ISSUE & PITCH

20 Jan. 2023

박종현

의료기기 I alex.park@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

의료기기 (Overweight)

올해도 의료기기인가 봅니다

Issue

Evolus 4Q22 잠정 실적 발표 및 KCGI 주주서한 공개

Pitch

1Q23 주주총회 전 KCGI와 오스템임플란트의 행보 주목. Evolus 2028년까지 CAGR 22%의 높은 성장률 제시. 미용/톡신/임플란트 불확실성보단 호재들이 부각받는 구간. Overweight 의견 유지

Rationale

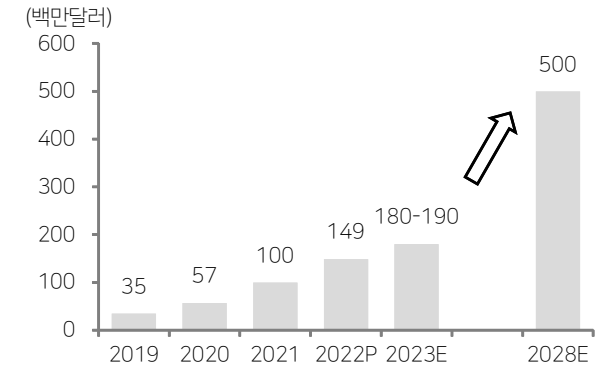
- **톡신:** Evolus 호실적 발표. 2028년까지 CAGR 22% 성장을 통해 매출액 5억 달러 가이던스 제시. 미국/유럽에서 합리적인 가격대 톡신으로 신규 시장을 개척하는 Evolus의 전략에 대한 정량적인 목표 확인. Top 3 시장인 미국/유럽/중국 공략 가속화하는 휴젤(BUY, TP 18만원)/ 대웅제약(BUY, TP 22만원) 주목

- **임플란트:** KCGI는 1/18일 주주서한을 발표. 주요 골자는 1) 독립적인 이사회 구성, 2) 주주권익 증진(영업과 무관한 금융자산 투자/ 해외 자회사 경영 개선/ 오스템파마 등 완전 자회사화), 3) 내부통제 강화를 통한 경영 효율성 강화 요구. 3월 주주총회에서는 엄태관 대표이사의 연임 여부가 관건. 현재 정관상 이사는 3인 이상 8인 이내이며, 2023.03월 임기 만료 이사는 엄태관 대표이사 및 사외 이사 2인

- 주요 지분 현황을 살펴보면, 최대주주 지분율은 조기매도청구권 전량 행사 시 22.25%. 백기사 통한 자사주 의결권 부활 시 최대 28.28%. 1/5일 공시 기준 에프리컷 홀딩스 지분율은 6.29%. 5% 이상 의결권이 모두 KCGI에 위임 가정 시 23.11%

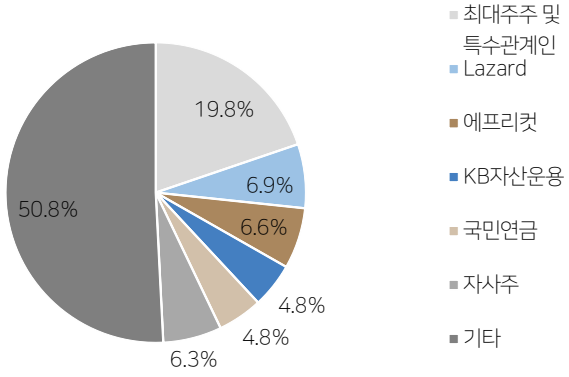
- **미용 의료기기:** 중국 리오프닝 및 미국 진출에 대한 모멘텀 주목 받고 있음. 1H23E 중 포텐자 품목 허가를 통해 중국 진출을 모색하고 있는 제이시스메디칼(BUY, TP 1.2만원) 주목

