

원텍 (336570)

IR 간담회 후기; 1Q24 숫자, 제대로 보자

2024년 5월 17일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	15,000 원 (유지)
✓ 상승여력	84.5%	✓ 현재주가 (5월 16일)	8,130 원

신한생각 단기 주가는 2분기 이연폭의 최소화가 중요

1분기 어닝 쇼크 및 세부 내용에 대한 판단의 어려움으로 주가 하락폭 확대. 법인 매출 이연 내용이 2분기부터 완전히 해소된다고 판단하기는 어려움. 다만 연간으로 봤을 때 기존 가이던스 달성 가능성에 대해서는 여전히 긍정적인 의견. 1분기 내용에 대한 실망 매물 출회는 존재 가능하나, 연간 가이던스 하향 조정이 없는 이상 현 주가 수준은 과도한 하락이라고 판단

1Q24 및 2024년 숫자 바로 보기

1Q24 실적에 대한 가장 큰 우려는 이연된 50억원을 Add-up해도 어닝 쇼크인 점. 다만 이 50억원은 '원가 기준'. 2분기로 인식이 이연된 금액은 재고 50억원에 마진이 추가된, 50억원+α. 태국 법인 매출 바탕으로 추정 시 매출액 기준 70억원 이연 추정. 보수적 가정 적용

2024년 올리지오 판매 목표: 내수향 500대, 해외향 500대. 1분기 224대 판매. 1) 하반기 내수향 신제품 출시 및 프로모션 확대, 2) 미국 데모 장비 1분기 내 50대 출하 등 신규 시장 수요 호조, 3) 고성장 중인 해외 법인향 판매는 1분기부터 본격적으로 시작된 상황, 4) 1분기가 업계의 비수기인 점을 고려 시 연간 가이던스 충분히 달성 가능 판단. 3개 분기동안 평균 258대 판매 시 달성 가능. 소모품 판매 수 추정치 대비 상회한 점, 라비양 미국향으로 주문 빠르게 진행되고 있는 점 고려 시 타 제품군 내 가이던스 달성도 무리 없음

Valuation

매출이연 등으로 24F 순이익 추정치 436억원으로 소폭 하향. 다만 회계상 매출과는 별개로 펀더멘털 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	-
2023	115.6	46.0	38.8	21.2	49.7	8.3	16.1	0.5
2024F	159.1	62.9	43.6	16.6	36.7	5.2	9.8	0.6
2025F	246.9	106.6	84.8	8.6	47.5	3.3	5.3	0.6
2026F	326.8	142.2	113.3	6.4	41.5	2.2	3.3	0.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[헬스케어]

정희령 연구원
✉ hr.jung@shinhan.com

엄민용 연구위원
✉ my.eom@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

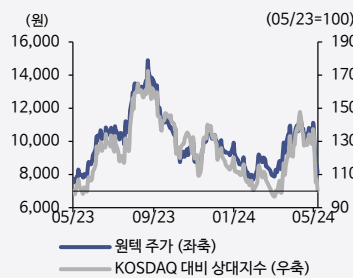
시가총액	726.3십억원
발행주식수(유동비율)	89.3백만주(47.6%)
52주 최고가/최저가	14,890 원/7,670 원
일평균 거래액 (60일)	22,753백만원
외국인 지분율	4.8%

주요주주 (%)

김종원 외 20인	52.3
국민연금공단	6.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(23.4)	(11.7)	3.7	(12.3)
상대	(26.7)	(13.0)	(2.7)	(11.4)

주가



I. 판매 기준 매출 추정

본질에 집중할 것

매출 이연분 제외한 판매 기준의 1Q24 실적이 중요

원텍의 1분기 실적 내 연결-별도 매출액 차이로 인해 세부 내용들에 대한 판단이 어려워졌다. 2분기 또 한 번 매출액 차이 수준이 크게 발생할 경우 단기 주가는 힘들 수 있다. 다만 연간 목표 '판매량'을 기준으로 판단 시 이는 충분히 달성 가능하다고 전망한다. 매출 이연에 따라 파악이 어려웠던 회사의 세부 내용에 대해 공유하기 위해 자료를 작성했다.

