

# 중소형 미용기기 토피아보기



- Part I 글로벌 미용기기 시장은 여전히 성장의 초입
- Part II 미용기기 회사의 성장 전략 비교
- Part III 계단식 성장 가시성이 높은 중소형 미용기기 회사 선별



이베스트투자증권 미드스몰캡 조은애입니다.

국내 상장 미용의료기기 회사들의 합산 시가총액은 3.3조원을 기록하면서 국내 주식시장에서 대표적인 성장 업종으로 자리잡고 있습니다. 특히, 클래시스의 시가총액 1.2조원을 제외한 중소형 미용의료기기 6사의 합산 시가총액은 2.1조원으로 역대 최고치를 기록하고 있습니다. 이에 따라, 이번 자료에서는 최근 성장세가 높고, 기술비중이 확대되고 있는 스킨 리쥬비네이션(Skin Rejuvenation) 목적의 미용의료기기 시장에 대한 분석과 국내 중소형 미용의료기기 회사들의 성장전략 및 이익 성장의 가시성을 평가해 보았습니다.

국내 투자자가 글로벌 미용의료기기 시장의 케이스 스터디를 위해 참고할 수 있는 회사는 인모드와 클래시스가 있습니다. 두 회사는 성장 전략이 다르지만, 글로벌 미용의료기기 시장의 성장률을 크게 상회하는 성과를 기록하고 있다는 점에는 케이스 스터디가 필요합니다. 이를 통해 각 회사의 주요 성장 요인을 파악하면 향후 이와 유사한 계단식 성장이 가능한 국내 중소형 미용의료기기 회사를 선별해서 투자하는데 도움이 될 것이라 생각합니다.

결론적으로, 미용의료기기 회사의 이익 성장은 신제품, 수출, 소모품 장비 누적 판매대수, 소모품 매출비중, 그리고 영업레버리지로 결정된다고 판단합니다. 이 모든 변수가 우호적인 회사를 찾기는 어렵기 때문에, 국내 신제품 출시 이후 좋은 성과를 거둔 회사가 수출을 본격적으로 시작하고, 소모품 장비 누적 판매대수가 특정 레벨을 넘어가면서 소모품 매출비중 상승에 따른 영업이익률 상승이 빠르게 나타날 것으로 예상되는 회사에 대해 선별적으로 관심을 가져야 합니다. 또한, 시장규모가 가장 큰 미국 시장에서 의미있는 성과를 내고 있는 회사의 추가적인 이익 성장전략에 대해서도 관심이 필요합니다. 이러한 관점에서 **원텍, 비올, 루트로닉을 관심종목으로 추천**하며, 이익 성장의 가시성 및 적정 PER 측면에서 **원텍을 탑픽으로 선정**합니다.

매월 발표되는 미용의료기기 수출데이터와 매분기 확인 가능한 실적 영향으로 국내 미용의료기기 회사들의 주가는 변동성이 커질 수도 있습니다. 그럼에도 불구하고, 각 회사들의 성장전략을 이해하고, 이익 성장의 가시성을 평가하고, 이를 감안한 적정 PER 수준을 체크하면서 성장의 초입에 있는 중소형 미용의료기기 회사들의 높은 업사이드에 대해 관심을 가지길 추천합니다.

감사합니다.

Mid-Small Cap

Analyst 조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr



자료는 크게 **3 가지 Part** 로 구성했습니다.

### **[Part I. 글로벌 미용의료기기 시장은 여전히 성장의 초입]**

2021 년 기준 글로벌 의료분야 에스테틱 시장규모(침습+비침습)는 990 억달러로 2030 년까지 CAGR +14%의 성장이 기대됩니다. 그 중에서도, 안면주사제, 미용 의료기기 시술과 같은 비침습 부문이 일상으로의 복귀가 빠르고, 수술 없이 자연스럽게 그와 유사한 효과를 시현한다는 점을 기반으로 전체 시장성장률보다 높은 CAGR +16%의 성장이 가능할 전망입니다. 비침습 의료분야 에스테틱 시장규모는 610 억달러이며, 이중 스킨 리juvenation 비중은 6%로 여전히 성장의 초입에 있는 것으로 보여집니다.

### **[Part II. 미용의료기기 회사의 성장 전략 비교]**

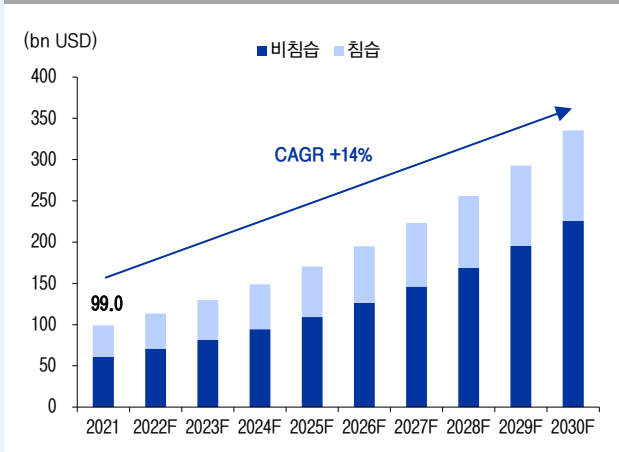
인모드의 시가총액은 2019 년 8 억달러 → 2022 년 30 억달러, 영업이익은 2019 년 0.6 억달러 → 2022F 2 억달러로 성장했고, 클래시스의 시가총액은 2019 년 2,200 억원 → 2022 년 1.1 조원, 영업이익 2019 년 417 억원 → 2022F 683 억원으로 성장했습니다. 인모드의 이익 성장 변수는 신제품/신규국가 수출/영업레버리지로 판단되며, 클래시스의 이익 성장 변수는 신제품/소모품 장비 누적 판매대수/소모품 매출비중으로 보여집니다. 두 회사의 성장 전략이 다르지만, 향후 이와 유사한 계단식 성장이 가능한 국내 중소형 미용의료기기 회사들의 성장전략과 이익 성장의 가시성을 평가하는데 유용한 지표가 될 것으로 생각합니다.

### **[Part III. 계단식 성장의 가시성이 높은 중소형 미용의료기기 회사 선별]**

국내 신제품 출시 이후 좋은 성과를 거둔 회사가 수출을 본격적으로 시작하고, 소모품 장비 누적 판매대수가 특정 레벨을 넘어가면서 소모품 매출비중 상승에 따른 영업이익률 상승이 빠르게 나타날 것으로 예상되는 회사에 대한 투자를 제안합니다. 원텍과 비올의 성장전략은 클래시스와 유사하고, 루트로닉의 성장전략은 인모드와 유사합니다. 소모품 매출비중에 따른 적정 PER 의 차이가 있지만, 각 회사들의 성장전략을 이해하고, 이익 성장의 가시성을 평가하고, 이를 감안한 적정 PER 수준을 체크하면서 성장의 초입에 있는 중소형 미용의료기기 회사들의 높은 업사이드에 대해 관심을 가지길 추천합니다.

## Key Charts

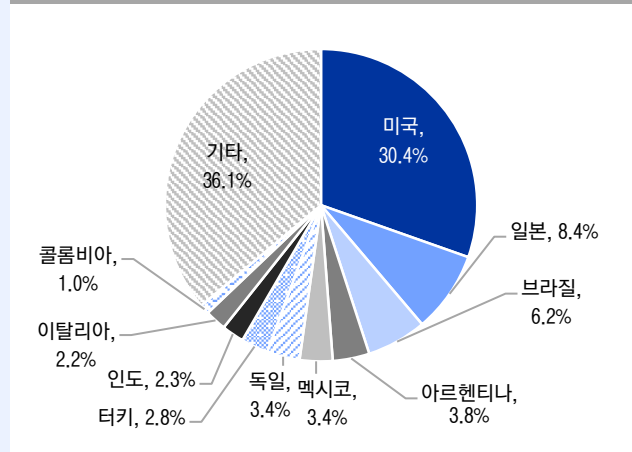
글로벌 미용 의료분야 시장규모 및 전망



자료: GVR, 이베스트투자증권 리서치센터

주석: 비침습은 안면주사제, 각 종 스킨리췌비네이션 시술, 침습은 각 종 성형수술, 지방흡입술 등을 포함

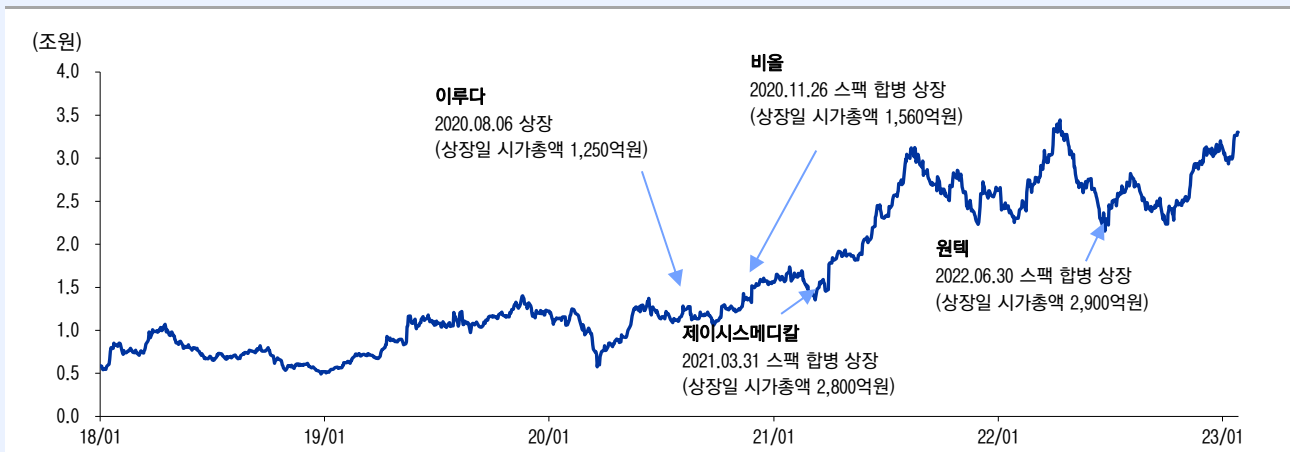
시술건수 기준 비침습 시술 국가별 비중



자료: ISAPS, 이베스트투자증권 리서치센터

- 글로벌 미용 의료분야 시장규모는 990 억달러로 2030 년까지 CAGR +14%의 성장 기대
- 그 중, 비침습 시장규모는 660 억달러, 이 중 스킨 리췌비네이션 비중은 6%로 여전히 성장의 초입
- 미국은 전체 시장에서 30% 이상의 비중을 차지하고 있기 때문에, 미국 매출비중이 높거나, 향후 높아질 것으로 예상되는 회사에 대한 관심 필요

국내 미용 의료기기 상장사 합산 시가총액 추이



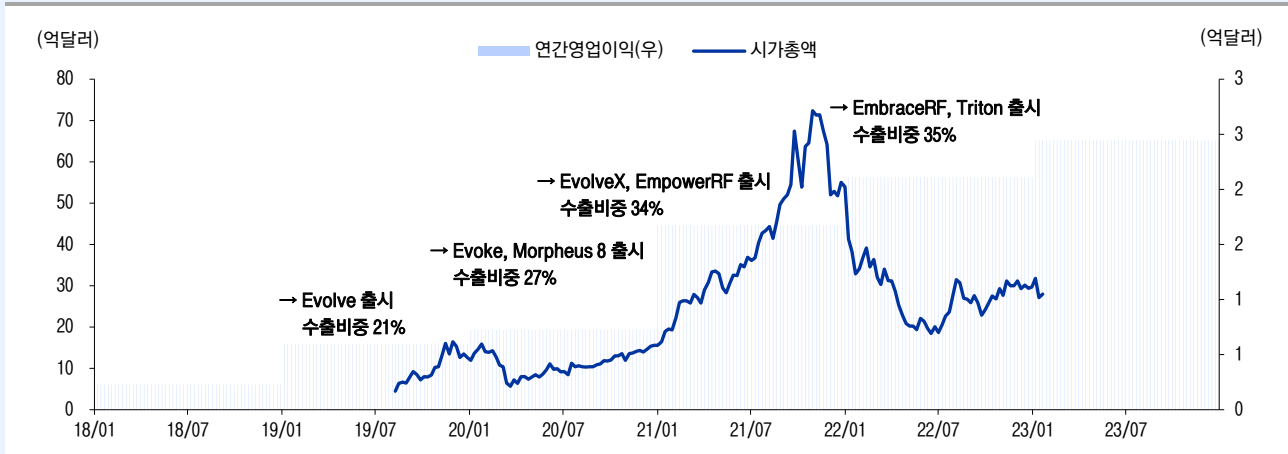
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

주석: 시가총액은 클래시스, 제이시스메디칼, 루트로닉, 원텍, 비올, 이루다, 하이로닉 시가총액의 합산

- 국내 미용 의료기기 상장사 합산 시가총액은 3.3 조원으로 역대 최고 수준
- 이는 PER 리레이팅 영향보다는 시가총액 1~5 천억원 수준의 중소형 업체들의 이익 증가와 이에 따른 주가 상승 영향

## Key Charts

인모드 연간 영업이익과 시가총액 추이



자료: 인모드, 이베스트투자증권 리서치센터

- 소모품 비중이 낮은 인모드 이익 성장의 변수는 신제품, 신규국가 수출, 영업레버리지
- 이와 유사하게 성장 중인 국내 상장회사는 루트로닉

클래시스 연간 영업이익과 시가총액 추이

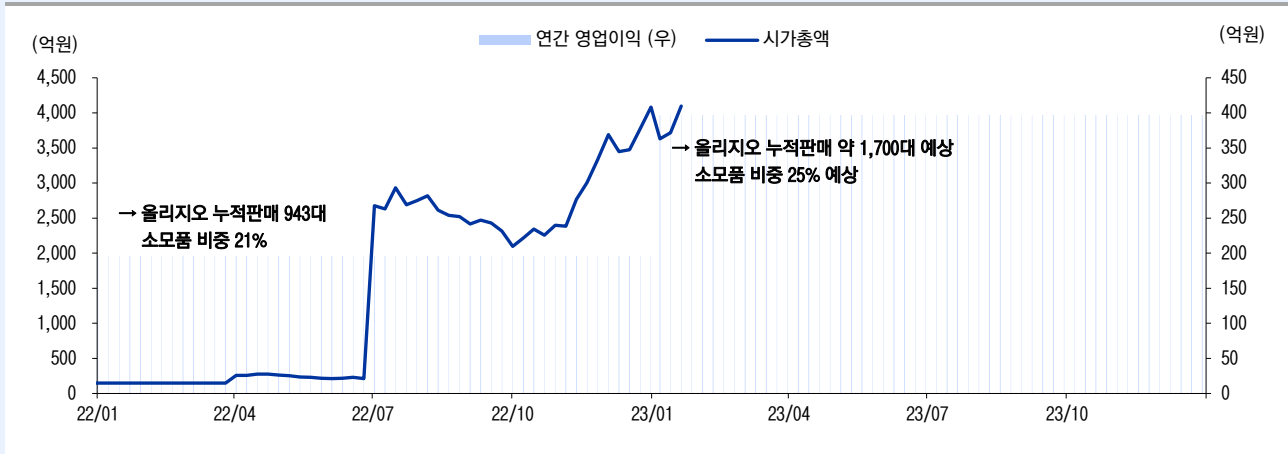


자료: 클래시스, 이베스트투자증권 리서치센터

- 소모품 비중이 높은 클래시스의 이익 성장 변수는 신제품, 소모품 장비 누적 판매대수, 소모품 매출비중
- 이와 유사하게 성장 중인 국내 상장회사는 원텍과 비올

