EARNINGS REVIEW

13 May. 2025

박종현 의료기기 I alex.park@daolfn.com

이정우 연구원 I jungwoo@daolfn.com

의료기기 (Overweight)

DAOL 다올투자증권

이제 시작인데?

Issue

리프팅 장비 2개사 1Q25P Review

Pitch

클래시스/원텍 모두 컨센서스 상회하는 실적 달성. **2025.04월 피부과 소비금액은 주변국 연휴철 효과로 YoY +124%.** 2Q25E 인바운드 의료 관광에 따른 증익 기대로 클래시스 TP 8.5만원, 원텍 TP 1.1만원 상향

Rationale

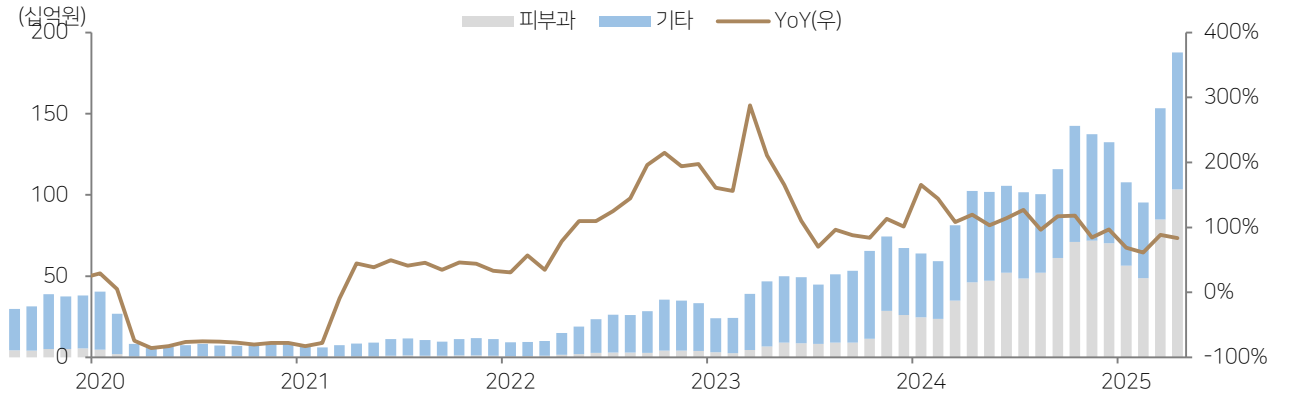
- 2025.04월 의료 관광 소비금액은 1,877억원으로 YoY +83%, MoM +22% 성장하였으며, 피부과는 1,034억원으로 YoY +124%, MoM +22% 성장 시현. 특히 피부과 소비금액은 1천억원을 돌파하며 전체 소비 금액 비중의 55% 기록. **일본의 골든 위크 및 중국의 노동절 연휴의 인바운드 수혜로 판단하며 해당 효과는 5월에도 지속 전망.** 한한령 해제 및 3Q25 단체 관광객 비자 면제 네러티브도 유효. **미용 의료기기 섹터 선호 의견 유지**
- 미용 의료기기 3개사 합산 시가총액이 대형 화장품 2개사 합산 시가총액을 추월. 해당 추세는 1) 글로벌 미용 의료 시술 침투율 증가와 2) 화장품 업종 내 인디브랜드 비중 증가에 기인
- 클래시스: 1Q25P 영업이익 컨센서스 +7% 상회. 전반적인 실적 인라인하나, 이루다 국내 리팟 및 유럽 시크릿 판매가 고무적. 2Q25E 의료 관광 인바운드 효과 기반 QoQ 증익 기대. 2Q25E 유럽 CE-MDR 예정. 2025.07월 신규 MNRF 제품 시크릿 맥스 국내 출시 예정. 적정주가 8.5만원 상향
- 원텍: 1Q25P 영업이익 컨센서스 +29% 상회. 태국 매출액 108억원 기록하며, 전사 매출 비중 28.8% 기록. 2Q25E 브라질 올리지오X 선적 전망 기대. 적정주가 1.1만원 상향

(단위: 원, 십억원, %, %p)

		회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
		2025.03(P)	2025.03(E)	vs Chg	2025.03(E)	vs Con	2024.03(A)	YoY	2024.12(A)	QoQ
클래시스(214150)	매출액	77.1	74.3	3.8	74.4	3.7	50.4	53.1	74.4	3.6
BUY(유지)	영업이익	38.8	36.0	7.7	36.2	7.1	26.5	46.3	35.8	8.3
85,000(상향)	지배주주순이익	30.1	27.8	8.2	30.2	(0.3)	26.1	15.3	28.7	4.7
선호주	OPM	50.3	48.5	1.8	48.7	1.6	52.6	(2.3)	48.1	2.2
	NIM	39.0	37.4	1.6	40.6	(1.6)	51.8	(12.8)	38.6	0.4
원텍(336570)	매출액	37.4	30.0	24.5	31.6	18.3	22.6	65.8	36.8	1.7
BUY(유지)	영업이익	14.6	10.0	44.9	11.3	28.8	6.6	119.4	13.8	5.6
11,000(상향)	지배주주순이익	11.9	8.0	48.1	9.9	20.8	5.9	100.9	14.0	(14.7)
	OPM	38.9	33.4	5.5	35.7	3.2	29.4	9.5	37.5	1.4
	NIM	31.8	26.7	5.1	31.1	0.7	26.3	5.6	37.9	(6.1)

Note: K-IFRS 연결
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 의료관광 소비 금액 추이