결국 현 상황의 쟁점은, 법인 설립 초기 단계에서 발생한 매출 이연분을 제외한 판매 기준의 1Q24 및 2024년 실적이라고 판단한다. IR 간담회에서 공유된 내용을 바탕으로 1분기 실적 및 재무 상황에 대해 추정했다.

1. 1Q24 매출액

원텍의 1Q24 연결 기준 매출액은 225억원, 별도 기준 매출액은 275억원이다. 약 50억원의 매출 차이는 법인향 매출 인식 차이에서 발생했다. 기존 원텍의 1Q24 실적에 대한 가장 큰 우려는, 이연된 50억원을 Add-up해도 매출액 기준 275억원으로, 컨센서스 대비 하회한 실적이라는 것이었다.

다만 주목해야 할 점은 이 50억원은 '원가 기준'이라는 것이다. 1) 본사에서 법인향으로 약 50억원치의 재고를 보낸다. 2) 법인은 이 재고에 마진을 붙여 End-user 향으로 장비를 판매한다. 따라서 2분기로 인식이 이연된 금액은 재고 50억 원에 마진이 추가된, 50억원 + α다. 또한, 1분기 판매 개수 기준으로 해외향 소모품이 대폭 증가했다. 인식이 이연된 50억원 내 일부는 소모품 재고 금액인 것으로 추정된다.

원텍 별도-연결 매출 인식 구조 도식화



연결-별도 매출 차이인 '50억원'은 원가 (=법인 기준 재고 금액)
 법인은 이 50억원 치의 재고에 마진을 붙여 End-user에게 장비를 판매
 연결 기준 매출이 인식되는 시점과 금액은, End user에게 납품된 후의 장비 최종 판매가
 따라서, 2분기로 인식이 이연된 '매출액'은 50억원 + α

자료: 신한투자증권 정리

분기보고서 내 해외항 장비 및 소모품 판가는 공개되지 않았기에, 인식이 이연된 정확한 금액을 알기는 힘들다. 다만 분기보고서 및 IR 간담회 내 공개된 내용을 바탕으로 추정은 가능하다.

1Q24 태국항 본사 매출은 29억원, 태국 법인 매출은 7.8억원이었다. 2~3월간 태국 내 판매된 장비대수는 70대로 이 중 15대만이 매출 인식된 상황임을 공개했다. 태국항 매출 내에는 장비 뿐 아니라 소모품 매출이 포함되어 있음을 감안 시 정확한 장비 마진을 역산하기는 힘들다. 다만 태국, 미국, 일본 법인이 2024년 본격적으로 세팅된 상황으로 1분기 기준 장비 매출의 비중이 대부분일 것으로 추정한다.

따라서 약 50억원치의 재고에 대한 마진을 태국 판매 대수를 통해 단순 역산했다. 장비 마진은 약 35% 수준으로 매출 기준 이연된 금액은 약 70억원으로 추정한다. 1) 소모품 대비 장비의 마진이 더 낮으나 장비 매출이 100%인 것을 가정한 점, 2) 시장 특성 상 해외 법인 중 가장 낮은 수준일 것으로 추정되는 태국(써마지와의 경쟁, 시술가 최하위 국가)의 마진을 동일 적용한 점을 통해 최대한 보수적인 가정임을 판단한다.

2. 1Q24 영업이익

매출액이 일부 이연된 것과 달리, 1분기 사용되었던 판관비는 모두 인식됨으로 인해 1Q24의 OPM 감소가 거셌다고 판단한다. 2분기로 이연된 것으로 추정하는 매출액 70억원은 매출원가만이 제외된 GP로 영업이익단까지 Add-up 된다. 기존 2Q24 추정치에 이연분 매출액 70억원 반영 시 OPM은 35.2%→ 41.2%로 추정된다. 2분기 이연금액이 거의 발생하지 않는다는 전제 하의 가정이다.

