

# 원텍 (336570)

## 강력한 저점 매수의 기회

2024년 5월 13일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	15,000 원 (유지)
✓ 상승여력	38.5%	✓ 현재주가 (5월 10일)	10,830 원

### 신한생각 편더멘탈 변화 無, 오히려 해외 장비 판매 예상보다 가파름

1Q24 어닝 쇼크로 시간외 하한가 마감. 법인 설립 후 매출 인식 시점 변경으로 약 50억원이 2분기로 이연됨에 기인. 내수 경쟁으로 인한 장비 둔화 우려 부각되었으나 수요의 척도인 소모품 판매 서프(QoQ +48%). 성장의 핵심인 해외 장비 판매 대수(YoY +215.4%)도 당사 추정치 상회. 미국 시장 진출 시작 및 브라질 허가 타임라인도 변경 없음. 강력한 저점 매수의 기회 판단

### 1Q24 Review

1Q24 매출액 225억원 (-21.2% YoY), 영업이익 66억원 (-50.4% YoY)을 기록하며 컨센서스를 각각 31.8%, 50.7% 하회. 실적 역성장은 법인향 매출 인식 시점 차이에 따라 약 50억원의 2분기 이연에 기인. 2024년 태국, 일본, 미국 법인향 신규 매출 발생분으로 파악. 개별과 연결 매출액 차액을 통해 확인 가능

1Q24 대손상각비 13.7억원도 신규 발생. 1분기 이연금액 발생에 따라 매출채권으로 반영된 금액. 수주 발생 후 제품 선적을 진행하는 것이 일반적인 판매 과정으로 개별과 연결 실적의 매출액 차이는 법인 내 약성 재고가 아닌 단순 인식 이연으로 추정

### Valuation

법인 설립으로 인한 매출이연 및 대손상각비 발생으로, 24F 순이익 추정치 435억원으로 소폭 하향. 최소 2Q24까지는 영향 존재할 것으로 전망. 다만 회계상 매출과는 별개로 편더멘탈 변화 없으며 성장의 핵심 내용은 예상보다 더 가파른 점 고려해 24F PER 30배 유지. 목표주가 15,000원 유지

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	81.5	26.8	13.4	30.2	32.3	7.2	13.5	0.0
2023	115.6	46.0	38.8	21.2	49.7	8.3	16.1	0.5
2024F	159.1	62.9	43.6	22.1	36.7	7.0	13.5	0.5
2025F	246.9	106.6	84.8	11.4	47.5	4.4	7.5	0.5
2026F	326.8	142.2	113.3	8.5	41.5	3.0	5.0	0.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [헬스케어]

정희령 연구원

✉ hr.jung@shinhan.com

엄민용 연구위원

✉ my.eom@shinhan.com

### Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	967.6십억원
발행주식수(유동비율)	89.3백만주(47.6%)
52주 최고가/최저가	14,890원/7,520원
일평균 거래액 (60일)	20,103백만원
외국인 지분율	5.1%

### 주요주주 (%)

김종원 외 20인	52.3
국민연금공단	6.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	7.2	39.9	40.6	16.8
상대	6.6	33.8	35.0	18.8

### 주가



## 1Q24 Review; 법인향 매출 인식 시점의 스노우볼

1Q24 매출액 225억원  
(-21.2% YoY), 영업이익  
66억원(-50.4% YoY) 기록  
컨센서스 각각 31.8%,  
50.7% 하회

원텍은 1Q24 매출액 225억원 (-21.2% YoY), 영업이익 66억원 (-50.4% YoY)을 기록하며 컨센서스를 각각 31.8%, 50.7% 하회했다. 실적 역성장은 법인향 매출 인식 시점 차이에 따라 약 50억원의 2분기 이연에 기인했다. 기존 대리점향 판매액은 장비를 선적하는 시점에 매출이 인식되는 것과 다르게, 법인향 판매액은 end-user가 제품 수령 시 인식된다. 2024년 태국, 일본, 미국 법인향 신규 매출 발생분이 부분 이연된 것으로 파악된다. 원텍의 개별과 연결 매출액 차액을 통해 확인이 가능하다.

24년 신규 법인 매출 발생,  
인식 시점에 차이 존재  
매출액 50억원 이연 및  
판관비 14억원 추가  
발생에 영향

개별과 연결 실적의 매출액 차이는 판관비 증가에도 영향을 미쳤다. 1Q24 대손상각비 13.7억원이 신규 발생했다. 1분기 이연금액 발생에 따라 매출채권으로 반영된 금액으로 파악된다. 수주 발생 후 제품 선적을 진행하는 것이 일반적인 판매 과정으로 개별과 연결 실적의 매출액 차이는 법인 내 악성 채고가 아닌 단순 매출 이연으로 판단한다.