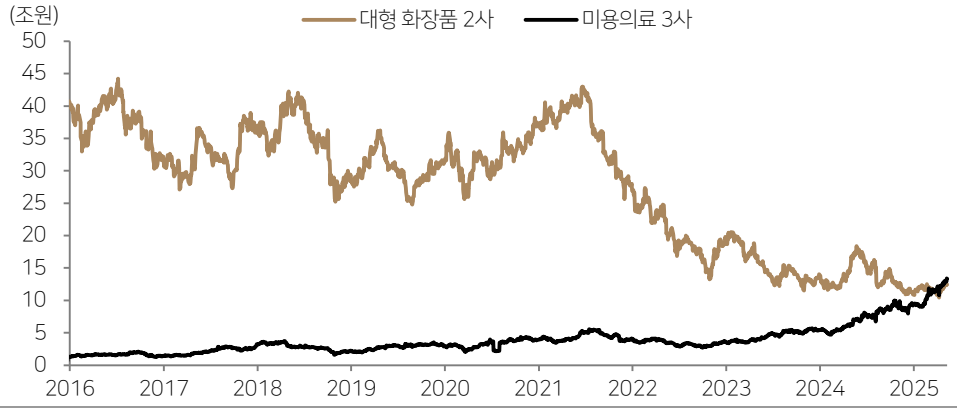
Source: 한국관광데이터랩, 다올투자증권

Fig. 2: 의료관광 소비 금액 추이

(십억원, %)	전체 소비금액	MoM/ QoQ	YoY	피부과	성형외과	대학/ 종합병원	약국	치과	안과	한의학과
1Q23	87.3	-16%	204%	10.3	40.8	19.3	5.3	7.1	2.2	2.5
2Q23	146.0	67%	155%	24.3	65.4	26.9	9.7	11.6	3.7	4.4
3Q23	149.2	2%	85%	26.4	68.1	25.7	10.5	10.6	3.6	4.3
4Q23	207.1	39%	99%	66.2	78.1	29.6	11.8	12.6	4.2	4.6
1Q24	204.3	-1%	134%	83.5	68.6	24.4	10.1	10.4	3.4	3.9
2Q24	309.7	52%	112%	145.5	92.7	27.9	15.4	16.0	5.9	6.3
3Q24	317.7	3%	113%	162.0	86.0	27.6	16.6	14.0	5.7	5.8
4Q24	412.3	30%	99%	213.2	110.1	34.4	21.8	18.0	8.0	6.7
1Q25	356.5	-14%	75%	190.0	90.9	31.1	18.6	14.1	6.7	5.0
Jan-24	63.8	-5%	165%	24.8	21.4	8.9	3.2	3.3	1.0	1.3
Feb-24	59.2	-7%	144%	23.8	20.0	7.1	3.0	3.1	1.0	1.1
Mar-24	81.3	37%	108%	35.0	27.1	8.4	3.8	4.0	1.4	1.5
Apr-24	102.4	26%	119%	46.2	32.6	9.4	5.0	5.4	1.9	1.9
May-24	101.7	-1%	103%	47.1	30.5	9.2	5.2	5.5	1.9	2.3
Jun-24	105.6	4%	114%	52.2	29.7	9.2	5.2	5.2	2.1	2.1
Jul-24	101.5	-4%	127%	48.6	28.1	10.4	5.4	4.9	1.9	2.2
Aug-24	100.4	-1%	97%	52.1	26.5	8.3	5.5	4.5	1.7	1.7
Sep-24	115.8	15%	117%	61.2	31.3	8.9	5.8	4.6	2.1	1.9
Oct-24	142.5	23%	118%	71.0	39.4	12.7	7.7	6.4	2.8	2.5
Nov-24	137.4	-4%	85%	71.8	35.9	11.6	7.4	6.1	2.6	2.1
Dec-24	132.4	-4%	97%	70.3	34.9	10.1	6.8	5.5	2.7	2.1
Jan-25	107.8	-19%	69%	56.4	28.6	9.7	5.4	4.1	2.0	1.5
Feb-25	95.3	-12%	61%	48.8	24.4	9.1	5.2	4.3	2.0	1.6
Mar-25	153.3	61%	89%	84.9	37.8	12.2	7.9	5.7	2.8	2.0
Apr-25	**187.7**	**22%**	**83%**	**103.4**	**47.5**	**13.1**	**11.0**	**6.8**	**3.5**	**2.3**

Source: 한국관광데이터랩, 다올투자증권

Fig. 3: 미용의료 3사 합산 시가총액 vs. 대형 화장품 2사 합산 시가총액



Source: Quantiwise, 다올투자증권

2025.04월 들어 미용 의료기기 3개사 합산 시가총액이 12조원을 돌파하며, 대형 화장품 2개사 합산 시가총액을 처음으로 돌파하였다. 해당 시가총액 추이는 1) 미용 의료 시술 침투율 증가 및 2) 화장품 내 인디 브랜드 비중 증가에 기인한다.

향후 국내 미용 의료기기 업체들의 EM 침투율 증가에 따라 3사 합산 시총 vs. 2사 합산 시총의 괴리는 추가적으로 발생할 전망이다.

클래시스 (214150)

1Q25 Review: 또 다시 계단식 성장의 초입

Investment Point

- 1Q25P 매출액 771억원(YoY +53%, QoQ +4%), 영업이익 388억원(YoY +46%, QoQ +8%)을 기록하며 컨센서스 소폭 상회. 글로벌 미용 의료 시술 트렌드 이끌며 소모품 및 장비 매출액 YoY +53%, +60%. 브라질 매출액 118억원으로 YoY +3%, QoQ +18% 성장하며, 1, 2월 수출 부재 우려 축소. QoQ +6%p 증가한 소모품 비중 및 환효과(QoQ +4%)로 GPM이 QoQ +3.1%p 개선되었으며, 해당 효과를 제외하더라도 생산 전반 시스템 강화를 통해 이루다 GPM 또한 빠른 개선 추세를 보이는 중(연간 GPM 78.6% 기대)
- 1Q25P 이루다 매출액 119억원(YoY -9%, QoQ +0%)으로 추정. 1) 주력 제품 외 일부 제품군 축소 및 2) Cutera 파산 보호 신청으로 인한 미국 매출 부진에도 불구하고 호실적 달성. **기존 품목이었던 VSLS 리팟의 국내 판매 호조와 MNRF 시크릿의 유럽 판매 호조가 견인. 2025.07월 시크릿 맥스 출시 기대.** 이루다와의 빠른 PMI 진행 중, 이루다 제품군 확보를 통해 치료 영역 확대를 통한 인수 시너지를 나타나고 있음
- 2Q25E 매출액 834억원(YoY +42%, QoQ +8%), 영업이익 423억원(YoY +36%, QoQ +9%)을 전망. 2Q25E 의료 관광 성수기를 맞아 내수 장비 판매와 소모품 판매 각각 QoQ +4%, +10% 기대(YoY +44%, +55%). 신규 B2C 집행에도 매출액 규모 증가로 OPM 50.7%(QoQ +0.3%p) 전망
- 2Q25E 유럽 울트라포머MPT/볼뉴머 CE-MDR 획득 예정으로 2H25E부터 유럽 매출 개시 전망. 추정치 상향과 함께 **2025E 적정 PER(해외 PEER PER 40배)을 적용하여 적정주가 8.5만원 상향**

