년부터는 태국/대만 등 기존 진출 국가뿐만 아니라 일본/브라질/중국 등 올리지오/올리지오X 신규 진출 국가들에서 기반을 마련하는 한 해가 될 것. 2024년 하반기 새로운 카테고리의 소모품 기반 제품 출시 모멘텀과 해외 진출 전략으로 인한 성과의 실적 반영이 가시화되면서 리레이팅 기대.

### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	82	119	171	217
영업이익 (십억원)	27	48	76	104
순이익 (십억원)	13	40	61	84
EPS (adj) (원)	154	450	693	951
EPS (adj) growth (%)	-30.1	192.7	54.0	37.2
EBITDA margin (%)	34.9	41.8	45.1	48.1
ROE (%)	32.3	50.4	46.7	41.2
P/E (adj) (배)	30.2	20.7	14.0	10.2
P/B (배)	7.2	8.2	5.3	3.5
EV/EBITDA (배)	13.9	15.6	9.9	6.6
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 원텍, 삼성증권 추정

## 4Q23 실적 전망

(십억원)	4Q23E	3Q23	4Q22	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	33.8	26.4	24.3	38.1	28.2	39.4	(11.3)
영업이익	12.6	9.5	9.5	14.8	32.1	32.4	(14.9)
세전이익	12.8	9.6	7.8	15.1	33.6	64.8	(14.8)
순이익	10.1	8.7	5.0	12.0	16.1	103.9	(15.6)
이익률 (%)							
영업이익	37.2	36.1	39.2	38.8			
세전이익	37.9	36.4	32.1	39.5			
순이익	29.9	33.1	20.5	31.5			

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

## 원텍 밸류에이션

(십억원)	내용	비고
12MF EBITDA (A)	66.9	4Q23E-3Q24E
Target EV/EBITDA (배, B)	15.6	*Peer 평균
영업 가치 (C = AxB)	1,047.0	
순부채 (D)	-43.4	
자본 가치 (C-D)	1,090.5	
주식 수 (천 주)	88,174	
주당 가치 (원)	12,367	
목표주가 (원)	12,000	

