

FS Research

황세환 연구원

admin@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(2/13)	5,490원
상승여력	-

시가총액	4,827억원
총발행주식수	87,926,915주
60일 평균 거래량	1,835,000주
52주 고	5,020원
52주 저	2,365원
외인지분율	4.0%
신용비율	2.4%
자본금	88억원
액면가	100원

주요주주	
김종원 외	53.3%

행사기간	미전환된 주식수
없음	

주요 자회사	지분률
원텍 INC	100.0%
원텍 일본법인	100.0%
원텍 중국법인	100.0%

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

미국 진출은 시작도 안했다

올리지오의 해외진출은 이제 시작 -> 고밸류 적용 가능

결론만 먼저 얘기하면 올리지오의 수출은 이제 본격화된지 1년도 안됐기 때문에 국내 성장 뿐만 아니라 해외 시장의 중장기 성장으로 높은 밸류에이션 적용이 가능하다는 것이 포인트다. 지난해 8월 판매허가를 받은 대만에서 약 6개월만에 100대가 판매되면서 한국과 비슷한 판매속도를 보이고 있다. 소모품 판매량도 빠르게 증가하고 있어 2년뒤에 현재 한국 수준의 매출이 발생한다면 대만 시장만으로도 100억 이상의 영업이익이 가능할 것으로 판단된다. 가장 중요한 지역은 역시 미국이다. 지난해 10월 판매허가를 받고, 현재 미국 판매를 위한 파트너사 선정을 진행중인 것으로 파악된다. 어떤 업체와 협력하느냐에 따라 향후 성장성에 대한 투자자들의 가치평가가 달라질 것이다. 당사에서는 써마지 외에 올리지오만큼 레퍼런스가 있는 단극성 고주파 장비가 없기 때문에 규모도 있고 네임밸류가 있는 업체들의 러브콜이 많을 것으로 추정하고 있다.

올해만 좋은 것이 아니다

내년 이익이 더 드라마틱하게 증가할 것으로 기대하는데 이는 올리지오 소모품 매출 증가에 기인한다. 내년 올리지오 소모품 매출은 661억원으로 120.3% 증가할 것으로 추정하는데 이는 올해 증가한 판매량이 내년부터는 본격적으로 소모품 매출을 발생시킬 것으로 추정했기 때문이다. 이로 인해 내년 전체 영업이익은 575억원, 영업이익률은 36.5%로 예상된다.

동사의 주가는 변동성이 있을 수 있다. 먼저 미국 판매 파트너사가 어디와 계약하게 되느냐에 따라 밸류에이션이 달라질 것이다. 두 번째는 미국에서 출시 이후, 혹시라도 판매가 저조하면 미국시장 진출에 따른 실적 기대감이 주가에서 많이 빠질 것이다. 하지만 반대로 미국 판매가 호조를 보이면 2026년까지도 성장은 크게 나올 것으로 예상되기 때문에 올해는 판매 파트너사가 어디와 계약하는지, 내년엔 실제 판매가 호조를 보이는지를 면밀히 모니터링하는 것이 중요하다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

결산(12월)	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	300	511	815	1,148	1,574
영업이익	-86	104	270	385	575
영업이익률	-28.7	20.4	33.1	33.5	36.5
세전이익	-103	93	182	390	580
지배주주순이익	-141	170	166	332	493
PER	-	-	24.6	14.5	9.8
PBR	-	-	6.8	8.0	8.0

자료: FS리서치, 텔레그램-<https://t.me/FSResearch> 홈페이지- <http://www.fsresearch.co.kr/>

주 : 22, 23, 24년 PBR의 자본총계는 22년 4분기 기준

I. 기업개요

1999년 설립된 미용의료기기 사업을 영위하는 업체로, 사업 초기에는 향암 레이저 기기를 개발해 왔으며 에스테틱 시장이 커지면서 이쪽으로 사업의 방향을 전환하였다. 동사는 미용 의료기기 장비업체 중 가장 많은 라인업을 확보하고 있는데 색소침착을 치료하는 레이저기기부터 고주파, 초음파 장비까지 피부과에서 시술하는 모든 장비군을 보유하고 있다. 미용 의료기기 부문은 수출비중이 54%이며, 국내 매출은 올리지오 위주이고 해외는 레이저 장비, 올리지오, 초음파 장비 등 다양하게 판매되고 있다. 올리지오 소모품은 2022년 3분기 누적으로 116억원의 매출을 기록하며 매출 비중 21%를 차지하고 있다.

