

EARNINGS PREVIEW

3 Jul. 2023

박종현 의료기기 | alex.park@daolfn.com

이정우 연구원 | jungwoo@daolfn.com

의료기기 (Overweight)

DAOL 다올투자증권

상승한 주가, 그 이상을 보여줄 실적

Issue

2Q23E 실적 프리뷰 및 투자포인트 점검

Pitch

의료기기 업종 연이은 공개매수로 인해 의료기기 주가 상승이 이어지고 있음. 단기 주가 상승이 밸류에이션 부담으로 작용하나 해외 수출 본격화에 따른 매출 확대로 밸류에이션 정당화 기대

Rationale

- 클래시스: 슈링크 유니버스 브라질 및 볼뉴머 국내 매출 기반으로 2Q23E 컨센서스 상회 기대. TP 4만원 상향
- 제이시스메디칼: 매출 컨센서스 부합하나, 광고 및 인허가 비용 증가로 인해 영업이익 컨센서스 하회. 2H23E 미국 덴서티 및 4Q23E 중국 포텐자, 1H24E 미국 리니어Z 품목 허가 예정. 미국 및 중국 판매 개시에 따라 2024E 매출액 본격화 기대. TP 1.4만원 상향
- 덴티움: VBP 매출 개시 및 러시아 재고 리스토킹으로 컨센서스 부합 기대. 영업이익률 글로벌 Peer 상회함에도 PER 글로벌 Peer 대비 저평가. 중국 매출 기반으로 리레이팅 기대. TP 20만원 상향

(단위: 원, 십억원, %, %p)

	변경 후 2023.06(E)	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기		
		2023.06(E)	2023.06(E)	vs Chg	2023.06(E)	vs Con	2022.06(A)	YoY	2023.03(A)	QoQ
클래시스(214150)	매출액	44.3	42.7	3.7	43.9	0.9	32.7	35.5	39.0	13.6
BUY	영업이익	22.0	20.2	8.4	20.7	6.1	15.3	43.8	19.9	10.4
40,000(상향)	지배주주순이익	16.3	15.0	8.7	16.9	(3.8)	13.8	17.8	18.8	(13.4)
	OPM	49.6%	47.4%	2.2%p	47.2%	2.4%p	46.7%	2.9%p	51.0%	-1.5%p
	NIM	36.7%	35.0%	1.7%p	38.5%	-1.8%p	42.2%	-5.5%p	48.2%	-11.5%p
제이시스메디칼(287410)	매출액	32.8	38.0	(13.7)	35.4	(7.3)	30.8	6.5	29.1	12.6
BUY	영업이익	8.8	12.0	(26.0)	10.3	(14.1)	9.0	(1.3)	7.6	16.2
14,000(상향)	지배주주순이익	7.3	9.2	(21.2)	8.2	(11.4)	7.4	(1.9)	6.7	8.8
	OPM	27.0%	31.5%	-4.5%p	29.1%	-2.1%p	29.1%	-2.1%p	26.2%	0.8%p
	NIM	22.2%	24.3%	-2.1%p	23.2%	-1.0%p	24.1%	-1.9%p	23.0%	-0.8%p
덴티움(145720)	매출액	110.5	112.1	(1.4)	107.4	2.9	96.7	14.3	68.8	60.6
BUY	영업이익	39.5	40.4	(2.3)	37.3	5.9	35.2	12.2	21.5	83.5
200,000(상향)	지배주주순이익	27.7	29.2	(5.1)	30.2	(8.3)	36.1	(23.4)	18.3	51.2
	OPM	35.7%	36.1%	-0.3%p	34.7%	1.0%p	36.4%	-0.7%p	31.3%	4.4%p
	NIM	25.1%	26.0%	-1.0%p	28.1%	-3.1%p	37.4%	-12.3%p	26.6%	-1.6%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

업종별 투자포인트 및 수출 데이터 점검

1) 미용 의료기기: 루트로닉 공개매수 진행됨에 따라 미용 의료기기 업종 주가 상승했다. 단기 주가 상승이 밸류에이션 부담으로 작용하나, 2Q23E에도 여전히 높은 매출 성장률을 보여줄 것으로 기대됨에 따라 미용 의료기기 선호 의견 유지한다.

관세청 수출 데이터에 따르면 브라질에서의 수출 증가가 주목할만하다. 브라질 수출은 YoY +112% 증가한 19.3백만달러로 브라질 판매 기업은 클래시스와 원택이다. 클래시스는 슈링크 유니버스 출시에 따라 기존 슈링크 제품을 중저가로 판매하는 판매 이원화 전략에 따라 TAM 확대 기대된다. 브라질 시장은 국내 시장 대비 약 3배의 TAM으로 평가되며 국내 슈링크 및 슈링크 유니버스 누적 판매 대수가 3,500대로 확인된 가운데, 브라질 TAM은 약 10,000대 수준이다. 브라질 슈링크 누적 판매 대수는 1,000대를 상회했다. 다만, 비올의 실팜X와 제이시스메디칼 포텐자의 중국 출시 계획이 지연되었다.

외국인 관광 유입 또한 기대된다. 2009년 당시 성형외과, 피부과 환자 비율은 13.8%였지만, 2022년에는 전체의 28.1%를 달성하였다. 특히나, 태국과 일본 환자들은 성형외과와 피부과 진료 비율이 약 70% 수준이었기에 2023년에도 외국인 관광객 유입 확대에 따른 성형외과 및 피부과 방문 증가가 국내 미용 의료기기 업체 실적 개선에도 기여할 전망이다.

2) 덴탈: VBP 개시에 따른 매출 확대가 기대된다. 2Q23 중국향 수출은 1억 달러를 기록하며 역대 최고 수준을 기록하였다. YoY +112% 증가한 수치다. 2014년 국내 건강 보험 도입에 따라 임플란트 시술 시장은 30배 증가한 사례를 감안하면 중국 VBP 정책 효과 또한 중국 임플란트 시술 환자 증가를 기대할 수 있다.

3) 당뇨: Dexcom은 2024년 인슐린 치료를 받지 않는 2형 당뇨 환자를 대상으로 한 신제품을 출시할 예정이다. 인슐린 치료를 받지 않는 2형 당뇨 환자는 약 2,500만명 수준이다. 해당 신제품은 15일 간 사용 가능하며, 추가 구독 모델과 인슐린이 필요없는 환자를 위해 디자인된 소프트웨어를 탑재하고 있다. 해당 제품은 인슐린 치료를 꺼리는 환자들에게 식습관과 운동 습관 개선을 통해 인슐린 치료가 없게 유도할 예정이다. 디지털 헬스케어 기업과의 파트너십과 보험 수가 급여 등재를 추진할 예정이다.

4) 특신: 대웅제약 Evolus향 선적은 5배치가 기록되었다. 중국 수출은 16.1백만달러로 YoY +77%, QoQ +122% 증가하였으며, 중국 피부과 및 클리닉 영업 재개에 따른 휴젤 중국 매출 회복 기대한다.

5) 신약: Argenx과 Zai Lab(중국 파트너사)은 6/30일 중국 NMPA로부터 비브가르트에 대한 BLA 품목 허가를 획득하였다. 중국 내 중증 근무력증 환자는 약 20만명으로 추정되며, Zai Lab은 비브가르트에 대한 NRDL(National Reimbursement Drug List, 정부약품보험목록) 의약품 품목 등재를 추진할 예정이다.

Fig. 1: 업종별 모멘텀

업종	기업	내용
미용 의료기기	클래시스	1) 불뉴머 국내 매출 확대 2) 슈링크 유니버스 브라질, 태국 중심으로 매출 확대
	제이시스메디칼	1) 3Q23E 미국 비침습 RF 품목 허가 2) 4Q23E 중국 포텐자 품목 허가 3) 2024E 미국 HIFU 출시
	파마리서치	1) 의료기기 및 화장품 수출 비중 확대
덴탈	덴티움	1) 2Q23E VBP 실행으로 국공립 매출 비중 확대
	레이	1) IDS 기반 레이페이스 매출 확대 2) 중국 제조 시설 착공
	디오	1) DSO향 매출 본격화
당뇨	아이센스	1) 4Q23E 케어센스 에어 국내 건강보험 수가 등재 2) 유럽 파트너사 계약 체결 3) 4Q23E 카카오 협업 플랫폼 출시
신약	한올바이오파마	1) 2023.08 - 09월 미국 IMVT-1402 임상 1상 결과 확인

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 밸류에이션 테이블

분류	시가총액 (십억원)	PER		PBR		1W	1M	3M	6M	1YR	YTD	
		23E	24E	23E	24E	%	%	%	%	%	%	
덴탈	오스템임플란트	2,928	15.3	12.6	6.4	4.3	(0.1)	0.4	(0.2)	36.1	87.4	36.1
	덴티움	1,605	15.2	12.1	3.5	2.7	(7.6)	(8.2)	11.0	45.0	69.4	45.0
	디오	539	15.5	12.6	2.5	2.0	1.2	22.8	42.1	72.3	28.6	72.3
	레이	550	24.1	17.3	4.9	3.8	(1.6)	0.3	17.0	51.3	74.2	51.3
	덴티스	158	-	-	-	-	(2.6)	0.7	24.2	31.2	25.7	31.2
미용 의료기기	클래시스	2,092	27.8	22.1	7.2	5.3	(3.9)	26.7	48.2	75.5	126.7	75.5
	제이시스메디칼	791	22.0	16.9	7.0	5.0	(11.2)	17.1	16.8	21.5	51.1	21.5
	루트로닉	963	18.5	15.1	5.0	3.9	0.1	35.3	41.9	84.3	112.2	84.3
	파마리서치	1,473	19.4	17.2	3.9	3.2	3.0	26.5	103.5	105.6	113.2	105.6
	원텍	917	22.7	14.8	9.4	5.7	0.8	31.7	64.3	123.9	215.2	123.9
	비올	410	21.5	14.2	7.2	4.7	(1.7)	15.8	46.9	118.0	258.7	118.0
	이루다	192	21.4	14.3	-	-	(8.4)	47.4	37.0	51.0	74.5	51.0
특신	대웅제약	1,116	10.3	9.8	1.9	1.7	(6.3)	(13.8)	(8.0)	(39.2)	(45.4)	(39.2)
	휴젤	1,362	18.2	15.9	2.1	1.9	9.1	(0.3)	(11.7)	(18.5)	4.6	(18.5)
	메디톡스	1,719	72.9	32.1	3.8	3.4	(1.9)	(3.9)	8.0	84.0	123.5	84.0
	제테마	365	121.5	30.4	6.1	5.1	0.5	2.4	2.7	56.1	59.1	56.1
디텍터	바텍	489	7.1	6.6	1.2	1.0	(3.4)	(3.7)	2.8	0.3	7.0	0.3
	뷰릭스	364	10.3	8.8	1.4	1.2	2.5	11.3	19.9	20.7	3.6	20.7
필러	휴메딕스	383	10.6	9.9	2.3	1.9	9.7	14.5	53.7	28.2	59.6	28.2
	바이오플러스	416	15.3	13.2	3.1	2.6	(3.5)	11.5	3.0	3.5	17.1	3.5
의료기기	티앤엘	442	13.7	11.5	3.3	2.6	3.2	(1.8)	18.1	50.3	77.5	50.3
	케어젠	2,788	-	-	-	-	12.8	40.0	30.1	89.3	168.9	89.3
	한스바이오메드	247	-25.5	-	-	-	9.2	53.9	33.3	106.8	103.7	106.8
	엘앤씨바이오	784	58.1	40.2	7.0	5.9	1.6	1.9	36.0	49.6	11.5	49.6
	큐렉소	755	111.5	-	-	-	31.6	78.7	52.7	174.4	151.2	174.4
	아이센스	680	36.8	31.5	2.4	2.3	9.1	40.5	40.7	50.0	70.5	50.0
	이오플로우	861	-	-	-	-	(0.2)	1.1	7.2	89.0	45.8	89.0
인터로조	488	15.4	12.4	2.2	1.9	2.1	6.0	26.4	30.9	34.2	30.9	