참고: \*메디톡스/클래시스/제이시스메디칼/원텍/비올

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

## 원텍 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	81.5	119.2	171.5	17.1	19.8	20.4	24.3	28.5	30.5	26.4	33.8	34.4	45.9	42.1	49.1
Oligio	16.4	33.3	55.6	4.4	3.1	3.9	5.1	10.6	7.1	6.9	8.8	10.0	14.5	15.0	16.1
PicoCare	13.0	15.2	17.2	3.4	2.9	3.2	3.6	3.4	3.8	3.0	5.1	3.8	4.3	4.0	5.2
Lavieen	11.8	17.7	24.1	2.0	3.8	3.2	2.8	3.2	5.5	4.9	4.1	4.4	7.5	6.6	5.6
Oligio Tip	18.0	29.5	47.6	2.7	4.0	4.9	6.4	6.7	7.4	6.7	8.7	10.8	12.0	10.8	14.1
기타	22.4	23.5	27.0	4.6	6.1	5.1	6.5	4.7	6.7	5.0	7.1	5.5	7.7	5.7	8.2
매출총이익	48.8	77.7	110.5	10.3	11.7	13.1	13.7	19.1	19.7	17.1	21.9	21.9	29.6	27.2	31.8
영업이익	26.8	48.1	76.0	5.4	3.9	8.0	9.5	13.4	12.6	9.5	12.6	13.8	20.4	18.7	23.1
세전이익	17.8	47.7	77.4	5.1	-3.6	8.5	7.8	12.8	12.5	9.6	12.8	14.0	20.7	19.1	23.6
지배지분순이익	13.4	39.7	61.1	5.1	-5.6	9.0	5.0	11.8	9.0	8.7	10.1	11.1	16.4	15.1	18.6
<b>증가율 (전년 대비, %)</b>															
매출액	59.6	46.3	43.8	n/a	n/a	n/a	n/a	67.3	54.2	29.3	39.4	20.5	50.6	59.6	45.1
Oligio	-10.5	103.1	67.0	n/a	n/a	n/a	n/a	142.5	131.2	75.1	74.0	-5.1	104.7	118.8	82.8
PicoCare	40.8	16.7	13.4	n/a	n/a	n/a	n/a	-1.1	32.0	-6.7	42.4	13.4	13.4	33.3	1.7
Lavieen	195.7	50.7	35.5	n/a	n/a	n/a	n/a	59.9	47.9	51.1	47.5	35.5	35.5	35.5	35.5
Oligio Tip	536.5	64.4	61.2	n/a	n/a	n/a	n/a	149.8	86.2	35.2	37.4	61.2	61.2	61.2	61.2
기타	33.9	5.0	15.0	n/a	n/a	n/a	n/a	2.5	9.1	-2.9	9.1	15.0	15.0	15.0	15.0
매출총이익	68.7	59.2	42.3	n/a	n/a	n/a	n/a	85.4	67.6	30.4	59.7	15.1	50.6	59.6	45.1
영업이익	156.9	79.9	58.0	n/a	n/a	n/a	n/a	148.6	225.7	19.5	32.4	2.8	61.6	96.3	83.8
세전이익	91.2	167.9	62.3	n/a	n/a	n/a	n/a	150.4	-448.7	12.8	64.8	9.8	65.9	98.7	83.9
지배지분순이익	-21.3	196.2	54.1	n/a	n/a	n/a	n/a	131.5	-260.5	-2.6	103.9	-6.2	81.5	72.7	83.9
<b>이익률 (%)</b>															
매출총이익	59.9	65.1	64.5	60.3	59.3	64.1	56.5	66.8	64.5	64.7	64.7	63.8	64.5	64.7	64.7
영업이익	32.8	40.4	44.3	31.5	19.6	39.1	39.2	46.8	41.4	36.1	37.2	40.0	44.5	44.5	47.2
세전이익	21.8	40.0	45.1	29.9	-18.1	41.7	32.1	44.7	41.0	36.4	37.9	40.8	45.1	45.3	48.0
지배지분순이익	16.4	33.3	35.6	29.9	-28.4	43.9	20.5	41.3	29.6	33.1	29.9	32.2	35.7	35.8	37.9

자료: 원텍, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	51	82	119	171	217
매출원가	22	33	42	61	76
매출총이익	29	49	78	111	141
(매출총이익률, %)	56.7	59.9	65.1	64.5	65.0
판매 및 일반관리비	19	22	30	35	38
영업이익	10	27	48	76	104
(영업이익률, %)	20.4	32.8	40.4	44.3	47.7
영업외손익	-1	-9	-0	1	3
금융수익	1	1	2	2	3
금융비용	1	1	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-9	-2	0	-0
세전이익	9	18	48	77	106
법인세	-8	4	8	16	22
(법인세율, %)	-82.8	24.7	16.8	21.0	21.0
계속사업이익	17	13	40	61	84
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	17	13	40	61	84
(순이익률, %)	33.3	16.4	33.3	35.6	38.6
지배주주순이익	17	13	40	61	84
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	12	28	50	77	105
(EBITDA 이익률, %)	24.3	34.9	41.8	45.1	48.1
EPS (지배주주)	220	154	450	693	951
EPS (연결기준)	220	154	450	693	951
수정 EPS (원)*	220	154	450	693	951

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	6	15	33	49	73
당기순이익	17	13	40	61	84
현금유출입이없는 비용 및 수익	-4	16	13	16	21
유형자산 감가상각비	2	2	2	1	1
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	-6	14	12	15	20
영업활동 자산부채 변동	-6	-14	-18	-13	-11
투자활동에서의 현금흐름	-6	-7	-7	-8	-7
유형자산 증감	0	-0	-2	0	0
장단기금융자산의 증감	-6	-6	-5	-8	-7
기타	-0	-1	-0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-1	-4	17	0	0
차입금의 증가(감소)	-17	-4	18	0	0
자본금의 증가(감소)	16	17	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	-17	-1	0	0
현금증감	-0	4	43	41	67
기초현금	3	2	6	50	91
기말현금	2	6	50	91	158
Gross cash flow	13	29	53	77	105
Free cash flow	6	14	32	49	73

