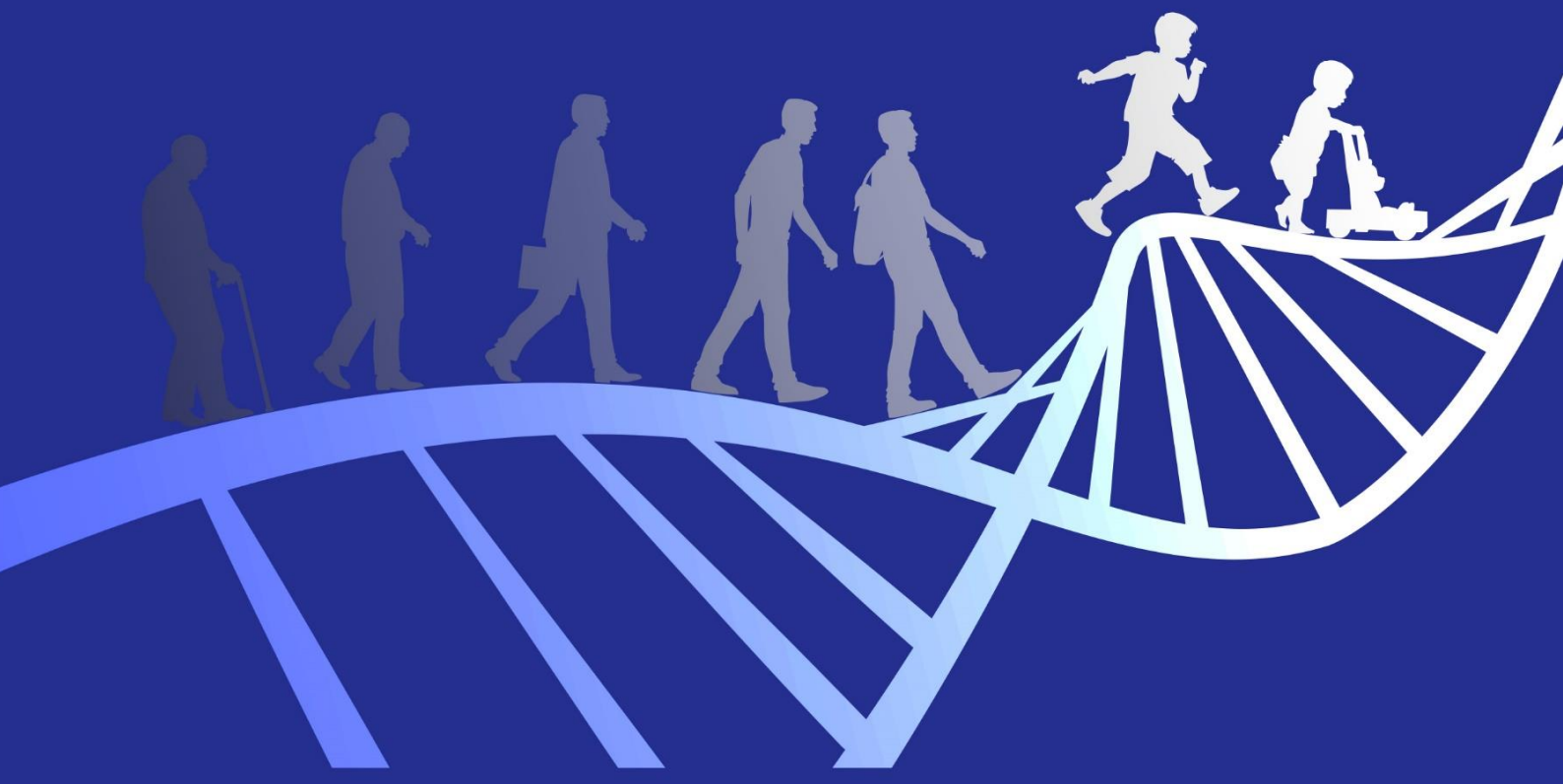
리버스에이징 (Reverse Aging): 돈으로 시간을 되돌리는 시대





이승은 화장품/의료기기/유통
02 3770 5588
seungeun.lee@yuantakorea.com

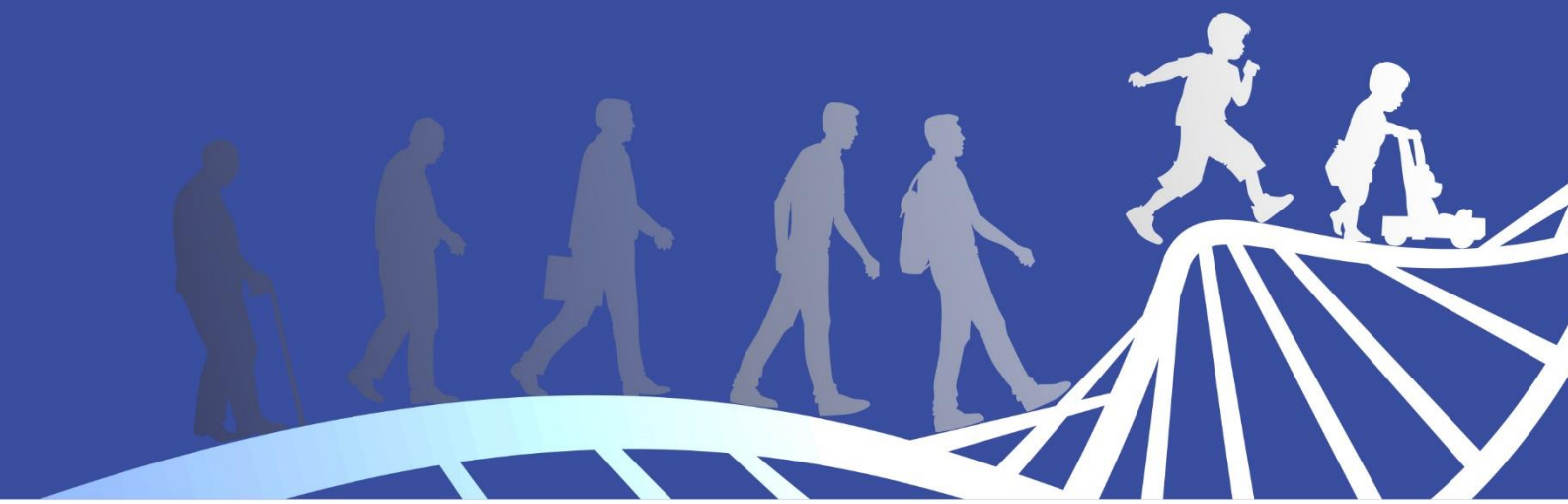
하현수 제약/바이오
02 3770 2688
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
02 3770 5580
doyub.kim@yuantakorea.com

유안타증권
Yuanta Securities (Korea)

리버스에이징 (Reverse Aging):
돈으로 시간을 되돌리는 시대







이승은

화장품/의료기기/유통

02 3770 5588
seungeun.lee@yuantakorea.com



하현수

제약/바이오

02 3770 2688
hyunsoo.ha@yuantakorea.com



김도엽

Research Assistant

02 3770 5580
doyub.kim@yuantakorea.com

SUMMARY



나이는 숫자, 생물학적 나이가 중요

2030년 65세 이상 인구는 전세계적으로 10억명으로 전망되고 있으며 2050년 15억 명으로 증가할 것으로 예상. 80세 이상의 초고령 인구도 20년 대비 3배 증가한 4.3억명으로 예상되고 있어 **고령 인구가 차지하는 비중은 커질 전망.**

노인 인구가 증가하면서 노화에 대한 연구도 증가 추세. 유전체 분석, 단백질체 분석 등 다양한 생체 데이터 분석 기술 발달과 AI 발달로 대규모 데이터 분석이 가능해지면서 복잡한 노화 과정에 대한 규명 및 이해도도 높아질 것으로 예상.

노화 정도를 나타내는 생물학적 나이도 텔로미어 길이 분석, 후성 유전학 시계 등이 발달되면서 측정이 가능해지고 있으며, 실제 생물학적 나이가 높은 사람들에서 질병 발생이나 사망 위험이 증가되는 결과가 확인되고 있어 **시간적 나이보다 생물학적 나이의 중요성은 더욱 커질 전망**.

노화도 치료가 가능할까?

노화에 대한 이해가 높아지면서 노화를 자연 현상에서 치료의 대상으로 보는 시각이 발달. **세놀리틱스(Senolytics)는 노화 세포의 살해를 유도함으로써 노화를 지연**시키기 위한 치료법으로 연구되고 있으며, 동물 모델 등에서 신체 능력의 회복이나 생존 기간의 연장 등을 확인. 이는 노화 세포가 신호 전달 물질 등을 분비함으로써 주변 세포의 노화를 촉진하기 때문.

노화 지연이 아닌 **역노화를 통해 노화된 세포를 젊은 세포로 되돌리는 방법**도 시도되고 있으며 가장 주목받는 기술은 세포 리프로그래밍. 세포 리프로그래밍은 특정 전사 인자 처리를 통해 분화된 체세포를 iPSCs(유도 만능 줄기 세포)로 되돌리는 기술. **역노화에서는 부분적 리프로그래밍**을 통해 iPSCs가 아닌 후성 유전적 변화만을 리셋. 리프로그래밍 처리를 받은 동물에서 수명 연장, 노화된 장기의 개선 등이 확인.

다만, 아직까지 연구 초기 단계로 임상 연구, 장기간 추적 관찰 등이 필요해 상용화까지는 오랜 기간이 걸릴 전망. 고령 인구가 늘어나며 퇴행성 질환 치료제에 대한 필요성이 커지고 있으며, 대표적인 질환은 알츠하이머병. Leqembi, Kisunla가 허가되었으나 ARIA 부작용 등으로 인한 사용 위험 존재. 4Q25 공개가 예정인 EVOKE 임상 결과는 **안전성이 높은 GLP-1 기전 약물**의 알츠하이머 질환 효과를 확인할 수 있을 전망.

SUMMARY



주가 차별화, 결국은 탑라인 성장률

2025년 의료기기 섹터는 KOSPI 지수 수익률(+33%) 대비 상대적 부진을 기록하였다. 다만 파마리서치(+159%), 원텍(+133%)처럼 견조한 매출 성장률이 뒷받침된 기업만이 뚜렷한 초과 성과를 시현하였다. 이는 매출이 기업가치에 가장 직접적으로 반영된다는 점을 방증하는 사례다. 결국 섹터 내 주가 차별화의 본질은 '탑라인 모멘텀'에 있으며, 향후 투자자들은 밸류에이션보다는 매출 성장률 유지 여부를 핵심 변수로 인식할 필요가 있다.

성수기·해외 확산, 리레이팅 구간 진입

하반기에는 계절적 성수기 효과와 함께 글로벌 인허가 기반 해외 확산이 본격화되면서 실적과 주가의 방향성이 다시 한번 갈릴 전망이다. 클래시스는 CE MDR 승인 기반 유럽·미국 시장 진입으로 장비+소모품 반복 매출 구조를 강화하고 있으며, 파마리서치는 중국·아시아 중심에서 미주·유럽으로 외형을 확장하며 수익성 레벨업을 추진 중이다. 휴메딕스는 중국 필러 수출 회복과 브라질·태국 진출로 글로벌 침투 속도를 높이고 있다. Top-picks인 클래시스·파마리서치를 중심으로, 하반기 의료기기 섹터는 성수기 매출 레벨업과 해외 모멘텀 가시화에 따른 리레이팅 구간에 진입할 것으로 판단한다.

산업 구조적 성장, 비수술·재생 트렌드에 주목

의료미용 산업은 전 세계적으로 '수술→비수술' 전환과 '미용→재생' 확산이라는 구조적 변곡점에 있다. 글로벌 시장 규모는 2024년 915억 달러에서 2034년 2,331억 달러로 2.5배 성장할 전망이며, 핵심 동력은 회복 기간이 짧고 반복 시술이 가능한 비수술·저침습 트렌드다. 특히 한국 기업들은 HIFU·RF 등 EBD 장비와 PN·ECM 기반 스킨부스터를 결합한 시술 패키지를 통해 가격 대비 효용성과 시술 경험을 극대화하고 있다. 이는 미국·유럽이 규제 기반 레거시를 지키는 동안, 아시아·중동 신흥시장에서 K-의료기기 기업이 빠른 확산세를 보이는 근본적 이유로, 산업 성장과 기업 밸류에이션 리레이팅을 동시에 견인하는 핵심 요인으로 작용할 것이다.



CONTENTS

I. 제약/바이오	**07**
나이는 숫자, 생물학적 나이가 중요	08
노화도 치료가 가능할까?	13
II. 의료기기	**19**
의료기기 섹터 주가 분석 및 투자 전략	22
영원한 젊음을 현실로 만드는 기업에 투자하라	24
리버스에이징(Reverse-Aging)을 현실로 하는 기술	27
의료 미용(Medical Aesthetics), 제약에서 뷰티로	28
III. 기업분석	**43**
한올바이오파마 (009420)	44
Novo Nordisk (NVO)	52
파마리서치 (214450)	58
클래시스 (214150)	64
휴메딕스 (200670)	70
네오팜 (092730)	80



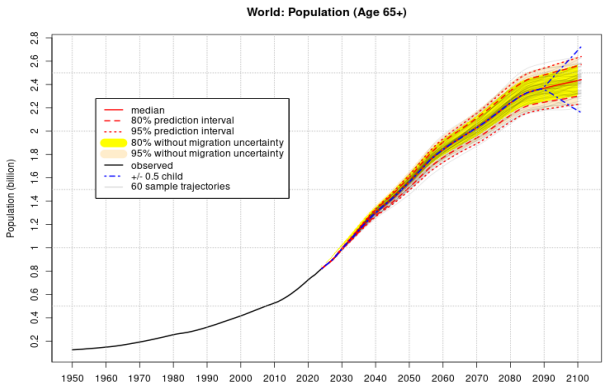
1. 제약/바이오

Ⅰ. 나이는 숫자, 생물학적 나이가 중요

빠르게 늙어가는 세계

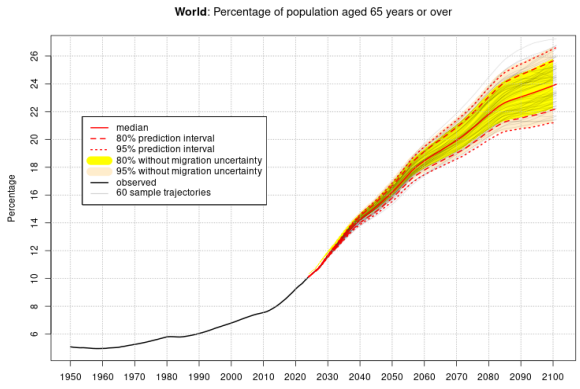
WHO에 따르면 2030년 65세 이상 고령 인구는 약 10억 명으로 예상되며 2050년 15억 명으로 빠르게 증가할 것으로 전망된다. 80세 이상 인구도 30년 약 4.3억 명으로 20년 대비 3배 늘어날 것으로 예상된다. 고령 인구의 증가는 전체 인구 증가보다 빠르게 증가할 것으로 보여 전체 인구에서 고령 인구가 차지하는 비중도 커질 전망이다. 고령화가 가속화되면서 노화에 대한 연구도 증가하고 있다.

65 세 이상 인구 전망



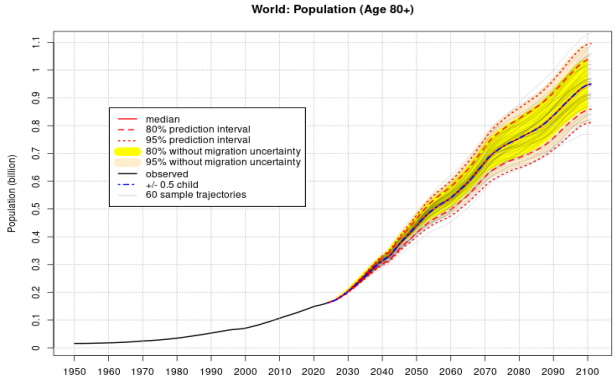
자료: UN, 유안타증권 리서치센터

65 세 이상 인구 비율 전망



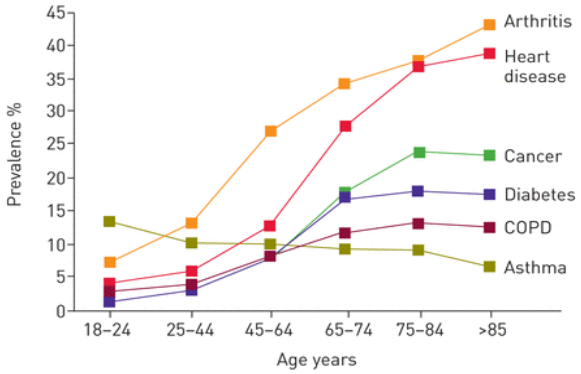
자료: UN, 유안타증권 리서치센터

80 세 이상 인구 전망



자료: UN, 유안타증권 리서치센터

연령별 주요 질병 발생률 변화

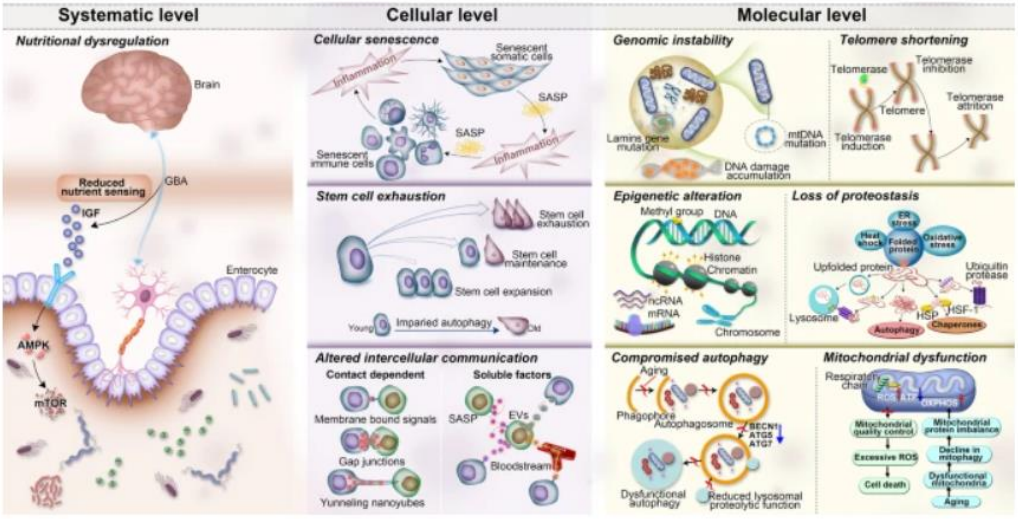


자료: European Respiratory Journal, 유안타증권 리서치센터

노화는 복잡한 생명 현상이지만 급격하게 발달하고 있는 생명 과학 기술은 노화 과정에 대한 이해를 높여줄 수 있을 것으로 보인다. 생명 과학 기술의 발달은 유전체(Genome) 뿐만 아니라 전사체(Transcriptome), 단백질체(Proteome), 후성유전체(Epigenome) 등 다양한 생물학적 정보를 제공해주기 시작했으며, 동시에 딥러닝 AI의 발달은 대량의 데이터 분석을 가능하게 하고 있다. 최근에는 복수의 오믹스 데이터를 통합적을 분석하는 멀티 오믹스 연구도 증가하고 있어 노화에 대한 분자 생물학적 기전 규명에 기여할 것으로 기대한다.

