

COMPANY ANALYSIS

BUY

Stock Price

| | |
|------|----------|
| 목표주가 | 22,000 원 |
| 현재주가 | 9,400 원 |
| 상승여력 | 134.0% |

Stock Information

| | |
|----------|----------|
| 시가총액 | 8,224 억원 |
| 발행주식수 | 8,817 만주 |
| 유동주식비율 | 46.95% |
| 52 주 최고가 | 15,110 원 |
| 52 주 최저가 | 2,350 원 |
| 외국인 지분율 | 9.87% |
| KOSPI | 2479.82 |
| KOSDAQ | 835.49 |

Valuation Wide

| | | | |
|----------|-------|-------|-------|
| Multiple | 2022 | 2023E | 2024E |
| P/E | 30.19 | 23.92 | 18.75 |
| MKT P/E | 30.49 | 21.61 | 13.50 |

Share Performance

| | | | |
|---------|--------|-------|--------|
| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
| 절대주가(%) | -27.75 | 41.14 | 297.46 |
| 상대주가(%) | -20.96 | 49.13 | 271.19 |

Price Trend



KUVIC Research 4 Team

메일 kuvic_korea@naver.com

팀장 39 기 Senior 장다현
 팀원 39 기 Senior 이재용
 39 기 Senior 최지윤
 40 기 Junior 신성한
 40 기 Junior 오현재
 40 기 Junior 최성령

Who We Are



원텍 (336570)

우리 원텍 절대 “월드클래스” 맞습니다

Key Point

미용의료기기 시장의 성장세는 멈추는 법을 모르고 있다. 그 중에서도 EBD 기업들은 지난 5년 간 238%의 폭발적 매출 성장세를 보이며, 미용의료기기 시장의 핵심 트렌드로 자리잡았다.

동사는 신시장 개척에 따른 외형 성장을 실현할 전망이다. 국내 레퍼런스를 통해 브라질, 대만을 비롯한 신흥 미용 강국에 성공적으로 침투할 것이며, 다각화된 제품 포트폴리오와 신제품 출시를 통해 복합 시술 트렌드 등의 트렌드 변화에 가장 빠르게 대응할 수 있을 것으로 판단한다.

동사는 8~90% GPM 수준의 고마진 소모품을 중심으로, 사상 최대 OPM을 달성할 것으로 전망한다. 든든한 Cash Cow 내수 시장과 폭발적 잠재력을 지닌 해외 시장 개척으로 올리지오 및 신제품 판매호조가 동사의 실적을 견인할 것으로 판단한다.

2025F 매출액 2,810 억, 영업이익 1,538 억 원 전망

2025년 동사의 매출액은 2,810 억 원(YoY +41.0%), 영업이익 1,538 억 원(YoY +48.2%)을 달성할 것으로 전망한다.

이러한 실적은 확대되는 해외 매출 및 누적 판매된 미용 기기의 소모품 판매 증가에 기인한다. 미용 기기의 해외 진출의 초석이 될 여러 인증들의 인허가가 23년, 24년 초에 완료될 것이라고 전망한다. 이에 따라 24년에는 약 2,000 억 원, 25년에는 약 2,800 억 원의 매출을 달성할 것으로 전망한다. 내수시장과 비교해 성장률 및 크기 모두 거대한 해외 시장을 공략함에 따라 매출 성장세는 더욱 가파르게 증가할 것으로 판단한다. 미용의료기기 판매량이 누적됨에 따라 GPM 이 높은 소모품 매출 비중이 늘어나기 시작했다. 따라서 동사의 24년 OPM은 50%를 상회할 것으로 전망한다. 소모품 매출 비중 증가에 따라 동사의 OPM은 더욱 증가할 여력이 존재한다.

투자의견 ‘Buy’, T/P ‘22,000 원’, Upside ‘134.0%’

Peer PER Valuation에 따른 멀티플 14.97 배를 적용하여 2025F 목표주가 22,000 원으로 매수 의견을 제시한다. 신제품 올리지오 X의 국내 매출이 본격화 되고 해외 신시장 개척이 가장 가시화될 시기로, 동사의 성장세가 가장 빛날 2025년을 주목해야 한다. 동사의 역대 주가 상승 트리거였던 폭발적 실적, 신시장 진출, 소모품 매출 비중의 증가의 3가지 조건을 모두 갖춘 현 시점을 매력적 매수 타이밍으로 제시한다.

Earnings and valuation metrics

| 결산기 (12월) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 51 | 82 | 123 | 199 | 281 |
| YoY (%) | 70.3 | 59.6 | 51.5 | 61.5 | 41.0 |
| 영업이익 (십억원) | 10 | 27 | 54 | 107 | 158 |
| YoY (%) | 흑자전환 | 157.7 | 101.3 | 98.4 | 48.2 |
| 영업이익률 (%) | 20.4 | 32.9 | 43.6 | 53.6 | 56.3 |
| 당기순이익 (십억원) | 17 | 13 | 43 | 87 | 130 |
| EPS (원) | 220 | 153 | 492 | 989 | 1470 |
| P/E (배) | - | 30.19 | 23.92 | 18.75 | 14.97 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 당기순이익

자료: KUVIC 리서치 4팀

CONTENTS

| | |
|-------------------------------------|-----------|
| I. 산업분석 | 3 |
| 늘 새로워, 짜릿해! 미용의료기기가 최고야 | 3 |
| 미용의료기기 트렌드: WHY EBD? | 4 |
| II. 기업분석 | 7 |
| 사업 부문 및 주요 제품 | 7 |
| 뭘 좋아할지 몰라서 다 준비해봤어! 다채로운 제품 포트폴리오 | 7 |
| 우리는 "월드클래스" 원텍의 시대에 살고 있다 | 8 |
| 국내 피부과 시장 조사 결과 | 9 |
| 주가 추이 분석 | 10 |
| III. 투자 Point | 12 |
| 원텍의 미래를 묻거든, 고개를 들어 신흥 해외 시장을 보게 하라 | 12 |
| 복합 시술 트렌드? 받고 어떤 트렌드에도 준비 완료 | 24 |
| 든든한 캐시카우, 내수 시장 | 28 |
| 소모품 중심 매출 구조로 OPM 끌어올려! | 29 |
| IV. 투자 Risk | 31 |
| 피부과에 갈 필요 없는 가정용 미용기기의 등장? | 31 |
| 고금리와 빠른 트렌드 변화로 인한 기기 도입 부담 증가 | 32 |
| V. Valuation | 33 |
| 매출 추정 논리 | 33 |
| 비용 추정 논리 | 40 |
| Valuation Method: Peer PER Method | 43 |

I. 산업분석

늘 새로워, 짜릿해! 미용의료기기가 최고야

1. 식을 줄 모르는 미용의료기기의 인기와 성장세

2014년 47억 달러 →
2030년 389억 달러

미용의료기기 시장은 나라를 불문하고 미(美)에 대한 욕구를 충족하려는 전 세계적인 수요에 따라 꾸준히 그 규모를 키워왔다. 세계 미용 의료기기 시장은 2014년 47억 달러에서 2020년 96억 달러까지 급증했고, 2030년에는 389억 달러까지 빠르게 성장할 것으로 보고 있다.

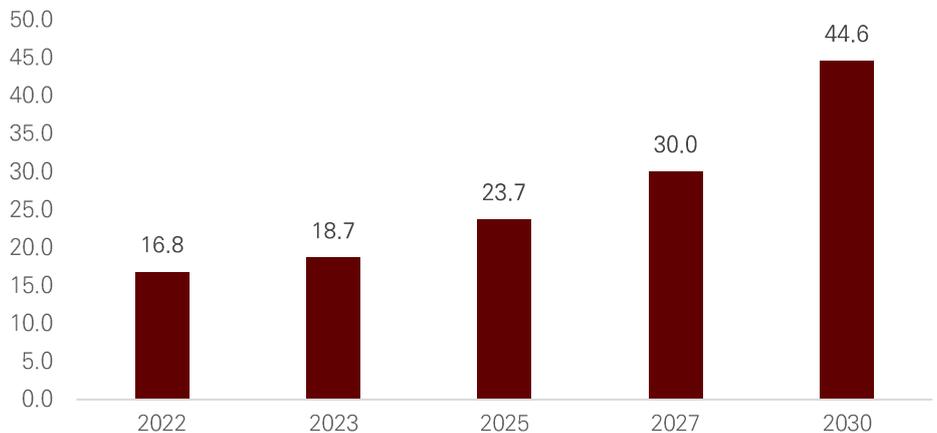
최신 미용 트렌드는
비침습 시술!

미용의료 시술은 침습 정도에 따라 침습, 최소침습, 비침습으로 구분된다. 그 중 피부 절개, 즉 침습이 이루어지지 않는 시술을 비침습 시술이라고 한다. 최근 미용 시장을 선도하고 있는 것은 비침습 시술이다. ISAPS(국제미용성형수술협회)의 조사에 따르면 **2018년에서 2022년 사이 글로벌 비침습 시술 건수는 약 58% 증가**했다. 그 중 피부 리프팅 시술의 경우 2018년에는 통계에 잡히지 않을 정도로 시장 규모가 작았으나, 2022년에는 TOP 5 시술에 포함될 정도로 눈에 띄는 성장세를 보였다.

나이, 성별, 재력 상관없이
누구나 관리하는 시대

중장년층의 여성, 그리고 부유층만 관리한다고 인식했던 과거와 달리 이제 **성별과 연령, 재력에 관계없이 누구나 관리하는 시대에 진입**했다. 다양한 사람들의 니즈를 모두 아우르기 위해서는 시술 결과만 중요한 것이 아니다. **시술 과정에서 통증, 회복기간, 흉터, 비용 등도 매우 중요한 조건**이 되었다. 비침습/최소침습 시술은 침습 시술에 비해 시술 과정이 간단하기 때문에 가격이 합리적이고 상대적으로 안전하다. 무엇보다 침습이 최소한으로만 이루어지기 때문에 흉터가 적고 회복기간도 빠르다.

그림 1. 글로벌 미용의료 시장 전망



자료: ISAPS, KUVIC 리서치 4 팀

2. 미용의료기기 시장의 특징

2.1. 일단 한 번 받아보셔~

미용 시술 진입 장벽 DOWN

국내 미용 시장이 성장세를 보이는 가장 큰 이유는 **미용 시술에 대한 진입 장벽이 낮아지면서 보편화**되고 있기 때문이다. 레이저, RF, HIFU 등 EBD의 발전에 따라 비침습/최소침습 시술 시장이 빠르게 성장했다. 짧은 시간 내에 시술이 가능하고, 흉터 없이 바로 일상으로 복귀할 수 있게 되면서 시술에 대한 부담이 크게 줄었다. 비용 측면에서도 많은 개선이 이루어졌는데, 과거 써마지와 울쎄라 등 고가의 미용 시술만 존재하던 시장에 클래식스 슈링크, 동사의 올리지오, 하이로닉의 더블로 등이 진입하면서 가격대가 크게 내려갔다.

2022년에 20대~50대 여성 400명을 대상으로 시행된 미용의료 설문조사에 따르면 미용 시술을 받지 않은 가장 큰 이유는 '비용이 너무 많이 든다'였으며, 가격 개선과 안전성 담보가 갖추어지면 얼굴 리프팅 등의 시술을 받을 의사가 있다는 답변이 많았다. 이처럼 **소비자들은 시술을 선택함에 있어 가격을 매우 중요시** 여긴다. EBD 시술은 기존의 외과적 성형수술에 비해 훨씬 낮은 가격대를 형성하고 있고, 국내 중저가 브랜드들이 그 시장의 중심에 있다.

미용의료기기 트렌드: WHY EBD?

1. 아직도 먹을 게 이만큼이나!

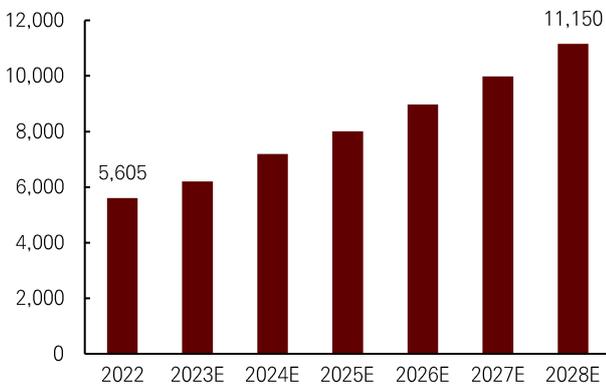
성형수술 왜 해?
EBD가 있는데!

최소침습/비침습 시장 내에서도 **에너지 기반 미용기기(Energy-Based aesthetic Devices, EBD)**는 성장성 측면에서 투자 매력도가 가장 높은 분야이다. EBD는 인체 외부에서 에너지(광, 레이저, HIFU, RF 등)를 인체 내로 인가하여 피부질환치료, 피부결개선, 피부 타이팅 등의 효과를 제공하는 기기를 말한다. 피부과에서 흔히 볼 수 있는 제모, 주름 개선, 피부 리프팅 등의 시술에 이용되는 장비가 모두 여기에 해당된다. **EBD는 성형 수술의 단점을 정확히 보완하는 포지션에** 있다. 기존 성형 수술은 높은 시술 단가로 인한 진입 장벽이 높았으며 전문의의 실력에 의해 결과가 크게 좌우되는 비표준성을 보였다. 또한, 피부를 직접적으로 절개하기 때문에 부작용에 대한 우려도 있었다. 반면에 EBD 시술은 **상대적으로 저렴한 가격에 시술이 가능하여 접근성이 높고, 장비에 대한 의존도가 높기 때문에 병원이나 의사에 따른 시술 결과의 편차가 적다.**

EBD 시장의 성장 잠재력
끝이 보이지 않는다!

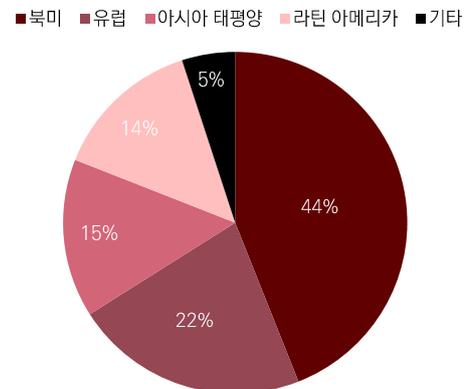
한국은 미용성형 시장에 특화되어 있어 에너지 기반 미용시술의 대중화가 빠르게 이루어졌다. 하지만 글로벌 시장 전체로 봤을 때 EBD 시장은 아직 성장의 초입 단계에 있다. 2022년 기준 글로벌 EBD 시장은 약 5.5조원으로 추산되는데, 이는 전체 미용 성형 시장의 6% 수준이다. 시술 건수로 따지면 비침습 시술의 4%를 차지하고 있다. 대표적인 미용 시술인 보툴리눔 독소 및 필러의 점유율이 약 48%(2022년 시행 건수 기준)인 것을 고려하면 EBD의 성장 여력은 상당할 것으로 보인다. ASAPS(미국미용성형외과학회)에서 발표한 전망치에 따르면 **글로벌 EBD 시장은 2028년까지 연평균 10.3%의 성장률을 보일 것으로 예상된다.** 특히 북미, 중국, 일본 등 미용 성형에 대한 수요가 큰 국가에서 EBD의 가파른 성장이 기대된다. 또한, 한국의 미용 시술 레퍼런스에 대한 신뢰도가 높은 대만과 동남아 시장으로의 진출도 활발하게 이루어지고 있다.

그림 2. 글로벌 EBD 시장 규모 전망



자료: ASAPS, KUVIC 리서치 4 팀

그림 3. 지역별 EBD 시장 비중



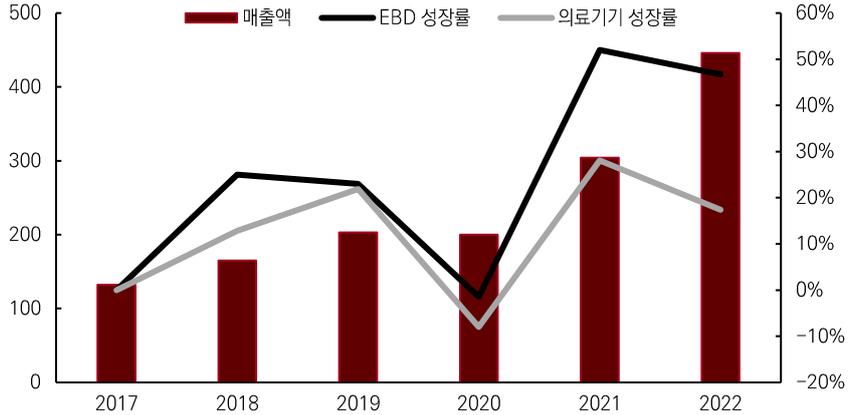
자료: Global Market Insights, KUVIC 리서치 4 팀

국내 EBD 기업 매출
폼 미쳤다!

2. EBD로 실적도 리프팅이 되나요?

국내 미용의료기기 기업들은 EBD를 기반으로 기업 레벨을 한 단계 끌어올렸다. 국내 대표 EBD 기업으로는 클래시스, 원텍, 하이로닉, 제이시스메디칼, 비올, 이루다, 루트로닉 등이 있다. EBD 기업들의 매출액 합산 추이는 2017년부터 2022년까지 237.9%의 성장률을 보였는데, 이는 보툴리눔 독신, 필러, 덴탈 기업을 포함한 의료기기 섹터 매출 성장률인 90.3%를 크게 상회한다. 지난 3년으로 범위를 줄여도 70%p 이상의 성장률 차이를 보이며, 이를 통해 EBD가 현재 미용시장의 핵심을 거둬나고 있음을 알 수 있다.

그림 4. EBD 기업 매출액 및 성장률



주 1) 매출액은 클래시스, 원텍, 하이로닉, 제이시스메디칼, 비올, 이루다, 루트로닉의 합계
자료: 각 사, KUVIC 리서치 4 팀

3. EBD 장비 A to Z!

3.1. RF vs HIFU vs 레이저

EBD는 크게 레이저, RF(고주파), HIFU(초음파)로 분류할 수 있다. 세 기기 모두 ‘열에너지’를 기반으로 한다. 각 기기 간의 차이는 이 열에너지가 전달되는 방식에 있고, 시술 목적에 따라 열에너지의 침투 깊이와 범위를 설정하고 그에 맞는 기기를 채택한다.

표 1. RF, HIFU, 레이저 비교

| 분류 | 시술 방식 | 효과 | 대표 기기 |
|------|--|-----------------------|----------------|
| RF | 1) 피부에 전류를 가해 전류가 피부 조직에서 발생하는 전기저항성에 따른 열을 이용 2) 진피의 콜라겐이 가열되면서 피하조직 수축을 유발하고 섬유세포를 자극 | 리프팅, 주름, 안색 개선, 지방 축소 | 인모드, 써마지, 올리지오 |
| HIFU | 1) 초음파가 한 곳에 모여 열이 응축되고, 이로 인해 발생한 고열로 조직을 수축 2) 높은 강도의 초음파 에너지를 SMAS 층(근막)까지 전달 | 리프팅, 얼굴라인 정리 | 슈링크, 울세라 |
| 레이저 | 1) 에너지를 피부에 조사하여 시술 2) 고주파처럼 넓은 영역에 에너지를 주입 | 색소침착, 문신제거, 제모 | 라비앙 |

자료: 원텍, KUVIC 리서치 4 팀

3.2. 필러, 보톡스량은 뭐가 다르지?

피부 탄력에 대해서는 리프팅 이외에도 필러, 보톡스를 대표적으로 꼽을 수 있다. 한마디로 필러는 어떤 공간을 채우는 것, 보톡스는 근육을 잡아주고 줄여주는 것이라고 요약할 수 있다. 필러와 보톡스가 리프팅보다 즉각적인 효과를 보여주기 때문에 리프팅 기기가 가지는 경쟁력을 고민할 수 있다.

필러/보톡스 + 리프팅
상호보완적 관계

대부분의 피부과 의사들은 필러와 보톡스를 리프팅과 동일 선상에서 비교할 수 없다고 말한다. 각 시술이 주는 효과도 다르고, 따라서 고객의 피부 상태에 따라 필요한 시술들이 각각 다르기 때문이다. **침습 시술에 비해 필러와 보톡스는 간단한 시술이지만, 리프팅에 비해서는 거부감을 갖는 사람들이 존재한다.** 에너지를 주입하는 리프팅과 달리 물질을 주입하기 때문에 부작용을 우려하는 사람들은 부담스러울 수 있다. 물론 물질을 직접 주입하기 때문에 리프팅에 비해 즉각적이고 오랜 효과를 볼 수 있다.

