

2025-04-04

'나도주식잘하고싶다'(<https://t.me/+VpRnCZLc5Vo5NTdl>)

1. 2024년 실적 리뷰

- **매출액: 582억 원 (yoy +36.9%)**
- **영업이익: 361억 원 (yoy +61.6%)**
 - **주요 성장 원인:** 특허 기술이전 수입(총 101억 원) 기여도 높음.
 - 기술이전 수입 제외 시: 매출 +13%, 영업이익 +17% 수준으로 성장세 낮아짐.
 - 기술이전 수입이 없더라도 영업이익률(OPM)은 54%로 전년 대비 2%p 상승(소모품 매출 비중 상승 효과).
- **지역별 매출**
 - **미주 지역:** 전년 대비 -20.3% 역성장 (주요 원인: 경기침체 우려, 설비투자 사이클 둔화로 북미 장비 매출 -34%)
 - **아시아 지역:** 전년 대비 +64% 급증 (중국 NMPA 인증 획득 이후 매출 확대, 일본·태국 등도 성장)
 - 기술이전 수입이 북미 부진을 어느 정도 상쇄하며 연간 기준 +37% 매출 성장 실현.

2. 2025~2026년 전망

- **2025년 매출:** 증권사 컨센서스 기준 약 648억~704억 원(+11~+21% YoY)
- **2025년 영업이익:** 371억~432억 원(+3~+20% YoY)
 - 2024년에 101억 원 규모로 잡혔던 기술이전 수익이 2025년에는 25억 원 내외로 줄어들 것으로 예상 → 순이익 증가폭은 제한적.
 - 단, 기술이전 수입(일회성) 제외 시 본업 매출·영업이익의 증가율은 더 높아질 것으로 전망.
- **2026년:**
 - 매출 800억 원대(최대 +20% 이상 성장), 영업이익 460~530억 원 예상 → 2025년 대비 +20~40% 성장 가능성.
 - 일부 증권사는 2026년 매출이 1,000억 원 이상도 가능하다고 전망(공격적 시나리오).
 - *26년 예측은 아직 bullish하다고 생각. 향후 탐방에서 회사로부터 26년 가이드스 체크할 것.
- **지역별 전망**
 - **북미 시장:** 증권사마다 엇갈린 전망.
 - 낙관론(하나증권 등): 2025년 신제품 'Cellinew'(RF 기기) 미국 출시로 회복 가능.
 - 보수론(한국투자증권 등): 경기·소비심리 회복 지연으로 2025년 완만한 반등 or 횡보 예측.
 - **중국·아시아 시장:** 2025~26년에도 +30% 이상 고성장 전망.
 - 중국 NMPA 인증 효과로 Sylfirm X-Scarlet 판매 확대, 동남아 시장 수요도 꾸준히 증가.
 - **기타 지역(유럽·중동·남미 등):** CE 인증 및 브라질 인허가로 글로벌 시장 다변화 진행.
- **신제품 출시 계획**
 - RF 신제품 'Cellinew': 2024년 말 FDA 승인, 2025년 미국 론칭 목표.
 - 'DuoTite'(HIFU 장비): 고강도집속초음파 방식으로 주름·리프팅 시장 공략 예정. RF와 함께 비침습 미용기기 라인업 강화.

3. 투자 포인트와 리스크

(1) 투자 포인트

1. **소모품 매출(반복수익) 증가**
 - 2024년 소모품 비중 41.2%로 상승.
 - 시술 팁 등 재구매 발생으로 경기 영향 적고 마진이 높아 영업이익률 방어에 유리.

2. 특허 경쟁력(IP 모네타이제이션)

- 2022~24년 북미 소송 승소로 경쟁사들에게 로열티·합의금을 받아내며 진입장벽 강화.
- 2025년에도 합의금 25억 원 예정 → 추가 기술료 발생 시 이익 레버리지 가능.
- 반복적으로 수취하는 것은 아님(일회성)

3. 글로벌 시장 확장성

- 미주·중국이라는 양대 시장 선제 진출 후 유럽·남미 등으로 다변화 중.
- 글로벌 미용 의료기기 시장 연평균 +10% 성장 전망 → 장기 성장성 유망.

4. 신제품 파이프라인(HIFU, 차세대 RF 등)

- 'Cellinew', 'DuoTite' 등 연속적인 신제품 출시로 기존 제품 성장 한계 보완, 포트폴리오 확장.

(2) 리스크 요인

1. 경기 민감도

- 미용 장비·시술은 경기 둔화 시 투자·소비가 감소 가능.
- 2024년 북미 매출 급감도 경기 변동성 영향.

2. 일회성 기술료 감소

- 2024년 101억 원 규모 기술이전 수입이 2025년에 줄어들 전망 → 전년 대비 이익 증가율 둔화.
- 본업 매출 성장 없으면 실적 모멘텀 약화 우려.

3. 경쟁 심화·규제 리스크

- 글로벌 미용기기 업체 다수 존재(클래시스, 제이시스메디칼, 큐테라 등).
- 특허소송·인허가 규제 등 변수 상존.
- 미국 메드스파 신규 수요 둔화

4. 종합 의견

• 매수 의견 유지

- 글로벌 RF 마이크로니들 원천 특허·기술력 보유, 50%대 영업이익률 달성 → 탄탄한 사업 모델.
- 2025년부터는 기술료 의존도 낮추고 본업(장비+소모품) 성장에 주목 필요.
- 증권사 목표주가 평균 약 11,875원 → 현재가 대비 상승 여력 존재(2025년 예상 PER 13~15배로 Peer 대비 저평가).
- 북미 시장 회복 여부, 중국 매출 확대 추세가 향후 주가 상승의 핵심 모멘텀이 될 것.