노화는 1차적으로 유전자 불안정성, 텔로미어 길이 감소, 후생 유전학적 변화, 단백질 항상성의 상실, 자가 포식 기능 장애가 원인이 되며, 세포의 노화나 영양소 인지 과정의 변화, 미토콘드리아 기능 장애는 과도할 경우 노화를 촉진하게 된다. 이렇게 세포 손상이 누적되게 되면서 만성 염증이나 인체 내 세균의 불균형, 줄기세포 고갈 및 세포간 신호 전달의 변화 등을 야기하며 노화 촉진이나 노화로 인한 질병을 발생시키게 된다.

노화의 특징



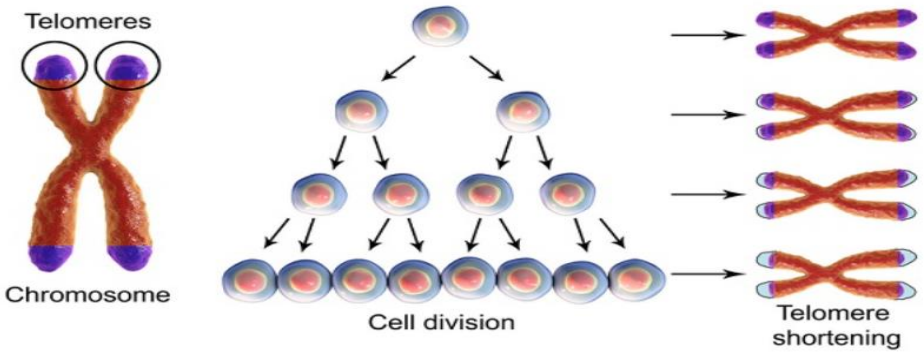
자료: Signal Transduction and Targeted Therapy, 유안타증권 리서치센터

생물학적 나이, 노화 정도로 측정한 나이

생물학적 나이는 신체의 노화 정도를 평가하는 지표로 동일한 시간에 따라 같은 나이를 먹는 시간적 나이와 달리 같은 시간이 지나더라도 개인별 차이가 발생하게 된다. 생물학적 나이의 차이는 유전적 요인, 환경적 요인 또는 생활 습관 등 다양한 요인들에 의해 발생하게 된다.

생물학적 나이 측정은 노화의 정도를 평가하는 바이오마커로 사용될 수 있다. 초기에는 생물학적 나이를 측정하는 방법으로 텔로미어의 길이를 활용하는 방법이 주로 사용되었다. 텔로미어는 DNA 말단에서 짧은 염기서열(TTAGGG)가 반복되는 구조로 DNA 복제 과정을 거치면서 완전히 복제되지 않고 점차 짧아지게 된다. 따라서 세대가 많이 진행된 세포일수록 텔로미어의 길이는 짧으며, 일정 길이 이하로 짧아질 경우 더 이상 세포 분열이 일어나지 않게 된다. 다만, 텔로미어 길이를 통한 생물학적 나이 측정은 개인에 따라 변동성이 크며, 예측된 생물학적 나이가 사망률이나 질병 발생 등을 예측하는데도 일관성 있는 결과를 보여주지 못하면서 한계가 있었다.

세포 분열에 따른 텔로미어 길이 감소



자료: Mayo Foundation, 유안타증권 리서치센터

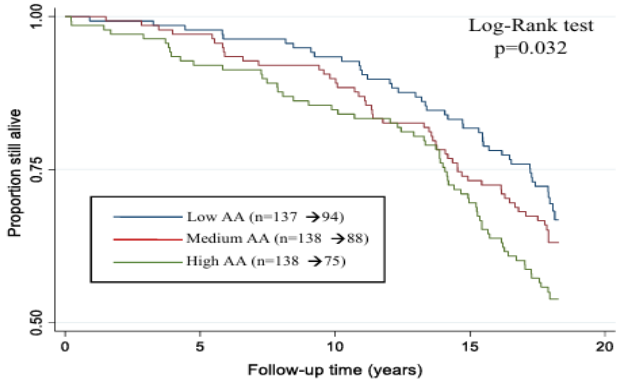
이후 등장한 후성 유전학적 시계(Epigenetic clock)은 유전자 발현을 조절하는 메커니즘인 후성 유전 기전들을 통해 노화 속도를 측정하는 방법으로 사망 위험이나 질병 위험 등에 대한 예측이 가능하다. DNA 메틸화는 유전자의 발현을 억제하는 역할을 하는 기전 중 하나로 노화에 따라 특정 유전자에서 메틸화가 감소하거나 증가하는 양상이 나타나게 된다. 후성 유전학 시계는 노화에 따른 DNA 메틸화 패턴의 정량화를 통해 생물학적 나이를 측정할 수 있다. 실제로 후성 유전학 시계를 통해 측정된 생물학적 나이가 시간적 나이보다 높은 그룹에서 유의미하게 사망률이 높게 나타났다. 운동 능력이나 인지 능력 등 신체 기능적인 측면에서도 생물학적 나이가 시간적 나이보다 적었다.

후성 유전학적 시계 발달 과정



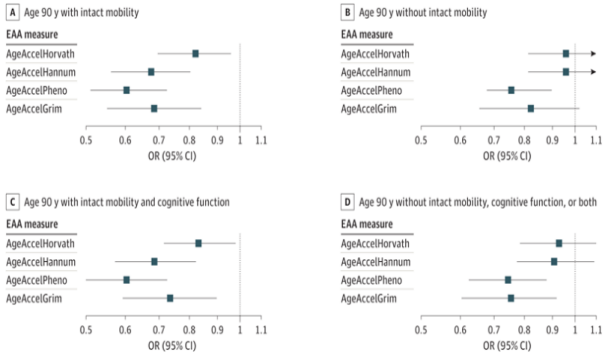
자료: Clinical Epigentics, 유안타증권 리서치센터

GrimAge 로 측정한 노화 그룹별 생존 추이



자료: Clinical Epigenetics, 유안타증권 리서치센터

생물학적 나이와 건강 상태



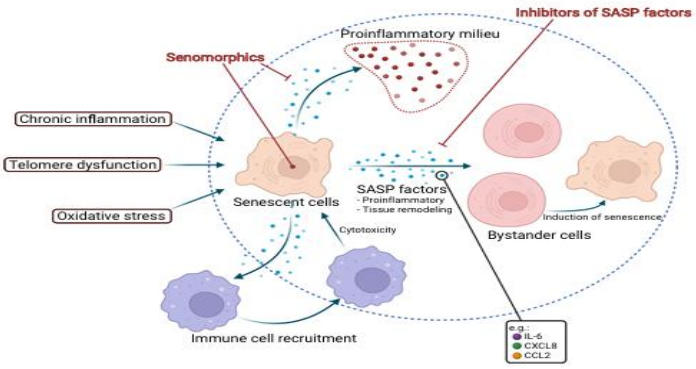
자료: JAMA, 유안타증권 리서치센터

노화된 세포, 주변 세포의 노화도 촉진

노화 세포는 더 이상 세포 분열을 하지 못하는 세포로 다수의 세포 분열 이후 발생하기도 하며, 외부 스트레스로 인해 세포 손상이 발생하게 된 세포에서 세포 노화 프로그램의 진행을 통해 노화 세포로 전환되기도 한다. 손상된 세포의 노화 세포 전환은 더 이상 분열이 불가능해지면서 암세포의 발생 위험을 낮춰주는 긍정적인 역할을 하기도 한다.

노화 세포는 세포 분열을 하지 못해 조직 재생 능력 감소 외에도 SASP(senescenece-associated secretory pheonotype)로 불리는 성장인자, 염증 조절 인자 등의 세포 전달 과정에 관여하는 물질을 분비하게 된다. SASP는 주변 세포로 전달되어 염증 반응이나 조직 섬유화 등을 유도하게 되며 결과적으로 주변 세포의 세포 노화를 촉진하게 된다. 따라서 노화 세포가 증가할수록 SASP로 인한 주변 세포의 노화도 촉진되게 되면서 세포 노화 속도는 더욱 빨라지게 된다.

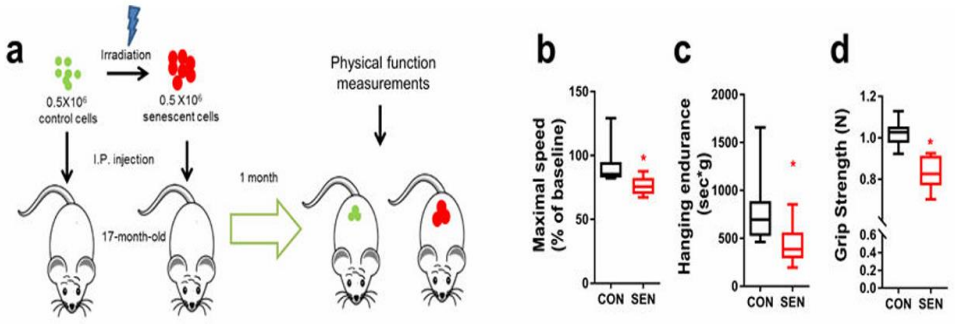
노화 세포의 주변 세포 노화 과정



자료: Trends in Molecular Medicine, 유안타증권 리서치센터

동물 실험에서도 노화 세포를 이식 받은 마우스에서는 정상 세포를 이식 받은 마우스에 비해 움직임, 근력 지구력 등 신체 능력이 감소했으며, 생존 기간도 줄어드는 것을 확인할 수 있었다. 또한 이식 받은 노화 세포보다 더 많은 노화 세포가 존재하는 것도 확인되면서 노화 세포가 주변 세포의 노화도 촉진하는 결과도 확인할 수 있었다.

노화 세포 이식 마우스에서 신체 능력 저하



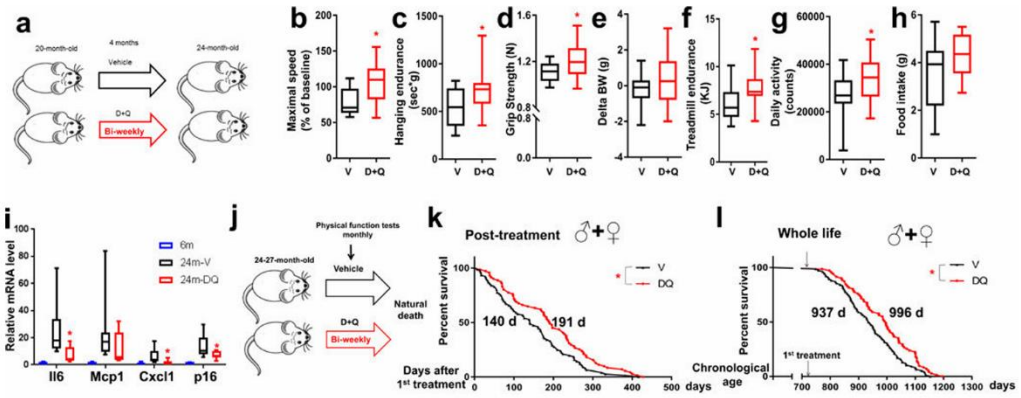
자료: Cell, 유안타증권 리서치센터

II. 노화도 치료가 가능할까?

노화 세포를 살해하는 방법

노화 세포가 만성 염증이나 조직의 기능 저하 및 노화 세포 생성을 촉진하는 등 노화를 가속화하는 것으로 알려지면서 노화 세포를 표적으로 하는 치료제 개발이 시도되고 있다. 세놀리틱스(Senolytics)는 약물을 통해 노화된 세포의 사멸을 유도하는 요법으로 동물 실험에서 백혈병 치료제인 dasatinib(Sprycel)과 qercetin을 투약 받은 노화 세포 이식 마우스에서 근력이나 속도 등이 개선되었다. 또한 노화 마우스에서도 두 약물을 투약 받은 마우스에서 생존 기간이 연장되는 효과를 보였다.

노화 마우스에서 Dasatinib(D)과 Qercetin(Q) 투약 후 변화



자료: Nature Medicines, 유안타증권 리서치센터

인간을 대상으로 한 초기 임상 시험들도 진행되고 있으며, 일부 임상에서 dasatinib+qercetin을 투약 받은 환자들에서 임상적 지표 개선 등을 보이면서 노화를 지연시키는 방법으로의 가능성을 제시하고 있다. 다만, 아직까지 세놀리틱스 약물을 통한 노화 지연 등이 장기간 유효성과 안전성에 대한 검증이 필요하며, 약물 투약으로 인한 부작용 발생 등도 개선이 필요하다.

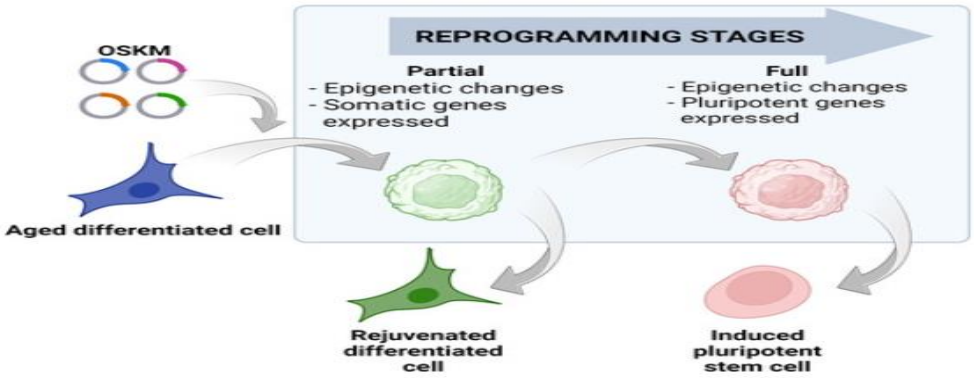
또한 노화 세포도 조직을 구성하는 세포 중 하나로 약물을 통해 노화 세포를 단기간에 사멸시킬 경우 구조적으로 조직의 위축을 발생시킬 수 있어 세포가 아닌 SASP를 표적으로 한 치료법인 세노스테틱스(Senostatics)도 있으나 SASP를 구성하는 여러 신호 전달 인자 중 노화와 관련된 물질들에 대한 연구 등이 필요할 것으로 보인다.

늙은 세포를 다시 젊게

노화 속도를 지연시키는 방법 외에도 노화된 세포를 다시 젊은 세포로 되돌리는 역노화 방법을 통해 노화를 극복하려는 연구도 진행 중에 있다. 가장 주목받고 있는 역노화 기술로는 세포 리프로그래밍이 있다. 세포 리프로그래밍은 4개의 전사인자인 야마나카 인자(Oct3/4, Sox2, Klf4, c-Myc)를 통해 체세포를 iPSCs(유도만능 줄기세포)로 되돌리는 기술로 유도만능 줄기세포는 모든 세포로 분화가 가능한 특징이 있다.

역노화 방법으로는 야마나카 인자를 짧게 발현시킴으로써 체세포를 완전한 iPSCs로 되돌리는 것이 아닌 체세포의 세포 표현형을 유지하면서도 후성 유전학적 환경을 리셋하는 방법으로 부분적 리프로그래밍으로 불린다. 부분적 리프로그래밍을 통한 세포 리셋은 iPSCs를 만들지 않음으로써 종양 발생 위험 등을 낮출 수 있을 것으로 보인다.

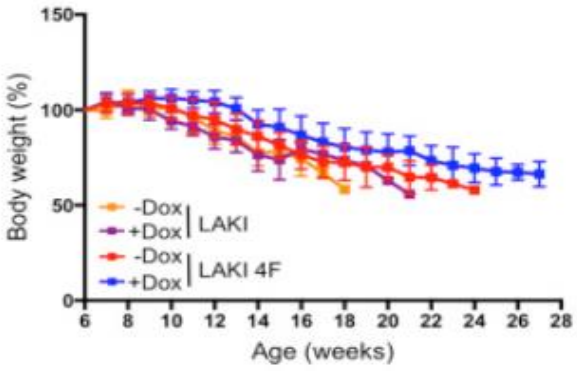
부분 리프로그래밍



자료: Biotechnology&Biotechnologicla Equipment 유안타증권 리서치센터

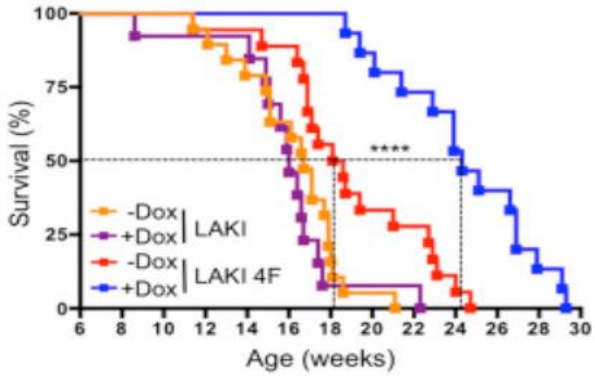
동물 실험에서도 부분적 리프로그래밍을 통한 역노화가 실제 마우스의 수명 연장 및 노화된 신체 장기 등의 개선 효과도 확인되면서 인간에서도 세포를 젊게 되돌리는 것이 가능할 것으로 보인다. 다만, 아직까지 암 발생 위험 등으로 인한 위험성이 있으며, 원하는 수준의 세포 리셋을 위한 전사 인자 노출 시간 등도 여전히 연구가 필요한 영역이다. 야마나카 인자를 포함한 전사인자뿐 아니라 저분자 화합물을 통해 Methyltransferase, Histone deacetylase 등의 효소를 억제함으로써 리프로그래밍도 연구되고 있다. 저분자 화합물은 전사 인자를 통한 리프로그래밍에 비해 가격 경쟁력이 높으며, 조절이 용이한 장점이 있으며 줄기 세포 관련 전사 인자를 사용하지 않아 안전성은 더욱 높을 것으로 보인다.

