

제이시스메디칼 (287410)

이새롬 **한경래**
 saerom.lee@daishin.com kyungrae.han@daishin.com

투자 의견 **BUY**
 매수, 유지

6개월 목표주가 **11,000**
 유지

현재주가 **6,500**
 (21.10.13)

스몰캡업종

오버행 우려 일단락, 주가 반등 기대

투자 의견 매수, 목표주가 11,000원 유지

- 2022년 EPS 347원에 Target PER 32배 적용
- 10월 14일 공시에서 2,3대 주주 지분율 12% → 4.8%, 7% → 5%로 감소
9월 이후 오버행 부담 존재했으나 일단락된 상황
- 1) 기존 가이던스 상회할 하반기 수익성, 2) 2022년 사이노슈어항 POTENZA MOQ 및 판매 국가 확대, 3) 신제품 모멘텀 감안 시 주가 반등 기대

3Q21 Preview

- 매출액 208억원(+37.1% YoY), 영업이익 58억원(-17.4% YoY) 기대
- 부분별 예상 매출액: HIFU 41억원(+86.7% YoY), RF 29억원(+63.5% YoY), 소모품 110억원(+26.7% YoY)
- 일본 중심 HIFU 장비 판매 호조 지속, 소모품 매출액 비중은 53%(+5.6%p QoQ)를 달성하며 3분기 장비 비수기임에도 QoQ 외형 성장 가능
- 소모품 중 고마진 HIFU 카트리지 중심 수출 확대로 3분기 연결 영업이익률 28% 예상

줄어드는 오버행, 2021년 연간 영업이익 YoY +97%

- 2021F 매출액 815억원(+60.5% YoY), 영업이익 225억원(+96.6% YoY)
- 9월 RF장비 비침습 팁(소모품) 판매 시작 및 GPM 90% 수준의 HIFU 소모품 가파른 비중 상승으로 연간 영업이익률 28% 전망
- 현재 2022년 사이노슈어항 RF장비 MoQ 수량 및 가격 협의 중. 2분기부터 POTENZA 폭발적 성장세 둔화되었으나 2022년에는 MoQ 확대 및 동남아 런칭, 비침습 팁 글로벌 인허가 획득으로 주요 성장 동력으로 작용할 전망
- 2022년 상반기, 하반기 각각 업그레이드 HIFU, POTENZA 장비 런칭 계획되며 기존 신제품 판매 스케줄 당겨질 수 있는 점도 긍정적
- 2022F 매출액 986억원(+21.1% YoY), 영업이익 294억원(+30.5% YoY)
- 주가 상승 제한했던 특수관계인 오버행 리스크 축소된 반면 밸류에이션 여유 있는 수준. 추세적인 기업가치 반등 기대

KOSDAQ	953.47
시가총액	459십억원
시가총액비중	0.11%
지분금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	9,040원 / 2,070원
120일 평균거래대금	120억원
외국인지분율	5.14%
주요주주	강동원 외 3 인 33.55% 이종호 12.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.3	-1.5	32.0	214.0
상대수익률	-8.8	7.8	39.9	187.2



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	37	51	81	99	119
영업이익	3	11	22	29	39
세전순이익	1	9	12	30	38
총당기순이익	1	8	9	24	31
지배지분순이익	1	8	9	24	31
EPS	269	1,506	133	347	443
PER	7.8	2.9	46.5	17.9	14.0
BPS	-184	287	634	981	1,424
PBR	-11.4	15.3	10.2	6.6	4.6
ROE	-11.5	190.6	30.5	42.9	36.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 제이시스메디칼, 대신증권 Research Center

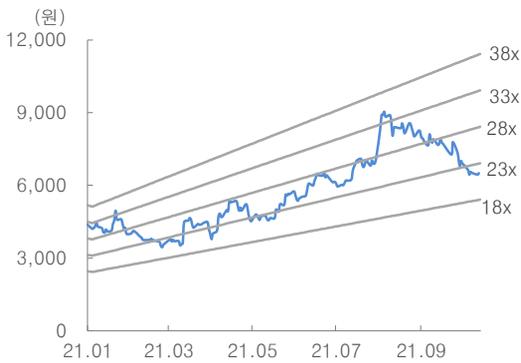
표 1.제이시스메디칼 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	347	2022년 EPS
Target PER	32	글로벌 에스테틱 대표업체 Valuation 적용
목표주가	11,000	
현재주가	6,500	2021.10.13
현재 PER	18.7	2022년 기준
상승여력(%)	69.2	