연결기준 원텍 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	28.5	30.5	26.4	30.2	22.5	35.2	47.5	53.9	81.5	115.6	159.1
YoY	67.3	54.2	29.3	24.5	(21.2)	15.4	80.1	78.6	59.6	41.9	37.6
Oligio	10.6	7.1	6.9	8.3	5.5	10.0	17.6	20.5	18.3	16.4	32.8
YoY	141.6	129.6	72.1	67.2	(47.7)	41.5	156.3	146.8	182.3	(10.5)	99.9
Picocare	3.4	3.8	3.0	2.2	1.7	4.0	3.0	2.3	13.0	12.3	10.9
YoY	(1.1)	32.0	(6.7)	(39.4)	1.0	5.0	1.0	5.0	40.8	(5.6)	(11.0)
Lavieen	3.2	5.5	4.9	7.3	3.8	6.9	7.6	8.2	11.8	21.0	26.5
YoY	59.9	47.9	51.1	164.1	4.5	15.6	112.6	157.8	195.7	78.2	26.3
소모품	6.7	7.4	6.7	6.2	7.0	8.6	14.2	16.1	18.0	27.0	45.9
YoY	149.8	85.8	35.2	11.7	4.5	15.6	112.6	157.8	537.2	50.4	69.7
기타	4.7	6.7	5.0	6.1	4.5	5.7	5.1	6.9	22.4	22.5	22.2
YoY	2.9	9.6	(1.6)	(6.8)	3.0	10.0	1.0	5.0	33.8	0.8	(1.4)
매출총이익	19.1	19.7	17.1	18.5	16.5	22.9	30.4	34.0	48.8	74.3	103.8
YoY	85.4	67.6	30.4	34.7	(13.5)	16.4	78.1	84.1	68.7	52.1	39.7
GPM	66.8	64.5	64.7	61.1	62.0	65.0	64.0	63.0	59.9	64.2	65.2
영업이익	13.4	12.6	9.5	10.5	6.6	12.4	21.1	21.8	26.8	46.0	62.9
YoY	148.6	225.7	19.5	10.3	(50.4)	(1.6)	121.1	107.7	156.9	72.1	36.7
OPM	46.8	41.4	36.1	34.7	29.5	35.3	44.4	40.4	32.8	39.8	39.5
세전이익	12.8	12.5	9.6	12.9	6.9	9.0	21.1	20.1	17.8	47.8	58.2
YoY	150.4	흑전	12.8	66.2	(45.6)	(27.9)	119.9	55.8	91.2	168.5	21.7
당기순이익	11.8	9.0	8.7	9.3	5.9	6.8	15.8	14.9	13.4	38.8	43.5
YoY	131.6	흑전	(2.6)	87.0	(49.8)	(24.1)	81.4	60.6	(21.3)	189.9	12.0
NPM	41.3	29.6	33.1	30.8	26.3	19.4	33.3	27.6	16.4	33.6	27.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 내수 경쟁 심화에 대한 오해

### 장비가 아닌 소모품이 주요 지표

원텍의 내수 수요는 장비가 아닌 소모품으로 확인, 수주 기준 1분기 소모품 판매 개수는 약 37,000개 (+QoQ 48.0%)

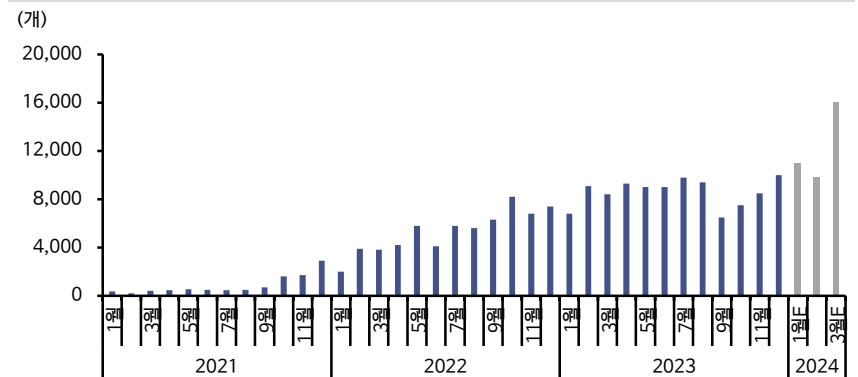
1Q24 올리시오 장비 매출액은 55억원(-47.7% YoY, -33.5% QoQ)을 기록했다. 1분기 원텍의 장비 매출은 역성장했으나, 경쟁 업체는 고성장을 보이며 내수 경쟁 심화로 인한 장비 수요 둔화에 대한 우려가 크다.

다만 이는 과도한 우려다. 원텍의 내수 수요는 장비가 아닌 '소모품'으로 확인해야 한다. 원텍은 2020년 연말 올리시오 출시 후 국내에 이미 1,176대의 장비를 설치했다. 2022년 기준 전국 피부과 수가 1,387개인 점을 고려 시 장비 캡은 대부분 달성한 상황이다.