## Key Charts

원텍 연간 영업이익과 시가총액 추이

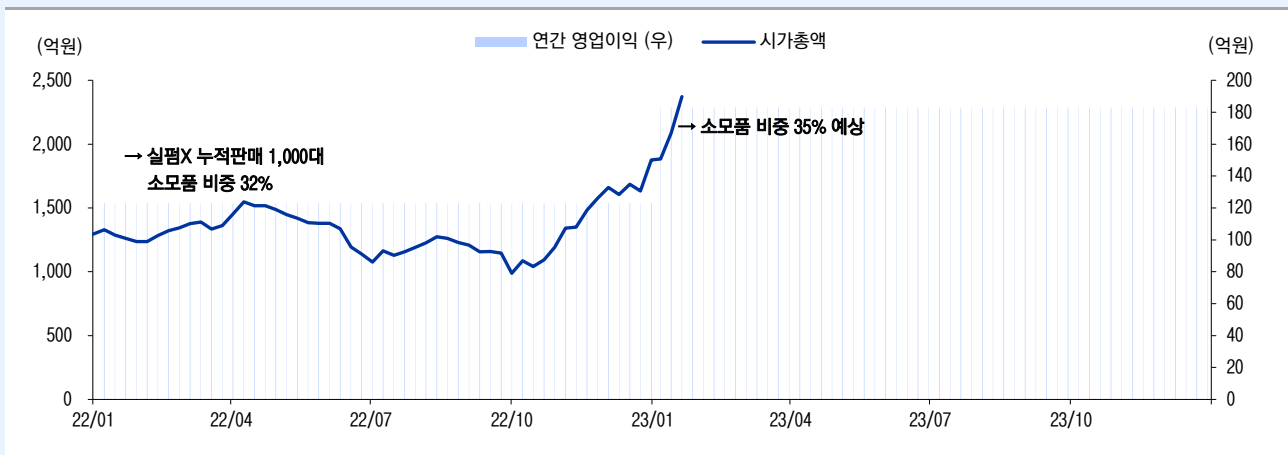


자료: 원텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주석: 원텍 소모품 비중은 올리지오 팁 소모품 비중

- 2023 년 올리지오 해외판매와 소모품 매출 본격화 예상
- 장비 누적 판매대수 증가와 이에 따른 소모품 매출 증가 초입
- 수출, 소모품 측면에서 중장기 성장의 초입단계, 밸류에이션 매력

비율 연간 영업이익과 시가총액 추이



자료: 비율, 이베스트투자증권 리서치센터

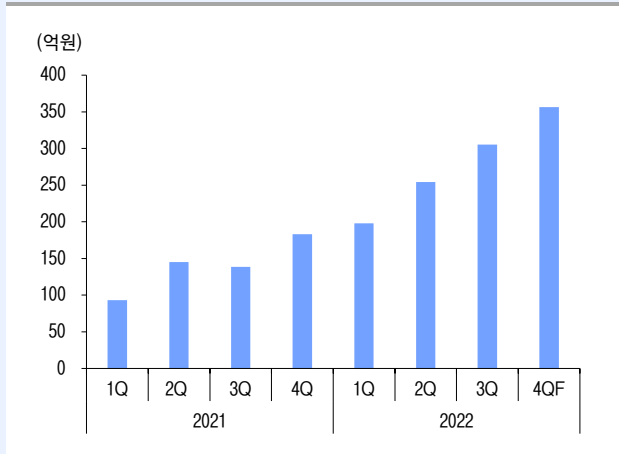
주석: 비율 소모품 비중은 전사(실렘, 스칼렛 등) 소모품 비중

- 실렘 X 누적 판매대수 1,000 대 돌파
- 주요 장비 글로벌 인증 후 미주 비중 2020년 23% → 2021년 36% → 2022F 38% 빠르게 상승 중
- 실렘 X의 중국 인증이 완료될 경우 추가적인 매출 증가와 함께 멀티플 리레이팅도 가능



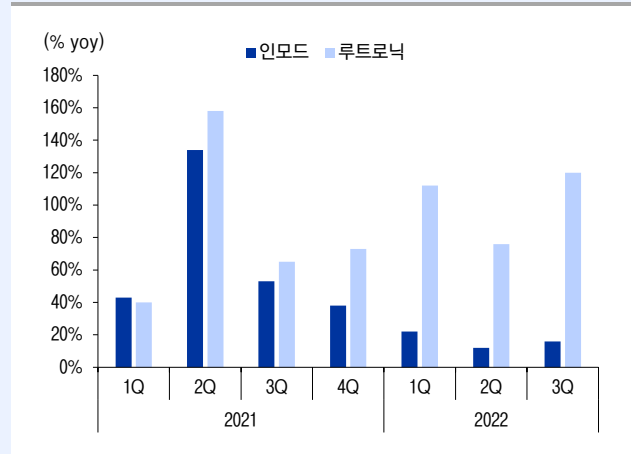
## Key Charts

루트로닉 분기 미국 매출액 추이



자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

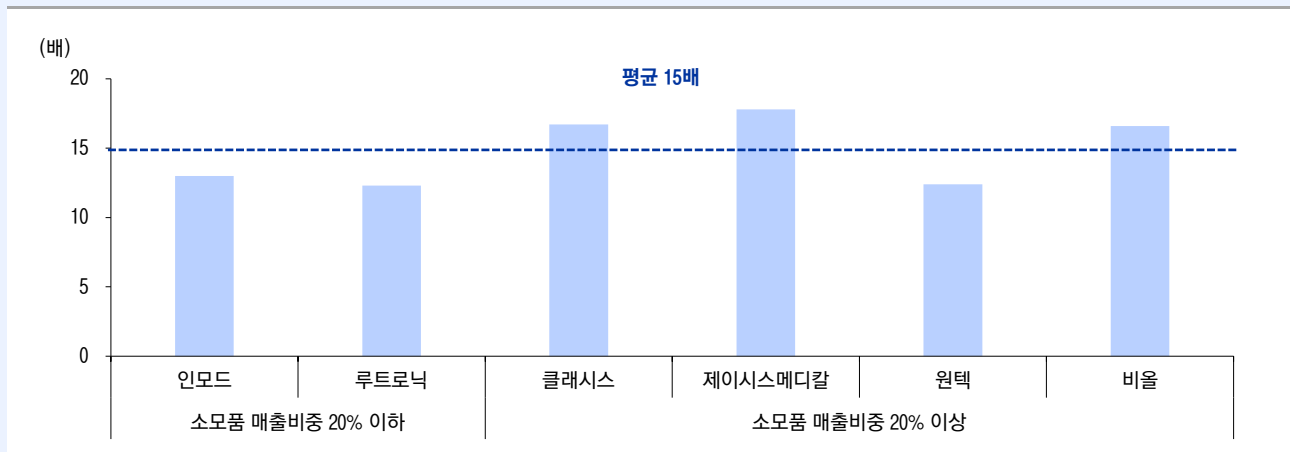
비교기업과의 미국 매출성장률 비교



자료: 루트로닉, 인모드, 이베스트투자증권 리서치센터

- 고가의 신제품 출시와 미국 수출 2021년 +79% yoy → 2022F +99% yoy → 2023F +30% yoy 고성장
- 인모드 대비 높은 미국 매출성장률에 영업레버리지 효과가 더해질 시점

미용 의료기기 회사 2023F PER



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

주석: 루트로닉, 원텍은 당사 예상 실적 기준, 그 외, 컨센서스 기준

- 투자자들은 예상 실적의 가시성이 낮은 장비 실적보다 마진이 높고 꾸준한 재구매를 통해 안정적인 실적 기여가 가능한 소모품 실적에 더 높은 적정 PER 부여
- 각 회사들의 성장전략을 이해하고, 이익 성장의 가시성을 평가하고, 이를 감안한 적정 PER 수준을 체크하면서 성장의 초입에 있는 중소형 미용기기 회사들의 높은 업사이드에 대해 관심 추천

Industry In depth

## 미용의료기기

### Overweight

# 중소형 미용의료기기 톱아보기:

계단식 성장의 가시성이 높은 회사에 집중 투자

## Contents

Part I	글로벌 미용기기 시장은 여전히 성장의 초입	9
Part II	미용기기 회사의 성장 전략 비교	15
Part III	계단식 성장 가시성이 높은 중소형 미용기기 회사 선별	21

### 기업분석

루트로닉 (085370)	28
원텍 (336570)	33
비올 (335890)	37



---

Part I

---

**글로벌**

**미용의료기기  
시장은 여전히  
성장의 초입**

---

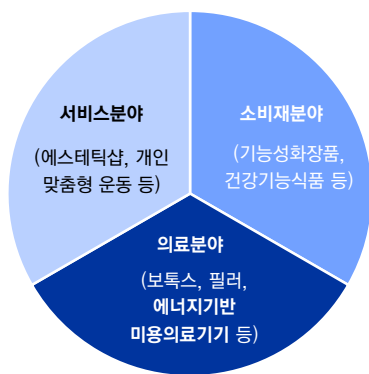
# 글로벌 미용기기 시장은 여전히 성장의 초입

## 고성장하는 의료분야 에스테틱 시장, 스킨 리juvenation M/S는 6%

안티에이징은 1980년대 미국에서 예방의학 캠페인에서 시작된 개념으로, 노화 기전을 예방, 관리, 치료하는 모든 제품 및 서비스를 의미한다. 안티에이징을 위한 에스테틱 분야는 크게 ① 의료(보톡스, 필러, 에너지 기반 미용의료기기 등), ② 소비재(기능성 화장품, 건강기능식품 등), ③ 서비스(에스테틱 샵, 요가 등) 세 가지로 나뉘어 진다. 과거에는 화장품 등 소비재 분야가 에스테틱 시장의 대부분을 차지하였으나, 최근에는 미용의료기기의 기술성장으로 인한 보급화와 수요자의 소비여력 확대로 의료분야가 높은 성장세를 기록 중이다.

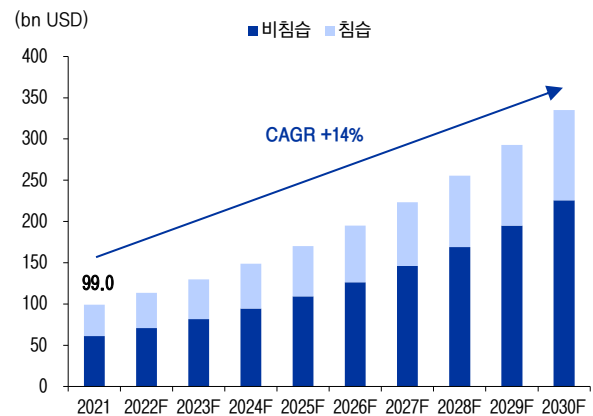
2021년 기준 글로벌 의료분야 에스테틱 시장규모(침습+비침습)는 990억달러(약 120조원)로 2030년까지 CAGR +14%의 성장이 기대된다. 그 중에서도, 안면주사제(보톡스, 필러), 미용 의료기기 기술과 같은 비침습 부문이 일상으로의 복귀가 빠르고, 수술 없이 자연스럽게 그와 유사한 효과를 시현한다는 점을 기반으로 전체 시장성장률보다 높은 CAGR +16%의 성장이 가능할 전망이다. 본 보고서에서도 최근 성장세가 높고, 기술비중이 확대되고 있는 스킨 리juvenation(Skin Rejuvenation) 목적의 미용의료기기 시장에 대한 분석 내용을 담았다.

그림1 안티에이징 산업 분야별 구분



자료: 삼성경제연구소, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 글로벌 미용 의료분야 시장규모 및 전망



자료: GVR, 이베스트투자증권 리서치센터

주석: 비침습은 안면주사제, 각 종 스킨리juvenation 기술, 침습은 각 종 성형수술, 지방흡입술 등을 포함

표1 의료분야 에스테틱 시장 내 침습, 비침습 구분

	침습	비침습
시장규모 (2021년 기준)	380억 달러	610억 달러
주요 시술	각 종 성형수술, 지방흡입 등	보툴리눔 독신, 필러, <b>미용의료기기 시술</b>
비용	수백만 원 이상	수십만 원 ~ 수백만 원
시술 시간	최소 1시간~4시간	수 분~1시간 이하
시술 횟수	통상 1회	주기적인 관리
일상회복 기간	1주일 ~ 1달 이상	즉시 복귀

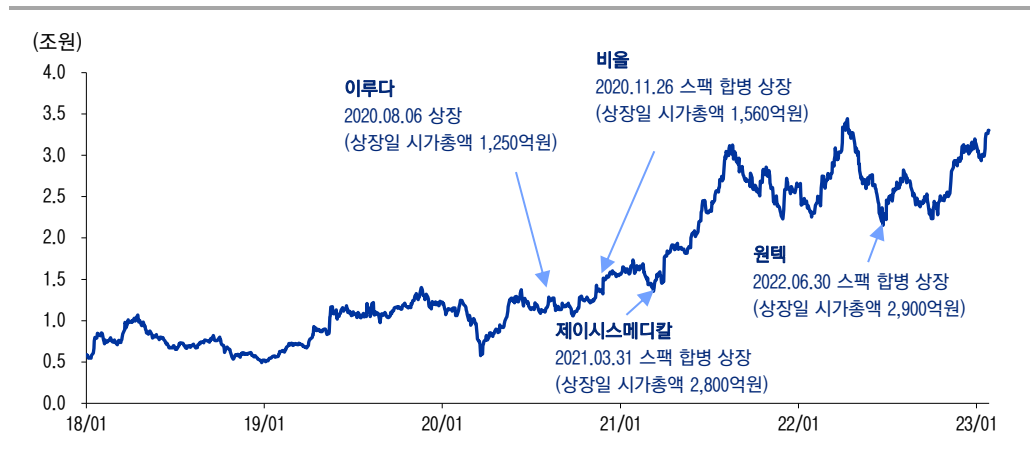
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 최근 3년 글로벌 Top 5 비침습 시술

순위	2019년		2020년		2021년	
	시술	비중	시술	비중	시술	비중
1위	보툴리눔독신	46%	보툴리눔독신	43%	보툴리눔독신	42%
2위	필러	32%	필러	28%	필러	30%
3위	제모	8%	제모	13%	제모	10%
4위	비수술 지방제거	3%	지방분해	4%	<b>스킨리juvenation</b>	<b>6%</b>
5위	<b>광리juvenation</b>	<b>3%</b>	<b>광리juvenation</b>	<b>4%</b>	비수술 지방제거	4%

자료: ISAPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 국내 미용 의료기기 상장사 합산 시가총액 추이

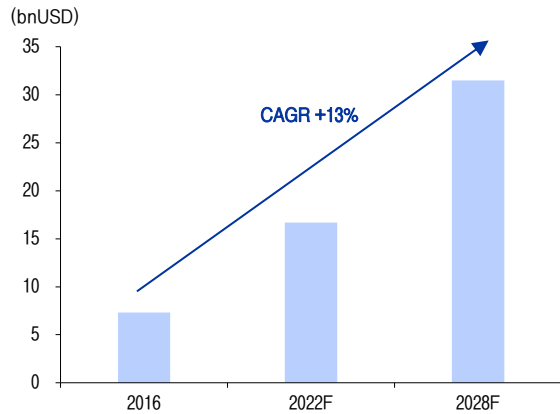


자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

주석: 시가총액은 클래시스, 제이시스메디칼, 루트로닉, 원텍, 비올, 이루다, 하이로닉 시가총액의 합산

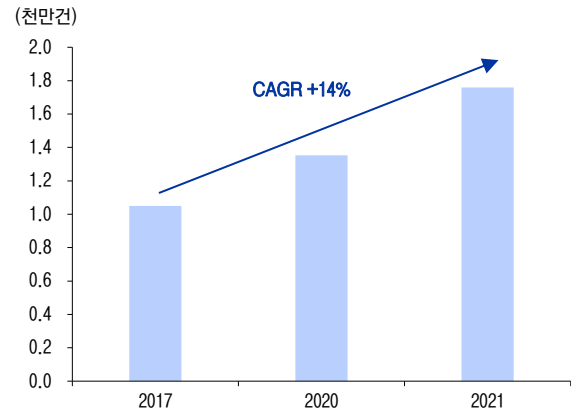
글로벌 미용의료기기 시장은 2016~2022F CAGR +13% 성장했다. 동기간 미용의료기기  
 기술건수는 CAGR +14% 증가하면서 시장 전반적으로 관련 업체들의 호실적이 지속되었  
 다. 특히, 미국은 전체 시장에서 30% 이상의 비중을 차지하고 있기 때문에, 미국 매출비중  
 이 높거나, 향후 높아질 것으로 예상되는 회사에 대한 지속적인 관심이 필요하다.

