

# 제이시스메디칼 (287410)

스몰캡



권명준

02 3770 5587

myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (I)</b>
목표주가	<b>8,540원 (I)</b>
현재주가 (7/12)	<b>7,000원</b>
상승여력	<b>22%</b>

시가총액	4,991억원
총발행주식수	71,299,472주
60일 평균 거래대금	66억원
60일 평균 거래량	826,132주
52주 고	10,000원
52주 저	6,210원
외인지분율	9.41%
주요주주	강동환 외 4 인 30.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.1)	(25.9)	12.2
상대	(0.5)	(9.8)	54.6
절대(달러환산)	(16.4)	(29.8)	(1.3)

## 신제품과 재계약의 콤비네이션

### 신제품 출시 = 매출 성장 공식 기대

동사는 지난 6월 말에 HIFU(초음파) 기기인 리니어Z 제품의 품목허가를 취득했다. 다양한 피부층에 원하는 초음파를 전달 시 카트리지를 교체해야 하는 단점을 개선시켰다. 시술자에게는 편의성 향상과 시간 절감 효과가 기대되며, 고객입장에서는 통증이 완화되었다. 특히 하반기부터 일본 판매 본격화에 따른 매출 성장에 기여할 것으로 전망한다.

### Cynosure사와의 재계약 통한 수출 성장

동사는 글로벌 미용의료기기 기업인 Cynosure사와 재계약을 체결했다. 2가지 의미가 있다. 첫째, 2019년 계약기간은 3년이었는데, 계약기간 종료전에 재계약이 체결되었다. Cynosure사의 요청에 의한 것으로 파악되며 동사의 제품 경쟁력에 대한 인정으로 판단된다. 둘째, 계약규모가 확대되었다. 2019년의 계약은 최소 350대 규모였으나, 2022년에는 550대로 57% 상향되었다. 북미·유럽뿐만 아니라 중남미, 호주 등으로 진출 국가 확대가 기대된다.

### 소모품 비중 증가

동사는 매출 내 소모품 비중이 40%를 상회하고 있다. 소모품은 피부미용기기의 판매량과 누적 판매 대수와 연동된다. 소모품 수출이 큰 폭으로 상승했다는 점도 주목해야 한다. 2019년 6월 Cynosure사로의 계약을 통한 수출 비중 확대 시기와 동행하고 있다. 신제품과 재계약을 통해 소모품 수출 역시 상승할 것으로 기대된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 8,540원으로 커버리지 개시

투자의견 BUY와 목표주가 8,540원으로 커버리지를 개시한다. 컨센서스 기준 경쟁사들의 평균 PER 20배를 적용하였다. 2022년 예상 실적은 매출액 1,146억원, 영업이익 395원으로 각각 전년 대비 41.0%, 67.3% 성장할 것으로 전망한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	368	508	813	1,146
영업이익	27	114	236	395
지배순이익	11	75	136	304
PER	90.3	16.1	31.6	16.4
PBR	-11.4	8.7	9.2	6.4
EV/EBITDA	4.1	0.2	13.2	11.0
ROE	-24.4	190.6	42.4	48.9

자료: 유안타증권

## 신제품과 재계약의 콤비네이션

제이시스메디칼은 미용의료장비 기업이다. 2017년에 설립되었으며, 2021년 코스닥 상장되었다.

### 에스테틱 장비 시장 성장세

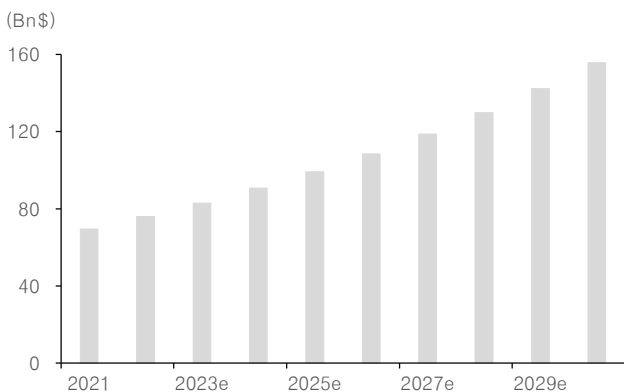
미용 의료기기 시장은 ‘젊음’에 대한 열망이 사라지지 않는 한 이어질 것이다. 인구 고령화로 미용 의료기기를 사용하는 연령층은 확대되고 있다. 미용에 대한 관심이 과거 여성 위주였다면, 지금은 남녀의 구분이 없었다. Anti-Aging을 위해 치료가 아닌 예방을 목적으로 하는 인구들도 늘어나고 있다. 연령, 성별, 목적 등이 다양해졌다.