Evolus 매출액 추이 및 가이던스



Source: Bloomberg, 다올투자증권

오스템임플란트 보유지분 현황



Source: 전자공시, 다올투자증권

Fig. 1: 1/19일 기준 오스템임플란트 보통주 보유지분 현황

		주식수 (1/19)	잔여 전환가능 주식수	주식수 (CB희석 후)	지분율 (1/19)	지분율 (CB희석 후)	시총 환산 (십억원)
보통주 발행주식수 총계		14,903,796	672,709	15,576,505	100.00%	100.00%	2,231.1
(-)자사주		939,469		939,469	6.30%	6.03%	140.6
의결권 있는 보통주		**13,964,327**	**672,709**	**14,637,036**	**93.70%**	**93.97%**	**2,090.5**
	최대주주 및 특수관계인 합산	**2,948,703**	**516,315**	**3,465,018**	**19.78%**	**22.25%**	**441.4**
	최규옥	2,943,718	516,315	3,460,033	19.75%	22.21%	440.7
	엄태관	1,100		1,100	0.01%	0.01%	0.2
	최영일	3,885		3,885	0.03%	0.02%	0.6
	특수관계인 외 5% 이상 주주 합산	**3,445,364**		**3,445,364**	**23.12%**	**22.12%**	**515.8**
	Lazard Asset Management	1,026,046		1,026,046	6.88%	6.59%	153.6
	에프리컷홀딩스	979,254		979,254	6.57%	6.29%	146.6
	KB자산운용	719,567		719,567	4.83%	4.62%	107.7
	국민연금공단	719,529		719,529	4.83%	4.62%	107.7
	우리사주	968		968	0.01%	0.01%	0.1
	기타(기관투자자, 외국인, 소액주주)	**7,570,260**	**156,394**	**7,726,654**	**50.79%**	**49.60%**	**1,133.3**

Note1: 오스템임플란트는 최대주주에게 행사가능한 조기매도청구권 40% 전부를 지정양도
Note2: 제7회차 무기명식 무보증 사모 전환사채 1,290,788주 중 618,079주 보통주 전환 완료
Note3: 2023.01.19일 기준 종가 및 발행주수
Note4: 에프리컷홀딩스는 케이씨지아이한국지배구조개선사모투자 합자회사의 출자를 통해 자금 조달 중
Source: 전자공시, 다올투자증권

Fig. 2: 에프리컷홀딩스의 지분신고 당시 보고한 보유목적

보유 목적: 경영권 영향

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 제154조 제1항 각 호 행위에 대한 세부 계획은 없지만 장래에 회사의 업무집행과 관련한 사항이 발생할 경우에는 관계법령 등에서 허용하는 범위 및 방법에 따라 회사의 경영목적에 부합하도록 관련 행위들을 고려할 예정입니다.

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 제154조 제1항 각 호

1. 임원의 선임 · 해임 또는 직무의 정지
2. 이사회 등 회사의 기관과 관련된 정관의 변경
3. 회사의 자본금의 변경
4. (삭제)
5. 회사의 합병, 분할과 분할합병
6. 주식의 포괄적 교환과 이전
7. 영업전부의 양수 · 양도 또는 금융위원회가 정하여 고시하는 중요한 일부의 양수 · 양도
8. 자산 전부의 처분 또는 금융위원회가 정하여 고시하는 중요한 일부의 처분
9. 영업전부의 임대 또는 경영위임, 타인과 영업의 손익 전부를 같이하는 계약, 그 밖에 이에 준하는 계약의 체결, 변경 또는 해약

Source: 전자공시, 다올투자증권

Fig. 3: 오스템임플란트 등기임원진 현황

직 명	성 명	추천인	연임 여부	선임일	임기 만료	연임 횟수	담당업무	선임사유
사내이사 (대표이사)	엄태관	이사회	연임	-	2023.03	4	이사회의장 경영총괄	이사회추천
사내이사	박무용	이사회	신규	2022.03.31	2024.03	-	의료장비 생산본부장	이사회추천
사내이사	나용천	이사회	신규	2022.03.31	2024.03	-	재경본부장	이사회추천
사외이사	이승열	상장사 협의회	신규	2022.03.31	2023.03	-	사외이사	상장협추천
사외이사	권종진	상장사 협의회	신규	2022.03.31	2025.03	-	사외이사	상장협추천
사외이사	반원익	상장사 협의회	신규	2022.03.31	2025.03	-	사외이사	상장협추천
사외이사	김홍기	상장사 협의회	신규	2022.03.31	2023.03	-	사외이사	상장협추천

Source: 오스템임플란트, 다올투자증권

Fig. 4: 오스템임플란트 이사, 이사회, 대표이사 관련 정관

제1절 이 사

제 35 조 (이사의 수) 이 회사의 이사는 3인 이상 8인 이내로 하고, 사외이사는 이사 총수의 4분의 1이상으로 한다.

제 36 조 (이사의 선임)
1) 이사는 주주총회에서 선임한다
2) 이사의 선임은 출석한 주주의 의결권의 과반수로 하되 발행주식총수의 4분의 1이상의 수로 하여야 한다.
3) 2인 이상의 이사를 선임하는 경우 상법 제382조의 2에서 규정하는 집중투표제는 적용하지 아니한다.
4) 이 회사의 이사로 선임될 자는 이 회사에 2년 이상 근속한 자에 한한다. 단 이 조항의 효력은 이사의 임기가 자연적으로 만료된 다음에 발생한다.

제 37 조 (이사의 임기)
1) 이사의 임기는 취임 후 3년 내의 최종의 결산기에 관한 정기 주주총회의 종결시까지로 한다.
2) 법률 또는 정관에 정한 이사의 원수를 결한 경우에는 주주총회에서 이사를 선임한다.
다만, 정관 제35조에서 정하는 원수를 결하지 아니하고, 업무수행상 지장이 없는 경우에는 그러하지 아니한다.
3) 보궐 선임된 이사의 임기는 전임자의 잔여기간으로 한다.

