

# 제이시스메디칼 (287410)

## 금자씨의 선택

### 신제품 '덴서티' 효과에 거는 기대

2024년 동사 매출의 핵심은 신제품 덴서티다. 동사는 2023년 4월 국내를 시작으로 하반기 미국, 일본 시장에 비침습RF 미용기기 덴서티를 출시했다. 미국 파트너사 Reveal Laser를 통해 2024년 7월까지 MOQ(최소발주수량)를 약 150대 확보한 상황이다. 덴서티 소모품 신규 매출은 2H24년부터 발생할 전망이다. 덴서티 소모품 팁 가격은 포텐자의 10~15배이며, GPM(매출총이익률)은 80~90% 수준으로 레버리지 효과가 극대화될 것으로 기대한다.

### 상반기 중국 진출이 KEY

1H24 포텐자의 중국 허가를 전망한다. ASP는 미국보다 20~30% 높게 책정될 것으로 예상하며, 현재 국내 업체 중 중국에서 유의미하게 매출이 발생하는 업체가 없기 때문에, 향후 신성장 동력의 시발점이 될 것으로 판단한다. 포텐자 중국 허가에 앞서 4Q23에 체결한 lmeik(아이메이커)와의 덴서티, 리니어Z 파트너십은 중국 진출 가시성을 높이는 요인이다.

### 투자의견 'Buy', 목표주가 13,000원 제시

4Q23F 매출액 425억원 (YoY +33.7%, QoQ +8.7), 영업이익 119억원 (YoY +35.3%, QoQ +16.6%, OPM 28.0%)으로 분기 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. 전분기대비 광고선전비 및 지급수수료가 감소하며 수익성이 개선되었다. 2024년에는 신제품 덴서티 효과와 포텐자의 중국 진출이 가시화되는 만큼 투자 매력은 충분하다고 판단한다. 투자의견 'Buy', 목표주가 13,000원으로 커버리지를 개시한다.



손현정 스몰캡  
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 13,000원 (I)

현재주가 (1/16) 10,480원

상승여력 24%

시가총액	8,014억원
총발행주식수	76,469,405주
60일 평균 거래대금	70억원
60일 평균 거래량	633,010주
52주 고/저	14,190원 / 8,180원
외인지분율	31.11%
배당수익률	0.00%
주요주주	강동환 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.2	(2.2)	28.1
상대	0.3	(7.3)	7.4
절대 (달러환산)	(0.5)	(0.6)	18.8

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	813	1,165	1,459	1,785
영업이익	236	340	394	523
지배순이익	136	271	294	415
PER	31.6	20.2	27.0	19.3
PBR	9.0	6.9	7.3	5.3
EV/EBITDA	13.2	14.2	18.0	13.1
ROE	42.4	42.9	31.3	32.2

자료: 유안타증권

## 1. 기업개요

제이시스템디칼은 미용 의료기기 전문 제조 업체로, HIFU, 마이크로니들RF, 비침습RF 등 EBD(에너지기반 기기) 라인업을 모두 갖추었다. 국내보다는 제품 가격이 높게 형성된 해외에 전략적으로 진출했으며, 수출 비중이 전체 매출의 80% 이상 차지한다.

주요 제품인 마이크로니들 RF 기기 ‘포텐자’, HIFU 기기 ‘리니어Z’를 필두로 일본, 미국, 유럽 등 선진국가에 성공적으로 진입했다. 2023년에는 비침습RF 기기 ‘텐서티’를 출시하기도 했다. 부문별 매출 비중은 3Q23 누적 기준 HIFU 11.8%, RF 27.4%, 소모품 41.0%, 기타(IPL, 레이저 등) 19.8%이다. 동기간 지역별 매출 비중은 해외가 82.7%, 국내가 17.3%를 차지하고 있다.

### 1) 포텐자

포텐자는 2019년 출시한 마이크로니들RF 기기로 국내, 일본 시장과 글로벌 파트너사 Cynosure(사이노슈어)와 ODM 계약을 통해 미국 시장에서도 견조한 매출을 보이고 있다. 경쟁사와 달리 모노폴라(단극성), 바이폴라(양극성) RF 방식 모두 구현 가능하며 최소침습, 비침습 등 총 14개의 팁이 존재해 다양한 목적의 시술을 진행할 수 있다. 3Q23 기준 포텐자 누적판매량은 3,034대를 기록하고 있다.