필러와 보톡스는 리프팅과 대체제라고 보기는 어렵고, 오히려 보완재의 성격을 띤다. 각 시술이 가지고 있는 효과가 다르고, 고객들의 피부 고민이 다양하기 때문에 병행시술의 경우가 많다. 얼굴 꺼짐 현상으로 고민인 고객이 ‘필러’로 얼굴을 먼저 채우고, ‘리프팅’으로 탄력을 유지하는 경우를 예로 들 수 있다.

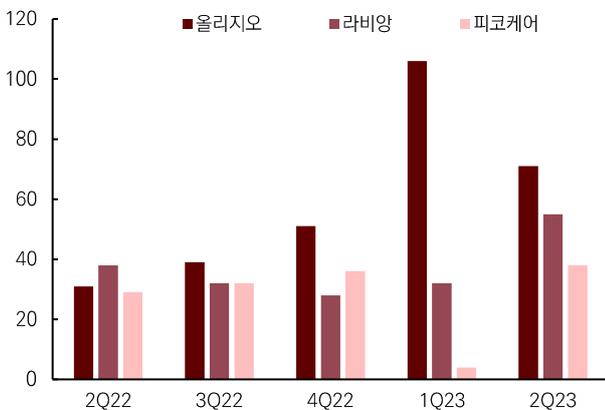
II. 기업분석

사업 부문 및 주요 제품

에스테틱 의료기기가 핵심

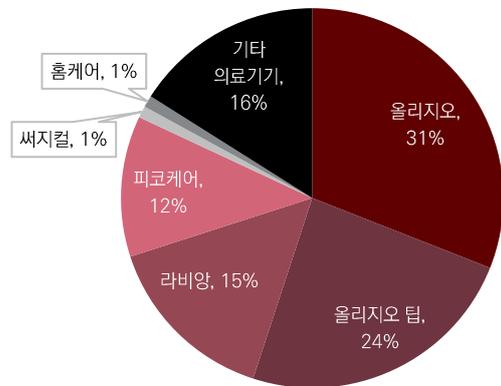
동사의 사업 부문은 에스테틱 의료기기, 써지컬, 홈케어의 3가지로 구성되어 있다. 그 중 에스테틱 부문이 핵심 사업부로서 Laser, RF(고주파), HIFU(고강도 집속형 초음파)의 다양한 품목을 보유하고 있다. 주요 제품으로는 Monopolar 방식 RF 기기 올리지오(Oligio), 레이저 기기인 라비앙(Lavieen), 고출력 피코초(picosecond) 엔디야그(ND : YAG) 레이저인 피코케어(Picocare), HIFU 기기인 타이탄(Tightan)을 보유하고 있다. 2023년 상반기 기준 매출 비중은 올리지오 31%, 올리지오 팁 24%, 라비앙 15%, 피코케어 12%로 올리지오와 올리지오 팁의 매출 비중이 매출의 절반 이상을 차지하고 있다.

그림 5. 글로벌 전체 성형 수술 및 시술 대비 비수술 시술 현황



자료: ISAPS, KUVIC 리서치 4팀

그림 6. 브라질 내 안면회춘술 및 비수술 피부 탄력 시술 비중



자료: ISAPS, KUVIC 리서치 4팀

월 좋아할지 몰라서 다 준비해봤어! 다채로운 제품 포트폴리오

1. 올리지오! 가성비 깃이시오

동사의 2023년도 상반기 매출 중 가장 큰 비중을 차지한 올리지오는 2020년 6월 출시된 뒤로 꾸준한 매출 성장세를 보이고 있다. 2020년 출시 첫 해에는 65억(133대), 2021년 183억(400대, YoY +180%), 2022년 164억(386대)의 매출 달성으로 스테디셀러로서의 면모를 과시한다. 올해 상반기에는 433대를 판매하며 전년 대비 폭발적인 매출 증가가 예상되는데 이는 대만, 말레이시아 등 해외 진출의 영향이 큰 것으로 보인다.

써마지보다 가격은 DOWN
RF 시장 점유율은 UP!

올리지오는 Monopolar 방식의 RF 기기로 팁을 통해 피부에 직접 전류를 전달하는 비침습형 방식의 기기이다. 기존 RF 시장을 주도하던 써마지 시리즈의 특허 만료 시기에 맞춰 유사하게 개발된 올리지오는 비교임상 승인을 통해 허가에 소요되는 절차 및 비용을 절감하여 써마지에 비해 장비 가격이 저렴하다(올리지오 5천만원, 써마지 1억 2,500만원). 이와 동시에 동사의 독자적인 기술 개발에 대한 자체특허는 확보해가며 절차 및 비용을 간소화하는 전략 역시 주효하고 있어 RF시장에서 빠르게 자리를 잡을 수 있을 것으로 보인다.

올리지오의 높은 팁당 마진율
의사들의 취향저격~

올리지오는 팁 분할사용이 가능하다. 올리지오의 경쟁 제품인 써마지는 팁 분할 사용이 불가하여 불가피하게 소모품을 폐기해야 하는 경우가 발생한다. 반면 올리지오는 100샷 단위로 팁 분할이 가능하기 때문에 **범용성이 훨씬 뛰어나고 실제로 타 시술과 복합하여 진행되는 경우가 많다.** 20~30대 젊은 고객들은 선호 부위 부분 시술을 진행하는 경우가 많기 때문에 올리지오에 대한 선호도가 높으며, **올리지오의 팁당 마진율이 써마지의 마진율을**

상회한다는 점을 고려해 보았을 때, **올리시오의 end-user인 의사들에게도 올리시오가 선호될 수밖에 없는 구조이다.**

표 2. 올리시오 vs 써마지 FLX 비교

| (원) | 올리시오 | 써마지 FLX |
|----------|------------|-------------|
| 제품 가격 | 50,000,000 | 125,000,000 |
| 팁 가격 | 300,000 | 1,200,000 |
| 평균 시술가 | 717,740 | 1,943,929 |
| 시술 당 마진율 | 58.2% | 38.3% |

주 1) 팁 가격 및 시술가는 600샷 기준
 자료: 원텍, KUVIC 리서치 4팀

2. 원텍의 “Lavieen” Rose

수출 Hot Item: 라비앙

국내에서 ‘BB레이저’로도 유명한 라비앙은 동사의 해외매출 중 가장 큰 비중을 차지하는 제품이다. 라비앙은 툴리움 레이저(1927nm)를 활용하여 피부 표면 손상을 최소화하며 다양한 피부 개선 효과를 동시에 얻을 수 있는 시술이다. 국내에서는 ‘BB레이저’라는 별칭에 걸맞게 피부 색소 개선, 모공 수축, 탄력 개선 및 주름 개선으로 인지도를 얻은 제품이다. 2021년 39억, 2022년 118억(YoY + 202%)의 매출을 기록하였고, 2023년 상반기에만 87억의 매출을 기록하며 꾸준한 판매량을 기록하고 있다.

3. 여드름 흉터? 이리 갖고와 - Picocare

동사의 피코케어는 2016년 6월에 개발되어 현재까지 꾸준히 전체 매출 대비 15%~20% 정도의 비중을 유지하고 있는 스테디셀러 중 하나이다. 피코케어는 나노초(1억분의 1초) 단위보다 약 1000배 이상 빠른 피코초(1조분의 1초) 단위의 높은 에너지를 조사해 기미, 주근깨, 잡티, 문신 등을 제거하는 기기이다. 다수의 피부과 전문의들의 의견에 의하면 피코케어는 레이저 기기를 중심으로 성장한 ‘루트로닉’사의 기기와 상당히 유사한 점이 많다고 한다. 이는 2.1에서 언급한 올리시오의 개발 과정과 유사한 동사의 ‘Fast Following’ 전략이라고 볼 수 있고 이 과정에서 절차와 비용을 절감한 것으로 보인다. 이와 동시에 독자적인 기술 개발을 진행하여 1064nm, 532nm, 595nm, 660nm의 다양한 멀티 파장대를 갖추어 다양한 시술을 진행할 수 있게 되었다.

우리는 “월드클래스” 원텍의 시대에 살고 있다

전세계로 뻗어나가는 원텍

동사의 해외 매출 비중은 2021년 41%, 2022년 51%, 2023년 상반기 44.5%로 국내의 폭발적인 매출 성장세에도 불구하고 그 비중이 꾸준히 유지되고 있으며 이에 2023년 무역 실적 \$3,000만을 달성하였다. 이와 같은 해외 매출 중 브라질과 대만이 차지하는 비중이 2023년 상반기 기준 16%, 8%로 가장 높고, 그 이외에도 말레이시아, 일본, 홍콩 등 세계 각지에서 매출이 발생하고 있다.

라비앙 + 올리시오 = 브라질 점유율 ↑

브라질 매출 중 가장 큰 비중을 차지하는 제품은 라비앙이다. 라비앙의 브라질내 판매량은 2021년 80대, 2022년 277대로 큰 폭으로 증가하였으며, 2023년 상반기 기준 235대를 판매하며 브라질 내 누적 판매대수 641대를 기록하였다. 브라질의 K-뷰티에 대한 관심이 높아진 것으로 미루어 보아 브라질 내 국산 미용의료기기에 대한 수요는 꾸준할 것으로 보인다. 또한 동사는 **라비앙 판매를 통해 브라질 내 인지도를 이미 확보해 놓았으며, 올리시오 역시 연내 인허가 취득을 앞두고 있어 동사의 브라질 점유율은 높아질 것으로 보인다.**

대만에서도 대박날 일만

동사의 해외 매출 중 두번째로 비중이 높은 대만의 매출은 2021년 18억, 2022년 65억 (YoY + 261%), 2023년 상반기 기준 44억으로 역시 꾸준한 성장세를 기록하고 있다. 동사는 대만 내 올리지오 판매 대리점과의 계약을 통해 출시 2년 만에 누적 142대의 판매량을 기록하였으며, 2023년 6월 ‘서희제(Xu Xidi)’와의 전속 계약을 통해 대만을 비롯한 중화권으로의 영향력을 확대할 전망이다.

신시장 개척이 제일 쉬웠어요

이외에도 동사는 올해 7월 미국 라스베이거스에서 <The Aesthetic Show 2023>에 참석하여 올리지오를 비롯한 다양한 제품 홍보를 진행하였으며, LA에서 <올리지오 밤> 행사를 개최하여 50여명의 의료진을 초청해 미국 내 인지도를 높이는 중이다. 또한 동사는 2023년 하반기 우크라이나 인증을 획득함과 더불어 러시아, 우즈베키스탄, 카자흐스탄 등 인근 국가 인허가 역시 진행중에 있다. 23년 5월 말레이시아에서 개최된 ‘원택 월드 프리미어 행사’의 현장 반응을 반영하여 말레이시아 연간 최소발주수량(MOQ)이 기존 50대에서 100대로 상향 조정되는 등 동사는 신시장 개척에 최선을 다하고 있다.

국내 피부과 시장 조사 결과

피부과 전문가가 인정한 올리지오

실제 피부과 전문의를 대상으로 올리지오 및 타 시술의 국내 피부과 업계 내에서의 입지를 알아보기 위해 KUVIC 리서치 4팀이 총 9개의 피부과에서 인터뷰를 진행하였다. 해당 인터뷰 내용을 총 3가지 항목으로 분류하여 하단 표로 기술하였다.

표 3. 올리지오는 어떤 제품인가?

| 분류 | 답변 | 출처 |
|----|---|-----------------------------|
| 가격 | 볼 양쪽만 시술 - 45만원(VAT 별도) 이마 포함 얼굴 전체 - 79만원(VAT 별도) | R 피부과 |
| 효과 | 피부 탄력 및 주름 개선 - 예방 목적 多 리프팅 뿐 아니라 피부 타이팅에도 적합 얼굴에 지방층이 있는 고객들에게 추천 단, 지방이 많을 시 샷수가 많아질 수 있음 리프팅은 기본적으로 예방 목적일 때 효과 커짐 | R 피부과 S 피부과 |
| 통증 | 써마지에 비해 현저히 낮은 편 | 올리지오 보유 피부과 전부 |
| 기타 | 타 시술과 병합하여 진행하는 경우 대부분 올리지오는 충성 고객층이 확실해 올리지오X 도입의사 0 | R 피부과, S 피부과, P 피부과 D 의원 |

자료: KUVIC 리서치 4팀

표 4. 올리지오와 타 장비 및 시술과의 비교

| 분류 | 답변 | 기기 및 시술 종류 | 출처 |
|------|--|------------|----------------------------------|
| 올리지오 | 통증 적음(에너지 지속시간 낮음), 낮은 가격대, 누적효과 | RF/리프팅 | R 피부과, S 피부과, D 의원 외 올리지오 보유 피부과 |
| 써마지 | 시술 만족도 높은 편, 출력 및 에너지 지속시간 높음, 높은 수준의 통증, 장비 가격 높은 편 | RF/리프팅 | C 의원, M 의원, RM 의원 |
| 볼뉴머 | 슈링크의 후속작, 최근 피부과 내 추천 제품, 불살이 없는 사람에게 추천, 샷 분할 가능 | RF/리프팅 | D 의원, S 피부과, |
| 텐써마 | 최근 각광받는 시술, 올리지오에 비해 넓은 팁, 중장년층의 고객층, 통증 있는 편, 저가격 반복시술 | RF/리프팅 | C 의원, D 의원, P 의원 |
| 보톡스 | 근육 마비 주사를 통해 주름 방지, 다양한 부위에 시술 가능, 부기 발생을 통해 피부 평평하게 하는 효과 | 보톡스/주사 | C 의원, S 피부과, |
| 홈케어 | 가격대 현저히 낮음, 지속기간 현저히 짧음, 파장의 침투 깊이 얕음 | 홈케어 | C 의원, M 의원, RM 의원 |

자료 : KUVIC 리서치 4팀

표 5. 고주파와 초음파의 차이

| 분류 | 답변 | 출처 |
|-----|---|------------------|
| 고주파 | 피부가 얇고 불살이 없는 고객, 잔주름이 많은 고객, 볼 부근 시술 多, 살을 모으는 느낌 | C 의원, P 의원, L 의원 |
| 초음파 | 피부가 늘어진 고객, 턱부근 시술 多, 처진 부분을 들어올리는 느낌 | C 의원, P 의원, L 의원 |

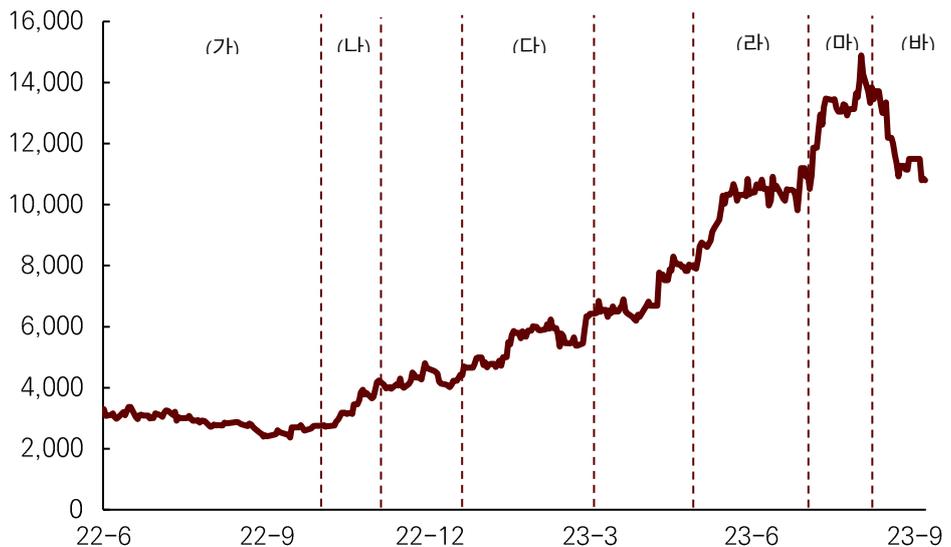
자료 : KUVIC 리서치 4 팀

인터뷰 내용을 정리해 보면 **올리지오는 타 시술 대비 낮은 가격에 동일한 시술 효과를 낼 수 있으며** 이와 동시에 **통증이 현저히 적어 최근 수요가 증가하는 추세**이다. 또한 **보톡스와 올리지오는 작용 메커니즘 자체가 다른 시술**로써 경쟁 관계 보다는 **두 시술을 병합하여 진행할 수 있는 나름의 보완재 관계**라고 볼 수 있을 것이다. 홈케어에 비해 올리지오에 들어가는 비용이 높은 편이지만 지속기간 및 효과로 미루어 보았을 때 올리지오가 홈케어에 비해 장기적인 수요가 높을 것이라고 점쳐진다. 여기에 **올리지오의 샷 분할을 통한 타 시술과의 병합까지 고려하면 올리지오에 대한 수요는 지금보다 높아질 전망이다.**

주가 추이 분석

5.1. 주가 차트 및 구간 분석

그림 7. 원텍 주가 추이



자료: Investing.com, KUVIC 리서치 4 팀

(가) 2022년 6월 30일 ~ 2022년 10월 초: 2022년 6월 30일 대신밸런스제8호기업인수목적(주)과의 스펙합병을 통해 코스닥에 상장되었다. 2022년 반기보고서 기준 당기순이익이 적자를 기록하였으며 영업이익(-27.89%)과 당기순이익(-210.30%)이 전기 대비 큰 폭으로 하락하며 주가 역시 하락세를 보였다.(스펙 합병비용인 66억을 고려한다 해도 당기순이익 10억으로 전기 대비 하락)

(나) 2022년 10월 초 ~ 2022년 11월 말: 10월 중순 올리지오의 미국식품의약국(FDA) 승인으로 미국 내 판매가 가능해지며 주가가 폭등하였다. 미국 뿐 아니라 FDA가 통용되는 타 국가에서도 판매가 가능해지며 향후 실적에 대한 기대감 역시 주가에 반영된 것으로 보인다. 이와 비슷하 시기인 10월 중순 인모드의 가이던스가 상향되며 미국내 미용의료기기 수요가 확인된 것 역시 주가에 반영된 것으로 보인다.

(다) 2023년 1월 초 ~ 2023년 3월 중순: 2022년도 영업이익 267억(YoY + 156.9%)을 기록한 것이 공개되며 주가가 상승하였다. 또한 소모품 매출 비중이 2022년 22%로 전체 매출 중 가장 높은 비중을 차지하였고, 이로 인해 당사의 OPM(2022년 32.8%)이 전년 대비 폭등하며 주가가 상승하였다.

(라) 2023년 5월 초 ~ 2023년 7월 초: 통상적인 미용의료기기의 비수기인 1Q에도 전년 동분기 대비 61.8%의 매출 신장을 기록하며 주가도 함께 상승하였다. 1Q 재고자산이 전기 대비 40억 가량 상승한 것을 통해 납품처를 확보한 것을 알 수 있으며 이로 인한 발주 증가 역시 주가 상승에 영향을 미쳤다. 6월 초 발표된 5월 수출 통계는 부진했음에도 미용 의료기기 기업들의 전반적 수출 호조 기대감 덕분에 동사의 주가는 지지를 받을 수 있었다. 또한 한앤컴퍼니의 루트로닉 공개매수 진행으로 인한 루트로닉의 주가 상승 역시 동종 업계 고평가 효과로 당사의 주가 상승의 큰 영향을 미친 것으로 보인다.

(마) 2023년 8월초 ~ 말: 2Q23기준 매출액 295억을 달성하며 2Q22년 대비 51.4%의 매출신장을 기록하였으며, 수출비중 역시 전년 대비 상승하며 주가 상승에 영향을 미쳤다. 또한 올리지오 팁 매출 비중이 24%로 증가하였으며 이 영향으로 2Q23 영업이익 126억(전년 동기 대비 +225.7%), 23년 반기 OPM 44.1%를 기록하며 주가 상승에 영향을 미쳤다. 또한 MSCI 지수 편입에 따른 리밸런싱에 대한 기대감 역시 주가 상승에 영향을 미친 것으로 판단한다.

(바) 9월 초 ~ 현재 : 당사의 300억원 규모의 2회차 무기명식 무보증 사모 전환사채 발행 결정으로 인해 주가가 하락한 상태이나, 올해 하반기 실적 발표에 따라 재상승할 여력이 충분하다고 판단한다.