체중 변화



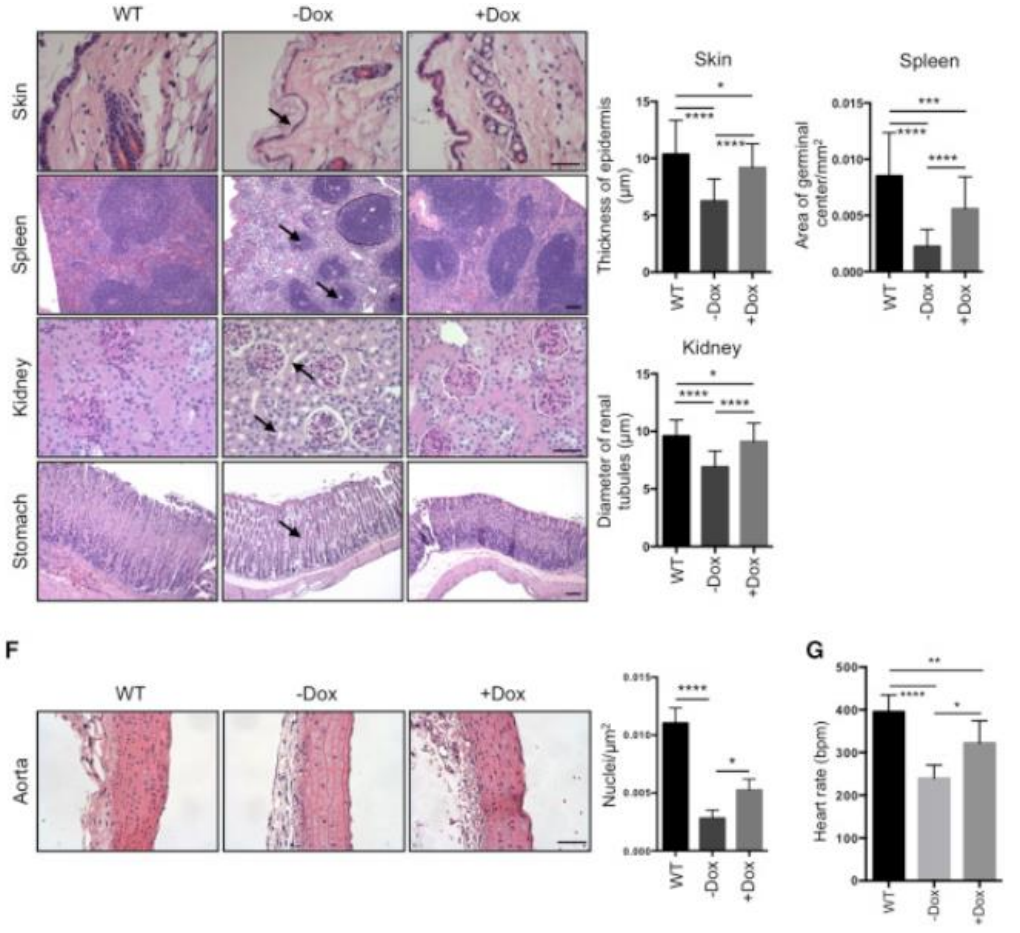
자료: Cell, 유안타증권 리서치센터

생존 기간 변화



자료: Cell, 유안타증권 리서치센터

주요 장기에서 노화 손상 저항성



자료: Cell, 유안타증권 리서치센터

Altos labs, Calico(Alphabet 자회사), New Limit 등의 바이오텍들이 세포 리프로그래밍을 이용한 역노화 연구를 진행 중에 있으며, 국내 한올바이오파마도 24년 Turn Bio의 리프로그래밍 플랫폼인 ERA(Epigenetics Reprogramming of Age) 기술을 눈이나 귀에서의 노화 질환 치료제를 개발할 계획이다.

세포 리프로그래밍 관련 바이오텍

기업명	설립일	투자 유치 금액($M)	적응증	모달리티
Calico	2013	3,500	-	-
Life Biosciences	2017	150	안구	Gene therapy
Turn Biotechnologies	2018	30	피부	mRNA
Retro Biosciences	2021	1,000	면역	Cell therapy
Altos Labs	2021	3,000	-	-
New Limit	2021	170	안구/면역	-

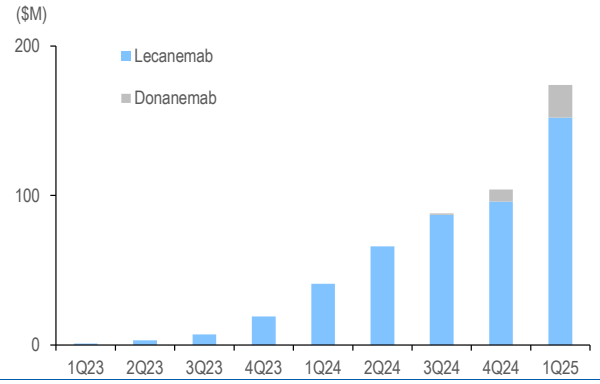
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

GLP-1 agonist는 알츠하이머에서도 성공할까?

알츠하이머 질환은 대표적인 고령화 질환 중 하나로 나이가 들어가면서 발병 위험은 가파르게 높아진다. 알츠하이머의 발생 기전은 명확하게 규명되지는 않았으나 응집된 β-amyloid가 축적되며 염증 반응 등을 유도함으로써 신경 세포에 손상이 발생하는 것으로 추정된다. β-amyloid를 표적하는 항체 약물인 Lecanemab(Leqembi)와 Donanemab(Kisunla)가 임상 시험에서 인지 능력 저하의 진행 속도를 늦추는 효과를 보이면서 신뢰도를 높이고 있다.

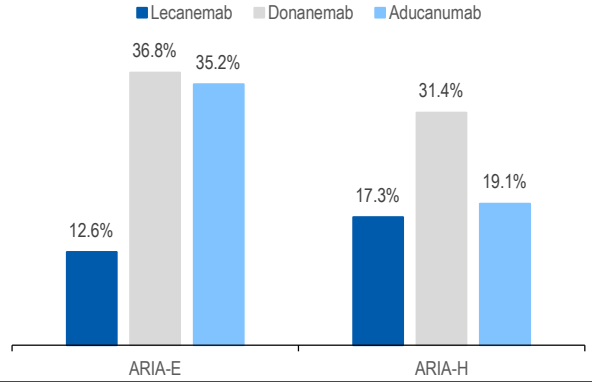
Lecanemab은 알츠하이머 치료제에 대한 높은 미충족 수요를 기반으로 출시 초기부터 높은 기대를 받았으나, 출시 이후 매출 성장은 다소 더디다. Lecanemab을 비롯한 β-amyloid 표적 항체 치료제의 주요 부작용인 ARIA(Amyloid Related Imaging abnormalities)로 인한 안전성 문제가 주요 원인으로 판단한다.

β-amyloid 항체 치료제 매출 추이



자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

ARIA 발생률 비교

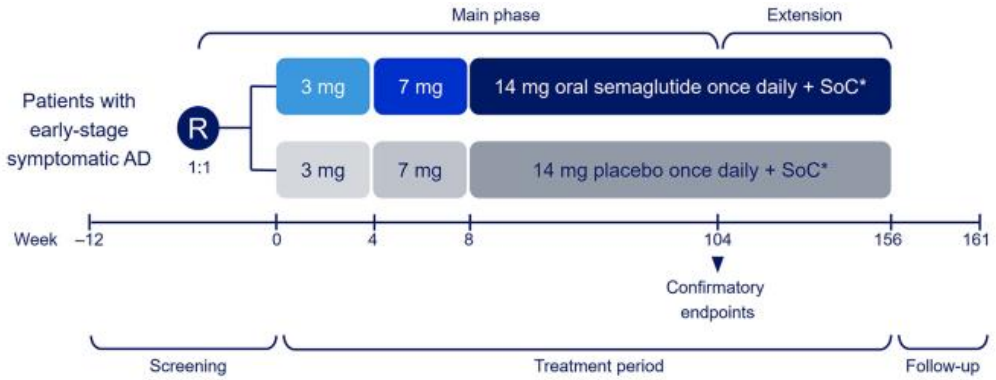


자료: Frontiers in Neuroscience, 유안타증권 리서치센터

하반기 주요 임상 중 하나인 EVOKE 임상은 초기 알츠하이머 환자를 대상으로 경구용 Semagltude의 인지 능력 개선 효과 등을 평가하는 임상이다. GLP-1 작용제인 Semaglutide는 당뇨, 비만 치료제로 판매되고 있다. 추가적으로 MASH, 만성 신부전(CKD) 등으로 적응증을 확대하고 있으며, EVOKE 임상 결과에 따라 알츠하이머로의 확장 가능성을 확인할 수 있을 것으로 기대한다. GLP-1은 염증 반응을 낮춰주며, 뇌에서의 염증 반응을 줄임으로써 신경 세포의 손상을 방지할 수 있을 것으로 예상된다.

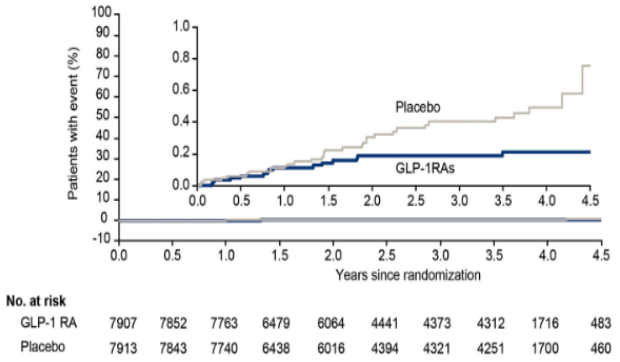
Semaglutide는 약 1만 6천여명을 대상으로 한 임상 사후 분석에서 Semaglutide 투약 그룹은 플라시보 그룹 대비 치매 발생 위험이 53% 낮은 결과를 보였다. 또한 GLP-1 agonsit는 다른 당뇨병 치료제에 비해서도 치매 발생 위험이 낮았다. 알츠하이머 질환 동물 모델에서도 Lirglutide를 투약 받은 마우스에서 인지 능력의 감소를 지연시키는 효과 등을 보였다.

EVOKE 임상 디자인



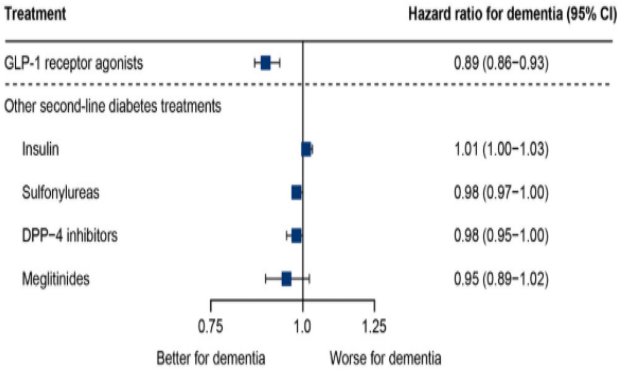
자료: Alzheimer's Research& Therapy, 유안타증권 리서치센터

치매 발생 빈도 추이



자료: Alzheimer's & Dementia, 유안타증권 리서치센터

당뇨 치료제 기전별 치매 발생 위험비



자료: Alzheimer's & Dementia, 유안타증권 리서치센터

EVOKE 임상에서 유의미한 인지 능력 개선 효과가 확인된다면 알츠하이머 질환에서도 GLP-1 agonist는 비만 치료제 시장 초기와 유사한 폭발적인 매출 성장이 가능할 것으로 판다 한다. Lecanemab 등 알츠하이머 질환 치료제가 허가되었음에도 불구하고 여전히 안전성 높은 치료제에 대한 미충족 수요는 알츠하이머 환자들에서 높으며, Semaglutide를 비롯한 GLP-1 agonist는 장기간 당뇨 질환 등에서 장기 안전성 등이 확인되었다. 또한 주요 부작용인 위장관계 부작용의 경우에도 알츠하이머 질환의 중등도와 비교할 때 영향은 크지 않을 것으로 판단한다.

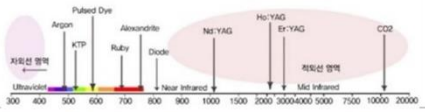


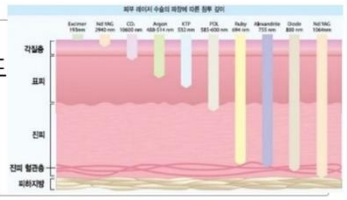
2. 의료기기

I. 에너지 기반 미용장비 (EBD, Energy-Based Device)

1. 레이저 (Laser)

- 정의: 특정 원리로 강하게 만든 빛을 사용해 치료하는 방법
- 특징: 빛의 파장에 따라 멜라닌, 혈관, 수분 등 특정 부위에 선택적으로 흡수되어 열을 발생시켜 치료 효과를 유도
- 적용 예시:
  - 색소·토닝·리프팅: 피코토닝, 소프라노 티타늄 등
  - 혈관·홍조: IPL
  - 흉터·재생: 프락셀 등





1) 파장의 길이
(1) 1054nm
(2) 810nm
(3) 755nm
(4) 695nm

1) 효과
(1) 깊은 리프팅·콜라겐 재생, 주름 개선, 흉터 및 혈관질환 치료
(2) 제모 및 피부결·모공 개선
(3) 피부 표층 색소 및 잡티·화이트닝 효과
(4) 타투/색소 제거 등

1) 대표 제품
(1) 소프라노 티타늄(Alma Lasers, 이스라엘), Nd:YAG(Cynosure, 미국), 제네시스 토닝(Cutera, 미국), 악센토레이저(비손메디칼)
(2) 소프라노 티타늄, 다이오드 레이저(Alma Lasers, 이스라엘)
(3) 소프라노 티타늄(Alma Lasers, 이스라엘), 아포지플러스(Cynosure, 미국), 알렉스토닝(Cynosure, 미국))
(4) 루비(Asclepion, 독일)

2) 펄스 지속시간
(1) ms (millisecond) = 10^{-3} 초
(2) ps (picosecond)= 10^{-9} 초
(3) ps (picosecond) = 10^{-12} 초

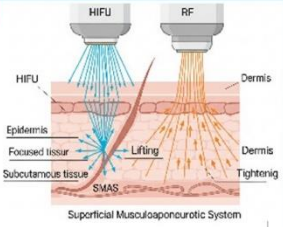
2) 효과
(1) 긴 열 자극 → 깊고 큰 조직(혈관, 모근, 콜라겐)에 효과
(2) 짧은 고에너지 → 표면 색소(기미, 잡티, 문신) 파괴
(3) 초고속 임팩트 → 미세 색소·문신 초정밀 제거, 열손상 최소

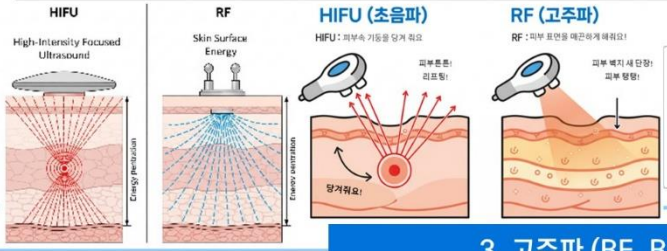
2) 대표 제품
(1) 제네시스 토닝(Cutera, 미국), 클라리티II(루트로닉), 프락셀(Solta Medical, 미국), 로터스3(Lumenis, 이스라엘), 알렉스토닝(Cynosure, 미국), 젠틀YAG(Candela, 미국), 엑셀V(Cutera, 미국), 더마V(루트로닉)
(2) 스펙트라XT(루트로닉), 파스텔(원텍), MedLite C6(Cynosure, 미국)
(3) 피코슈어(Cynosure, 미국), 피코웨이(Candela, 미국), 피코플러스(루트로닉), 피코케어(원텍), 더마V(루트로닉)

2. 고강도 집속 초음파 (HIFU, High-Intensity Focused Ultrasound)

- 정의: 피부 속 원하는 곳에 초점을 모아 당겨 리프팅 효과를 내는 방법
- 특징: 진피와 근막층(SMAS)까지 에너지가 도달해 피부 리프팅과 콜라겐 재생을 촉진함
- 복합 시술: 울써마지(울쎄라+써마지)

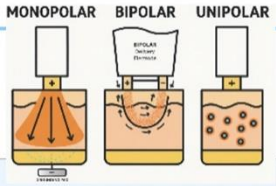






- 대표 제품
울쎄라(Merz Aesthetics, 독일), 슈링크/소노퀸(클래시스), 리니어펌(제이시스메디칼), 브이로(하이로닉)
- 소프라노 티타늄(Alma Lasers, 이스라엘)은 레이저 기반 복합 장비이나, RF 병행 시 진피~SMAS층에 복합 효과를 줌

3. 고주파 (RF, Radio Frequency)



- 정의: 피부 전반(진피층 ~ 피하지방층)에 열 자극을 주어 전체적으로 탄력 있게 만드는 방법
- 특징: 얼굴 전체에 고르게 작용해 탄력 개선, 잔주름 완화, 피부 타이트닝에 효과적