Source: 다올투자증권

Fig. 3: 분기별 품목별 수출 데이터

(천달러)	2Q23	2Q22	YoY(%)	1Q23	QoQ(%)	주요 판매 기업
특신	75,679	75,456	0.3	75,474	0.3	
미국/캐나다	10,737	16,596	-35.3	17,744	-39.5	대웅제약
중국	16,115	9,103	77.0	7,258	122.0	휴젤
홍콩	5,297	7,107	-25.5	2,919	81.5	
임플란트	217,560	190,993	13.9	152,309	42.8	
중국	99,986	72,808	37.3	48,466	106.3	덴티움
미국	7,821	11,801	-33.7	9,159	-14.6	디오
러시아	31,413	29,885	5.1	16,073	95.4	덴티움
미용 의료기기	227,196	202,093	12.4	204,478	11.1	
미국	30,299	38,845	-22.0	28,428	6.6	제이시스
중국	11,283	12,043	-6.3	8,518	32.5	
일본	24,735	20,836	18.7	23,532	5.1	제이시스
브라질	19,333	9,125	111.9	13,691	41.2	클래시스, 원텍
치과영상장비	60,353	73,991	-18.4	61,887	-2.5	바텍
중국	6,217	8,773	-29.1	4,702	32.2	
미국	15,433	22,132	-30.3	13,902	11.0	
필러	523,990	504,443	3.9	485,027	8.0	
태국	19,237	12,123	58.7	16,399	17.3	파마리서치
콘택트렌즈	55,962	54,524	2.6	61,152	-8.5	인터로조

Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 4: 월별 품목별 수출 데이터

(천달러)	2023.06월	2022.06월	YoY(%)	2023.05월	MoM(%)	주요 판매 기업
특신	32,732	27,497	19.0	22,404	46.1	
미국/캐나다	5,067	5,515	-8.1	2,801	80.9	대웅제약
중국	6,689	5,789	15.5	4,982	34.3	휴젤
홍콩	2,932	1,917	52.9	1,617	81.3	
임플란트	81,019	71,494	13.3	73,036	10.9	
중국	33,351	30,453	9.5	34,038	-2.0	덴티움
미국	3,392	2,766	22.6	2,369	43.2	디오
러시아	12,886	8,263	56.0	11,260	14.4	덴티움
미용 의료기기	83,056	74,587	11.4	71,904	15.5	
미국	11,095	14,027	-20.9	9,650	15.0	제이시스
중국	3,742	5,170	-27.6	4,728	-20.9	
일본	8,969	8,557	4.8	8,128	10.3	제이시스
브라질	7,254	3,946	83.8	4,766	52.2	클래시스, 원텍
치과영상장비	19,096	24,634	-22.5	18,037	5.9	바텍
중국	4,409	2,879	53.2	1,128	290.9	
미국	3,127	5,703	-45.2	6,300	-50.4	
필러	189,160	162,328	16.5	168,530	12.2	
태국	5,644	3,527	60.0	5,926	-4.8	파마리서치
콘택트렌즈	26,169	21,541	21.5	15,383	70.1	인터로조

Source: 관세청, 다올투자증권

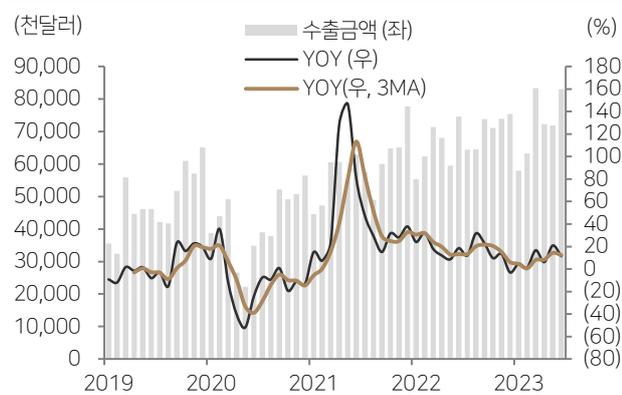
Fig. 5: 미용의료기기 수출 데이터

(천달러)

	전체		주요 국가				주요 지역			
	전체	YOY(%)	미국	중국	일본	브라질	강남구	금천구	고양시	유성구
1Q21	152,359	15.4	20,649	12,740	18,062	4,063	15,990	20,667	20,674	7,304
2Q21	178,368	113.3	25,223	16,903	20,563	5,024	22,052	24,815	30,588	7,559
3Q21	166,467	29.1	27,796	14,750	18,852	5,571	21,173	23,185	26,550	6,563
4Q21	207,660	32.8	36,255	20,544	22,300	7,119	19,258	28,931	34,713	12,123
1Q22	189,138	32.8	36,280	9,267	18,972	6,823	19,017	29,645	38,176	8,839
2Q22	202,093	13.3	38,845	12,043	20,836	9,125	19,635	29,281	34,961	11,795
3Q22	202,674	21.8	31,668	10,500	20,821	11,596	17,002	25,295	33,472	10,668
4Q22	220,387	6.1	34,618	12,614	21,618	12,423	19,363	27,513	42,811	11,558
1Q23	204,478	8.1	28,428	8,518	23,532	13,691	19,893	25,602	38,181	10,973
2Q23	227,196	12.4	30,299	11,283	24,735	19,333				
Jan-22	55,335	24.1	12,013	2,394	6,519	1,753	6,412	8,587	10,494	2,297
Feb-22	62,390	32.2	10,511	3,731	5,394	1,349	5,992	9,521	13,808	2,914
Mar-22	71,413	17.9	13,756	3,142	7,059	3,721	6,613	11,537	13,874	3,628
Apr-22	68,038	12.1	12,042	4,053	6,382	3,430	5,492	9,813	11,475	5,438
May-22	59,468	8.6	12,776	2,820	5,896	1,749	7,494	6,811	8,753	2,623
Jun-22	74,587	18.6	14,027	5,170	8,557	3,946	6,649	12,657	14,733	3,734
Jul-22	64,380	12.1	11,054	3,692	6,643	2,044	5,067	7,971	8,708	2,530
Aug-22	64,517	31.7	8,343	3,508	6,914	3,813	4,618	8,333	9,399	4,363
Sep-22	73,777	22.9	12,271	3,300	7,264	5,739	7,317	8,991	15,365	3,775
Oct-22	71,070	9.7	11,748	3,547	5,485	4,936	6,895	6,714	15,569	3,713
Nov-22	73,897	13.5	13,216	4,387	6,943	4,502	6,942	9,506	15,775	4,192
Dec-22	75,420	-3.0	9,654	4,680	9,190	2,985	5,526	11,293	11,467	3,653
Jan-23	57,969	4.8	8,549	2,308	5,826	3,632	5,676	7,641	11,222	2,857
Feb-23	63,183	1.3	9,930	2,919	7,670	3,513	6,042	8,170	10,810	3,331
Mar-23	83,326	16.7	9,949	3,291	10,036	6,546	8,175	9,791	16,149	4,785
Apr-23	72,235	6.2	9,554	2,812	7,638	7,313	9,681	8,706	13,992	4,637
May-23	71,905	20.9	9,650	4,729	8,128	4,766	8,126	8,542	12,000	3,471
Jun-23	83,056	11.4	11,095	3,742	8,969	7,254				

Note: HS Code: 9018.90
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 6: 미용의료기기 주요 국가 월별 수출 데이터



Note: HS Code: 9018.90
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 7: 미용의료기기 분기별 수출 데이터



Note: HS Code: 9018.90
Source: 관세청, 다올투자증권

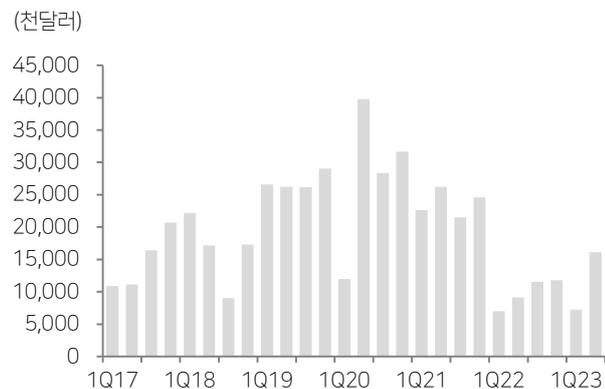
Fig. 8: 특신 수출 데이터

(천달러)

	전체		주요 국가							주요 지역	
	YOY(%)		미국	캐나다	중국	태국	홍콩	브라질	일본	화성시	춘천시
1Q21	51,699	43.5	5,749	0	22,642	4,238	1,109	6,520	2,045	6,913	14,496
2Q21	65,633	27.2	8,384	2,387	26,224	4,050	1,639	4,183	2,377	12,762	13,304
3Q21	55,436	3.5	8,736	0	21,484	2,553	3,177	4,592	3,610	10,267	12,240
4Q21	66,856	4.2	10,977	0	24,595	5,154	7,454	4,325	3,820	14,563	10,320
1Q22	56,670	9.6	15,096	2,370	7,021	3,240	5,394	4,691	2,356	18,774	10,187
2Q22	75,456	15.0	16,596	0	9,103	6,542	7,107	8,630	3,778	23,610	14,971
3Q22	84,365	52.2	14,085	2,385	11,535	5,723	7,766	10,744	3,324	25,581	18,608
4Q22	82,548	23.5	7,929	2,274	11,779	5,624	9,920	9,719	3,424	20,675	20,327
1Q23	75,474	33.2	14,496	3,248	7,258	6,494	2,919	9,730	4,148	29,177	15,000
2Q23	75,679	0.3	8,482	2,255	16,115	7,403	5,297	11,326	3,268		
Jan-22	22,078	45.6	8,718	0	4,563	1,378	1,362	728	431	8,304	5,496
Feb-22	13,713	52.5	2,479	0	1,221	705	814	2,360	1,178	3,635	2,063
Mar-22	20,879	-24.2	3,898	2,370	1,237	1,157	3,218	1,603	747	6,835	2,628
Apr-22	26,164	37.3	5,520	0	2,711	3,391	2,028	2,549	1,071	8,088	3,348
May-22	21,794	6.9	5,560	0	604	1,053	3,162	3,227	1,740	7,358	3,009
Jun-22	27,497	5.0	5,515	0	5,789	2,097	1,917	2,854	967	8,164	8,614
Jul-22	25,781	54.7	8,386	2,385	1,754	962	1,639	2,623	1,426	13,584	1,694
Aug-22	20,428	49.4	87	0	1,029	2,311	2,391	3,735	438	3,083	5,220
Sep-22	38,157	52.0	5,612	0	8,752	2,450	3,736	4,387	1,460	8,914	11,694
Oct-22	22,696	27.0	2,700	2	1,426	2,020	3,432	4,449	677	6,424	4,212
Nov-22	27,316	7.1	2,377	2,267	2,164	1,764	3,909	3,148	2,050	6,785	5,678
Dec-22	32,536	38.6	2,852	5	8,189	1,841	2,579	2,122	697	7,466	10,437
Jan-23	25,128	13.8	5,561	986	944	2,230	680	3,803	502	11,262	7,482
Feb-23	27,266	98.8	5,882	0	2,656	1,625	1,532	3,228	1,893	9,541	4,725
Mar-23	23,080	10.5	3,053	2,262	3,658	2,639	707	2,699	1,753	8,374	2,793
Apr-23	20,543	-21.5	2,868	0	4,444	2,136	748	1,578	959	5,868	4,271
May-23	22,404	2.8	2,802	0	4,983	2,130	1,618	3,881	977	6,461	5,246
Jun-23	32,732	19.0	2,812	2,255	6,689	3,138	2,932	5,867	1,331		