이러한 배경으로 글로벌 에스테틱 장비 시장은 꾸준한 성장세를 보일 것으로 기대된다. Precedence Research는 2021년 69.47B\$에서 2030년 155.7B\$로 연평균 9.4% 성장할 것으로 전망했다. 가장 큰 시장은 북미이며, 아시아-태평양 지역에서 연평균 10% 이상의 가장 빠른 성장세를 보일 것으로 분석했다. 동사는 아시아에서는 자사 브랜드로 북미/유럽은 ODM을 통해 매출 성장을 이어가고 있다.

### 이미 구축된 제품 포트폴리오

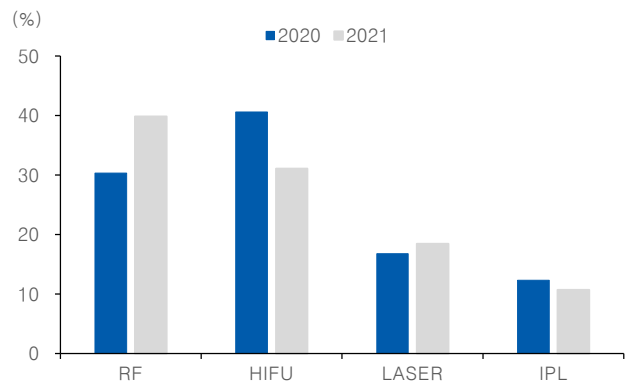
피부미용 장비의 트렌드는 변화한다. 시기별, 국가별 선호하는 기기 역시 다양하다. 이러한 점에서 제품 포트폴리오 구성은 필수적이다. 피부미용기기는 RF(Radio Frequency, 고주파), HIFU(High Intensify Focused Ultrasound, 초음파), LASER(Light Amplification by the Stimulated Emission of Radiation, 레이저) 등이 주로 활용된다. 동사는 RF, HIFU, LASER, IPL(Intense Pulse Light)의 4개의 제품군을 보유하고 있으며 고른 비중 분포를 보이고 있다. 트렌드 변화에 손쉬운 대응이 가능하다는 것을 의미한다.

글로벌 에스테틱 장비: 연평균(21~30년) 9.4% 성장 전망



자료: Precedence Research(22.5), 유안타증권 리서치센터

고른 장비별 판매 비중



자료: 제이시스메디칼, 유안타증권 리서치센터

## 신제품 출시 = 실적 성장 공식 기대

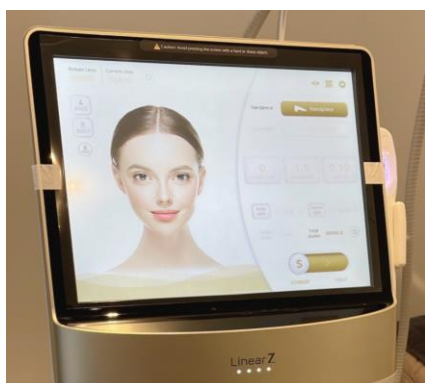
동사는 지난 6월 28일에 식약처로부터 HIFU(초음파) 기기인 리니어Z 제품의 품목허가를 취득했다. 기존 제품인 리니어폼의 업그레이드 버전이다. 초음파 에너지를 활용하여 다양한 피부층에 전달하여 피부조직을 선택적으로 응고시켜, 눈썹을 올리거나 허벅지 피부 탄력을 개선할 때 사용하는 기기이다.