1) Needle(침습형) RF
미세침을 통한 깊은 피부 재생/흉터 치료

1) 대표제품
포텐자/인트라셀(제이시스메디칼), 실펌X(비올), 시크릿RF(클래시스), 아그네스(BMC)

2) Non needle(비침습형) RF
- 리프팅, 타이트닝, 바디·국소 타겟팅 등 에너지 분포와 안전성에 따라 맞춤 선택

(1) Monopolar(전극 1개 + 접지패드, 깊은 층까지 에너지 전달, 강력한 리프팅 효과)

(2) Bipolar(전극 2개 사이, 국소적, 표피~진피 위주, 안전성 높음)

(3) Unipolar(전극 1개, 접지패드 없이 퍼짐, 바디타이트닝에 사용)

2) 효과
(1) 얼굴 전체 리프팅·탄력, 피부 타이트닝(즉각+지속적), 바디 타이트닝도 사용

(2) 주로 얼굴·국소 부위 타이트닝, 모공축소, 피부결 개선, 부작용 적음

(3) 넓은 부위 지방 분해, 바디 슬리밍, 바디 리프팅

2) 대표 제품
(1)써마지(Solta Medical, 미국), 볼뉴머(클래시스), 올리지오(원텍), 쿨페이즈(아스테라시스), 세르프(루트로닉), 덴서티(제이시스메디칼)

(2)인모드 Forma·FX 등(Inmode, 이스라엘), 실펌X(비올), 세르프(루트로닉), 덴서티(제이시스메디칼)

(3) 튠페이스(Alma Lasers, 이스라엘)

4. 극초단파 (Microwave / UHF, Ultra-High Frequency)

- 정의: 아주 강한 전자파(마이크로웨이브)를 이용해 피부 속 지방을 줄이고 피부를 탄탄하게 만드는 방법
- 특징: 지방을 줄이는 동시에 콜라겐 재생을 유도해 피부를 더욱 탄탄하게 만듦

효과
- 극초단파로 디테일한 리프팅·지방 감소·콜라겐 탄력 효과
- 바디 타이트닝·지방 감소, 다한증 치료

대표 제품
온다(DEKA, 이탈리아)
미라드라이(Miramar Labs, 미국)

5. 복합형

- 이브타이탄(위로)
- 브이로(하이로닉)

- 고주파(RF)와 EMS(전기근육자극)를 결합
- 미세 집속 초음파(MFU)와 고주파(RF)를 함께 써서 피부 여러 층을 일제히 자극

Ⅱ. 주사 시술 (Injectable)

1. 필러 (Dermal Filler)

- 정의: 필러는 피부에 볼륨을 채워 주름 개선과 윤곽 교정을 하는 주사 시술
- 특징: 시술이 간단하고 즉각적인 효과가 나타나며 비교적 회복이 빠름

대표 제품 (제조사, 국가)

쥬비덤(Allergan, 미국), 벨로테로(Merz Aesthetics, 독일), 뉴라미스(메디톡스)

2. 보톡스 (Botulinum Toxin)

- 정의: 보툴리눔 톡신을 주사해 근육을 일시적으로 마비시켜 주름 개선이나 근육 긴장 완화를 돕는 시술
- 특징: 주름 개선과 다양한 근육 관련 질환 치료에 사용되는 안전하고 효과적인 비수술적 시술

대표 제품 (제조사, 국가)

제오민(Merz Aesthetics, 독일), 코어톡스(메디톡스), 나보타(대웅제약)

3. 바이오스티뮬레이터 (Biostimulator / Collagen Stimulator)

- 정의: 콜라겐 생성을 자극해 피부 재생과 탄력 개선을 유도하는 주사 시술
- 특징: 효과가 서서히 나타나며 지속 기간이 길고 자연스러운 개선이 가능

주요 성분	대표 제품 (제조사, 국가)	각 제품별 효과
CaHA(Calcium Hydroxyapatite, 칼슘 하이드록시아파타이트)	레디어스(Merz Aesthetics, 독일)	뼈 성분과 유사, 즉각 볼륨 효과 + 콜라겐 생성
PLLA (Poly-L-Lactic Acid, 폴리-L-젖산)	스컬트라(Galderma, 스위스/프랑스)	체내 분해되며 콜라겐 생성 유도, 지연
PDLLA (Poly-D,L-Lactic Acid, 폴리-D,L-젖산)	쥬베룩 (바임)	PLLA 변형, 입자 균일·자극 적음, 아시아 시장 중심
PCL (Polycaprolactone, 폴리카프로락톤)	엘란쎄 (Sinclair Pharma, 영국/네덜란드)	생분해성 고분자, 콜라겐 생성 강력, 장기 지속

4. 스킨부스터 (Injectable Skin Rejuvenation)

- 정의: 피부에 활력·생기를 불어넣는 주사 시술의 통칭으로, 자동차 부스터처럼 피부에 에너지를 더함
- 특징: 주요 성분(PN, HA, ECM, 콜라겐 등)에 따라 효과가 다양

주요 성분	대표 제품 (제조사, 국가)	각 제품별 효과
폴리뉴클레오타이드 (PN, Polydeoxyribonucleotide) 	리쥬란(파마리서치)	**연어 DNA 유래 PN 스킨부스터:** 진피층에 PN을 주사하여 콜라겐 생성을 촉진하고 피부 재생·탄력 개선에 도움을 줌. 여드름 흉터·홍조 등 피부 염증 개선 효과
히알루론산(HA), 글리세롤(Glycerol)	벨로테로 리바이브(Merz Aesthetics, 독일)	**HA·글리세롤 스킨부스터:** 글리세롤이 피부 수분을 오래 유지하고 장벽 회복
히알루론산(HA), 리도카인(Lidocaine) 	스킨바이브 (Allergan, 미국), 바이리즌 (휴젤)	**미세입자 HA 스킨부스터:** 진피층에 주입해 피부 평탄·윤기 개선, 오래 보습·탄력 유지, 다운타임 적고 자연스러운 결과.
인체 무세포 진피 (hADM, human Acellular Dermal Matrix)	엘라비에 리투오 (제조: L&C Bio, 판매: 휴메딕스(국내 독점 판매))	**진피 ECM 재생 스킨부스터:** 사람 진피에서 세포를 제거해 얻은 순수 콜라겐·엘라스틴 기질(진피 ECM)을 직접 주입 →피부 구조 보강 + 진피 재생 촉진 → 잔주름·탄력·모공 개선 & 피부 톤·밀도 업.
탈세포화 지방조직 유래 ECM (Adipose-derived ECM) 	Renuva (MTF Biologics, 미국)	**지방기질 ECM 필러:** 기증자 지방에서 얻은 ECM과 성장인자를 주입해 지방세포 재생을 유도하고 꺼진 부위를 자연스럽게 채움.반영구적 볼륨·조직 재생 효과 제공. **ECM(Extracellular Matrix): 세포를 둘러싸는 지지대 역할을 하는 단백질 네트워크로, 세포 재생·콜라겐 합성에 필수적인 환경 제공.*
콜라겐(Type I) 	레티젠(제조: 디메드, 판매: 한국파비스제약)	**아텔로콜라겐 스킨부스터:** 고순도 타입 I 아텔로콜라겐을 진피에 직접 보충해 탄력·볼륨·피부결 개선, 면역반응·부종 최소화.
히알루론산(HA), 50여 가지 재생 성분	NCTF135HA(Filorga, 프랑스)	**멀티비타민 메조테라피:** 비가교 HA+50여 종 활성성분으로 콜라겐 합성·보습·광채 개선, 잔주름·모공·피부 톤·결 개선
엑소좀(Exosome), 폴리뉴클레오타이드(PN)	리들부스터(제조: VT코스메틱/에보브테라퓨틱스 공동개발, 판매: 휴메딕스(국내 독점 판매))	**엑소좀·PN 스킨부스터:** 미세채널로 성분 전달, 다운타임↓. 피부 재생·탄력·톤·주름 개선.

5. 지방파괴주사 (Fat-dissolving injection)

- 정의: 데옥시콜산(DC) 등 성분으로 지방세포를 직접 파괴하는 주사제
- 특징: 턱밑 지방(이중턱)이나 국소 부위 지방 감소에 효과적이며, 지방세포가 파괴되므로 재축적 위험이 낮음

주요 성분	각 성분별 효과	대표 제품 (제조사, 국가)
데옥시콜산(Deoxycholic acid)	턱밑 지방(이중턱) 개선, 지방세포 영구 파괴, 장기적 효과 및 콜라겐 합성 유도	브이올렛(대웅제약)

Ⅰ. 의료기기 섹터 주가 분석 및 투자 전략

의료기기 섹터 **비중확대** 의견 제시

1. 섹터 주가 동향

2025년 연초 이후 의료기기 섹터 주가는 KOSPI 지수 대비 상대적 부진을 보였다. KOSPI 지수가 연초 대비 +33% 상승한 반면, 시가총액 5천억 원 이상 주요 의료기기 9개 종목 가운데 파마리서치(+159%), 원텍(+133%), 비올(+55%)을 제외한 대부분의 종목은 지수 상승률을 하회하였다. 일부 업체는 매출 성장률 둔화가 직접적으로 주가 성과 부진으로 이어졌다.

핵심 시사점

주가 차별화의 본질은 탑라인(매출) 성장률이다. 매출이 기업가치에 직접 반영되면서, 높은 매출 성장률을 시현한 기업일수록 주가 프리미엄이 뚜렷하게 형성되었다. 파마리서치와 원텍은 이를 대표하는 사례로, 매출 성장률이 주가 방향성을 결정하는 핵심 지표임을 확인시켜주었다.

2. 하반기 전망

단기 전망: 계절적 성수기 진입

가을·겨울은 전통적으로 국내 미용 시술 수요가 집중되는 시기다. 추석과 연말연시를 앞두고 병·의원 예약이 증가하면서, 9~12월 매출이 연중 최고치를 기록하는 사례가 빈번하다. 실제로 주요 기업들의 과거 실적 패턴을 보면, 상반기 대비 하반기에 매출 및 이익 레벨이 상승하는 상저하고 흐름이 확인된다. 이에 따라 하반기에는 상반기 대비 매출 모멘텀이 강화될 것으로 판단된다.

중·장기 전망: 해외 모멘텀의 가시화

- 파마리서치는 유럽 CE 인증을 기반으로 4분기 유럽 시장 진출이 본격화될 전망이다. 미국 메디컬 스파 채널 확장을 통해 글로벌 매출 성장의 신규 동력을 확보하였다.
- 휴메딕스는 중국 필러 수출 회복, 브라질 수출 증가, 태국 진출 효과가 맞물리며 하반기 필러 매출 확대가 기대된다.
- 클래시스는 유럽 CE MDR 인증 기반 신규 성장 모멘텀, 쿼드세이 신제품 판매 및 일본·미국 시장 진출, 지역 다변화로 브라질 매출 비중이 24년 19% → 25년 상반기 10%로 낮아지며 리스크 완화가 예상된다.

• 휴젤은 미국 시장 신규 진출을 통해 글로벌 톡신 3대 시장(미국·유럽·중국)에 모두 진입하게 되었다. 이는 휴젤이 글로벌 톡신 시장의 핵심 플레이어로 도약할 수 있는 전략적 발판으로 평가된다.

[Fig. 1] 국내/해외 미용기기/화장품 기업 Peer Valuation (단위: 억원/백만 USD, %, 배)

			상장 시장	시가 총액	일평균 거래대금	YTD 수익률	매출액 2025E	매출액 성장률	영업이익 2025E	OPM 2025E	12M PER	ROE 2025E	PBR 2025E
주사제	A214450	파마리서치	KQ	70,650	446	159	5,587	60	2,273	41	34	28	11.1
주사제	A145020	휴젤	KQ	38,819	210	12	4,494	20	2,233	50	19	19	3.4
주사제	A069620	대웅제약	KS	15,758	54	8	15,071	6	1,863	12	11	13	1.7
주사제	A086900	메디톡스	KQ	8,693	79	-5	2,693	18	390	14	20	7	1.7
주사제	A290650	엘앤씨바이오	KQ	7,644	78	29	849	18	-7	-1	-557	-5	2.8
주사제	A200670	휴메딕스	KQ	6,098	67	29	1,802	11	501	28	14	19	2.4
주사제	A099430	바이오플러스	KQ	3,620	53	-18	1,023	54	343	34	12	19	2.1
주사제	A489460	바이오비쥬	KQ	2,377	325	-	-	-	-	-	-	-	-
주사제	A216080	제테마	KQ	2,162	8	-22	-	-	-	-	-	-	-
EBD	A214150	클래시스	KQ	34,194	234	10	3,641	50	1,824	50	20	28	6.0
EBD	A336570	원텍	KQ	9,195	84	133	1,601	39	633	40	17	32	5.4
EBD	A335890	비올	KQ	7,302	69	55	700	20	400	57	19	35	5.8
EBD	A450950	아스테라시스	KQ	3,587	140	-	442	53	155	35	19	41	8.2
화장품	A278470	에이피알	KS	84,968	662	354	13,599	88	3,114	23	27	63	17.0
화장품	A018290	브이티	KQ	13,156	271	-8	4,689	9	1,251	27	12	34	3.9
화장품	A092730	네오팜	KQ	3,058	19	61	1,326	11	297	22	11	15	1.5
주사제	ABBV	AbbVie	NYSE	371,684	1,306	22	60,700	8	27,504	45	16	633	110.4
주사제	GALD	Galderma	SIX	41,549	95	39	5,059	14	840	17	45	6	5.2
주사제	EOLS	Evolus	NASDAQ	494	11	-31	298	12	-16	-5	-	-	-
EBD	INMD	Inmode	NASDAQ	944	21	-11	366	-7	93	25	9	15	1.4
EBD	600196	Fosun Pharma	SH	10,077	625	17	5,866	3	518	9	22	6	1.6
EBD	1696	Sisram Medical	HK	314	7	41	402	15	39	10	7	7	0.6

주1: 국내 단위는 억원, 해외 단위는 백만 USD, 주2: 종가 기준일은 2025.08.29., 주3: 해외 일평균 거래대금은 6개월간 평균거래대금, 자료: Quantiwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

II. 영원한 젊음을 현실로 만드는 기업에 투자하라

1. 확장·마진·속도·안정, 국내 에스테틱 기업의 네 가지 성장 전략

Top-picks. 클래시스, 파마리서치

국내 의료기기 기업들은 성장성과 수익성 측면에서 뚜렷한 차별화를 보이며, 각기 다른 투자 포인트를 제공한다. 클래시스와 파마리서치는 확장성과 마진을 동시에 추구하는 기업, 휴메딕스는 글로벌 침투 속도가 가장 빠른 기업, 휴젤은 고품질·고마진 구조를 기반으로 안정성과 성장성을 겸비한 기업으로 구분된다. 다만 규제, 지역 수요, 파트너십, 제품 사이클 등 개별 리스크 요인은 여전히 유효하다.

클래시스는 확장성과 수익성을 동시에 추구하는 전형적인 구조를 갖춘 기업이다. 2025년 예상 영업이익률(OPM)은 51%(+0.4%p)로 업계 최상위 수준을 유지할 전망이며, 수출액은 2,333억 원으로 전년 대비 43% 성장할 것으로 예상된다. 수출 비중 역시 67%로 견조하며, 2분기 기준 수출액은 534억 원(비중 64%)을 기록했다. 하반기에는 유럽 CE MDR 인증 확보에 따른 신제품 모멘텀이 본격화된다. 볼뉴머(5월 인증), MPT(8월 인증)를 통해 2025년 매출에 100억 원 이상 기여할 것으로 예상된다. 또한 쿼드세이는 2025년 7월 미국 FDA 허가를 획득하였으며, 같은 해 7월 13일 서울에서 공식 론칭 행사를 개최하며 시장에 첫선을 보였다. 이를 기점으로 일본·미국 시장에서의 판매(하반기 150~200대 목표)가 본격화될 것으로 예상되며, 설치 대수 확대 → 소모품 반복 매출로 이어지는 선순환 구조가 강화될 전망이다.

파마리서치 또한 확장성과 마진을 동시에 잡고 있는 기업으로, 2025년 예상 OPM은 41%(+5%p)이며 수출은 2,113억 원으로 64% 증가가 예상된다. 수출 비중은 38%(+1%p)로 절대치는 클래시스보다 작지만 가파른 증가세를 보이고 있다. 실제 2분기 기준 OPM은 39.7%를 기록했으며, 지역 믹스도 중국 36%, 아시아 32%, 미주 16%, 유럽·오세아니아 14%로 점진적인 분산이 진행 중이다. 다만 여전히 중국과 아시아 매출액 의존도가 높은 편이라 중국 내 수요와 경쟁 구도 변화에 민감할 수 있으며, 향후 미주와 유럽 비중이 확대될 경우 밸류에이션 리레이팅의 핵심 트리거가 될 수 있다.

휴메딕스는 초고속 글로벌 침투형으로 정의할 수 있다. 2025년 전체 매출 성장률은 +3%에 불과하지만, 수출은 +19%로 전체를 크게 앞서고 있으며, 수출 비중 역시 27%(+4%p)로 상승하고 있다. 아직 절대 규모가 작지만, 해외 성장률이 전체 성장률을 16%p 상회하면서 분모 효과가 큰 초기 가속 구간에 진입했다는 점이 특징이다. 다만

해외 파이프라인의 인허가 속도와 현지 유통 파트너십의 질적 수준이 성장 지속 여부를 가르는 핵심 변수로 작용할 것이다.

휴젤은 방어적 고품질·안정 고마진형 기업으로 평가된다. 2025년 예상 OPM은 48%(+3%p)이며, 2분기 기준 OPM은 51.4%로 업계 최상단에 위치한다. 지역 믹스는 국내 27%, 아시아·태평양 44%, 유럽·기타 15%, 북·남미 14%로 아시아·태평양 매출액 의존도가 높다. 그러나 북·남미 매출액이 전년 대비 289% 급증하며 외형 리스크를 분산시키고 있다. 톡신·필러·코스메틱 간 사이클 편차는 잠재적 리스크로 꼽히지만, 북·남미 시장의 회복세가 지속된다면 방어력과 성장성을 동시에 유지할 가능성이 높다.