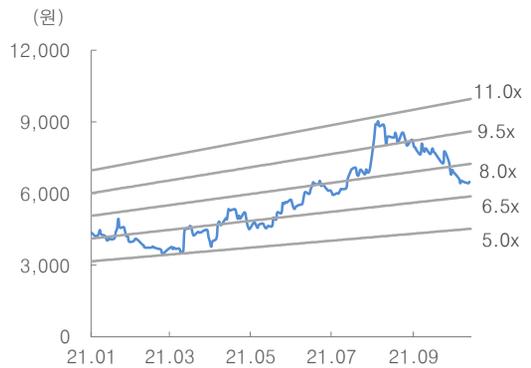
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 제이시스메디칼 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 제이시스메디칼 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

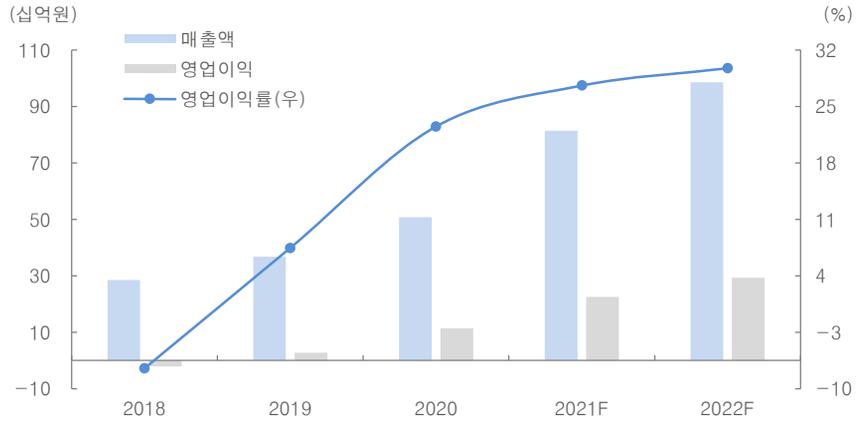
표 2.제이시스메디칼 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	28.5	36.8	50.8	81.5	98.6
장비	20.6	24.4	25.2	38.5	47.3
HIFU	7.7	8.5	10.2	14.9	17.4
RF	1.8	5.7	7.6	13.3	18.3
소모품	6.0	9.9	22.4	40.0	48.7
영업이익	-2.1	2.7	11.4	22.5	29.4
순이익	-3.1	1.1	7.5	9.4	24.5
YoY					
매출액	-	28.9	37.9	60.5	21.1
장비	-	18.7	3.0	53.3	22.7
HIFU	-	10.2	20.5	46.5	16.3
RF	-	214.9	33.2	74.6	37.2
소모품	-	66.0	125.9	78.3	21.8
영업이익	-	흑전	316.6	96.6	30.5
순이익	-	흑전	584.5	24.7	160.3
영업이익률	-7.5	7.5	22.5	27.6	29.8
순이익률	-10.7	3.0	14.9	11.5	24.8

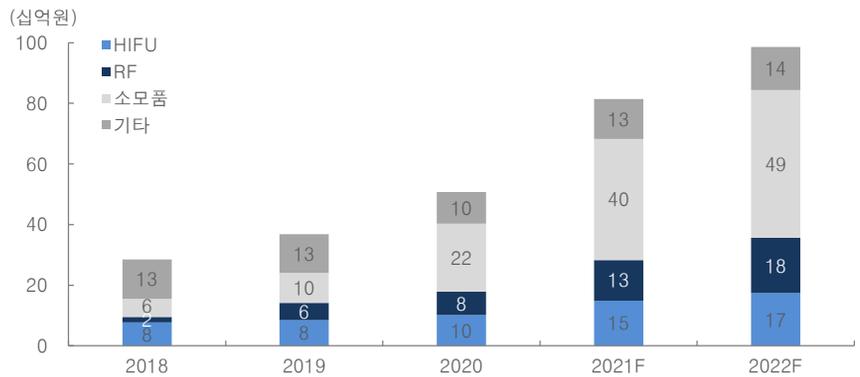
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 제이시스메디칼 매출액, 영업이익 추이 및 전망



