

2024.2.14



## Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애

\_ goodkid@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (하향) 12,000 원

현재주가 8,190 원

상승여력 46.5 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

## Stock Data

KOSDAQ (02/13)	845.15 pt
시가총액	7,221 억원
발행주식수	88,174 천주
52 주 최고가/최저가	15,110 / 5,140 원
90 일 일평균거래대금	126.4 억원
외국인 지분율	6.1%
배당수익률(24.12E)	n/a
BPS(24.12E)	1,798 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -14.2%
	6개월 -32.9%
	12개월 52.5%
주주구성	김종원 (외 19인) 52.6%
	국민연금공단 (외 1인) 5.0%

## Stock Price



## 원텍 (336570)

## 높아진 이익 체력, 이제는 해외사업 성과가 중요해진 시점

## 소모품 매출 본격화로 높아진 이익 체력 확인

4Q24 잠정 매출액은 329억원(+36% yoy), 영업이익 105억원(+10% yoy), 영업이익률 32%(-7%p yoy)를 기록하면서, 영업이익 측면에서 시장 컨센서스를 16% 하회했다. 올리지오 장비 매출은 올리지오X(2023년 10월 출시 후 약 100대 판매 추정) 매출이 반영되면서 86억원(+69% yoy, +25% qoq)을 기록한 것으로 추정된다. 올리지오 팁 매출은 79억원(+24% yoy, +18% qoq)으로 국내 팁 판매량 반등과 동시에 해외 팁 판매량이 전분기 대비 약 2배 증가한 것으로 파악된다.

2023(P) 매출액은 1,184억원(+45% yoy), 영업이익 460억원(+72% yoy), 영업이익률 39%(+6%p yoy)를 기록했다. 올리지오 연간 판매대수(2022년 400여대 → 2023(P) 800여대), 올리지오 팁 매출액(2022년 180억원 → 2023(P) 287억원)이 고성장하면서 영업레버리지 효과가 크게 나타났다. 특히, 올리지오 해외 월평균 팁 판매량은 1H23 500여개 → 3Q23 1천개 → 4Q23 2천개 수준으로 빠르게 올라오는 중이다.

## 2024년, 해외 매출 고성장에 대한 관심

원텍에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 피어그룹 멀티플 하락을 반영하여 12,000원으로 하향한다. 2024년 예상 매출액은 1,574억원(+33% yoy), 영업이익 635억원(+38% yoy), 영업이익률 40%(+1%p yoy)이다. 올리지오 장비 해외 누적 판매대수 대비 팁 판매량이 국내 대비 빠르게 증가 중이기 때문에, 2024년 예상 해외 누적 장비 판매대수를 감안(2023년 200여대 → 2024F 600여대)하면 향후 몇 년간 올리지오 장비와 소모품 매출 성장의 가시성은 높은 것으로 보여진다.

동사 현재 주가 수준은 2024F 기준 PER 12배로, 비교기업(클래시스, 제이시스메디칼, 비올) 평균 18배 대비 저평가 되어 있다. 동사 주요 이익 성장의 변수인 팁 판매량의 반등이 확인되었고, 2024년은 태국, 대만, 말레이시아, 일본 및 추가적인 성장을 위한 해외 진출(브라질 올리지오, 중국 라비앙 등)이 진행 중이기 때문에 해외 사업 성과를 숫자로 확인하면서 주가는 PER 밴드 하단에서 반등 가능할 것으로 예상된다.