동사의 주력장비인 올리지오는 글로벌 미용 의료기기 업체인 Solta Medical社에서 출시한 써마지와 같은 효과를 내는 제품으로 써마지는 출시한지 벌써 20년이 넘는 장비이다. 써마지 대비 올리지오의 장점은 먼저 가성비이다. 써마지 600샷의 시술 가격은 200만원 내외, 올리지오는 80만원 내외로 가격차이가 2.5배정도이다. 비율적으로도 차이가 크지만 200만원이라는 시술가격은 기본적으로 접근 자체가 불가능한 사람도 많다. 다음은 시술의 편의성이다. 여러 의사분들의 인터뷰를 보면 올리지오가 써마지 대비 출력이 약하여 올리지오가 써마지의 90% 효능을 보인다고 언급하지만, 반면 통증이 덜하고 일상생활로의 복귀가 바로 가능하다고 한다. 투자자들중엔 출력이 약한점을 약점으로 보는 분들도 있다. 하지만 이것은 기술력이 떨어지는 것이 아니고 회사측의 전략 차이이다. 소비자들 중에 출력은 좀 약하더라도 덜 아프고, 일상생활 복귀가 바로 가능한지를 중요하게 보는 환자도 많을 것이다. 어떤 소비자는 아프더라도 큰 효과를 내는 시술을 원할 것이다. 원텍은 가성비를 강점으로 하고, 효능을 조금 낮추는 대신 낮은 통증을 전략으로 가져갔다고 판단된다. 이러한 전략이 적중하여 국내에서 올리지오의 시술이 급증하고 있는 것이다.

그림1. 매출비중

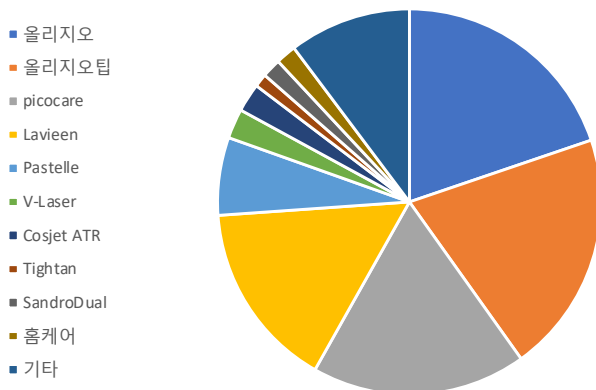


표1. 올리지오 판매현황

(2022년 3분기 기준)

구분	2020년 매출현황	2021년 매출현황	2022년 수주대수	출시 이후 누적 대수
전체 현황	133	400	315	848
국내 영업	127	343	234	704
해외 영업	6	57	81	144