1Q 원텍 소모품 매출은 70억원 (+4.5% YoY, +11.6% QoQ)를 기록했다. 올해 상반기 해외향 소모품 주문이 크게 증가한 점을 고려 시, 1분기 소모품 매출액 또한 일부는 법인향 매출 인식 이연이 발생되었다고 판단한다. 수주 기준 1분기 소모품 판매 개수는 약 37,000개로 파악된다. 특히 3월은 약 16,000개의 소모품이 판매되었다. 4Q23의 월별 평균 소모품 판매 개수는 8,300개였다. 월별 성장세가 가파르다. 1분기 소모품 당사 추정치는 약 30,000개로 실제 판매 개수는 이를 23.3% 상회했다.

1분기 소모품 판매 증가는 경쟁사의 RF 장비 판매 호조와 동시에 이뤄졌기에 더욱 의미있는 상황이다. 미용기기 업체는 신규 장비 판매 시 무상 소모품을 함께 지급하는 관행이 존재한다. 기술가는 소모품 가격에 병원의 마진을 붙여 책정되기에 무상 소모품이 지급되는 구간은 저렴한 기술가의 프로모션이 많다. 경쟁사 기술의 프로모션이 공격적으로 진행되었음에도 원텍의 소모품 판매 개수는 QoQ +48.0% 성장했다.

### 원텍 월별 소모품 판매 개수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

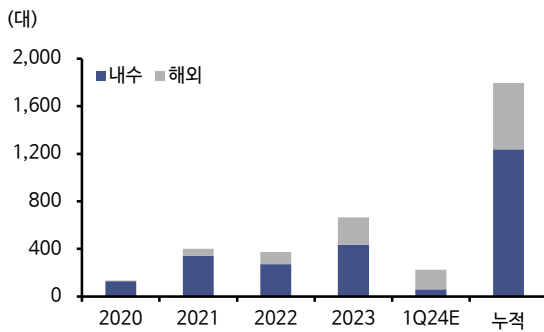
올리지오 내수향 장비의 QoQ 및 YoY 역성장은 예정된 상황으로 컨센서스에 반영되어 있었다. 1Q23 원텍은 더블 프로모션을 진행하며 내수향으로 194대의 장비를 판매했다. 2023년 연간으로 435대의 올리지오 장비가 판매된 점을 고려 시 약 45%의 장비 매출이 1분기에 이뤄진 셈이다. 장비 성숙기에서 프로모션을 진행, 1Q23 내수향 장비 기저가 높았다.

4Q23 원텍은 ‘올리지오 X’를 출시하며 단일 분기에 약 100대의 장비를 판매했다. 올리지오X의 장비가격이 기존 제품 대비 약 2배에 형성되어 있는 점을 감안 시 출시 첫 분기 많은 양이 판매되었다. 고가 제품의 판매 증가로 매출 QoQ 기저도 높은 상황이었다. 1Q24 원텍은 내수향으로 약 60대의 장비를 판매했다고 전망한다. 일반 올리지오 장비는 지난 분기와 유사한 수준으로 판매되었으며, 올리지오X의 판매가 QoQ 감소했다고 추정한다.

올리지오X가 오리지널 제품의 초반 침투 속도를 보여줄 수는 없다고 판단한다. 올리지오X는 고가의 장비로 오리지널 외산 장비들과 유사한 장비가로 판매되고 있다. 중저가 장비 포지셔닝으로 시장 침투율을 빠른 속도로 높여간 국내 장비 대비 가격 부담이 존재한다. 원텍은 하반기 출시될 올리지오 KISS 제품을 포함해 올리지오 장비 라인의 통합 프로모션을 기획 중이다. 올리지오X 포함 신제품들의 내수 판매는 영업 진행에 따라 인지도가 쌓이며 우상향 할 것으로 전망한다.

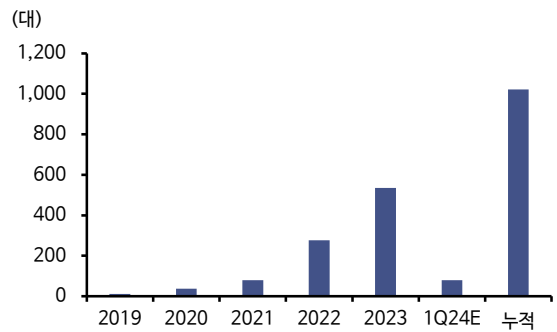
1분기 라비앙 판매는 지난 4Q에서 이연되었던 80대의 주문분이 인식되며 YoY+18.2% 성장했다. 기존 추정치 대비 저조한 매출이나 1분기의 일시적인 상황으로 예상한다. 브라질 대리점과 연초에 수립한 연간 600~700대 가이던스에는 변함이 없다. 실제로 4월 주문도 순항 중인 것으로 파악된다. 미국향으로 라비앙 판매도 시작되고 있는 점 고려 시, 3개 분기에 연간 목표치를 make-up 가능할 것으로 판단한다.