### 2) 리니어Z

리니어Z는 2022년 출시한 HIFU 기기로 기존 리니어폼의 후속 제품이다. 기존 점형으로 초음파를 방출했던 경쟁사 기기와 다르게, 점 및 선 형태의 에너지 모두 조사할 수 있어 시술 효과를 높이고, 시술 시간을 단축시킨다는 장점이 있다. 또한 경쟁사 HIFU 장비와 달리 지방 분해뿐 아니라 지방 증식 효과에 대한 검증을 완료하면서, 2024년 리니어Z를 재런칭할 계획이다. 동사의 리니어라인(리니어Z/리니어폼)은 일본 HIFU 시장에서 점유율 60%를 보유하고 있으며, 3Q23 기준 전체 누적판매량은 3,791대를 기록 중이다.

### 3) 텐서티

2023년 4월 비침습RF 기기 텐서티가 출시되었다. 텐서티는 HIFU, 마이크로니들RF 장비에 비해 ASP가 약 50% 높으며, 5단계 쿨링 레벨 조절과 모노폴라, 바이폴라 RF 방식이 모두 가능하다는 장점이 있다. 2023년 8월에는 업그레이드 버전인 ‘텐서티하이’로 미국 FDA 승인을 받아 미국 헬스케어 업체 Reveal Laser와 파트너십을 통해 4분기부터 매출 인식이 되었다. 2023년 12월 말에는 일본 시장에도 출시되었다.

## 2. 투자 포인트

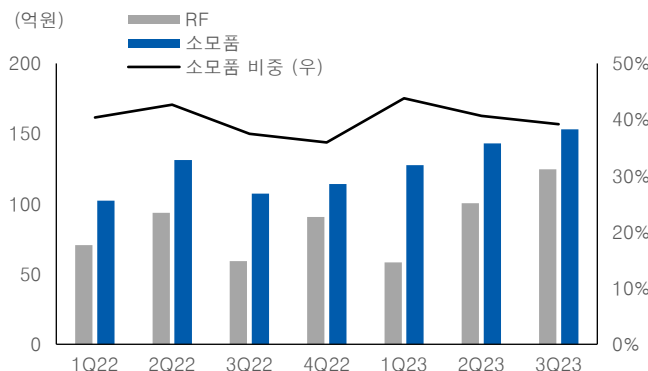
### 1) 신제품 '덴서티'에 거는 기대

2024년 동사 매출의 핵심은 신제품 덴서티가 될 것으로 보인다. 동사는 2023년 4월 국내를 시작으로 하반기 미국, 일본 시장에 비침습 RF 미용기기 덴서티를 출시했다. 미국 파트너사 Reveal Laser 를 통해 2024년 7월까지 MOQ(최소발주수량)를 약 150대 확보한 상황이다. 포텐자가 Cynosure 를 통해 판매를 늘렸던 성공 사례를 감안할 때, 덴서티도 파트너사를 통한 성공 가능성이 높을 것으로 기대한다.

덴서티의 누적판매량은 3Q23에 60대를 기록했으며, 4Q23에는 120대로 추정된다. 덴서티 소모품 신규 매출도 2024년부터 발생할 전망이다. 600샷 기준 1회 시술마다 새로운 소모품 팁의 교체가 필요하므로, 장비 판매 증가는 필연적으로 소모품 매출 증가로 이어진다. 신제품 출시 6개월 이후 소모품 매출 비중이 꾸준히 확대되는 양상을 보이는데 이때 영업레버리지 효과가 본격적으로 발생할 것으로 예상된다.

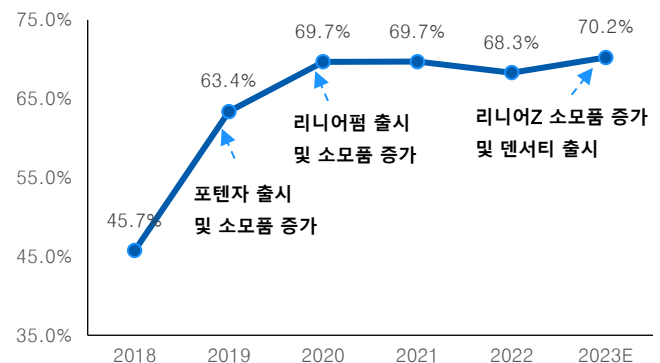
덴서티 소모품 팁 가격은 포텐자의 10~15배이며, GPM(매출총이익률)은 80~90% 수준으로 추정된다. 이에 2024년 하반기부터 소모품 매출에 따른 레버리지 효과가 극대화될 전망이다.