5.2. 종합 Comment

실적, 소모품 매출, 신시장
3 박자가 모두 맞아 떨어지는
지금의 매수 적기!

동사의 주가 추이 분석을 통해 주가에 영향을 미치는 요인은 크게 **당사의 실적 공개, 고마진의 소모품 매출 비중 확대, 그리고 신시장 개척에 따른 외형 성장의 실현**이라고 할 수 있다. **3가지 주가 트리거는 결국 당사의 실적과 직결되는 부분**이다. 고마진의 소모품 매출 비중이 확대될수록 당사의 OPM이 상승할 것이라는 기대감, 신시장 개척에 따른 수출 증가에 따른 매출 상승에 대한 기대감이 주가로 반영된 것이다. 당사의 현 시점까지의 실적 개선과 신시장에서의 적극적인 마케팅전략, 판매 인허가에 대한 긍정적인 전망을 고려해보았을 때 현 시점을 적절한 매수 타이밍으로 제시한다.

III. 투자 Point

Point 1. 원텍의 미래를 묻거든, 고개를 들어 신흥 해외 시장을 보게 하라

1. 큰 물에서 놀아야 큰 기업이 된다

국내 미용시장은 빠르게 성장하고 있지만, **시장규모와 인구수 등의 한계**가 있기 때문에 내수 매출만으로는 유의미한 성장을 보이기 어렵다. 따라서 **미용의료기기 기업의 추가적인 외형성장을 위해서는 신규 국가 진출이 필수적**이다.

NEXT 미용 강국 시장을 찾아라!

EBD의 선두주자인 클래시스는 ‘**제품 출시 → 공격적 마케팅을 통한 기기 공급 확대 → 소모품 판매에 따른 수익성 극대화 → 기기 공급-소모품 판매 매커니즘의 글로벌 적용**’이라는 사이클을 구축하였다. 그 중에서도 **가장 높은 매출 성장을 이뤄내는 구간은 해외 진출 시기**이다. 클래시스는 수출 장비 확대에 따른 매출 성장이 반영되기 시작한 21년 2분기부터 큰 폭의 주가 상승 흐름을 보였다. 수출이 중요한 이유는 내수 시장에서 장비 공급이 완료된 후 신제품 출시 전까지는 소모품 매출에 의존해야 하는데, 레버리지형 사업 구조의 특성상 장비 공급의 둔화는 곧바로 소모품 매출 성장의 둔화로 이어지기 때문에 교착 상태에 빠지게 된다. 해외 진출은 미용의료기기 산업에 있어서 필수적인 요소이며, **신규 시장 진출이나 미국/중국/브라질 등 압도적인 규모의 시장에서 유의미하게 점유율 확보가 이루어지고 있는 기업들에 주목할 필요가 있다.**

브라질, 대만, 미국, Let's Go

동사는 현재 브라질, 대만, 미국, 중국, 말레이시아, 폴란드, 일본, 홍콩, 태국 등에 수출을 하고 있다. 그 중에서 **메인이 되는 지역은 브라질, 대만, 미국으로, 23년 상반기 기준으로 전체 매출의 25% 이상을 차지**하고 있으며, 매출 성장률 역시 가장 가파르다. 현재 **원텍은 클래시스의 성장 사이클 중 4단계의 초입에 위치**해 있다. 국내 소모품 매출이 지속적으로 증가하고 있는 동시에 해외에서의 장비 판매도 빠르게 늘고 있다. 동사는 이미 높은 매출 성장률과 OPM을 보이고 있지만, 해외 시장에 원활하게 안착할 경우 경쟁사들을 압도하는 기업이 될 것으로 전망된다.

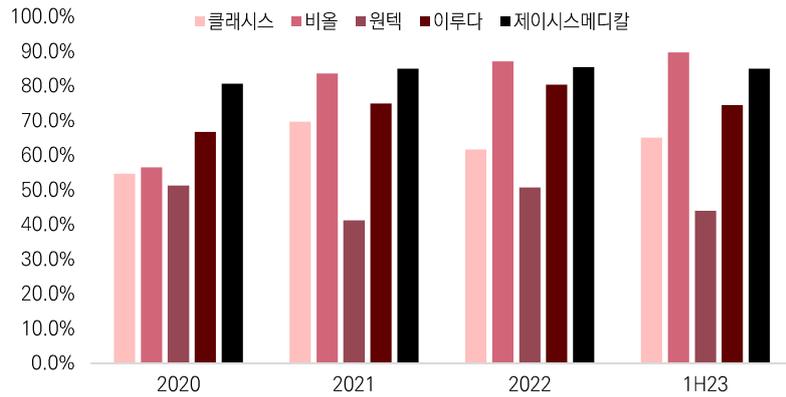
상방이 뚫려있는 원텍 올라갈 일 밖에 안남았다

2. 원텍, 여기서 더 클 수 있다고?

동사의 최근 3개년 수출 비중 평균은 47.8%로, 74~83% 수준인 경쟁사들에 비해 아직 낮은 편이다. 그럼에도 불구하고 **동기간 173.3%의 매출 성장률을 보이며 경쟁사들을 압도**했다. 동사의 해외시장 개척은 이제 시작하는 단계이다. 클래시스와 비율은 21년도에 수출 비중을 15% 이상 늘리면서 각각 33%, 50%의 매출 성장을 달성했다. 직전 3개년에 매출 성장이 없거나 역성장 했던 것과 비교하면 굉장한 변화가 이루어진 것이다.

동사는 이미 내수 중심의 매출 구조 속에서도 경쟁사 대비 높은 성장세를 보이고 있었다. 여기에 해외 시장 개화에 따른 지역적 포트폴리오 다각화까지 이루어진다면 확실한 미용 대장으로 거듭날 수 있을 것으로 기대된다.

그림 8. 미용의료기기 업체 수출 비중



자료: KUVIC 리서치 4팀

3. 내 꿈은 세계 진출

3.1. 브라질 성공 공식? 이미 풀었는데요

브라질: 세계 2위 미용 시장의 위엄

브라질은 세계 2위의 미용 시장이다. 1인당 소득 수준은 세계 80위에 불과하지만 피부 미용에 대한 수요는 매우 높다. Mordor Intelligence에 따르면, **브라질의 미용기기 시장은 2030년까지 연평균 10.88% 성장할 전망이다.** 브라질의 미용 시술 트렌드는 **1) 피부 탄력 시술, 2) 바디 시술, 3) ANVISA 인허가, 4) 낮은 가격**으로 정리할 수 있으며, 동사의 라비앙과 올리지오는 브라질 미용 시장에 성공적으로 침투하기 위한 조건을 모두 갖추었다.

3.1.1. 브라질 내 미용 시술 트렌드: 맑고 탄력적인 피부

얼굴 성형수술 < 몸 성형수술

브라질은 피부 미용에 관심이 많은 나라다. 피부 미용에 대한 높은 관심만큼이나 브라질은 피부와 관련된 거대한 시장을 가지고 있다. ISAPS에 따르면, 브라질은 통계가 집계된 2010년 이후로 계속해서 세계에서 2번째로 많은 성형수술 및 시술이 시행된 나라다. 그 중에서도 **2022년 기준 비수술적 시술은 세계에서 3번째로 많이 시행되었다.** 브라질은 **얼굴보다 몸 관련 성형수술에 대한 빈도가 높다.** 브라질의 성형 수술 가운데 얼굴 관련 수술이 약 38.3%, 몸 관련 수술이 61.7%를 차지한다.

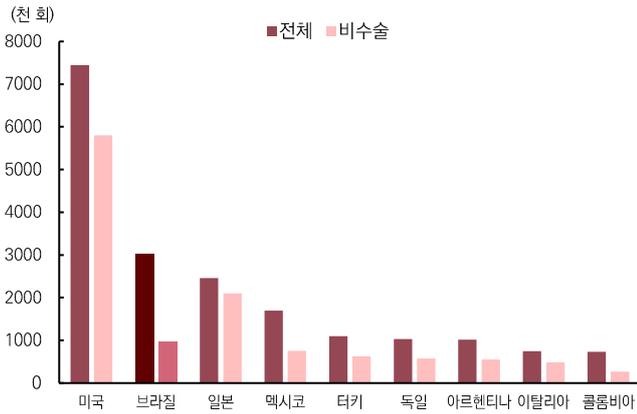
피부 탄력 Trend

브라질 내의 비수술적 시술은 2020년 622,396회에서 2022년 971,294회로 2년동안 약 56% 성장했다. **전체 브라질 성형외과 및 피부과 의사 중 Facial Rejuvenation을 시술한 비중은 2021년 61.4%에서 2022년 106.2%(중복 집계 포함)으로 대폭 증가하였으며,** 그 중에서도 **비수술 피부 탄력 시술 비중은 2021년 15.4%에서 21.9%로 증가하였다.** 비수술적 시술의 성장은 브라질 소비자들의 시술에 대한 선호가 반영된 결과로, 브라질 소비자들의 피부 탄력 트렌드를 확인할 수 있다.

색소침착 개선 + 빠른 회복 시술 어디 없나?

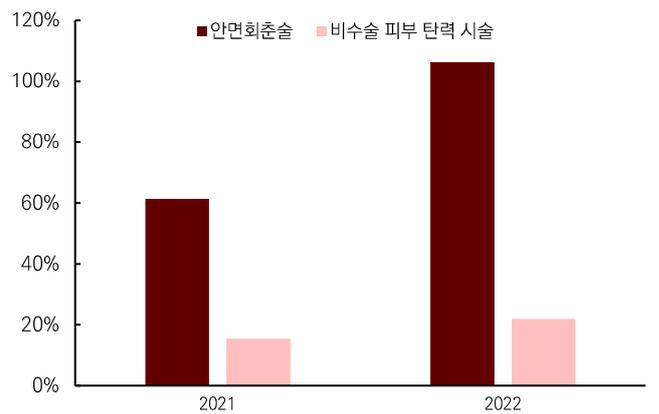
WHO에 따르면, **브라질은 유럽 및 아시아 국가들보다 자외선 지수가 월등히 높은 편이다.** 강한 자외선에 오래 노출되면 기미와 잡티, 주근깨와 같은 피부 색소 질환이 발생할 가능성이 높는데, 이러한 색소 침착 질환을 치료하기 위하여 색소침착 개선 효과가 있는 제품에 대한 수요가 견조할 것으로 판단한다. 또한, EXAME에 따르면 **브라질의 젊은 세대는 절차와 회복 과정이 빠른 미용 시술을 선호하며, 선제적인 예방이 되는 시술을 원한다는** 특징을 보인다.

그림 9. 글로벌 전체 성형 수술 및 시술 대비 비수술 시술 현황



자료: ISAPS, KUVIC 리서치 4 팀

그림 10. 브라질 내 안면회춘술 및 비수술 피부 탄력 시술 비중

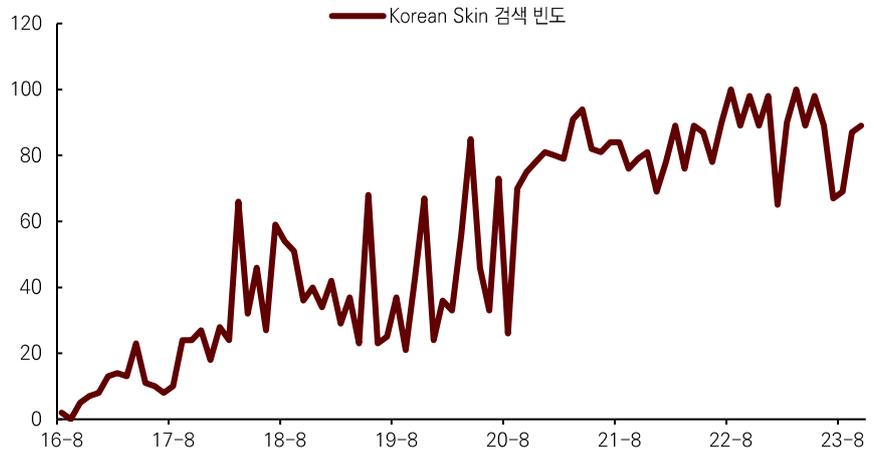


자료: ISAPS, KUVIC 리서치 4 팀

K-Culture의 파급력: 맑고 탄력적 피부에 대한 수요

브라질에서 한국 문화에 대한 소비가 빠른 속도로 증가하고 있다. 코로나 19 이전 대비 브라질 내 한국 드라마의 시청률이 56.3% 증가하는 등 브라질 내 한국 문화에 대한 관심이 높아지고 있는 추세이다. K-Culture의 전파로 브라질 내 피부 미용 트렌드는 한국을 따라 가고 있다고 해도 과언이 아니다. 브라질 자치 사회 기관 중 하나인 Sebrae에서 2023년 스킨 케어 트렌드로 K-Beauty를 선정할 정도로 K-Beauty는 브라질 내에서의 입지를 넓혀가고 있다. 한국의 피부 트렌드가 그러하듯, K-Drama나 K-Pop 연예인들의 피부는 탄력이 좋고 맑다. 브라질 내 한국 문화 침투로 인한 브라질 소비자의 한국 미용시술에 대한 수요는 Google Trends에서의 꾸준히 증가하는 브라질 내 한국인 피부에 대한 검색 빈도 추이를 통해 확인할 수 있다.

그림 11. 브라질 내 한국인 피부 검색 빈도 추이



주 1) 수치는 특정 지역 및 기간을 기준으로 차트에서 가장 높은 지점 대비 검색 관심도를 나타냄
자료: Google Trends, KUVIC 리서치 4 팀

3.1.2 올리시오, 브라질에서 안 팔릴 수가 없텍

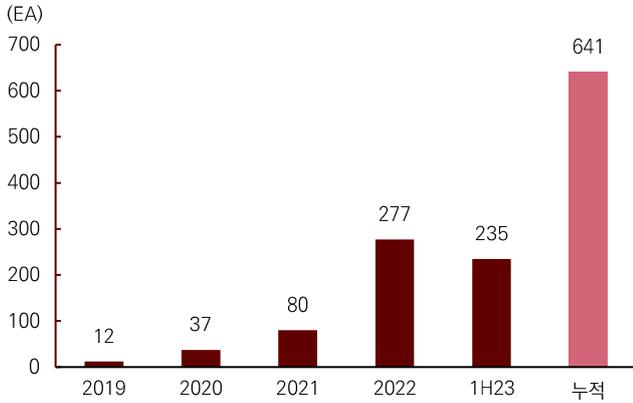
3.1.2.1. 피부 탄력에는 올리시오

맑고 탄력있는 피부: 라비앙의 인기는 끝이 없다!

동사는 2019년부터 브라질에 Lavieen 레이저를 수출하고 있다. 라비앙 레이저는 피부에 BB크림을 바른 것처럼 피부를 깨끗하고 하얗게 해주는 효과가 있는 기기로, 브라질 내에서 BB 레이저라 불리고 있다. 앞서 언급했듯, 브라질 소비자들은 K-Beauty의 영향으로 깨끗하고 탄력 있는 피부를 선호한다. 이러한 브라질 소비자의 선호도는 지속 증가하는 브

라질 내 라비앙 판매량과 Google Trends에서의 검색 빈도 추이를 통해 보다 직관적으로 나타난다. 동사의 라비앙은 브라질 누적 판매 641대를 달성하였으며, 올해 상반기에만 작년 판매량 수준을 기록하였다. **브라질 내 라비앙 검색 빈도는 올해 연초 대비 무려 1329%나 증가하며 폭발적 인기를 보여주고 있다.** 브라질 소비자의 K-Culture 기반 탄력 있는 피부에 대한 선호는 앞으로도 증가할 것으로 전망한다.

그림 12. 브라질 내 라비앙 판매 추이



자료: 원텍, KUVIC 리서치 4 팀

그림 13. 브라질 내 라비앙 검색 빈도 추이



자료: Google Trends, KUVIC 리서치 4 팀

브라질 신상 올리지오 브라질 소비자 취향저격

동사의 제품 중 RF 기기인 **Oligio가 2024년 상반기 내에 브라질 진출을 할 예정**이다. 동사의 라비앙의 브라질 내 폭발적 판매량은 브라질 소비자의 라비앙이 주는 효과 즉, ‘피부 탄력’에 대한 수요를 증명해준다. 올리지오는 라비앙과 다른 에너지 기반 기기이나, 잔주름 제거와 맑고 탄력적인 피부 형성에 효과적이라는 점에서 공통점을 가진다. 브라질 내의 맑고 탄력있는 피부에 대한 수요에 딱 들어맞는 기기인 것이다. 따라서, **라비앙이라는 매우 성공적인 레퍼런스를 바탕으로 한 올리지오의 브라질 침투는 성공이 보장되어 있을 수 밖에 없다.**

라비앙에는 없던 팁 매출까지

또한, 팁 등 소모품이 없는 라비앙과 같은 레이저 장비와 달리 올리지오는 팁이라는 소모품이 사용되는 기기이다. **해외 판매의 경우 무상 팁 프로모션을 진행하지 않는다는 점**을 고려할 때, 동사의 올리지오 판매에 따른 **팁 매출 증가로 매출 증대와 함께 OPM 개선까지 두 마리 토끼를 모두 잡을 수 있을 것으로 전망**한다.

올리지오 Body Tip 으로 바디 시술 수요까지

3.1.2.2. Body 팁으로 브라질 공략

최근 출시한 **신제품인 올리지오X에 바디 팁이 새로이 출시**되었다. 이를 통해 얼굴뿐만 아니라 몸과 관련된 시술이 가능하게 되어, 브라질 소비자의 바디 시술 수요까지 충족시킬 전망이다. 성공적 라비앙 레퍼런스를 바탕으로 올리지오 출시 이후, 올리지오X까지 브라질 시장에 침투하게 된다면 라비앙 판매량의 절반 수준만 판매가 이뤄지더라도, 판매 개시 후 5년 간 약 320억원 정도의 매출이 발생할 것으로 기대한다.

3.1.2.3. ANVISA 벽 뚫기? 원텍에겐 EASY

브라질에서 미용의료기기를 판매하려면 ANVISA 인허가를 받아야 하는데, 해당 절차가 굉장히 복잡하여 하나의 장벽으로 작용할 정도이다. ANVISA 인허가는 최소 6개월에서 최대 2~3년까지도 소요되며, 외국 업체가 직접 제품 등록 권리를 갖지 못한다. 브라질 업체인 BRH가 외국 업체의 제품 승인을 대신 받고 해당 제품의 ANVISA 등록 권리를 갖게 되기

때문에 이와 관련하여 외국 업체와 BRH 간의 등록 권리 분쟁이 발생할 수도 있다.

ANVISA 인허가도 문제 없다

동사의 올리지오는 브라질의 ANVISA 인허가를 받기에도 유리하다. 동사는 지난해 8월부터 ANVISA 인허가를 준비해왔으며, 통상적으로 인허가에 1년 가량이 소요된다는 점을 고려할 때, 올해 말에서 내년 1분기 안으로 인허가를 받을 수 있을 것으로 전망한다. 또한, 동사는 Medsystems라는 브라질 내 유통사와 계약 관계에 있어, BRH와 관련한 이슈가 없을 것으로 전망한다.

3.1.2.4. 가격은 DOWN, 경쟁력은 UP

Mid-End 포지션으로
침투율을 높인다

동사의 올리지오는 경쟁 제품인 Solta Medical사의 써마지와 성능이 유사하지만 장비와 시술 가격이 더 낮다. 국내를 비롯한 대만과 미국 등 **올리지가 수출된 지역에서 올리지의 시술가는 써마지 시술가의 절반에서 2/3 정도로 형성되어** 있으며, 브라질 내에서의 올리지오 시술가도 써마지보다 더 저렴할 것으로 추정된다. 따라서, 브라질 소비자의 성향을 고려할 때, **올리지의 상대적으로 낮은 시술가는 브라질 내 올리지오 시술 수요를 높일 것으로 예상된다.** 브라질 소비자의 절차와 회복 과정이 빠른 미용 시술 선호도를 고려할 때, 올리지오는 완벽한 선택지이다. 올리지오의 시술 시간은 600샷 기준 약 40분 정도이며, 시술 후 바로 일상생활이 가능해 브라질 소비자의 니즈를 충족시킬 수 있을 것으로 판단한다.