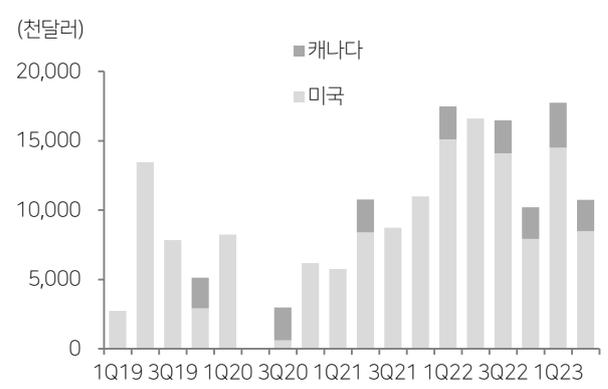
Note: HS Code: 3002.49.1000 및 3002.90.9000 합산
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 9: 중국 특신 분기별 수출 데이터



Note: HS Code: 3002.49.1000 및 3002.90.9000 합산
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 10: 북미 특신 분기별 수출 데이터



Note: HS Code: 3002.49.1000 및 3002.90.9000 합산
Source: 관세청, 다올투자증권

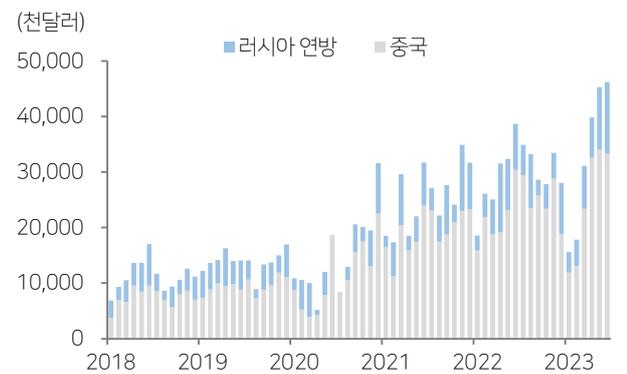
Fig. 11: 치과용 임플란트 수출 데이터

(천달러)

	전체		주요 국가							주요 지역		
	YOY(%)		중국	미국	러시아	독일	이란	UAE	강서구	수원시	해운대구	
1Q21	115,372	39.3	48,152	6,551	17,389	1,612	1,852	1,419	32,081	31,121	7,080	
2Q21	139,084	94.9	57,312	8,166	15,020	1,618	4,246	2,049	37,108	34,324	10,249	
3Q21	140,313	62.7	59,364	11,370	17,623	1,542	3,057	1,699	37,611	30,483	10,681	
4Q21	166,576	26.5	67,394	11,251	23,407	404	4,809	1,435	42,078	37,919	12,722	
1Q22	145,510	26.1	56,647	8,297	13,156	1,291	6,136	3,259	38,130	32,168	13,820	
2Q22	190,993	37.3	72,808	11,801	29,885	882	8,236	3,535	55,595	45,975	15,128	
3Q22	175,730	25.2	78,734	8,245	18,040	1,432	1,189	3,190	56,856	31,944	9,704	
4Q22	187,071	12.3	71,121	11,719	18,323	1,935	2,486	2,727	51,725	42,546	10,539	
1Q23	152,636	4.9	48,466	9,159	16,073	779	2,713	6,489	41,093	27,124	13,062	
2Q23	217,570	13.9	99,986	7,821	31,413	1,419	7,778	2,496				
Jan-22	39,382	21.3	15,888	2,287	2,716	159	903	592	10,750	7,969	2,967	
Feb-22	49,132	45.9	21,924	2,943	4,212	894	358	822	13,362	12,659	3,705	
Mar-22	56,996	15.7	18,835	3,067	6,229	238	4,876	1,845	14,018	11,540	7,148	
Apr-22	55,934	44.0	19,145	3,617	12,429	319	489	716	16,035	17,657	1,890	
May-22	63,565	55.1	23,210	5,418	9,194	290	2,205	741	19,995	10,941	4,868	
Jun-22	71,494	20.7	30,453	2,766	8,263	273	5,542	2,078	19,565	17,377	8,370	
Jul-22	59,613	28.6	29,435	3,593	5,463	906	397	1,273	21,756	11,166	1,615	
Aug-22	57,190	34.2	23,493	2,200	9,760	370	367	1,215	17,362	13,645	1,361	
Sep-22	58,927	14.7	25,806	2,452	2,817	156	425	702	17,738	7,133	6,728	
Oct-22	52,047	12.9	23,400	3,436	4,456	286	449	701	16,024	9,676	2,602	
Nov-22	63,144	9.0	28,839	2,964	4,656	397	871	859	21,426	11,011	2,234	
Dec-22	71,881	14.9	18,882	5,320	9,212	1,252	1,166	1,167	14,275	21,859	5,703	
Jan-23	42,453	7.8	11,906	2,138	3,716	267	968	1,090	12,428	10,789	2,253	
Feb-23	45,585	-7.2	13,159	2,904	4,655	172	1,139	936	9,908	8,600	4,584	
Mar-23	64,597	13.3	23,402	4,117	7,702	340	606	4,462	18,757	7,735	6,225	
Apr-23	63,515	13.6	32,597	2,060	7,267	324	1,174	847	18,039	16,866	2,314	
May-23	73,036	14.9	34,038	2,369	11,260	181	1,665	906	21,052	18,056	3,905	
Jun-23	81,019	13.3	33,351	3,392	12,886	914	4,939	743				

Note: HS Code 9021.29.0000
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 12: 주요 국가 월별 수출 데이터



Note: HS Code: 9021.29.0000
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 13: 주요 국가 분기별 수출 데이터



Note: HS Code: 9021.29.0000
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 14: 치과 영상 장비 수출 데이터

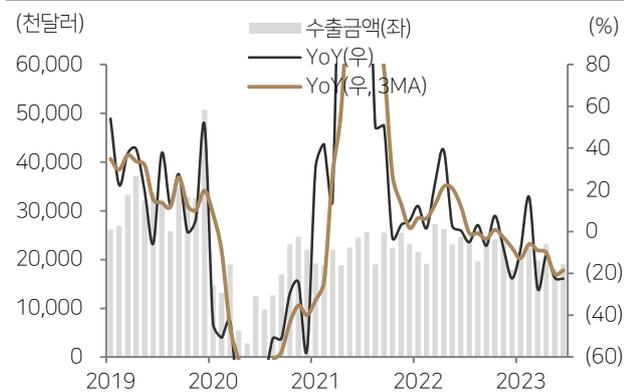
(천달러)

	전체	YOY(%)	주요 국가						주요 지역 화성시
			중국	미국	러시아	독일	인도	대만	
1Q21	60,059	27.9	11,054	13,887	3,247	2,423	2,206	1,524	45,919
2Q21	65,831	216.8	13,505	11,852	5,290	3,520	1,499	2,149	50,050
3Q21	70,139	78.6	17,088	19,590	4,183	3,286	1,330	1,047	60,988
4Q21	71,111	1.8	12,591	16,485	5,226	4,023	3,160	2,058	56,313
1Q22	67,920	13.1	8,264	18,324	5,751	4,393	1,827	2,618	54,267
2Q22	73,991	12.4	8,773	22,132	2,855	2,906	3,281	1,990	61,163
3Q22	67,749	-3.4	7,541	16,335	6,516	1,670	2,071	1,841	55,228
4Q22	65,633	-7.7	3,767	23,326	7,147	1,884	1,153	2,532	36,833
1Q23	61,887	-8.9	4,702	13,902	5,871	5,409	3,381	1,485	40,637
2Q23	60,353	-18.4	6,217	15,433	2,576	987	2,880	2,081	
Jan-22	21,567	12.3	418	8,157	1,613	1,530	430	1,079	18,389
Feb-22	19,131	1.7	1,251	5,101	1,871	1,165	560	751	15,371
Mar-22	27,222	23.5	6,595	5,066	2,267	1,698	838	787	20,507
Apr-22	26,234	39.1	3,176	8,155	980	959	1,454	706	22,133
May-22	23,123	2.8	2,718	8,274	1,009	462	796	672	19,357
Jun-22	24,634	0.6	2,879	5,703	866	1,485	1,031	612	19,673
Jul-22	24,305	-5.0	2,198	7,819	1,792	628	787	521	19,721
Aug-22	19,587	3.2	3,086	4,135	1,649	778	370	588	14,598
Sep-22	23,856	-6.7	2,257	4,381	3,075	264	914	732	20,909
Oct-22	24,169	7.6	1,561	9,047	2,206	715	880	855	16,119
Nov-22	23,480	-7.9	1,299	9,418	3,222	369	273	798	13,580
Dec-22	17,984	-22.3	907	4,861	1,719	800	0	879	7,134
Jan-23	19,771	-8.3	549	6,383	1,280	863	1,081	434	15,369
Feb-23	22,309	16.6	1,436	4,243	4,365	3,717	1,185	134	12,914
Mar-23	19,807	-27.2	2,717	3,276	226	829	1,115	917	12,354
Apr-23	23,219	-11.5	680	6,005	1,631	408	1,270	781	16,037
May-23	18,037	-22.0	1,128	6,301	94	65	1,313	704	10,943
Jun-23	19,096	-22.5	4,409	3,127	851	514	297	596	

Note: HS Code 9022.13.0000

Source: 관세청, 다올투자증권

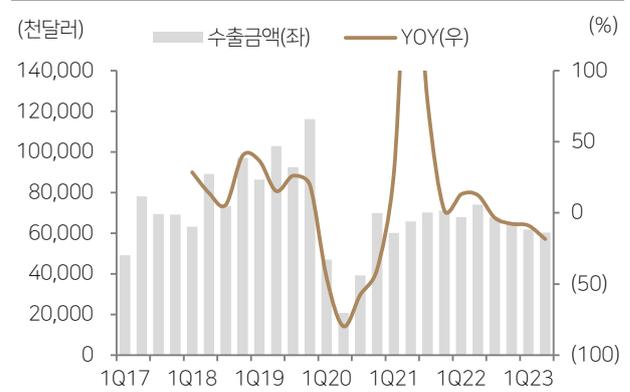
Fig. 15: 월별 수출 데이터



Note: HS Code: 9022.13.0000

Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 16: 분기별 수출 데이터



Note: HS Code: 9022.13.0000

Source: 관세청, 다올투자증권

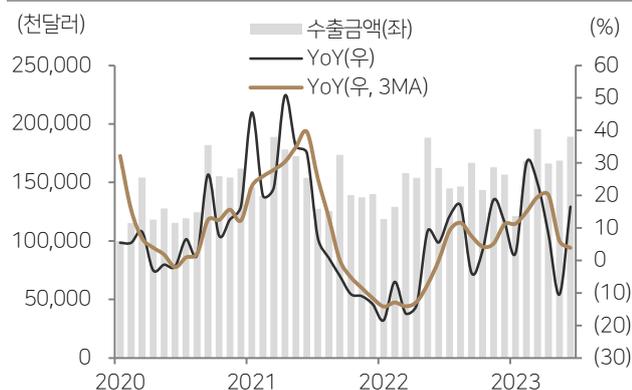
Fig. 17: 기타화장품(필러) 수출 데이터

(천달러)