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	85,000	72,000	상향
Earnings			상향

Stock Information	
현재가 (05/12)	64,400원
예상 주가상승률	32.0%
시가총액	42,186억원
외국인 지분율	73.7%
주요주주지분율(%)	
BCPE (외 4인)	73.9

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	31.9	30.4	21.1
PBR(배)	10.0	9.3	6.3
EV/EBITDA(배)	23.6	21.3	14.4
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.6

Fig. 4: 클래시스 1Q25 Review (단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.03(P)	2025.03(E)	vs Chg	2025.03(E)	vs Con	2024.03(A)	YoY	2024.12(A)	QoQ
매출액	77.1	74.3	3.8	74.4	3.7	50.4	53.1	74.4	3.6
영업이익	38.8	36.0	7.7	36.2	7.1	26.5	46.3	35.8	8.3
지배주주순이익	30.1	27.8	8.2	30.2	(0.3)	26.1	15.3	28.7	4.7
OPM	50.3	48.5	1.8	48.7	1.6	52.6	(2.3)	48.1	2.2
NIM	39.0	37.4	1.6	40.6	(1.6)	51.8	(12.8)	38.6	0.4

Fig. 5: 클래시스 실적변경 (단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이			
	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03
매출액	84.5	92.5	105.6	108.9	83.4	96.1	103.0	104.8	(1.3)	3.9	(2.5)	(3.7)
영업이익	41.5	46.4	55.0	54.3	42.3	48.5	52.1	53.7	2.0	4.4	(5.2)	(1.0)
영업이익률	49.1	50.2	52.0	49.9	50.7	50.4	50.6	51.2	1.6	0.3	(1.5)	1.4
EBITDA	43.6	48.5	57.1	56.4	44.4	50.5	54.1	55.7	1.8	4.1	(5.2)	(1.2)
EBITDA이익률	51.5	52.4	54.0	51.8	53.2	52.6	52.6	53.2	1.6	0.1	(1.5)	1.4
지배주주순이익	31.8	35.7	42.4	42.0	33.5	38.5	41.7	42.7	5.2	7.8	(1.7)	1.7

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 클래시스, 다올투자증권

Fig. 6: 클래시스 연간 실적 추정

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	비고
매출액	76.5	100.6	141.8	180.1	242.9	359.6	471.1	
YoY(%)		*32%*	*41%*	*27%*	*35%*	*48%*	*31%*	
국내	34.6	30.4	54.4	63.1	75.9	90.6	104.1	
YoY(%)		*-12%*	*79%*	*16%*	*20%*	*19%*	*15%*	
브라질	9.2	13.5	26.6	45.7	47.1	47.1	56.5	2025E 울트라포머3 재고 조정
YoY(%)		*47%*	*97%*	*72%*	*3%*	*0%*	*20%*	
태국	2.3	1.6	6.3	10.0	22.0	31.9	41.5	
YoY(%)		*-30%*	*294%*	*59%*	***120%***	***45%***	***30%***	
일본		5.8	8.2	9.6	14.2	21.3	29.8	2025E 직판 영업 개시
YoY(%)			*41%*	*17%*	***48%***	***50%***	***40%***	
미국					1.3	13.0	21.9	4Q24 볼뉴머 판매 개시
YoY(%)						***940%***	***68%***	
유럽						11.2	36.2	2H25E 슈링크 유니버스/볼뉴머 출시
YoY(%)							***223%***	
중국							5.0	2027E 볼뉴머 허가
YoY(%)								
이루다					11.7	55.4	66.5	4Q24 편입
YoY(%)						*374%*	*20%*	
기타	30.4	49.3	46.3	51.7	70.8	89.1	109.6	중동 포함
YoY(%)		*62%*	*-6%*	*12%*	*37%*	*26%*	*23%*	
볼뉴머 판매 대수								
글로벌			50	100	840	1,270	1,850	
미국					25	200	350	
유럽						100	300	2Q25 CE-MDR 허가 목표
국내			50	310	345	365	345	
슈링크 판매 대수								
글로벌	1,000	1,800	1,250	3,125	2,100	1,885	3,000	
국내			1,250	490	475	480	400	
유럽						200	700	2Q25 CE-MDR 허가 목표