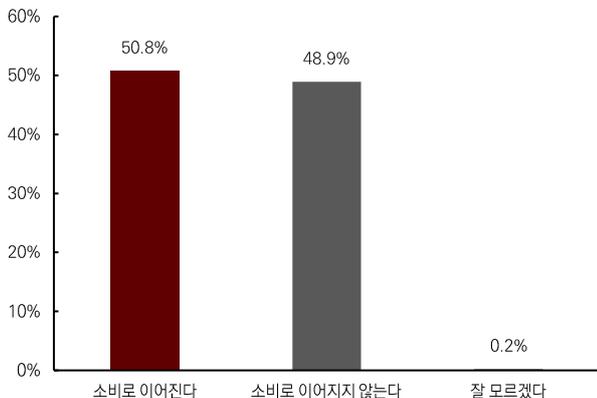
3.2. 기'대만'발 올리지오!

폭발적 성장세의
대만 미용의료기기 시장

3.2.1. 대만 미용 트렌드

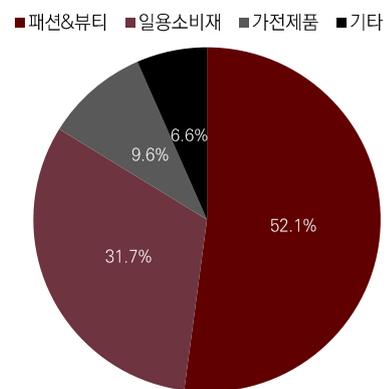
대만은 OECD 국가 대비 최하위 수준의 명목 소득 수준과 소득불평등의 사회 구조적 문제의 해결이 더딘 국가지만, **대만 미용의료기기 시장의 성장세는 아시아 3위권 안에 들었으며,** 대만 소비자의 대략 60%가 매년 2,300~6,700달러를 미용의료 시술에 사용하고 있다. 대만 내에서 평균적으로 하루에 193회의 히알루론산 필러 시술이 진행되고, 중국 본토 방문객의 30%가 미용 목적으로만 대만을 방문 중에 있다. 대만의 미용의료 시장은 대만 명목 GDP 중 약 14억 달러를 차지하고 있으며, **지속적인 성장** 중에 있다. 대만 미용 시술의 트렌드는 1) 자국 및 주요 시장에서 인증 받은 **상품성 및 경쟁력**, 2) **빠른 트렌드 대응력**, 3) **인플루언서 마케팅**, 4) **가성비 제품**으로 정리할 수 있다.

그림 14. 대만 내 인플루언서 마케팅의 실질적 소비 연결 비중



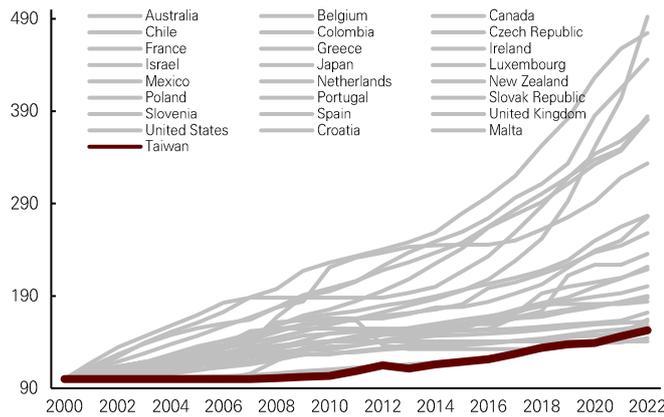
자료: Statista, KUVIC 리서치 4 팀

그림 15. 대만 내 인플루언서 마케팅 투자 산업 비중



자료: AnyMind, KUVIC 리서치 4 팀

그림 16. OECD 국가 대비 대만 명목 소득 수준



자료: OECD, Ministry of Labor Republic of China (Taiwan), KUVIC 리서치 4 팀

그림 17. 대만 소득 상위 10% 비중 추이



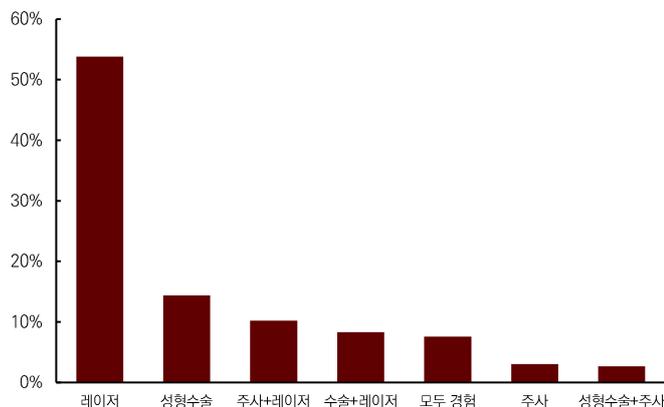
자료: World Inequality Database, KUVIC 리서치 4 팀

대만 행정원 통계청에 의하면, 대만 미용 시장의 주된 성장 이유는 생활 수준의 향상 뿐만 아니라 대만 국민의 외적 아름다움에 대한 욕망 추구의 증가에 있다. 이에 따라 대만 국민들의 피부관리, 몸매관리 등 미용 서비스에 대한 수요가 가파르게 높아지는 추세이다. 다만, 대만 내에서는 부모로부터 물려받은 신체를 훼손하지 않는다는 ‘신체발부수지부모(身體髮膚受之父母)’ 사상이 현재 젊은 세대들에게도 아직까지 확고하게 자리잡고 있다. 해당 사상으로 인해 대만 국민들에게 있어 자신의 외적 아름다움을 위한 수단으로 **성형수술이 최적의 선택은 아닌 것**으로 보인다.

성형수술? NO!
비수술 미용 시술? YES!

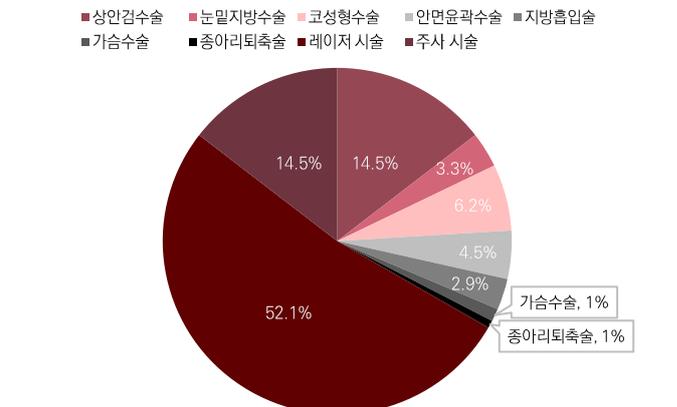
실제 2021년 Archives of Plastic Surgery(APS)가 대만을 포함한 아시아 국민 3,088명을 대상으로 한 미용 시술 경험에 대한 설문조사에서, 1회 이상의 미용 시술을 경험한 사람은 전체 대만 참여자 중 41%에 달했으며, 그 중 대략 68%가 비수술 시술 경험자였다. 특히, 대만에서는 **레이저 시술 경험자가 시술 경험이 있는 응답자의 약 52%를 차지하며 타 국가 대비 훨씬 높은 선호도를** 보이는 것으로 나타났다. 또한, 응답자의 90% 이상이 시술 결과에 만족하지 않을 시 재방문 의사가 없으며 가족 등 지인에게 경고를 주겠다는 의사를 밝혔다.

그림 18. 대만 미용 수술/시술 선호도



자료: APS, KUVIC 리서치 4 팀

그림 19. 대만 미용 수술/시술 경험



자료: APS, KUVIC 리서치 4 팀

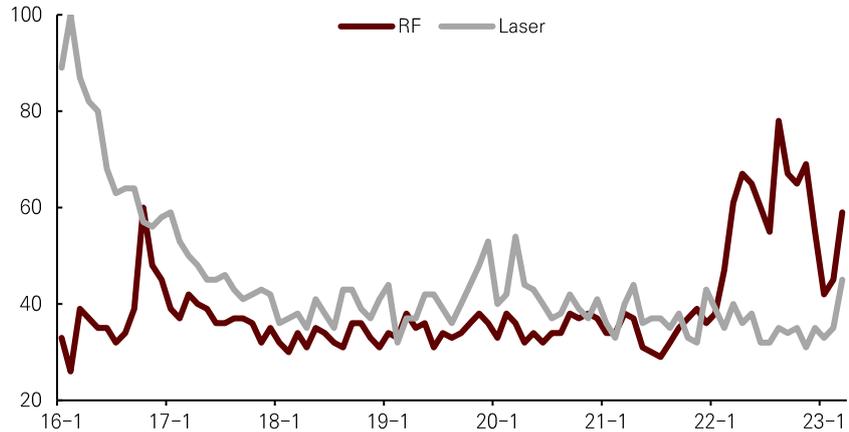
3.2.2.1. 대만 내 RF 시술 트렌드

대만: RF 시술 트렌드의 도래

대만 Athenaeum Scientific Publishers의 피부과 전문의 Hsuan-Hsiang Chen은 2016년 대만 내 최신 시술 트렌드는 피코세컨드(Picosecond) 레이저 시술이었으나, 점차 통증

최소화 등을 이유로 비침습 시술에 대한 수요 증가로 RF와 HIFU 시술로의 전환이 발생하고 있다고 언급하였다. 탄력과 주름 개선을 위한 시술을 5~60대에 가장 많이 받는 서부권 국가와는 달리, 대만 내에서는 3~40대 소비자들의 시술 빈도가 높다고 덧붙였다. 따라서, 피코세컨드 레이저 시술 이후 대만 미용의료기기 시장을 강타할 **새로운 트렌드는 고주파를 활용한 비침습 시술**이며, Google Trends의 관심도 변화 추이를 통해 확인할 수 있듯, 해당 트렌드는 대만 내에서 이미 시작되었다.

그림 20. RF vs Laser 관심도 변화 추이



주 1) 수치는 특정 지역 및 기간을 기준으로 차트에서 가장 높은 지점 대비 검색 관심도를 나타냄
 자료: Google Trends, KUVIC 리서치 4팀

**써마지의 나라, 대만
 탄탄한 RF의 입지**

실제 대만 내에서 RF 기기인 Solta Medical 사의 써마지 인기가 상당하다. Solta Medical 사의 **써마지 매출 중 한국과 대만이 차지하는 비중이 매우 유사**하다. 국내 성형 플랫폼의 RF 시술(올리지오, 텐써마, 볼뉴머, 써마지) 중 써마지 시술 후기가 가장 많았으며, 프로모션 수도 전체 RF 시술의 30%를 차지하고 있을 정도로 국내 시장에서의 써마지 침투율은 낮지 않다. 국내 피부과 수가 대만의 피부과 수 보다 대략 3배 정도 많다는 점을 고려할 때, **대만 내의 써마지 침투율과 인기는 한국의 3배** 정도로 볼 수 있다. 따라서, 대만의 미용의료기기 시장 내에서 **RF 기기의 입지는 강력**하다고 결론지을 수 있다.

3.2.3. 대만에서도 올리지오 대박이지오~

3.2.3.1. 한국에서 인정받은 K-올리지오

국내에서의 올리지오의 인기는 성형 플랫폼에서의 관심도를 통해 실감할 수 있다. 국내의 대표적 성형 플랫폼인 강남언니, 바비톡, 여신티켓을 분석해본 결과, 동일한 RF 시술인 올리지오, 써마지, 텐써마, 볼뉴머 중 올리지오의 시술별 프로모션 수(225개)와 커뮤니티 게시물 수(3,761개)가 압도적으로 많았다.

**성공적 국내 레퍼런스 기반으로
 쑥쑥 늘어날 올리지오 판매량**

시장성과 경쟁력을 모두 갖추며 국내 비침습 시술 트렌드의 중심에 있는 동사의 올리지오는 **국내 레퍼런스를 기반으로 대만 출시 3개월 만에 62대 판매를 달성**하며, 성공적으로 대만 미용의료기기 시장에 침투하였다. 국내에서 올리지오가 출시 6개월 만에 누적 판매 127대를 달성한 것과 비슷한 속도이다. 입소문이 중요한 대만 소비자의 성향을 고려할 때, 대만 내 올리지오의 **지속적으로 상승하는 인기는 올리지오의 확실한 효과와 대만 소비자의 높은 만족도를 보여준다**. 올해 상반기까지 국내에서만 1,000대 이상의 올리지오가 판매되었는데, 두 시장에서의 올리지오 침투 속도의 유사성을 기반으로 대만 내 올리지오의 판매량은 더욱 증가할 것으로 전망한다.

3.2.3.2. 트렌드 캐치도 능력

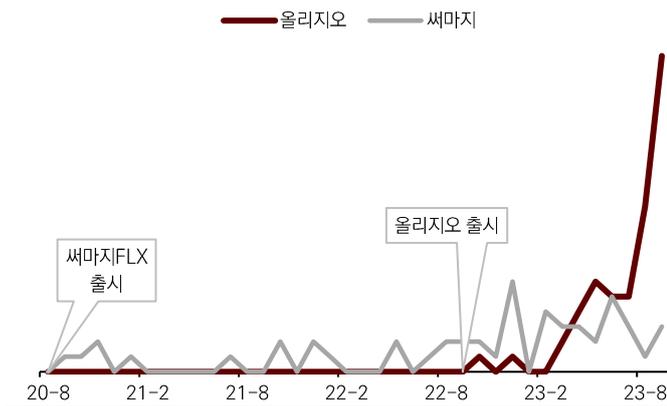
현재 대만 내의 새로운 미용 시술 트렌드는 RF와 HIFU를 통한 비침습 시술이다. 동사는 이러한 대만의 트렌드에 신속하게 대응하기 위해 **2022년 8월 RF 기기인 올리지오 TFDA 인증을 받아 9월부터 판매를 개시하였다**. 대만 내에서 동사의 올리지오가 판매되기 전까지는 미국 Solta Medical 사의 써마지가 RF 시장을 선두하고 있었다. 그러나, 올리지오가 판매되자 대만 소비자들의 관심은 써마지가 아닌 올리지오로 향했다. 대만 소비자들의 올리지오에 대한 관심은 현지 커뮤니티에서 확인할 수 있다.

대만 커뮤니티 시술 후기가 증명하는 올리지오의 인기

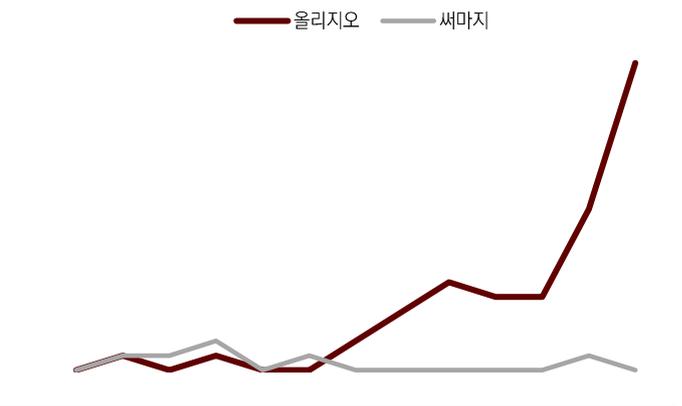
Dcard는 대만 커뮤니티로, 400만 명 이상의 회원자 수와 1,500만에 달하는 월간 순방문자 수를 보유하고 있으며 한달에 20만 건 이상의 게시물이 업데이트 되고 있다. 각종 테마별 게시판이 다양하게 운영되고 있는데, 이 중 **메디컬 미용 게시판의 올리지오와 써마지 시술 후기 수의 추이를 분석해보았다**. 2023년 1월부터 9월까지 게시된 올리지오 시술 후기는 총 54개인 반면 써마지 시술 후기는 총 24개로, **올리지오 시술에 대한 글이 2배 이상 많았다**. 대만 내 올리지오와 써마지의 출시 이후 각 **1년 동안의 시술 후기 수는 올리지오가 써마지보다 무려 9배 이상 많았다**. 이는 동사의 올리지오를 통한 현지 트렌드 대응이 성공적이었음을 보여준다.

그림 21. 올리지오 vs 써마지: Dcard 시술 후기 빈도

그림 22. 올리지오 vs 써마지: 출시 1년 간 Dcard 시술 후기 빈도



자료: Dcard, KUVIC 리서치 4 팀



자료: Dcard, KUVIC 리서치 4 팀

빠른 대만의 트렌드 변화
관찰야, 원텍이니까

동사의 제품군은 RF 기기에만 한정되어 있지 않다. **RF, HIFU, Laser 등 다양한 에너지 기반 기기를 보유하고** 있으며, 추후 RF와 HIFU를 결합한 'The Great RF Sonata'까지 새롭게 선보일 예정이다. 대만의 미용 시술 트렌드는 레이저 시술에서 RF와 HIFU 시술로 변화했고, 이 다음의 트렌드가 무엇이 될지는 알 수 없다. 그럼에도 불구하고, 동사는 **다양한 제품 포트폴리오를 통해 대만 내 시술 트렌드 변화에 신속히 대응할 수 있을 것으로 판단**한다.

3.2.3.3. 인플루언서 마케팅으로 인기 끌어올려!

인플루언서 마케팅으로
더욱 올라가는 브랜드 인지도

올해 6월, 원텍은 서희제를 대만 올리지오 모델로 발탁하였다. 서희제는 대만판 '꽃보다 남자'의 주연을 맡은 서희원의 동생으로 MC, 배우 등으로 활동 중인 인플루언서이다. 서희제의 인스타 팔로워 수는 286만이며, 올리지오 뮤즈로서 홍보 게시물을 업로드 하는 등 마케팅에 힘쓰고 있다. 인플루언서 마케팅이 대만 소비자의 실질 소비에 미치는 영향이 큰 만큼, 대만 내 유명한 연예인을 통한 **적극적 소셜미디어 마케팅은 동사의 대만 매출 증대로 이어질 것**으로 전망한다. 또한, 인플루언서 마케팅을 통해 동사의 브랜드 인지도를 높

여, 추후 새롭게 출시할 기기에 대한 잠재 소비자층을 두텁게 형성할 수 있을 것이다.

그림 23. 대만 올리지오 모델 서희제



자료: 팜뉴스, KUVIC 리서치 4 팀

그림 24. 서희제 인스타그램 올리지오 게시물



자료: Instagram, KUVIC 리서치 4 팀

3.2.3.4. 올리지오 특) 가성비 좋음

써마지보다 저렴한 가격!
무서운 침투 속도의 올리지오

Dcard의 올리지오와 써마지FLX 시술 후기에 기재되어 있는 시술 가격의 평균을 산출해보면, 올리지오의 경우 NT\$ 60,000, 써마지FLX의 경우 NT\$ 90,000 선에서 시술가가 형성되어 있다. 두 시술을 비교한 후기에서 공통적으로 언급된 사항은 올리지오가 써마지보다 통증이 덜한 반면 효과 측면에서 드라마틱한 차이는 없으며, 써마지의 시술 가격이 비싸다는 점이다. 가성비를 중시하는 대만 소비 성향을 고려할 때, 유사한 효과를 볼 수 있지만 통증이 덜하며 시술가가 더 저렴한 올리지오를 선택하지 않을 이유가 없으며, 이는 앞서 살펴보았던 더 높은 시술 후기 수로 증명된다. 따라서, 동사는 대만 내 탄탄한 입지를 보유 중인 써마지가 있음에도, 유사한 시술 효과와 더 좋은 가성비로 대만 미용의료기기 시장 침투율을 더욱 높여갈 것으로 전망한다.

앞선 분석을 기반으로, 대만 미용의료기기 시장에 성공적으로 침투하기 위한 Key Point는 1) 자국 및 주요 시장에서 인증 받은 상품성 및 경쟁력, 2) 빠른 트렌드 대응력, 3) 인플루언서 마케팅, 4) 가성비임을 확인하였다. 동사는 올리지오를 필두로 위 4개의 조건을 모두 만족하며, 대만에서의 성공은 보장되어 있다.