	전체		주요 국가				주요 지역구			
	YOY(%)		중국	베트남	일본	태국	강릉시	춘천시	성남시	원주시
1Q21	27.9	472,569	226,977	26,832	43,751	6,044	1,167	12,363	44,231	5,034
2Q21	39.6	504,623	227,870	24,563	51,968	7,362	999	14,853	38,231	14,426
3Q21	0.1	426,420	182,565	13,110	45,995	8,337	584	12,958	28,782	15,890
4Q21	-11.6	416,605	148,051	21,780	47,248	9,739	1,374	13,354	36,885	7,594
1Q22	-14.1	405,909	134,769	20,975	51,565	10,513	917	13,103	44,238	12,453
2Q22	0.0	504,443	203,106	29,529	48,211	12,123	1,115	13,969	48,515	15,825
3Q22	7.5	458,281	165,446	40,743	44,589	9,592	1,888	13,355	37,573	10,849
4Q22	11.1	463,031	152,428	42,606	35,480	12,501	2,644	12,901	44,094	10,297
1Q23	19.5	485,027	136,480	50,265	44,152	16,399	5,559	14,211	57,043	9,509
2Q23	3.9	523,990	149,729	48,240	43,068	19,237				
Jan-22	682.5	118,644	35,748	5,820	11,926	3,339	331	3,423	13,643	1,715
Feb-22	1,336.6	129,175	46,395	7,150	14,939	3,380	248	5,094	12,557	1,884
Mar-22	473.9	158,090	52,626	8,005	24,700	3,794	338	4,586	18,038	8,854
Apr-22	707.7	153,875	59,578	7,085	11,773	4,159	246	5,149	15,408	4,666
May-22	822.9	188,240	88,945	9,590	16,396	4,437	404	3,998	19,107	6,578
Jun-22	519.9	162,328	54,583	12,854	20,042	3,527	465	4,822	14,000	4,581
Jul-22	769.7	144,938	49,522	16,251	13,324	2,886	599	3,747	11,571	4,019
Aug-22	972.1	146,620	52,178	14,068	15,107	3,454	825	5,885	12,755	2,709
Sep-22	564.4	166,723	63,746	10,424	16,158	3,252	464	3,723	13,247	4,121
Oct-22	703.1	143,506	46,667	12,887	9,360	4,386	815	4,863	13,889	4,232
Nov-22	538.9	162,965	58,905	12,976	15,538	3,515	805	4,306	14,769	4,144
Dec-22	566.7	156,560	46,856	16,743	10,582	4,600	1,024	3,732	15,436	1,921
Jan-23	2.2	121,275	27,384	13,026	11,376	5,135	1,470	3,791	15,078	2,806
Feb-23	30.1	168,012	53,180	18,724	13,123	5,259	1,716	4,915	16,988	3,794
Mar-23	23.8	195,740	55,916	18,515	19,653	6,005	2,373	5,505	24,977	2,909
Apr-23	8.1	166,300	50,824	13,589	10,934	7,667	1,937	5,183	20,036	4,102
May-23	-10.5	168,530	51,540	17,668	10,425	5,926	1,860	5,786	23,072	5,771
Jun-23	16.5	189,160	47,365	16,983	21,709	5,644				

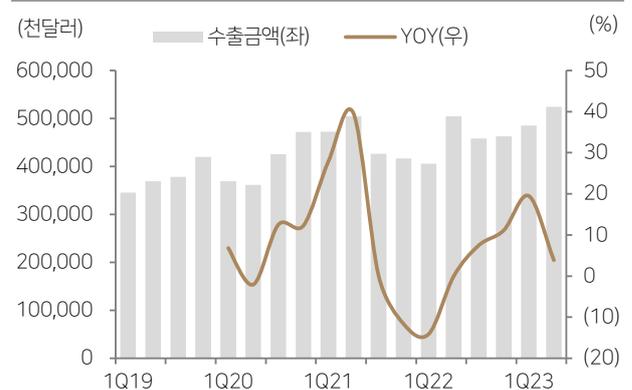
Note: HS Code: 3304.99.9000
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 18: 기타화장품(필러) 월별 수출 데이터



Note: HS Code: 3304.99.9000
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 19: 기타화장품(필러) 분기별 수출데이터



Note: HS Code: 3304.99.9000
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 20: 콘택트렌즈 수출 데이터

(천달러)

	전체	YOY(%)	주요 국가						주요 지역 평균치
			미국	중국	태국	홍콩	사우디	일본	
1Q21	53,454	17.8	1,064	17,111	3,893	1,304	4,086	10,058	15,533
2Q21	54,946	49.1	1,065	18,640	2,988	1,628	2,265	9,609	16,645
3Q21	59,836	35.5	1,716	18,618	1,764	2,566	2,619	15,253	18,444
4Q21	61,168	17.7	1,406	19,998	1,820	3,648	2,976	12,664	19,621
1Q22	53,930	0.9	1,124	13,273	2,884	1,762	3,608	11,641	17,982
2Q22	54,524	-0.8	702	9,700	4,220	2,428	2,966	12,139	17,838
3Q22	61,457	2.7	927	14,468	3,725	2,297	1,920	15,791	19,402
4Q22	63,943	4.5	582	13,105	3,953	2,189	5,668	16,541	22,983
1Q23	61,152	13.4	1,242	9,833	3,996	2,057	3,732	18,417	20,318
2Q23	55,962	2.6	925	9,793	4,180	2,113	1,940	13,906	
Jan-22	13,404	-7.0	380	4,182	801	770	708	2,332	2,436
Feb-22	14,555	-8.6	203	5,474	833	433	205	3,197	3,835
Mar-22	25,971	12.4	541	3,617	1,250	559	2,695	6,112	11,711
Apr-22	14,058	-11.2	236	2,139	1,137	498	1,014	2,508	3,214
May-22	18,925	15.1	263	4,652	1,652	1,225	874	3,874	4,789
Jun-22	21,541	-5.0	203	2,909	1,431	705	1,077	5,757	9,835
Jul-22	15,806	-17.2	304	3,936	1,304	810	939	2,303	2,546
Aug-22	17,301	0.8	307	4,009	1,039	837	542	3,761	4,385
Sep-22	28,350	20.2	316	6,523	1,382	650	439	9,727	12,471
Oct-22	16,253	7.3	158	5,262	1,180	560	1,197	2,362	2,619
Nov-22	16,739	-17.0	141	3,894	859	821	653	4,266	4,126
Dec-22	30,952	19.8	283	3,949	1,914	808	3,818	9,913	16,238
Jan-23	13,957	4.1	592	2,052	1,021	459	829	3,304	2,108
Feb-23	20,392	40.1	178	3,647	1,548	795	612	7,331	5,640
Mar-23	26,803	3.2	472	4,134	1,427	803	2,291	7,782	12,570
Apr-23	14,410	2.5	154	3,438	1,547	406	175	2,578	1,889
May-23	15,383	-18.7	344	3,568	1,267	1,026	673	3,695	3,170
Jun-23	26,169	21.5	427	2,787	1,366	681	1,092	7,633	

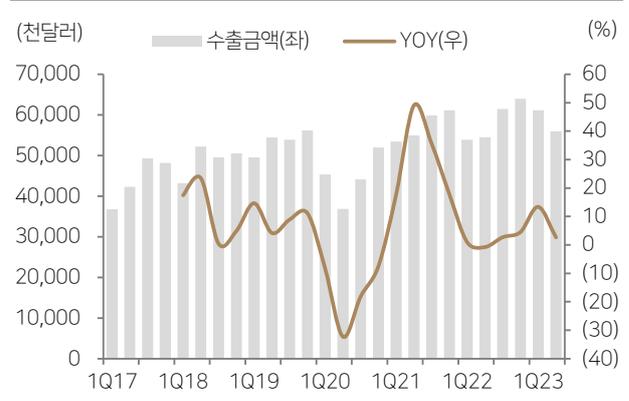
Note: HS Code: 9001.30.0000
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 21: 콘택트렌즈 월별 수출 데이터



Note: HS Code: 9001.30.0000
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 22: 콘택트렌즈 분기별 수출 데이터



Note: HS Code: 9001.30.0000
Source: 관세청, 다올투자증권

클래시스 (145020)

2Q23 Preview: 브라질과 볼뉴머가 견인할 2분기

Investment Point

- 2Q23E 매출액 443억원(YoY +36%, QoQ +14%), 영업이익 220억원(YoY +44%, QoQ +10%)을 기록하며 영업이익 컨센서스/당사 추정치 상회 전망. 해외 실적은 브라질이 견인
- 2Q23E 관세청 브라질 수출 증가는 YoY +112% 증가한 19.3백만달러. 클래시스는 슈링크 유니버스 출시에 따라 기존 슈링크 제품을 중저가로 판매하는 판매 이원화 전략에 따라 TAM 확대 기대. 브라질 시장은 국내 시장 대비 약 3배의 TAM으로 평가되며 국내 슈링크 및 슈링크 유니버스 누적 판매 대수가 3,500대로 확인된 가운데, 브라질 TAM은 약 10,000대 수준. 브라질 슈링크 누적 판매 대수는 1,000대를 상회. 브라질 수출 매출액 132억원(YoY +230%) 기대. 국내 장비 매출액 69억원(YoY +60%)으로 국내 볼뉴머 판매 수량 100대 추정. 2Q23E부터 광고 개시로 인하여 판관비 123억원 추정(YoY +35%)하며 OPM 49.6% 전망
- 2023E 매출액 1,861억원(YoY +31%)과 영업이익 974억원(YoY +41%)로 추정치 상향. 2023E 볼뉴머 판매 대수 가이던스 330대 달성 가능. 일본/태국/러시아/ 호주 2nd Tier 국가 매출 또한 호조
- 적정주가 2023 - 2024E EPS에 적정 PER 30배 적용한 40,000원 상향. 일본/동남아를 타겟한 클루덤 제품군 출시 예정이며, 홈케어 미용 장비 2H23E 출시 예정

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
적정주가	40,000	30,000	상향
Earnings			상향

Stock Information

현재가(7/2)	32,300원
예상 증가상승률	23.8%
시가총액	20,923억원
외국인 지분율	73.4%
주요주주지분율(%)	
BCPE (외 3인)	73.8
자사주신탁 (외 1인)	0.6
최창호 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2022	2023E	2024E
PER(배)	15.8	27.4	21.7
PBR(배)	5.2	7.2	5.3
EV/EBITDA(배)	16.0	19.8	14.5
배당수익률(%)	0.6	0.2	0.2

Fig. 23: 클래시스 2Q23 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후		변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2023.06(E)	2023.06(E)	vs Chg	2023.06(E)	vs Con	2022.12(A)	YoY	2022.03(A)	QoQ	
매출액	44.3	42.7	3.7	43.9	0.9	32.7	35.5	39.0	13.6	
영업이익	22.0	20.2	8.4	20.7	6.1	15.3	43.8	19.9	10.4	
지배주주순이익	16.3	15.0	8.7	16.9	(3.8)	13.8	17.8	18.8	(13.4)	
OPM	49.6%	47.4%	2.2%p	47.2%	2.4%p	46.7%	2.9%p	51.0%	-1.5%p	
NIM	36.7%	35.0%	1.7%p	38.5%	-1.8%p	42.2%	-5.5%p	48.2%	-11.5%p	