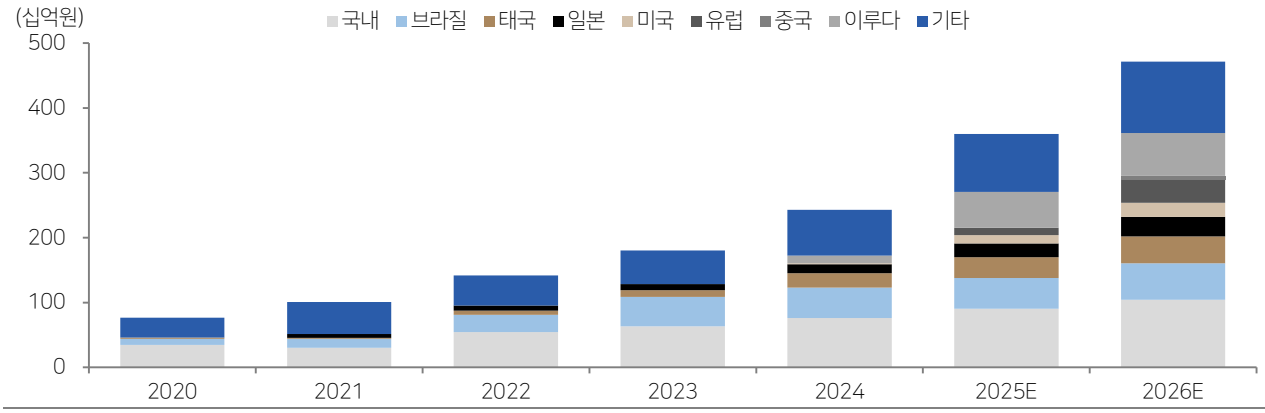
Source: 다올투자증권

Fig. 7: 클래시스 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	50.4	58.7	59.4	74.4	77.1	83.4	96.1	103.0	242.9	359.6	471.1
YoY(%)	*29%*	*28%*	*23%*	*58%*	*53%*	*42%*	*62%*	*38%*	*35%*	*48%*	*31%*
장비	22.2	30.9	33.1	38.1	35.5	38.3	50.6	56.5	124.3	181.0	240.4
YoY(%)	21%	40%	28%	60%	60%	24%	53%	48%	38%	46%	33%
수출	15.6	24.2	26.5	28.6	26.3	28.7	41.8	47.4	94.9	144.2	204.7
내수	6.6	6.7	6.6	9.5	9.2	9.6	8.8	9.2	29.4	36.8	35.7
슈링크RX/스케덤	1.4	1.5	0.4	1.2	0.9	1.8	1.5	1.7	4.5	5.8	7.4
YoY(%)	405%	554%	-38%	-9%	-35%	17%	243%	44%	81%	29%	28%
수출	0.7	0.6	0.2	0.2	0.6	0.7	0.2	0.3	1.7	1.8	2.1
내수	0.7	0.9	0.3	0.9	0.3	1.1	1.3	1.4	2.8	4.1	5.3
소모품	26.5	26.1	25.6	34.8	40.6	43.2	43.8	44.6	113.0	172.1	222.6
YoY(%)	42%	20%	25%	73%	53%	66%	71%	28%	35%	52%	29%
수출	17.3	15.5	13.6	20.6	25.6	26.7	26.9	27.1	67.0	106.4	137.9
내수	9.1	10.6	12.1	14.2	14.9	16.4	16.9	17.4	46.0	65.6	84.8
기타	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.0	0.8	0.6
매출총이익	40.2	47.5	46.6	56.8	61.3	66.3	75.0	79.9	191.1	282.5	372.2
YoY(%)	*33%*	*31%*	*26%*	*54%*	*52%*	*40%*	*61%*	*41%*	*36%*	*48%*	*32%*
GPM	**79.8%**	**80.9%**	**78.4%**	**76.4%**	**79.5%**	**79.5%**	**78.1%**	**77.6%**	**78.7%**	**78.6%**	**79.0%**
영업이익	26.5	31.2	29.0	35.8	38.8	42.3	48.5	52.1	122.4	181.6	240.3
YoY(%)	*33%*	*35%*	*17%*	*63%*	*46%*	*36%*	*67%*	*45%*	*37%*	*48%*	*32%*
OPM	52.6%	53.1%	48.7%	48.1%	50.3%	50.7%	50.4%	50.6%	50.4%	50.5%	51.0%
광고선전비	2.2	2.5	4.7	3.3	3.6	4.4	4.8	5.3	12.8	18.2	24.6
R&D비용	2.8	2.8	3.1	3.9	4.2	4.3	4.8	4.6	12.6	17.9	23.1
지급수수료	1.7	3.2	2.2	3.4	2.4	2.5	2.6	2.6	10.4	10.0	16.1
유무형감가	0.6	0.7	0.7	2.7	2.6	2.8	2.9	3.0	4.7	11.4	12.5
지배주주 NP	**26.1**	**26.6**	**16.5**	**28.7**	**29.7**	**33.1**	**38.0**	**41.2**	**97.9**	**142.0**	**189.0**
YoY(%)	*39%*	*43%*	*-22%*	*83%*	*14%*	*24%*	*131%*	*43%*	*32%*	*45%*	*33%*
NPM	51.8%	45.2%	27.8%	38.6%	38.5%	39.7%	39.6%	40.0%	40.3%	39.5%	40.1%

Source: 다올투자증권

Fig. 8: 클래시스 실적 추정



Source: 다올투자증권

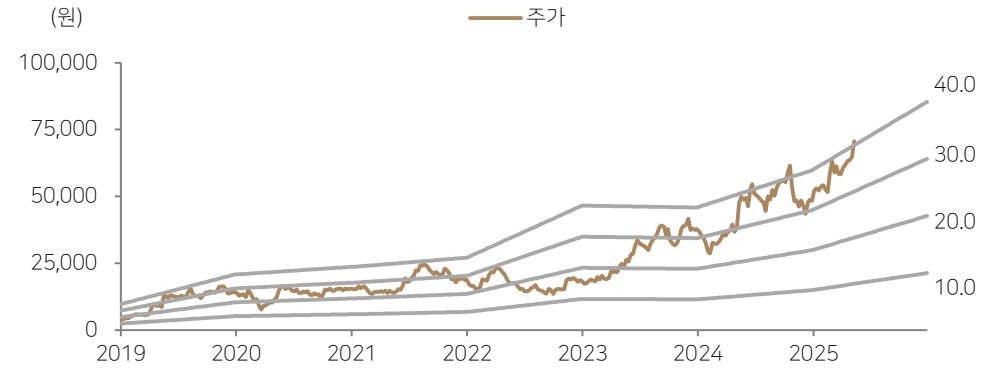
Fig. 9: Valuation

PER Valuation	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EPS(원)	535	590	677	1,164	1,146	1,494	2,121	3,045	4,017	5,300	7,046	8,455
YoY(%)	*120%*	*10%*	*15%*	*72%*	*-2%*	*30%*	*42%*	*44%*	*32%*	*32%*	*33%*	*20%*
적정 PER(배)							40.0					
적정주가(원)							85,000					
						Implied PER		27.9	21.2	16.0	12.1	10.1