기존 HIFU(초음파)를 통한 기술은 다양한 피부층에 원하는 초음파 에너지를 전달해야 할 경우 카트리지가 교체가 수반되었다. 리니어Z에서는 하나의 카트리지에서 두 가지 형태의 에너지를 선택할 수 있으며 깊이 선택도 가능해졌다. 즉, 기술 시 교체해야 하는 번거로움을 줄여줘 기술자의 편의성을 대폭 향상시켜주는 장비이다. 이는 기술자의 시간 절감의 효과로 이어진다. 시간 절감 효과는 더 많은 고객의 기술이 가능하게 해준다는 점에서 기기 채택의 필요성을 자극한다. 고객 입장에서는 통증이 완화된다는 점이 매력적이다.

‘뷰티 트렌드 리포트 2022’에 따르면 한국 여성이 미국 여성 대비 피부 기술을 받은 경험이 높다. 즉, 미국 여성 대비 병원 피부과 등의 전문시설 이용률이 높다는 것을 의미한다. 향후 희망하는 뷰티 디바이스에는 미국과 한국 모두 탄력/리프팅/안티에이징 기기가 1위였으며, 연령대가 높아질수록 선호도가 증가하는 모습을 보였다. 피부미용기기에 대한 선호는 국가와 무관하게 높으며, 피부미용기기에 대한 적용 및 트렌드는 한국이 미국을 선도하고 있는 것으로 추정해 볼 수 있다. 국내 피부미용장비들의 해외 수출이 꾸준히 증가하는 이유라고 판단된다. 동사의 신제품은 수출 성장 속도에 플러스 요인으로 작용할 가능성이 높다.

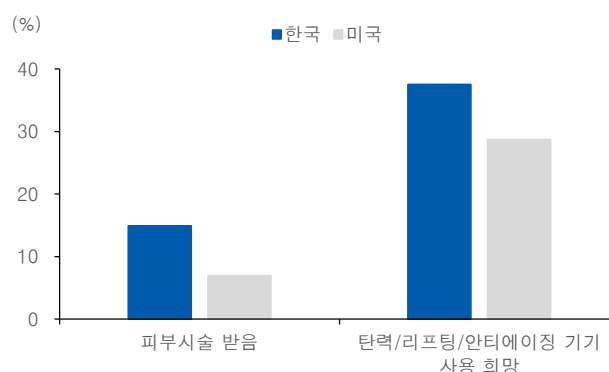
리니어Z는 리니어폼의 업그레이드 제품으로 4년 만에 출시된 신제품이다. 리니어폼은 일본 수출 주력 제품 중 하나이다. 일본은 품목허가 전 의사의 판단으로 의료기기 사용이 가능한 국가라는 점에서 하반기부터 일본 판매가 본격화될 것으로 예상된다. 하반기 매출 성장에 큰 기여를 할 것으로 판단된다.