올리지오 누적 장비 대수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

라비앙 누적 장비 대수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 1Q24 해외향 164대 판매 당사 추정치 56% 상회

- 1) 1Q 전통적 비수기,
- 2) 태국 런칭 연초인 점  
감안 시 매분기 우상향 가능

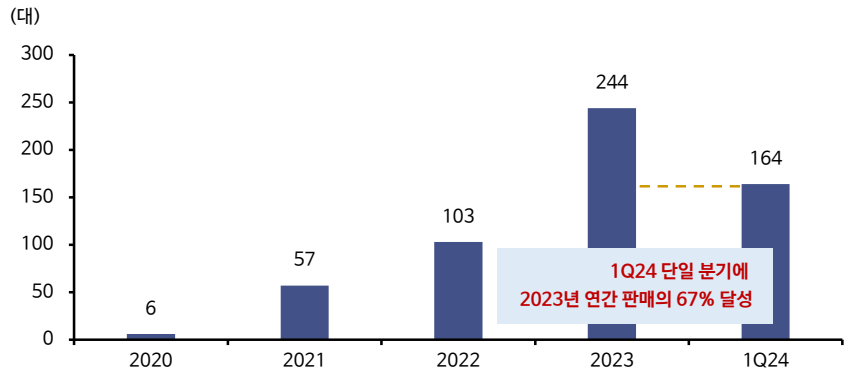
## 성장의 핵심인 해외향 장비, 당사 추정치 56% 상회

중요한 것은 해외향 올리지오 장비 판매다. 향후 진행될 증익은 장비 설치 속도로 판단이 가능하다. 1Q24의 해외 장비 수요 확인은 법인향 매출 이연금으로 인해 수출입 데이터 및 판매 대수로 확인하는 것이 더 정확하다.

1Q24의 올리지오 해외 판매 대수는 164대로 파악된다. 2023년 연간 해외향 판매 대수가 총 244대였다. 단일 분기에 연간 판매의 67%를 달성, YoY +215.4% 성장 및 당사 추정치를 56% 상회했다. RF 장비 데이터만이 반영되는 수출입 코드 (9018.90.8190) 확인 시 1Q24 수출액은 413만 달러로 YoY +212.9%, QoQ +244.2% 성장했다.

1) 1분기는 섹터의 전통적인 비수기인 점, 2) 고성장세의 주요 요인인 태국향 판매가 연초부터 시작된 점을 감안 시 해외향 장비 판매는 매분기 우상향할 것으로 판단한다. 2분기에는 말레이시아, 러시아향 유저 미팅도 예정되어 있다. 해외국 내 장비의 대량 판매는 B2B 행사 직후 이뤄진 경우가 많았다. 말레이시아 및 러시아는 대리점 판매 국가로 기존과 동일하게 선적 시 매출이 인식된다.

### 해외향 올리지오 장비 판매 대수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 원텍 장비 수출입 데이터 (RF)

(천달러)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1월	93	85	361	161	310	1,128
2월	38	99	11	104	485	1,449
3월	91	67	397	138	532	1,557
4월	47		179	172	429	-
5월	87	43	35	-	555	-
6월	58		120	201	443	-
7월	18	35	40	87	323	-
8월	68		193	856	577	-
9월	57	97	288	327	277	-
10월	63	138	73	456	149	-
11월	27		221	276	808	-
12월	16	48	254	258	264	-
합계	661	612	2,172	3,035	5,151	4,134

자료: Trass, 신한투자증권

주: HS Code: 9018.90.8190 / 제품류: 올리지오 추정

## 루트로닉도 그랬다

### 1) 법인 판매 초기의 성장통

법인 판매 초반의 매출 인식 이연은 불가피한 일이다. 미국, 유럽 등 현지 법인 위주의 비즈니스를 진행했던 루트로닉의 경우에도 매출 이연은 종종 발생했다. 인력 보강 등 안정화 이후에는 개별과 연결 매출 간 큰 차이는 발생하지 않는다. 일부 재고량을 꾸준히 유지 및 end-user 납품 기간을 줄여나가면 된다.

연초 설립된 태국 법인향 매출 성장세가 가파르다. 인력 충원을 빠르게 진행 중이다. 인건비, 광고선전비 등 초반 법인 세팅 비용은 지출이 필요하다. 다만 이는 결국 법인의 영업력 강화와 마진 개선으로 이어진다.

### 2) 인고의 끝에서 기다리는 것

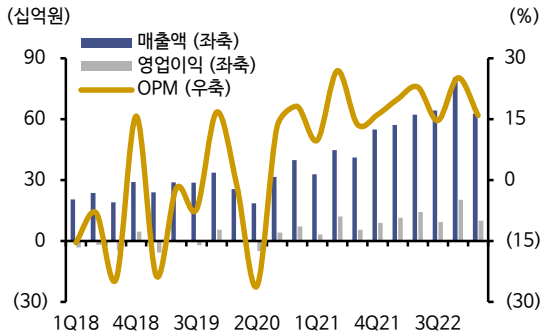
현지 법인의 영업력은 영업 환경이 어려울수록 그 중요도가 높아진다. 매크로 및 지정학적 이슈 발생 시 대리점의 재고 부담 기피 현상이 높아진다. 대리점 의존도가 높을수록 판매량 감소의 위험에 노출될 가능성이 큰 것이 그 이유다.