적정주가(원)	85,000
종가(원)	64,400
상승여력	32.0%

Source: 다올투자증권

Fig. 10: 12M Fwd PER 밴드 차트



Source: Quantiwise, 다올투자증권

클래시스 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	185.7	234.2	385.5	601.2	867.5
현금성자산	109.7	159.6	297.5	491.5	735.1
매출채권	18.2	39.0	50.0	63.1	76.9
재고자산	19.4	30.0	32.3	40.8	49.7
비유동자산	189.7	374.2	380.4	380.8	381.3
투자자산	47.9	40.1	41.7	43.4	45.1
유형자산	139.0	193.2	193.3	187.5	181.9
무형자산	2.8	140.9	145.4	149.9	154.2
자산총계	375.4	608.4	765.9	981.9	1,248.8
유동부채	29.2	128.9	130.2	137.2	144.6
매입채무	9.6	24.6	25.7	32.5	39.5
유동성이자부채	3.1	79.4	79.4	79.4	79.4
비유동부채	62.7	26.8	27.4	28.0	28.6
비유동이자부채	62.5	12.9	12.9	12.9	12.9
부채총계	91.9	155.7	157.6	165.2	173.1
자본금	6.5	6.6	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	24.2	106.3	106.3	106.3	106.3
이익잉여금	271.0	336.1	496.6	705.0	963.9
자본조정	(18.2)	5.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자기주식	(20.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	283.5	452.6	608.3	816.7	1,075.7
투하자본	236.4	376.2	393.6	407.7	422.6
순차입금	(44.1)	(67.3)	(205.2)	(399.2)	(642.8)
ROA	21.0	19.8	20.7	21.6	21.2
ROE	28.9	26.5	26.7	26.5	24.9
ROIC	32.2	30.5	35.8	45.6	55.3

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	180.1	242.9	359.6	471.1	577.5
증가율 (Y-Y,%)	27.0	34.9	48.0	31.0	22.6
영업이익	89.6	122.4	181.6	240.3	301.9
증가율 (Y-Y,%)	30.1	36.6	48.4	32.3	25.6
EBITDA	93.9	129.7	189.8	248.4	309.9
영업외손익	4.2	7.6	5.7	8.3	8.8
순이자수익	2.7	2.8	4.4	6.4	6.7
외화관련손익	1.3	15.4	0.0	0.2	0.2
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	93.8	127.9	187.3	248.7	310.6
당기순이익	74.2	97.5	142.0	189.0	236.1
지배기업당기순이익	74.2	97.9	143.7	191.2	238.8
증가율 (Y-Y,%)	(1.5)	31.4	45.6	33.1	24.9
NOPLAT	70.9	93.4	137.7	182.6	229.4
(+) Dep	4.3	7.2	8.1	8.1	8.0
(-) 운전자본투자	28.5	(24.8)	12.0	14.7	15.4
(-) Capex	4.5	4.1	6.0	0.0	0.0
OpFCF	42.2	121.4	127.8	176.1	222.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	33.1	34.2	36.4	37.8	33.5
영업이익증가율(3Yr)	30.2	33.3	38.2	38.9	35.1
EBITDA증가율(3Yr)	30.0	33.7	37.6	38.3	33.7
순이익증가율(3Yr)	24.8	30.6	23.5	36.6	34.3
영업이익률(%)	49.8	50.4	50.5	51.0	52.3
EBITDA마진(%)	52.1	53.4	52.8	52.7	53.7
순이익률(%)	41.2	40.2	39.5	40.1	40.9

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	64.6	102.8	165.8	216.1	268.6
당기순이익	74.2	97.5	142.0	189.0	236.1
자산상각비	4.3	7.2	8.1	8.1	8.0
운전자본증감	(8.5)	(14.9)	(12.0)	(14.7)	(15.4)
매출채권감소(증가)	(11.9)	(13.0)	(11.0)	(13.1)	(13.8)
재고자산감소(증가)	2.1	2.9	(2.3)	(8.5)	(8.9)
매입채무증가(감소)	0.1	0.9	1.1	6.8	7.1
투자현금	(48.2)	(82.2)	(16.8)	(10.7)	(10.9)
단기투자자산감소	(35.0)	(44.3)	(2.4)	(2.3)	(2.4)
장기투자증권감소	0.2	(30.9)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
설비투자	(4.5)	(4.1)	(6.0)	0.0	0.0
유무형자산감소	(1.5)	(6.6)	(6.7)	(6.7)	(6.7)
재무현금	(25.6)	(16.7)	(16.7)	(17.2)	(20.1)
차입금증가	(3.3)	(3.7)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(22.0)	(12.8)	(16.7)	(17.2)	(20.1)
배당금지급	(7.5)	(12.8)	(16.8)	(17.2)	(20.1)
현금 증감	(7.7)	4.3	132.4	188.2	237.6
총현금흐름(Gross CF)	97.9	135.4	177.9	230.8	284.0
(-) 운전자본증가(감소)	28.5	(24.8)	12.0	14.7	15.4
(-) 설비투자	4.5	4.1	6.0	0.0	0.0
(+) 자산매각	(1.5)	(6.6)	(6.7)	(6.7)	(6.7)
Free Cash Flow	41.3	38.2	149.1	205.4	257.7
(-) 기타투자	(0.2)	30.9	0.4	0.4	0.4
잉여현금	41.5	7.4	148.7	205.1	257.3

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	1,146	1,494	2,134	2,853	3,564
BPS	4,333	4,778	6,927	9,971	13,770
DPS	200	257	300	400	500
Multiples(x,%)					
PER	32.9	31.9	30.2	22.6	18.1
PBR	8.7	10.0	9.3	6.5	4.7
EV/ EBITDA	25.6	23.6	21.1	15.4	11.5
배당수익율	0.5	0.5	0.5	0.6	0.8
PCR	25.0	23.1	24.4	18.7	15.2
PSR	13.6	12.8	12.1	9.2	7.5
재무건전성 (%)					
부채비율	32.4	34.4	25.9	20.2	16.1
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	635.1	181.7	296.0	438.1	600.1
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.1	0.8	0.6	0.5	0.4
자산구조					
투하자본(%)	60.0	65.3	53.7	43.3	35.1
현금+투자자산(%)	40.0	34.7	46.3	56.7	64.9
자본구조					
차입금(%)	18.8	16.9	13.2	10.2	7.9
자기자본(%)	81.2	83.1	86.8	89.8	92.1