그림4 글로벌 미용의료기기 장비시장 규모와 성장률 전망



자료: Medical Insight, 이베스트투자증권 리서치센터

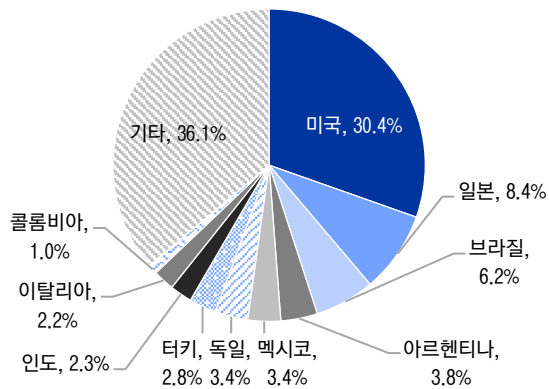
그림5 비침습 시술 건수 증가



자료: ISAPS, 이베스트투자증권 리서치센터

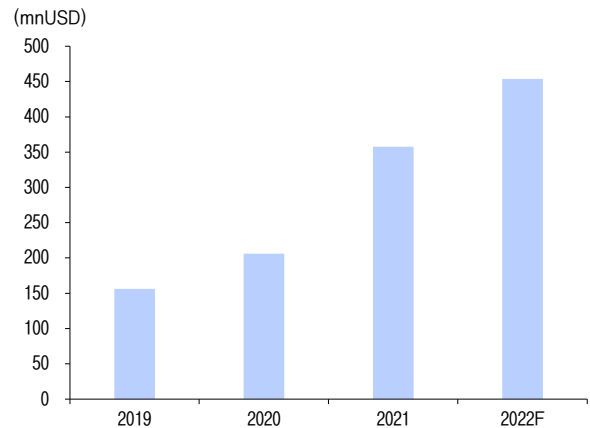
주석: 시술건수가 많은 상위 9개 시술에 대한 조사 수치

그림6 시술건수 기준 비침습 시술 국가별 비중



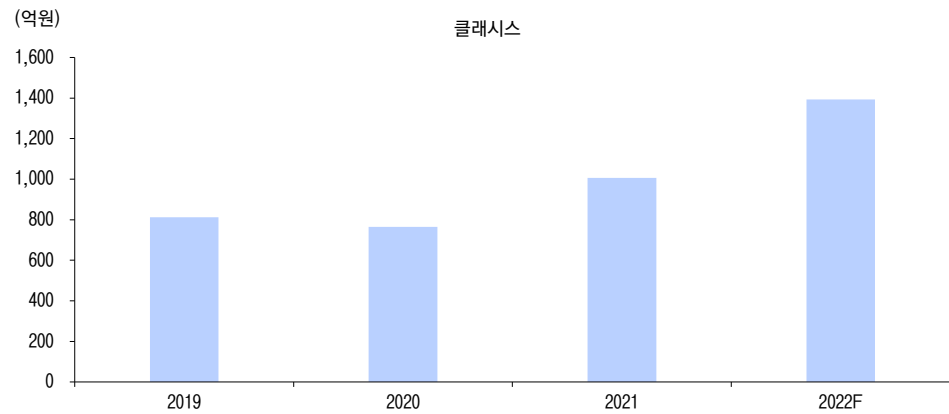
자료: ISAPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 인모드(INMD US) 연간 매출액 추이



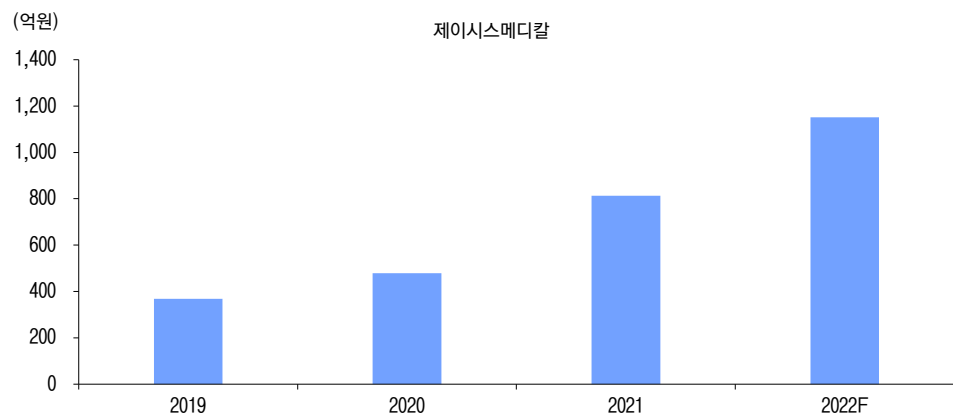
자료: 인모드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 클래스시스 연간 매출액 추이



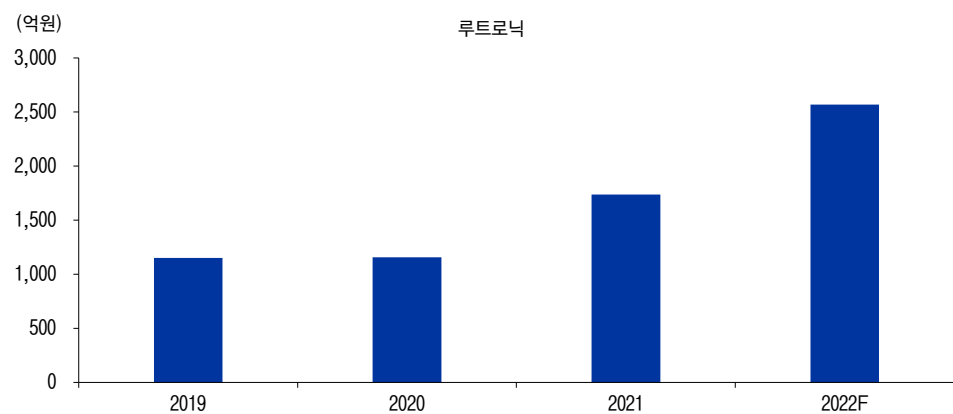
자료: 클래스시스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 제이시스메디칼 연간 매출액 추이



자료: 제이시스메디칼, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 루트로닉 연간 매출액 추이



자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

## 대표적인 미용의료기기 종류 이해하기

스킨리juvenation(Skin Rejuvenation) 미용기기는 피부(Skin) 회복/재생(Rejuvenation) 관련한 리프팅, 타이팅, 피부결개선 등에 도움이 되는 장비를 말한다. 이러한 안티에이징 장비에 이용되는 에너지들은 RF(Radio Frequency, 고주파), HIFU(High Intensity Focused Ultrasound, 집속초음파레이저)가 대표적이며, 두 장비의 가장 큰 차이는 에너지원의 피부 도달 깊이와 작용방식에 있다. 미용 의료기기 제조사는 추구하는 에너지원(RF, HIFU)과 시술방식(침습, 비침습), 소모품(RF팁, 하이푸 카트리지) 여부에 따라 장비를 제조한다. 참고로, 글로벌 탐티어 미용의료기기 회사인 인모드는 RF를 이용한 최소침습 장비개발에 집중하는 회사이다.

RF는 체내에 있는 물 분자를 진동시켜 열을 발생하는 원리이며, 주로 진피층(<3mm 이하)에 작용한다. 조직수축과 콜라겐 합성, 엘라스틴 재생 등을 통해 피부탄력 효과를 기대할 수 있으며, 대표장비(제조사)로는 써마지(솔타메디칼), 포르마(인모드), 포텐자(제이시스메디칼), 지니어스(루트로닉), 실팜X(비올), 올리지오(원텍) 등이 있다.

HIFU는 초음파의 일종으로 높은 강도의 초음파를 한 점(1.5mm~4.5mm)에 집중하여 조직에 열을 가한다. 이 과정에서 조직이 수축하며 피부가 당겨지고 내부 치유 과정이 진행되면서 피부 재생을 돕는 콜라겐이 생성되어 탄력 개선과 주름 개선 등 효과를 볼 수 있다. 대표장비로는 울쎄라(멜츠), 슈링크(클래시스), 브이로(하이로닉) 등이 있다.

표3 에너지원 특성과 제조사별 대표장비

에너지원	RF(알에프, 고주파)							HIFU(하이푸, 집속초음파)		
작용방식										
에너지 깊이	진피층 (<3mm 이하)							근막층 (1.5mm, 3mm, 4.5mm)		
시술대상	얇고 노화된 피부							두껍고 지방이 많은 피부		
대표장비(시술)	써마지FLX	포르마	올리지오	포텐자	지니어스	실팜X	시크릿	울쎄라	슈링크	브이로
제조사	솔타메디칼	인모드	원텍	제이시스메디칼	루트로닉	비올	이루다	멜츠	클래시스	하이로닉
시술가격 (만원)	200	24	49	29	86	25	16	210	56	30
장비특성	비침습 RF			마이크로니들 RF팁				HIFU 카트리지		
소모품		없음								

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주석: 표에는 각 사 대표장비만을 기재, RF, HIFU 장비를 모두 보유하고 있거나, 침습/비침습 소모품을 모두 보유하고 있는 업체도 존재. 시술가격(팁, VAT 제외)은 실제와 차이가 있을 수 있음

---

Part II

---

# 마용기기 회사의 성장 전략 비교

---

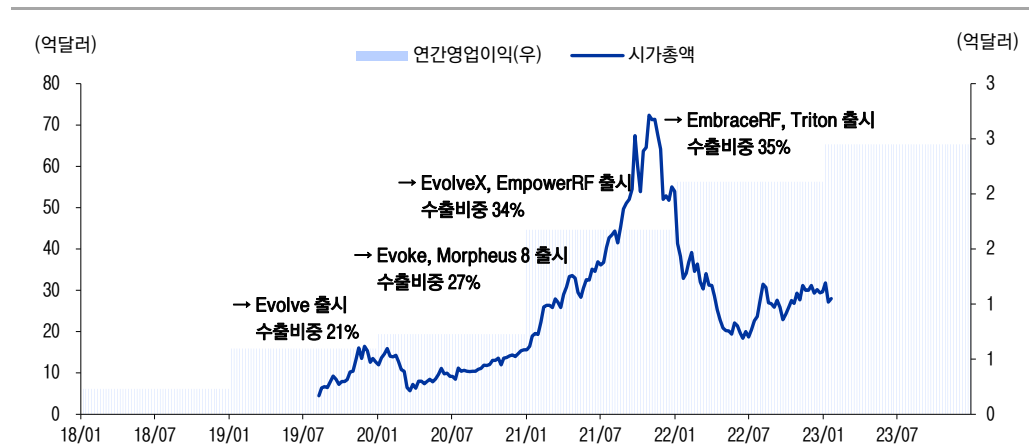


## 미용기기 회사의 성장 전략 비교

### 인모드와 클래시스로 살펴보는 미용기기 회사의 성장 전략

국내 투자자가 글로벌 미용기기 시장의 케이스 스터디를 위해 참고할 수 있는 회사는 인모드(INMD US)와 클래시스가 있다. 인모드의 시가총액은 2019년 8억달러 → 2022년 30억달러, 영업이익은 2019년 0.6억달러 → 2022F 2억달러로 성장했고, 클래시스의 시가총액은 2019년 2,200억원 → 2022년 1.1조원, 영업이익 2019년 417억원 → 2022F 683억원으로 성장했다. 두 회사의 성장 전략이 서로 다르지만, 글로벌 미용기기 시장의 성장률을 크게 상회하는 성과를 기록했다는 점에서 케이스 스터디가 필요하며, 이를 통해 통해 각 회사의 주요 성장 요인을 파악하면 향후 이와 유사한 계단식 성장이 가능한 국내 중소형 미용기기 상장사를 선별해서 투자하는데 도움이 될 것으로 판단한다.

그림11 인모드 연간 영업이익과 시가총액 추이



자료: 인모드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 클래시스 연간 영업이익과 시가총액 추이



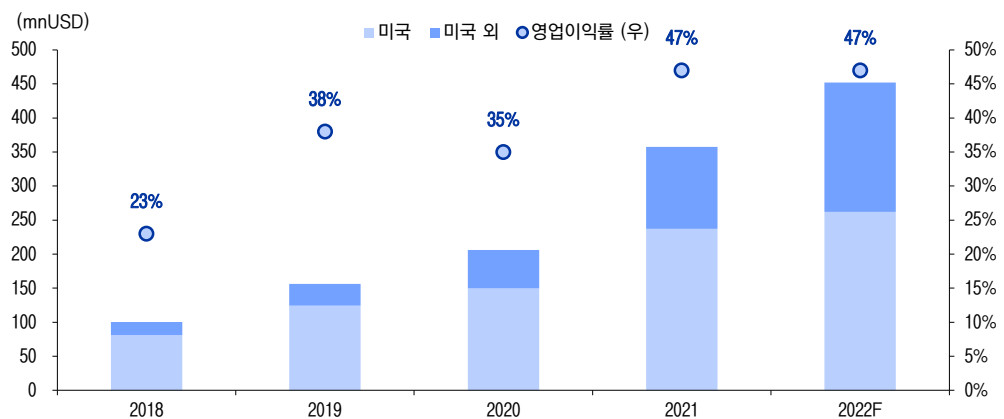
자료: 클래시스, 이베스트투자증권 리서치센터

## 인모드: 이익 성장의 변수는 신제품, 신규국가 수출, 영업레버리지

인모드는 낮은 소모품 매출비중(약 13%)에도 불구하고, 2019~2022F CAGR +43%의 높은 매출성장률을 기록했다. 같은 기간 글로벌 에스테틱 시장성장률이 CAGR +10% 수준임을 감안하면, 글로벌 시장에서 M/S가 빠르게 상승한 것으로 볼 수 있다. 매출총이익률은 약 85%의 높은 수준을 유지하고 있으며, 판관비율은 2019년 49% → 2022F 40% 수준으로 낮아지고 있기 때문에 매출증가에 따른 높은 영업레버리지 효과로 영업이익 고성장을 보여 주고 있다.