신제품 리니어Z



자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

피부시술 및 피부미용기기에 대한 한국과 미국의 설문



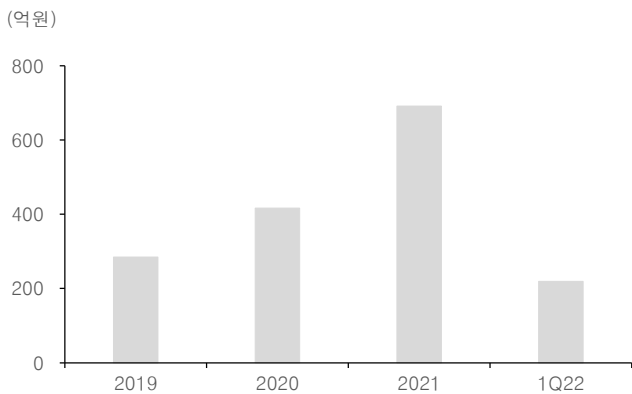
자료: 뷰티 트렌드 리포트(2022), 유안타증권 리서치센터

## Cynosure 사와의 재계약 통한 수출 성장

동사는 2019년 6월에 글로벌 미용의료기기 기업 Cynosure사와 RF(고주파기기)인 Potenza에 대한 ODM 공급계약을 체결하였다. 한국과 일본 등 아시아를 제외한 전 세계 시장에 대한 독점적 판매권이다. 2022년 3월에는 재계약이 체결되었다. 2가지 의미가 있다. 첫째, 2019년 계약기간은 3년이었는데, 계약기간 이전에 재계약이 체결되었다. Cynosure사의 요청에 의한 것으로 파악되며 동사의 제품 경쟁력에 대한 인정으로 해석할 수 있다. 둘째, 계약 규모가 확대되었다. 2019년의 계약은 최소 350대 규모였다. 2022년에는 550대로 57% 상향되었다. 북미와 유럽뿐만 아니라 아시아, 중남미, 호주 등으로 진출 국가 및 규모 확대가 기대된다.

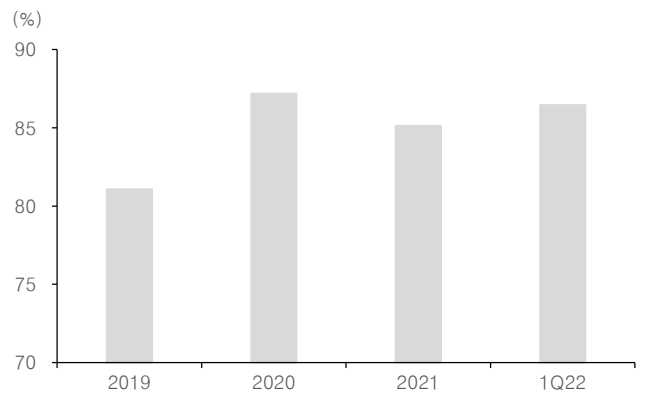
동사는 Cynosure와의 계약을 통해 빠른 수출 성장세를 보이고 있다. 수출액이 2019년 286억원에서 2021년에는 692억원으로 2년 만에 2배 이상 성장했다. 2020~2021년이 코로나19 영향권에 있었다는 점에서 주목할 만하다. 올해 1분기 수출액은 219억원이었다. 분기별로 수출액 차이가 거의 없으며, 신제품 출시에 따른 일본향 매출 성장이 기대된다는 점에서 2022년 수출액은 900억원을 돌파할 수 있을 것으로 기대된다.

수출액 추이



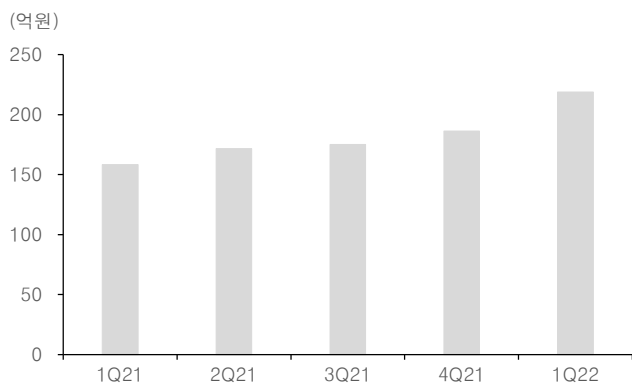
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