Fig. 24: 클래시스 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2023.06	2023.09	2023.12	2024.03	2023.06	2023.09	2023.12	2024.03	2023.06	2023.09	2023.12	2024.03
매출액	42.7	46.8	52.4	49.5	44.3	48.3	54.5	49.8	3.7	3.2	4.0	0.7
영업이익	20.2	24.4	28.1	26.9	22.0	25.3	30.3	26.8	8.4	3.7	7.8	(0.6)
영업이익률	47.4	52.0	53.6	54.4	49.6	52.3	55.5	53.8	2.2	0.3	1.9	(0.7)
EBITDA	21.5	25.7	29.5	28.4	23.3	26.7	31.8	28.4	8.5	4.0	7.9	(0.1)
EBITDA이익률	50.3	54.8	56.3	57.4	52.7	55.3	58.3	57.0	2.4	0.4	2.1	(0.4)
지배주주순이익	15.0	18.1	20.9	20.0	16.3	18.8	22.6	19.9	8.7	3.8	7.9	(0.6)

Note: K-IFRS 연결

Source: 클래시스, 다올투자증권

Fig. 25: 클래스시스 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	35.4	32.7	33.3	40.5	39.0	44.3	48.3	54.5	141.8	186.1	240.2
YoY(%)	66%	11%	36%	60%	10%	35%	45%	35%	41%	31%	29%
클래스시스(장비)	20.5	17.2	15.5	21.0	18.4	21.9	22.5	26.1	74.1	88.8	104.4
YoY(%)	123%	2%	44%	106%	-10%	28%	45%	24%	58%	20%	17%
수출	8.7	9.4	11.5	14.7	12.5	15.0	15.5	19.1	44.2	62.0	80.7
내수	11.8	7.8	4.0	6.3	5.9	6.9	7.0	7.0	29.9	26.8	23.7
소모품	11.8	11.9	15.3	16.6	18.7	20.1	23.0	25.6	55.6	87.3	124.4
YoY(%)	17%	8%	33%	31%	58%	69%	51%	54%	23%	57%	42%
수출	8.3	7.5	9.8	9.1	10.5	11.4	14.9	16.9	34.7	53.7	79.4
내수	3.5	4.4	5.5	7.5	8.2	8.6	8.1	8.6	20.9	33.6	45.0
기타	2.6	3.0	2.0	2.4	1.4	1.8	2.4	2.5	10.0	8.1	9.9
매출비중											
클래스시스(장비)	58%	53%	46%	52%	47%	50%	47%	48%	52%	48%	43%
소모품	33%	36%	46%	41%	48%	45%	48%	47%	39%	47%	52%
영업이익	16.7	15.3	17.5	19.4	19.9	22.0	25.3	30.3	68.9	97.4	129.3
YoY(%)	53%	-5%	31%	70%	19%	44%	45%	56%	33%	41%	33%
OPM	47.2%	46.7%	52.5%	48.0%	51.0%	49.6%	52.3%	55.5%	48.6%	52.3%	53.8%
광고선전비	1.6	2.0	1.1	1.2	1.3	3.0	3.1	2.7	5.9	10.1	15.1
R&D비용	1.1	1.0	1.0	1.3	2.1	1.8	1.9	2.0	4.4	7.8	9.2
지배주주 NP	12.8	13.8	18.7	30.0	18.8	16.3	18.8	22.6	75.4	76.4	96.5
YoY(%)	34%	15%	49%	210%	46%	18%	0%	-25%	72%	1%	26%
NPM	36.2%	42.2%	56.3%	74.2%	48.2%	36.7%	38.8%	41.4%	53.2%	41.0%	40.2%

Source: 다올투자증권

Fig. 26: Valuation

(원, 배수)

PER Valuation	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
EPS(원)	535.0	590.0	677.0	1,163.7	1,178.9	1,490.0
YOY	120%	10%	15%	72%	1%	26%
PER(고)	41.3	29.0	34.7			
PER(저)	19.0	11.4	19.2			
적정 PER(배)					30.0	30.0
적정주가(원)					35,000	45,000
적정주가(원)					40,000	
종가(원)					32,300	
상승여력					23.8%	

Source: 다올투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	73.1	147.8	192.4	259.0	345.1
현금성자산	43.6	93.0	123.1	175.2	244.4
매출채권	2.2	8.4	14.1	18.5	23.6
재고자산	16.5	23.4	32.1	42.0	53.5
비유동자산	143.2	183.6	210.5	253.3	306.5
투자자산	61.4	77.9	62.8	65.4	68.0
유형자산	80.7	104.2	145.5	185.2	235.2
무형자산	1.1	1.5	2.1	2.7	3.3
자산총계	216.4	331.4	402.9	512.3	651.6
유동부채	16.8	36.2	44.7	50.1	56.4
매입채무	4.0	8.6	16.7	21.9	28.0
유동성이자부채	0.5	3.0	3.0	3.0	3.0
비유동부채	35.8	65.6	65.1	65.1	65.1
비유동이자부채	35.3	64.9	64.4	64.4	64.4
부채총계	52.6	101.9	109.8	115.2	121.5
자본금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	24.1	24.2	24.2	24.2	24.2
이익잉여금	133.1	204.2	273.1	377.1	510.2
자본조정	0.0	(5.4)	(10.8)	(10.8)	(10.8)
자기주식	0.0	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(5.4)
자본총계	163.7	229.6	293.1	397.1	530.2
투하자본	155.9	204.4	237.3	289.2	353.0
순차입금	(7.8)	(25.1)	(55.8)	(107.8)	(177.1)
ROA	24.8	27.5	20.8	21.1	22.1
ROE	30.5	38.3	29.2	28.0	27.8
ROIC	38.6	29.8	34.0	37.2	40.1

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	100.6	141.8	186.1	240.2	303.4
증가율 (Y-Y,%)	31.6	41.0	31.2	29.1	26.3
영업이익	51.7	68.9	97.4	129.3	170.0
증가율 (Y-Y,%)	27.3	33.2	41.4	32.8	31.4
EBITDA	54.2	72.8	102.7	136.5	179.1
영업외손익	3.9	27.9	1.7	(2.0)	0.0
순이자수익	(0.0)	(1.8)	(1.1)	(2.0)	0.0
외화관련손익	3.7	(0.4)	2.6	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	55.6	96.8	99.1	127.3	170.0
당기순이익	43.8	75.4	76.4	96.5	128.8
지배기업당기순이익	43.8	75.4	76.4	96.5	128.8
증가율 (Y-Y,%)	14.8	72.1	1.3	26.4	33.5
NOPLAT	40.7	53.7	75.0	98.0	128.8
(+) Dep	2.5	3.9	5.3	7.2	9.1
(-) 운전자본투자	12.5	8.3	6.1	9.1	10.6
(-) Capex	32.6	27.5	29.3	46.6	58.8
OpFCF	(1.9)	21.8	44.9	49.6	68.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	28.4	20.5	34.5	33.7	28.9
영업이익증가율(3Yr)	43.6	18.2	33.8	35.7	35.1
EBITDA증가율(3Yr)	43.8	19.1	34.0	36.0	35.0
순이익증가율(3Yr)	43.4	31.2	26.0	30.1	19.6
영업이익률(%)	51.4	48.6	52.3	53.8	56.0
EBITDA마진(%)	53.9	51.3	55.2	56.8	59.0
순이익률(%)	43.5	53.2	41.0	40.2	42.5

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금	36.4	54.8	60.4	109.6	135.9
당기순이익	43.8	75.4	76.4	96.5	128.8
자산상각비	2.5	3.9	5.3	7.2	9.1
운전자본증감	(9.6)	(6.4)	(18.2)	(9.1)	(10.6)
매출채권감소(증가)	1.4	(4.9)	(5.7)	(4.4)	(5.1)
재고자산감소(증가)	(7.1)	(7.8)	(9.4)	(9.9)	(11.5)
매입채무증가(감소)	0.5	(0.6)	2.5	5.2	6.0
투자현금	(92.5)	(92.0)	(64.9)	(54.0)	(66.6)
단기투자자산감소	(1.7)	(80.4)	(33.1)	(4.1)	(4.2)
장기투자증권감소	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0
설비투자	(32.6)	(27.5)	(29.3)	(46.6)	(58.8)
유무형자산감소	(0.3)	59.5	(0.8)	(0.9)	(0.9)
재무현금	30.7	21.1	(0.9)	(7.5)	(4.3)
차입금증가	34.6	31.2	(0.8)	0.0	0.0
자본증가	(3.9)	(9.6)	(7.5)	(7.5)	(4.3)
배당금지급	(3.9)	(4.3)	(7.5)	(7.5)	(4.3)
현금 증감	(21.6)	(16.8)	(2.8)	48.0	65.1
총현금흐름(Gross CF)	54.9	73.7	78.3	118.6	146.4
(-) 운전자본증가(감소)	12.5	8.3	6.1	9.1	10.6
(-) 설비투자	32.6	27.5	29.3	46.6	58.8
(+) 자산매각	(0.3)	59.5	(0.8)	(0.9)	(0.9)
Free Cash Flow	(47.2)	(24.7)	(4.8)	55.5	69.3
(-) 기타투자	0.0	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0
잉여현금	(47.2)	(24.6)	(4.6)	55.5	69.3

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Per share Data					
EPS	677	1,164	1,179	1,490	1,989
BPS	2,513	3,521	4,491	6,087	8,134
DPS	66	116	66	66	66
Multiples(x,%)					
PER	27.8	15.8	27.4	21.7	16.2
PBR	7.5	5.2	7.2	5.3	4.0
EV/ EBITDA	22.3	16.0	19.8	14.5	10.7
배당수익률	0.4	0.6	0.2	0.2	0.2
PCR	22.2	16.2	26.7	17.6	14.3
PSR	12.1	8.4	11.2	8.7	6.9
재무건전성 (%)					
부채비율	32.1	44.4	37.5	29.0	22.9
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	435.5	408.0	430.9	517.2	612.3
이자보상배율	1,445.3	37.5	91.1	64.7	n/a
이자비용/매출액	0.1	1.8	1.1	0.8	n/a
자산구조					
투하자본(%)	59.7	54.5	56.1	54.6	53.0
현금+투자자산(%)	40.3	45.5	43.9	45.4	47.0
자본구조					
차입금(%)	17.9	22.8	18.7	14.5	11.3
자기자본(%)	82.1	77.2	81.3	85.5	88.7

제이시스메디칼 (287410)

2Q23 Preview: 2024년 도약을 위한 준비

Investment Point

- 2Q23E 매출액 328억원(YoY +7%, QoQ +13%), 영업이익 88억원 (YoY -1%, QoQ +16%)으로 컨센서스 소폭 하회 전망. 리니어Z 매출 확대로 HIFU 매출액은 전분기 대비 10억원 증가한 52억원 기대. 다만 Cynosure항 RF은 2H23E에 집중적으로 이루어질 예정으로 68억 전망. 소모품 매출액 135억원 전망. 2Q23E 영업이익률 27.0% 추정하며 판관비 140억원 추정. 덴서티 광고 개시로 인한 광고선전비 16억원, 소송 개시로 인한 지급수수료 26억원 등이 판관비 증가 주요 원인
- 2023E 매출액 1,416억원(YoY +21%), 영업이익 438억원(YoY +29%) 전망. Cynosure항 포텐자 선적은 2H23E에 이루어질 전망(MOQ 400대, ASP 20~30% 상승)이며, RF 덴서티는 6월말 국내 판매 개시되었음. 6월말 개시된 광고로 인한 광고선전비로 판관비 증가하나 B2C 마케팅 기반하여 덴서티 판매 대수 추정치 상향 가능. 일본 덴서티 판매는 FDA 품목 허가과 함께 개시 예정
- 적정주가는 2023 - 2024E 평균 EPS에 Target PER 27.0배 적용한 14,000원 상향. 2H23E 미국 덴서티 및 4Q23E 중국 포텐자, 1H24E 미국 리니어Z 품목 허가 예정. 미국 및 중국 판매 개시에 따라 2024E 매출액 YoY +26% 증가 기대. 포텐자 중국 파트너사는 Cynosure이며 미국 덴서티 및 리니어Z 판매 전략은 논의 중. 루트로닉 공개매수 진행으로 미용 의료기기 업종 주가 상승하여 단기 밸류에이션 부담이나 제품별 지역별 확장을 통한 매출 확대를 통해 기업 가치 상승 기대. 국내외 영업기반을 확보하기 위한 2Q23E 영업비용 증가했지만, 2H23E부터 매출 본격화 국면 기대. Serendia ITC 소송은 2024.04월 예비 판결 및 2024.08월 최종 판결 예정