제 38조 (이사의 직무) 부사장, 전무이사, 상무이사 및 이사는 대표이사(사장)를 보좌하고,
이사회에서 정하는 바에 따라 회사의 업무를 분장 집행하며, 대표이사(사장)이 유고시에는 위 순서에 따라 그 직무를 대행한다.

제 39 조 (이사의 의무)
1) 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.
2) 이사는 선량한 관리자의 주의로서 회사를 위하여 그 직무를 수행하여야 한다.
3) 이사는 재임 중뿐만 아니라 퇴임 후에도 직무상 지득한 회사의 영업상 비밀을 누설하여서는 아니된다.
4) 이사는 회사에 현저하게 손해를 미칠 염려가 있는 사실을 발견할 때에는 즉시 감사에게 이를 보고하여야 한다.

제 40 조 (이사의 보수와 퇴직금)
1) 이사의 보수는 주주총회의 결의로 이를 정한다.
2) 이사의 퇴직금의 지급은 주주총회의 결의를 거친 임원 퇴직금지급규정에 의한다.

Source: 전자공시, 다올투자증권

Fig. 5: 의료기기 유니버스 Peer comparison

분류		시가총액 (십억원)	PER		PBR		1W	1M	3M	6M	1YR	YTD
			22E	23E	22E	23E	%	%	%	%	%	%
덴탈	오스템임플란트	2,231	16.0	12.2	8.7	5.1	8.6	18.9	32.6	61.8	4.9	8.4
	덴티움	1,201	11.8	11.7	3.1	2.5	12.9	19.4	29.3	39.3	81.7	8.5
	디오	362	25.1	12.1	1.9	1.7	13.2	23.2	18.4	(15.9)	(34.9)	15.7
	레이	343	34.0	18.9	4.0	3.2	3.4	10.6	41.9	(1.0)	(0.4)	2.7
	덴티스	128	6.5	4.2	2.0	1.3	6.2	10.7	18.6	(4.5)	(13.5)	6.9
미용 의료기기	클래시스	1,185	19.8	16.7	5.2	3.9	4.9	(1.1)	17.7	18.5	11.9	(0.5)
	제이시스메디칼	616	21.6	16.5	8.1	5.4	2.9	0.7	26.9	16.0	27.6	1.4
	루트로닉	538	10.7	12.5	3.6	2.8	6.5	2.8	12.1	12.1	10.6	3.3
	파마리서치	734	14.1	11.2	2.4	2.0	6.3	5.5	25.2	9.7	(4.7)	3.9
	원텍	413	15.8	-	5.9	-	14.5	14.0	69.5	58.1	75.5	1.1
	비올	238	15.2	9.4	4.5	-	21.4	42.3	109.7	104.5	81.0	26.8
	이루다	107	-	-	-	-	8.6	7.6	19.7	18.1	11.2	(3.5)
톡신	대웅제약	1,738	20.3	17.9	3.4	3.1	2.4	(2.3)	3.5	(16.4)	13.2	(5.4)
	휴젤	1,812	25.1	24.0	2.9	2.6	5.6	9.1	35.3	15.9	2.0	8.5
	메디톡스	905	20.8	17.3	2.0	1.8	5.6	6.0	35.7	20.6	17.9	6.1
	제테마	254	76.9	30.2	3.0	2.8	(0.4)	5.6	2.2	(1.7)	(18.8)	8.8
디텍터	바텍	510	6.9	5.9	1.2	1.0	1.5	9.9	11.2	10.1	(0.6)	4.6
	뷰웍스	326	7.8	6.7	1.3	1.1	3.8	6.5	(3.8)	(11.5)	(25.1)	8.1
필러	휴메딕스	277	10.4	8.3	1.8	1.5	0.7	14.2	32.5	16.1	32.9	-
	바이오플러스	440	16.4	13.3	3.6	2.9	4.8	10.5	17.3	3.3	35.3	9.5
기타	티앤엘	319	10.2	8.7	2.3	1.9	9.5	10.3	5.8	18.8	(3.5)	8.3
	티앤알바이오팹	277	-	-	-	-	(3.0)	(0.8)	2.8	(23.7)	(36.9)	14.0
	아미코젠	392	-	-	-	-	(1.2)	(6.6)	4.8	(17.3)	(31.8)	2.3
	케어젠	1,501	-	-	-	-	9.6	8.9	42.0	41.1	109.8	1.9
	한스바이오메드	122	-	-	-	-	11.4	17.0	15.8	12.0	4.9	18.9
	엘앤씨바이오	522	-	-	-	-	(2.3)	(7.3)	7.0	(28.8)	(30.1)	(0.4)
	큐렉소	303	-	-	-	-	8.6	14.9	5.4	(2.4)	18.5	16.1
	아이센스	470	13.8	11.7	1.5	1.3	(0.3)	5.9	1.6	6.7	15.8	3.8
	이오플로우	470	-	-	-	-	(4.9)	8.0	17.0	(20.5)	(40.0)	3.3
	인터로조	420	13.9	11.2	1.8	1.6	9.7	15.6	22.8	9.1	16.7	12.8