자료: 다올투자증권

원텍 (336570)

1Q25 Review: 태국 실적 대폭발

Investment Point

- 1Q25P 매출액 374억원(YoY +66%, QoQ +2%), 영업이익 146억원(YoY +119%, QoQ +6%)로 컨센서스 상회하는 실적 달성. **태국 연결 법인 매출액 108억원으로 QoQ +128%에 성장**을 보였으며, 1Q24는 태국 직접 법인을 설립한 첫분기로 현지 법인 재고 비축 이슈로 실적 하회했다는 점을 감안하면 태국의 본격화는 고무적. **동사는 태국 시장을 직판을 통해 선점하여 시장 성장률을 흡수 중.** 내수 또한 112억원 기록하며 YoY +12%, QoQ -20% 달성. 4Q24 이후 내수 실적은 YoY 반등세를 기록 중. 반면 브라질 수출은 17억원을 기록하며 YoY -54% 감소
- 2Q25E 매출액 374억원(YoY +29%, QoQ +0%), 영업이익 121억원(YoY +73%, QoQ -17%)을 전망. 주력 매출처인 태국 매출액은 96억원으로 YoY +82%, QoQ -11%를 전망. **신규 올리지오 광고 모델 선정과 함께 현지 소모품 판매 본격화 기대.** 2Q25E 브라질향 올리지오X 선적 예정되어 브라질 실적 개선 기대. 소모품 비중 증가에 따라 GPM은 YoY +6.1%p, QoQ +0.5%p 개선된 64.7% 전망하나, 광고선전비 증가(28억원 집행 전망)에 따라 OPM은 32.5%로 YoY 감소 전망
- 실적 추정치 상향 조정에 따라 원텍 적정주가 1.1만원 상향. 동사는 주력 제품 올리지오 시리즈를 기반으로 견조한 내수 의료 관광 인바운드 수요 흡수 및 태국 직판 효과 기대

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	11,000	10,000	상향
Earnings			상향

Stock Information	
현재가 (05/12)	8,980원
예상 주가상승률	22.5%
시가총액	8,032억원
외국인 지분율	4.0%
주요주주지분율(%)	
김종원 (외 22인)	52.3

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	13.5	18.8	17.4
PBR(배)	3.1	4.9	3.9
EV/EBITDA(배)	9.1	19.1	12.2
배당수익률(%)	1.1	0.6	0.6

Fig. 11: 원텍 1Q25 Review (단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.03(P)	2025.03(E)	vs Chg	2025.03(E)	vs Con	2024.03(A)	YoY	2024.12(A)	QoQ
매출액	37.4	30.0	24.5	31.6	18.3	22.6	65.8	36.8	1.7
영업이익	14.6	10.0	44.9	11.3	28.8	6.6	119.4	13.8	5.6
지배주주순이익	11.9	8.0	48.1	9.9	20.8	5.9	100.9	14.0	(14.7)
OPM	38.9	33.4	5.5	35.7	3.2	29.4	9.5	37.5	1.4
NIM	31.8	26.7	5.1	31.1	0.7	26.3	5.6	37.9	(6.1)

Fig. 12: 원텍 실적변경 (단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이			
	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03
매출액	32.7	35.6	41.4	34.8	37.4	35.6	37.9	40.1	14.3	0.2	(8.4)	15.3
영업이익	10.9	12.3	14.1	12.0	12.1	12.8	13.5	12.7	11.2	3.5	(4.3)	5.3
영업이익률	33.4	34.7	34.1	34.6	32.5	35.9	35.6	31.6	(0.9)	1.1	1.5	(3.0)
EBITDA	11.5	12.9	14.7	12.6	12.8	13.4	14.2	13.3	11.5	4.0	(3.6)	5.6
EBITDA이익률	35.1	36.3	35.5	36.3	34.3	37.7	37.4	33.3	(0.9)	1.4	1.9	(3.0)
지배주주순이익	8.4	9.5	10.7	9.4	9.7	10.2	10.8	10.5	15.4	7.7	0.5	12.5

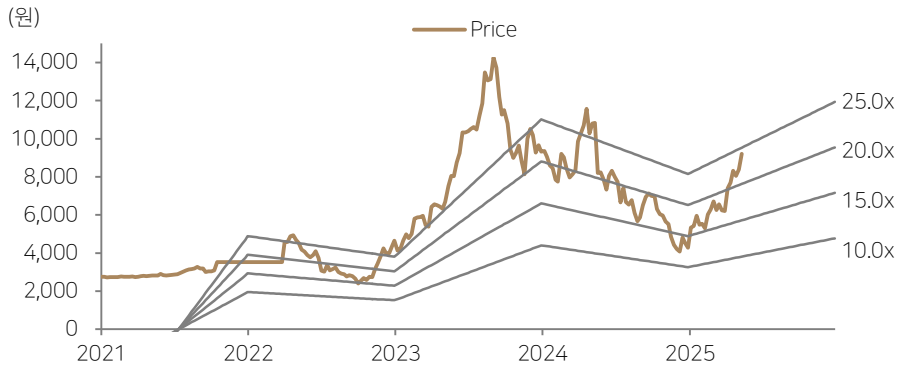
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 원텍, 다올투자증권

Fig. 13: 원텍 밸류에이션

PER Valuation	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
EPS(원)	-209.7	-216.8	195.5	152.4	447.6	325.9	477.1	516.7
YOY			*흑자전환*	*-22%*	*194%*	*-27%*	*46%*	*8%*
완전 희석 EPS(원)					436.6	317.8	465.4	504.0
YOY						*-27%*	*46%*	*8%*
적정 PER(배)							24.0	
완전 희석 적정주가(원)							11,000	
적정주가(원)							11,000	
종가(원)							8,980	
상승여력							22%	

Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 14: 원텍 12M Fwd PER Valuation