2023년도 하반기부터 금리 인상으로 미국 내 장비 리스 이자율이 15%까지 증가했다. 미국 내 시술 및 장비 판매는 사모펀드의 소유가 많은 Medspa로 많이 이루어진다. CapEx 투자에 대한 부담으로 작년 하반기부터 미국향 노출도가 높은 미용의료기기 업체들의 장비 매출 감소 현상이 있었다. 루트로닉의 미국향 수출입 데이터를 살펴보면 장비 감소 우려가 시작되었던 2023년 11월, 12월 합산 수출금액은 YoY +37.8% 증가했다.

원텍은 현재 태국, 일본, 미국 법인 설립 후 올해부터 본격적으로 영업 활동을 시작했다. 태국향 1분기 판매는 추정치보다도 긍정적이다. 법인 판매이기에 진행 가능한 광고 모델 팬미팅 등 B2C 행사를 진행 중이다.

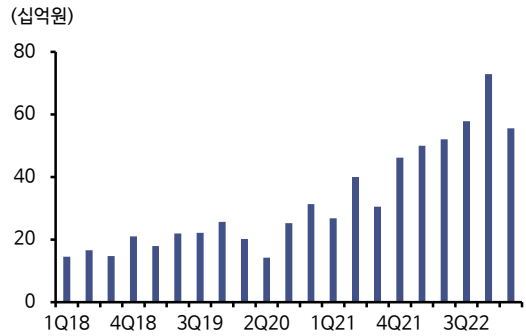
또한, 미국 직판 채널을 본격적으로 가동하기 위해 전시회 행사 참여 및 데모 장비를 접수 중이다. 미국 내 직판으로만 판매 시 시간과 비용이 많이 소요되는 점을 고려해 유통사와의 파트너십도 협의 중이다. 원텍은 시장별 특성에 맞게 법인 및 대리점 비즈니스를 적절히 영위 중이다. 영업력 강화에 따른 꾸준한 수출 성장이 기대된다.

### 루트로닉 연간 실적



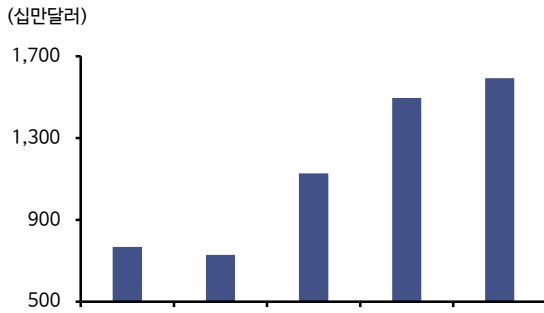
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 루트로닉 수출 매출액 추이



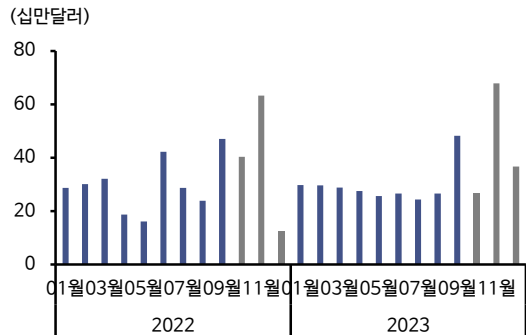
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 루트로닉 연간 수출입 데이터 추이



자료: Trass, 신한투자증권, 참고: HS Code: 9018.90/경기도 고양시

### 루트로닉 미국향 수출입 데이터 추이



자료: Trass, 신한투자증권, 참고: HS Code: 9018.90/경기도 고양시



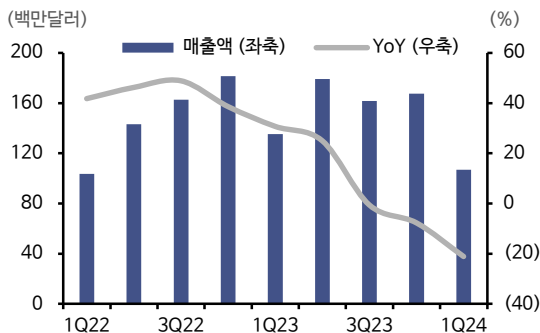
## 해외 시장 진출의 최종 단계를 향해서 순항 중

원텍은 1) 태국, 대만 → 2) 브라질 → 3) 중국, 미국 순으로 해외 시장 진입을 위한 노력 중이다. 2022년 8월 대만 런칭 후, 누적 161대 설치를 달성했다. 2024년에는 태국 법인을 설립하며 국내 및 대만의 초반 설치 속도를 상회하는 성장세를 보여주고 있다. 해외 시장의 첫 단추는 잘 꿰맸다.

글로벌 미용 시장 Top 3인 브라질의 승인허가도 상반기 내 예상되며, 미국 시장 진출 방향도 가시화되고 있다. 2022년 10월 FDA 승인허가를 획득한 올리지오는 2023년 9월부터 CB를 통해 투자한 SI와 함께 미국 법인 판매를 준비해왔다. 2024년 직판 채널의 가동화를 시작하며 병원형 데모 장비를 납품 중이며 유통사 파트너와의 협의도 진행 중이다.