자료 : 원텍

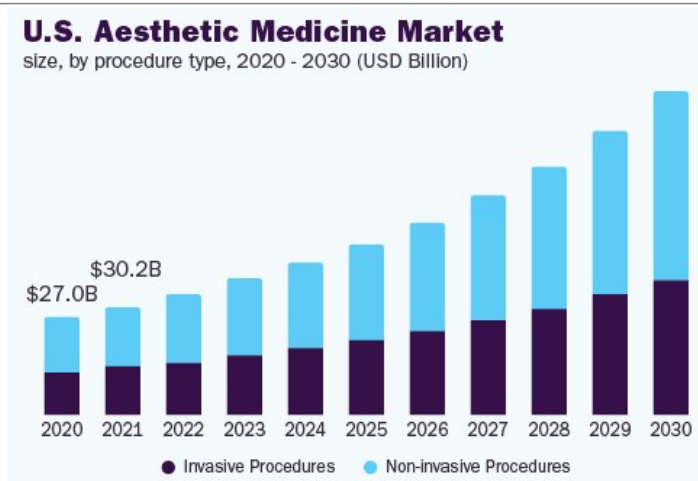
자료 : 원텍

II. 투자포인트

미용 의료기기 시장의 꾸준한 성장

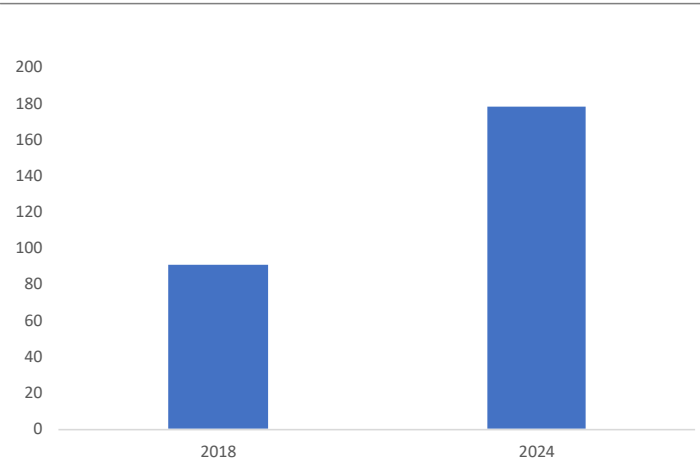
Grand View Research에 따르면 글로벌 미용 의료 시장규모는 2022년부터 2030년까지 연평균 14.5% 증가할 것으로 추정된다. 이는 미용 의료기기만의 성장률 수치는 아니고 성형, 보톡스 등의 피부시술 등도 모두 포함한 수치로 보인다. 미용 의료기기 시장만 따로 분석한 Vynz Research에 따르면 2018년 기준 시장규모는 91억달러이고, 2024년에는 2배 가까이 성장한 178억달러 규모로 전망하고 있다. 미용 의료기기 시장은 그동안 성장해왔다는 점은 누구나 인정하는 부분이고, 앞으로도 성장할거라는 점에는 크게 의심할 사람은 없을 것이다. 당장 나, 또는 내 주변에서 시술하는 사람이 많아졌기 때문이다. 과거 피부 시술을 한다고 하면 40~50대의 중장년층이 이미 노화가 어느정도 진행된 상태에서 시술을 받는데 최근 트렌드는 20대 후반에서 30대까지도 예방의 차원에서 시술을 받고, 20대의 피부나 탄력을 유지하기 위해 30대에게 레이저 시술은 필수품처럼 되어가고 있다. 이런 트렌드는 한두가지 이유로 생긴 것이 아닌 범사회현상이라고 생각된다. 기본적으로 젊음을 유지하고 싶은 욕구, 미적 아름다움을 갖고 있는 욕구와 최근에는 SNS에서 외모만 예뻐도 얼마든지 큰 돈을 벌 수 있는 기회도 생겼기 때문이다. 여기가 최근 출시된 고주파와 초음파 장비의 탁월한 효능도 한 몫 했다. 주변에서 한두명 하기 시작하면 나도 안할 수가 없는 상황이 되는 것이다. 이런 트렌드가 바뀌지 않는 이상 피부 시술 수요는 증가할 가능성이 높다. 여기에 가성비 좋은 한국 제품은 해외에서 환호하지 않을 수 없었다고 생각된다. 향후에도 이 트렌드는 유지되면서 동사의 해외진출이 가속화될 수 있다고 전망된다.