1Q24부터 판관비 내 대손상각비 13.7억원이 반영되었다. 이는 2024년 신규 세팅된 법인으로 인해 선제적으로 잡아둔 비용으로 파악된다. 특정 이슈 발생에 기인한 비용은 아니며, 추후 상황에 따라 환입이 가능하다.

3. 2024년 연간 가이던스에 대하여

이연분으로 추정되는 70억원을 반영 시 1Q24의 매출액을 290억원으로 추정한다. 매출액 기준 컨센서스를 10% 하회했다고 추정한다. 이는 1) 라비앙 이연분 제외 신규 주문이 없었던 점, 2) 올리지오 X 국내 매출의 일부 감소, 3) 국내 보상판매 회계 처리의 변경에 기인한다.

1) 라비앙 신규 주문분 감소 내용

라비앙의 연간 판매 목표 대수는 600대 수준이다. 2023년 535대가 판매되었다. 지난 3년간 라비앙의 매출 증가율 CAGR이 +129.6%였던 점을 감안 시 높은 목표치도 아니다. 1Q24 4분기 이연된 80대 제외 신규 물량의 주문이 없었다. 그럼에도 연간 목표치와 유사한 수준의 달성이 가능하다고 판단하는 이유는 2가지다.

(1) 미국향 라비앙 주문량이 빠르게 증가 중이다. 작년 8월 FDA 승인을 획득 후, 올해 초 미국 법원 직판을 본격화 함에 따라 북미향 라비앙 판매가 증가 중이다. 북미 내 라틴계 인구는 19%에 달한다. 라틴계 위주의 지역을 중심으로 라비앙 판매 성장세가 가파르다.

(2) 원텍은 기존 브라질 라비앙 대리점을 교체할 계획도 보유하고 있다. 브라질 내 대리점 간의 매출 차이는 크다. 이미 시장 내 1,000대를 설치해 둔 장비다. 시장 내 인지도는 충분한 상황이다. 클래스의 슈링크 장비는 브라질 내 3,000대 설치를 완료했다. 장비 설치의 룬이 남아있는 상황에서, 현지 시술 인지도가 높은 장비를 판매할 대리점은 충분히 많다. 현지 대리점 입장에서 매출 차이의 갭을 메울 수 있는 좋은 장비다.

2) 올리지오X 장비 성장의 둔화

올리지오 내수향 장비의 QoQ 및 YoY 역성장은 예정된 상황으로 컨센서스에 반영되어 있었다. 1Q23 더블 프로모션으로 내수향 장비 194대가 판매된 점, 4Q23 올리지오X 신규 출시에 따라 단일 제품만 99대가 판매된 점을 고려 시 기저가 높았다. 또한 올리지오X 장비는 기존 오리지널 장비 대비 판가가 약 2배에 형성되어 있다. 오리지널 장비의 초반 침투 속도를 보여주는 것은 힘든 이유다. 다만 하반기부터 원텍은 올리지오X 포함 장비의 프로모션을 기획하고 있는 점, 신제품 출시에 따른 매출 Add-up이 예정되어 있는 점을 통해 하반기 내수향 올리지오 라인의 장비 성장이 기대된다.

3) 국내 보상판매 회계 처리 방식 변경

기존에는 보상판매 비용이 비용처리 되었는데, 올해부터 보상금액 제외한 매출액을 인식하게 되며 탑라인에서 감소하는 부분이 발생했다. 다만 영업이익 기준으로는 동일하다. 이익체력에는 문제가 없다.

4) 연결-별도간 매출 차이가 발생하는 이유

기존 선적 기준 인식 시점에서 차이가 생긴 것과 별개로, 해외 시장 상황에 따른 매출 인식 차이가 발생하는 이유들이 존재한다. 미국의 경우 할부 기간에 대해 논의가 이뤄지고 있다. 기존 한국이 2년 정도의 할부를 제공해주는 것 대비 미국 향 장비는 할부의 기간이 더 길다. 다만 4월 초 미국 법인향 증자를 통해 할부 등 영업 활동을 유연하게 진행하도록 진행 중이다.