인모드의 매출 고성장은 직접 판매법인(미국, 캐나다 등) 외 해외 대리점 계약을 통한 신규 국가 수출 확대(2018~2021년 해외매출 CAGR +85%)와 최근 3년간 매년 2개 이상의 신제품을 출시하면서 미국 매출(2018~2021년 미국매출 CAGR +43%)도 동시에 확보한 것에 기인한다. 신규국가 진출을 통해 신규고객을 확보하면서, 다양한 기전(얼굴 → 바디, 미용 → 부인과)의 신제품 출시로 기존고객에게도 재판매가 이루어지고 있는 것이다.

그림13 인모드 매출액 추이



자료: 인모드, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 인모드 실적 성장요인 ① 신제품 출시, ② 신규국가 수출 증가

	2019	2020	2021	3Q22
판매대수 (대)	1,540	2,486	5,511	3,880
매출비중				
미국	79%	73%	66%	65%
기타	21%	27%	34%	35%
신제품	Evolve (바디)	Evoke (안면용 핸드프리) Morpheus 8 (안면, 바디)	EvolveX (바디) EmpowerRF (여성건강)	EmbraceRF (얼굴 지방분해) Triton (제모)
판매국가 수 (개)	46	47	61	80
직판법인 수	8	10	11	11
대리점 수	39	39	51	69

자료: 인모드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 인모드 주요장비 라인업

	Surgical/RFAL, SARD					Hands-Free		"Traditional"/ Laser		
Platform										
	EmbraceRF	Optimas	BodyTite	Morpheus8	EmpowerRF	Evoke	EvolveX	Contoura	Triton	
Application	Face	Face	Body	Face & Body	Women's Wellness	Face	Body	Body	Hair Removal	
Handpieces										
	Morpheus8	Morpheus8	Morpheus8 Body	FaceTite / NeckTite	Morpheus8 Body	vTone	Chin	Tone	MiniFX	Triton Duo Dark
	AccuTite	Forma	Vasculaze	AccuTite	FormaV		Transform	Plus		

자료: 인모드, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 인모드 실적테이블

(천USD)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	65,524	87,325	94,176	110,540	85,921	113,547	121,232	129,200	156,361	206,107	357,565	450,600	522,800
% yoy	62%	184%	58%	47%	31%	30%	29%	17%	56%	32%	73%	26%	16%
미국	44,065	56,370	62,613	74,215	53,606	62,960	72,920	-	124,199	149,488	237,263	-	-
% yoy	43%	134%	53%	38%	22%	12%	16%	-	-	20%	59%	-	-
% sales	67%	65%	66%	67%	62%	55%	60%	-	79%	73%	66%	-	-
기타해외	21,459	30,955	31,563	36,325	32,315	35,560	34,383	-	32,162	56,619	120,302	-	-
% yoy	123%	362%	68%	69%	51%	15%	9%	-	-	76%	112%	-	-
% sales	33%	35%	34%	33%	38%	31%	28%	-	21%	27%	34%	-	-
매출총이익	55,445	74,602	80,233	93,693	71,149	94,601	102,467	108,264	136,123	175,258	303,973	377,896	439,382
GPM	85%	85%	85%	85%	83%	83%	85%	84%	87%	85%	85%	83%	84%
판매비	28,674	33,066	35,215	39,541	36,141	45,398	48,722	-	76,505	102,417	136,496	-	-
% sales	44%	38%	37%	36%	42%	40%	40%	-	49%	50%	38%	-	-
R&D	2,301	2,455	2,248	2,528	2,815	3,183	3,166	-	5,699	9,467	9,532	-	-
% sales	4%	3%	2%	2%	3%	3%	3%	-	4%	5%	3%	-	-
영업이익	26,771	41,536	45,018	54,152	35,008	49,203	53,745	59,500	59,618	72,841	167,477	211,200	245,200
OPM	41%	48%	48%	49%	41%	43%	44%	46%	38%	35%	47%	47%	47%
순이익	26,643	40,925	44,718	52,685	30,975	44,048	48,789	51,960	61,145	75,030	164,971	179,200	211,400
NPM	41%	47%	47%	48%	36%	39%	40%	40%	39%	36%	46%	40%	40%

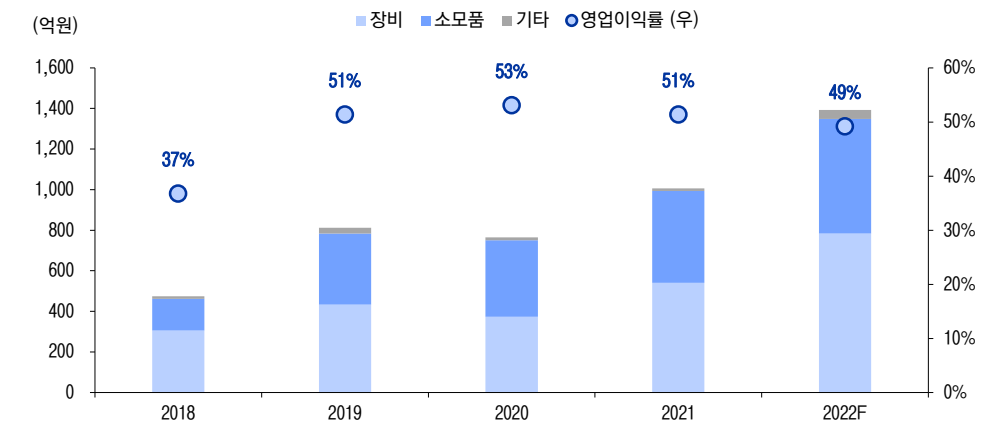
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

## 클래시스: 이익 성장의 변수는 신제품, 소모품 장비 누적 판매대수, 소모품 매출비중

클래시스는 소모품 매출비중(약 40%)이 높기 때문에 매출증가율보다 높은 이익증가율을 보여주고 있다. 매출이 2018년 475억원에서 2022F 약 1,400억원으로 +200% 증가하는 시기에 영업이익은 2018년 175억원에서 2022F 약 700억원으로 +300% 증가했으며, 영업이익률은 2018년 37%에서 2022F 50% 수준으로 상승했다. 이러한 이익 증가가 가능했던 이유는 소모품 장비의 누적 판매대수가 2018년 1,600대에서 2022년 3분기 기준 4,500대로 증가했고, 이에 따라 수익성이 높은 소모품 매출이 2018년 157억원에서 → 2022F 570억원으로 고성장을 했기 때문이다.

참고로, 신규장비 매출이 100 발생한 해의 다음해에 해당 장비의 소모품 매출이 30 정도는 발생할 가능성이 높다고 알려져 있으며, 이후에도 꾸준히 재구매가 발생하기 때문에 소모품은 안정적인 매출 및 이익 증가 요인이다. 클래시스의 성장과정도 고마진의 소모품 매출 비중 상승이 영업이익률 상승으로 이어진 케이스이며, 이를 숫자로 살펴보면, 클래시스의 소모품 매출비중과 영업이익률은 2018년 소모품 33%, 영업이익률 37% → 2019년 소모품 43%, 영업이익률 51% → 2020년 소모품 49%, 영업이익률 53% → 2021년 소모품 45%, 영업이익률 51% → 2022F 소모품 41%, 영업이익률 49%로 개선되었다.

그림15 클래시스 매출액(장비+소모품), 영업이익률 추이



자료: 클래시스, 이베스트투자증권 리서치센터

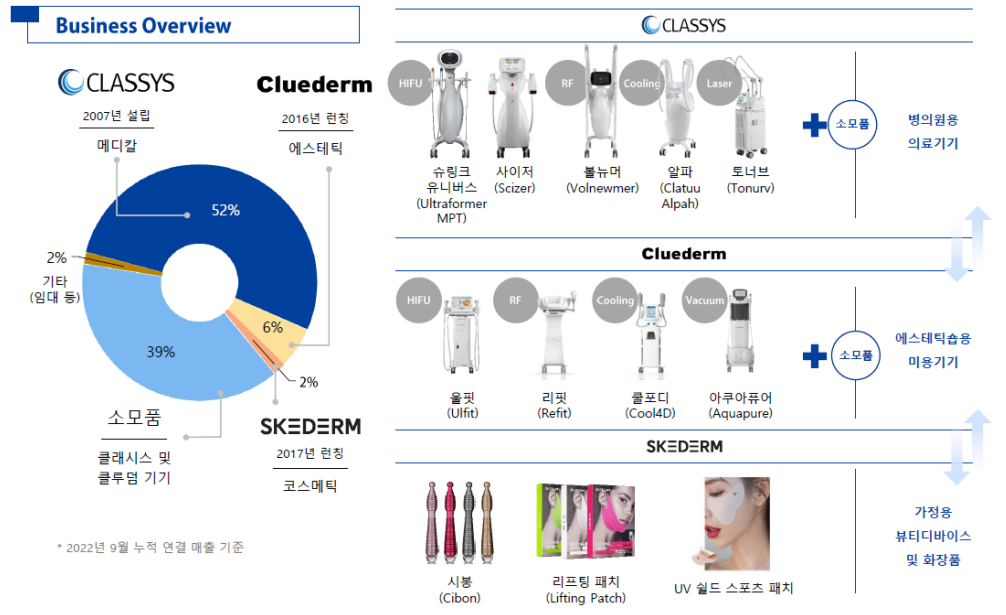
주석: 예상치는 컨센서스 기준

표6 클래시스 실적 성장요인 ① 신제품 출시, ② 누적 판매대수 증가, ③ 소모품 매출비중 확대

		2018	2019	2020	2021	3Q22
신제품 출시					슈링크 유니버스	볼뉴머
누적판매대수	(대)	1,600	2,500	3,000	3,500	4,500
매출비중	장비	64%	53%	49%	54%	58%
	소모품	33%	43%	49%	45%	39%
	국내	42%	49%	45%	30%	38%
	수출	58%	62%	55%	70%	61%

자료: 클래시스, 이베스트투자증권 리서치센터

주석: 판매대수는 해당연도 500대 단위로 절삭, 실제 연말기준 누적 판매대수와 상이함, 2022년은 슈링크유니버스 판매실적 합산

그림16 **클래시스 주요장비 및 사업구조**

자료: 클래시스, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 **클래시스 실적 테이블**

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2019	2020	2021	2022E
매출액	213	295	245	253	354	327	333	380	811	765	1,006	1,393
% yoy	-1%	102%	25%	21%	66%	11%	36%	50%	71%	-6%	32%	39%
1. 클래시스	92	168	107	102	205	171	155		368	329	469	
% yoy	0%	190%	30%	5%	123%	2%	45%		47%	-11%	43%	
% sales	43%	57%	44%	40%	58%	52%	47%		45%	43%	47%	
2. 소모품	101	110	115	127	118	120	153		350	377	453	
% yoy	-4%	45%	16%	30%	17%	9%	33%			67%	71%	
% sales	47%	37%	47%	50%	33%	37%	46%		43%	49%	45%	
3. 클루덤	18	15	19	20	20	23	15		66	44	72	
% yoy	29%	114%	58%	82%	11%	53%	-21%		22%	-33%	64%	
% sales	8%	5%	8%	8%	6%	7%	5%		13%	11%	11%	
매출총이익	167	230	192	190	266	244	260	292	639	610	779	1,061
GPM	78%	78%	78%	75%	75%	75%	78%	77%	79%	80%	77%	76%
판매비와관리비	58	70	58	75	99	91	85	100	222	204	261	375
% sales	27%	24%	24%	30%	28%	28%	25%	26%	27%	27%	26%	27%
고정비	29	31	31	28	36	34	37	38	99	105	119	144
% sales	14%	10%	13%	11%	10%	10%	11%	10%	12%	14%	12%	10%
변동비	29	39	27	47	62	58	48	63	123	98	143	230
% sales	14%	13%	11%	19%	18%	18%	14%	17%	15%	13%	14%	17%
영업이익	109	161	133	114	167	153	175	191	417	406	517	686
OPM	51%	54%	54%	45%	47%	47%	53%	50%	51%	53%	51%	49%

자료: 클래시스, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

---

Part III

---

계단식 성장의  
가시성이 높은  
중소형 미용기기  
회사 선별

---

## 계단식 성장의 가시성이 높은 중소형 미용기기 회사 선별

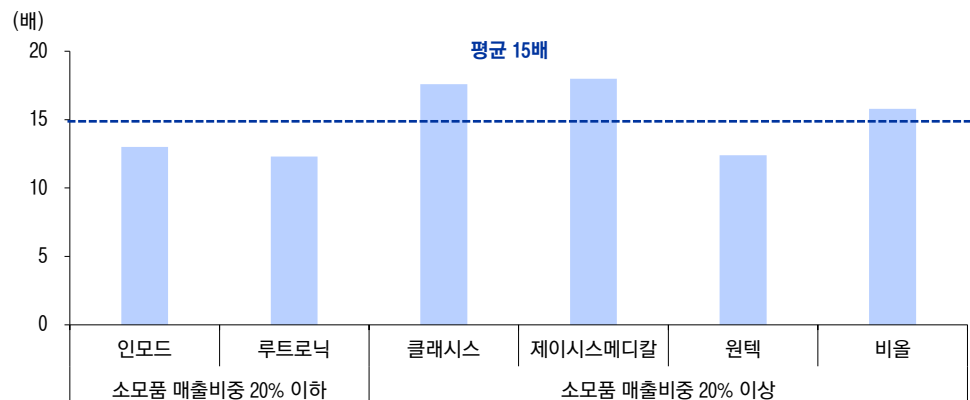
### 계단식 이익 성장의 변수는 신제품, 수출, 소모품, 그리고 영업레버리지

인모드와 클래식스 케이스스터디로 살펴본 바와 같이 미용의료기기 회사의 이익 성장은 신제품, 수출, 소모품 장비 누적 판매대수, 소모품 매출비중, 그리고 영업레버리지로 결정된다. 이 모든 변수가 우호적인 회사를 찾기는 어렵기 때문에, 국내 신제품 출시 이후 좋은 성과를 거둔 회사가 수출을 본격적으로 시작하고, 소모품 장비 누적 판매대수가 특정 레벨을 넘어가면서 소모품 매출비중 상승에 따른 영업이익률 상승이 빠르게 나타날 것으로 예상되는 회사에 대해 선별적으로 관심을 가져야 한다. 또한, 시장규모가 가장 큰 미국 시장에서 의미있는 성과를 내고 있는 회사의 추가적인 성장전략에 대해서도 관심이 필요하다. 이러한 관점에서 원텍, 비올, 루트로닉을 관심종목으로 추천하며, 이익 성장의 가시성 및 적정 PER 측면에서 원텍을 탑픽으로 선정한다.