2. 한국 EBD·주사제 기업의 빠른 해외 확산 구조

한국 EBD·주사제 기업은 시술 트렌드 변화와 가격·제품 경쟁력을 기반으로 글로벌 시장 확산을 가속화하고 있다. 국산 기기는 글로벌 메이저 대비 장비 가격이 1/5 수준, 소모품 가격도 절반 이하여서 병원 도입과 반복 사용을 동시에 촉진한다.

또한 국내 기업은 EBD+스킨부스터 패키징을 앞세워 차별화된 시술 생태계를 구축한다. HIFU/RF 이후 PN·엑소좀·PDLLA 등을 병행하는 병행 시술 방식은 객단가와 마진을 높이고, 패키지 판매 구조는 재방문율을 끌어올린다.

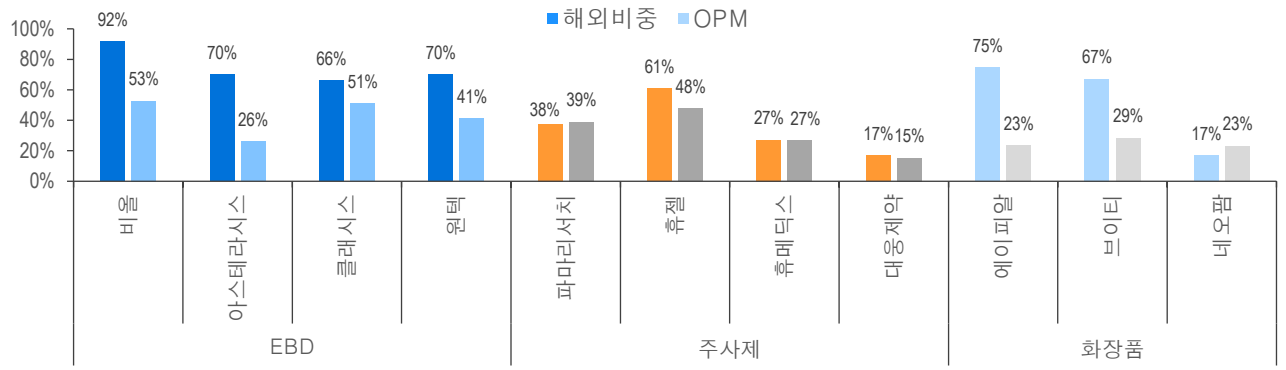
글로벌 업체가 브랜드 파워에 의존하는 반면, 한국 기업은 가격 대비 효용성과 시술 경험을 무기로 아시아·중동 등 신흥 시장에서 점유율을 빠르게 확대하고 있다.

3. EBD 기업과 주사제 기업의 수출·수익성 차이

EBD(에너지 기반 기기) 기업은 주사제 기업보다 해외 수출 비중과 영업이익률(OPM)이 모두 높다. 대표적으로 클래시스는 2025E 기준 수출 2,333억 원(+43% YoY), 수출 비중 67%를 기록하며, 영업이익률은 51%(+0.4%p)에 달한다. 반면, 주사제 기업인 파마리서치는 25E 수출 비중이 38%에 불과하며, OPM은 41% 수준이다. 휴메딕스는 더 낮아 25E 수출 비중이 27%로 아직 클래시스와 파마리서치 대비 낮은 단계다.

즉, 장비·소모품 구조를 가진 EBD는 글로벌 확산이 빠르고 고마진 구조(장비 판매+소모품 반복 매출) 덕분에 수출 비중과 OPM이 동시에 높게 나타나는 반면, 주사제 기업은 규제·허가 진입장벽과 현지 네트워크 의존도가 높아 확산 속도가 상대적으로 느리다.

[Fig. 2] 2025E 국내 미용기기 회사별 해외 매출 비중과 OPM



자료: DART, 각사 IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 국내 주요 미용기기/화장품 기업 2024~2025E 기업별 해외 매출 의존도와 영업이익률 변화

[주사제]	(단위: 억원)	2024	2025E	YoY	[EBD & 화장품]	(단위: 억원)	2024	2025E	YoY
	매출액	3,507	5,150	47%		매출액	2,429	3,208	32%
파마리서치	해외(수출)	1,291	1,943	51%	클래시스	해외(수출)	1,638	2,119	29%
	해외비중	37%	38%	+1%p		해외비중	67%	66%	-1%p
	OPM	36%	39%	+3%p		OPM	50%	51%	+1%p
	매출액	3,730	4,002	7%		매출액	1,153	1,544	34%
휴젤	해외(수출)	2,254	2,431	8%	원텍	해외(수출)	697	1,082	55%
	해외비중	60%	61%	0%p		해외비중	60%	70%	+10%p
	OPM	45%	48%	+3%p		OPM	30%	41%	+11%p
	매출액	12,654	13,602	7%		매출액	582	587	1%
대웅제약	해외(수출)	1,931	2,295	19%	비올	해외(수출)	543	537	-1%
(별도)	해외비중	15%	17%	+2%p		해외비중	93%	92%	-2%p
	OPM	13%	15%	+2%p		OPM	62%	53%	-9%p
	매출액	2,286	2,512	10%		매출액	288	341	18%
메디톡스	해외(수출)	1,406	1,570	12%	아스테라시스	해외(수출)	209	238	14%
	해외비중	62%	63%	+1%p		해외비중	73%	70%	-3%p
	OPM	9%	9%	0%p		OPM	23%	26%	+3%p
	매출액	1,619	1,662	3%		매출액	7,228	11,875	64%
휴메딕스	해외(수출)	380	451	19%	에이피알	해외(수출)	3,998	8,876	122%
(개별)	해외비중	23%	27%	+4%p		해외비중	55%	75%	+19%p
	OPM	27%	27%	0%p		OPM	17%	23%	+6%p
	매출액	664	873	31%	브이티(화장품)	매출액	3,193	3,702	16%
바이오플러스	해외(수출)	484	558	15%	IR 자료 기준	해외(수출)	2,044	2,480	21%
	해외비중	73%	64%	-9%p		해외비중	64%	67%	+3%p
	OPM	36%	21%	-15%p		OPM	30%	29%	-1%p
	매출액	296	356	20%		매출액	1,190	1,272	7%
바이오비쥬	해외	230	268	17%	네오팜	해외	173	215	24%
	해외비중	78%	75%	-2%p		해외비중	15%	17%	+2%p
	OPM	31%	25%	-6%p		OPM	21%	23%	+3%p

주: 2025E 실적은 상반기 실적을 연환산(×2)하여 산출함, 자료: 유안타증권 리서치센터

Ⅲ. 리버스에이징(Reverse-Aging)을 현실로 하는 기술

이번 자료를 작성한 직접적인 계기는 린제이 로한의 최근 사진에서 확인된 시간을 되돌린 듯한 인상 변화였다. 2010년과 현재 모습을 비교했을 때, 마치 과거와 현재가 뒤바뀐 듯한 놀라운 차이가 드러났다. 이는 단순한 외모 관리 차원을 넘어, 실제로 젊음을 되돌리는 것이 가능한 시대가 도래했음을 보여준다. 즉, 지불 가능한 젊음(Pay-for-Youth)이라는 개념이 이제는 가시적으로 확인되고 있는 것이다.

린제이 로한이 레누바(Renuva) 필러 시술을 받은 것으로 알려져 있으나, 국내 전문의들의 의견에 따르면 단일 시술이 아니라 다양한 치료법이 복합적으로 작용했을 가능성이 크다. 이는 곧 노화 지연·젊음 복원은 단일 솔루션이 아닌 **결합치료와 지속적 투자**를 통해 가능하다는 점을 의미한다. 다시 말해, 기술과 자본이 결합할 경우 비만과 노화라는 인류 보편적 문제를 관리하고 되돌리는 시장이 이미 형성되고 있음을 보여준다.

[Fig. 4] 리버스 에이징의 실제: 린제이 로한(Lindsay Lohan) 변화



자료: Wikimedia Commons Lindsay Lohan, Instagram @luciaclinic, Instagram @lindsaylohan, 유안타증권 리서치센터

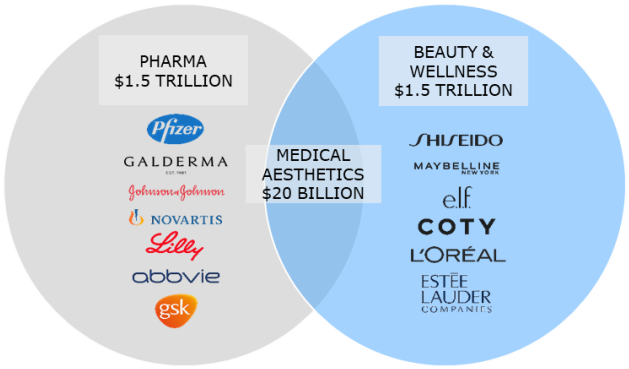
Ⅳ. 의료 미용(Medical Aesthetics), 제약에서 뷰티로

의료 미용(Medical Aesthetics) 시장은 Evolus Investor Day 보고서(2024.09.12)에 의하면 전 세계 제약(1.5조 달러)이나 뷰티·웰니스(1.5조 달러) 산업과 비교할 때 현재 약 200억 달러 수준으로 상대적으로 작은 규모에 머물러 있다. 그러나 시장 접근성, 가격 경쟁력, 세대별 수용도라는 핵심 요인을 고려하면 향후 폭발적인 성장이 기대된다.

전 세계적으로 3만 개 이상의 클리닉이 운영되고 있어 소비자가 의료 미용 시술에 접근할 수 있는 물리적 인프라는 이미 충분히 구축된 상태다. 또한 평균 시술 비용이 약 500달러 수준으로, 전통적인 성형 수술 대비 부담이 낮아 중산층 소비자까지 포괄할 수 있다는 점에서 시장 확장성이 크다.

더 나아가 연령별 수용도 조사 결과 50세 이상에서 6% 수준에 불과한 시술 경험이 40~50세에서는 12%로 두 배, 40세 미만에서는 16%로 세 배 가까이 높아지면서, 젊은 세대를 중심으로 의료 미용을 일상적인 뷰티 루틴으로 받아들이는 흐름이 뚜렷하게 나타나고 있다. 이러한 요소는 의료 미용 시장이 단순히 제약 산업의 연장선이나 일부 니치 시장이 아니라, 향후 뷰티·웰니스 산업의 핵심 축으로 성장할 수 있음을 보여주는 지표라고 할 수 있다.

[Fig. 5] MEDICAL AESTHETICS: 제약에서 뷰티로의 전환



자료: Evolus, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 6] 뷰티 루틴이 열어가는 총 잠재 시장 규모



자료: Evolus, 유안타증권 리서치센터

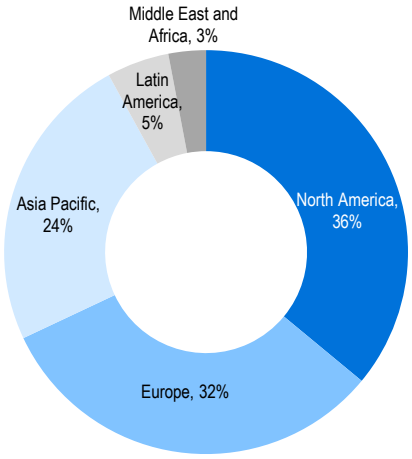
글로벌 의료미용 시장, 미국은 레퍼런스 마켓·한국은 글로벌 전환

Precedence Research에 의하면, 글로벌 의료미용 시장은 2024년 915억 달러에서 2034년 2,331억 달러로 2.5배 성장할 전망이며, 이는 연평균 9.5%의 고성장세를 의미한다. 시장은 수술 중심에서 비수술·저침습 시술 중심으로 무게가 이동하면서 구조적 재편이 진행되고 있다.

미국은 2024년 232억 달러(25.3%)에서 2034년 601억 달러(25.8%)로 성장하며 점유율을 확대한다. 이는 AbbVie, Ipsen, Revance 등 글로벌 Top 기업이 FDA 규제 신뢰, 고가 시술 흡수력, SNS·셀럽 기반 수요 창출을 결합한 결과이며, 미국 시장이 단순 내수를 넘어 글로벌 신제품 상용화의 레퍼런스 마켓으로 기능함을 보여준다.

한국은 2024년 23억 달러(2.5%)에서 2034년 46억 달러(2.0%)로 두 배 성장하지만 글로벌 성장률에는 못 미쳐 점유율이 축소된다. 인구 저변 축소와 내수 포화, 가격 경쟁 심화가 원인이나, 이는 경쟁력 약화가 아니라 내수 축소와 동시에 해외 확장으로의 전환을 뜻한다. 실제로 한국 기업들은 EBD, 스킨부스터 기술을 무기로 아시아·중동·유럽 시장에서 존재감을 확대하며 글로벌 영향력을 강화하고 있다.

[Fig. 7] Aesthetic Medicine Market Share



자료: Precedence Research, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 8] Aesthetic Medicine Market Size

연도	시장 규모(bil USD)			점유율	
	글로벌	미국	한국	미국	한국
2024	91.5	23.2	2.3	25.3%	2.5%
2025E	100.5	25.5	2.5	25.4%	2.5%
2026E	110.3	28.0	2.6	25.4%	2.4%
2027E	121.1	30.8	2.8	25.4%	2.3%
2028E	133.0	33.9	3.0	25.5%	2.3%
2029E	146.0	37.3	3.2	25.5%	2.2%
2030E	160.4	41.0	3.5	25.6%	2.2%
2031E	176.1	45.1	3.7	25.6%	2.1%
2032E	193.3	49.7	4.0	25.7%	2.1%
2033E	212.3	54.6	4.3	25.7%	2.0%
2034E	233.1	60.1	4.6	25.8%	2.0%

자료: Precedence Research, 유안타증권 리서치센터

글로벌 성형·미용 시장, 수술에서 비수술 중심으로 전환 가속

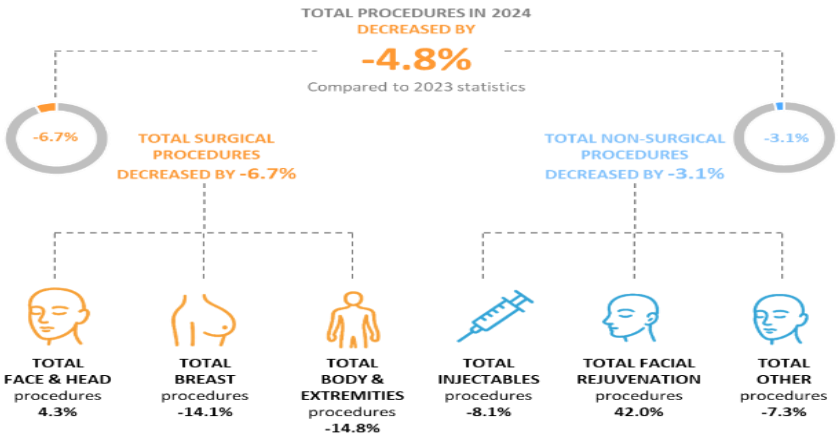
2024년 전 세계 성형·미용 시장은 수술 중심 성장세에서 비수술, 특히 비수술적 피부 재생 시술 및 필러 중심으로 전환되고 있으며, 이는 향후 의료 미용 산업의 구조적 성장 동력이 비침습·중저가·반복적 시술에 집중될 것임을 시사한다.

ISAPS Global Survey 2024에 따르면, 2024년 전 세계 성형·미용 시술은 총 3,795만 건으로, 전년 대비 -4.8% 감소하였다. 이 중 수술적 시술은 1,742만 건(-6.7%), 비수술적 시술은 2,054만 건(-3.1%)으로 집계되며, 전체 감소세는 주로 유방 및 체형 관련 수술, 일부 주사제(Injectables)의 감소에서 기인했다.

부위별로 살펴보면, 유방 관련 수술(-14.1%)과 체형 관련 수술(-14.8%)에서 뚜렷한 위축이 나타났으며, 이는 경기 둔화 및 고비용 수술에 대한 부담 요인이 반영된 결과로 해석된다. 반면 얼굴·두부 성형은 +4.3% 증가하며 꾸준한 수요를 입증했고, 특히 비수술 부문에서 비수술적 피부 재생 시술이 +42% 급증한 점은 의미가 크다. 레이저, 피부 타이트닝, 필링 등 상대적으로 저비용·저침습 시술이 대세로 부상하면서, 소비자의 미용 니즈가 회복 기간이 짧고 일상적 관리가 가능한 시술로 빠르게 이동하고 있음을 보여준다.

주사제(Injectables) 부문은 전 세계적으로 -8.1% 감소했는데, 이는 보툴리눔 톡신 시술 건수가 7,888천 건으로 전년 대비 -17.4% 줄어든 것이 주요 요인이다. 다만, 히알루론산 필러(6,338천 건, +5.2%)와 칼슘 하이드록시아파타이트(+13.7%) 등 일부 필러는 오히려 성장세를 보였다. 이는 톡신 시장의 둔화와 필러 시장의 확장이라는 양극화 현상이 본격화되고 있음을 의미한다.

[Fig. 9] 2024년 글로벌 미용 시술 건수 변화



자료: ISAPS, 유안타증권 리서치센터

CaHA·PLLA·스킨부스터·비수술 리프팅이 견인한 글로벌 성장

2024년 글로벌 미용 시술 시장에서 두드러진 특징은 일부 카테고리의 폭발적인 성장세다. 특히 바이오스티뮬레이터(CaHA·PLLA), HA 필러 및 스킨부스터, 그리고 비수술 리프팅·레이저 재생 시술은 전반적인 시술 건수 감소 속에서도 예외적으로 수요를 확대하며 새로운 성장축으로 부상했다.