또한, 한국에서는 무이자 할부 팩토링을 통해 12개월 할부로 구매하더라도 원텍은 바로 대금을 받을수 있는 구조이며, 현재 태국에서도 비슷한 구조로 영업을 준비중이다. 납품 예정인 장비 중에서 태국 의사들이 20~30대 정도를 무이자 할부 팩토링을 통해 구입하려다보니 중간 검토 과정에서 매출 발생이 지연되고 있다. 현재 현지 대리점과 해결 중인 상황이다. 검토만 마무리 될 경우 매출 인식은 빠르게 진행될 것으로 판단한다. 현재의 내용들은 법인향 영업 활성화를 위해 초반에는 반드시 거쳐야 하는 과정들을 전망한다.

5) 해외 수출 호조가 견인하는 올리지오 장비 매출

가장 중요한 내용이다. 2024년 원텍의 올리지오 장비 판매 대수 목표는 내수향 500대, 해외향 500대다. **1분기 224대를 판매했다.** 1) 하반기 내수향 신제품 출시 및 올리지오 X 프로모션 확대, 2) 미국 데모 장비 1분기 내 50대 출하 등 신규 시장 수요 호조, 3) 고성장 중인 해외 법인향 판매는 1분기부터 본격적으로 시작된 상황, 4) 1분기가 업계의 비수기인 점을 고려 시 올리지오 장비의 연간 가이던스는 충분히 달성 가능하다고 판단한다. **앞으로 3개 분기동안 평균 258대 판매만 되면 된다.**

또한 1Q24 소모품 판매 수는 추정치 대비 23.3% 상회했다. 대만향 소모품 매출액의 성장과 연간 해외향 장비 고성장에 따른 소모품 매출액의 동반 성장이 기대된다. 국내에서는 필요 시 End-user가 직접 자사물에서 소모품을 구매하는 것과 달리, 해외에서는 일부 기간의 시술 수요에 대응해 대량으로 소모품이 판매되는 경향이 있다. 따라서 매월 해외향 소모품의 우상향을 기대하는 것보다는, 연간 기준의 성장에 주목해야 한다. 소모품 뿐 아니라, 라비양도 미국향으로 주문이 빠르게 진행되고 있는 점을 고려 시 타 제품군 내 연간 목표치도 충분히 달성 가능한 수준이다.

4. Valuation

원텍의 1분기 실적 내 연결-별도 매출액 차이로 인해 세부 내용들에 대한 판단이 어려워졌다. 2분기 또 한 번 매출액 차이 수준이 크게 발생할 경우 단기 주가는 힘들 수 있다. 다만 연간 목표 '판매량'을 기준으로 판단 시 이는 충분히 달성 가능하다고 전망한다.

2024년 원텍의 올리지오 장비 판매 대수 목표는 내수향 500대, 해외향 500대다. 1분기 224대를 판매했다. 1) 하반기 내수향 신제품 출시 및 올리지오 X 프로모션 확대, 2) 미국 데모 장비 1분기 내 50대 출하 등 신규 시장 수요 호조, 3) 고성장 중인 해외 법인향 판매는 1분기부터 본격적으로 시작된 상황, 4) 1분기가 업계의 비수기인 점을 고려 시 연간 가이드런스는 충분히 달성 가능하다고 판단한다. 앞으로 3개 분기동안 평균 258대 판매만 되면 된다.

또한 소모품 판매 수는 추정치 대비 상회한 점, 라비양은 미국향으로 주문이 빠르게 진행되고 있는 점을 고려 시 타 제품군 내 가이드런스의 달성도 어렵지 않다.

1분기 어닝 쇼크 및 세부 내용에 대한 판단의 어려움으로 주가 하락이 거셌다. 법인향 매출 이연 내용이 2분기부터 완전히 해소된다고 판단하기는 어렵다. 다만 연간으로 봤을 때 기존 가이드런스 달성 가능성에 대해서는 여전히 긍정적인 의견이다. 1분기 내용에 대한 실망 매물 출회는 존재 가능하나, 연간 가이드런스 하향 조정이 없는 이상 현 주가 수준은 과도한 하락이라고 판단된다.