이익 성장 싸이클에 있는 미용기기 회사를 선별했다면, 적정 PER에 대한 고민이 필요하다. 2023년 1월 말 현재, 소모품 매출비중이 낮은 인모드와 루트로닉의 컨센서스 기준 2023F PER이 각각 13배, 12배이고, 소모품 매출비중이 높은 클래식스와 제이시스메디칼의 컨센서스 기준 2023F PER은 18배로 동일하다. 이는 투자자들이 예상 실적의 가시성이 낮은 장비 실적보다 마진이 높고 꾸준한 재구매를 통한 안정적인 실적 기여가 가능한 소모품 실적에 더 높은 적정 PER을 부여한다고 볼 수 있다.

매월 발표되는 미용기기 수출데이터와 매분기 확인 가능한 실적 영향으로 국내 미용기기 회사들의 주가는 변동성이 커질 수도 있다. 그럼에도 불구하고, 각 회사들의 성장전략을 이해하고, 이익 성장의 가시성을 평가하고, 이를 감안한 적정 PER 수준을 체크하면서 성장의 초입에 있는 중소형 미용기기 회사들의 높은 업사이드에 대해 관심을 가지길 추천한다.

표8 미용 의료기기 회사 2023F PER



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

주석: 루트로닉, 원텍은 당사 예상 실적 기준, 그 외, 컨센서스 기준






## 원텍과 비올

원텍과 비올의 성장전략은 클래스스와 유사하다. 두 회사의 주력 판매장비는 모두 소모품을 포함하고 있다. 본격적인 판매시기, 누적판매대수, 해외 진출속도와 진출국가, 이에 따른 소모품 매출비중에 다소 차이가 있을 뿐이다.

원텍 장비 SKU는 약 50여개이다. 그 중, 시장의 관심은 소모품 장비이면서 2022년 10월 FDA 승인을 받은 올리지오(2020년 출시)이다. FDA 승인 이전에는 국내 중심의 장비 판매가 이루어졌으나, 2023년에는 해외 중심의 장비 판매가 이루어져 해외 매출비중이 2021년 39% → 2022F 51% → 2023F 54%로 확대될 것으로 예상된다.

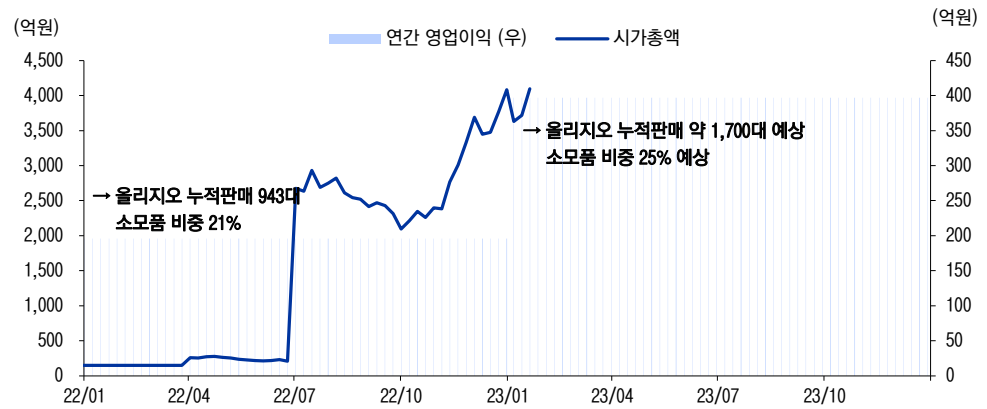
비올의 주력장비는 실펄X(2020년 5월 FDA 승인)와 스칼렛(2017년 10월 FDA 승인)이다. 특히, 실펄X의 FDA 승인 이후 미국에서의 매출(2021년 65억원, +132% yoy → 2022F 115억원, +76% yoy)이 빠르게 올라오고 있다. 2023년은 실펄X 출시 4년차로 판매대수 누적에 따른 소모품 매출 증가, 이에 따른 이익 성장이 본격화 될 것으로 예상된다.

표9 비올과 원텍 장비 비교

		비올		원텍	
장비사진					
소모품		마이크로니들RF 팁	마이크로니들RF 팁	비침습RF 팁	
장비명		실펄X	스칼렛S	올리지오	
장비종류		RF		RF	
출시시기		2020년	2015년	2020년	
누적판매대수 (대)		1,000	2,500	1,000	
주요 인증 (승인시점)		MFDS (2020.02) FDA (2020.05) CE (2020.05)	MFDS (2015.04) FDA (2017.10) CE (2020.05)	MFDS (2020.06) FDA (2022.10) CE (2021)	
		2021	2022F	2021	2022F
매출 브렉다운 (비중)	국내	16%	14%	56%	46%
	해외	84%	86%	39%	51%
	미국	36%	38%		
	장비	61%	55%	91%	75%
	소모품	25%	31%	6%	21%

자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 원텍 연간 영업이익과 시가총액 추이



자료: 원텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주식: 원텍 소모품 비중은 올리시오 팁 소모품 비중

그림18 비올 연간 영업이익과 시가총액 추이



자료: 비올, 이베스트투자증권 리서치센터

주식: 비올 소모품 비중은 전사(실렘, 스칼렛 등) 소모품 비중

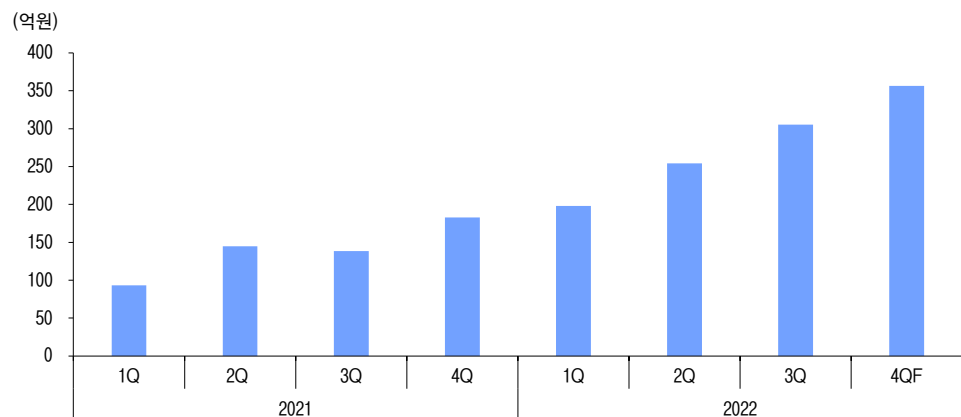
## 루트로닉

루트로닉의 성장전략은 인모드와 비교해 볼 수 있다. 낮은 소모품 매출비중에도 불구하고, 고가의 신제품 출시와 미국 수출이 2021년 +79% yoy → 2022F +99% yoy → 2023F +30% yoy 고성장 하면서 매출총이익률이 빠르게 개선(2020년 54% → 2022F 64% → 2023F 66%)되는 중이다.

단일 국가 기준, 미국은 글로벌 미용의료기기 시술 시장에서 30%(2위 일본 8%, 3위 브라질 6%)를 차지하는 가장 큰 시장이며, 동사의 매출성장률은 비교기업인 인모드 대비 높으며, 장비 판매대수도 인모드와 격차가 좁혀지고 있다. 루트로닉의 분기 미국 매출은 미용기기 회사 매출의 일반적인 계절성(4Q > 2Q ≥ 3Q > 1Q)과 무관하게 매분기 꾸준히 성장하고 있으며, 인모드의 2021년 미국 매출이 2.4억달러라는 측면에서 미국은 여전히 동사에 게 높은 성장기회가 되는 지역이라고 보여진다.

현 시점에서 동사의 이익 성장에 중요한 변수는 광고선전비, 출장비 등 변동비성 비용통제를 통한 영업레버리지 효과를 보여주고나이다. 비교기업 대비 높은 매출성장률에 영업레버리지 효과가 더해진다면, 어닝 상향조정과 함께 동사에 대한 시장의 기대치도 높아질 것으로 기대한다.

표10 루트로닉 분기 미국 매출액 추이



자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

표11 루트로닉 실적 성장요인 ① 신제품 출시, ② 미국 수출 증가

	2019	2020	2021	3Q22
판매대수 (대)	2,522	2,218	3,183	2,605
매출비중 <b>해외</b>	<b>77%</b>	<b>81%</b>	<b>83%</b>	<b>87%</b>
<b>국내</b>	23%	19%	17%	13%
신제품	지니어스 클라리티2	할리우드 아큐핏	울트라 더마브이	아큐커브
소모품 비중	-	-	-	5%

자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

표12 미용의료기기 업체 밸류에이션 테이블

(백만USD, 십억원, %, 배)		인모드	큐테라	클래스스	제이시스메디칼	루트로닉	비율	원텍
기업코드		INMD US	CUTR US	A214150	A287410	A085370	A335890	A336570
시가총액		2,876(USD)	670(USD)	1,200(KRW)	680(KRW)	598(KRW)	258(KRW)	437(KRW)
매출액	2019	156	182	81	37	115	11	-
	2020	206	148	76	51	116	12	-
	2021	358	231	101	81	174	18	-
	2022E	451	254	140	115	246	29	81
	2023E	523	301	177	148	290	45	112
매출액성장률(%)	2019	56.1	11.7	70.9	28.9	25.1	75.0	-
	2020	31.8	-18.7	-5.8	37.9	0.3	9.6	-
	2021	73.5	56.6	31.6	60.2	50.3	51.2	-
	2022E	26.0	9.7	38.9	41.8	41.8	59.2	-
	2023E	16.0	18.8	26.6	28.3	18.0	52.6	38.3
OPM (%)	2019	38.1	-6.6	51.4	7.5	-2.3	34.2	-
	2020	35.3	-15.5	53.1	22.5	5.4	28.1	-
	2021	46.8	0.8	51.4	29	17.2	29.5	-
	2022E	46.9	-9	49.1	30.5	19.2	39.3	29.6
	2023E	46.9	-2.2	52	33.2	20	41	30.4
EPS Growth (%)	2019	-22.3	적지	120.7	적전	적지	-96.60%	-
	2020	-0.5	적지	10.5	459.9	적지	적전	흑전
	2021	95.2	흑전	14.7	-87.1	흑전	흑전	적전
	2022E	1.2	적전	36.8	104.1	52.3	156.9	흑전
	2023E	17.4	적지	15.6	35.6	1.6	30.9	91.6
PER(배)	2019	24.5	-	26.5	7.8	-	30.5	-
	2020	26.7	-	26.1	2.9	-	-	299.3
	2021	36.7	344.3	27.8	39.2	17.7	28.3	-
	2022E	15	-	19.8	24.1	13.6	21.8	32.1
	2023E	13.2	-	16.7	17.8	13.4	16.6	16.7
PBR(배)	2019	7.3	11.2	10.4	-	2	10.8	1.1
	2020	7.1	7.5	8.1	1.6	2.5	7.2	1.1
	2021	14.1	13.1	7.4	11.7	4.1	4.9	-
	2022E	-	-	5.5	8.4	3.8	6.8	9.8
	2023E	-	-	4.2	5.7	3.1	4.9	6.2
ROE(%)	2019	29.8	-	39.1	-	-	35.5	-
	2020	26.5	-	30.8	54.1	-	-	0.4
	2021	38.3	-	26.8	29.9	23	17.3	-
	2022E	-	-	27.6	35.0	28.0	31.2	30.6
	2023E	-	-	24.8	31.7	23.1	29.6	36.9

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2023년 1월 26일 기준, 전망치는 컨센서스 기준

# 기업분석

루트로닉 (085370)	28
원텍 (336570)	33
비올 (335890)	37

Universe		
종목명	투자판단	목표주가
루트로닉	Buy(유지)	29,000 원(상향)
원텍	Buy(신규)	7,000 원(신규)
비올	Not Rated	Not Rated

# 루트로닉 (085370)

2023. 1. 27

Mid-Small Cap

Analyst 조은애

02-3779-8951

goodkid@ebestsec.co.kr

## 미국 미용기기 시장에서 국가대표로 활약 중

### 4Q22 컨센서스 상회하는 호실적 가능할 전망

4Q22 매출액은 758억원(+38% yoy), 영업이익 154억원(+73% yoy)으로 컨센서스 대비 매출액은 +4%, 영업이익은 +20% 수준 상회할 것으로 추정한다. 참고로, 4Q22 고양시 미용기기 수출은 4,280만달러로 전년동기 대비 +23% yoy 증가했으며, 동기간 원달러환율 평균은 +15% yoy 상승했다.

영업이익률은 20%(+4%p yoy, +5%p qoq)로 개선되었을 것으로 추정한다. 동사의 분기 판관비는 변동성이 커서 예상이 어렵지만, 4분기 실적에서는 3분기 급증했던 광고선전비, 출장비 등 변동비용 비용 통제 효과로 영업레버리지 효과가 나타났을 것으로 추정한다.

### 인모드 미국 매출성장률을 상회하는 미국 매출성장률

동사는 낮은 소모품 비중에도 불구하고, 고가의 신제품 출시와 미국 수출이 2021년 +79% yoy → 2022F +99% yoy → 2023F +30% yoy 고성장이면서 매출총이익률이 빠르게 개선(2020년 54% → 2021년 60% → 2022F 64% → 2023F 66%)되는 중이다. 단일 국가 기준, 미국은 글로벌 미용의료기기 시장 시장에서 30%(2위 일본 8%, 3위 브라질 6%)를 차지하는 가장 큰 시장이며, 동사의 매출성장률은 비교기업인 인모드(INMD US) 대비 높으며, 장비판매대수도 인모드와 격차가 좁혀지고 있다.

### 비교기업 대비 높은 매출성장률에 영업레버리지 효과가 더해질 시점

루트로닉에 대해 투자 의견 Buy을 유지하고, 목표주가는 29,000원으로 상향한다. 목표주가는 2023년 예상 EPS에 PER 15배(비교기업 평균 20% 할인)를 적용해 산출했다. 현 시점 동사 이익 성장에 가장 중요한 변수는 광고선전비, 출장비 등 변동비용 비용통제를 통한 영업레버리지 효과로 판단한다. 4Q22 실적에서 영업레버리지 효과가 확인되면, 어닝 상향조정과 함께 동사에 대한 시장의 기대치도 높아질 시점이라고 판단한다.