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 원텍, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	32	63	124	194	285
현금 및 현금등가물	2	6	50	91	158
매출채권	6	8	11	16	20
재고자산	15	22	31	45	56
기타	9	27	33	43	51
비유동자산	15	11	15	14	13
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	7	7	7	6	5
무형자산	0	0	1	1	1
기타	8	3	6	6	6
자산총계	48	74	139	207	297
유동부채	16	12	15	22	28
매입채무	3	2	3	5	6
단기차입금	3	0	0	0	0
기타 유동부채	10	9	12	18	22
비유동부채	6	5	23	23	24
사채 및 장기차입금	5	5	16	16	16
기타 비유동부채	0	0	7	7	7
부채총계	22	17	39	46	52
지배주주지분	26	57	100	161	245
자본금	3	9	9	9	9
자본잉여금	24	36	36	36	36
이익잉여금	-3	11	50	111	195
기타	1	2	5	5	5
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	26	57	100	161	245
순부채	1	-13	-43	-92	-166

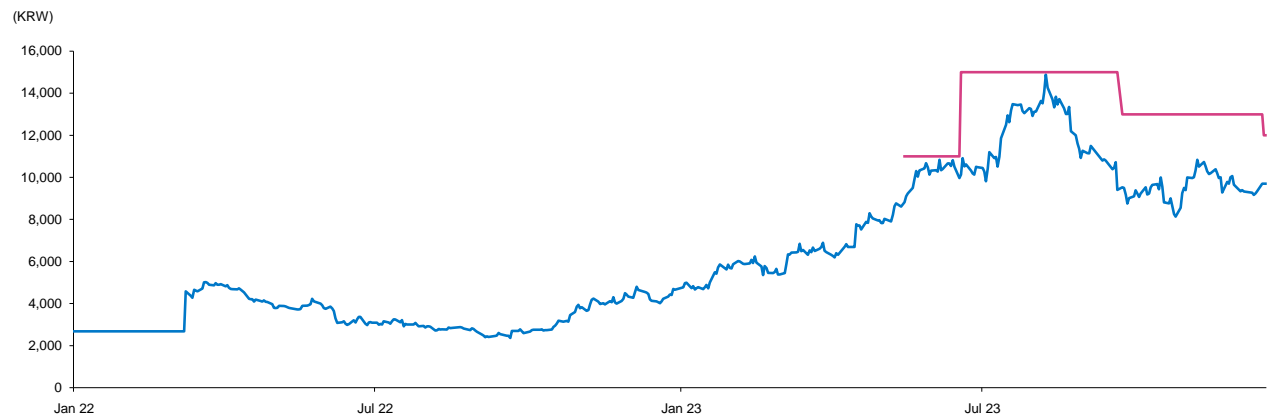
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	70.1	59.6	46.3	43.8	26.8
영업이익	흑전	156.9	79.9	58.0	36.3
순이익	흑전	-21.3	196.2	54.1	37.2
수정 EPS**	흑전	-30.1	192.7	54.0	37.2
주당지표					
EPS (지배주주)	220	154	450	693	951
EPS (연결기준)	220	154	450	693	951
수정 EPS**	220	154	450	693	951
BPS	296	649	1,137	1,831	2,782
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	12.2	30.2	20.7	14.0	10.2
P/B***	9.0	7.2	8.2	5.3	3.5
EV/EBITDA	1.2	13.9	15.6	9.9	6.6
비율					
ROE (%)	181.6	32.3	50.4	46.7	41.2
ROA (%)	43.8	22.1	37.3	35.3	33.2
ROIC (%)	95.0	74.3	106.6	120.0	129.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	2.0	-22.7	-43.3	-57.2	-67.5
이자보상배율 (배)	11.3	69.5	138.6	124.3	160.8

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 1월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 1월 9일 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 당사에게 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	10/16	2024/1/10
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	11000	15000	13000	12000
과리율 (평균)	-6.82	-20.19	-26.60	
과리율 (최대or최소)	-1.45	-0.73	-16.62	

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

· 2023년 7월 27일부로 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** 2023.12.31  
매수(79.9%)·중립(20.1%)·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