3.3. 미국: 미용시장 1위의 품격

3.3.1. 미용 시장 1위의 나라, 미국

성형외과 전문의 수 1등
미용 성형 시술 건수 1등

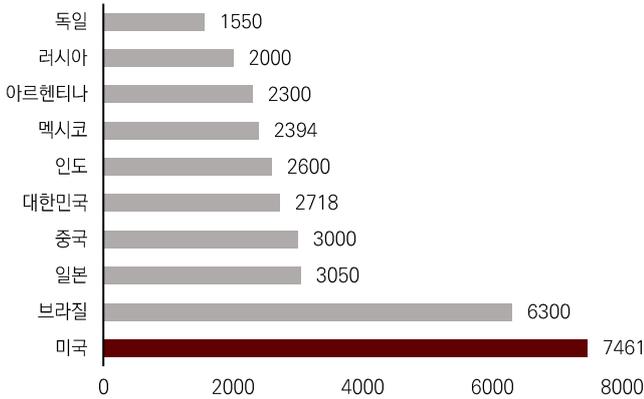
2022년 ISAPS Global survey에 따르면 미국은 성형외과 의사 수가 7,461명으로 전 세계에서 가장 많은 국가이다. 또한, 한 해에 745만 건의 미용 성형 시술을 시행하여 전체 미용 성형 시술 건수에서 홀로 22%를 차지하는 시장이다. 이는 2등인 브라질과 2배 이상 차이 나는 수치이다.

거대한 미국 시장 속에서
아직 잠재력이 있는 시장
= 비침습 타이트닝

745만 건의 미용 성형 시술 횟수 중 580만 건은 비침습/최소침습 시술인데, 이처럼 77%에 달하는 높은 비율이 비침습/최소침습 시술에 대한 미국 시장의 수요를 나타낸다고 볼 수 있다. 그러나 비침습/최소침습 시술의 대부분은 보툴리눔 독신이고, 동사가 속한 시장인 비침습적 스킨 타이트닝은 아직 16만 건(미국 비침습/최소침습 시술 건수의 약 2%) 정도 기록하고 있는 성장기의 시장이다. 미국이라는 거대한 미용 시장에서 침투율이 아직 저조

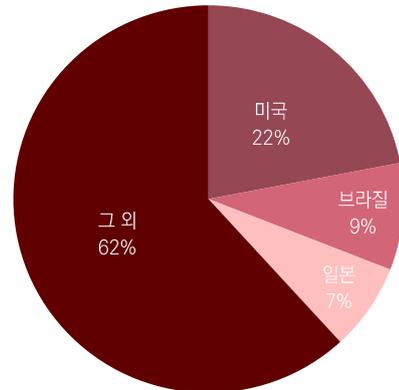
한 분야이기 때문에 잠재력이 무궁무진한 분야로 판단한다.

그림 25. 국가별 성형외과 의사 수



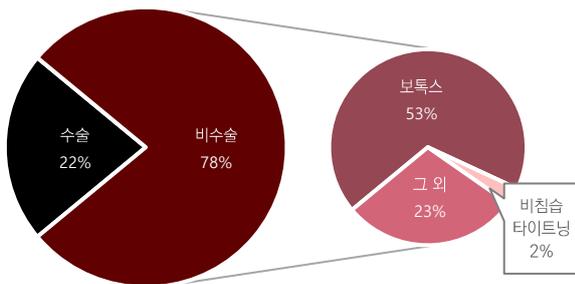
자료: ISAPS(2022), KUVIC 리서치 4 팀

그림 26. 미용 수술/시술 건수



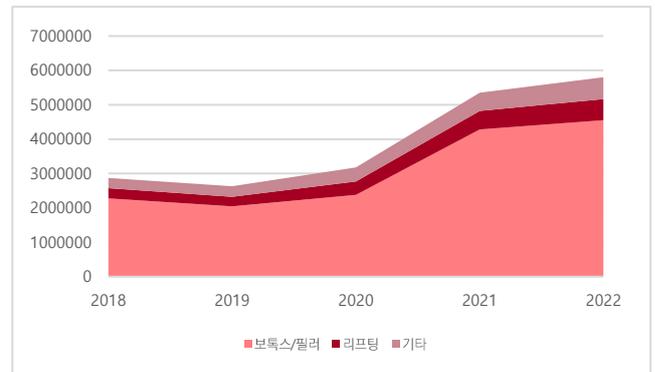
자료: ISAPS(2022), KUVIC 리서치 4 팀

그림 27. 미국 미용 시술 구성



자료: ISAPS(2022), KUVIC 리서치 4 팀

그림 28. 미국 연도별 비수술적 미용 시술 구성 추이



자료: ISAPS, KUVIC 리서치 4 팀

미국 시장이 이처럼 거대하기 때문에 단 1%만 침투하더라도 한국에서 3년 반 동안 판매한 1,032대의 30% 수준인 300대의 기기를 판매할 수 있으며, 그에 따른 소모품 매출은 비약적으로 증가할 것이다. 따라서 미국 시장에 진출하여 지속적인 판매 실적을 낼 수 있는지가 미용의료기기 업체의 상방을 뚫을 열쇠가 될 것으로 판단한다.

3.3.2. MedSpa의 본고장

간편하고 접근성 좋은 MedSpa,

간편하고 접근성 좋은 시술

Medical Spa 는 에스테틱 메디컬 센터와 데이 스파가 결합된 업체로 피부과 전문의와 같은 시술에 대한 자격을 가진 전문가 감독 하에 운영된다. 일반의 자격을 갖춘 의사만이 시술할 수 있는 한국과 달리 미국에서는 의사 외에도 공인간호사(RN)나 관리사도 미용 목적의 시술을 행할 수 있는데, MedSpa 가 이러한 비전문인력으로 구성되어 있다. 접근성이 좋고 유연한 스케줄링이 특징이기 때문에 짧은 시술 시간을 지닌 최소침습/비침습 시술을 주로 시행한다.

MedSpa 의 가파른 성장세

MedSpa 는 접근성이 좋고, 병원보다 수가가 매우 저렴하다는 장점으로 미국 미용 시장에서 빠르게 인기를 끌고 있다. 이러한 인기는 피부과와 성형외과의 수는 최근 4 개년간 비교적 미미한 증가세를 보인데 반해, MedSpa 는 연평균 17%가 넘는 업체 수 증가세를 보인 것에서 확인할 수 있다.

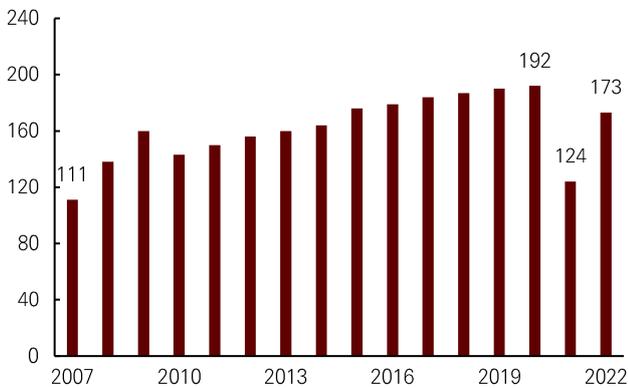
표 6. 미국 내 미용 업체 수 추이 비교

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| MedSpa | 5,431 | 6,300 | 7,430 | 8,841 |
| % of Growth | - | 16% | 18% | 19% |
| 피부과 | 5,077 | 5,153 | 5,208 | 5,291 |
| 성형외과 | 10,194 | 10,853 | 11,469 | 11,467 |
| 합계 | 20,702 | 22,306 | 24,107 | 25,599 |

자료: AmSpa, IBIS, KUVIC 리서치 4 팀

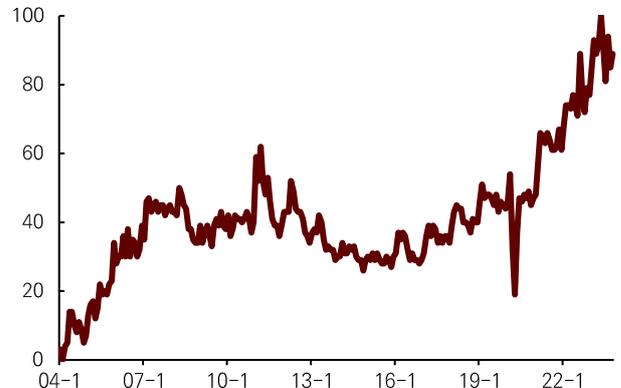
MedSpa 를 찾는 고객 수도 코로나로 인한 2021 년을 제외하고는 꾸준한 증가세를 보여왔다. 공급자와 수요자가 모두 성장하고 있는 미국 미용 시장의 핵심이라고 볼 수 있다.

그림 29. 미국 내 Medspa 방문인원 추이 (단위: 백만명)



자료: ISPA, 삼성증권, KUVIC 리서치 4 팀

그림 30. 미국 내 Medspa 검색량 추이

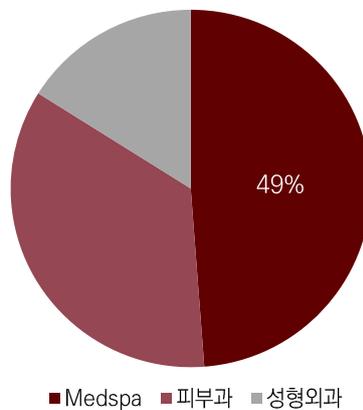


자료: Google Trends, KUVIC 리서치 4 팀

RF 미용 시장의 핵심 플레이어

미국 시장에서 MedSpa 의 이러한 성장세가 동사에게 의미를 가지는 이유는, **MedSpa 가 동사의 울리지오가 속해 있는 비침습 타이팅 기술 시장을 견인하고 있기 때문이다.** 글로벌 RF 미용기기 시장에서 MedSpa는 피부과와 성형외과를 제치고 48.6%로 가장 큰 매출 비중을 차지하고 있으며, 2023년부터 2030년까지 세 가지 부문 중 가장 높은 9.7%의 CAGR을 기록할 전망이다.

그림 31. 글로벌 RF 미용기기 시장 매출 비중



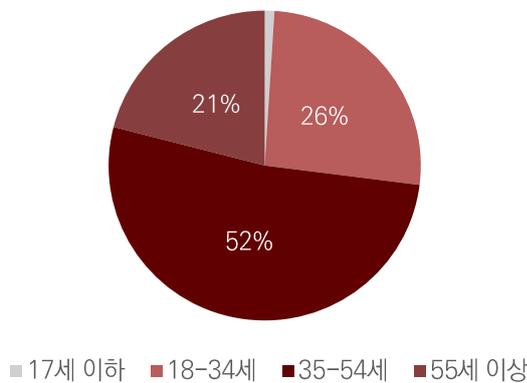
자료: Grand View Research, KUVIC 리서치 4 팀

MedSpa 는 보통 접근이 용이한 지역에 위치하고 유연한 스케줄링 옵션을 제공하기 때문에, 빠르면서도 효과적인 시술을 필요로 하는 바쁜 생활 양식을 지닌 고객들에게 매력적이다. 미국메드스파협회(AmSpa)에 따르면, MedSpa 고객들은 화학적 치료나 비침습적 타이팅과 같은 최소/비침습적 시술에 대한 요구가 높기 때문에 **MedSpa 의 성장세와 RF 미용 시술 시장 성장세가 궤를 같이 할 것으로** 예상된다.

MedSpa 고객층
= 올리지오 수요층

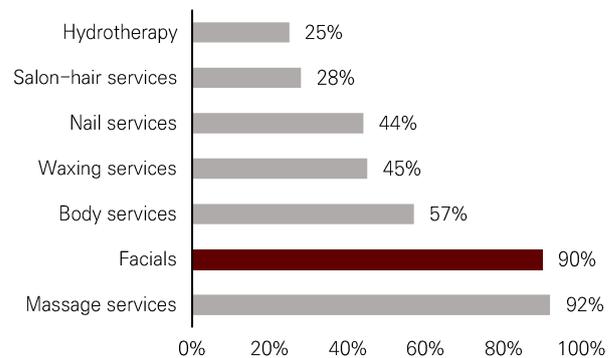
MedSpa 고객들의 성별, 연령층을 보았을 때 여성이 88%로 대다수를 차지하며 그 중에서도 35 세-54 세가 52%로 가장 많은 파이를 차지했다. 또한, 전체 고객 중 65%는 재방문하는 단골 고객이었다. 정리하자면 **35 세-54 세 사이 단골 여성 고객들이 주로 방문하는 곳이 MedSpa 라는 것인데, 이는 주기적으로 타이팅 시술을 필요로 하는 올리지오의 수요층과 정확히 일치한다.**

그림 32. 미국 MedSpa 여성 고객 연령대



자료: AmSpa(2022), KUVIC 리서치 4 팀

그림 33. MedSpa 내 미용 서비스 제공 비중



자료: ISPA, 삼성증권, KUVIC 리서치 4 팀

3.3.3. 보톡스의 인기

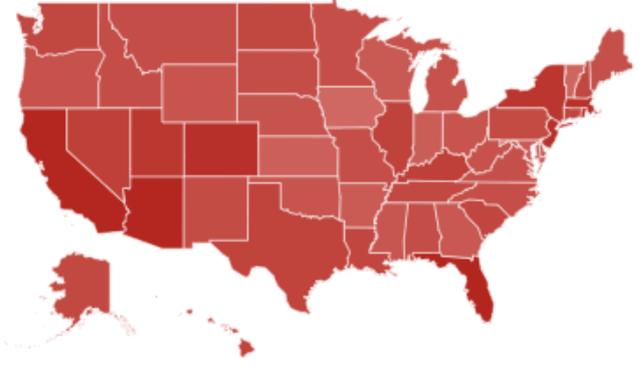
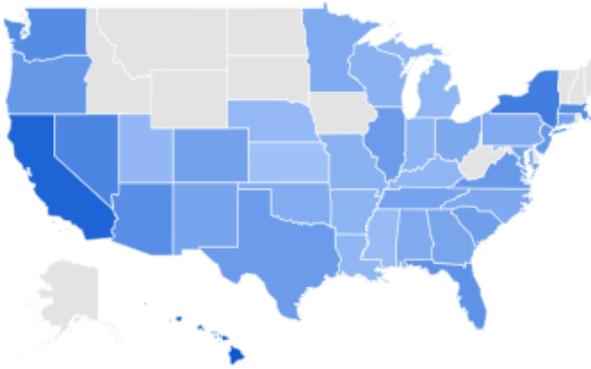
보톡스 인기
= 가성비 좋은 피부 타이팅 시술에 대한 수요

써마지와 보톡스는 공통적으로 빠른 효과와 짧은 회복기간을 통해 피부의 주름을 펴고 어려 보이게 하는 최소/비침습적 시술이다. 그러나 보톡스는 미국 전역에서 관심도가 높은 반면, 써마지는 특정 지역에 편중되어 있다. 특히 캘리포니아, 하와이, 뉴욕, 매사추세츠 등 **미국에서 가장 부유한 주들에 써마지 관심도가 집중되어 있는 것을** 확인할 수 있었다. 이는 **두 시술의 수가 차이에서** 기인한 것으로 보인다. 써마지의 평균 시술가는 \$2,500인 것에 비해 보톡스는 \$300-\$500으로 써마지의 20% 수준이다. 올리지오의 시술가는 국내에서 써마지 대비 50% 수준이다. 보톡스에 대한 수요를 보았을 때 미국인들의 미용에 대한 수요, 특히 **가성비 좋은 피부 타이팅에 대한 관심도가 매우 높은 것을** 알 수 있다. 비단 미국뿐만 아니라 브라질, 대만, 한국 등 미용 시장이 발달한 **많은 국가에서 보톡스는 활발히 침투되어 있다. 그럼에도 RF 기기들은 보톡스와 상생하며 경쟁력을 입증해왔고 꾸준히 성장 중이다. 미국에서도 견고한 미용 수요를 바탕으로 RF 기기 미용 시술 침투를 지속적으로 이어갈 수 있을 것으로** 전망한다.

미국 내 올리지오의 판매는 BSG Aesthetics Solutions CO.를 통해 대리점 판매 형식으로 이루어지고 있다. BSG는 현재 다양한 홍보 및 마케팅을 통해 미국 내 인지도를 높이고 있으며, 이와 동시에 다수의 메디컬스파에 제품 판매를 시작하는 등 실질적인 유통망 역시 구축해나가는 중이다. BSG는 올리지오 뿐 아니라 ‘BeautyToks’라는 자체 전문기능성 화장품 브랜드를 보유하고 있으며 타 미용의료기기의 대리판매 역시 진행중에 있다. 미국 내 대부분의 미용시술이 메디컬스파에서 이루어진다는 것과 잦은 복합 시술 빈도를 고려해 보았을 때, 다수의 메디컬스파에 제품을 유통 중이고 다양한 제품군을 판매 및 대리 판매하는 BSG와의 계약은 올리지오의 미국 내 매출에 선영향을 줄 것으로 보인다.

그림 34. Thermage 관심도

그림 35. Botox 관심도



자료: Google Trends, KUVIC 리서치 4 팀

자료: Google Trends, KUVIC 리서치 4 팀

Point 2. 복합 시술 트렌드 받고 어떤 트렌드에도 준비 완료

1. 이젠 Combination! 복합 시술 트렌드 가즈아

1.1. 국내 피부 미용 시술 Key-Point: 복합 시술

한 번 갈 때 제대로 시술 받자!
복합 시술 트렌드

성형외과 및 피부과를 찾는 고객이 늘어남에 따라 다양한 피부 타입에 맞춤 시술을 제공하기 위해 다수의 시술을 조합한 복합 시술이 트렌드가 되었다. 실제 서울 지역의 피부과 10여 곳에 방문해본 결과, 필러, 보톡스, RF, HIFU, 레이저 시술이 모두 다른 효과를 지니고 있기 때문에, 최근 들어 한 번에 1~2개 이상의 시술을 병행해서 받는 복합 시술에 대한 수요가 증가하고 있다고 한다. 병원 입장에서도 객단가를 높이기 위해 주사 시술과 에너지 기반 시술을 함께 프로모션으로 진행하는 경우가 많다.

성형 플랫폼이 증명하는
복합 시술 트렌드

대표적인 복합시술인 ‘올써마지(올세라+써마지)’를 비롯하여 ‘올리시오 X 슈링크’, ‘올리시오 X 더블로’ 등 많은 병원에서 복합 시술 프로모션을 진행하고 있다. 리프팅 시술 간의 조합뿐만 아니라 얼굴 꺼짐과 패임은 필러로 채우고 탄력은 써마지나 올리시오 등과 같은 RF 시술을 통해 채우는 등 필러나 스킨 부스터와의 조합 등 다양한 종류의 패키지 시술이 존재한다. 국내 성형 플랫폼 내의 363개 프로모션 중 30.8%(112개)가 복합 시술 프로모션이다. 복합 시술은 여러 미용 시술 분야의 동반 성장을 촉진한다는 점에서 의의가 있다. 미용기기 간의 제로섬 게임이 아닌 상호 보완적인 관계로써 성장이 가능하다. 특히 RF와 HIFU 간의 복합 시술은 RF를 통한 피부 표면 타이팅 효과와 HIFU를 통한 근막층 콜라겐 재생에 따른 리프팅 효과를 동시에 누릴 수 있어 가장 인기가 많다.

그림 36. 올리시오 X 슈링크 사진

그림 37. 올리시오 X 더블로, 올리시오 X 인모드 사진



자료: 강남연니

자료: 강남연니

미용의료기기 시장은 트렌드가 빠르게 변화하는 시장이다. 앞으로 어떠한 새로운 트렌드가 도래할지 모르지만, 빠른 트렌드 변화 속에서 살아남기 위해서는 어떠한 변화에도 신속하게 대응할 수 있는 능력을 갖추어야 한다. 따라서, 국내의 복합 시술 트렌드에 효과적으로 대응하기 위해서는 한 두가지의 히트 상품에 대한 매출 의존도를 높이기 보다 **1) 자체 브랜드로 모든 종류의 시술이 가능하도록 제품의 포트폴리오를 넓혀가거나 2) 하나의 기기로 두 종류의 에너지를 사용할 수 있는 신제품을 출시하는 전략을 취해야 한다.**

1.2. 미국

미국에서는 ‘울써마지’ 외에도 ‘써마지 X 프락셀’, ‘써마지 X 필러’ 복합시술이 시행되고 있다. 특히, 얼굴 곳곳의 각기 다른 고민부위를 한 번에 해결할 수 있는 ‘보톡스 X 필러’ 조합이 가장 인기가 많다. 보톡스는 주로 눈가와 이마 부위를 공략하고, 필러는 중안부와 하관 부위의 주름을 해결해주기 때문에 **한 번의 시술로 얼굴 전체를 타이팅 하고자 하는** 소비자들이 많이 찾는다. 이러한 점과 더불어 미국의 병원들은 두 시술을 병행할 시 효과가 더 오랜 기간 지속된다는 점, 회복기간이 짧다는 점, 효과가 빠르다는 점을 셀링 포인트로 내세워 복합시술 프로모션을 진행하고 있다.