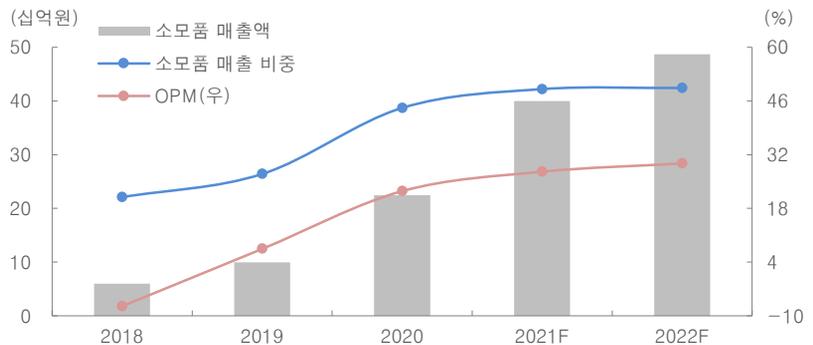
자료: 제이시스메디칼, 대신증권 Research Center

그림 4. 주요 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 제이시스메디칼, 대신증권 Research Center

그림 5. 소모품 매출 비중 및 원가율, 영업이익률 추이



자료: 제이시스메디칼, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

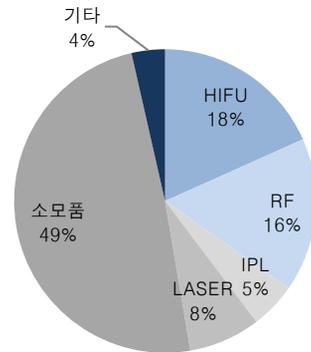
- 에스테틱 의료기기 장비 및 소모품 제조업체
- 2020년 3월 코스닥 스팩 상장
- 2020년 주요 제품별 매출 비중 HIFU 20%, RF 15%, LASER 8%, IPL 6%, 소모품 44%
- 자산 505억원, 부채 235억원, 자본 270억원 (1H21 기준)
(발행주식수: 70,634,472주, 자사주 131,048주, 1H21 기준)

주가 변동요인

- 지속적인 소모품 수요가 유지되는 의료기기 판매
- 가파른 해외 성장세를 통한 외형 증가
- 소모품 매출 확대를 통한 수익성 개선 지속

자료: 제이시스메디칼, 대신증권 Research Center

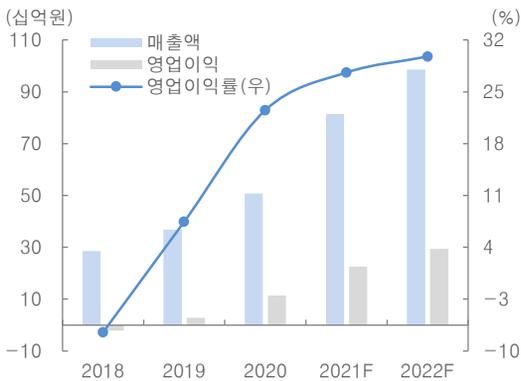
매출 비중(2021년)



자료: 제이시스메디칼, 대신증권 Research Center

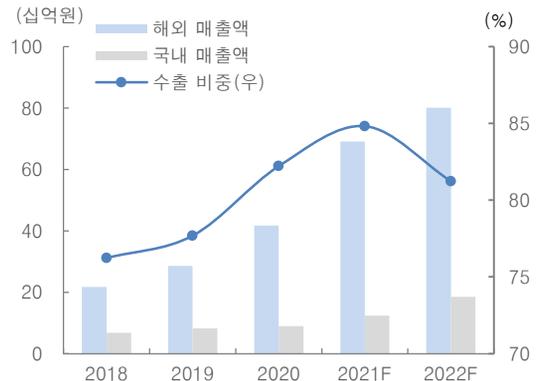
2. Earnings Driver

소모품 판매액/영업이익률 추이 및 전망



자료: 제이시스메디칼, 대신증권 Research Center

국내 및 해외 매출액 추이 및 전망



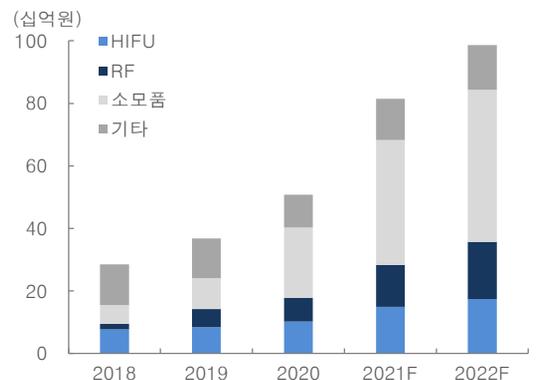
자료: 제이시스메디칼, 대신증권 Research Center

소모품 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 제이시스메디칼, 대신증권 Research Center