미용기기 섹터 Peer 24F PER 비교

업체명	24F PER
원텍	16.3
클래시스	29.5
제이시스메디칼	18.8
비올	19.8
섹터 평균	21.1

자료: 신한투자증권

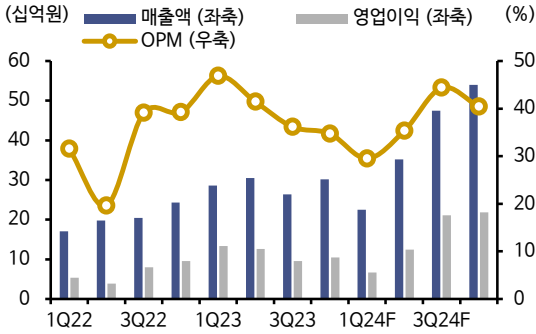
참고: 2024년 5월 16일 종가 기준

원텍 Historical 12MF PER 추이



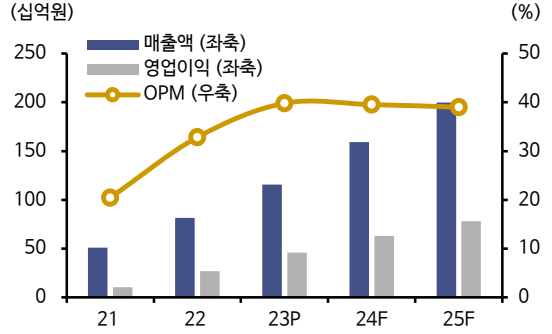
자료: Quantwise, 신한투자증권

원택 분기별 실적 추이 및 전망



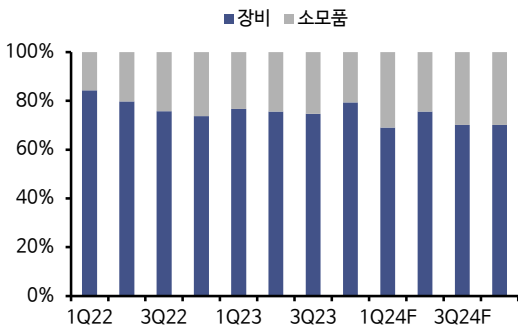
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

원택 연간 실적 추이 및 전망



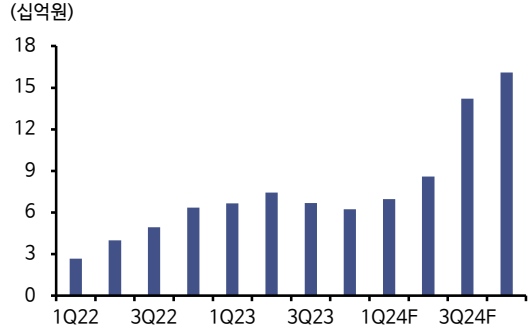
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

원택 분기별 소모품, 장비 매출 비중 추이



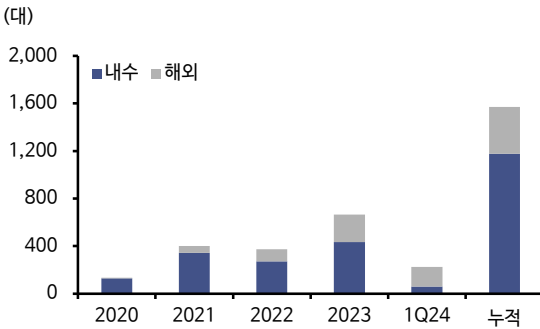
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

원택 소모품 매출액 추이 및 전망



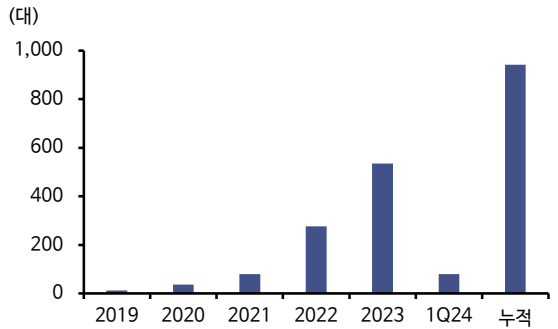
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