Calcium Hydroxylapatite(CaHA, 칼슘 하이드록시아파타이트) 시술은 2024년 41.8만 건으로 전년 대비 +13.7% 증가했다. CaHA는 단순히 볼륨을 채우는 필러가 아니라 콜라겐 신생을 유도하는 바이오스티뮬레이터로, 장기적인 피부 재생 효과를 원하는 소비자의 수요를 정확히 반영한다. 글로벌 시장에서는 Merz의 Radiesse가 대표 제품으로 독보적 입지를 다지고 있다.

Hyaluronic Acid(HA) 필러는 여전히 글로벌에서 가장 큰 볼륨을 자랑한다. 2024년 시술 건수는 633.8만 건으로 전년 대비 +5.2% 성장하며 시장의 중심을 지켰다. 기존에는 단순 볼륨 교정용 필러로 사용되었지만, 최근에는 피부 수분 충전·탄력 개선을 강조하는 스킨부스터 개념으로도 확장되고 있다.

해외에서는 Restylane Skinbooster(Galderma)와 NCTF135HA(Filorga, 일명 샤넬주사)가 대표적이고, 국내에서는 리쥬란 힐러(PN 기반)가 아시아 시장을 장악하며 대표적인 3세대 스킨부스터로 자리잡았다. 또한 엘라비에 리투오(ECM 기반, 휴메딕스)는 인체 유래 ECM(Extracellular Matrix)을 직접 보충하는 차세대 제품으로, 고부가가치 영역에서 주목받고 있다.

Poly-L-Lactic Acid(PLLA)는 2024년 처음으로 64.3만 건이 집계되며 본격적인 시장 성장을 확인했다. PLLA는 체내에서 서서히 분해되며 콜라겐 생성을 촉진해 2~3년 지속 효과를 제공하는 것이 특징으로, 글로벌 바이오스티뮬레이터 시장의 핵심 축으로 부상했다. 해외에서는 Ipsen의 Sculptra가 원조이자 레퍼런스로 자리잡았고, 한국에서는 쥬베룩(바임, PDLLA[Poly-D,L-Lactic Acid] 기반)이 안정성과 시술 편의성을 개선한 제품으로 아시아·중동 시장에서 포스트 스컬트라로 자리매김하고 있다.

Non-Surgical Skin Tightening(비수술 리프팅, HIFU·RF 등)은 2024년 123.9만 건으로 전년 대비 +38.9% 증가하며 가장 빠른 성장세를 기록했다. 이는 환자들이 주사제보다 비침습·즉각 효과·짧은 회복기간을 선호하는 추세가 반영된 결과다. 해외에서는 Merz의 Ulthera(HIFU)와 Solta Medical의 Thermage(RF)가 대표 브랜드로 자리하고 있다. 한국에서는 클래시스의 슈링크(HIFU)가 울쎄라 대비 장비 가격은 1/5, 소모품(카

트리지) 가격은 절반 이하로 빠르게 확산되며 아시아·중동에서 K-리프팅 열풍을 일으켰다. 또한 볼뉴머(Volnewmer, RF)는 2024년 FDA 승인을 획득하며, 써마지가 장악하던 RF 리프팅 시장에 본격 진입해 글로벌 확산을 가속화하고 있다.

Full Field Ablative(레이저 재생 시술)는 2024년 75.3만 건으로 전년 대비 +59.2% 증가하며 모든 카테고리 중 가장 높은 성장률을 기록했다. 피부 표면을 직접 박피하여 재생을 유도하는 강력한 레이저 시술로, 피부 퀄리티 개선을 중시하는 소비자의 욕구가 반영된 결과다. 해외에서는 Solta Medical의 Fraxel이 대표적이다.

[Fig. 10] 글로벌 비수술 미용 시술 건수

	2024	2023	YoY
TOTAL SURGICAL & NON-SURGICAL PROCEDURES	**37,951,364**	**37,112,531**	**-4.8%**
TOTAL NON-SURGICAL PROCEDURES	20,535,686	20,284,547	-3.1%
TOTAL INJECTABLE PROCEDURES	15,286,878	15,942,803	-8.1%
Botulinum Toxin	7,887,955	9,549,245	-17.4%
Calcium Hydroxylapatite	418,173	367,646	13.7%
Hyaluronic Acid	6,338,184	6,025,911	5.2%
Poly-L-Lactic Acid	642,566	-	-
TOTAL FACIAL REJUVENATION PROCEDURES	2,812,249	1,980,441	42.0%
Chemical Peel	820,225	615,407	33.3%
Full Field Ablative	752,717	472,853	59.2%
Non-Surgical Skin Tightening	1,239,306	892,180	38.9%
TOTAL OTHER PROCEDURES	2,436,560	2,361,303	-7.3%
Hair Removal	1,487,130	1,708,342	-12.9%
Non-Surgical Fat Reduction	702,836	652,962	7.6%
Tattoo Removal	246,594	-	-



[INJECTABLES]



[FACIAL REJUVENATION]



자료: ISAPS, 유안타증권 리서치센터

‘어느 층을 타깃하느냐’가 피부 미용 시술의 차별성을 결정한다

피부 미용 시술은 단일 솔루션으로 접근하기보다, 피부 구조의 각 층에 맞추어 다른 기술과 제품이 적용된다. 이는 곧 어느 층을 타깃하느냐에 따라 시술법과 기기의 차별성이 결정된다는 점을 의미한다.

1. 표피(Epidermis): 가장 얕은 층인 표피에는 주로 레이저(Laser)가 적용된다. IPL이나 프락셀 레이저와 같은 장비는 색소 침착, 잡티, 피부결 개선에 활용되며, 표피 수준에서 미세 손상을 유도해 피부 재생을 촉진한다. Non-EBD 시술은 상대적으로 제한적이며, 주로 표피 바로 밑까지 작용하는 약물·시술이 병행될 수 있다.

2. 진피(Dermis): 진피층은 피부의 주요 콜라겐과 탄력섬유가 위치하는 영역으로, 다양한 에너지 기반 기기가 적용된다.

• EBD 시술에는 레이저(피코토닝, 소프라노 티타늄), 고주파(RF, 써마지·올리지오), 극초단파(온다) 등이 대표적이다. 이는 피부 톤 개선, 리프팅, 지방 감소까지 폭넓게 활용된다.

• Non-EBD 시술은 이 층의 핵심이다. 스킨부스터(HA, PN), 바이오스티뮬레이터(CaHA, PLLA, PDLLA, PCL), 더마톡신(스킨보톡스) 등이 대표적이며, 볼륨 보충과 조직 재생, 미세주름 개선에 효과를 발휘한다. 또한 필러류(Radiesse, Juvederm, Belotero, Renuva 등)도 진피 하부를 타깃한다.

3. 피하지방층(Subcutaneous Tissue): 피하지방층은 리프팅과 윤곽 개선에 핵심 타깃이다.

• EBD 시술로는 고주파 장비(써마지, 세르프, 볼뉴머, 인모드, 포텐자/덴서티, 튠페이스 등)와 극초단파(온다)가 대표적이다. 이들은 지방층에 에너지를 집중시켜 지방 세포의 수축 및 리모델링을 유도한다.

• Non-EBD 시술로는 진피와 마찬가지로 필러 주입이 대표적이다. Radiesse, Juvederm, Belotero 등 다양한 필러가 피하지방층에서 볼륨 교정 목적으로 사용된다.

4. 근막층(SMAS, Superficial Musculo-Aponeurotic System): 근막층은 리프팅 효과를 위해 직접적으로 타깃되는 층으로, 고강도 에너지 기반 장비가 주로 적용된다.

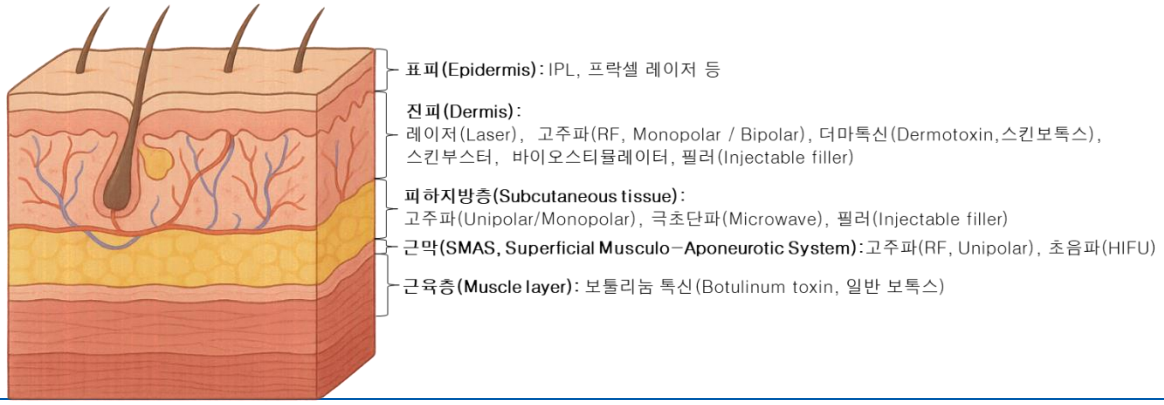
• 고주파(RF, Unipolar)와 초음파(HIFU)가 대표적이다. Merz의 울쎄라와 국내 클래시

스의 슈링크는 HIFU 장비로 근막층에 직접 에너지를 전달하여 강력한 리프팅 효과를 유도한다.

5. 근육층(Muscle Layer): 근육층은 에너지 기기보다는 주로 보툴리눔 톡신이 적용되는 영역이다.

엘러간의 보톡스, 휴젤의 보툴렉스, 대웅제약의 나보타, 멀츠의 제오민, 메디톡스의 코어톡스 등 다양한 톡신 제품이 근육층의 수축을 억제하여 주름을 완화한다. 이 층을 타깃으로 한 톡신 시술은 여전히 전 세계적으로 가장 많이 시술되는 항목 중 하나다.

[Fig. 11] 피부 구조와 각 층별 시술/시술기기 분류



자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 12] EBD 와 Non-EBD 시술의 피부층별 적용 구분

피부층	EBD 시술	Non-EBD
표피(Epidermis)	• 레이저(Laser): IPL, 프락셀 레이저 등	
진피(Dermis)	• 레이저(Laser): 피코토닝(Cynosure, 미국), 소프라노 티타늄(Alma Lasers, 이스라엘)-SHR 모드 • 고주파(RF, Monopolar / Bipolar): 써마지 (솔타메디칼, 미국), 올리지오(원텍) • 극초단파(Microwave): 온다(DEKA, 이탈리아)	• 더마톡신(Dermotoxin, 스킨보톡스) • 스킨부스터(HA, PN) • 바이오스티뮬레이터(CaHA, PLLA, PDLLA, PCL) • 필러(Injectable filler): 레디어스 (멀츠, 독일), 쥬비덤 (엘러간, 미국), 벨로테로 (멀츠, 독일), Renuva (MTF Biologics, 미국)
피하지방층(Subcutaneous tissue)	• 고주파(RF, Monopolar / Unipolar) 써마지(솔타메디칼, 미국), 세르프(루트로닉), 볼뉴머(클래시스), 포마(인모드, 이스라엘), 포텐자/덴서티(제이시스메디칼), 튠페이스(Alma Laser, 이스라엘), • 극초단파(Microwave): 온다(DEKA, 이탈리아)	• 필러(Injectable filler): 레디어스 (멀츠, 독일), 쥬비덤 (엘러간, 미국), 벨로테로 (멀츠, 독일), Renuva (MTF Biologics, 미국)
근막(SMAS, Superficial Musculo-Aponeurotic System)	• 고주파(RF, Unipolar) 소프라노 티타늄(Alma Lasers, 이스라엘)-STACK 모드 • 초음파(HIFU): 울쎄라 (멀츠, 독일), 슈링크(클래시스)	
근육층(Muscle layer)		• 보툴리눔 톡신(Botulinum toxin, 일반 보톡스): 보톡스(엘러간, 미국), 코어톡스(휴젤), 나보타(대웅제약), 제오민(멀츠, 독일), 이노톡스(메디톡스)

자료: 유안타증권 리서치센터

레거시 지키는 해외 vs 추격 가속하는 한국, 스킨부스터 시장의 양극화

세대별 주도권 차이

해외 강자(Galderma, Allergan/AbbVie, Filorga 등)는 1·2세대(HA, HA+비타민/아미노산)를 기반으로 일찍이 FDA·CE 인허가와 유통망을 확보하며 브랜드 라인을 구축했다. 이 영역에서는 여전히 해외 브랜드 파워와 레거시 데이터가 압도적이다. 반면 한국은 3세대(PN·리쥬란)와 4세대(PDLLA, 쥬베룩)로 글로벌 트렌드 전환을 주도했고, 최근 ECM(hADM, 엘라비에 리투오)까지 선보이며 재생·지속·고가치 치료 세대에서 경쟁우위를 보여주고 있다. 즉, 세대가 앞설수록 해외, 뒤로 올수록 한국이 강세다.

시장 확산 패턴

미국·유럽에서는 규제 문턱과 보험 체계 영향으로 1·2세대 레거시 브랜드가 강세를 유지한다. 반면 아시아·중동(APAC·MENA)은 빠른 시술 트렌드 수용성과 K-뷰티 친화적 소비 패턴 덕분에 한국발 스킨부스터 제품이 빠르게 확산 중이다. 지역별로 세대 우위가 갈리는 양극화 구조가 나타나고 있다.

시술 생태계로 증명되는 K-스킨부스터의 차별화 전략

해외 강자는 단일 브랜드 파워(ex. “Restylane=HA 부스터”)로 프리미엄을 유지하는 반면, 국내 기업은 EBD(리프팅·타이트닝)와 스킨부스터 패키징을 앞세운 차별화 전략을 구사한다. HIFU/RF 시술 후 PN·엑소좀을 병행하거나, PDLLA을 결·톤 개선과 결합하는 식으로 세션당 객단가와 클리닉 마진을 동시에 개선한다. 특히 국내 시장은 3~5회 패키지 판매와 콤비네이션 프로토콜을 통해 환자의 체감 효과를 극대화하고, 높은 재방문율(Repeat rate)을 이끌어낸다. 이러한 구조적 특성은 클리닉의 안정적인 수익성뿐 아니라 아시아·중동 등 신흥 시장에서 한국 제품의 빠른 확산을 견인한다. 글로벌 기업들이 브랜드 신뢰도와 임상 데이터를 기반으로 시장 지위를 유지하는 것과 달리, 국내 기업은 가격 대비 효용성과 시술 경험 중심의 생태계 접근을 무기로 글로벌 경쟁 우위를 확보해가고 있다.

국내 스킨부스터 기업의 글로벌 확산 조건과 성장 모멘텀

국내 기업의 글로벌 확산은 CE MDR·FDA 규제 진척, 실사용 데이터 축적, 국제 학회 발표 및 KOL 트레이닝, MENA·동남아 네트워크 강화, ECM(hADM)의 공급 안정·윤리 이슈 해결 여부에 달려 있다. 이 조건이 충족될수록 국내 강자의 글로벌 점유율 가속이 가능하다.

[Fig. 13] 스킨부스터 발전사: 1 세대부터 현재까지

세대	1세대	2세대	3세대	4세대	현재
대표 제품	레스틸렌, 쥬베덤	NCTF135HA(필로르가)	리쥬란(PN 주사)	쥬베룩	엘라비에 리투오
유행 시기	2011년 하반기 ~ 2016년	2016.02~현재 일부 사용	2017년 말~현재	2019년 초~현재	도입 초기
주요 성분	히알루론산(HA) → 피부에 수분 충전, 단순 보습 효과	HA + 비타민 · 아미노산 등 → 수분 + 영양 · 항산화 보강	폴리뉴클레오타이드(PN) → 연어 DNA 유래 핵산 성분, 피부 재생 · 항염 효과	PDLLA → 콜라겐 신생 유도, 조직 재생 촉진	무세포동종진피(hADM, 인체 ECM) → 인체 유래 진피 ECM 직접 보충
제품 사진					

자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 EBD 시장: 레거시를 지키는 해외, 추격 가속하는 한국

글로벌 EBD 시장에서 해외 강자들은 이미 FDA·CE 조기 선점과 브랜드 파워를 기반으로 시술명이 곧 제품명이 될 정도의 압도적 지위를 확보했다. Merz의 울쎄라는 2009년 FDA 최초 HIFU 리프팅 허가를 통해 HIFU=울쎄라라는 글로벌 레퍼런스를 확립했으며, Solta Medical의 써마지는 프리미엄 RF 리프팅의 절대 강자로 자리잡았다. InMode는 Morpheus8을 앞세워 RF 니들 시장을 사실상 독점하다시피 하고 있고, Candela와 Alma는 피코·혈관·멀티레이저 영역에서 글로벌 Top-tier로 군림하며 네트워크와 인허가 범위 모두에서 국내 기업 대비 우위에 있다.

이에 맞서는 국내 기업들은 특정 카테고리에서 빠른 추격세를 보이고 있다. 클래시스는 슈링크와 볼뉴머를 앞세워 Merz의 울쎄라, Solta Medical의 써마지와 직접 경쟁할 수 있는 포지션에 근접했다. 특히 2024년 FDA 허가를 획득한 볼뉴머는 RF 비침습 영역에서 글로벌 경쟁의 출발점에 올랐으며, Secret RF와 함께 포트폴리오 다변화가 진행되고 있다. 제이시스메디칼은 Potenza(2019 FDA 승인)를 통해 미국에서 빠르게 침투하며 InMode 독주 구도를 견제하는 사실상 글로벌 2위 브랜드로 자리매김했으며, Density(2023 FDA)를 통해 제품 라인업을 확장했다.

레이저 분야에서는 루트로닉이 Cynosure에 합병되며 글로벌 포트폴리오에 편입, Candela와 더불어 글로벌 레이저 시장의 양강 구도 일부를 형성하게 되었다. 또한 원텍은 PicoCare와 Oligio를 앞세워 신흥국 시장에서 높은 성장성을 확보하며, Candela·Alma가 강세를 보이는 메이저 시장과 차별화된 확장 전략을 취하고 있다.