## Buy (유지)

목표주가 (상향)	29,000 원
현재주가	22,650 원
상승여력	28.0 %

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
○		

### Stock Data

KOSDAQ(1/26)	738.94 pt
시가총액	5,975 억원
발행주식수	26,379 천주
52 주 최고가 / 최저가	29,350 / 15,600 원
90 일 일평균거래대금	57.5 억원
외국인 지분율	17.4%
배당수익률(22.12E)	1.1%
BPS(22.12E)	6,155 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 12.2%
	6개월 29.2%
	12개월 5.9%
주주구성	황해령 (외 4인) 20.2%
	자사주 (외 1인) 3.1%

### Stock Price

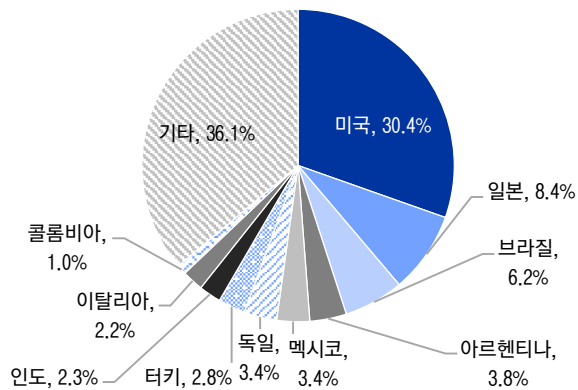


### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	115.6	6.2	-15.0	-15.4	-600	적지	14	-16.0	19.4	2.6	-14.6
2021	173.6	29.8	37.1	27.7	1,053	흑전	37	18.4	13.8	4.2	25.3
2022E	259.5	50.5	68.0	52.6	1,993	89.3	57	11.4	8.7	3.7	36.9
2023E	313.9	62.0	64.1	50.0	1,892	-5.0	69	12.0	6.6	2.9	27.0
2024E	368.6	75.3	77.0	60.1	2,276	20.3	82	10.0	4.8	2.3	25.8

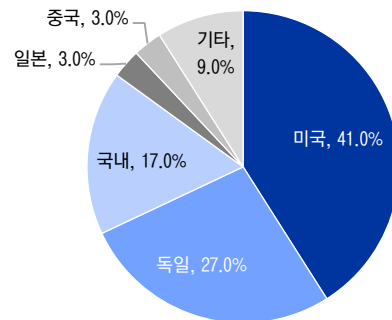
자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림19 시술건수 기준 비침습 미용기기 시술 국가별 비중



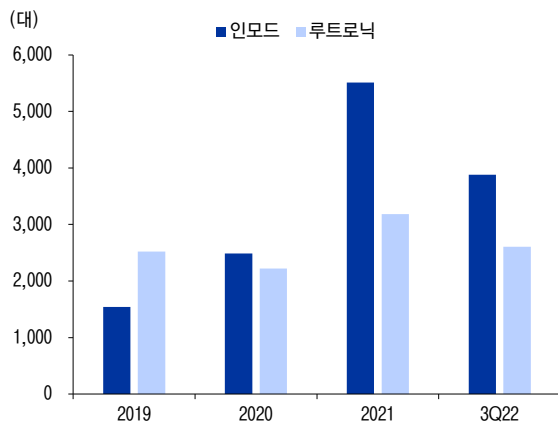
자료: ISAPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 루트로닉 국가별 매출액 비중 (2022F 기준)



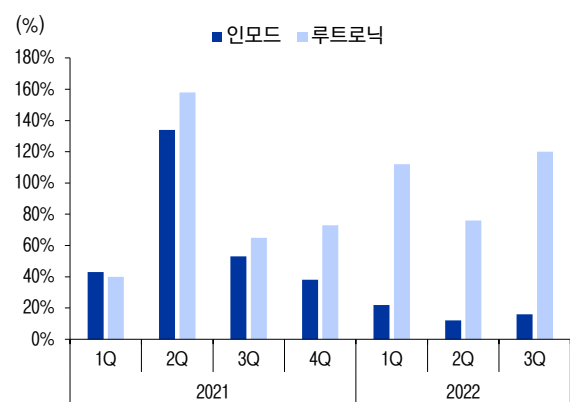
자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 비교기업과의 연간 장비 판매대수 비교



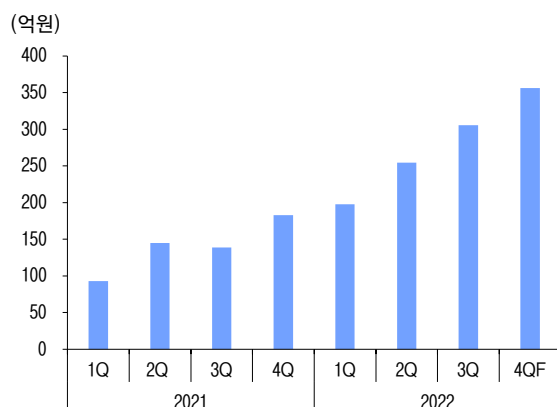
자료: 인모드, 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 비교기업과의 미국 매출성장률 비교



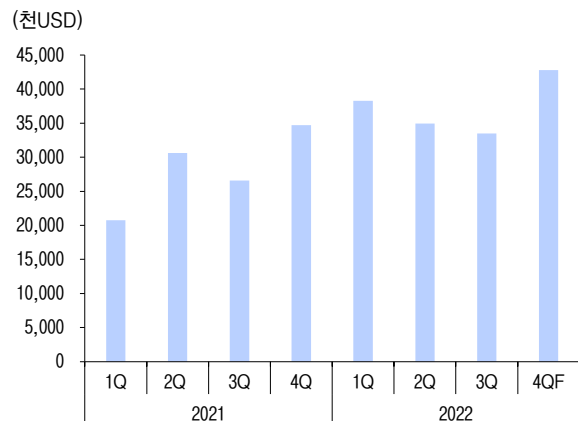
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 루트로닉 분기 미국 매출액 추이



자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 고양시 미용 의료기기 수출금액 추이



자료: 한국무역협회, 이베스트투자증권 리서치센터



표13 루트로닉 연간 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	2,547	3,082	2,595	3,139	+2%	+2%
영업이익	471	576	505	620	+7%	+8%
순이익	437	475	526	500	+20%	+5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표14 실적전망 상향에 따른 PER 목표주가 산출

	2019	2020	2021	2022E	2023E
EPS (원)	-808	-600	1,053	1,993	1,892
발행주식수 (천주)				26,379	26,379
타겟 PER (배)					15
적정 시가총액 (억원)					7,695
현재주가 (원)					22,650
목표주가 (원)					29,000
상승여력					28%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표15 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
클래시스	11,951	1,006	1,393	1,719	51	49	51	28	20	17
제이시스메디칼	6,467	813	1,151	1,484	29	29	31	41	23	18
평균					40	39	41	34	21	18

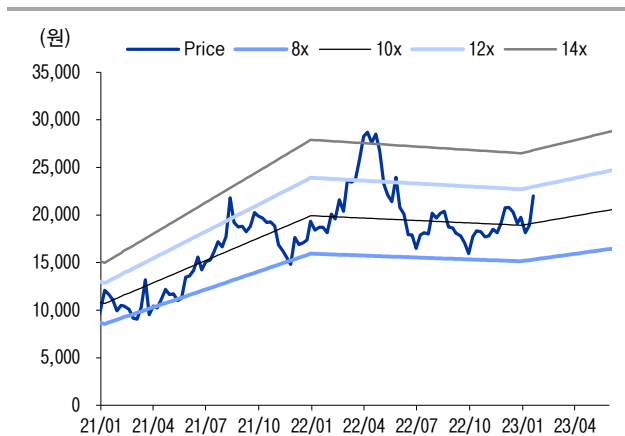
자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 루트로닉 실적 테이블

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023F
<b>매출액</b>	<b>328</b>	<b>447</b>	<b>411</b>	<b>550</b>	<b>571</b>	<b>622</b>	<b>643</b>	<b>758</b>	<b>1,153</b>	<b>1,156</b>	<b>1,736</b>	<b>2,595</b>	<b>3,139</b>
% yoy	79%	77%	31%	36%	74%	39%	57%	38%	25%	0%	50%	49%	21%
국내	60	75	79	85	73	99	99	65	251	230	298	323	440
% yoy	11%	69%	26%	22%	22%	33%	-18%	1%	2%	-8%	30%	8%	36%
% sales	24%	21%	23%	20%	15%	22%	14%	15%	26%	25%	22%	17%	14%
해외	269	373	333	465	498	522	579	672	902	923	1,439	2,272	2,700
% yoy	107%	79%	33%	39%	86%	40%	74%	45%	-	2%	56%	58%	19%
% sales	82%	83%	81%	85%	87%	84%	90%	89%	78%	80%	83%	88%	86%
미국	93	145	139	183	198	254	305	356	-	313	560	1,114	1,444
% yoy	40%	158%	65%	73%	112%	76%	120%	95%	-	-	79%	99%	30%
% sales	28%	32%	34%	33%	35%	41%	47%	47%	-	27%	32%	43%	46%
<b>매출총이익</b>	<b>187</b>	<b>289</b>	<b>255</b>	<b>318</b>	<b>344</b>	<b>400</b>	<b>429</b>	<b>497</b>	<b>632</b>	<b>629</b>	<b>1,049</b>	<b>1,669</b>	<b>2,061</b>
GPM	57%	65%	62%	58%	60%	64%	67%	66%	55%	54%	60%	64%	66%
판관비	154	168	199	229	230	259	334	343	658	567	751	1,164	1,441
% sales	47%	38%	48%	42%	40%	42%	52%	45%	57%	49%	43%	45%	46%
고정비	82	91	103	121	114	130	165	176	326	315	397	589	681
% sales	25%	20%	25%	22%	20%	21%	26%	23%	28%	27%	23%	23%	22%
인건비	72	81	93	110	105	120	156	166	291	278	356	552	636
% sales	22%	18%	23%	20%	18%	19%	24%	22%	25%	24%	20%	21%	20%
변동비	73	77	96	109	115	129	170	167	332	252	355	575	760
% sales	22%	17%	23%	20%	20%	21%	26%	22%	29%	22%	20%	22%	24%
광고선전비	4	6	11	12	14	18	35	23	36	17	33	89	138
% sales	1%	1%	3%	2%	2%	3%	5%	3%	3%	1%	2%	3%	4%
여비교통비	6	10	13	14	14	20	32	23	46	30	43	88	116
% sales	2%	2%	3%	3%	2%	3%	5%	3%	4%	3%	2%	3%	4%
<b>영업이익</b>	<b>32</b>	<b>121</b>	<b>56</b>	<b>89</b>	<b>114</b>	<b>143</b>	<b>95</b>	<b>154</b>	<b>-26</b>	<b>62</b>	<b>298</b>	<b>505</b>	<b>620</b>
% yoy	흑전	356%	-6%	296%	254%	18%	68%	73%	-49%	흑전	380%	70%	23%
OPM	10%	27%	14%	16%	20%	23%	15%	20%	-2%	5%	17%	19%	20%

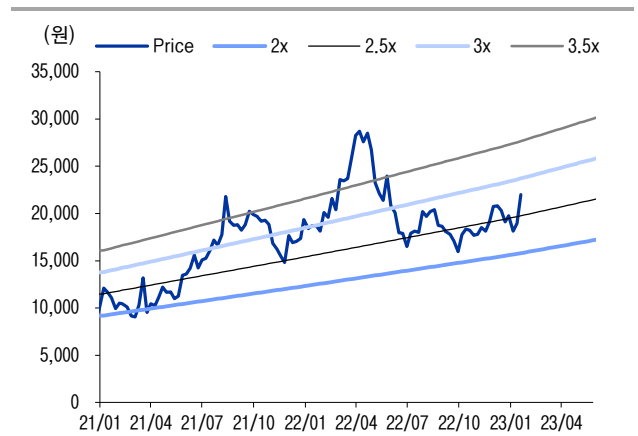
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 루트로닉 12M Forward PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 루트로닉 12M Forward PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

**루트로닉 (085370)****재무상태표**

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	126.3	137.3	177.1	215.5	267.9
현금 및 현금성자산	19.1	17.2	98.5	140.8	195.4
매출채권 및 기타채권	19.8	31.3	29.1	25.8	23.2
재고자산	20.2	24.0	27.4	25.8	25.2
기타유동자산	67.2	64.8	22.2	23.1	24.0
비유동자산	49.3	49.0	48.3	53.7	55.1
관계기업투자등	1.9	5.2	5.1	5.3	5.6
유형자산	34.3	32.8	33.7	40.5	42.7
무형자산	10.0	7.5	5.8	4.2	3.0
<b>자산총계</b>	<b>175.6</b>	<b>186.3</b>	<b>225.5</b>	<b>269.2</b>	<b>323.0</b>
유동부채	64.7	56.6	53.0	53.6	56.7
매입채무 및 기타채무	13.2	21.7	25.8	25.8	28.3
단기금융부채	45.0	14.2	1.4	0.9	0.4
기타유동부채	6.5	20.7	25.9	26.9	28.0
비유동부채	13.9	8.3	8.6	8.3	7.9
장기금융부채	9.5	3.5	1.9	1.4	0.9
기타비유동부채	4.4	4.7	6.7	6.9	7.0
<b>부채총계</b>	<b>78.6</b>	<b>64.8</b>	<b>61.6</b>	<b>61.9</b>	<b>64.6</b>
지배주주지분	97.5	121.3	163.6	207.1	258.2
자본금	13.2	13.3	13.3	13.3	13.3
자본잉여금	91.7	91.6	91.8	91.8	91.8
이익잉여금	-4.4	22.6	70.3	113.8	164.9
비지배주주지분(연결)	-0.5	0.1	0.2	0.2	0.2
<b>자본총계</b>	<b>97.1</b>	<b>121.4</b>	<b>163.8</b>	<b>207.3</b>	<b>258.4</b>

**현금흐름표**

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	12.8	36.0	47.5	66.4	78.6
당기순이익(손실)	-15.4	27.7	47.3	53.0	65.2
비현금수익비용가감	32.0	15.7	10.1	7.1	7.1
유형자산감가상각비	4.3	4.5	4.3	5.3	5.8
무형자산상각비	3.4	2.4	2.4	1.7	1.2
기타현금수익비용	22.6	0.2	-25.7	-2.9	-2.9
영업활동 자산부채변동	0.1	-5.0	3.4	6.4	6.3
매출채권 감소(증가)	-1.3	-10.5	13.2	4.1	2.6
재고자산 감소(증가)	-2.1	-2.7	-3.1	2.4	0.6
매입채무 증가(감소)	4.1	0.7	-3.4	-0.6	2.5
기타자산, 부채변동	-0.6	7.5	-3.4	0.6	0.6
투자활동 현금	12.6	-2.0	40.0	-12.8	-8.8
유형자산처분(취득)	-0.9	-1.9	-3.5	-12.0	-8.0
무형자산 감소(증가)	-2.7	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	16.0	0.1	43.6	-0.6	-0.6
기타투자활동	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
재무활동 현금	-13.3	-38.4	-20.2	-7.4	-10.0
차입금의 증가(감소)	-10.8	-38.3	-15.3	-1.0	-1.0
자본의 증가(감소)	-2.5	0.0	-4.9	-6.4	-9.0
배당금의 지급	-0.1	0.0	5.0	6.4	9.0
기타재무활동	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>10.8</b>	<b>-1.9</b>	<b>74.9</b>	<b>46.2</b>	<b>59.7</b>
기초현금	8.2	19.1	17.2	92.0	138.2
기말현금	19.1	17.2	92.0	138.2	198.0