주요 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 제이시스메디칼, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	37	51	81	99	119
매출원가	13	15	26	31	38
매출총이익	23	35	56	68	81
판매비와관리비	21	24	33	39	42
영업이익	3	11	22	29	39
영업이익률	7.5	22.5	27.6	29.8	32.5
EBITDA	4	14	25	31	41
영업외손익	-2	-3	-11	1	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	2	1	2	2
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-4	-1	-1	-2
외환관련손실	0	1	1	1	1
기타	-1	-1	-11	0	0
법인세비용차감전순이익	1	9	12	30	38
법인세비용	0	-1	-2	-6	-7
계속사업순이익	1	8	9	24	31
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	8	9	24	31
당기순이익률	3.0	14.9	11.5	24.8	26.4
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	1	8	9	24	31
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	1	7	9	24	31
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	1	7	9	24	31

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	269	1,506	133	347	443
PER	7.8	2.9	46.5	17.9	14.0
BPS	-184	287	634	981	1,424
PBR	-11.4	15.3	10.2	6.6	4.6
EBITDAPS	89	233	347	446	577
EV/EBITDA	7.2	1.0	17.7	13.2	9.6
SPS	750	859	1,153	1,396	1,681
PSR	28	5.1	5.6	4.7	3.9
CFPS	102	268	231	497	613
DPS	0	0	0	0	0

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	28.9	37.9	60.5	21.1	20.4
영업이익 증가율	흑전	316.6	96.6	30.5	31.6
순이익 증가율	흑전	584.5	24.7	160.3	28.0
수익성					
ROC	15.7	66.0	109.3	103.5	112.2
ROA	11.3	34.2	41.8	35.8	34.5
ROE	-11.5	190.6	30.5	42.9	36.9
안정성					
부채비율	-407.5	130.9	52.6	37.9	27.6
순차입금비율	-249.5	-30.3	-54.6	-64.2	-69.1
이자보상배율	2.0	11.6	0.0	0.0	0.0

자료: 제이시스메디칼, 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	20	28	57	84	115
현금및현금성자산	6	18	31	51	76
매출채권 및 기타채권	5	4	11	14	18
재고자산	8	6	8	10	12
기타유동자산	1	1	8	9	9
비유동자산	8	11	11	12	13
유형자산	7	9	9	10	10
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	1	2	2	2	3
자산총계	28	39	68	96	128
유동부채	23	13	13	14	16
매입채무 및 기타채무	3	4	4	5	6
차입금	4	3	3	4	4
유동성채무	1	1	1	1	1
기타유동부채	16	5	5	5	5
비유동부채	13	9	11	12	12
차입금	7	8	8	9	9
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	2	3	3	3
부채총계	37	22	24	26	28
자배지분	-9	17	45	69	101
자본금	2	3	7	7	7
자본잉여금	3	20	32	32	32
이익잉여금	-14	-7	3	27	59
기타자본변동	0	0	3	3	3
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	-9	17	45	69	101
순차입금	23	-5	-24	-45	-69

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1	16	7	25	31
당기순이익	1	8	9	24	31
비현금항목의 가감	4	8	7	11	12
감가상각비	2	2	2	2	2
외환손익	0	1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2	5	5	9	10
자산부채의 증감	-3	1	-7	-5	-5
기타현금흐름	-1	-1	-2	-6	-7
투자활동 현금흐름	-1	-3	-9	-3	-2
투자자산	0	-1	0	0	0
유형자산	-1	-2	-2	-2	-2
기타	-1	0	-7	0	0
재무활동 현금흐름	4	-1	-7	-10	-11
단기차입금	-3	0	0	0	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	1	0	1	0
유상증자	0	11	4	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	3	-12	-11	-11	-11
현금의 증감	4	12	13	20	25
기초 현금	3	6	18	31	51
기말 현금	6	18	31	51	76
NOPLAT	2	10	18	24	31
FCF	3	9	18	23	31

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이새롬)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

제이시스메디칼(287410) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	21.10.14	21.08.11	21.07.13	21.05.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	11,000	11,000	8,000	7,400
과리율(평균.%)		(30.17)	(4.98)	(18.81)
과리율(최대/최소.%)		(22.18)	13.00	(10.81)

제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균.%)	과리율(최대/최소.%)
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과리율(평균.%)				
과리율(최대/최소.%)				
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과리율(평균.%)				
과리율(최대/최소.%)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211012)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.0%	7.5%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상