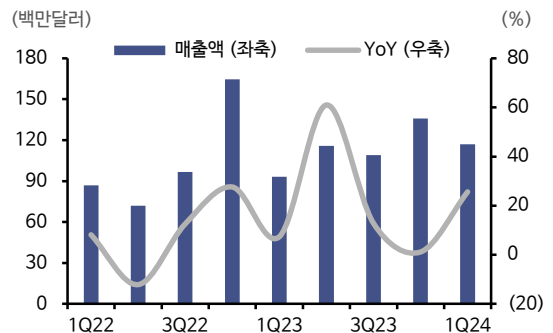
미국 판매 방향이 가시화된 시점에서, 시장 내 비침습 RF 기술에 대한 최근 트렌드도 좋다. ‘써마지’ 판매사인 Solta medical의 1Q24 매출액은 YoY +25.6% 성장했다. 기존 북미 시장 내 수요가 높던 ‘Morpheus8’의 판매사 Inmode의 1Q24 매출액이 YoY -21.1% 감소한 점을 고려 시 더욱 의미있다.

### Inmode 분기별 매출 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

### Solta medical 분기별 매출 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

### Inmode 'Morpheus8'



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### Solta medical 'Thermage'



자료: 회사 자료, 신한투자증권

YoY 증익 속도에는 변함 X  
현재 섹터 내 밸류 최하단  
강력한 저점 매수의 기회

## 강력한 저점 매수의 기회

지난 금요일, 1Q24 어닝 쇼크로 원텍은 시간 외 하한가에 마감했다. 내용은 변한 것이 없다. 오히려 내수 수요는 개선되었고, 해외 장비 설치 속도는 예상보다 더 가파르다. 미국 진출 방향은 가시화되고 있으며 비침습 RF 시장 트렌드도 긍정적이다. 브라질 승인 허가 타임라인도 변하지 않았다.

법인 설립 초반 시기 매출 인식 이연은 단기적으로는 유지될 수 있는 상황이다. 그러나 미용기기 섹터의 가장 큰 매력 요인인 'YoY 증익 속도'에는 변함이 없다. 업체들의 전반적인 1분기 실적 호조로 섹터 멀티플이 상향된 상황에서 원텍은 섹터 내 밸류 최하단에 있다. 섹터 내 Top pick을 원텍으로 유지하며, 강력한 저점 매수의 기회로 판단한다.

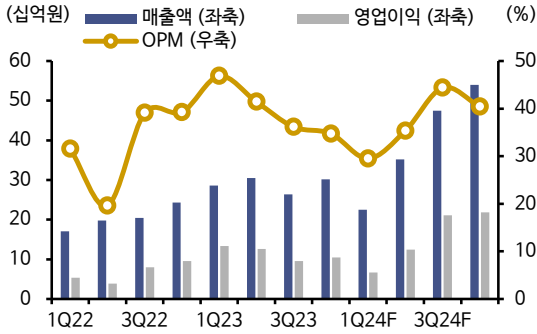
### 미용기기 섹터 Peer 24F PER 비교

업체명	24F PER
원텍	18.4
클래시스	30.0
제이시스메디칼	20.0
비올	21.9
섹터 평균	22.6

자료: 신한투자증권

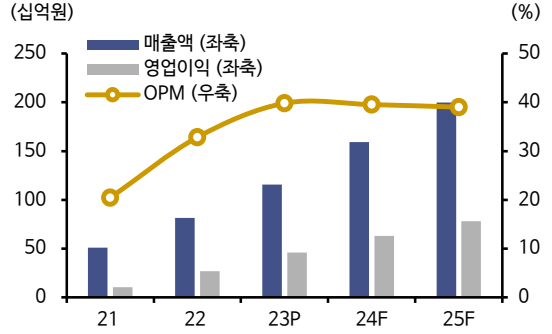
참고: 2024년 5월 10일 종가 기준

### 원텍 분기별 실적 추이 및 전망



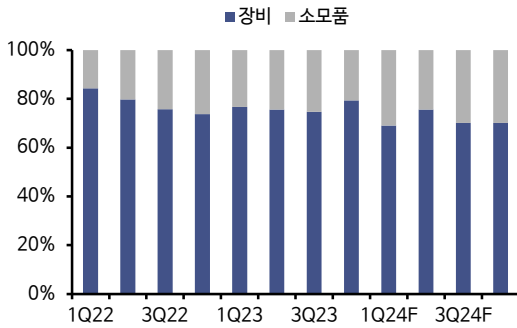
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 원텍 연간 실적 추이 및 전망



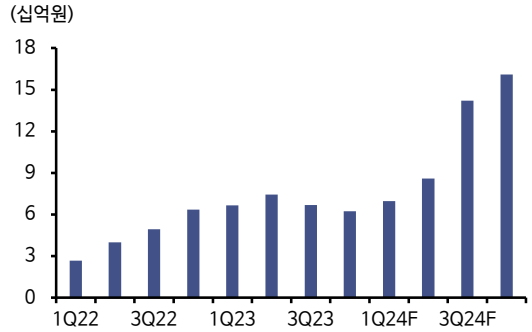
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 원텍 분기별 소모품, 장비 매출 비중 추이