해외 강자들은 여전히 브랜드·허가·네트워크 측면에서 절대적 우위를 점하고 있지만, 국내 강자들은 틈새를 공략하며 글로벌 격차를 빠르게 좁혀가는 중이다. 특히 클래시스와 제이시스메디칼은 각각 HIFU·RF 니들 영역에서 해외 선두주자들과 직접 비교 가능한 경쟁력을 확보했으며, 원텍은 신흥국 전략, 루트로닉은 글로벌 합병 효과를 통해 산업 내 입지를 강화하고 있다.

[Fig. 14] 국내 강자 vs 해외 강자 비교

	HIFU(집속초음파)	RF(니들 · 비침습)	레이저(피코 · 혈관 등)
해외 강자	• Merz: Ulthera (2009 FDA 최초 리프팅 허가), HIFU 의 글로벌 원조 & 레퍼런스	• Solta Medical: Thermage (프리미엄 RF 리프팅) • InMode: Morpheus8 (RF 니들 세계 점유율 1위급)	• Candela: PicoWay · Vbeam · GentleMax Pro • Alma Lasers: Soprano · Harmony XL (중국 · 중동 네트워크 강점)
국내 강자	• 클래시스: 슈링크(MPT FDA 임상 진행 중), → Merz 와 경쟁	• 제이시스메디칼: Potenza(2019 FDA) → InMode 와 양강, Density(2023 FDA) • 클래시스: 볼뉴머(Volnewmer 2024 FDA 허가), Secret RF	• 루트로닉(現 Cynosure 산하): PicoPlus, Clarity II, Hollywood Spectra 등 레이저 포트폴리오를 보유하며 다수 FDA · CE 를 확보. 현재는 사이노슈어에 합병되어 Candela 와 글로벌 레이저 시장에서 양강 구도를 형성 • 원텍: PicoCare, Oligio (신흥국 확장력)

자료: 각사 홈페이지, FDA 510(k) Database, CE MDR, 클래시스/원텍/제이시스메디칼 IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 15] 에너지 기반 미용 의료기기(Energy Based Device, EBD) 분류

HIFU(집속초음파)			RF(비침습)					
Merz: Ulthera	클래시스: 슈링크	제이시스메디칼: 리니어펌	Solta Medical: Thermage	In-mode: 인모드 Forma	Cynosure Lutronic: Xerf	클래시스: 볼뉴머	원텍: 올리지오	아스테라시스: 쿨페이즈
								
RF(침습)			Microwave	Laser			인젝터(약물주입)	
InMode: Morpheus8	제이시스메디칼: Potenza	클래시스: 시크릿 RF	DEKA: ONDA	Alma Lasers: 소프라노 티타늄	루트로닉: 클라리티 II	루트로닉: 피코플러스	파마리서치: 리쥬메이트	휴메딕스: 더마샤인
								

자료: 각사 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 16] EBD 인허가표

대표 제조사	시술종류	브랜드/제품	미국 FDA	유럽 CE	기타 인허가 국가
Merz (獨)	HIFU(집속초음파)	울쎄라 (Ulthera)	허가(2009)	인증 (획득)	브라질, 호주 등
솔타메디칼 (美)	RF(비침습)	Thermage (써마지)	허가(2002)	인증 (획득)	전세계 사용
Candela (美)	피코 레이저	PicoWay	허가(2014)	인증 (획득)	CFDA 승인 (중국)
Candela (美)	레이저	GentleMax Pro	허가(2017)	인증 (획득)	
Candela (美)	레이저	CO2RE	허가(2011)	인증 (획득)	
Candela (美)	레이저	Vbeam Perfecta	허가(2005)	인증 (획득)	
Cynosure (美)	피코 레이저	PicoSure Pro	허가(2022)	인증 (획득)	중국 NMPA 승인 등
Cynosure Lutronic	RF(비침습)	Xerf	허가(2025.08)	인증 (획득)	Health Canada 승인 (2025)
루트로닉	피코 레이저	PicoPlus, 더마 V	허가(2018)	인증 (획득)	ANVISA 승인 (브라질)
루트로닉	레이저	Clarity II	허가(2019)	인증 (획득)	Health Canada 승인 (2020)
루트로닉	레이저	Hollywood Spectra	허가(2021)	인증 (획득)	글로벌 판매
Alma Lasers (이스라엘)	레이저	Soprano Titanium	허가(2023)	인증 (획득)	TGA 승인 (호주), Health Canada
인모드 (이스라엘)	RF 니들	Morpheus8	허가(2019)	인증 (획득)	TGA 승인 (호주)
인모드 (이스라엘)	RF(비침습)	Forma 등	허가(2019)	인증 (획득)	캐나다 등 승인
DEKA (伊)	Microwave	ONDA	허가(2023)	인증 (획득)	
클래시스	HIFU(집속초음파)	슈링크	미허가(임상시험계획 승인)	인증 (획득)	FDA 임상 진행 중
클래시스	HIFU(집속초음파)	Scizer	허가(2023)	인증 (획득)	브라질 등
클래시스	RF 니들	Secret RF	허가(2018)	인증 (획득)	
클래시스	RF(비침습)	Volnewmer	허가(2024.04)	인증 (획득)	해외 출시 진행
클래시스	Cryolipolysis	Clatuu	허가(2021.04)	인증 (획득)	
제이시스메디칼	HIFU(집속초음파)	LinearZ / LinearFirm	미허가 (인증 예정)	인증 예정	해외 인증 준비
제이시스메디칼	RF 니들	POTENZA	허가(2019)	인증 (획득)	MDSAP 인증(호주/캐나다 등)
제이시스메디칼	RF(비침습)	Density	허가(2023.08)	인증 (획득)	
아스테라시스	HIFU(집속초음파)	Liftera A/V/A2	미허가 (인증 예정)	인증 (획득)	TFDA(대만), 말레이시아 등
원텍	RF(비침습)	OLIGIO	허가(2022.10.14)	인증 (획득)	타이 FDA 승인(2024), ANVISA 허가(브라질, 2025)
원텍	피코 레이저	PicoCare	허가(2017)	인증 (획득)	CE-MDD 인증 (유럽)
원텍	레이저	파스텔프로	허가(2025)	인증 예정	ANVISA 허가 (브라질, 2025)
비올	RF 니들	실펌 X	허가(2020)	인증 (획득)	ANVISA 허가 (브라질, 2023)
하이로닉	HIFU(집속초음파)	브이로 어드밴스	미허가(승인 진행 중)	인증 예정	FDA 승인 신청 중
하이로닉	RF(비침습)	Silkro (젠틀로)	허가(2022)	인증 (획득)	
하이로닉	피코 레이저	Picohigh	허가(2020)	인증 (획득)	Health Canada 승인 (2020)

주: 지면 관계상 각 회사의 전체 기기를 모두 기재하지는 못했음, 자료: 각사 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

EBD 와 재생치료의 결합, 피부를 건축하듯 설계하다

피부를 하나의 건물로 본다면, 각 시술은 건물의 안정성과 외관, 내부 환경을 다르게 보강하는 공정과 같다. EBD(Energy-Based Device)와 Non-EBD(주사제·재생치료)가 결합될 때, 단일 시술로는 얻을 수 없는 종합적이고 구조적인 효과를 만들어낸다.

건물로 비유한 피부 시술의 역할 구조

피부를 하나의 건물로 본다면, 각 시술은 건물의 안정성과 외관, 내부 환경을 다르게 보강하는 공정과 같다.

1. 기초와 뼈대를 다지는 역할 (HIFU·ECM)

건물이 무너지지 않으려면 튼튼한 기초와 뼈대가 필요하다. HIFU는 지하 기초 기둥을 보강하듯 깊은 층을 리프팅해 탄탄한 기반을 만든다. 동시에 ECM(엘라비에 리투오)은 철근 프레임처럼 콜라겐 프레임을 채워 구조적 안정성을 높인다. 이 단계는 피부 구조 전체를 떠받치는 핵심 토대다.

2. 벽돌과 벽체를 세우는 과정 (필러·PN/리쥬란·바이오스티뮬레이터)

기초 위에 건물의 형태를 만드는 과정은 필러가 담당한다. 벽돌을 쌓듯 꺼진 부위를 채워 즉각적인 볼륨 효과를 만든다. 리쥬란(PN)은 벽을 메우는 수리 기사처럼 세포 재생과 회복을 유도하며, 바이오스티뮬레이터는 아예 벽돌을 찍어내는 공장을 세워서 장기간 생산이 이어지도록 만든다. 이는 단순 보충이 아니라 시간이 지날수록 건물 벽을 두텁게 만드는 구조적 재생 효과를 제공한다.

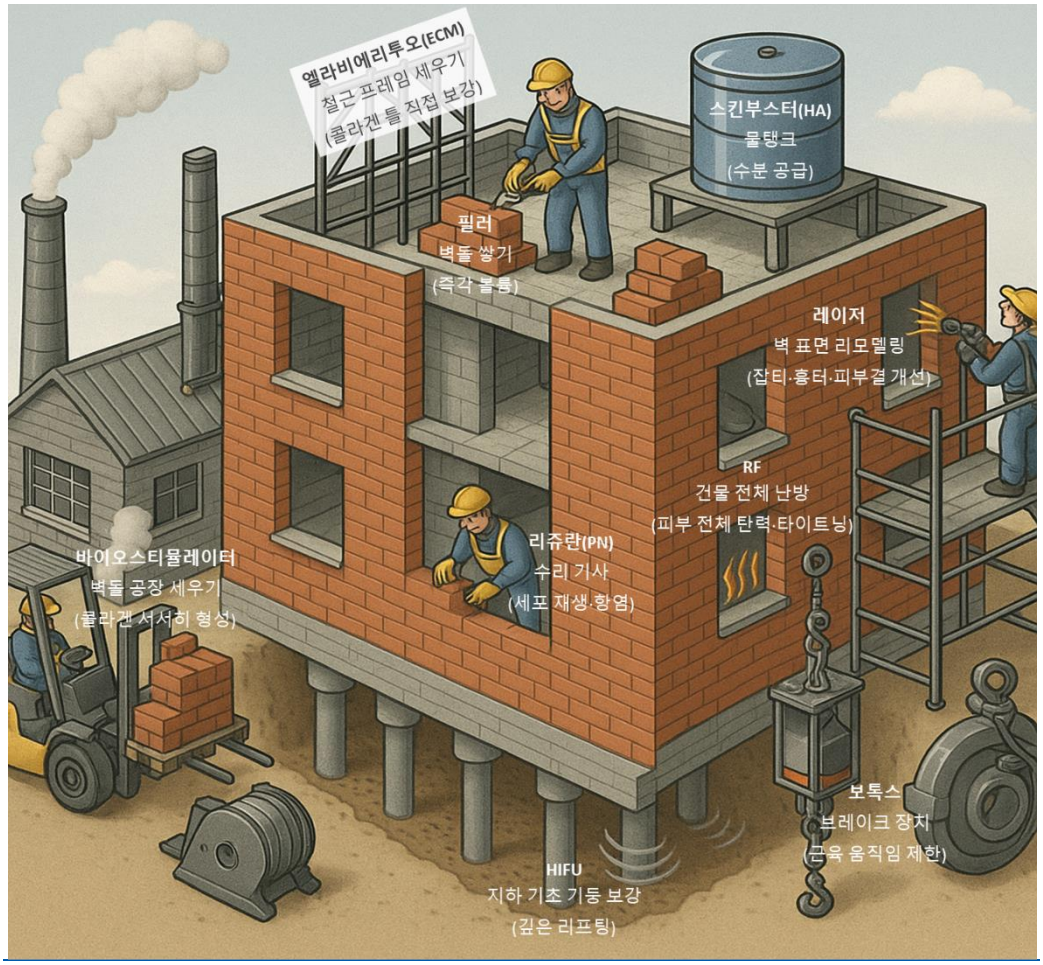
3. 수분과 내부 환경을 유지하는 장치 (HA 스킨부스터)

물탱크에 해당하는 HA 스킨부스터는 피부에 직접적인 수분을 공급해 건물 내부의 습도와 쾌적함을 관리한다. 이는 구조적 보강과는 별개로 피부 질감과 광택을 개선한다.

4. 외벽과 마감 공정 (레이저·RF·보톡스)

완성된 건물은 외관 마감이 필요하다. 레이저는 벽 표면을 리모델링해 잡티, 흉터, 피부결을 고른다. RF는 건물 전체 난방처럼 피부 전체의 탄력과 타이트닝을 돕는다. 보톡스는 브레이크 장치와 같아, 불필요한 근육 움직임을 제약해 주름을 예방한다. 이 단계는 구조적 안정성 위에서 외관을 매끄럽게 다듬는 과정이다.

[Fig. 17] 피부 시술을 건물로 비유한 역할 구조도



자료: 유안타증권 리서치센터



기업분석

한올바이오파마 (009420)

Novo Nordisk (NVO)

파마리서치 (214450)

클래시스 (214150)

휴메딕스 (200670)

네오팜 (092730)

한올바이오파마 (009420)



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

면역 질환에서 노화까지

역노화 기술 도입으로 노화까지

24년 Turn bio로부터 세포 리프로그래밍 플랫폼(ERA) 도입 계약 체결, ERA는 mRNA를 통한 세포 리프로그래밍과 관련 있는 전사 인자를 발현시키는 기술로 투여량과 노출 시간 등을 조절하기 용이. 세포 역노화에서 세포를 완전히 리프로그래밍하는 것보다 세포 표현형 등이 남아 있는 상태까지 부분적으로 리셋. 이는 종양 발생 위험 등이 낮아 안전성에서 유리할 것으로 판단.

Turn bio는 리드 파이프라인인 TRN-001의 전임상 실험 등에서 콜라겐, ECM 단백질 등 피부 노화 관련 단백질 발현 증가 확인. 또한 P16, H3K9me3과 같이 노화, 역노화 관련 단백질 발현에서도 변화를 보이며 역노화 치료제 개발 가능성 확인. 동사는 안구, 귀 관련 노화 질환 치료제 개발에 적용할 계획.

26년부터 공개되는 IMVT-1402 임상 결과

FcRn inhibitor(Batoclimab, IMVT-1402)는 동사 주요 파이프라인으로 Immunovant가 IMVT-1402의 상업화에 집중하며 batoclimab보다는 IMVT-1402 임상 결과가 중요할 전망. IMVT-1402의 임상 결과는 26년부터 확인 가능할 예정이며 대부분의 적응증 임상이 허가를 목적으로 진행.

Vyvgart, Imaavy 등 경쟁 FcRn inhibitor 대비 시장 출시 시기 차이가 크다는 점에서 GD, CLE 등 first in class를 목표로 하는 적응증 임상 결과가 더욱 중요할 전망. MG, CIDP 등 경쟁 FcRn inhibitor들의 허가 적응증 경쟁에서는 높은 IgG 감소율을 기반으로 임상적 유효성에서 경쟁 약물 대비 차별화가 필요할 것으로 판단.

투자 의견 Buy, 목표주가 4.2만원 유지

BUY (M)

목표주가	42,000원 (M)
직전 목표주가	42,000원
현재주가 (8/29)	29,850원
상승여력	41%

시가총액	15,594억원
총발행주식수	52,240,638주
60일 평균 거래대금	78억원
60일 평균 거래량	279,885주
52주 고/저	49,800원 / 24,250원
외인지분율	5.00%
배당수익률	0.00%
주요주주	대웅제약 외 3 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.5	16.1	(22.2)
상대	11.1	(0.8)	(35.0)
절대 (달러환산)	9.6	15.0	(25.4)

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	42	13.3	2.6	40	4.1
영업이익	1	132.8	-12.6	1	0.1
세전계속사업이익	1	58.6	-18.7	-	-
지배순이익	1	198.9	10.8	1	-17.1
영업이익률 (%)	2.4	+1.2 %pt	-0.4 %pt	2.5	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.6	+1.0 %pt	+0.1 %pt	2.0	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

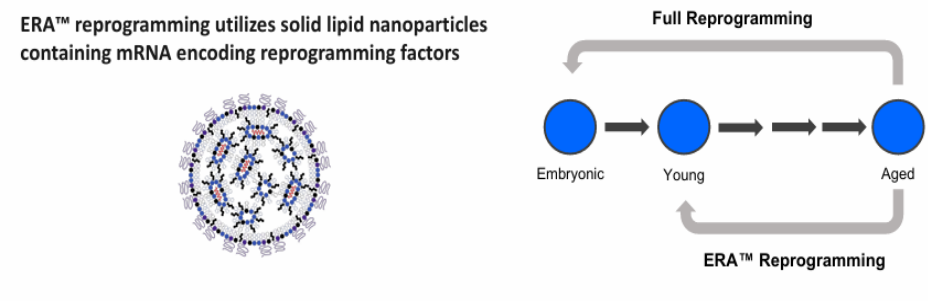
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	135	139	160	175
영업이익	2	0	3	3
지배순이익	4	-2	2	2
PER	358.5	-1,056.6	953.4	729.4
PBR	6.6	11.0	10.3	10.2
EV/EBITDA	220.3	562.1	256.0	256.0
ROE	2.0	-1.0	1.0	1.4

자료: 유안타증권

리프로그래밍 기술로 mRNA 플랫폼 도입

동사는 24년 Turn bio로부터 세포 리프로그래밍 플랫폼인 ERA(Epigenetic Reprogramming of Aging)를 도입하는 계약을 체결했으며, 안구 및 귀 관련 노화 질환 치료제 개발에 적용할 계획이다. ERA는 리프로그래밍 관련 전사 인자를 생산할 수 있는 mRNA 칵테일을 사용하는 기술로 DNA를 통한 세포 리프로그래밍 기술보다 전사 인자의 투여량과 노출 기간 등을 제어하기 쉬운 장점이 있다. 세포 역노화는 iPSCs(유도만능 줄기세포)까지 체세포를 리셋하지 않고 세포 표현형을 유지한 상태에서 후성 유전학적 변화의 초기화까지만 리프로그래밍이 필요하기 때문에 mRNA 활용이 더욱 유리할 것으로 판단한다.