매출내 수출 비중



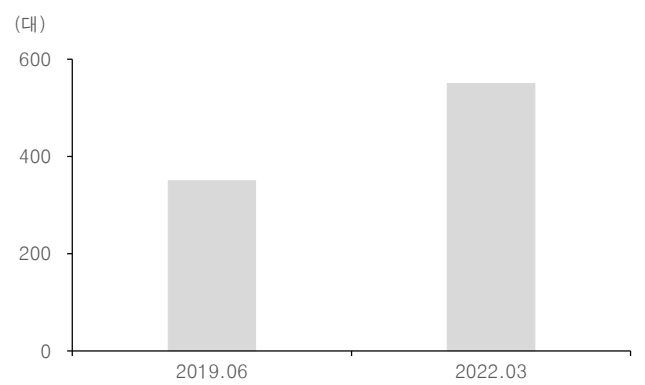
자료: 제이시스메디칼, 유안타증권 리서치센터

분기별 수출액 추이



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

미니멈 공급계약 350대 → 550대



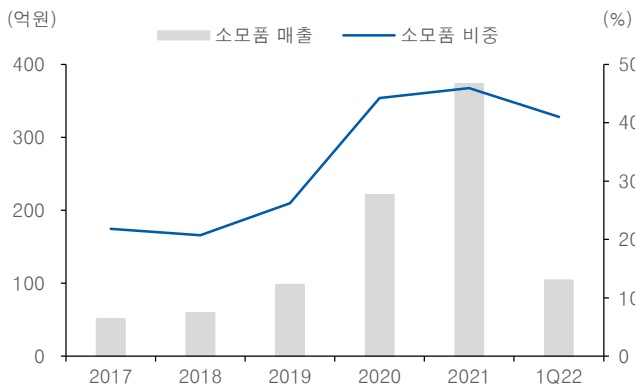
자료: 제이시스메디칼, 유안타증권 리서치센터

## 소모품 비중 증가

동사는 매출액 중 소모품 비중이 40%를 상회하고 있다. 소모품은 피부미용기기의 판매량과 누적 판매대수와 연동된다. 업계에 따르면 피부미용기기의 교체주기는 5년 내외이며, 최근 주기가 짧아지고 있는 것으로 추정된다. 이런 점을 고려해 볼 때 최근 3~4년 내 판매량 추이가 소모품 매출 비중에 큰 영향을 준다고 판단된다. 동사의 생산실적 추이를 확인해 보면 2019년 1,605대에서 2021년 2,376대로 확대되었다. 연간 판매량 증가 및 누적 판매 대수 증가로 매출액 내 소모품 비중이 2019년 25.6%에서 2021년 45.9%로 지난 2년간 20.3%p 상승되었다.

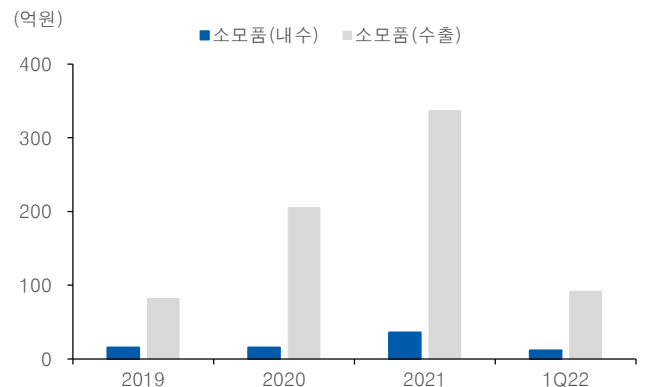
특징적인 점은 소모품 내 수출 비중이 큰 폭으로 상향되었다는 점이다. 2019년 6월 Cynosure사로의 계약을 통해 수출 비중 확대 시기와 동행하고 있다고 판단된다. Cynosure와의 미니엄 계약 상향과 일본향 주력제품인 신제품(리니어Z)도 출시에 따른 소모품 성장도 기대된다

소모품 매출액 및 비중



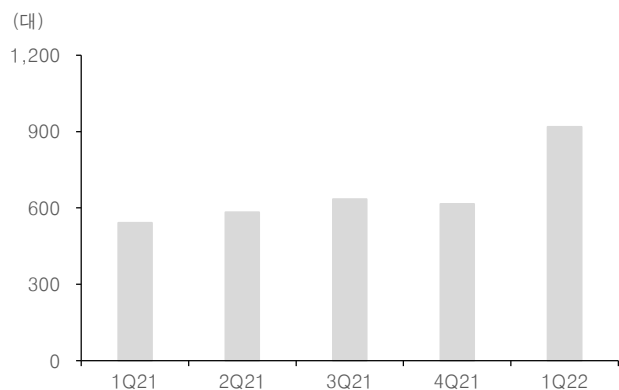
자료: 제이시스메디칼, 유안타증권 리서치센터

소모품 내수판매 VS. 수출판매



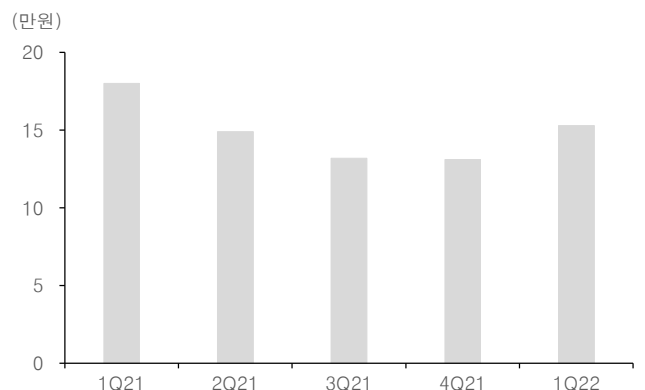
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