## Financial Data

(억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	511	815	1,184	1,586	1,783
영업이익	104	268	460	641	734
순이익	170	181	406	572	650
EPS (원)	195	206	460	648	737
증감률 (%)	흑전	5.5	123.1	40.9	13.7
PER (x)	13.7	22.5	16.8	11.9	10.5
PBR (x)	0.7	7.2	6.7	4.3	3.1
영업이익률 (%)	20	33	39	40	41
EBITDA 마진 (%)	24	35	41	42	43
ROE (%)	n/a	44	51	44	34

주: IFRS 연결 기준

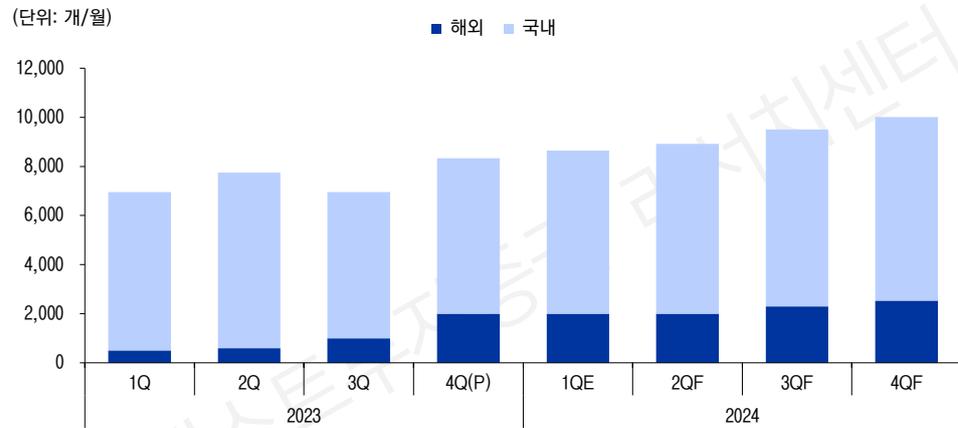
자료: 원텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 원텍 PER Valuation

	2020	2021	2022	2023P	2024E
지배주주순이익 (억원)	-141	170	181	406	572
발행주식수(천주)					90,399
Target PER(x)					18
적정 시가총액 (억원)					10,500
현재주가 (원)					8,190
목표주가 (원)					12,000
상승여력					46.5%

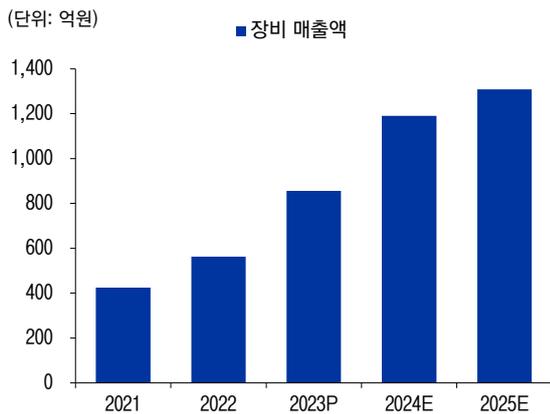
자료: 이베스트투자증권 리서치센터  
 주석: 발행주식수는 미상환 전환사채 전환가능주식수 2,226천주 포함

그림1 올리지오 월평균 팁 판매량 추이 및 가정



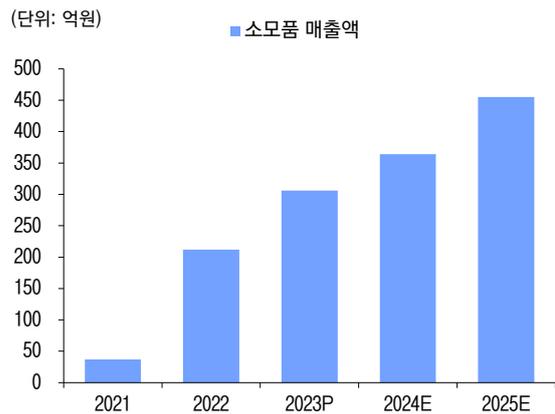
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 원텍 장비 매출액 추이 및 전망



자료: 원텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 원텍 소모품 매출액 추이 및 전망



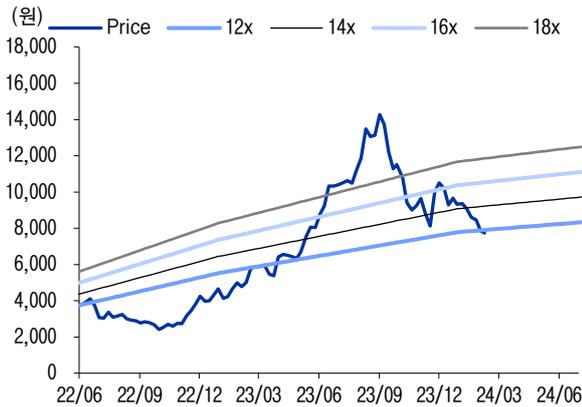
자료: 원텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 원텍 실적테이블