자료: 루트로닉, 이베스트투자증권 리서치센터

**손익계산서**

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	115.6	173.6	259.5	313.9	368.6
매출원가	52.7	68.8	92.6	107.8	126.8
매출총이익	62.9	104.9	166.9	206.1	241.8
판매비 및 관리비	56.7	75.1	116.4	144.1	166.5
영업이익	6.2	29.8	50.5	62.0	75.3
(EBITDA)	13.9	36.7	57.2	69.0	82.3
금융손익	-5.1	5.9	17.7	1.9	1.9
이자비용	1.5	0.9	0.4	0.2	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.0
기타영업외손익	-16.0	1.6	-0.1	0.2	-0.2
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-15.0</b>	<b>37.1</b>	<b>68.0</b>	<b>64.1</b>	<b>77.0</b>
계속사업법인세비용	0.4	9.4	15.4	14.1	16.9
계속사업이익	-15.4	27.7	52.6	50.0	60.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-15.4	27.7	52.6	50.0	60.1
지배주주	-15.4	27.7	52.6	50.0	60.1
<b>총포괄이익</b>	<b>-14.4</b>	<b>24.5</b>	<b>52.6</b>	<b>50.0</b>	<b>60.1</b>
매출총이익률 (%)	54.4	60.4	64.3	65.7	65.6
영업이익률 (%)	5.4	17.2	19.5	19.8	20.4
EBITDA 마진률 (%)	12.0	21.1	22.0	22.0	22.3
당기순이익률 (%)	-13.3	15.9	20.3	15.9	16.3
ROA (%)	-8.1	15.3	25.5	20.2	20.3
ROE (%)	-14.6	25.3	36.9	27.0	25.8
ROIC (%)	3.6	20.6	49.0	91.0	116.5

**주요 투자지표**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	-16.0	18.4	11.4	12.0	10.0
P/B	2.6	4.2	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA	19.4	13.8	8.7	6.6	4.8
P/CF	15.2	11.8	9.6	10.6	9.0
배당수익률 (%)	n/a	1.0	1.1	1.6	1.8
성장성 (%)					
매출액	0.3	50.3	49.4	21.0	17.4
영업이익	흑전	379.7	69.5	22.8	21.3
세전이익	적지	흑전	83.3	-5.8	20.2
당기순이익	적지	흑전	90.0	-5.0	20.2
EPS	적지	흑전	89.3	-5.0	20.3
안정성 (%)					
부채비율	80.9	53.4	37.6	29.8	25.0
유동비율	195.4	242.7	334.2	401.9	472.6
순차입금/자기자본(x)	14.4	-8.4	-64.3	-71.9	-79.3
영업이익/금융비용(x)	4.2	32.8	113.7	284.0	504.2
총차입금 (십억원)	55	18	3	2	1
순차입금 (십억원)	14	-10	-105	-149	-205
주당지표 (원)					
EPS	-600	1,053	1,993	1,892	2,276
BPS	3,695	4,571	6,155	7,793	9,714
CFPS	632	1,635	2,360	2,146	2,530
DPS	n/a	192	250	350	400

# 원텍 (336570)

2023. 1. 27

Mid-Small Cap

Analyst 조은애

02-3779-8951

goodkid@ebestsec.co.kr

## 올리지오 해외 판매와 소모품 매출 본격화

### 2023년, 해외에서의 올리지오 장비 판매 본격화

원텍 장비 SKU는 약 50여개 이다. 그 중, 시장의 관심은 2020년 출시된 소모품 장비 올리지오다. 2022년말 기준 올리지오 누적 판매대수는 943대로 그 중 80%가 국내에서 판매되었다. 지난 2022년 10월 FDA 승인 또한 이루어지면서, 2023년은 올리지오 장비의 해외판매가 본격화되는 원년이 될 전망이다. 이를 감안한 동사 해외 매출비중은 2021년 39% → 2022F 51% → 2023F 54%로 확대될 것으로 예상된다.

### 장비 누적 판매대수 증가와 이에 따른 소모품 매출 증가 초입

올리지오 소모품팁은 병원에서의 올리지오 시술 횟수 증가와 신규 판매 장비에 대한 무상팁 축소로 빠른 재구매가 이루어지고 있다. 올리지오 팁 분기 판매 수는 1H22 20,000여개 → 2H22 32,000여개 → 1H23F 40,000여개로 늘어나면서, 전체 매출액 내 소모품 비중은 1H22 18% → 2H22 24% → 1H23F 25% 수준으로 상승할 전망이다. 2023년은 해외에서의 장비 매출이 본격화 될 것으로 예상됨에 따라 2024년 소모품 매출비중은 31% 수준으로 확대될 것으로 예상된다. 마진이 좋은 소모품 매출 증가에 따라 동사의 예상 영업이익은 2023F 397억원(+59% yoy) → 2024F 587억원(+48% yoy), 영업이익률은 2023F 31% → 2024F 37%로 개선될 것으로 예상된다.

### 수출, 소모품 측면에서 장기 성장의 초입단계, 밸류에이션 매력

원텍에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 7,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주는 2023년 예상 EPS에 타겟 PER 17배(비교기업 평균)를 적용해 산출했다. 2023년 예상 매출액은 1,175억원(+45% yoy), 영업이익 397억원(+59% yoy), 영업이익률 34%(+3%p yoy)이다. 동사 현재 주가수준은 2023F EPS 기준 PER 12배 수준으로 2023년 수출 및 소모품 매출 증가를 숫자로 확인하면서 점진적인 주가 상승이 가능할 것으로 예상된다.

**Buy (Initiate)**

목표주가 (신규)	7,000 원
현재주가	4,970 원
상승여력	40.8 %

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

### Stock Data

KOSDAQ(1/26)	738.94 pt
시가총액	4,370 억원
발행주식수	87,927 천주
52 주 최고가 / 최저가	5,020 / 2,365 원
90 일 일평균거래대금	65.4 억원
외국인 지분율	3.7%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.12E)	670 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 10.0%
	6개월 72.4%
	12개월 -1.8%
주주구성	김종원 (외 17인) 53.0%
	원텍우리사주 (외) 0.0%

### Stock Price



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	30.0	-8.6	-10.3	-14.1	-216.8	적지	-7	-9.7	-5.0	-1.4	n/a
2021	51.1	10.4	9.3	17.0	195.5	흑전	12	13.7	1.2	0.7	n/a
2022E	81.2	25.0	18.2	20.2	232.6	19.0	27	21.4	15.5	7.4	48.1
2023E	117.5	39.7	40.9	34.7	399.1	71.6	42	12.5	9.1	4.7	45.9
2024E	159.3	58.7	61.0	51.9	596.2	49.4	60	8.3	5.4	3.0	43.6

자료: 원텍, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

## 실적 전망과 Valuation

2023년 예상 매출액은 1,175억원(+45% yoy), 영업이익 397억원(+59% yoy), 영업이익률 34%(+3%p yoy)이다. 2023년은 올리시오 장비의 해외판매가 본격화되는 원년으로, 동사 해외 매출비중은 2021년 39% → 2022F 51% → 2023F 54%로 확대 될 것으로 예상된다. 2023년은 해외에서의 장비 매출이 본격화 될 것으로 예상됨에 따라 소모품 비중은 1H22 18% → 2H22 24% → 2023F 25% → 2024F 31%까지 상승할 것으로 예상된다.

원텍에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 7,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2023년 예상 EPS에 타겟 PER 17배를 적용해 산출했다. 타겟 PER은 비교기업 평균 PER을 적용했으며, 수출, 소모품 측면에서 장기 성장의 초입단계로 판단한다. 동사 현재 주가수준은 2023F EPS 기준 PER 12배 수준으로 2023년 수출 및 소모품 매출 증가를 숫자로 확인하면서 점진적인 주가 상승이 가능할 것으로 예상된다.

표16 PER 목표주가 산출

	2019	2010	2021	2022E	2023E
EPS(원)	-210	-217	195	233	399
발행주식수(천주)					87,927
타겟 PER(배)					17
적정 시가총액 (억원)					5,470
현재주가(원)					4,970
<b>목표주가(원)</b>					<b>7,000</b>
<b>상승여력</b>					<b>41%</b>

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표17 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

종목명	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
클래시스	11,951	1,006	1,393	1,719	51	49	51	28	20	17
제이시스메디칼	6,467	813	1,151	1,484	29	29	31	41	23	18
비율	2,381	184	293	447	29	39	41	29	20	17
<b>평균</b>	<b>6,933</b>				<b>37</b>	<b>39</b>	<b>41</b>	<b>33</b>	<b>21</b>	<b>17</b>

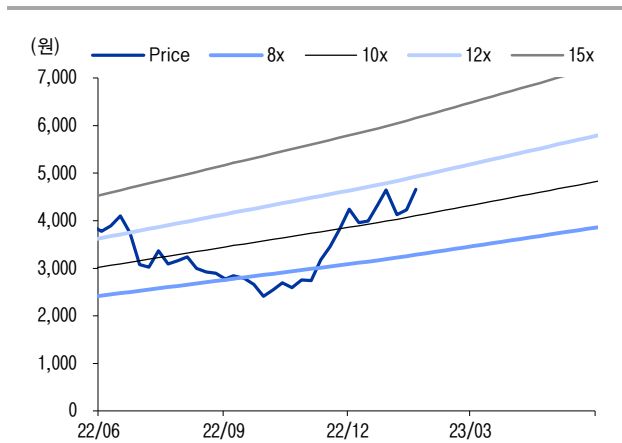
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표18 원텍 실적테이블

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	171	198	204	240	385	300	511	812	1,175
% yoy	80%	49%	62%	53%	-24%	-22%	70%	59%	45%
1. 장비	143	152	140	177	256	267	463	612	867
% yoy						4%	74%	32%	42%
% sales	84%	77%	69%	74%	67%	89%	91%	75%	74%
2. 소모품 (올리시오 팁)	27	40	49	56			28	172	291
% yoy								510%	69%
% sales	16%	20%	24%	23%			6%	21%	25%
3. 홈케어	5	3	3	4	129	33	19	15	17
% yoy						-74%	-42%	-24%	16%
% sales	3%	1%	2%	2%		0%	0%	33%	25%
매출총이익	103	117	131	147	122	89	289	498	728
GPM	60%	59%	64%	61%	32%	30%	57%	61%	62%
판매비와관리비	49	79	51	70	213	175	185	248	331
% sales	29%	40%	25%	29%	55%	58%	36%	31%	28%
고정비	4	32	18	18	72	68	68	71	78
% sales	2%	16%	9%	7%	19%	23%	13%	9%	7%
변동비	45	47	33	52	140	107	118	177	253
% sales	27%	24%	16%	22%	36%	36%	23%	22%	22%
영업이익	54	39	80	77	-90	-86	104	250	397
OPM	32%	20%	39%	32%	-23%	-29%	20%	31%	34%

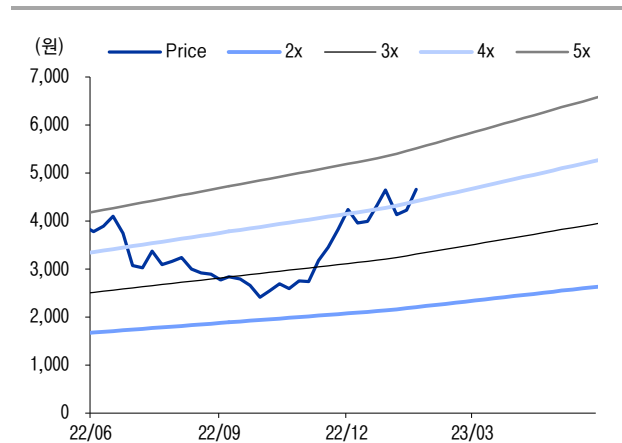
자료: 원텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림31 원텍 12M Forward PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림32 원텍 12M Forward PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

**원텍 (336570)****재무상태표**

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	20.7	32.2	66.4	102.5	154.9
현금 및 현금성자산	2.8	2.4	17.0	52.8	105.2
매출채권 및 기타채권	2.9	7.1	7.9	7.7	7.4
재고자산	13.0	14.6	19.7	19.3	18.8
기타유동자산	2.1	8.1	21.7	22.6	23.5
비유동자산	9.4	15.4	13.1	12.8	13.0
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	7.4	7.0	6.5	6.0	6.0
무형자산	0.7	0.4	0.3	0.2	0.2
<b>자산총계</b>	<b>30.2</b>	<b>47.6</b>	<b>79.5</b>	<b>115.2</b>	<b>167.9</b>
유동부채	34.1	16.3	15.2	16.2	17.0
매입채무 및 기타채무	6.5	5.5	7.9	8.7	9.2
단기금융부채	23.9	4.0	0.6	0.6	0.6
기타유동부채	3.7	6.8	6.6	6.9	7.2
비유동부채	3.2	5.5	6.0	6.0	6.0
장기금융부채	2.5	5.3	5.7	5.7	5.7
기타비유동부채	0.6	0.2	0.3	0.3	0.3
<b>부채총계</b>	<b>37.2</b>	<b>21.8</b>	<b>21.2</b>	<b>22.2</b>	<b>23.0</b>
지배주주지분	-7.1	25.8	58.3	93.0	144.9
자본금	2.4	3.2	8.7	8.7	8.7
자본잉여금	8.7	23.9	35.0	35.0	35.0
이익잉여금	-19.7	-2.7	12.7	47.5	99.4
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>-7.1</b>	<b>25.8</b>	<b>58.3</b>	<b>93.0</b>	<b>144.9</b>

**현금흐름표**

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>0.4</b>	<b>6.1</b>	<b>9.0</b>	<b>37.7</b>	<b>54.8</b>
당기순이익(손실)	-14.1	17.0	20.0	34.7	51.9
비현금수익비용가감	12.1	-4.4	-21.5	1.8	1.8
유형자산감가상각비	1.4	1.8	1.7	1.7	1.6
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
기타현금수익비용	10.5	-6.4	-25.5	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	3.7	-5.6	10.5	1.2	1.1
매출채권 감소(증가)	0.7	-3.2	2.0	0.2	0.3
재고자산 감소(증가)	-0.5	-2.6	7.6	0.4	0.5
매입채무 증가(감소)	2.5	-1.0	1.5	0.8	0.5
기타자산, 부채변동	0.9	1.2	-0.6	-0.2	-0.2
<b>투자활동 현금</b>	<b>1.0</b>	<b>-5.7</b>	<b>-11.2</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.4</b>
유형자산처분(취득)	-0.1	0.3	-0.8	-1.2	-1.6
무형자산 감소(증가)	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	0.7	-6.0	-12.6	-0.4	-0.5
기타투자활동	0.5	0.0	2.2	-0.3	-0.3
<b>재무활동 현금</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>16.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
차입금의 증가(감소)	-4.6	-16.9	-0.2	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	4.2	16.1	16.8	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>14.6</b>	<b>35.8</b>	<b>52.4</b>
기초현금	1.8	2.8	2.4	17.0	52.8
기말현금	2.8	2.4	17.0	52.8	105.2