생산실적



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

소모품 가격 추이



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

## 투자의견 BUY, 목표주가 8,540원

투자의견 ‘BUY’ 와 목표주가 8,540원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2022년 예상 EPS 427원에 국내외 피부미용기기 기업들의 평균 PER 20배를 적용하였다.

2022년 예상 실적은 매출액 1,146억원, 영업이익 395억원으로 각각 전년대비 41.0%, 67.3% 성장할 것으로 전망한다. 높은 성장률이 기대되는 이유는 하반기 신제품 출시에 따른 매출 본격화가 기대되며, ODM 재계약을 통한 매출 성장도 확인할 수 있기 때문이다. 또한 누적 기기 판매량 증가세로 인해 소모품 판매 역시 성장할 것으로 기대된다.

### 제이시스메디칼 목표주가 산정

		참조
22년 예상 지배순이익(억원)	304	
총발행주식주(만주)	7,130	
2022년 예상 EPS(원)	427	
Target PER(배)	20.0	국내외 미용의료기기 22년 평균 PER
적정주가(원)	8,540	
현재주가(원)	7,000	
상승여력(%)	22.0	

자료: 유안타증권 리서치센터

제이시스메디칼 (287410) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	-	368	508	813	1,146
매출원가	-	135	154	246	368
매출총이익	-	233	354	566	778
판매비	-	206	239	330	383
영업이익	-	27	114	236	395
EBITDA	-	44	138	261	412
영업외손익	-	-15	-28	-105	-7
외환관련손익	-	1	-3	2	1
이자손익	-	-14	-10	-4	-3
관계기업관련손익	-	0	0	0	0
기타	-	-2	-16	-103	-5
법인세비용차감전순이익	-	12	86	131	388
법인세비용	-	1	11	-7	86
계속사업순이익	-	11	75	138	302
중단사업순이익	-	0	0	-3	0
당기순이익	-	11	75	135	302
지배지분순이익	-	11	75	136	304
포괄순이익	-	10	73	133	300
지배지분포괄이익	-	10	73	134	302

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
영업활동 현금흐름	-	11	161	203	401
당기순이익	-	11	75	135	302
감가상각비	-	15	21	22	15
외환손익	-	0	6	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	-	0	0	0	0
자산부채의 증감	-	-34	11	-55	-34
기타현금흐름	-	18	48	101	120
투자활동 현금흐름	-	-11	-34	57	9
투자자산	-	0	-7	4	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-6	-25	-24	0
유형자산 감소	-	0	0	0	0
기타현금흐름	-	-5	-3	77	9
재무활동 현금흐름	-	37	-7	-93	-85
단기차입금	-	-35	-5	0	0
사채 및 장기차입금	-	37	6	-6	0
자본	-	0	0	0	0
현금배당	-	0	0	0	0
기타현금흐름	-	34	-8	-87	-85
연결범위변동 등 기타	-	-1	-5	0	-62
현금의 증감	-	35	115	167	263
기초 현금	-	25	61	176	343
기말 현금	-	61	176	343	606
NOPLAT	-	27	114	248	395
FCF	-	5	137	179	401