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
적정주가	14,000	12,000	상향
Earnings			유지

Stock Information

현재가(7/2)	10,350원
예상 증가상승률	35.3%
시가총액	7,906억원
외국인 지분율	29.2%
주요주주지분율(%)	
강동환 (외 7인)	29.5
The Capital Group (외 2인)	7.2
자사주신탁 (외 1인)	0.7

Valuation wide	2022	2023E	2024E
PER(배)	22.4	22.0	16.9
PBR(배)	7.8	7.0	5.0
EV/EBITDA(배)	15.8	15.3	10.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Fig. 27: 제이시스메디칼 2Q23 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후		변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2023.06(E)	2023.06(E)	vs Chg	2023.06(E)	vs Con	2022.12(A)	YoY	2022.03(A)	QoQ	
매출액	32.8	38.0	(13.7)	35.4	(7.3)	30.8	6.5	29.1	12.6	
영업이익	8.8	12.0	(26.0)	10.3	(14.1)	9.0	(1.3)	7.6	16.2	
지배주주순이익	7.3	9.2	(21.2)	8.2	(11.4)	7.4	(1.9)	6.7	8.8	
OPM	27.0%	31.5%	-4.5%p	29.1%	-2.1%p	29.1%	-2.1%p	26.2%	0.8%p	
NIM	22.2%	24.3%	-2.1%p	23.2%	-1.0%p	24.1%	-1.9%p	23.0%	-0.8%p	

Fig. 28: 제이시스메디칼 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2023.06	2023.09	2023.12	2024.03	2023.06	2023.09	2023.12	2024.03	2023.06	2023.09	2023.12	2024.03
매출액	38.0	35.9	41.4	36.0	32.8	38.4	41.3	35.5	(13.7)	7.1	(0.3)	(1.4)
영업이익	12.0	13.1	13.2	11.0	8.8	13.8	13.5	11.7	(26.0)	5.6	2.6	7.2
영업이익률	31.5	36.5	31.9	30.4	27.0	36.0	32.8	33.1	(4.5)	(0.5)	0.9	2.7
EBITDA	13.3	14.4	14.5	12.3	10.0	15.1	15.0	13.3	(24.5)	5.1	3.4	8.6
EBITDA이익률	35.0	40.2	35.0	34.1	30.6	39.4	36.3	37.5	(4.4)	(0.8)	1.3	3.5
지배주주순이익	9.2	10.1	10.2	8.4	7.3	11.1	10.8	9.3	(21.2)	9.6	6.0	10.8

Note: K-IFRS 연결

Source: 제이시스메디칼, 다올투자증권

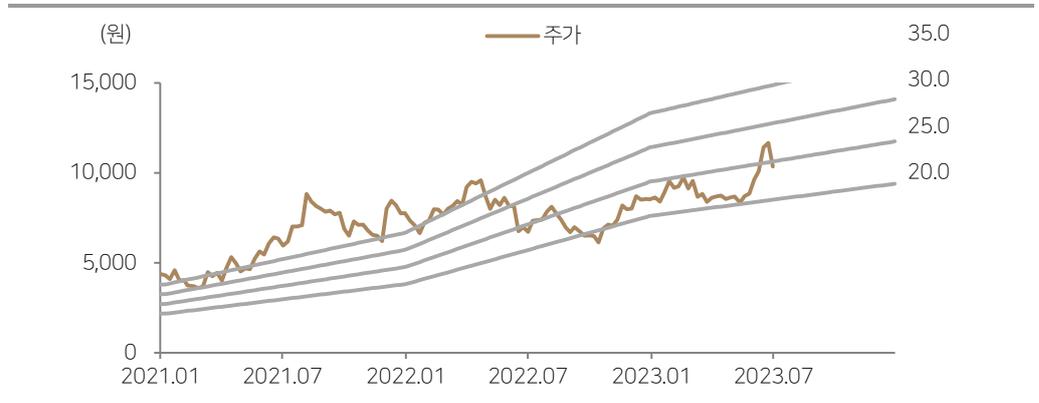
Fig. 29: Valuation

(원, 배수)

PER Valuation	2021	2022	2023E	2024E
EPS(원)	190.6	380.5	470.0	612.1
YOY		100%	24%	30%
PER(고)	94.7			
PER(저)	41.3			
적정 PER(배)			27.0	27.0
적정주가(원)			12,690	16,527
적정주가(원)			14,000	
증가(원)			10,350	
상승여력			35%	

Source: 다올투자증권

Fig. 30: 12M Fwd PER 밴드 추이



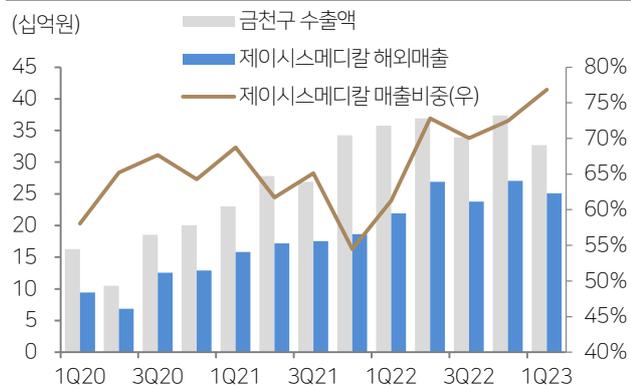
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 31: 제이시스메디칼 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	25.3	30.8	28.6	31.8	29.1	32.8	38.4	41.3	116.5	141.6	178.5
YoY(%)	39%	54%	39%	42%	15%	7%	34%	30%	43%	21%	26%
RF	7.1	9.4	5.9	9.1	5.8	6.8	12.5	14.1	31.4	39.3	59.0
HIFU	3.6	3.1	5.9	4.6	4.4	5.2	4.8	6.1	17.3	20.5	26.3
IPL	1.2	2.0	1.3	1.4	1.5	2.3	1.5	1.6	5.9	6.9	7.6
Laser	2.5	2.6	3.4	2.4	2.5	3.0	3.9	2.8	10.9	12.1	13.3
소모품	10.2	13.1	10.7	11.4	12.8	13.5	13.4	14.3	45.5	54.0	62.6
기타	0.7	0.6	1.3	2.9	2.1	2.0	2.2	2.5	5.5	8.8	9.7
장비 설치											
RF	300	410	197	325	164	230	422	475	1,232	1,291	1,901
HIFU	238	186	316	236	261	280	260	340	976	1,141	1,445
매출비중											
장비	57%	55%	58%	55%	49%	53%	59%	59%	56%	56%	60%
소모품	40%	43%	37%	36%	44%	41%	35%	35%	39%	38%	35%
OP	8.5	9.0	7.7	8.8	7.6	8.8	13.8	13.5	34.0	43.8	59.3
YoY(%)	81%	56%	27%	32%	-11%	-1%	79%	54%	47%	29%	35%
OPM	33.7%	29.1%	26.9%	27.7%	26.2%	27.0%	36.0%	32.8%	29.2%	31.0%	33.2%
판관비	9.1	11.8	11.8	12.9	11.9	14.0	12.5	14.8	45.5	53.3	63.3
인건비	4.1	5.3	4.6	6.6	6.0	6.3	5.7	7.3	20.5	25.4	31.3
지급수수료	1.6	1.9	1.5	1.9	2.0	2.6	2.0	2.4	6.8	9.1	11.2
광고선전비	1.0	1.2	2.8	1.2	0.7	1.6	1.5	1.7	6.2	5.5	5.4
NP	6.5	7.4	7.2	6.0	6.7	7.3	11.1	10.8	27.0	35.8	46.6
YoY(%)	흑전	28%	17%	-26%	3%	-1%	54%	81%	95%	32%	30%
NPM	25.7%	23.9%	25.1%	18.7%	23.0%	22.2%	28.8%	26.1%	23.2%	25.3%	26.1%

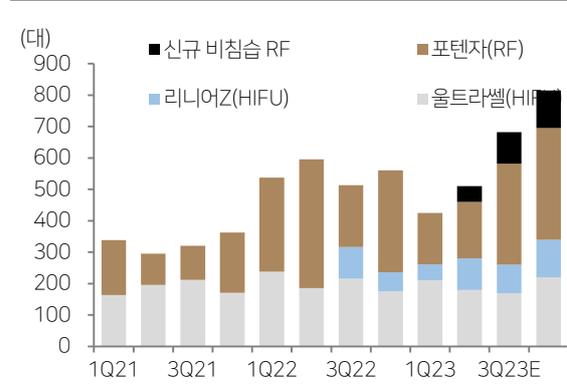
Source: 다올투자증권

Fig. 32: 금천구 수출액 및 제이시스메디칼 해외 매출 추이



Source: 제이시스메디칼, 다올투자증권

Fig. 33: 제이시스메디칼 장비 설치 추이 및 전망



Source: 제이시스메디칼, 다올투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	54.2	74.5	111.7	149.9	192.6
현금성자산	34.3	39.6	62.3	86.8	122.4
매출채권	7.4	10.9	16.9	21.9	24.5
재고자산	10.6	20.4	28.9	37.5	42.0
비유동자산	19.9	43.6	45.6	58.1	71.2
투자자산	9.9	22.1	15.8	16.5	17.2
유형자산	9.0	19.8	28.3	40.4	53.0
무형자산	1.0	1.7	1.4	1.3	1.1
자산총계	74.1	118.1	157.3	208.0	263.8
유동부채	24.0	26.6	31.6	35.6	37.8
매입채무	6.4	8.3	13.1	17.1	19.1
유동성이자부채	10.6	4.9	4.9	4.9	4.9
비유동부채	2.4	11.6	11.5	11.5	11.5
비유동이자부채	1.7	11.3	11.2	11.2	11.2
부채총계	26.4	38.2	43.1	47.1	49.3
자본금	7.1	7.1	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	26.8	26.4	33.4	33.4	33.4
이익잉여금	6.9	34.0	69.8	116.4	170.1
자본조정	6.2	11.9	2.9	2.9	2.9
자기주식	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
자본총계	47.7	80.0	114.2	160.8	214.5
투하자본	25.4	48.9	59.8	81.6	99.3
순차입금	(22.0)	(23.3)	(46.2)	(70.6)	(106.2)
ROA	23.8	28.1	26.0	25.5	22.7
ROE	42.1	42.7	37.1	34.0	28.7
ROIC	91.9	73.0	63.1	65.5	59.6