RF 및 소모품 매출



자료: 제이시스메디칼, 유안타증권 리서치센터

GPM 추이



자료: 제이시스메디칼, 유안타증권 리서치센터

## 2) 포텐자 중국 진출이 관건

동사는 포텐자 중국 허가를 앞두고 텐서티, 리니어 Z 의 아이메이커 독점 공급계약 체결로 구체적인 중국 진출 로드맵을 확보했다.

먼저 2024년 상반기 포텐자의 중국 허가를 기대한다. 포텐자의 중국향은 미국과 마찬가지로 Cynosure가 판권을 가지고 유통한다. Cynosure는 이미 중국에서 충분한 네트워크를 가지고 있는 글로벌 파트너사로, 중국 진출에 성공한다면 침투율은 더 가파르게 증가할 전망이다. ASP 는 미국보다 20~30% 높게 책정될 것으로 예상하며, 현재 국내 업체 중 중국에서 유의미하게 매출이 발생하는 업체가 없기 때문에, 향후 신성장 동력의 시발점이 될 것으로 판단한다.

포텐자 중국 허가에 더해 Imeik(아이메이커)와의 텐서티, 리니어 Z 파트너십 체결은 중국 진출 가시성을 높이는 요인이다. 동사는 2023년 4분기 중국 아이메이커와의 파트너십 계약 체결을 발표했다. 아이메이커는 중국의 미용 의료 사업 회사로, 동사 제품의 인허가 진행 및 영업 활동을 전담할 예정이며, 인허가 완료 시 비침습 RF 장비 수요가 높은 중국에서의 텐서티 매출이 기대된다.

## 3) 준비된 포트폴리오 강자

동사는 마이크로니들 RF, HIFU, 비침습 RF 등 대표적인 EBD 포트폴리오를 모두 갖추고 있다. 최근 미용 시장에서 여러 에너지원 장비 기술을 동시에 받는 ‘패키지 상품’ 트렌드가 나타나면서, 다양한 기기를 보유한 동사는 중복 수요를 확보하기에 유리하다. 에너지원별로 기술 목적과 효과에 차이가 있기 때문에 에너지원별 중복 기술 수요가 발생하기 때문이다.

마이크로니들 RF, HIFU, 비침습 RF 외에도 레이저, IPL 등 레이저 장비도 있다. 레이저 장비 포트폴리오는 RF 나 HIFU 대비 적은 마진으로, 동사가 Peer 대비 OPM 이 낮은 이유이기도 하다. 그러나 빠르게 변화하는 미용 시장의 트렌드를 감안할 때, 다양한 포트폴리오 확보는 안정적으로 매출을 방어할 수 있다는 점에서 긍정적이다.

### 3. 실적

#### 1) 4Q23F 분기 최대 실적 전망

4Q23F 매출액은 424억원(YoY +33.7%, QoQ +8.7%), 영업이익 119억원(YoY +35.3%, QoQ +16.6%, OPM 28.0%)를 전망한다. 덴서티 미국향 매출이 4분기부터 인식되면서, 누적판매량은 3Q23 60대에서 4Q23 120대로 늘어날 것으로 예상된다. 참고로 미국 파트너사 Reveal Laser 를 통해 덴서티는 2024년 7월까지 MOQ(최소발주수량)를 약 150대를 확보했다.

포텐자 미국향 매출도 하반기에 물량이 더 집중되면서, 안정적인 성장세가 예상된다. 3Q23 기준 포텐자 Cynosure ODM 향 누적판매량은 700대 이상으로, 이미 2023년 MOQ 400대를 넘어선 상황이다. 포텐자는 ODM 계약 이후 매년 최소수량보다 1.5배 더 판매됐다는 점과 ASP 가 20~30% 증가한 점을 고려할 때, 2023년에도 미국향 수출이 호조세를 보일 것으로 판단한다. 이에 RF 부문 매출액 150억원 (YoY +65.5%)을 기대하는 바다. 한편, HIFU 부문 매출액은 일본 시장의 리니어 Z 교체 수요 지연으로 40억원(YoY -13.9%)에 그칠 전망이다.

결론적으로 2023년 연결 실적은 매출액 1,459억원(YoY +25.2%), 영업이익 394억원(YoY +15.8%, OPM 27.0%)를 예상한다. 소모품 매출액이 583억원으로 전년대비 28.0% 증가하며, 매출 비중이 40%에 달할 전망이다.