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2021	2022	2023P	2024E	2025F
매출액	285	305	264	329	511	815	1,184	1,586	1,783
% yoy	67%	54%	29%	36%	70%	60%	45%	34%	12%
1. 장비	208	220	186	-	425	563	-	1,204	1,322
% yoy	62%	50%	42%	-	74%	33%	-	44%	10%
% sales	73%	72%	71%	-	83%	69%	-	76%	74%
2. 소모품	75	80	71	-	37	212	-	364	455
% yoy	87%	77%	26%	-	6617%	537%	-	20%	27%
% sales	26%	26%	27%	-	7%	26%	-	23%	26%
3. 홈케어	2	5	3	-	19	17	-	19	25
% yoy	-52%	107%	-13%	-	-42%	-14%	-	7%	32%
% sales	1%	2%	1%	-	0%	33%	-	125%	225%
매출총이익	191	197	171	-	289	488	-	1,047	1,185
GPM	67%	64%	65%	-	57%	60%	-	66%	67%
판매비와관리비	57	70	75	-	185	221	-	406	452
% sales	20%	23%	29%	-	36%	27%	-	26%	25%
고정비	21	22	23	-	68	74	-	110	141
% sales	8%	7%	9%	-	13%	9%	-	7%	8%
변동비	35	48	52	-	118	147	-	297	311
% sales	12%	16%	20%	-	23%	18%	-	19%	17%
영업이익	134	126	95	105	104	268	460	641	734
OPM	47%	41%	36%	32%	20%	33%	39%	40%	41%

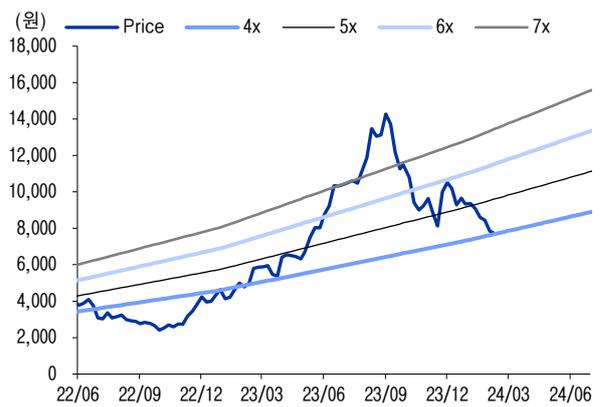
자료: 원텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 원텍 12M Forward PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 원텍 12M Forward PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

## 원텍 (336570)

### 재무상태표

(억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	322	631	1,412	1,915	2,532
현금 및 현금성자산	24	63	358	873	1,427
매출채권 및 기타채권	71	84	87	74	83
재고자산	146	220	217	187	210
기타유동자산	81	264	750	781	812
비유동자산	154	107	160	172	180
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	70	70	77	73	71
무형자산	4	3	13	25	32
<b>자산총계</b>	<b>476</b>	<b>738</b>	<b>1,572</b>	<b>2,086</b>	<b>2,712</b>
유동부채	163	117	326	300	296
매입채무 및 기타채무	55	55	97	91	103
단기금융부채	40	6	114	89	69
기타유동부채	68	56	115	119	124
비유동부채	55	51	232	201	181
장기금융부채	53	48	229	198	178
기타비유동부채	2	3	3	4	4
<b>부채총계</b>	<b>218</b>	<b>167</b>	<b>558</b>	<b>501</b>	<b>477</b>
지배주주지분	258	571	1,014	1,586	2,235
자본금	32	88	88	88	88
자본잉여금	239	357	360	360	360
이익잉여금	-27	106	512	1,084	1,734
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>258</b>	<b>571</b>	<b>1,014</b>	<b>1,586</b>	<b>2,235</b>