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	81.3	116.5	141.6	178.5	207.2
증가율 (Y-Y,%)	60.2	43.4	21.5	26.1	16.0
영업이익	23.6	34.0	43.8	59.3	69.1
증가율 (Y-Y,%)	106.3	44.2	28.8	35.4	16.4
EBITDA	26.1	37.1	48.8	66.6	78.7
영업외손익	(10.5)	(0.1)	1.9	0.4	(0.3)
순이자수익	(0.4)	(0.4)	1.5	1.1	0.4
외화관련손익	0.2	0.2	0.9	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	13.1	33.9	45.8	59.8	68.8
당기순이익	13.5	27.0	35.8	46.6	53.7
지배기업당기순이익	13.6	27.1	35.8	46.6	53.7
증가율 (Y-Y,%)	78.9	100.2	32.5	30.2	15.1
NOPLAT	17.1	27.1	34.3	46.3	53.9
(+) Dep	2.5	3.0	5.0	7.2	9.7
(-) 운전자본투자	4.5	6.8	9.6	9.6	4.9
(-) Capex	2.4	12.4	12.6	19.0	22.1
OpFCF	12.7	11.0	17.1	24.8	36.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	46.9	40.8	30.0	21.1
영업이익증가율(3Yr)	n/a	131.4	56.5	36.0	26.6
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	104.2	52.5	36.7	28.5
순이익증가율(3Yr)	n/a	190.5	68.0	51.2	25.7
영업이익률(%)	29.0	29.2	31.0	33.2	33.3
EBITDA마진(%)	32.1	31.8	34.5	37.3	38.0
순이익률(%)	16.6	23.2	25.3	26.1	25.9

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금	20.3	25.3	31.4	44.2	58.4
당기순이익	13.5	27.0	35.8	46.6	53.7
자산상각비	2.5	3.0	5.0	7.2	9.7
운전자본증감	(5.5)	(13.2)	(9.1)	(9.6)	(4.9)
매출채권감소(증가)	(3.5)	(4.0)	(0.5)	(5.0)	(2.6)
재고자산감소(증가)	(5.6)	(10.0)	(8.5)	(8.6)	(4.4)
매입채무증가(감소)	1.1	(0.0)	2.8	3.9	2.0
투자현금	5.7	(21.1)	(13.8)	(19.8)	(22.8)
단기투자자산감소	7.2	0.3	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.2)	(0.3)	(0.4)
설비투자	(2.4)	(12.4)	(12.6)	(19.0)	(22.1)
유무형자산감소	(0.4)	(1.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	(9.3)	2.0	4.1	0.0	0.0
차입금증가	(1.5)	2.3	(0.5)	0.0	0.0
자본증가	(0.3)	0.0	7.3	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	16.7	5.3	22.7	24.4	35.6
총현금흐름(Gross CF)	27.4	40.0	41.9	53.8	63.4
(-) 운전자본증가(감소)	4.5	6.8	9.6	9.6	4.9
(-) 설비투자	2.4	12.4	12.6	19.0	22.1
(+) 자산매각	(0.4)	(1.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Free Cash Flow	27.6	5.7	19.0	24.4	35.6
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.2	0.3	0.4
잉여현금	27.6	5.7	18.7	24.1	35.2

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Per share Data					
EPS	191	381	470	612	705
BPS	647	1,090	1,474	2,089	2,796
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	40.8	22.4	22.0	16.9	14.7
PBR	12.0	7.8	7.0	5.0	3.7
EV/ EBITDA	20.4	15.8	15.3	10.8	8.7
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	20.2	15.2	18.8	14.6	12.4
PSR	6.8	5.2	5.6	4.4	3.8
재무건전성 (%)					
부채비율	55.4	47.7	37.7	29.3	23.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	225.5	280.2	354.1	420.9	509.8
이자보상배율	66.4	95.0	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.3	1.2	0.8	0.4
자산구조					
투하자본(%)	36.5	44.2	43.3	44.1	41.6
현금+투자자산(%)	63.5	55.8	56.7	55.9	58.4
자본구조					
차입금(%)	20.6	16.9	12.4	9.1	7.0
자기자본(%)	79.4	83.1	87.6	90.9	93.0

덴티움 (145720)

2Q23 Preview: 중국 성장 기반으로 저평가 해소 기대

Investment Point

- 2Q23E 매출액 1,105억원(YoY +14%, QoQ +61%), 영업이익 395억원(YoY +12%, QoQ +84%)을 전망. VBP 시행으로 중국향 수출이 회복하여 중국 매출액 573억원(YoY +12%, QoQ +73%) 기대. 러시아 수출 매출액 또한 재고 리스토킹으로 130억원 기대. (유럽 매출액 184억원으로 YoY +15%, QoQ +252%)
- 관세청 기반 2Q23 중국향 수출액 1억 달러 기록(YoY +37%, QoQ +106%) 하며 역대 최고 수준 기록. 러시아향 또한 31.4백만 달러 기록하여 YoY +95%, QoQ +5% 기록
- 중국 평가 인하 영향으로 GPM은 전분기 대비 5.3%p 감소한 69.4% 추정. 다만, 판관비는 YoY +15% 증가한 372억원 전망하며 인건비 127억원(YoY +8%), 광고선전비 49억원(YoY +22%) 집행 추정
- 2023E 매출액 4,180억원(YoY + 18%), 영업이익 1,471억원(YoY +17%) 추정. OPM은 전년 대비 -0.1%p 감소한 35.2% 추정. 여전히 CAPEX 및 인력 총원은 예정되어 있지 않아 30%대 이익률 달성 가능하며 중국 ASP 하락 이상의 규모의 경제 효과 발생한다면 전년과 유사한 수준의 OPM도 달성 가능
- 해외 Peer 기업 가치 상승에 따라 적정 주가 20만원 상향. 중국 VBP 시행에 따른 직접적인 수혜주. 투자 의견 BUY 유지. 해외 임플란트 제조업체 대비 영업이익 성장률(2023E 가중평균 영업이익 성장률 5%) 상회함에도 PER 기준 저평가(2023E 가중평균 PER 35배). 중국향 매출 본격화에 따라 리레이팅 기대

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
적정 주가	200,000	180,000	상향
Earnings			유지

Stock Information

현재가(7/2)	145,000원
예상 증가상승률	37.9%
시가총액	16,050억원
외국인 지분율	21.9%
주요주주지분율(%)	
자사주 (외 1인)	22.1
정성민 (외 6인)	18.9
국민연금공단 (외 1인)	10.0

Valuation wide	2022	2023E	2024E
PER(배)	12.9	15.2	12.1
PBR(배)	3.0	3.5	2.7
EV/EBITDA(배)	8.6	10.6	8.5
배당수익률(%)	0.3	0.2	0.2

Fig. 34: 덴티움 2Q23 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후		변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2023.06(E)	2023.06(E)	2023.06(E)	vs Chg	2023.06(E)	vs Con	2022.12(A)	YoY	2022.03(A)	QoQ
매출액	110.5	112.1	112.1	(1.4)	107.4	2.9	96.7	14.3	68.8	60.6
영업이익	39.5	40.4	40.4	(2.3)	37.3	5.9	35.2	12.2	21.5	83.5
지배주주순이익	27.7	29.2	29.2	(5.1)	30.2	(8.3)	36.1	(23.4)	18.3	51.2
OPM	35.7%	36.1%	36.1%	-0.3%p	34.7%	1.0%p	36.4%	-0.7%p	31.3%	4.4%p
NIM	25.1%	26.0%	26.0%	-1.0%p	28.1%	-3.1%p	37.4%	-12.3%p	26.6%	-1.6%p

Fig. 35: 덴티움 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2023.06	2023.09	2023.12	2024.03	2023.06	2023.09	2023.12	2024.03	2023.06	2023.09	2023.12	2024.03
매출액	112.1	111.3	124.2	86.4	110.5	112.7	126.0	86.4	(1.4)	1.2	1.4	0.0
영업이익	40.4	38.5	41.9	25.6	39.5	40.8	45.3	25.9	(2.3)	5.9	8.0	1.3
영업이익률	36.1	34.6	33.8	29.6	35.7	36.2	35.9	30.0	(0.3)	1.6	2.2	0.4
EBITDA	45.8	44.0	47.7	31.4	45.0	46.5	51.2	32.0	(1.7)	5.6	7.5	1.8
EBITDA이익률	40.8	39.6	38.4	36.4	40.7	41.3	40.6	37.0	(0.1)	1.7	2.3	0.6
지배주주순이익	29.2	26.6	30.0	18.5	27.7	27.5	31.7	18.4	(5.1)	3.6	5.9	(0.9)

Note: K-IFRS 연결
Source: 덴티움, 다올투자증권

Fig. 36: 글로벌 피어 대비 덴티움 저평가



Source: Bloomberg, 다올투자증권

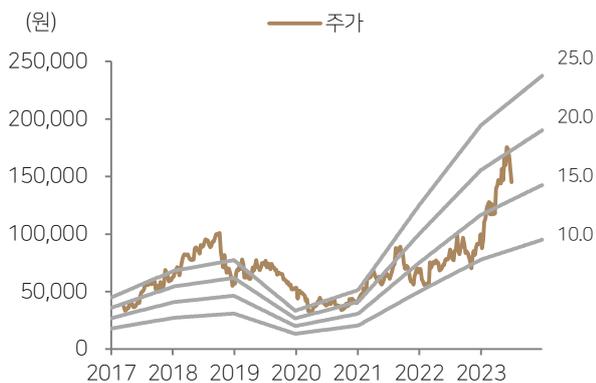
Fig. 37: Valuation

(단위: 원, 배, %)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
EPS(원)	3,095	1,336	2,037	5,013	7,776	9,510	12,016
YOY	14%	-57%	52%	146%	55%	22%	26%
PER(고)	18.7	20.8	21.7	16.4			
PER(저)	16.8	14.4	18.7	14.9			
타겟 PER(배)						21.0	
적정주가(원)						200,000	
목표주가(원)						200,000	
증가(원)						145,000	
상승여력						37.9%	