자료: 유안타증권

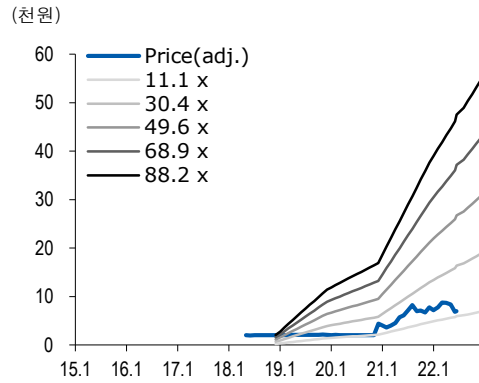
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
유동자산	-	197	283	542	876
현금및현금성자산	-	61	176	343	606
매출채권 및 기타채권	-	51	42	74	100
재고자산	-	77	58	106	149
비유동자산	-	81	109	199	182
유형자산	-	69	88	108	92
관계기업등 지분관련자산	-	0	0	0	0
기타투자자산	-	0	7	3	3
자산총계	-	278	392	741	1,058
유동부채	-	234	129	240	252
매입채무 및 기타채무	-	32	38	64	76
단기차입금	-	37	33	33	33
유동성장기부채	-	8	6	74	74
비유동부채	-	135	93	24	24
장기차입금	-	68	76	10	10
사채	-	0	0	0	0
부채총계	-	369	222	264	276
지배지분	-	-90	170	471	773
자본금	-	20	30	71	71
자본잉여금	-	28	202	268	268
이익잉여금	-	-140	-66	69	373
비지배지분	-	0	0	6	9
자본총계	-	-90	170	477	782
순차입금	-	90	-57	-220	-482
총차입금	-	155	121	124	124

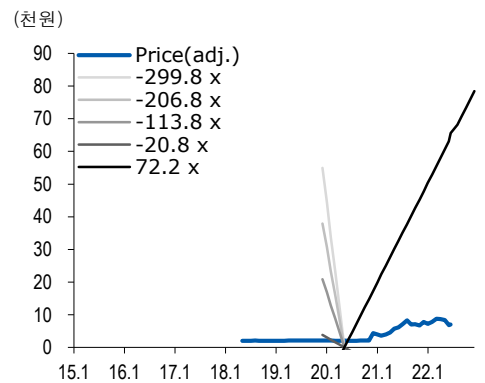
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
EPS	-	23	130	192	427
BPS	-	-183	240	662	1,086
EBITDAPS	-	773	2,297	368	578
SPS	-	750	859	1,148	1,608
DPS	-	0	0	0	0
PER	-	90.3	16.1	31.6	16.4
PBR	-	-11.4	8.7	9.2	6.4
EV/EBITDA	-	4.1	0.2	13.2	11.0
PSR	-	2.8	2.4	5.3	4.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액 증가율 (%)	-	-	37.9	60.2	41.0
영업이익 증가율 (%)	-	-	316.6	106.3	67.3
지배순이익 증가율 (%)	-	-	584.5	80.2	123.8
매출총이익률 (%)	-	63.4	69.7	69.7	67.9
영업이익률 (%)	-	7.5	22.5	29.0	34.5
지배순이익률 (%)	-	3.0	14.9	16.7	26.5
EBITDA 마진 (%)	-	11.8	27.1	32.1	35.9
ROIC	-	32.0	74.2	166.6	151.2
ROA	-	7.9	22.5	24.0	33.8
ROE	-	-24.4	190.6	42.4	48.9
부채비율 (%)	-	-407.5	130.9	55.4	35.3
순차입금/자기자본 (%)	-	-99.8	-33.7	-46.7	-62.4
영업이익/금융비용 (배)	-	2.0	11.6	60.8	101.8

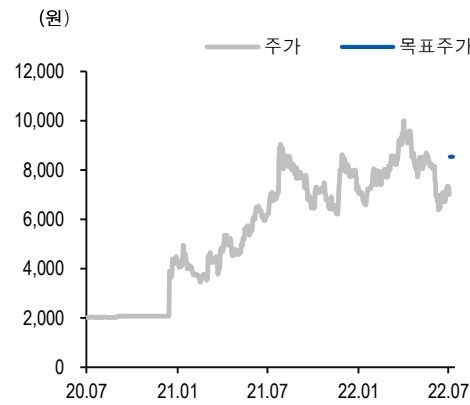
P/E band chart



P/B band chart



제이시스메디칼 (287410) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-07-13	BUY	8,540	1년		
2022-06-24	담당자변경 1년 경과 이후		1년		-
2021-06-24	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.8
Hold(중립)	6.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-10

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.