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 15: 원텍 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**22.6**	**29.0**	**26.9**	**36.8**	**37.4**	**37.4**	**35.6**	**37.9**	**115.3**	**148.3**	**165.1**
YoY(%)	*-21%*	*-5%*	*2%*	*22%*	*66%*	*29%*	*33%*	*3%*	*0%*	*29%*	*11%*
연결 수출	12.6	18.8	15.4	22.8	26.2	25.8	23.6	26.1	69.7	101.7	116.4
YoY(%)	*18%*	*15%*	*16%*	*33%*	*109%*	*37%*	*53%*	*14%*	*21%*	*46%*	*14%*
수출 비중(%)	*56%*	*65%*	*57%*	*62%*	*70%*	*69%*	*66%*	*69%*	*60%*	*69%*	*70%*
브라질	3.7	4.8	2.3	1.7	1.7	4.8	2.3	2.2	12.4	11.4	14.3
태국(연결)	**0.8**	**5.3**	**5.4**	**4.7**	**10.8**	**9.6**	**9.2**	**9.8**	**16.2**	**39.4**	**45.0**
일본(연결)	**1.3**	**1.2**	**1.1**	**1.3**	**1.4**	**1.4**	**1.4**	**1.4**	**4.9**	**5.6**	**7.6**
미국				6.0	2.1	2.6	3.2	4.2	6.0	12.2	14.3
기타	6.8	7.6	6.7	9.1	10.3	7.4	7.6	8.4	30.2	33.2	35.1
국내	10.0	10.2	11.4	13.9	11.2	11.6	12.0	11.8	45.6	46.6	48.8
YoY(%)	*-44%*	*-28%*	*-13%*	*7%*	*12%*	*14%*	*5%*	*-15%*	*17%*	*17%*	*16%*
국내 비중(%)	*44%*	*35%*	*43%*	*38%*	*30%*	*31%*	*34%*	*31%*	*40%*	*31%*	*30%*
매출총이익	16.6	17.0	17.3	23.3	24.0	24.2	23.7	25.0	74.1	96.9	107.9
YoY(%)	*-13%*	*-13%*	*1%*	*26%*	*45%*	*42%*	*37%*	*7%*	*0%*	*31%*	*11%*
매출총이익률	*73.4%*	*58.6%*	*64.2%*	*63.4%*	*64.2%*	*64.7%*	*66.4%*	*66.1%*	*64.3%*	*65.3%*	*65.4%*
영업이익	6.6	7.0	7.3	13.8	14.6	12.1	12.8	13.5	34.8	53.0	57.3
YoY(%)	*-50%*	*-44%*	*-23%*	*31%*	*119%*	*73%*	*74%*	*-2%*	*-24%*	*52%*	*8%*
영업이익률	*29.4%*	*24.2%*	*27.3%*	*37.5%*	*38.9%*	*32.5%*	*35.9%*	*35.6%*	*30.2%*	*35.7%*	*34.7%*
판관비	9.9	10.0	9.9	9.5	9.5	12.0	10.9	11.5	39.4	43.9	50.6
인건비	2.4	2.4	2.7	2.9	2.9	3.3	3.0	3.2	10.4	12.4	13.8
대손상각비	1.4	0.8	1.2	-2.0	-0.6	0.9	1.0	0.9	1.5	2.1	3.6
광고선전비	3.5	1.3	1.9	1.8	2.0	2.8	2.1	2.3	8.4	9.1	10.0
당기순이익	5.9	4.4	4.8	14.0	11.9	9.7	10.2	10.8	29.1	42.6	46.2
YoY(%)	*-50%*	*-51%*	*-45%*	*50%*	*101%*	*120%*	*112%*	*-23%*	*-25%*	*46%*	*8%*
당기순이익률	*26.3%*	*15.2%*	*17.9%*	*37.9%*	*31.8%*	*26.0%*	*28.7%*	*28.5%*	*25.3%*	*28.7%*	*28.0%*

Source: 다올투자증권

원텍 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	139.4	162.7	200.5	242.6	291.1
현금성자산	70.7	83.2	119.7	153.1	191.9
매출채권	15.4	20.0	18.9	21.1	23.7
재고자산	39.8	50.1	52.5	58.7	65.8
비유동자산	13.9	15.2	15.6	16.3	17.3
투자자산	4.7	5.4	5.7	5.9	6.1
유형자산	7.9	8.4	8.2	8.2	8.5
무형자산	1.3	1.4	1.8	2.3	2.7
자산총계	153.3	177.9	216.2	259.0	308.4
유동부채	52.9	50.0	50.1	51.2	52.4
매입채무	6.8	8.0	8.0	8.9	10.0
유동성이자부채	29.5	27.6	27.6	27.6	27.6
비유동부채	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
비유동이자부채	0.6	1.1	1.1	1.1	1.1
부채총계	54.0	51.1	51.2	52.3	53.6
자본금	8.8	8.9	8.9	8.9	8.9
자본잉여금	36.0	41.6	41.6	41.6	41.6
이익잉여금	49.4	74.1	112.2	153.9	202.1
자본조정	5.1	2.2	2.2	2.2	2.2
자기주식	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	99.3	126.8	165.0	206.7	254.8
투하자본	58.6	72.4	74.0	82.2	91.7
순차입금	(40.7)	(54.4)	(90.9)	(124.4)	(163.1)
ROA	34.2	17.6	21.6	19.4	18.6
ROE	49.7	25.8	29.2	24.8	22.8
ROIC	72.8	40.0	56.5	55.6	57.1