또한 자회사 제품 스킨부스터 판매 호조도 마진 개선에 반영될 것으로 판단한다. 참고로, 동사의 2023년 GPM은 소모품 매출과 신규 매출에 따른 수익성 개선 효과로 69.7%를 전망한다.

#### 2) 2024년은 포텐자 중국 허가가 KEY

2024년 실적은 매출액 1,785억원(YoY +22.3%), 영업이익 523억원(YoY +32.8%, OPM 29.3%)을 예상한다. 올해부터는 예정되어 있던 해외 인허가가 완료되면서 지속적인 매출 성장이 기대된다. 중국의 포텐자가 상반기 허가 완료된다면, Cynosure 와의 파트너십을 통해 시장 진출이 빠르게 이루어질 전망이다. 한편, HIFU 장비 리니어 Z는 4Q24 인허가를 목표로 두고 있어 향후 추가적인 매출 전망치 상향을 기대할 수 있다.

연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2021	2022	2023E	2024E	YoY	
					2023E	2024E
매출액	813	1,166	1,459	1,785	25.2%	22.3%
HIFU	130	173	162	190	-6.5%	17.6%
RF	167	314	433	520	38.0%	20.0%
소모품	373	455	583	730	28.0%	25.3%
IPL, 레이저, 기타	143	223	281	345	25.8%	22.7%
영업이익	236	340	394	523	15.8%	32.8%
당기순이익(지배)	135	271	294	415	8.3%	41.2%
% 영업이익률	29.0%	29.2%	27.0%	29.3%		

자료: 유안타증권 리서치센터

## 4. 밸류에이션

### 투자의견 'Buy', 목표주가 13,000원

동사에 대한 투자의견 'Buy', 목표주가 13,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 542원에 Target PER 24배를 적용하여 산출했다. PER 24배는 Peer 평균값에 프리미엄 20%를 적용했다. 2024년에는 신제품 텐서티 효과와 포텐자의 중국 진출이 가시화되는 만큼 투자 매력은 충분하다고 판단한다.

Peer 테이블		(단위: 억원, 배, %)			
		제이시스메디칼	원텍	비올	클래시스
시가총액		8,014	7,786	5,250	22,510
매출액	2022	1,165	815	311	1,418
	2023F	1,459	1,191	423	1,858
	2024F	1,785	1,598	620	2,293
영업이익	2022	340	268	129	689
	2023F	394	474	222	944
	2024F	523	644	312	1,198
영업이익률	2022	29.2	32.8	41.5	48.6
	2023F	27.0	39.8	52.5	50.8
	2024F	29.3	40.3	50.3	52.2
당기순이익(지배)	2022	271	134	115	754
	2023F	294	341	208	799
	2024F	415	499	283	983
PER	2022	20.2	21.6	16.3	15.8
	2023F	27.0	24.1	26.1	28.2
	2024F	19.3	15.6	19.2	22.9
PBR	2022	6.9	5.1	4.8	5.2
	2023F	7.3	9.0	9.1	7.5
	2024F	5.3	5.5	6.0	5.8
ROE(지배)	2022	42.9	32.3	35.1	38.3
	2023F	31.3	46.1	45.0	30.2
	2024F	32.2	43.1	41.1	28.5

자료: 각 사, REFINITIV, 유안타증권 리서치센터

## 제이시스메디칼 (287410) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	508	813	1,165	1,459	1,785
매출원가	154	246	370	442	534
매출총이익	354	566	796	1,017	1,251
판매비	239	330	455	623	728
영업이익	114	236	340	394	523
EBITDA	138	261	371	418	542
영업외손익	-28	-105	-1	-4	-3
외환관련손익	-3	2	2	0	0
이자손익	-10	-4	-4	-4	-4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-16	-103	0	0	0
법인세비용차감전순이익	86	131	339	390	520
법인세비용	11	-7	69	98	107
계속사업순이익	75	138	270	292	413
중단사업순이익	0	-3	0	0	0
당기순이익	75	135	270	292	413
지배지분순이익	75	136	271	294	415
포괄순이익	73	133	266	288	409
지배지분포괄이익	73	134	267	289	410

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	161	203	253	273	380
당기순이익	75	135	270	292	413
감가상각비	21	22	27	21	17
외환손익	6	-1	8	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	11	-55	-132	-63	-71
기타현금흐름	48	101	80	22	22
투자활동 현금흐름	-34	57	-211	-1	-1
투자자산	-7	4	-78	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-25	-24	-124	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-3	77	-9	-1	-1
재무활동 현금흐름	-7	-93	20	-15	-15
단기차입금	-134	-6	0	0	0
사채 및 장기차입금	-30	3	39	0	0
자본	184	107	-4	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-27	-198	-15	-15	-15
연결범위변동 등 기타	-5	0	-9	22	27
현금의 증감	115	167	53	280	391
기초 현금	61	176	343	396	675
기말 현금	176	343	396	675	1,067
NOPLAT	114	248	340	394	523
FCF	137	179	128	273	380