Source: Quantiwise, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 95.1%	HOLD : 4.9%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

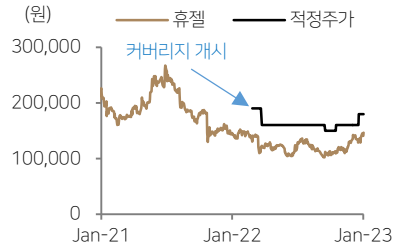
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 적정수익률을 의미
· STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50% 이상.
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상~+50% 미만.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정이 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

휴젤 (145020)



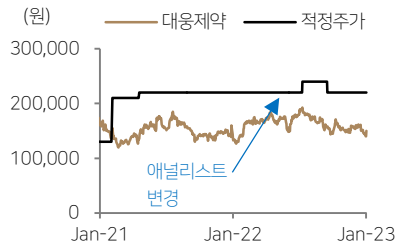
일자	2022.3.15	2022.4.11	2022.10.4	2022.11.15	2023.1.9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	190,000원	160,000원	150,000원	160,000원	180,000원
일자					
투자의견					
적정주가					
일자					
투자의견					
적정주가					

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2022.03.15	190,000원	131,263원	142,900원	-30.9	-24.8
2022.04.11	160,000원	119,237원	136,000원	-25.5	-15.0
2022.10.04	150,000원	111,175원	120,700원	-25.9	-19.5
2022.11.15	160,000원	126,158원	142,600원	-21.15	-10.88
2023.01.09	180,000원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2023년 1월 19일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

대웅제약 (069620)



일자	2021.2.22	2021.5.7		2022.3.15	2022.7.29	2022.10.4
투자의견	BUY	BUY	애널리스트	BUY	BUY	BUY
적정주가	210,000	220,000	변경	220,000	240,000	220,000
일자						
투자의견						
적정주가						
일자						
투자의견						
적정주가						

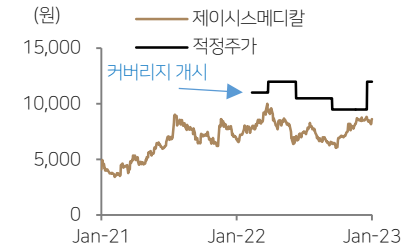
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2021.02.22	210,000원	133,394원	155,500원	-36.5	-26.0
2021.05.07	220,000원	152,536원	185,000원	-30.7	-15.9
2022.03.15	220,000원	171,221원	192,500원	-22.2	-12.5
2022.07.29	240,000원	171,488원	183,500원	-28.6	-23.5
2022.10.04	220,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2023년 1월 19일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

제이시스메디칼 (287410)



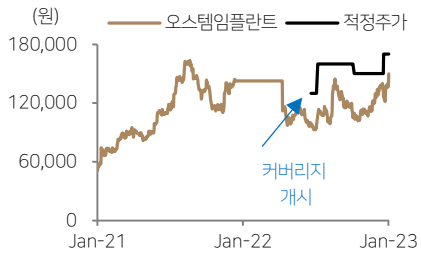
일자	2022.3.15	2022.4.18	2022.6.29	2022.10.4	2023.1.9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	11,000원	12,000원	10,500원	9,500원	12,000원
일자					
투자의견					
적정주가					
일자					
투자의견					
적정주가					

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2022.03.15	11,000원	8,863원	10,000원	-19.4	-9.1
2022.04.18	12,000원	8,122원	9,590원	-32.3	-20.1
2022.06.29	10,500원	7,147원	8,280원	-31.9	-21.1
2022.10.04	9,500원	7,691원	8,830원	-19.0	-7.1
2023.01.09	12,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2023년 1월 19일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

오스템임플란트 (048260)



일자		2022.07.13	2022.07.26	2022.10.26	2023.01.09
투자의견	커버리지	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	개시	130,000원	160,000원	150,000원	170,000원
일자					
투자의견					
적정주가					
일자					
투자의견					
적정주가					

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2022.07.13	130,000원	95,889원	107,500원	-26.2	-17.3
2022.07.26	160,000원	114,188원	144,600원	-28.6	-9.6
2022.10.26	150,000원	117,237원	140,000원	-21.84	-6.67
2023.01.09	170.000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2023년 1월 19일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.