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	115.6	115.3	148.3	165.1	184.9
증가율 (Y-Y,%)	126.4	(0.3)	28.7	11.3	12.0
영업이익	46.0	34.8	53.0	57.3	65.6
증가율 (Y-Y,%)	342.0	(24.4)	52.3	8.2	14.4
EBITDA	47.9	37.2	55.6	60.0	68.3
영업외손익	1.7	3.8	1.7	3.6	3.9
순이자수익	0.9	0.1	0.0	0.0	0.0
외화관련손익	(0.2)	3.6	2.5	3.8	4.2
지분법손익	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	47.8	38.6	54.7	60.9	69.4
당기순이익	38.8	29.1	42.6	46.2	52.6
지배기업당기순이익	38.8	29.1	42.6	46.2	52.6
증가율 (Y-Y,%)	128.3	(25.0)	46.4	8.3	14.0
NOPLAT	37.4	26.2	41.3	43.4	49.7
(+) Dep	1.8	2.4	2.6	2.6	2.7
(-) 운전자본투자	11.4	12.0	1.2	7.5	8.5
(-) Capex	2.1	1.8	2.3	2.5	2.8
OpFCF	25.7	14.9	40.5	36.0	41.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	56.8	31.2	22.1	12.6	17.1
영업이익증가율(3Yr)	n/a	49.5	25.6	7.6	23.5
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	44.1	25.0	7.8	22.4
순이익증가율(3Yr)	n/a	19.6	47.1	5.9	21.8
영업이익률(%)	39.8	30.2	35.7	34.7	35.4
EBITDA마진(%)	41.4	32.3	37.5	36.3	36.9
순이익률(%)	33.6	25.3	28.7	28.0	28.5

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	26.0	14.9	44.1	41.3	46.8
당기순이익	38.8	29.1	42.6	46.2	52.6
자산상각비	1.8	2.4	2.6	2.6	2.7
운전자본증감	(26.8)	(20.6)	(1.2)	(7.5)	(8.5)
매출채권감소(증가)	(9.9)	(6.2)	1.1	(2.3)	(2.6)
재고자산감소(증가)	(19.9)	(11.2)	(2.4)	(6.3)	(7.1)
매입채무증가(감소)	1.1	(1.6)	(0.0)	1.0	1.1
투자현금	(45.7)	7.8	(5.1)	(5.5)	(5.9)
단기투자자산감소	(42.6)	9.5	(2.0)	(2.1)	(2.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(2.1)	(1.8)	(2.3)	(2.5)	(2.8)
유무형자산감소	(0.9)	0.0	(0.6)	(0.6)	(0.6)
재무현금	25.7	(2.7)	(4.5)	(4.5)	(4.5)
차입금증가	25.4	(0.9)	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.2	(1.8)	(4.5)	(4.5)	(4.5)
배당금지급	0.0	4.4	4.5	4.5	4.5
현금 증감	5.9	20.7	34.5	31.4	36.5
총현금흐름(Gross CF)	52.0	42.4	45.3	48.8	55.4
(-) 운전자본증가(감소)	11.4	12.0	1.2	7.5	8.5
(-) 설비투자	2.1	1.8	2.3	2.5	2.8
(+) 자산매각	(0.9)	0.0	(0.6)	(0.6)	(0.6)
Free Cash Flow	(20.5)	29.6	38.9	35.8	41.0
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	(20.5)	29.6	38.9	35.8	41.0

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	440	326	477	517	589
BPS	1,112	1,404	1,826	2,288	2,823
DPS	50	50	50	50	50
Multiples(x,%)					
PER	21.2	13.5	18.8	17.4	15.2
PBR	8.4	3.1	4.9	3.9	3.2
EV/ EBITDA	16.3	9.1	12.8	11.3	9.4
배당수익율	0.5	1.1	0.6	0.6	0.6
PCR	15.8	9.3	17.7	16.4	14.5
PSR	7.1	3.4	5.4	4.9	4.3
재무건전성 (%)					
부채비율	54.4	40.3	31.1	25.3	21.0
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	263.4	325.7	400.4	474.1	555.5
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.6	2.0	n/a	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	43.7	45.0	37.1	34.1	31.7
현금+투자자산(%)	56.3	55.0	62.9	65.9	68.3
자본구조					
차입금(%)	23.2	18.5	14.8	12.2	10.1
자기자본(%)	76.8	81.5	85.2	87.8	89.9

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 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 : 87.8%	HOLD : 12.2%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

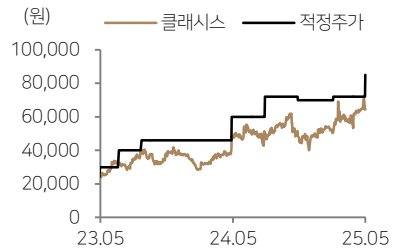
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

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)



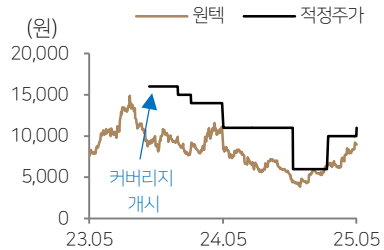
일자	2023.07.03	2023.09.05	2024.05.09	2024.08.09	2024.12.11	2025.02.14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	40,000원	46,000원	60,000원	72,000원	70,000원	72,000원
일자	2025.05.13					
투자의견	BUY					
적정주가	85,000원					

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023.07.03	40,000원	32,958원	38,850원	-17.6	-2.9
2023.09.05	46,000원	35,564원	41,700원	-22.7	-9.4
2024.05.09	60,000원	49,607원	55,300원	-17.3	-7.8
2024.08.09	72,000원	51,602원	61,900원	-28.3	-14.0
2024.12.11	70,000원	50,863원	54,500원	-27.3	-22.1
2025.02.14	72,000원	60,249원	70,700원	-16.3	-1.8
2025.05.13	85,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 05월 12일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

원텍 (336570)



일자	2023.10.25	2024.01.10	2024.02.13	2024.05.13	2024.11.20	2025.02.24
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY
적정주가	16,000원	15,000원	14,000원	11,000원	6,000원	10,000원
일자	2025.05.13					
투자의견	BUY					
적정주가	11,000원					

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023.10.25	16,000원	9,593원	10,840원	-40.0	-32.3
2024.01.10	15,000원	8,436원	9,310원	-43.8	-37.9
2024.02.13	14,000원	9,533원	11,570원	-31.9	-17.4
2024.05.13	11,000원	6,802원	8,650원	-38.2	-21.4
2024.11.20	6,000원	5,071원	6,390원	-15.5	6.5
2025.02.24	10,000원	7,180원	9,200원	-28.2	-8.0
2025.05.13	11,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 05월 12일)
** 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.