그림2. 글로벌 미용 의료 시장규모



자료 : Grand View Research

그림3. 미용 의료기기 시장규모



자료 : Vynz Research

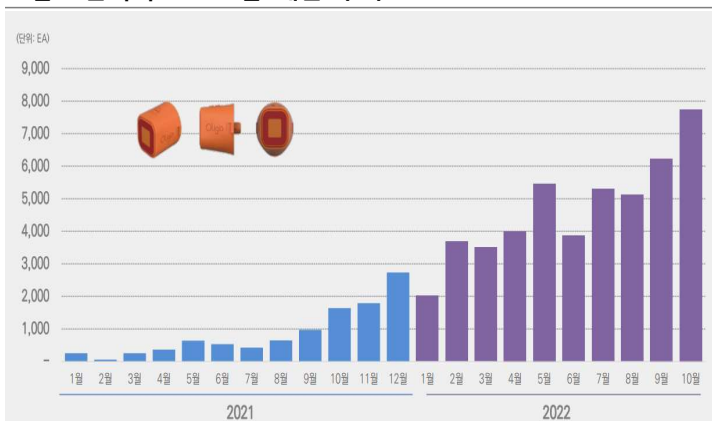
II. 투자포인트

올리지오의 해외진출은 이제 시작 -> 고밸류 적용 가능

결론만 먼저 얘기하면 올리지오의 수출이 본격화된지 이제 1년도 안됐기 때문에 국내 성장 뿐만 아니라 해외 시장의 중장기 성장으로 높은 밸류에이션 적용이 가능하다는 것이 포인트다. 올리지오는 국내 2020년 출시된 이후, 첫해 127대, 2021년 343대, 2022년은 약 400여대 판매된 것으로 추정된다. 지난해까지 슈링크 누적판매량이 약 3,500대인 점을 감안하면, 올리지오의 현재 판매 속도도 괜찮은 편이다. 또한 지난해 8월에 판매허가를 받은 대만에서 약 6개월만에 100대가 판매되면서 한국과 비슷한 판매속도를 보이고 있다. 소모품 판매량도 빠르게 증가하고 있어 2년뒤에 현재 한국 수준의 매출이 발생한다면 대만 시장만으로도 100억 이상의 영업이익이 가능할 것으로 판단된다. 또한 베트남, 싱가포르, 홍콩, 태국 등에서 판매하고 있으며, 일본에서도 올리지오의 공급을 위한 협상을 진행하고 있어 아시아 지역의 수출이 본격화될 전망이다. 중국은 2021년 9월 허가신청을 해서 이르면 올해 말에 판매허가가 될수도 있지만 보수적으로 내년까지 열어놓고 보는 것이 맞다.

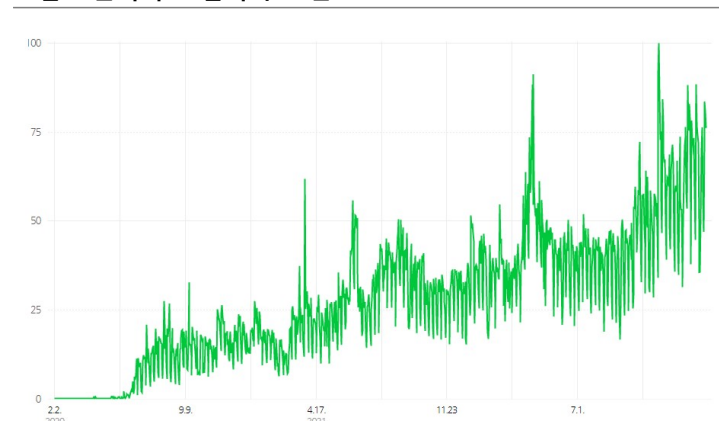
가장 중요한 지역은 미국이다. 지난해 10월 판매허가를 받고 현재 미국 판매를 위한 파트너사 선정을 위해 협상을 진행중인 것으로 파악된다. 어떤 업체와 협력하느냐에 따라 향후 성장성에 대한 투자자들의 가치평가가 달라질 것이다. 당사에서는 써마지 외에 올리지오만큼 레퍼런스가 있는 단극성 고주파 장비가 없기 때문에 규모도 있고 네임밸류가 있는 업체들의 러브콜이 많을 것으로 추정하고 있다. 실제로 이런 업체와 계약이 이루어지면 2026년까지는 미국시장에서 고성장을 기대해볼만하고 이에 따른 밸류에이션 상승이 기대된다.