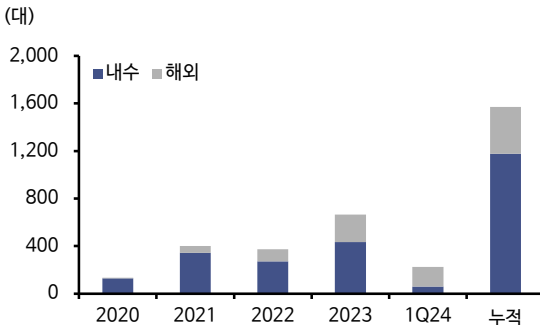
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 원텍 소모품 매출액 추이 및 전망



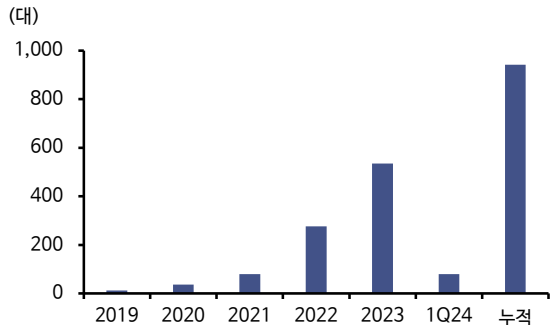
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 올리지오 누적 장비 대수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 라비앙 누적 장비 대수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>73.8</b>	<b>153.3</b>	<b>200.0</b>	<b>298.5</b>	<b>425.6</b>
유동자산	63.1	139.4	185.5	283.5	407.2
현금및현금성자산	6.3	12.2	14.4	63.6	133.8
매출채권	7.7	14.1	19.4	30.2	39.9
재고자산	22.0	39.8	54.7	66.2	79.6
비유동자산	10.7	13.9	14.5	15.0	18.4
유형자산	7.0	7.9	7.1	7.2	7.5
무형자산	0.3	1.3	0.9	0.6	0.4
투자자산	0.2	0.3	2.1	2.8	6.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>16.7</b>	<b>54.0</b>	<b>61.6</b>	<b>79.8</b>	<b>98.1</b>
유동부채	11.7	52.9	60.8	78.6	96.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	2.4	3.2	4.3	6.7	8.9
유동성장기부채	0.6	0.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.1	1.1	0.8	1.1	1.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	4.8	0.6	0.1	0.1	0.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>57.1</b>	<b>99.3</b>	<b>138.4</b>	<b>218.7</b>	<b>327.5</b>
자본금	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8
자본잉여금	35.7	36.0	36.0	36.0	36.0
기타자본	0.7	3.6	3.6	3.6	3.6
기타포괄이익누계액	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4
이익잉여금	10.6	49.4	88.5	168.8	277.6
<b>지배주주지분</b>	<b>57.1</b>	<b>99.3</b>	<b>138.4</b>	<b>218.7</b>	<b>327.5</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	5.3	30.1	28.6	28.7	30.5
*순차입금(순현금)	(25.0)	(50.9)	(76.5)	(148.8)	(244.5)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>14.8</b>	<b>26.0</b>	<b>36.2</b>	<b>82.9</b>	<b>109.3</b>
당기순이익	13.4	38.8	43.6	84.8	113.3
유형자산상각비	1.6	1.7	2.9	3.0	3.1
무형자산상각비	0.1	0.1	0.4	0.3	0.2
외화환산손실(이익)	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	0.1	2.4	2.4	2.4
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(14.5)	(26.8)	(13.0)	(7.5)	(9.7)
(법인세납부)	(0.0)	(0.3)	(14.5)	(23.9)	(31.9)
기타	13.8	12.1	14.4	23.8	31.9
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(6.8)</b>	<b>(45.7)</b>	<b>(25.8)</b>	<b>(26.8)</b>	<b>(34.1)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(0.5)	(2.1)	(2.0)	(3.1)	(3.4)
유형자산의감소	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.0)	(1.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(5.9)	1.9	(1.8)	(0.7)	(3.3)
기타	(0.5)	(44.5)	(22.0)	(23.0)	(27.4)
<b>FCF</b>	<b>11.0</b>	<b>23.3</b>	<b>34.1</b>	<b>72.9</b>	<b>98.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(4.1)</b>	<b>25.7</b>	<b>(5.8)</b>	<b>(4.4)</b>	<b>(2.7)</b>
차입금의 증가(감소)	(3.6)	26.0	(1.4)	0.0	1.8
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(4.4)	(4.5)	(4.5)
기타	(0.5)	(0.3)	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(2.4)	(2.4)	(2.4)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>3.8</b>	<b>5.9</b>	<b>2.2</b>	<b>49.2</b>	<b>70.2</b>
기초현금	2.4	6.3	12.2	14.4	63.6
기말현금	6.3	12.2	14.4	63.6	133.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