그림 38. 써마지 X 프락셀

그림 39. 보톡스 X 필러



자료: La Maison

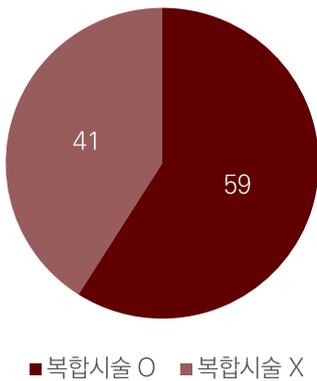
자료: Asian Prophecy

미국 시장에서 복합시술이 실제로 어느 정도로 행해지는지 알아보려고 MedSpa 100곳의 프로모션 및 후기들을 종합한 결과, **복합시술을 시행하고 있는 업체는 59곳으로 과반수가 넘었다.** 특히 ‘보톡스 X 필러’ 조합이 가장 인기가 많았고, 레이저나 기타 시술과 보톡스/필러를 결합한 형태로도 시술을 받는 것을 확인할 수 있었다. **한 번에 여러 시술을 해결하기 원하는 복합시술 수요자의 특성이 간편하고 접근성 좋은 MedSpa의 특징과 맞아떨어지기 때문인 것으로 보인다.** 반면에 피부과와 성형외과의 경우 보톡스 단일 시술이나 질병 치료 목적으로 내원하는 고객들이 대부분인 경향을 확인할 수 있었다.

복합시술 = MedSpa의 강력한 프로모션 무기

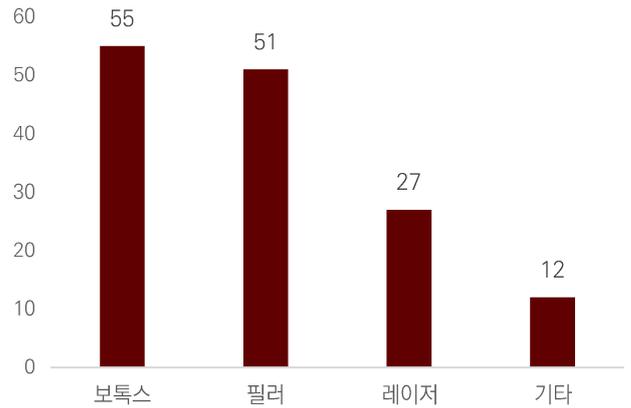
종합하자면 MedSpa는 미용 목적에 특화되어 있고 저렴한 가격과 뛰어난 접근성으로 프로모션을 하는 위치에 있기 때문에, 보톡스로 대표되는 비침습/최소침습 시술을 간판으로 내세우고 있다. 실제로 MedSpa에서 복합시술을 받은 59개의 후기들 중 보톡스와 필러가 포함된 개수는 각각 55개, 51개로 매우 높은 포함 빈도를 보였다. 이처럼 **복합시술은 프로모션의 연장선이며 앞으로도 MedSpa 시장이 성장하고 플레이어가 진입할수록 공격적인 마케팅은 심화될 것으로 보인다.** 따라서 앞서 언급한 보톡스/필러와 RF 기기의 보완적인 성격을 생각했을 때 동사의 올리지오 역시 수혜를 받을 트렌드이다.

그림 40. 미국 MedSpa 복합시술 시행 현황



자료: Google Map, KUVIC 리서치 4 팀

그림 41. 복합시술 포함 빈도



자료: Google Map, KUVIC 리서치 4 팀

다양한 제품군으로
트렌드 선제적 대응

이미 대만에서
Show & Prove 완료

2. 트렌드에 뒤처지기? 그거 어떻게 하는건데

2.1. 내가 만든 넓은 포트폴리오, 너를 위해 구웠지

앞서 복합 시술 트렌드에 대응하기 위해서는 시술 종류에 관계없이 모두 시술이 가능하도록 제품 포트폴리오를 넓혀가는 것이 중요함을 살펴보았다. 동사는 RF, HIFU, 레이저, 홈케어 기기 등 모든 종류의 제품군을 보유 중으로, 어떠한 지역에서 어떠한 새로운 트렌드가 도래하건 간에 상관없이 선제적으로 대응할 수 있는 조건을 갖추고 있다.

실제 동사는 대만 내 2016년부터의 피코초초 레이저 트렌드에 Picocare 제품을 통해 신속히 대응하였으며, 이후 RF 기기로의 트렌드 변화를 빠르게 읽고 작년 하반기부터 대만 내 Oligio 판매를 통해 성공적인 대만 시장 침투를 달성한 바 있다. 이처럼 동사의 다각화된 제품 포트폴리오를 통한 트렌드 변화에 대한 선제적 대응은, 동사를 치열한 국내와 미국 미용의료기기 시장에서의 승자로 만들 것이다.

표 7. 국내 주요 기업별 에너지 기반 기기 출시 현황

| 기업 | RF | HIFU | 레이저 | 홈케어 |
|---------|----------------------------------|-----------------------|------------------------------|--------------|
| 원텍 | 올리지오 | 타이탄 | 피코케어 라비앙 | 웰로 헤어빔 에어 |
| 클래스스 | 볼뉴머 | 슈링크 슈링크 유니버스 | | 시봉 |
| 제이시스메디칼 | 포텐자 덴서티 | 울트라셀 Q+ 리니어뎀/리니어 Z | | |
| 비올 | 실뎀/실뎀 X(마이크로니들) 스칼렛 S(마이크로니들) | | A+레이저 카이저 300 | |
| 루트로닉 | 지니어스(마이크로니들) 인피니(마이크로니들) | | 할리우드 스펙트라 클라리티 2 피코플러스 | |

자료: 각 사, KUVIC 리서치 4 팀

2.3. 주문하신 신제품 나왔습니다

2.3.1. 올리지오 vs 올리지오X

동사는 지난 8월 24일 신제품 올리지오X의 인허가를 완료했고, 10월 말부터 순차적인 납품을 할 것이라 발표했다. 올리지오X의 출시에 있어서 주목할 점은 높은 가격대, 바디팁 추가, 그리고 통증 감소이다.

올리지오에 더해진 프리미엄 바디팁으로 남미 시장 공략까지

기존 올리지오는 중저가 브랜드로서 낮은 기기 가격과 팁 가격, 그리고 낮은 시술가를 유지해왔다. 올리지오X는 기존 제품을 프리미엄화한 느낌이 강하다. GX모드를 구현하여 G모드에서는 빠른 시술 효과를, X모드에서는 오랜 지속시간에 초점을 맞출 수 있도록 하였고, 이를 통해 개인별 맞춤 시술이 용이해졌다. 또한, 인체 에너지 적용 기술을 도입하여 부작용 발생 가능성을 크게 낮췄다. 이러한 이유로 기존 제품 대비 기기 단가가 2배 가량 상승한 것으로 보인다. 고도화된 기술을 적용하기 위해 팁 가격도 함께 상승할 것으로 예상된다. 기존 올리지오 팁과의 호환은 불가하다. 바디 팁을 추가하여 시술 가능 범위를 크게 늘렸고, 이를 통해 얼굴 시술보다 몸 시술의 비중이 높은 브라질, 미국 등 남미 시장에서 각광을 받을 수 있을 것으로 보인다.

효과도 좋은데, 안 아프기까지? 당장 받아야지!

통증 감소는 국내 시장에서 매우 중요한 요소로 작용할 것으로 예상된다. 피부과 탐방 과정에서 국내 리프팅 시술 소비자들이 올리지오를 선택하는 주된 이유 중 하나가 바로 써마지 대비 적은 통증이었다. RF 시술은 피부 표면에 열을 가하는 방식이기 때문에 상당히 심한 통증을 수반한다. 꾸준히 재시술을 받아야하기 때문에 고객들 입장에서 통증은 중요한 고려사항이다. 기존 올리지오는 상대적으로 통증이 적다는 것이 큰 장점이었는데, 올리지오X가 출력은 올리면서 통증은 더 낮춘다면 고객들의 수요가 상당히 늘어날 것으로 예상된다.

표 8. 올리지오-올리지오X 비교

| | 올리지오 | 올리지오X |
|-------|---------------------|--|
| 기기 가격 | 5천만원 | 1억~1억 2천만원(예상) |
| 팁 가격 | 30만원 | 120만원(예상) |
| 팁 구성 | 안면팁, 아이팁 | 안면팁, 아이팁, 바디팁 |
| 시술 가격 | 72만원(600샷 기준) | 150만원(예상) |
| 통증 | 통증 적음 | 통증 매우 적음 |
| 특이사항 | 팁 분할 사용 가능(100샷 단위) | 팁 분할 사용 가능(100샷 단위) 두 가지 모드(G, X)로 목적에 따라 조절 에너지양 증가 |

자료: KUVIC 리서치 4팀

RF가 좋아요? HIFU가 좋아요? RF + HIFU로 고민 해결

2.3.2. RF + HIFU = “The Great RF Sonata”

The Great RF Sonata는 동사의 기술력을 바탕으로 RF(올리지오X)와 HIFU(Ultraskin Tightan)가 하나로 결합되어 하이브리드화 된 장비로, 올해 9월 1일 식약처 허가를 받은 동사의 신작이다. 서로 다른 깊이를 타겟으로 두가지 시술을 단 하나의 의료기기에서 시술 가능하게 함으로써, 복합 시술의 트렌드 하에서 새로운 미용의료기기의 패러다임을 열어나갈 것으로 기대한다. Sonata는 초음파와 고주파를 교차 조사 가능하기 때문에 시술 시간이 짧으며, 다양한 선택지가 있기 때문에 어떠한 얼굴형, 그리고 피부 두께든 시술이 가능하다. 또한, 두 가지를 시술할 시 한 가지만 시술했을 때보다 다양한 피부층에 더 많은 열을 전달할 수 있다는 장점이 있다.

신제품 출시가 제일 쉬웠어요

2.3.3. 신제품 출시에 진심인 원텍

동사는 평균적으로 1년에 1개의 신제품을 출시하고 있으며, 트렌드 변화에 따라 출시하는 신제품의 종류가 다르다는 특징도 보인다. 클래시스의 경우 2014년 슈링크 출시 이후 무려 8년 뒤인 2022년에 신제품인 볼뉴머와 슈링크 유니버스를 출시했다는 점으로 미루어 보았을 때, 동사의 신제품 출시 주기가 짧다는 것을 확인할 수 있다.

표 9. 원텍 제품별 판매 개시일

| 구분 | 제품명 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---------|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 레이저 | Picocare | | | | | | | | | |
| 레이저 | SandroDual | | | | | | | | | |
| 레이저 | V-Laser | | | | | | | | | |
| 흡케어 | Welo Liften | | | | | | | | | |
| RF | Oligio | | | | | | | | | |
| HIFU | Tightan | | | | | | | | | |
| RF | Oligio X | | | | | | | | | |
| RF+HIFU | Sonata | | | | | | | | | |

자료: 원텍, KUVIC 리서치 4팀

통상적으로 미용의료기기의 교체 주기가 3~5년 정도임을 고려할 때, 너무 잦은 신제품 출시가 비효율적이라고 생각할 수도 있다. 그러나, 동사의 경우 **선제적 신제품 개발을 통해 미용의료기기 시장을 선두**할 수 있으며 병원을 대상으로 기존 제품을 기반으로 한 효과적인 인 프로모션을 제공 중에 있기에 오히려 경쟁력을 더하는 요인으로 작용한다.

신제품 출시로 기존 제품 판매 증가까지? 일석이조!

제이시스템메디칼의 경우 신제품 출시 이후, 신제품이 아닌 제품인 덴서티와 리니어지의 판매량이 전년 대비 44% 증가하는 등 신제품 출시의 효과를 톡톡히 보았다. 동사는 제이시스템메디칼 대비 신제품 출시 주기가 더 짧고 프로모션을 적극적으로 진행하기에 **신제품 출시를 통한 기존 제품의 판매량 증가 효과는 더욱 클 것으로** 전망한다.

Point 3. 든든한 캐시카우, 내수 시장

1. 근본은 내수 시장

원텍의 최대 매출처는 국내

미용의료기기 시장은 기기 판매에 따라 소모품 매출이 증가하는 매출 구조를 가지고 있기 때문에 동사는 기기 점유율을 확보하기 위해 공격적인 마케팅을 펼치고 있다. 국내 시장은 소비자 1인당 시술 빈도가 높아 장비당 소모품 회전율이 타 국가에 비해 빠르다. 즉, 장비와 연동되어 발생하는 소모품 매출 효과가 뚜렷하기 때문에 장비의 누적 판매 대수가 특히 중요한 시장이라고 볼 수 있다. 22년 기준 동사의 국내 매출 비중은 49%로 가장 높다. 따라서 **국내 수요 확대를 통해 지속적인 매출 성장을 이끌어낼 수 있을 것으로** 보인다.

2. 공격적인 프로모션

원텍의 무상 팁 프로모션 효과는 굉장했다

동사는 올리지오를 출시한 2020년부터 성형외과 및 피부과를 대상으로 기기 구입 시 팁을 무상으로 제공하는 프로모션을 진행했다. 2021년까지는 장비 1대 당 150개의 팁을 제공했으며, 22년 상반기에는 50개, 그 이후 현재까지는 평균 30개씩의 팁을 제공하고 있는 것으로 추정된다. 올리지오 팁의 ASP가 33만 원인 것을 감안하면 **올리지오를 도입한 병원들은 무상 팁으로 인해 약 1천만 원~4천 5백만 원 상당의 혜택을** 얻을 수 있다. 이는 클래시스가 슈링크의 점유율을 확보하고자 이전에 실시했던 방식으로, 양사 모두 이를 통해 기기 판매량을 빠르게 증가시켰다. 동사는 이러한 무상 팁 프로모션을 출시 시점뿐만 아니라 올해 상반기 경쟁 업체의 RF 기기들이 등장하던 시기에 점유율을 빼앗기지 않고자 부분적으로 활용한 것으로 보인다. 무상 팁 프로모션의 활용에 따라 **1H23의 올리지오 판매량은 이미 22년도 전체 판매량을 넘어섰다.**

또 다른 마케팅으로는 보상 판매 제도가 있다. 이는 신제품 출시 시기에 활용되는 방식인데, **기존에 올리지오를 도입했던 병·의원들을 대상으로 신제품 올리지오X를 할인된 가격에 제공**하는 것을 말한다. 이 역시 클래시스가 신제품인 슈링크 유니버스를 출시할 당시 활용했던 프로모션이다. 이러한 보상판매 제도를 통해 동사는 기존 병원들을 대상으로 상대적으로 높은 가격이 책정될 것으로 예상되는 올리지오X의 도입 부담을 줄이는 동시에 올리지오X를 저렴하게 도입하고자 하는 신규 병·의원들로 하여금 올리지오를 도입하도록 하는 효과를 거두고 있다. 올해 상반기에 이미 22년 전체 올리지오 판매량을 넘어섰는데, 여기에는 신제품 보상 판매 프로모션의 영향도 작용한 것으로 보인다. **경쟁 업체의 진입에도 불구하고 동사의 올리지오 판매량은 큰 폭으로 증가**하고 있으며, 소비자들에게도 상당한 관심을 받고 있어 신제품 올리지오X의 전망은 매우 밝은 상황이다.

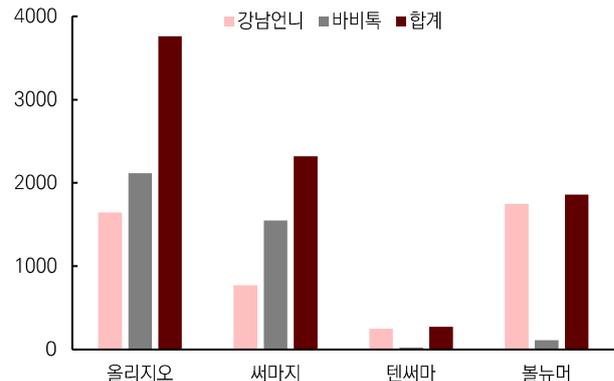
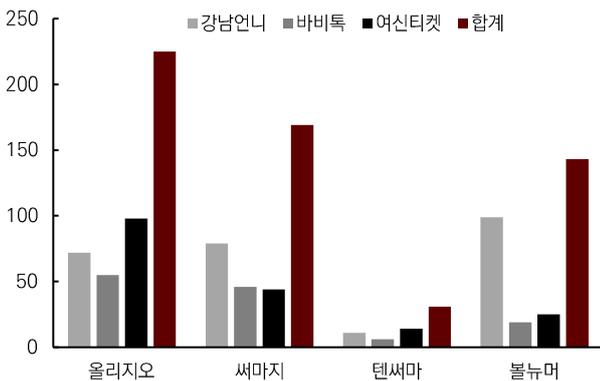
3. 국내 미용 플랫폼 데이터

병원과 소비자가 증명하는 올리지오의 브랜드 파워

국내 얼굴 피부 미용 시술 산업의 트렌드를 파악하고자 국내 주요 미용 플랫폼(강남언니, 바비톡, 여신티켓)의 데이터를 직접 비교하였다. 올리지오와 함께 RF 시술을 영위하는 경쟁 브랜드 3 개(써마지, 텐써마, 볼뉴머)를 비교군으로 선정했다. B2B 영업을 가능할 수 있는 '시술별 병원 프로모션 수', 소비자들의 수요 현황을 파악할 수 있는 '시술별 후기 수', 잠재적 고객의 수를 가능할 수 있는 '시술별 커뮤니티 게시물 수'를 비교 항목으로 정했다. 기기 매출의 척도가 될 수 있는 **프로모션 수에서는 올리지오가 3 개 플랫폼 총합 225 개로 가장 많아 병·의원 트렌드를 선도**하고 있음을 알 수 있다. 시술 후기 수는 써마지가 소폭 많았으나, 커뮤니티 게시물 수에서 올리지오가 **3,761 개로 압도적인** 관심을 받고 있었다. **B2B 와 B2C 측면에서 모두 우월한 지표**를 보여주며 올리지오가 국내 미용 시장에서 가장 핫한 RF 리프팅 브랜드라는 것을 증명하고 있다.

그림 42. 성형 플랫폼 내 시술별 프로모션 수

그림 43. 성형 플랫폼 내 시술별 커뮤니티 게시물 수



자료: 강남언니, 바비톡, 여신티켓, KUVIC 리서치 4 팀

자료: 강남언니, 바비톡, 여신티켓, KUVIC 리서치 4 팀

Point 4. 소모품 중심 매출 구조로 OPM 끌어올려!

1. 소모품: 매출 증대의 핵심

장기 매출 발생의 핵심 = 소모품

미용의료기기 시장은 소모품 매출이 특히 중요하다. 기기는 한번 판매하고 교체 시기까지 매출이 발생하지 않지만, 소모품은 병원 시술자 수에 따라 계속 판매할 수 있다. 특히 EBD기기는 그 효과가 **영구적이지 않기 때문에 재시술율이 높다**. 한번 방문했던 고객들이 3~6개월 내에 재방문할 가능성이 높다. **소모품 매출은 장기적인 매출 발생의 핵심**이다.

2. OPM: 이제는! 더 이상! 물러날 곳이 없다!

OPM 증가 효자템 소모품!

현재 국내 미용의료기기 기업 매출의 20~40%는 소모품이 차지한다. 2022년 기준 클래시스의 소모품 비중은 39%, 원텍 22%, 제이시스메디칼 39%, 이루다 22.4%이다. 소모품은 8~90%대의 매우 높은 GPM을 보인다. 기기도 6~70%의 높은 GPM을 보이지만 결국 **고마진의 핵심은 소모품이다**. 소모품의 GPM이 높은 이유는 **원가율이 낮고, 반복적으로 구매할 수밖에 없기 때문으로, 수익성 개선에 매우 효과적이다**. 따라서, 기업들은 소모품 매출을 중심으로 판매전략을 세운다. 국내 기업은 주로 신제품을 출시할 때 2년 정도 프로모션 등 공격적인 마케팅으로 장비를 판매한다. 이후에는 판매한 장비의 소모품 매출이 발생하기 때문에 꾸준히 이익을 얻을 수 있고 높은 OPM을 유지할 수 있다.