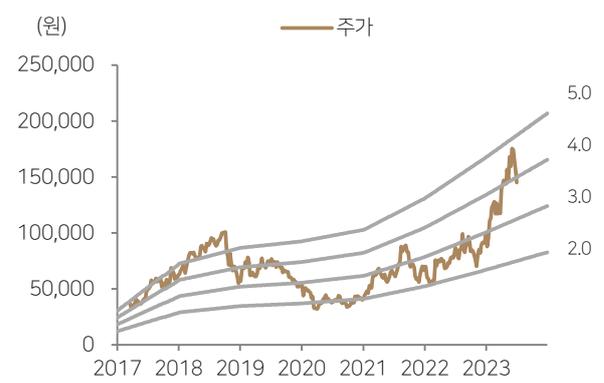
Source: 다올투자증권

Fig. 38: 12M Fwd PER



Source: Quantwise, 다올투자증권

Fig. 39: 12M Fwd PBR



Source: Quantwise, 다올투자증권

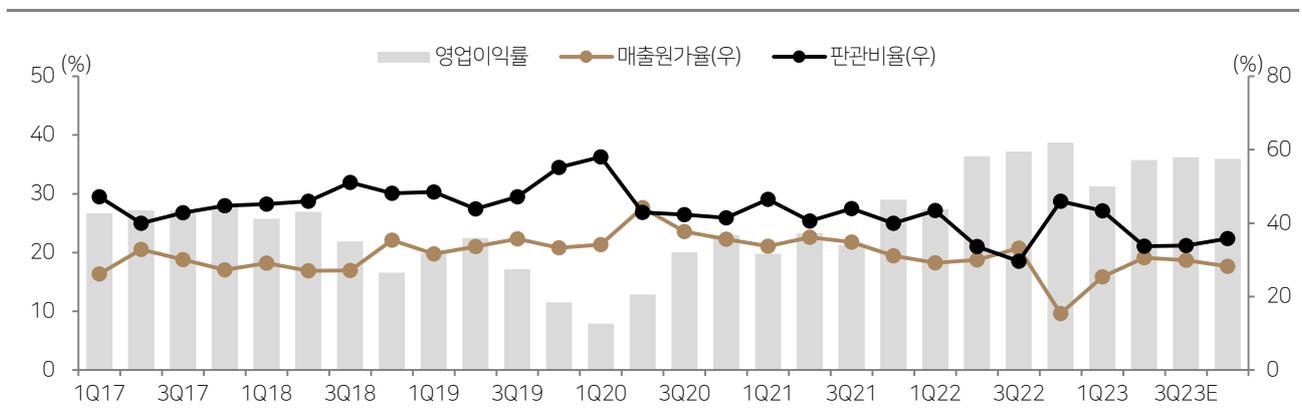
Fig. 40: 덴티움 실적 추정

(단위: 십억원, %)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	74.5	96.7	90.7	94.0	68.8	110.5	112.7	126.0	355.9	418.0	498.6
YoY	38.5%	33.3%	27.4%	-0.1%	-7.7%	14.3%	24.3%	34.0%	22.1%	17.5%	19.3%
해외	57.0	78.8	72.9	75.8	49.4	90.7	93.1	106.0	284.5	339.1	412.8
중국	40.8	51.2	48.5	42.0	33.1	57.3	64.7	65.7	182.4	220.8	277.7
아시아	7.1	10.3	11.7	9.3	8.9	12.4	13.5	12.1	38.4	46.8	54.4
유럽	6.8	16.0	10.8	22.4	5.2	18.4	12.6	25.7	55.9	61.9	70.0
기타	2.4	1.3	2.0	2.1	2.3	2.6	2.3	2.4	7.8	9.6	10.8
국내	17.5	17.9	17.7	18.2	19.4	19.9	19.6	20.0	71.4	78.9	85.8
OP	20.4	35.2	33.7	36.4	21.5	39.5	40.8	45.3	125.7	147.1	182.9
YoY	91.7%	108.6%	123.3%	33.4%	5.5%	12.2%	21.0%	24.4%	79.9%	17.0%	24.4%
OPM	27.4%	36.4%	37.2%	38.7%	31.3%	35.7%	36.2%	35.9%	35.3%	35.2%	36.7%
매출원가율	29.2%	29.9%	33.2%	15.3%	25.3%	30.6%	29.9%	28.2%	26.7%	28.8%	28.5%
판관비율	43.4%	33.6%	29.7%	46.0%	43.4%	33.7%	33.9%	35.8%	37.9%	36.0%	34.8%
NP(지배)	15.7	36.1	24.5	9.7	18.3	27.7	27.5	31.7	86.1	105.3	133.0
YoY	83.2%	152.1%	74.4%	-47.6%	16.8%	-23.4%	12.2%	226.7%	55.1%	22.3%	26.3%
NPM	21.0%	37.4%	27.1%	10.3%	26.6%	25.1%	24.4%	25.2%	24.2%	25.2%	26.7%

Source: 다올투자증권

Fig. 41: 덴티움 이익률 및 원가율 추이



Source: 다올투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	240.3	303.7	395.3	483.7	594.0
현금성자산	66.9	73.8	26.2	58.9	103.3
매출채권	88.0	112.2	149.1	172.6	200.4
재고자산	76.1	100.8	203.0	235.0	272.9
비유동자산	329.9	370.9	418.7	471.7	533.2
투자자산	54.6	60.3	60.3	62.8	65.3
유형자산	273.1	307.7	354.2	403.7	462.0
무형자산	2.2	2.8	4.2	5.2	5.9
자산총계	570.2	674.6	814.0	955.4	1,127.2
유동부채	180.2	229.3	282.1	293.0	305.9
매입채무	29.8	29.7	65.3	75.6	87.8
유동성이자부채	97.3	138.3	154.9	154.9	154.9
비유동부채	98.9	72.1	70.3	70.4	70.4
비유동이자부채	96.1	70.3	67.9	67.9	67.9
부채총계	279.1	301.4	352.5	363.4	376.3
자본금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	49.3	49.3	49.3	49.3	49.3
이익잉여금	247.7	331.4	433.4	563.8	722.8
자본조정	(11.4)	(13.0)	(26.6)	(26.6)	(26.6)
자기주식	(19.0)	(19.0)	(19.0)	(19.0)	(19.0)
자본총계	291.1	373.2	461.6	592.0	750.9
투하자본	417.6	507.8	658.2	755.8	870.4
순차입금	126.5	134.7	196.7	163.9	119.6
ROA	10.3	13.8	14.1	15.0	15.5
ROE	21.3	25.9	25.2	25.2	24.0
ROIC	12.5	19.8	19.2	19.6	20.6

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	291.5	355.9	418.0	498.6	580.3
증가율 (Y-Y,%)	26.9	22.1	17.5	19.3	16.4
영업이익	69.9	125.7	147.1	182.9	220.6
증가율 (Y-Y,%)	76.5	79.9	17.0	24.4	20.6
EBITDA	83.1	144.7	169.3	208.6	250.0
영업외손익	4.8	(7.3)	(8.7)	(7.5)	(7.5)
순이자수익	(5.7)	(6.1)	(7.4)	(7.2)	(7.2)
외화관련손익	8.5	(2.6)	(0.7)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	74.7	118.4	138.4	175.5	213.1
당기순이익	55.5	86.1	105.3	133.0	161.5
지배기업당기순이익	55.5	86.1	105.3	133.0	161.5
증가율 (Y-Y,%)	149.8	55.2	22.2	26.4	21.5
NOPLAT	51.9	91.5	111.9	138.7	167.2
(+) Dep	13.2	18.9	22.2	25.7	29.4
(-) 운전자본투자	(9.0)	48.4	103.1	44.7	53.2
(-) Capex	28.2	52.7	65.0	73.9	86.0
OpFCF	46.0	9.3	(34.1)	45.8	57.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	16.1	12.1	22.1	19.6	17.7
영업이익증가율(3Yr)	18.5	41.2	54.9	37.8	20.6
EBITDA증가율(3Yr)	21.0	35.6	46.0	35.9	20.0
순이익증가율(3Yr)	17.4	84.5	67.9	33.8	23.3
영업이익률(%)	24.0	35.3	35.2	36.7	38.0
EBITDA마진(%)	28.5	40.6	40.5	41.8	43.1
순이익률(%)	19.0	24.2	25.2	26.7	27.8

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금	74.1	47.0	4.2	114.1	137.8
당기순이익	55.5	86.1	105.3	133.0	161.5
자산상각비	13.2	18.9	22.2	25.7	29.4
운전자본증감	(10.6)	(80.8)	(99.0)	(44.7)	(53.2)
매출채권감소(증가)	8.7	(46.8)	(31.7)	(23.5)	(27.9)
재고자산감소(증가)	(25.9)	(25.9)	(102.7)	(32.0)	(37.9)
매입채무증가(감소)	1.7	0.2	27.1	10.3	12.2
투자현금	(21.8)	(49.0)	(69.1)	(78.8)	(91.0)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	5.2	4.3	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(28.2)	(52.7)	(65.0)	(73.9)	(86.0)
유무형자산감소	7.7	(1.3)	(2.4)	(2.4)	(2.4)
재무현금	(24.1)	8.8	15.6	(2.6)	(2.6)
차입금증가	(22.3)	10.9	15.6	0.0	0.0
자본증가	(1.7)	(2.2)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
배당금지급	1.7	2.2	2.6	2.6	2.6
현금 증감	28.5	6.2	(47.6)	32.7	44.3
총현금흐름(Gross CF)	105.9	165.3	113.6	158.8	191.0
(-) 운전자본증가(감소)	(9.0)	48.4	103.1	44.7	53.2
(-) 설비투자	28.2	52.7	65.0	73.9	86.0
(+) 자산매각	7.7	(1.3)	(2.4)	(2.4)	(2.4)
Free Cash Flow	73.5	35.5	(54.6)	35.3	46.9
(-) 기타투자	(5.2)	(4.3)	0.0	0.0	0.0
잉여현금	78.6	39.8	(54.6)	35.3	46.8

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Per share Data					
EPS	5,013	7,776	9,510	12,016	14,594
BPS	26,165	33,522	41,387	53,082	67,377
DPS	250	300	300	300	300
Multiples(x,%)					
PER	13.9	12.9	15.2	12.1	9.9
PBR	2.7	3.0	3.5	2.7	2.2
EV/ EBITDA	10.8	8.6	10.6	8.5	6.9
배당수익률	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	7.3	6.7	14.1	10.1	8.4
PSR	2.7	3.1	3.8	3.2	2.8
재무건전성 (%)					
부채비율	95.9	80.8	76.4	61.4	50.1
Net debt/Equity	43.5	36.1	42.6	27.7	15.9
Net debt/EBITDA	152.3	93.1	116.2	78.6	47.8
유동비율	133.3	132.5	140.1	165.1	194.2
이자보상배율	12.2	20.6	19.9	25.3	30.6
이자비용/매출액	2.1	1.9	2.0	1.6	1.4
자산구조					
투하자본(%)	77.5	79.1	88.4	86.1	83.8
현금+투자자산(%)	22.5	20.9	11.6	13.9	16.2
자본구조					
차입금(%)	39.9	35.9	32.6	27.3	22.9
자기자본(%)	60.1	64.1	67.4	72.7	77.1

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 93.8% HOLD : 6.2% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

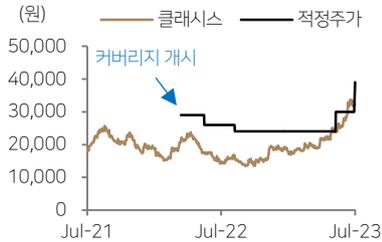
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 적정수익률을 의미
 · BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상~.
 · HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
 · REDUCE: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.
 · SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정이 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
 · Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
 · Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
 · Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

클래시스 (214150)



일자	2022.03.15	2022.05.19	2022.08.10	2023.05.11	2023.07.03
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	29,000원	26,000원	24,000원	30,000원	40,000원
일자					
투자의견					
적정주가					
일자					
투자의견					
적정주가					

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2022.03.15	29,000원	21,027원	23,700원	-27.5	-18.3
	2022.05.19	26,000원	15,861원	17,650원	-39.0	-32.1
	2022.08.10	24,000원	18,065원	25,150원	-24.7	4.8
	2023.05.11	30,000원	28,727원	33,700원	-4.24	12.33
	2023.07.03	40,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2023년 6월 30일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

제이시메디칼 (287410)



일자	2022.03.15	2022.04.18	2022.06.29	2022.10.04	2023.01.09	2023.07.03
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	11,000원	12,000원	10,500원	9,500원	12,000원	14,000원
일자						
투자의견						
적정주가						
일자						
투자의견						
적정주가						

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2022.03.15	11,000원	8,863원	10,000원	-19.4	-9.1
	2022.04.18	12,000원	8,122원	9,590원	-32.3	-20.1
	2022.06.29	10,500원	7,147원	8,280원	-31.9	-21.1
	2022.10.04	9,500원	7,691원	8,830원	-19.0	-7.1
	2023.01.09	12,000원	9,195원	11,720원	-23.38	-2.33
	2023.07.03	14,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2023년 6월 30일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

덴티움 (145720)



일자	2022.07.13	2022.08.09	2022.10.04	2023.03.02	2023.05.10	2023.07.03
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	110,000원	160,000원	130,000원	160,000원	180,000원	200,000원
일자						
투자의견						
적정주가						

	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	2022.07.13	110,000원	81,647원	86,600원	-25.8	-21.3
	2022.08.09	160,000원	90,456원	103,500원	-43.5	-35.3
	2022.10.04	130,000원	94,876원	130,500원	-27.0	0.4
	2023.03.02	160,000원	135,415원	156,800원	-15.4	-2.0
	2023.05.10	180,000원	161,628원	176,300원	-8.6	2.6
	2023.07.03	200,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2023년 6월 30일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.