올리지오 누적 장비 대수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

라비앙 누적 장비 대수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

II. IR 간담회 주요 Q&A 정리

Q. 연간 가이던스 1,600억 조정 여부

A. 현재로서 없음. 태국 내 2~4월 간 올리지오 92대 판매, 90대 중 1분기 수익 인식분이 약 20대, 70대가 2분기에 인식 예정. 2분기에서 1분기 실적 만회 가능 할 것으로 판단. 1분기 매출 감소의 이유는 태국 법인에 보낸 매출액 차이. 단순히 이연된 ASP에 장비 대수만 곱하면 매출이 되는 것이 아닌, 추가 마진이 붙여서 매출로 인식. 태국향으로 써마지 광고 대행사와의 계약을 통해 B2C 마케팅 (광고 모델 로운 팬미팅 등) 계획 중. 미국향 데모 약 50대, 일본도 국내 광고 모델 광고 확장해 마케팅 시작. 가이던스는 아직 조정할 생각 없음

Q. 태국향으로 납품된 장비는 다 2분기에 인식 가능?

A. 아직 모름. 한국은 무이자 할부 팩토링을 통해 할부 구매를 하더라도 바로 대금을 받을 수 있는 구조. 태국 내에서도 비슷한 방식으로 준비 중. 납품 예정 장비 중 약 20~30대를 무이자 할부 팩토링을 통해 구입하고자 하는 중, 검토 과정에서 매출 발생 지연되고 있으나 현지 파트너와 협의 중.

Q. 국내는 올해 1분기 기조가 쪽 이어진다고 봐야하는지?

A. 국내 영업 목표는 800억 이상. 여러 장비를 제공하고 의사가 선택을 하게끔 하는게 원텍의 컨셉. 국내는 영업 담당 인원을 교체하거나 다른 제품에 힘을 줘서 더 공격적으로 진행 예정. 올리지오 키스 광고 및 하반기 신제품도 준비중. 광고선전비는 IR에서 연간 100억을 기본적으로 제시하지만 판관비의 광고비는 IR에서 이야기하는 광고비 뿐만 아니라 지급수수료, 전시회 참여 비용 등 여러가지 항목이 추가로 포함됨.

Q. 하반기 신제품?

A. 인허가 준비중. 기존 시장에 존재하는 장비.

Q)팁의 ASP 변동, 또는 프로모션 여부?

A)올리지오X 팁은 44만원. 올리지오는 팁 작년까지 33만원. 지금은 27만5,000원으로 17%정도 할인된 가격.

Q)태국향으로 납품 예정인 나머지 장비는 다 2분기에 인식 가능?

A)아직 확실하지는 않음. 국내는 현재 무이자 할부 팩토링을 통해 12개월 할부로 구매하더라도 원텍은 바로 대금을 받을수 있는 구조이며 태국에서도 비슷한 구조로 영업을 준비중. 납품 예정인 장비 중, 태국 의사들이 20~30대 정도를 무이자 할부 팩토링을 통해 구입하려다보니 중간 검토 과정에서 매출 발생이 지연. 매출을 빠르게 인식하는 것도 현지 파트너와 협의중.

Q) 소모품 비중이 한번에 50% 가까이 올라왔는데 유지될 수 있는 수준인지?

A) 국내와 해외 판매모델에 차이. 국내는 병원에서 온라인으로 주문. 해외는 대리점에서 한꺼번에 대량 주문. 이후 대리점에서 각 병원에 마진을 붙여서 판매하는것. 태국, 대만에서 대량 주문이 많이 들어와서 3월에 팁 판매량이 많이 증가. 대만은 6월말에 원텍이 직접 진행한 프로모션 본따서 대만 현지 대리점이 비슷하게 프로모션 진행 예정. 4월에는 팁 개수 일부 감소 가능 판단.

Q)라비앙 1분기 신규 주문 감소의 원인은? 올해 라비앙 가이던스 달성 가능한지?