오를 일만 남은 원텍의 OPM

하지만 OPM이 무한정 증가하는 것은 아니다. 각 기업의 제조 방식이나 마케팅 등 비용 상황에 따라 세부적인 수치는 달라질 수 있으나, 글로벌 미용의료기기 업체의 OPM에는 어느 정도의 상한선이 존재한다. Solta Medical사는 2021년 74%라는 높은 소모품 비중으로 54%의 OPM을 달성하였다. 해당 수치는 소모품 비중의 상한선으로 생각이 되고, OPM 역시 최적의 소모품 이익률을 달성했을 때 가능한 수치인 54% 전후가 상한선일 것으로 추정된다. 해당 관점에서 봤을 때 경쟁사인 클래시스의 추가적인 OPM 상승 여력이 얼마 남지 않았으며, **소모품 비중과 OPM의 상방을 고려했을 때 동사의 경쟁력이 높다고 판단한다**.

표 10. 국내 미용의료기기 기업 소모품 비중 및 OPM 비교

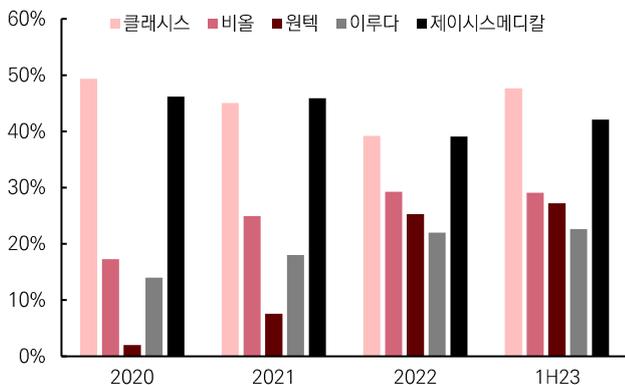
| (2022년 기준) | 클래시스 | 원텍 | 제이시스메디칼 | 이루다 |
|------------|---------|--------|---------|--------|
| 소모품 비중 | 39% | 22% | 39% | 22.4% |
| 영업이익(백만 원) | 68,876 | 26,755 | 34,035 | 8,270 |
| 매출액(백만 원) | 141,803 | 81,508 | 116,550 | 46,283 |
| OPM | 48.57% | 32.82% | 29.2% | 17.87% |

자료: KUVIC 리서치 4 팀

레이저 → RF
성공적 매출 비중 변화로
OPM 성장은 덤!

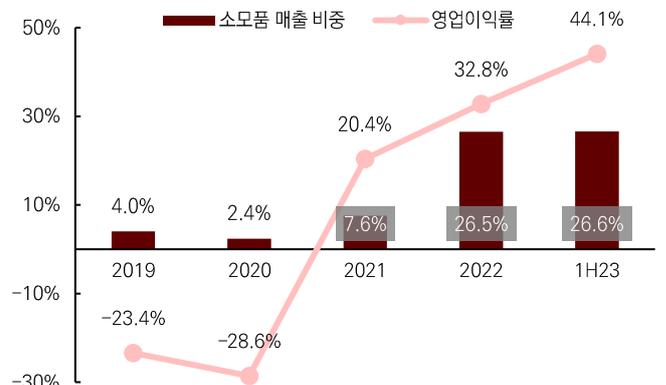
동사는 2020년 올리지오 출시 이전까지 레이저 기기 위주의 매출 포트폴리오를 가지고 있었고, 당시 소모품 매출 비중은 4%, OPM은 -23.4%로 저조한 실적을 보였다. 올리지오 출시 이후 21년부터 본격적인 소모품 매출이 발생하면서 23년 상반기에는 27.4%의 소모품 비중과 44.1%의 OPM을 달성했다. 향후 올리지오와 신제품 올리지오X의 매출이 더 증가할 것을 고려하여 **24년까지 28%의 소모품 비중과 53.6%의 OPM을 달성할 수 있을 것으로 전망한다**.

그림 44. 소모품 매출 비중



자료: 강남언니, 바비톡, 여신티켓, KUVIC 리서치 4 팀

그림 45. 원텍 소모품 매출 비중 및 영업이익률 추이



자료: 강남언니, 바비톡, 여신티켓, KUVIC 리서치 4 팀

IV. 투자 Risk

1. 피부과에 갈 필요가 없는 가정용 미용기기의 등장?

피부 관리의 신흥 강자, 홈케어

국내 미용 시장의 또 다른 관심사는 홈케어 기기이다. 시장에는 상당히 많은 홈케어 리프팅 기기와 화장품들이 출시되고 있고, 그에 대한 대중들의 수요도 존재한다. ‘홈케어 기기로 피부과 시술을 대체할 수 있는가’에 대한 소비자들의 궁금증도 함께 증가하고 있다. 최근 출시되고 있는 홈케어 기기들은 피부과의 미용 시술 기기와 유사한 원리로 제작된다. 특히 고주파를 이용하는 기기의 비중이 큰데, 이에 따라 미용의료기기가 홈케어에 잠식될 수 있다는 우려가 존재한다.

홈케어의 성장? 아직은...

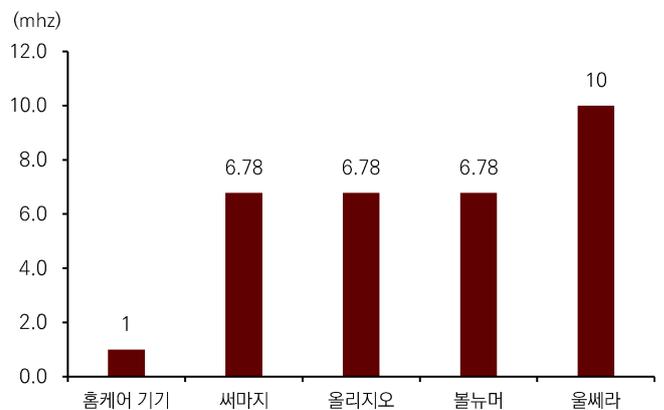
홈케어의 경우 접근성이 좋고 편하게 관리가 가능하다는 점에서는 장점이 있으나, 실질적인 피부 개선 효과에 있어서는 상당한 의문이 든다. 홈케어는 크게 화장품을 이용하는 방법과 기기를 이용하는 방법으로 구분할 수 있다. 화장품을 이용하는 방법은 거의 효과가 없다고 봐도 무방하다. 기기를 이용하는 방법은 화장품에 비해 효과가 있지만 그 효율성이 매우 떨어진다고 한다. 출력도가 병원에서 사용하는 기기에 비해 월등히 떨어져, 관리 시간이 훨씬 오래 걸린다. 또한 좋은 기기가 많이 출시되더라도, **병원에서 사용하는 전문 기기의 에너지고도가 훨씬 세다.** 가정용 고주파 리프팅 기기는 평균적으로 최대 1mhz까지 출력할 수 있지만, 병원 기기인 써마지나 올리지오는 6.78mhz, 튜페이스는 40.68mhz까지 출력할 수 있다.

그림 46. RF vs HIFU vs 레이저 비교

| | RF | HIFU | 레이저 |
|-------|------------------------|-----------------------|-------------------|
| 원리 | 열을 넓은 영역에 주입하여 에너지를 전달 | 한 곳에 모여 응축된 열로 조직을 수축 | 에너지를 피부 넓은 영역에 조사 |
| 효과 | 리프팅, 주름, 안색 개선, 지방 축소 | 리프팅, 얼굴라인 정리 | 색소침착, 문신제거, 제모 |
| 대표 장비 | 인모드, 써마지, 올리지오 | 슈링크, 올세라 | 프락셀, 피코케어, 라비앙 |

자료: KUVIC 리서치 4 팀

그림 47. 홈케어 기기 vs 병원 기기 출력값 비교



자료: KUVIC 리서치 4 팀

국내 10여 곳의 성형외과 및 피부과 의사들에 따르면 리프팅의 영역에서 홈케어 기기만으로는 충분한 효과를 기대할 수 없다고 한다. 시술과의 가장 큰 차이는 에너지 출력이다. 일정 수준 이상의 에너지가 가해져야 피부에 변화를 줄 수 있는데, 가정용 미용기기는 출력이 너무 약하기 때문에 효율성이 매우 떨어진다. 대부분의 의사들이 홈케어 기기로는 시술을 대체할 수 없다는 의견이었고, 일부 병원의 경우 시술과의 병행 용도로도 사용을 추천하지 않았다. 한 병원에서 언급한 “서울에서 부산까지 갈 때, 시술은 기차를 타는 것과 같고, 홈케어 기기는 자전거를 타고 가는 것과 같다. 화장품은 걸어가는 것과 같다.”는 비유를 통해 아직 홈케어가 시술의 영역을 침범하기는 어렵다는 것을 파악할 수 있었다.

2. 고금리와 빠른 트렌드 변화로 인한 기기 도입 부담 증가

금리 상승으로 인해
리스, 대출 부담 증가

미용시장에서 기기에 대한 의존도가 높아짐에 따라 도입해야 하는 장비의 수가 늘어나고 교체주기도 빨라지고 있다. 국내 대다수의 피부과는 리스의 형태로 장비를 도입한다. 피부과 장비 리스는 장기 할부 계약의 형식이기 때문에 금리의 영향에서 자유롭지 못하다. 대출을 통해 장비를 구입하는 경우에도 마찬가지로 영향을 받는다. 고금리 상황이 이어지면서 고가의 장비에 대한 가격 부담이 더욱 커지게 되었고, 이는 미용기기 산업에 악재로 작용할 우려가 있는 부분이다.

한편, 피부과를 방문하는 소비자들이 과거와 달리 의료기기에 대한 정보를 빠르게 취득하면서 최신 기기 도입에 대한 부담감 역시 커지고 있다. 각종 SNS 나 블로그 등을 통한 홍보가 활성화되어 환자들의 정보력이 눈에 띄게 좋아졌다. 이제는 환자들이 단순 리프팅이 아닌 특정 기기를 지목하는 방식으로 시술이 이루어지기 때문에 피부과에서는 최대한 많은 장비를 도입해야 하는 상황이 되었다.

저렴한 가격 + 대리점 판매
+ 장비 프로모션으로 타파

동사의 장비는 상대적으로 금리 영향에서 자유로운 편이다. 기본적으로 장비 가격이 저렴하기 때문에 병원 측의 부담이 적다. 또한, 렌탈, 리스, 구입 등 판매 방식의 결정은 주로 대리점을 통해 이루어지기 때문에 대리점으로 장비를 납품하여 간접 판매를 하는 동사의 판매 구조 상에서는 금리 영향에도 불구하고 안정적인 공급이 가능하다. 이와 더불어 동사의 적극적인 프로모션은 장비 가격 부담을 줄여 병원의 수요를 늘리는 핵심적인 역할을 하고 있다. 고금리 상황은 산업 전반에 부정적인 영향을 끼칠 수 있으나, 가격 경쟁력을 내세우는 업체에게는 그 타격이 크지 않으며, 오히려 경쟁력을 강화하는 요인이 될 수 있다.

V. Valuation

매출 추정 논리

1. 국내

1.1. Oligio

P 추정 논리

동사 IR 자료에 기재된 장비 가격 5,000만 원을 적용하였다.

Q 추정 논리

동사는 23~24년 신제품 도입 시기를 맞이할 예정이기에, 동일 섹터 내에서 유사한 시기를 먼저 겪은 클래시스의 사례를 벤치마킹하였다. 클래시스는 22년 신제품 슈링크 유니버스를 출시하였고, HIFU 기기 판매량 3,100대 중 1,900대가 기존 제품이었다. 그 중 국내 판매량은 약 547대로 추정된다. 21~23년도 올리지오의 매출 추이와 19~22년도 슈링크 매출 추이가 유사하다는 점을 고려하여 19~22년도 슈링크 판매량 성장률 평균을 판매량 추정에 적용하였다. 신제품 올리지오X 보상 판매 제도를 시행하고 있어 23년 연말까지 올리지오 수요가 몰릴 수 있다는 점을 반영하여 3Q23, 4Q23에는 보상 판매에 따른 매출 상승이 있었던 1Q23, 2Q23 YoY 평균을 적용하였다.

표 11. 올리지오 국내 판매량

| (단위: EA) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 판매량 | 127 | 343 | 275 | 581 | 539 | 500 |
| 누적 판매량 | 127 | 470 | 745 | 1,326 | 1,865 | 2,365 |
| % of Growth | - | 170.1% | -19.8% | 111.1% | -7.2% | -7.2% |

자료: KUVIC 리서치 4팀

1.2. Oligio Tip

P 추정 논리

동사 IR 자료에 기재된 팁 가격 33만 원을 적용하였다.

Q 추정 논리

동사는 무상 팁 프로모션으로 실제 병원에 납품한 팁 개수와 매출에 반영된 판매량 간의 괴리가 발생한다. 무상 팁 프로모션 시 제공된 소모품을 모두 포함한 실질 수요를 토대로 추정을 진행하였다. 20~21년도에는 신규 장비당 150개, 22년도와 23년도에는 각각 50개와 30개씩의 무상 팁을 제공한 것으로 가정했다. B2C 성격이 강한 소모품 매출을 추정하기 위해 미용 플랫폼 내의 시술 후기 수 증가 추이를 반영하였다. 시술 후기 수와 매출액 간의 상관계수는 0.989로 상당히 높은 수치를 보였다. 시술 후기 수가 일정한 추세로 증가하고 있다는 점을 고려하여 24~25년도 시술 후기 수는 21~23년도 후기 수 증가율 평균을 적용하였다.

표 12. 올리지오 팁 국내 판매량

| (단위: 천 원) | 2020 | 2021 | 2022 | 1H23 |
|-----------|--------|-----------|------------|-----------|
| 매출액 | 40,105 | 2,419,008 | 12,792,677 | 9,353,681 |
| 판매량 | 122 | 7,330 | 38,766 | 28,344 |
| 실질 수요 | 9,647 | 33,055 | 52,516 | 36,954 |

자료: KUVIC 리서치 4팀

1.3. Picocare

P 추정 논리

출시 이후 현재까지의 ASP가 동일하다고 가정하여 '21년까지의 누적 국내 매출 / 21년까지의 누적 국내 판매량'을 통해 도출된 국내 ASP 5,700만 원을 적용하였다.

Q 추정 논리

기존 제품의 교체 수요와 신규 병·의원 개원에 따른 신규 수요를 함께 반영하였다. 24~25년 교체 수요에는 최초 교체 수요가 발생했던 21~23년 증가율의 평균을 적용하였다. 피코레이저는 성형외과·피부과 개원 시 반드시 1~2대씩 포함되는 기기이므로 전국 성형외과·피부과 의원 수 증가율을 고려하였다. 신규 의원 중 50%가 피코케어 도입할 것을 가정하였다.

1.4. Oligio X

P 추정 논리

신제품 예상 가격 1억 원을 적용하였다.

Q 추정 논리

기존 제품의 교체 수요와 신규 장비 도입 수요를 함께 반영하여 추정하였다. 20년도에 올리지오가 출시되었고, 4년의 교체 주기를 고려했을 때, 다가오는 24년이 교체 시기가 될 것으로 보인다. 클래스스의 슈링크 유니버스 출시 시점의 데이터를 적용하였는데, 양사의 무상 팁 프로모션과 신제품 보상 판매 프로모션이 유사하게 이루어질 것이라는 점을 고려했을 때 벤치마킹 하기에 무리가 없다고 판단하였다. 따라서 누적 판매 제품의 53%가 교체 수요로 발생한다고 가정하였다. 신규 수요의 경우 기기 가격과 팁 가격이 2배 이상 상승한 점을 고려하여 올리지오 도입 시점의 1/2 수준의 판매량을 달성할 것으로 전망했다.

표 13. 올리지오 X 국내 판매량

| (단위: EA) | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|-------|-------|-------|
| 교체 | - | 67 | 213 |
| 신규 | 32 | 172 | 138 |
| 합계 | 32 | 239 | 351 |

자료: KUVIC 리서치 4팀

1.5. Oligio X Tip

P 추정 논리

신제품 팁 예상가격 60 만 원을 적용하였다.

Q 추정 논리

연간 장비당 소모되는 팁 개수를 통해 실질 수요를 파악하고, 무상 팁 프로모션에 따라 제공되는 소모품 개수를 제외하여 판매량을 추정하였다. 24년까지는 올리지오 출시 시기와 동일한 수준(신규 기기당 팁 150 개 제공)의 무상 팁 프로모션을 진행하고, 올리지오 팁의 사례를 반영하여 25년부터는 무상 팁 개수를 50 개로 줄일 것 것이라 가정했다. 장비당 실질 수요는 시술가를 고려하여 올리지오와 동일할 것으로 가정했다. 추정된 실질 수요에

따르면 무상 팁 소진까지는 5~6 개월이 소요되기 때문에 2Q24 부터 매출이 발생할 것으로 예상한다.

표 14. 올리지오 X 팁 판매량 추정

| (단위: EA) | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|-------|-------|--------|
| 실질 수요 | 2,294 | 9,775 | 22,454 |
| 판매량 | - | 7,356 | 22,851 |

자료: KUVIC 리서치 4팀

2. 수출

P 추정 논리

동사의 제품별 수출 ASP 는 지역과 관계 없이 모두 동일할 것으로 가정했다. Oligio 와 Picocare 의 수출 ASP 는 국내 ASP 와 국내외 판매량 데이터를 활용해 제품별 매출을 역산하여 산출하였으며, 국내외 판매량 데이터가 없는 Oligio Tip 과 Lavieen 의 수출 ASP 는 각각의 국내 ASP 에 Oligio 의 국내와 수출 ASP 의 비율을 적용하여 산출하였다.

| | |
|---|---|
| Oligio 수출 ASP = 2,300 만원 Oligio Tip 수출 ASP = 15 만원 | Picocare 수출 ASP = 5,100 만원 Lavieen 수출 ASP = 2,700 만원 |
|---|---|

2.1. 대만

표 15. 대만 매출

| (단위 : 십억원) | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|
| 대만 | 12.4 | 17.3 | 23.7 |
| % of Growth | 87.9% | 39.5% | 37.0% |
| Oligio | 5.3 | 6.9 | 7.3 |
| % of Growth | - | 28.6% | 6.5% |
| Oligio Tip | 3.4 | 6.4 | 9.3 |
| % of Growth | - | 90.1% | 44.8% |
| Picocare | 2.4 | 2.6 | 4.6 |
| % of Growth | - | 4.8% | 82.2% |
| Lavieen | 1.3 | 1.4 | 2.5 |
| % of Growth | - | 4.8% | 82.2% |

자료 : KUVIC 리서치 4팀

2.1.1. Oligio

Q 추정 논리

Solta Medical 사의 써마지FLX 대만 내 매출을 장비 가격으로 나누어 판매 대수를 추정한 뒤, 대만 내 피부과와 성형외과 수를 통해 써마지FLX의 침투율을 산출했다. 써마지FLX의 침투율 증감률과 2022년, 2023년 대만 내 올리지오 판매량을 이용하여 올리지오의 대만 내 침투율을 추정하였다.

표 16. 올리지오 판매대수

| (단위 : 십억원) | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|-------|-------|
| 판매대수 | 236 | 304 | 324 |
| % of Growth | 281.0% | 28.6% | 6.5% |

자료 : KUVIC 리서치 4팀

2.1.2. Oligio Tip

Q 추정 논리

올리지오의 평균 1년 내 시술 횟수를 고려하여 인당 연간 팁 소모 개수를 2개로 가정하였다. 대만의 피부과 방문자 수에 올리지오의 대만 침투율을 곱하여 올리지오 피시술자 수를 추정한 뒤, 연간 팁 소모 개수를 곱하여 올리지오 팁 판매 개수를 추정하였다.

표 17. 올리지오 팁 판매개수

| (단위 : EA) | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|--------|--------|
| 판매개수 | 22,531 | 42,835 | 62,012 |
| % of Growth | - | 90.1% | 44.8% |

자료 : KUVIC 리서치 4팀

2.1.3 Lavieen & Picocare

Q 추정 논리

대만 내 레이저 기기 판매 비중이 높지 않은 점을 고려하여 라비앙과 피코케어에 같은 매출추정 논리를 적용하였다. 루트로닉 사의 eCO2와 피코플러스의 대만 내 매출을 장비 가격으로 나누어 판매대수를 추정한 뒤, 대만 내 피부과와 성형외과 수를 이용하여 침투율을 산출하였다. eCO2와 피코플러스의 침투율 증감률과 2022년, 2023년 대만 내 라비앙과 피코케어의 판매량을 추정치를 이용하여 라비앙과 피코케어의 판매대수를 추정하였다.