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

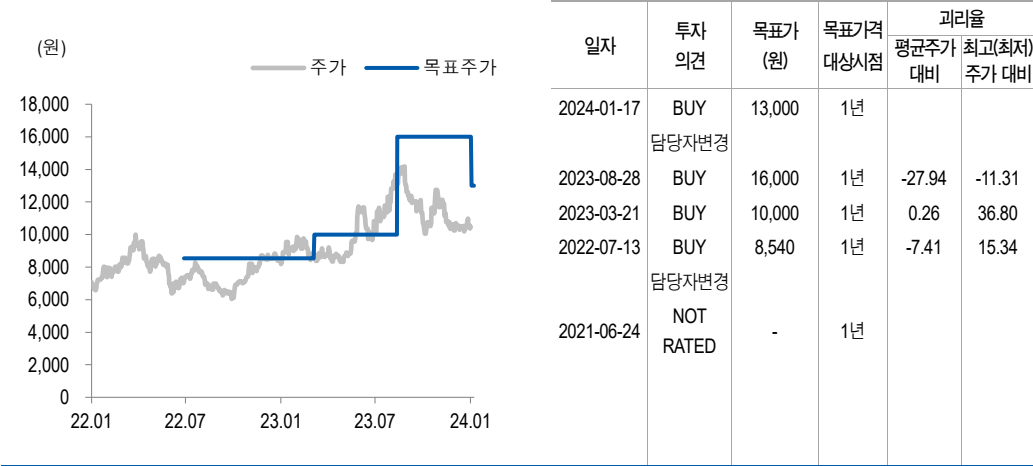
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	283	542	745	1,112	1,601
현금및현금성자산	176	343	396	675	1,067
매출채권 및 기타채권	42	74	109	136	166
재고자산	58	106	204	255	312
비유동자산	109	199	436	412	393
유형자산	88	90	198	177	160
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	7	3	77	77	77
자산총계	392	741	1,181	1,524	1,994
유동부채	129	240	266	320	381
매입채무 및 기타채무	38	64	83	104	127
단기차입금	33	33	33	33	33
유동성장기부채	6	74	17	17	17
비유동부채	93	24	116	116	117
장기차입금	76	10	101	101	101
사채	0	0	0	0	0
부채총계	222	264	382	437	498
지배지분	170	471	794	1,084	1,494
자본금	30	71	71	71	71
자본잉여금	202	268	264	264	264
이익잉여금	-66	69	340	634	1,048
비지배지분	0	6	5	4	2
자본총계	170	477	800	1,088	1,496
순차입금	-51	-220	-233	-513	-904
총차입금	126	124	163	163	163

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
EPS	130	192	381	389	542
BPS	240	675	1,116	1,440	1,985
EBITDAPS	233	368	520	553	709
SPS	859	1,148	1,635	1,932	2,334
DPS	0	0	0	0	0
PER	16.1	31.6	20.2	27.0	19.3
PBR	8.7	9.0	6.9	7.3	5.3
EV/EBITDA	0.3	13.2	14.2	18.0	13.1
PSR	2.4	5.3	4.7	5.4	4.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	37.9	60.2	43.4	25.2	22.3
영업이익 증가율 (%)	316.6	106.3	44.2	15.8	32.8
지배순이익 증가율 (%)	584.5	80.2	99.6	8.3	41.2
매출총이익률 (%)	69.7	69.7	68.3	69.7	70.1
영업이익률 (%)	22.5	29.0	29.2	27.0	29.3
지배순이익률 (%)	14.9	16.7	23.3	20.1	23.2
EBITDA 마진 (%)	27.1	32.1	31.8	28.6	30.4
ROIC	74.2	176.8	105.9	83.8	113.6
ROA	22.5	24.0	28.2	21.7	23.6
ROE	190.6	42.4	42.9	31.3	32.2
부채비율 (%)	130.9	55.4	47.7	40.2	33.3
순차입금/자기자본 (%)	-30.3	-46.6	-29.4	-47.4	-60.5
영업이익/금융비용 (배)	11.6	60.8	87.0	88.6	117.7



제이시스메디칼 (287410) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-16

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.