A) 미국은 올리지오 데모 요청이 많은데 라비앙 요청도 다수. 남미, 브라질 출신들로 인해 라비앙 수요 증가. 어제도 미국 라비앙 1대 판매. 라비앙은 단가가 비싸지 않고 소모품이 없음. 브라질 라비앙이 덜 팔리면 매출에 지장이 있겠지만 다른 나라에서 만회 가능할 것. 미용기기는 경쟁이 심하다고 보지 않음. 돈 있는 의사들이 장비를 모두 다 가져다놓고 손님이 원하는 장비에 맞춰서 시술을 해줌. 국내도 아주 치열한 경쟁이 아님.

Q)1분기에 이례적으로 대손상각비가 발생. 대손상각비 증가 여부

A) 가결산에서는 보수적으로 회계처리. 반기와 연간 결산에서만 감사 실시. 보수적으로 가결산을 진행하므로 감사 진행 및 최종 제출 시에는 항상 예상 대비 매출이나 이익 증가.

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	73.8	153.3	200.0	298.5	425.6
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
부채총계	16.7	54.0	61.6	79.8	98.1
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(장기금융부채 포함)	4.8	0.6	0.1	0.1	0.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	57.1	99.3	138.4	218.7	327.5
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
지배주주지분	57.1	99.3	138.4	218.7	327.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	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
영업활동으로인한현금흐름	14.8	26.0	36.2	82.9	109.3
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
투자활동으로인한현금흐름	(6.8)	(45.7)	(25.8)	(26.8)	(34.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.5)	(2.1)	(2.0)	(3.1)	(3.4)
유형자산의감소	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(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)
FCF	11.0	23.3	34.1	72.9	98.5
재무활동으로인한현금흐름	(4.1)	25.7	(5.8)	(4.4)	(2.7)
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)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	3.8	5.9	2.2	49.2	70.2
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

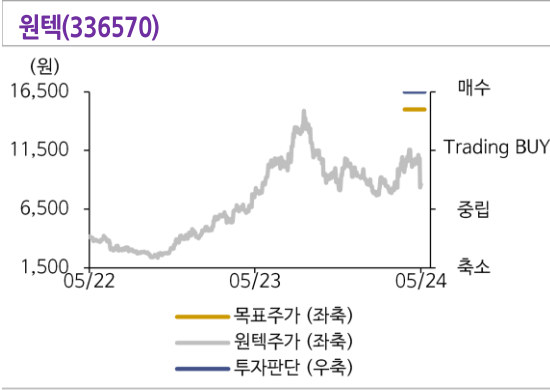
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	81.5	115.6	159.1	246.9	326.8
증감률 (%)	59.6	41.9	37.6	55.2	32.4
매출원가	32.7	41.4	55.4	86.6	114.7
매출총이익	48.8	74.3	103.7	160.3	212.1
매출총이익률 (%)	59.9	64.2	65.2	64.9	64.9
판매관리비	22.1	28.2	40.8	53.7	69.9
영업이익	26.8	46.0	62.9	106.6	142.2
증감률 (%)	156.9	72.1	36.6	69.5	33.4
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
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	17.8	47.8	58.1	108.7	145.2
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
당기순이익	13.4	38.8	43.6	84.8	113.3
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
총포괄이익	13.2	39.0	43.6	84.8	113.3
(지배주주)총포괄이익	13.2	39.0	43.6	84.8	113.3
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	28.5	47.9	66.2	109.8	145.5
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	16.6	8.6	6.4
PER (지배순이익, 배)	30.2	21.2	16.6	8.6	6.4
PBR (자본총계, 배)	7.2	8.3	5.2	3.3	2.2
PBR (지배지분, 배)	7.2	8.3	5.2	3.3	2.2
EV/EBITDA (배)	13.5	16.1	9.8	5.3	3.3
배당성향 (%)	0.0	11.4	10.3	5.3	3.9
배당수익률 (%)	0.0	0.5	0.6	0.6	0.6
수익성					
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
안정성					
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
활동성					
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

투자의견 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, 엄민용)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 투자자의 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	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 13일 기준)

매수 (매수)	94.21%	Trading BUY (중립)	3.72%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------