### 현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	61	36	522	608	644
당기순이익(손실)	170	181	406	572	650
비현금수익비용가감	-44	-150	-66	2	18
유형자산감가상각비	18	17	17	20	19
무형자산상각비	2	2	3	13	18
기타현금수익비용	-64	-172	-128	-31	-20
영업활동 자산부채변동	-56	5	182	34	-23
매출채권 감소(증가)	-32	-9	-23	13	-9
재고자산 감소(증가)	-26	33	-13	30	-23
매입채무 증가(감소)	-10	-10	39	-6	11
기타자산, 부채변동	12	-8	178	-2	-2
투자활동 현금흐름	-57	-161	-542	-68	-71
유형자산처분(취득)	3	-5	-20	-16	-18
무형자산 감소(증가)	0	0	-13	-25	-25
투자자산 감소(증가)	-60	-178	-472	-24	-25
기타투자활동	0	22	-37	-3	-3
재무활동 현금흐름	-8	165	315	-25	-20
차입금의 증가(감소)	-169	-3	280	-25	-20
자본의 증가(감소)	161	168	36	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-4</b>	<b>38</b>	<b>296</b>	<b>515</b>	<b>554</b>
기초현금	28	24	63	358	873
기말현금	24	63	358	873	1,427

자료: 원텍, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	511	815	1,184	1,586	1,783
매출원가	221	327	413	539	597
매출총이익	289	488	771	1,047	1,185
판매비 및 관리비	185	221	310	406	452
영업이익	104	268	461	641	734
(EBITDA)	124	286	481	673	771
금융손익	-4	0	43	74	79
이자비용	9	3	4	7	6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-7	-86	-17	0	0
세전계속사업이익	93	181	487	715	812
계속사업법인세비용	-77	-1	81	143	162
계속사업이익	170	181	406	572	650
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	170	181	406	572	650
지배주주	170	181	406	572	650
총포괄이익	167	181	406	572	650
매출총이익률 (%)	57	60	65	66	67
영업이익률 (%)	20	33	39	40	41
EBITDA 마진률 (%)	24	35	41	42	43
당기순이익률 (%)	33	22	34	36	36
ROA (%)	44	30	35	31	27
ROE (%)	n/a	44	51	44	34
ROIC (%)	36	55	91	130	148

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	13.7	22.5	16.8	11.9	10.5
P/B	0.7	7.2	6.7	4.3	3.1
EV/EBITDA	1.2	13.8	12.9	8.3	6.5
P/CF	18.4	129.9	20.1	11.9	10.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	32.6	59.6	45.2	34.0	12.4
영업이익	흑전	156.9	72.2	39.0	14.5
세전이익	흑전	94.2	169.2	46.8	13.7
당기순이익	흑전	6.6	123.6	41.0	13.7
EPS	흑전	5.5	123.1	40.9	13.7
안정성 (%)					
부채비율	84.5	29.3	55.0	31.6	21.3
유동비율	197.5	541.1	432.9	639.3	856.5
순차입금/자기자본(x)	2.0	-22.7	-60.1	-76.0	-81.6
영업이익/금융비용(x)	11.3	90.7	121.9	89.0	121.5
총차입금 (십억원)	93	53	343	287	247
순차입금 (십억원)	5	-129	-609	-1,204	-1,823
주당지표(원)					
EPS	195	206	460	648	737
BPS	4,076	649	1,150	1,798	2,535
CFPS	145	36	385	650	757
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

원텍 목표주가 추이		투자 의견 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2023.01.27	신규	조은애									
		2023.01.27	Buy	7,000	11.0	-15.5							
		2023.05.10	Buy	10,000	34.8	-0.2							
		2023.08.16	Buy	17,000	-12.4								
		2024.02.14	Buy	12,000									

**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 하시기 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 3자에게 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.6% 8.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023.1.1 ~ 2023.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)