자료: 원텍, 이베스트투자증권 리서치센터

**손익계산서**

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>30.0</b>	<b>51.1</b>	<b>81.2</b>	<b>117.5</b>	<b>159.3</b>
매출원가	21.1	22.1	31.4	44.6	59.0
매출총이익	<b>8.9</b>	<b>28.9</b>	<b>49.8</b>	<b>72.8</b>	<b>100.4</b>
판매비 및 관리비	17.5	18.5	24.8	33.1	41.6
<b>영업이익</b>	<b>-8.6</b>	<b>10.4</b>	<b>25.0</b>	<b>39.7</b>	<b>58.7</b>
(EBITDA)	-7.0	12.4	26.9	41.5	60.5
금융손익	-1.7	-0.4	1.1	-0.2	-0.2
이자비용	1.4	0.9	0.2	0.3	0.3
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	-0.7	-7.9	1.4	2.6
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-10.3</b>	<b>9.3</b>	<b>18.2</b>	<b>40.9</b>	<b>61.0</b>
계속사업법인세비용	3.8	-7.7	-2.1	6.1	9.2
계속사업이익	-14.1	17.0	20.2	34.7	51.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>-14.1</b>	<b>17.0</b>	<b>20.2</b>	<b>34.7</b>	<b>51.9</b>
지배주주	-14.1	17.0	20.2	34.7	51.9
<b>총포괄이익</b>	<b>-14.0</b>	<b>16.7</b>	<b>20.2</b>	<b>34.7</b>	<b>51.9</b>
매출총이익률 (%)	29.7	56.7	61.3	62.0	63.0
영업이익률 (%)	-28.6	20.4	30.7	33.8	36.9
EBITDA 마진률 (%)	-23.2	24.3	33.1	35.3	38.0
당기순이익률 (%)	-46.9	33.3	24.9	29.6	32.6
ROA (%)	-39.9	43.8	31.9	35.7	36.7
ROE (%)	n/a	n/a	48.1	45.9	43.6
ROIC (%)	-26.5	35.6	57.4	93.8	143.7

**주요 투자지표**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	-9.7	13.7	21.4	12.5	8.3
P/B	-1.4	0.7	7.4	4.7	3.0
EV/EBITDA	-5.0	1.2	15.5	9.1	5.4
P/CF	n/a	18.4	n/a	11.8	8.1
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-22.0	70.1	59.0	44.7	35.6
영업이익	적지	흑전	139.6	59.1	48.0
세전이익	적지	흑전	95.1	125.0	49.4
당기순이익	적지	흑전	19.0	71.6	49.4
EPS	적지	흑전	19.0	71.6	49.4
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	n/a	84.5	36.3	23.9	15.9
유동비율	60.9	197.5	437.8	632.5	913.6
순차입금/자기자본(x)	-328.6	2.0	-37.0	-62.1	-76.3
영업이익/금융비용(x)	-6.3	11.3	115.5	156.6	231.8
총차입금 (십억원)	26	9	6	6	6
순차입금 (십억원)	23	1	-22	-58	-111
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	-217	195	233	399	596
BPS	n/a	4,076	670	1,069	1,665
CFPS	n/a	145	n/a	420	616
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a



# 비올 (335890)

2023. 1. 27

Mid-Small Cap

Analyst 조은애

02-3779-8951

goodkid@ebestsec.co.kr

## 이익 성장의 가시성이 높은 시점

### 실펄X 누적 판매대수 1,000대 돌파, 미국 매출 고성장 지속

비올은 2009년 설립, 2020년 11월 코스닥에 상장한 RF 에너지기반 미용의료기기 회사다. 주요 장비는 스칼렛S(2017.10 FDA 승인), 실펄X(2020.05 FDA 승인) 등이 있으며, 주요 장비의 글로벌 인증 이후 미주향 매출비중이 2020년 23% → 2021년 36% → 2022F 38%로 빠르게 상승 중이다.

동사 주력장비는 모두 소모품(마이크로니들 팁)을 포함하고 있다. 실펄X는 누적 판매대수 1천대를 돌파했으며, 최근 3년 스칼렛S의 판매대수도 누적 800대를 넘어선 상황이다. 이에 따라, 2023년에는 소모품 매출비중 확대(2021년 25% → 2022F 32% → 2023F 35%)에 따른 이익 증가가 본격화될 것으로 예상된다.

### 신규 파트너십을 통한 장비 수출 증가도 지속될 전망

동사는 해외 대리점을 통해 수출사업을 영위하고 있다. 2022F 기준 지역별 매출액 비중은 내수 14%(-2%p yoy), 미주 38%(+2%p yoy), 아시아 18%(+3%p yoy)이며, 매년 신규 대리점과의 MOQ 계약을 통해 수출 증가세가 이어질 것으로 예상된다. 2022년에는 인도네시아, 말레이시아, 싱가포르 유의미한 매출이 발생하기 시작했고, 2023년에는 일본과 중국으로의 장비 매출 증가가 예상된다.

### 2023F 매출액 452억원(+48% yoy), 영업이익 192억원(+56% yoy)

2023년 예상 매출액은 452억원(+48% yoy), 영업이익 192억원(+56% yoy), 영업이익률 42%(+2%p yoy)이다. 주력 수출국가인 미국으로의 수출이 꾸준히 증가하는 가운데, 유럽 신규 대리점 유입, 일본을 포함한 아시아 국가로의 유의미한 매출이 본격적으로 발생할 수 있을 전망이다. 2022년부터 진행중인 실펄X의 중국 인증이 완료될 경우에는 추가적인 매출 증가와 함께 멀티플 리레이팅도 가능하다는 판단이다.

## Not Rated (NR)

목표주가 (NR)	NR
현재주가	4,445 원
상승여력	NR

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

### Stock Data

KOSDAQ(1/26)	738.94 pt
시가총액	2,584 억원
발행주식수	58,133 천주
52 주 최고가 / 최저가	4,445 / 1,700 원
90 일 일평균거래대금	88.59 억원
외국인 지분율	3.4%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.12E)	685 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 51.5%
	6개월 129.8%
	12개월 29.0%
주주구성	디엠에스 (외 5인) 37.9%
	이상호 (외 1인) 0.5%

### Stock Price





### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2018	6.3	0.8	0.8	0.8	14	n/a	1	n/a	-1.0	n/a	n/a
2019	11.1	3.8	4.0	3.3	60	323.9	4	67.5	55.7	0.2	43.5
2020	12.2	3.4	-1.8	-1.8	-33	적전	4	-123.4	57.1	11.3	-12.5
2021	18.4	5.4	4.9	4.4	78	흑전	6	52.6	35.5	8.8	19.2

자료: 비올, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표19 비올 주요 장비

장비사진		
소모품	마이크로니들RF 팁	마이크로니들RF 팁
장비명	실뎀X	스칼렛S
출시시기	2020년	2015년
누적판매대수 (대)	1,000	2,500
주요 인증 (승인시점)	MFDS (2020.02) FDA (2020.04) CE (2020.05)	MFDS, (2015.04) FDA (2017.10) CE (2020.05)
매출 브렉다운(비중)	2021	2022F
국내	16%	14%
해외	84%	86%
미국	36%	38%
장비	61%	55%
소모품	25%	31%

자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

표20 비올 실적테이블

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	27	44	46	67	51	78	76	100	111	122	184	305	452
% yoy					86%	79%	66%	50%	75%	10%	51%	66%	48%
1. 장비	15	26	27	44	29	43	41	54	78	97	112	167	231
% yoy					93%	69%	51%	23%		24%	15%	50%	38%
% sales	55%	58%	59%	66%	57%	55%	54%	54%	70%	80%	61%	55%	51%
2. 소모품	10	10	11	15	13	25	25	33	24	21	46	96	159
% yoy					32%	146%	125%	124%	0%				-11%
% sales	35%	23%	24%	22%	25%	32%	33%	33%	21%	17%	25%	32%	35%
매출총이익	17	29	31	46	34	56	59	72	83	86	123	221	326
GPM	63%	67%	67%	69%	66%	71%	78%	72%	74%	71%	67%	72%	72%
판매비와관리비	16	14	15	24	20	26	22	30	45	52	69	98	135
% sales	58%	33%	32%	36%	39%	33%	29%	30%	40%	42%	37%	32%	30%
고정비	6	6	7	11	8	8	8	8	16	21	30	32	38
% sales	23%	15%	15%	16%	17%	10%	10%	8%	15%	17%	17%	10%	8%
변동비	10	8	8	13	11	19	14	22	28	31	39	65	96
% sales	35%	18%	18%	19%	22%	24%	19%	22%	25%	25%	21%	21%	21%
영업이익	1	15	16	22	14	30	37	42	38	34	54	123	192
OPM	4%	34%	35%	33%	27%	38%	49%	42%	34%	28%	29%	40%	42%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 비올 (335890)

### 재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	-	5.6	9.7	20.7	26.4
현금 및 현금성자산	-	2.0	6.5	1.5	6.2
매출채권 및 기타채권	-	1.3	2.1	4.0	2.8
재고자산	-	1.7	1.0	2.2	2.9
기타유동자산	-	0.5	0.1	13.0	14.6
비유동자산	-	1.9	2.4	3.0	3.5
관계기업투자등	-	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	-	1.2	1.7	1.6	2.1
무형자산	-	0.5	0.5	0.2	0.2
<b>자산총계</b>	-	<b>7.5</b>	<b>12.1</b>	<b>23.7</b>	<b>29.9</b>
유동부채	-	1.5	2.7	2.0	3.1
매입채무 및 기타채무	-	0.4	0.7	0.7	2.0
단기금융부채	-	1.1	1.2	0.9	0.3
기타유동부채	-	0.1	0.8	0.3	0.8
비유동부채	-	0.0	0.1	2.0	0.3
장기금융부채	-	0.0	0.1	2.0	0.3
기타비유동부채	-	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	-	<b>1.5</b>	<b>2.8</b>	<b>4.0</b>	<b>3.4</b>
지배주주지분	-	5.9	9.3	19.7	26.5
자본금	-	0.2	0.2	5.5	5.7
자본잉여금	-	0.8	0.8	7.8	9.9
이익잉여금	-	5.4	8.7	6.9	11.4
비지배주주지분(연결)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	-	<b>5.9</b>	<b>9.3</b>	<b>19.7</b>	<b>26.5</b>

### 손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	-	<b>6.3</b>	<b>11.1</b>	<b>12.2</b>	<b>18.4</b>
매출원가	-	1.4	2.8	3.6	6.1
매출총이익	-	<b>4.9</b>	<b>8.3</b>	<b>8.6</b>	<b>12.3</b>
판매비 및 관리비	-	4.1	4.5	5.2	6.9
영업이익	-	<b>0.8</b>	<b>3.8</b>	<b>3.4</b>	<b>5.4</b>
(EBITDA)	-	1.0	4.2	4.0	6.1
금융손익	-	0.0	0.1	-0.4	0.5
이자비용	-	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-	0.0	0.1	-4.9	-1.0
<b>세전계속사업이익</b>	-	<b>0.8</b>	<b>4.0</b>	<b>-1.8</b>	<b>4.9</b>
계속사업법인세비용	-	0.1	0.7	0.0	0.5
계속사업이익	-	0.8	3.3	-1.8	4.4
중단사업이익	-	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	-	<b>0.8</b>	<b>3.3</b>	<b>-1.8</b>	<b>4.4</b>
지배주주	-	0.8	3.3	-1.8	4.4
<b>총포괄이익</b>	-	<b>0.8</b>	<b>3.3</b>	<b>-1.8</b>	<b>4.4</b>
매출총이익률 (%)	-	77.9	74.4	70.6	66.9
영업이익률 (%)	-	12.5	34.2	28.1	29.5
EBITDA 마진률 (%)	-	15.4	37.6	32.5	33.4
당기순이익률 (%)	-	12.3	29.9	-14.9	24.1
ROA (%)	-	n/a	33.9	-10.1	16.6
ROE (%)	-	n/a	43.5	-12.5	19.2
ROIC (%)	-	n/a	69.9	39.9	63.8

### 현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	-	<b>0.6</b>	<b>5.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>8.0</b>
당기순이익(손실)	-	0.8	3.3	-1.8	4.4
비현금수익비용가감	-	0.7	0.7	6.0	1.7
유형자산감가상각비	-	0.1	0.3	0.5	0.7
무형자산상각비	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-	0.5	0.4	5.5	1.0
영업활동 자산부채변동	-	-0.6	0.7	-3.8	2.0
매출채권 감소(증가)	-	-0.7	-0.7	-2.0	1.2
재고자산 감소(증가)	-	-0.6	0.7	-1.7	-0.5
매입채무 증가(감소)	-	0.1	0.0	0.0	0.4
기타자산, 부채변동	-	0.6	0.6	0.0	0.8
<b>투자활동 현금</b>	-	<b>-1.7</b>	<b>-0.4</b>	<b>-5.4</b>	<b>-3.1</b>
유형자산처분(취득)	-	-0.4	-0.3	-1.4	-1.8
무형자산 감소(증가)	-	0.0	-0.1	-0.1	0.0
투자자산 감소(증가)	-	0.0	0.1	-3.8	-1.2
기타투자활동	-	-1.3	0.0	-0.1	-0.1
<b>재무활동 현금</b>	-	<b>0.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.5</b>
차입금의 증가(감소)	-	0.0	-0.2	-0.6	-1.0
자본의 증가(감소)	-	0.0	0.0	0.0	0.6
배당금의 지급	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	-	<b>-1.1</b>	<b>4.4</b>	<b>-4.9</b>	<b>4.6</b>
기초현금	-	3.1	2.0	6.5	1.5
기말현금	-	2.0	6.5	1.5	6.2

자료: 비올, 이베스트투자증권 리서치센터

### 주요 투자지표

	2017	2018	2019	2020	2021
투자지표 (x)					
P/E	-	n/a	67.5	-123.4	52.6
P/B	-	n/a	0.2	11.3	8.8
EV/EBITDA	-	-1.0	55.7	57.1	35.5
P/CF	-	n/a	55.2	52.8	38.2
배당수익률 (%)	-	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-	n/a	75.0	9.6	51.2
영업이익	-	n/a	377.3	-10.0	58.5
세전이익	-	n/a	368.5	적전	흑전
당기순이익	-	n/a	323.9	적전	흑전
EPS	-	n/a	323.9	적전	흑전
안정성 (%)					
부채비율	-	25.6	30.1	20.1	12.8
유동비율	-	368.4	361.3	1,043.8	858.0
순차입금/자기자본(x)	-	-17.1	-55.5	-58.0	-73.5
영업이익/금융비용(x)	-	25.1	99.2	122.2	144.0
총차입금 (십억원)	-	1	1	3	1
순차입금 (십억원)	-	-1	-5	-11	-19
주당지표 (원)					
EPS	-	14	60	-33	78
BPS	-	14,855	23,196	360	463
CFPS	-	27	74	77	107
DPS	-	n/a	n/a	n/a	n/a

루트로닉

목표주가 추이

(원)

— 주가

— 목표주가

35,000

30,000

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

21/01

21/07

22/01

22/07

23/01

투자이견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2021.01.05	변경	조은애									
2021.03.17	Buy	18,000	-13.3		-31.8						
2021.07.02	Buy	21,000	4.0		-18.3						
2021.08.18	Buy	27,000	-6.1		-29.8						
2022.03.24	Buy	33,000	-11.1		-33.1						
2022.08.12	Buy	27,000	-16.1		-30.2						
2023.01.26	Buy	29,000									

원텍

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

8,000

7,000

6,000

5,000

4,000

3,000

2,000

1,000

0

21/01

21/07

22/01

22/07

23/01

투자이견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)					
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비			
2023.01.26	변경	조은애												
2023.01.26	Buy	7,000												

비율 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

5,000

4,000

3,000

2,000

1,000

0

21/01

21/07

22/01

22/07

23/01

투자이견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.01.26	변경	조은애									
2023.01.26	NR	NR									

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

\_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

\_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

\_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

\_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

## 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.0%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	7.0%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)