표 18. 라비앙 & 피코케어 판매대수

| (단위 : 십억원) | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|-------|-------|
| 판매대수 | 96 | 101 | 183 |
| % of Growth | 263.8% | 4.8% | 82.2% |

자료 : KUVIC 리서치 4팀

2.2. 브라질

표 19. 브라질 매출

| (단위 : 십억원) | 2023E | | | 2024E | | | 2025E | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| | Bull | Base | Bear | Bull | Base | Bear | Bull | Base | Bear |
| 브라질 | 15.8 | 15.8 | 15.8 | 29.4 | 26.3 | 22.9 | 43.3 | 34.0 | 24.8 |
| % of Growth | 38.6% | 38.6% | 38.6% | 86.1% | 66.5% | 44.9% | 47.3% | 29.3% | 8.3% |
| Oligio | - | - | - | 4.1 | 2.7 | 1.3 | 8.6 | 5.4 | 2.3 |
| % of Growth | - | - | - | - | - | - | 112.3% | 102.7% | 73.1% |
| Oligio Tip | - | - | - | 5.0 | 3.3 | 1.6 | 14.9 | 8.8 | 2.7 |
| % of Growth | - | - | - | - | - | - | 197.6% | 165.0% | 64.9% |
| Lavieen | 15.8 | 15.8 | 15.8 | 20.3 | 20.3 | 20.3 | 19.8 | 19.8 | 19.8 |
| % of Growth | - | - | - | 2.4% | 2.4% | 2.4% | 89.7% | 89.7% | 89.7% |

자료 : KUVIC 리서치 4팀

동사의 전체 매출에서 브라질이 16%(1H23 기준)를 차지한다. 기존 브라질 매출은 라비앙 매출이 대부분을 차지하지만, 24년 상반기에 올리지오 인허가 취득이 기대되므로 올리지오 매출은 case별로 나누어 고려하였다.

2.2.1. Oligio

동사의 올리지오 인허가 취득 이후 라비앙의 유통채널을 통해 조기 판매가 시작될 것으로 기대됨에 따라 2Q24부터 매출이 발생한다고 가정하였다.

Q 추정 논리

표 20. 올리지오 Bull/Base/Bear Case

| | |
|-------------|---|
| Bull | 브라질 내 라비앙 판매개시 후 브랜드 인지도 올라간 시점인 21년도의 라비앙 침투율 벤치마킹 |
| Base | Bull과 Bear의 평균 적용 |
| Bear | 시장의 크기, 바디 시술을 선호하는 시장의 특성을 고려하여 미국 내 올리지오 침투율 벤치마킹 |

자료: KUVIC 리서치 4팀

(1) Bull Case

브라질 내에서 라비앙의 제품을 구매한 고객들이 잠재적인 올리지오 고객이 될 것이라고 가정했다. 브라질 내 라비앙 판매개시 후 브랜드 인지도 올라간 시점인 21년도의 라비앙 침투율을 24년 올리지오 침투율로, 22년도의 라비앙 침투율을 25년 올리지오 침투율로 벤치마킹 하여 판매대수를 추정하였다.

(2) Base Case

Bull과 Bear Case의 평균으로 산출하였다.

(3) Bear Case

미국 내 올리지오 침투율이 브라질에도 적용된다고 가정하였다. 세계 성형수술 1,2위인 두 국가는 미용시장 규모가 매우 크고, 얼굴 시술보다 바디 시술을 더 선호한다는 공통점을 가지고 있다. 이미 브랜드화 된 라비앙으로 인한 원텍의 레퍼런스, 현지 유통사와의 계약을 고려했을 때 해당 가정이 보수적이라고 판단한다.

표 21. 올리지오 Case 별 판매대수

| (단위 : EA) | 2024E | | | 2025E | | |
|-------------|-------|------|------|--------|--------|-------|
| | Bull | Base | Bear | Bull | Base | Bear |
| 판매대수 | 179 | 119 | 58 | 381 | 241 | 101 |
| % of Growth | - | - | - | 112.3% | 102.7% | 73.1% |

자료 : KUVIC 리서치 4팀

2.2.2. Oligio Tip

Q 추정 논리

올리지오 팁 판매 개수는 올리지오 매출추정 Case별 올리지오 침투율에 따른 피시술자 수를 산출하여 1인당 평균 팁 소모 개수를 곱하여 산출했다. 올리지오의 평균 시술 횟수는 600샷 기준 3~6개월 당 1회로, 300샷 시술 수요를 고려하기 위해 1인당 1년 평균 소모 팁 개수를 2개로 가정하였다. 올리지오 팁 판매 개수를 도출하는 공식은 다음과 같다.

| |
|---|
| 브라질 올리지오 팁 판매 개수(EA) = 브라질 연도별 피부과 방문자 수 × 브라질 올리지오 침투율(%) × 2(EA) |
|---|

표 22. 올리지오 팁 Case 별 판매개수

| (단위 : EA) | 2024E | | | 2025E | | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Bull | Base | Bear | Bull | Base | Bear |
| 판매대수 | 33,476 | 22,175 | 10,874 | 99,617 | 58,776 | 17,935 |
| % of Growth | - | - | - | 197.6% | 165.0% | 64.9% |

자료 : KUVIC 리서치 4팀

2.2.3. Lavieen

Q 추정 논리

브라질내 슈링크 점유율을 벤치마킹하여 라비앙 점유율을 추정하였다. 동사의 라비앙은 레이저(laser), ‘클래시스’ 사의 슈링크는 HIFU 기기이나, 클래시스와 동사는 동일 대리점을 통한 유통구조의 일치와, 브라질 내 인지도가 유사하다는 점에 따라 슈링크와 라비앙을 비교하는 것이 적절하다고 판단하였다. 브라질 내 슈링크와 라비앙 판매대수의 상관계수가 0.94로 슈링크 침투율을 라비앙 판매량 추정에 사용하는 것이 타당하다고 판단하였다. 슈링크가 브라질 시장에 먼저 침투했다는 점을 고려하여 피부과와 성형외과 수의 연도별 차이를 고려하여 침투율을 벤치마킹 했다.

표 23. 라비앙 판매대수

| (단위: EA) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|------|--------|--------|-------|
| 판매대수 | 277 | 583 | 749 | 732 |
| % of Growth | | 246.3% | 110.6% | 28.5% |
| | | | | -2.4% |

2.3. 미국

2.3.1 Oligio

Q 추정 논리

표 24. 올리지오 Bull/Base/Bear Case

| | |
|-------------|--|
| Bull | 대만의 올리지오 침투율에 피부과와 성형외과 수 규모를 고려하여 침투율 추정 |
| Base | Bull과 Bear의 평균 적용 |
| Bear | 진출 첫 9개월간 올리지오 침투율 0.15% 달성 → 23년 올리지오 침투율: 0.20%(1년으로 환산) |

자료: KUVIC 리서치 4팀

표 25. 미국 시술 업체 수

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| MedSpa | 5,431 | 6,300 | 7,430 | 8,841 | 9,990 | 11,289 | 12,757 |
| % of Growth | - | 16% | 18% | 19% | 13% | 13% | 13% |
| 피부과 | 5,077 | 5,153 | 5,208 | 5,291 | 5,328 | 5,328 | 5,328 |
| 성형외과 | 10,194 | 10,853 | 11,469 | 11,467 | 11,533 | 11,533 | 11,533 |
| 합계 | 20,702 | 22,306 | 24,107 | 25,599 | 26,851 | 28,150 | 29,618 |

자료: AmSpa, KUVIC 리서치 4팀

써마지FLX와 올리지오의 점유율을 추정하기 위해 미국 내 미용시술 업체 수부터 추정하였다. 미국은 피부과, 성형외과 수는 최근 5개년 기준 변동이 미미하여 flat할 것으로 가정했으나 Medical Spa는 연평균 17%가 넘는 증가율을 보였기에 Startview Research의 MedSpa CAGR 전망치인 13%를 적용하여 보수적으로 추정하였다.

2023년 8월 초 기준, 동사의 미국향 올리지오 누적 판매량은 40대이다. 이는 미국 FDA 승인이 난 2022년 11월부터 판매가 개시되었다고 가정하여 2023년 7월말까지 총 9개월간 판매량이다. 9개월간 판매량을 1년으로 환산했을 때 올리지오의 첫 해(2023) 침투율은 0.20%이다. 이후 2024년부터는 써마지FLX의 2년차, 3년차 침투율 증가율 추세를 어느 정도로 따라가는지에 따라 케이스를 나누어 올리지오의 침투율을 추정하였다.

(1) Bull Case

대만 시장은 써마지의 높은 침투율에도 불구하고 올리지오가 성공적으로 침투하였다. 미국 내에서의 올리지오의 성공적 침투를 가정하기 위해 대만과 미국의 피부과와 성형외과 수 규모를 고려한 후, 대만의 올리지오 침투율을 벤치마킹하여 추정하였다.

(2) Base Case

Bull과 Bear Case의 평균으로 산출하였다.

(3) Bear Case

보수적 추정을 위해, 써마지FLX의 점유율 성장률에 20% 할인 적용하여 올리지오 판매대수를 산출하였다.

표 26. 올리지오 Case 별 판매대수

| (단위 : EA) | 2023E | | | 2024E | | | 2025E | | |
|-------------|-------|------|------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| | Bull | Base | Bear | Bull | Base | Bear | Bull | Base | Bear |
| 판매대수 | 65 | 59 | 54 | 233 | 138 | 44 | 304 | 177 | 50 |
| % of Growth | - | - | - | 258.6% | 133.2% | -18.7% | 30.3% | 27.7% | 13.7% |

자료: KUVIC 리서치 4 팀

2.3.2. Oligio Tip

Q 추정 논리

Oligio Tip의 매출은 미국 내 Medspa, 성형외과, 피부과 방문 횡수를 구한 뒤, 해당 횡수 중 비침습적 피부 타이팅닝 시술 비중을 곱하여 미국의 미용 시술 수요자들 중 올리지오 시술에 관심을 보일 가능성이 높은 집단의 규모를 추정하였다. 그 후 올리지오의 점유율 추정치를 곱하여 올리지오 시술 횡수를 구하였다.

표 27. 미국 비침습적 타이팅닝 시술 횡수 및 올리지오 팁 판매량 추정치

| (단위: 회, EA) | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-----------|------------|------------|
| 시술 횡수 | 9,394,619 | 10,569,721 | 11,897,587 |
| Tip 판매량 | 9,395 | 31,622 | 52,749 |

자료: National Ambulatory Medical, KUVIC 리서치 4 팀

2.3.3. Lavieen

Q 추정 논리

라비앙은 올해 8월에 미국에서 FDA 승인을 받았는데, 인증 취득 후 유통사 선정, 계약, 실제 판매까지 반년이 넘는 시간이 소요되는 것을 고려했을 때 실질적인 판매 개시는 2024년 하반기부터 이루어질 것으로 가정하였다. 브라질에서 이미 입증된 퍼포먼스로 현재 미국에서 주요 유통사들의 유통 제안을 받고 있는데, 이러한 1) 브라질 레퍼런스, 2) 주요 유통사의 영업력, 3) 미용 시장 규모 차이를 고려했을 때 미국에서 라비앙 판매 양상을 브라질과 유사하게 가정함에 무리가 없다고 판단한다.

표 28. 라비앙 판매대수

| (단위: EA) | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|--------|
| 판매량 | - | 17 | 54 |
| % of growth | - | - | 208.3% |

자료: KUVIC 리서치 4 팀

비용 추정 논리

2.1. 매출원가

2.1.1. 변동비

동사의 제품 및 제공품 관련 비용은 매출에 따라 변하고, 외주가공비 또한 매출과 연동하여 증가하는 특성을 보이기 때문에 두 비용을 매출에 연동하여 추정하였다. 원재료는 동사 사업보고서의 원재료 가격 추이 및 원재료 비중을 반영한 후 매출 성장률을 가중하여 추정하였다. 기타비용은 직전 2개년의 평균을 통해 추정하였다.

표 29. 원텍 변동 매출원가 추정치

| (백만 원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 원재료 및 소모품 사용 | 18,345 | 28,304 | 39,560 | 59,224 | 78,529 |
| 제품 및 제공품의 변동 | -1,930 | -5 | -2,332 | -3,570 | -4,841 |
| 외주가공비 | 3 | 124 | 97 | 149 | 202 |
| 기타비용 | 5,212 | 3,887 | 4,550 | 4,218 | 4,384 |

자료: KUVIC 리서치 4팀

2.1.2. 고정비

고정비는 직전 2개년의 평균을 통해 추정하였다.

표 30. 원텍 고정 매출원가 추정치

| (백만 원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|------|------|-------|-------|-------|
| 감가상각비 | 364 | 320 | 342 | 331 | 337 |
| 무형자산상각비 | 134 | 66 | 100 | 83 | 92 |

자료: KUVIC 리서치 4팀

2.2. 판매비와 관리비

2.2.1. 변동비

23년의 광고선전비 및 지급수수료는 올리지오 출시 이후 3개년의 매출액 대비 광고선전비 및 지급수수료의 비율의 평균치를 통해 추정하였다. 24년도 이후에는 광고 지출의 감소가 예상되어 1H 23의 수치를 적용해 추정하였다. 경상연구개발비는 4년간의 연간 경상연구개발비의 감소율의 평균치를 통해 추정하였다. 이외의 비용은 직전 3개년의 매출액 대비 비율의 평균치를 통해 추정하였다. 기타비용은 직전 2개년의 평균을 통해 추정하였다.

표 31. 원텍 변동 판매와 관리비 추정치

| (백만 원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 세금과공과 | 255 | 266 | 509 | 779 | 1,056 |
| 수선비 | 2 | 18 | 16 | 25 | 33 |
| 운반비 | 382 | 490 | 831 | 1,272 | 1,726 |
| 소모품비 | 82 | 122 | 191 | 293 | 397 |
| 광고선전비 및 지급수수료 | 5,666 | 10,148 | 13,248 | 12,814 | 17,376 |
| 판매촉진비 | 100 | 96 | 193 | 296 | 401 |
| 경상연구개발비 | 888 | 661 | 529 | 424 | 340 |
| 기타비용 | 2,766 | 1,486 | 2,126 | 1,806 | 1,966 |

자료: KUVIC 리서치 4팀

2.2.2. 고정비

급여 및 퇴직급여는 직전 5개년의 평균 최저임금 상승률과 최근 4개년 평균 임직원 수 증가율을 통해 추정하였다. 이외의 비용은 직전 2개년의 평균을 통해 추정하였다.

표 32. 원텍 고정 판매와 관리비 추정치

| (백만 원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 급여 | 4,681 | 5,294 | 5,951 | 6,692 | 7,591 |
| 퇴직급여 | 323 | 403 | 453 | 509 | 578 |
| 복리후생비 | 304 | 357 | 331 | 344 | 337 |
| 여비교통비 | 350 | 547 | 449 | 498 | 473 |
| 접대비 | 300 | 221 | 261 | 241 | 251 |
| 통신비 | 34 | 33 | 34 | 33 | 33 |
| 수도광열비 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 감가상각비 | 940 | 857 | 899 | 878 | 888 |
| 사용권자산감가상각비 | 447 | 364 | 406 | 385 | 395 |
| 임차료 | 348 | 348 | 348 | 348 | 348 |
| 보험료 | 296 | 294 | 295 | 295 | 295 |
| 차량유지비 | 39 | 60 | 50 | 55 | 52 |
| 교육훈련비 | 8 | 5 | 7 | 6 | 6 |
| 무형자산상각비 | 69 | 51 | 60 | 56 | 58 |

자료: KUVIC 리서치 4팀

Valuation Method: Peer PER Method

동사에 목표주가 22,000원, 투자 의견 Buy를 제시한다. 목표주가는 2025F PER 14.97배를 적용하였다. 현재 주가(10/13, 9,400원) 기준 Upside Potential은 134.0%이다.

동사의 Valuation에 Peer PER Method를 적용하였다. 계속해서 늘어나는 소모품 매출 비중으로 인한 OPM의 상승과 해외 매출 비중 확대가 기대되는 기업이기 때문에 Peer PER Method를 통한 Valuation이 적합하다고 판단하였다. Historical PER Method의 경우에는 과거 동사의 소모품 매출 비중과 해외 매출 비중이 현재와 비교해 현격하게 낮고, 앞으로도 계속해서 올라갈 것이라는 점에서 벤치마킹할 과거 시점이 존재하지 않는다고 판단하여 사용하지 않았다.

Peer는 다음과 같은 기준으로 선정하였다.

동사와 유사한 피부 미용 시술 사업을 영위하는 기업 중 직전 3개년 평균 OPM이 25% 이상인 기업을 선정하였다. 동사와 같은 업종 내 유사한 OPM 수치를 보이는 기업들이 소모품 매출 비중 등 비슷한 매출 구조를 보일 것으로 판단했다. 따라서 클래시스, 제이시스메디칼, 비올을 Peer로 선정하였다.

표 33. Peer Group OPM 비교

| | 2021 | 2022 | 1H23 | 평균 |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 원택 | 20.40% | 32.82% | 44.05% | 32.42% |
| 클래시스 | 51.41% | 48.57% | 50.71% | 50.23% |
| 제이시스메디칼 | 29.04% | 29.20% | 26.86% | 28.37% |
| 비올 | 29.46% | 41.51% | 50.57% | 40.51% |
| 하이로닉 | 21.26% | 12.99% | 16.96% | 17.07% |

자료: KUVIC 리서치 4 팀

PER 적용 시점은 신제품 올리지오X의 공급이 안정화되고, 올리지오X의 무상 팁 소진에 따른 팁의 매출 반영이 이루어질 것으로 예상되는 2025년을 선정하였다. 또한, 2025년에 브라질의 올리지오 매출, 미국의 라비앙 매출이 각각 64.5%, 208.3%의 가파른 성장세를 보일 것으로 전망중인만큼 동사의 Peer의 PER 평균치를 동사의 Target Multiple로 적용하는 것은 적합하다고 판단한다. 동사는 9월 13일 약 300억 규모의 전환사채를 발행하였다. 따라서 2024년 9월 이후 전환이 가능한 676,868주를 유통주식수에 포함하여 보수적으로 추정하였다.

표 34. Peer Group 12M fwd PER

| | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 클래시스 | 27.33 | 22.18 | 18.13 |
| 제이시스메디칼 | 25.92 | 19.13 | 15.37 |
| 비올 | 18.51 | 14.95 | 11.40 |
| 평균 | 23.92 | 18.75 | 14.97 |

자료: FnGuide, KUVIC 리서치 4 팀

표 35. Valuation – Peer PER Method (2025E) Bull Case

| | |
|----------------------------|------------------------|
| 2025E 당기순이익 (단위: 원) | 142,681,948,368 |
| 유통주식수 | 88,170,122 |
| 2025E EPS (단위: 원) | 1,618 |
| Target Multiple | 14.97 |
| 현재주가 | 9,400 |
| 목표주가 | 24,300 |
| 상승여력 | 158.5% |
| 자료: KUVIC 리서치 4팀 | |

표 36. Valuation – Peer PER Method (2025E) Base Case

| | |
|----------------------------|------------------------|
| 2025E 당기순이익 (단위: 원) | 129,596,901,567 |
| 유통주식수 | 88,170,122 |
| 2025E EPS (단위: 원) | 1,470 |
| Target Multiple | 14.97 |
| 현재주가 | 9,400 |
| 목표주가 | 22,000 |
| 상승여력 | 134.0% |
| 자료: KUVIC 리서치 4팀 | |

표 37. Valuation – Peer PER Method (2025E) Bear Case

| | |
|----------------------------|------------------------|
| 2025E 당기순이익 (단위: 원) | 116,511,854,767 |
| 유통주식수 | 88,170,122 |
| 2025E EPS (단위: 원) | 1,321 |
| Target Multiple | 14.97 |
| 현재주가 | 9,400 |
| 목표주가 | 19,800 |
| 상승여력 | 110.6% |
| 자료: KUVIC 리서치 4팀 | |

Compliance Notice

- 본 보고서는 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 리서치 결과를 토대로 한 분석 보고서입니다.
- 본 보고서에 사용된 자료들은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC이 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장하지 못합니다.
- 본 보고서는 투자 권유 목적으로 작성된 것이 아닌 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 스터디 목적으로 작성되었습니다.
- 따라서 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 보고서에 대한 지적재산권은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC에 있으며 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.