그림4. 올리지오 소모품 매출 추이



자료 : 원텍

그림5. 올리지오 검색어 트렌드



자료 : 네이버트렌드

III. 실적 전망

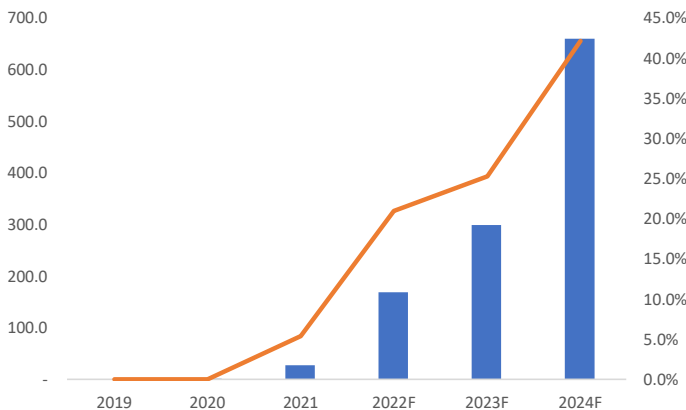
올해만 좋은 것이 아니다

동사의 올해 매출액은 1,148억원(+40.9%), 영업이익은 385억원(+42.5%)을 기록할 것으로 예상된다. 매출 성장의 요인은 역시 올리지오이다. 올해 국내와 해외 모두 공격적인 영업전략을 펼칠 것으로 예상된다. 특히 국내의 경우 텐서마, 볼뉴머 등 경쟁 장비들이 지난해 하반기 출시되었기 때문에 시장 선점을 위해 장비 보급에 초점을 맞출 것으로 판단한다. 해외는 대만 판매가 한국에 버금갈 정도로 양호하고 베트남, 싱가포르, 태국, 홍콩, 일본 등 판매 개시가 기대되기 때문에 해외 장비 판매가 증가할 것으로 예상된다. 지난해도 올리지오 판매가 호조를 보였기 때문에 올리지오 소모품 매출도 지난해 대비 76.5% 증가한 300억원을 기록할 것으로 추정되는데 이는 올해 장비 판매가 증가하여 소모품 매출이 증가한 부분을 크게 감안하지 않은 숫자여서 보수적인 추정치이다.

내년 이익이 더 드라마틱하게 증가할 것으로 기대하는데 이는 올리지오 소모품 매출에 기인한다. 내년 올리지오 소모품 매출은 661억원으로 120.3% 증가할 것으로 추정하는데 이는 올해 증가한 장비 판매량이 내년부터는 본격적으로 소모품 매출을 발생시킬 것으로 추정했기 때문이다. 이로 인해 내년 전체 영업이익은 575억원, 영업이익률은 36.5%로 예상된다.

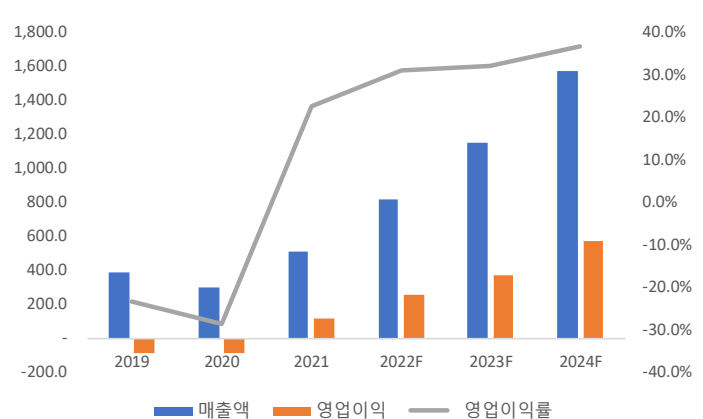
동사의 주가는 변동성이 있을 수 있다. 먼저 미국 판매 파트너사가 어디와 계약하게 되느냐에 따라 밸류에이션이 달라질 것이다. 반대로 출시 이후, 흑시라도 판매가 저조하면 미국시장 진출에 대한 기대감이 주가에서 많이 빠질 것이다. 하지만 미국 판매가 호조를 보이면 2026년까지도 성장은 크게 나올 것으로 기대하기 때문에 올해는 판매 파트너사가 어디와 계약하는지, 내년엔 실제 판매가 호조를 보이는지를 면밀히 모니터링하는 것이 중요하다.

그림4. 올리지오 소모품 매출과 매출비중



자료 : 원텍, FS리서치

그림5. 실적 추이 및 전망



자료 : 원텍, FS리서치

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 분석대상 기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-