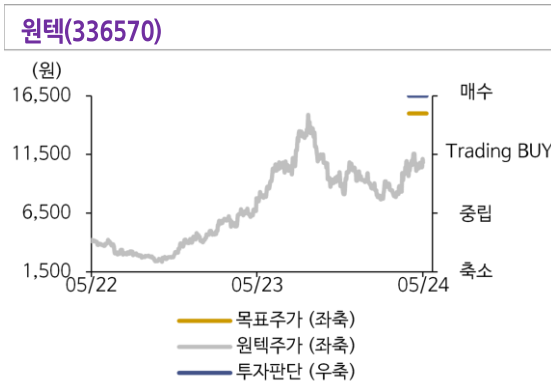
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>81.5</b>	<b>115.6</b>	<b>159.1</b>	<b>246.9</b>	<b>326.8</b>
증감률 (%)	59.6	41.9	37.6	55.2	32.4
<b>매출원가</b>	<b>32.7</b>	<b>41.4</b>	<b>55.4</b>	<b>86.6</b>	<b>114.7</b>
<b>매출총이익</b>	<b>48.8</b>	<b>74.3</b>	<b>103.7</b>	<b>160.3</b>	<b>212.1</b>
매출총이익률 (%)	59.9	64.2	65.2	64.9	64.9
<b>판매관리비</b>	<b>22.1</b>	<b>28.2</b>	<b>40.8</b>	<b>53.7</b>	<b>69.9</b>
<b>영업이익</b>	<b>26.8</b>	<b>46.0</b>	<b>62.9</b>	<b>106.6</b>	<b>142.2</b>
증감률 (%)	156.9	72.1	36.6	69.5	33.4
영업이익률 (%)	32.8	39.8	39.5	43.2	43.5
영업외손익	(9.0)	1.7	(4.8)	2.1	3.0
금융손익	0.0	0.7	1.3	0.9	1.0
기타영업외손익	(9.0)	1.1	(6.1)	1.2	2.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>17.8</b>	<b>47.8</b>	<b>58.1</b>	<b>108.7</b>	<b>145.2</b>
법인세비용	4.4	9.0	14.5	23.9	31.9
계속사업이익	13.4	38.8	43.6	84.8	113.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>13.4</b>	<b>38.8</b>	<b>43.6</b>	<b>84.8</b>	<b>113.3</b>
증감률 (%)	(21.3)	189.9	12.2	94.6	33.6
순이익률 (%)	16.4	33.6	27.4	34.3	34.7
(지배주주)당기순이익	13.4	38.8	43.6	84.8	113.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>종교괄이익</b>	<b>13.2</b>	<b>39.0</b>	<b>43.6</b>	<b>84.8</b>	<b>113.3</b>
(지배주주)종교괄이익	13.2	39.0	43.6	84.8	113.3
(비지배주주)종교괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>28.5</b>	<b>47.9</b>	<b>66.2</b>	<b>109.8</b>	<b>145.5</b>
증감률 (%)	129.0	68.3	38.2	66.0	32.5
EBITDA 이익률 (%)	34.9	41.4	41.6	44.5	44.5

## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	154	441	489	949	1,268
EPS (지배순이익, 원)	154	441	489	949	1,268
BPS (자본총계, 원)	649	1,126	1,549	2,448	3,666
BPS (지배지분, 원)	649	1,126	1,549	2,448	3,666
DPS (원)	0	50	50	50	50
PER (당기순이익, 배)	30.2	21.2	22.1	11.4	8.5
PER (지배순이익, 배)	30.2	21.2	22.1	11.4	8.5
PBR (자본총계, 배)	7.2	8.3	7.0	4.4	3.0
PBR (지배지분, 배)	7.2	8.3	7.0	4.4	3.0
EV/EBITDA (배)	13.5	16.1	13.5	7.5	5.0
배당성향 (%)	0.0	11.4	10.3	5.3	3.9
배당수익률 (%)	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	34.9	41.4	41.6	44.5	44.5
영업이익률 (%)	32.8	39.8	39.5	43.2	43.5
순이익률 (%)	16.4	33.6	27.4	34.3	34.7
ROA (%)	22.1	34.2	24.7	34.0	31.3
ROE (지배순이익, %)	32.3	49.7	36.7	47.5	41.5
ROIC (%)	92.3	92.9	87.3	126.5	143.9
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	29.3	54.4	44.5	36.5	30.0
순차입금비율 (%)	(43.9)	(51.3)	(55.3)	(68.0)	(74.7)
현금비율 (%)	53.6	23.0	23.6	80.9	138.4
이자보상배율 (배)	69.5	67.3	55.4	96.2	124.3
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	4.2	3.7	3.5	4.3	4.7
재고자산회수기간 (일)	82.0	97.5	108.4	89.4	81.4
매출채권회수기간 (일)	30.0	34.4	38.5	36.7	39.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 04월 09일	매수	15,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 정희령, 엄만용)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 08일 기준)

매수 (매수)	94.19%	Trading BUY (중립)	3.73%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------