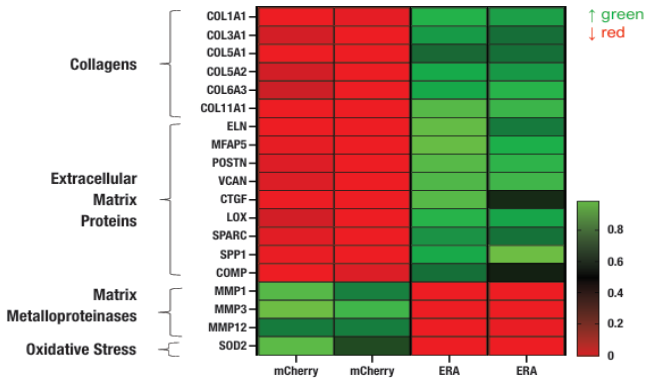
ERA 리프로그래밍 개념



자료: ESDR 2024, 유안타증권 리서치센터

Turn bio의 리드 파이프라인인 TRN-001은 피부 역노화를 적응증으로 개발하고 있으며 전임상 연구에서 TRN-001을 처리 받은 피부 섬유아세포에서 콜라겐이나 ECM 구성 단백질과 관련된 유전자의 발현량이 증가했으며, 산화적 스트레스와 관련된 대표적 유전자인 SOD2 유전자의 발현을 줄어들었다. 또한 노화에 따라 발현량이 증가하는 주요 단백질 중 하나인 P16 단백질량도 TRN-001을 처리 받은 세포에서 유의미한 감소를 보였으며, 세포 분화능도 증가하는 것을 확인할 수 있었다.

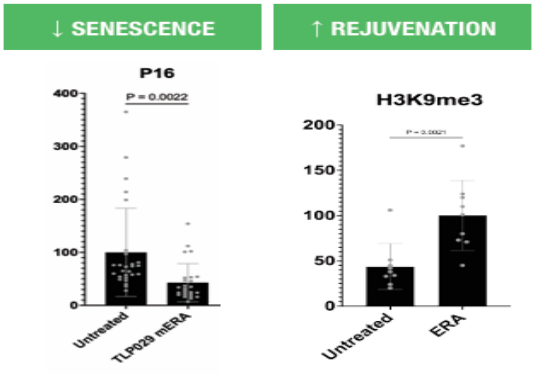
피부 주요 유전자 발현 변화



GENE	PROTEIN
COL1A1	Collagen Type I
COL3A1	Collagen Type III
COL5A1 COL5A2	Collagen Type V
COL6A3	Collagen Type VI
COL11A1	Collagen Type XI
ELN	Elastin
MFAP5	Microfibril-Assoc Protein 5
POSTN	Periostin
VCAN	Versican
CTGF	Connective Tissue Growth Factor
LOX	Lysyl Oxidase
SPARC	Secreted Protein Acidic and Cysteine Rich
SPP1	Secreted Phosphoprotein 1
COMP	Cartilage Oligomeric Matrix Protein
MMP1	Matrix Metallopeptidase 1
MMP3	Matrix Metallopeptidase 3
MMP12	Matrix Metallopeptidase 12
SOD2	Superoxide Dismutase 2

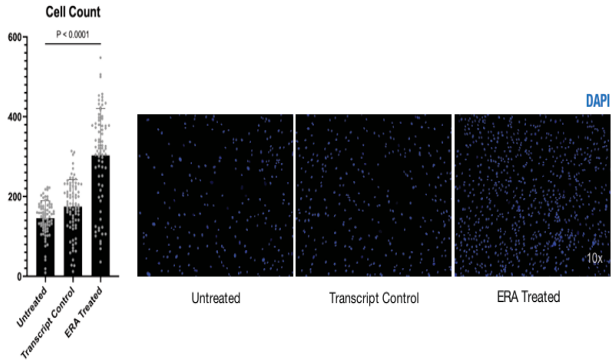
자료: ISID2023, 유안타증권 리서치센터

노화 및 역노화 관련 단백질 변화



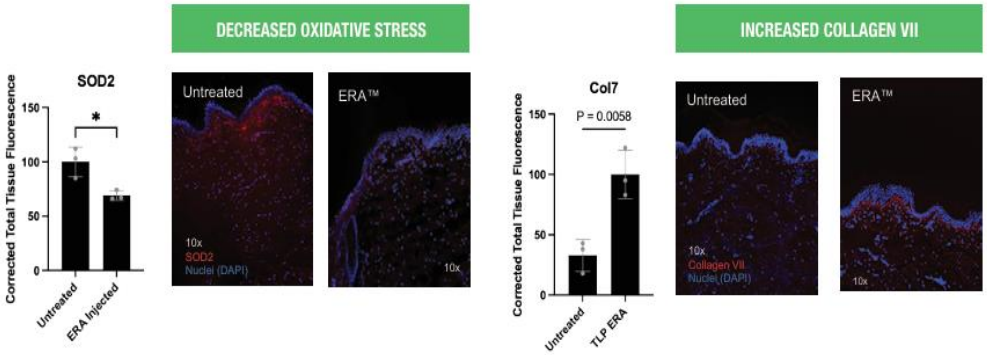
자료: ISID2023, 유안타증권 리서치센터

세포 분화능 증가



자료: ISID2023, 유안타증권 리서치센터

SOD2, 콜라겐량 변화



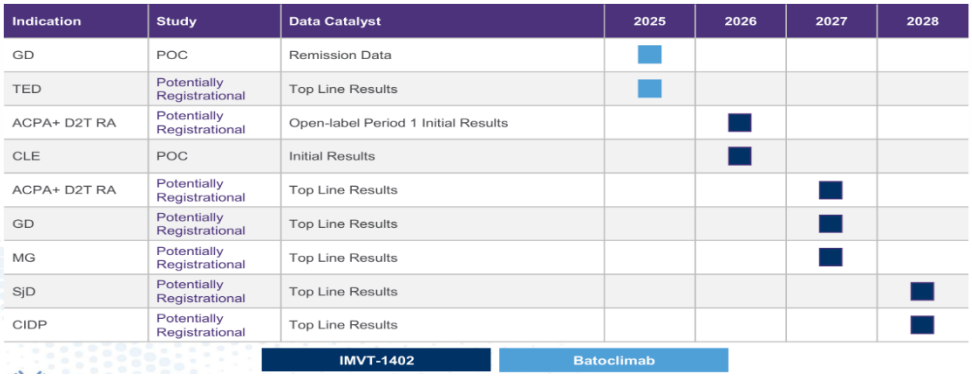
자료: ISID2023, 유안타증권 리서치센터

동사는 24년 국책 연구 과제로 선정되어 총 60억원의 연구 개발비를 지원 받을 예정이며 27년까지 1개 이상의 후보 물질을 도출, 임상 단계로 진입할 것으로 예상된다. 세포 리프로그래밍을 통한 역노화 기술은 아직 초기 연구 단계이나 동물 모델이나 세포에서 노화 개선 가능성을 보이고 있어 다양한 바이오테크들의 긍정적인 성과 확인에 따라 동사 개발 파이프라인의 성공 가능성 및 가치 향상으로 이어질 것으로 전망한다.

26년부터 IMVT-1402 임상 공개 개시

FcRn inhibitor인 Batoclimab(IMVT-1401), IMVT-1402의 임상 결과 공개도 이어질 예정이다. 특히 26년부터는 IMVT-1402의 임상 결과를 확인하기 시작할 예정으로 CLE 적응증에 대한 PoC 임상을 제외하면 모두 허가를 목적으로 진행되는 임상이다. 허가 목적 임상 중 FcRn inhibitor 약물들이 이미 승인받은 MG와 CIDP를 제외한 GD, RA, SjD는 아직까지 FcRn을 차단하는 약물로 승인된 품목은 없다. 다만, SjD의 경우 Vyvgart(Efgartigimod), Imaavy(Nipocalimab)도 임상을 진행 중에 있어 first in class 가능성은 높지 않을 것으로 보인다. GD, RA 적응증에 대해서 경쟁 FcRn inhibitor 들이 임상을 진행하지 않고 있거나 임상을 중단하면서 두 적응증에 대해서는 먼저 적응증 확보도 가능할 것으로 예상한다.

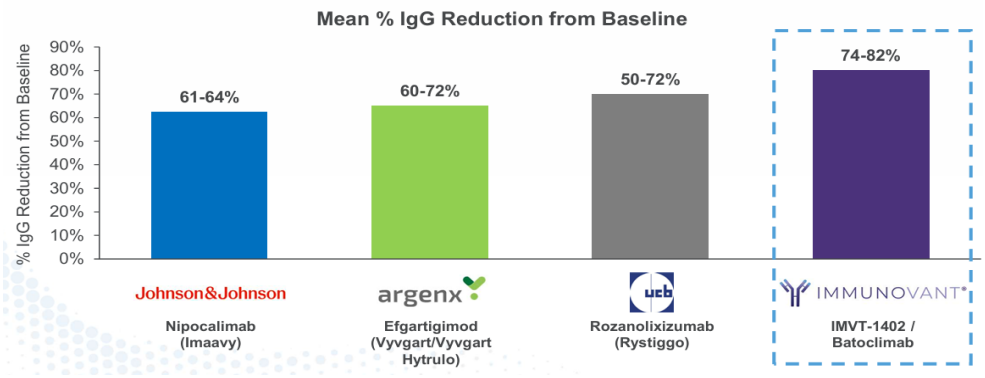
Batoclimab, IMVT-1402 임상 데이터 타임라인



자료: Immunovant, 유안타증권 리서치센터

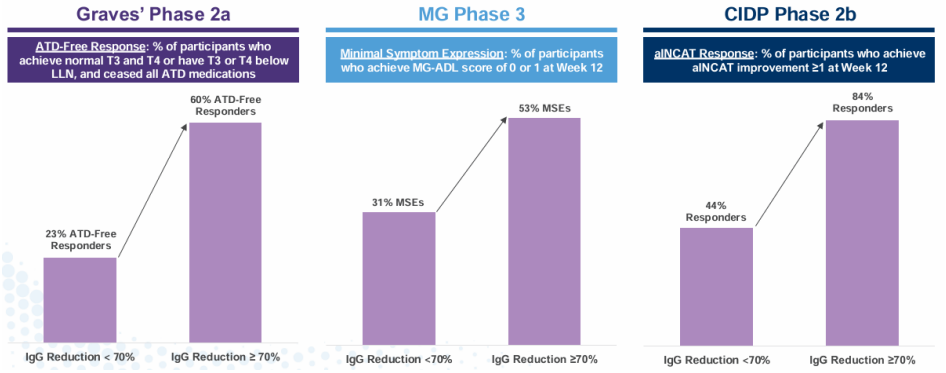
Immunovant가 batoclimab(IMVT-1401)의 상업화보다는 IMVT-1402의 상업화에 집중하는 모습을 보이면서 26년부터 있을 IMVT-1402의 임상 결과가 동사 주가의 주요 모멘텀이 될 것으로 예상된다. Vyvgart, Imaavy 등 경쟁 FcRn inhibitor 들에 비해 시장 진입 시기가 최대 7~8년 이상 늦을 것으로 예상되고 있어 CLE, GD 등의 적응증 임상 결과가 중요할 것으로 판단한다. 또한 IMVT-1402가 경쟁 약물들에 비해 IgG 감소율이 높으며, 높은 IgG 감소율을 통해 임상적 효과에서도 유의미한 차이를 확인할 수 있다는 MG, CIDP 등에서도 경쟁력을 가질 수 있을 것으로 판단한다.

IgG 감소율 비교



자료: Immunovant, 유안타증권 리서치센터

IgG 감소율과 임상 효과 관계



자료: Immunovant, 유안타증권 리서치센터

한올바이오파마 (009420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**135**	**139**	**160**	**175**	**189**
매출원가	60	66	74	82	88
매출총이익	75	73	85	94	102
판관비	73	73	83	91	98
영업이익	**2**	**0**	**3**	**3**	**4**
EBITDA	5	3	6	6	6
영업외손익	1	0	0	-1	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	1	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	-1	-1	-1
법인세비용차감전순손익	3	0	2	3	3
법인세비용	0	2	1	1	1
계속사업순손익	4	-2	2	2	3
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	-2	2	2	3
지배지분순이익	**4**	**-2**	**2**	**2**	**3**
포괄순이익	15	-20	-15	2	3
지배지분포괄이익	15	-20	-15	2	3

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**30**	**9**	**-2**	**-5**	**-4**
당기순이익	4	-2	2	2	3
감가상각비	3	3	3	3	2
외환손익	0	0	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	20	4	-12	-13	-13
기타현금흐름	3	4	5	4	4
투자활동 현금흐름	**-12**	**-27**	**-10**	**-3**	**-3**
투자자산	-3	-4	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-2	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-7	-22	-9	-2	-2
재무활동 현금흐름	**-1**	**1**	**-1**	**-7**	**-7**
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	2	2	2	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-3	-1	-3	-7	-7
연결범위변동 등 기타	0	0	4	17	16
현금의 증감	**17**	**-17**	**-10**	**3**	**3**
기초 현금	17	34	16	7	10
기말 현금	34	16	7	10	13
NOPLAT	**2**	**2**	**3**	**3**	**4**
FCF	**27**	**8**	**-2**	**-5**	**-4**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**114**	**85**	**75**	**84**	**94**
현금및현금성자산	34	16	7	10	13
매출채권 및 기타채권	23	20	23	25	27
재고자산	32	38	43	47	50
비유동자산	126	128	122	119	117
유형자산	18	17	15	12	10
관계기업등 지분관련자산	1	2	3	3	3
기타투자자산	58	42	30	30	31
자산총계	**240**	**213**	**197**	**204**	**211**
유동부채	38	35	39	43	46
매입채무 및 기타채무	25	23	25	28	30
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	10	11	12	13
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**54**	**45**	**50**	**55**	**59**
지배지분	186	168	147	149	151
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	115	117	119	119	119
이익잉여금	31	26	28	30	33
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**186**	**168**	**147**	**149**	**151**
순차입금	**-55**	**-23**	**-5**	**-8**	**-11**
총차입금	1	1	2	2	2

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	67	-35	31	41	54
BPS	3,673	3,316	2,889	2,927	2,979
EBITDAPS	104	64	116	116	122
SPS	2,582	2,660	3,056	3,358	3,627
DPS	0	0	0	0	0
PER	**358.5**	**-1,056.6**	**953.4**	**729.4**	**557.4**
PBR	**6.6**	**11.0**	**10.3**	**10.2**	**10.0**
EV/EBITDA	**220.3**	**562.1**	**256.0**	**256.0**	**242.1**
PSR	**9.3**	**13.7**	**9.8**	**8.9**	**8.2**

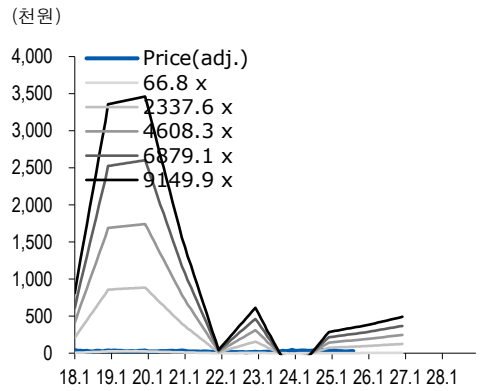
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**22.7**	**3.0**	**14.9**	**9.9**	**8.0**
영업이익 증가율 (%)	**46.9**	**-89.6**	**1,052.7**	**19.3**	**24.3**
지배순이익 증가율 (%)	**1,295.2**	**적전**	**흑전**	**30.7**	**30.9**
매출총이익률 (%)	55.7	52.8	53.4	53.5	53.7
영업이익률 (%)	**1.6**	**0.2**	**1.7**	**1.8**	**2.1**
지배순이익률 (%)	2.6	-1.3	1.0	1.2	1.5
EBITDA 마진 (%)	4.0	2.4	3.8	3.5	3.4
ROIC	3.4	2.7	0.3	2.5	3.1
ROA	1.5	-0.8	0.8	1.1	1.4
ROE	**2.0**	**-1.0**	**1.0**	**1.4**	**1.9**
부채비율 (%)	28.7	26.5	34.2	37.0	39.2
순차입금/자기자본 (%)	-29.6	-13.8	-3.5	-5.4	-7.3
영업이익/금융비용 (배)	34.6	3.2	31.0	35.2	41.6

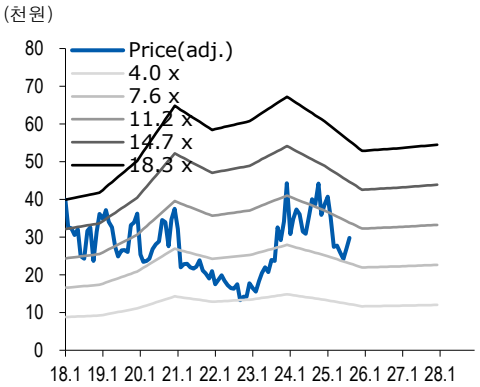
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

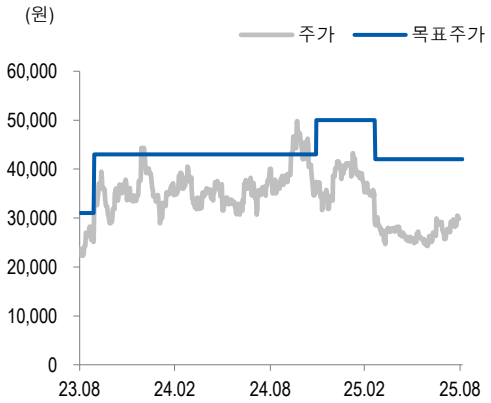
P/E band chart



P/B band chart



한올바이오파마 (009420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-09-01	BUY	42,000	1년		
2025-03-21	BUY	42,000	1년		
2024-11-28	BUY	50,000	1년	-25.32	-13.40
2024-09-27	1년 경과 이후		1년	-1.42	15.81
2023-09-27	BUY	43,000	1년	-17.99	3.02
2023-05-24	BUY	31,000	1년	-26.57	-8.71

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-30

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 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: 15%이상, Hold: −15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: −15%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.

Novo Nordisk (NVO)



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

GLP-1, 알츠하이머에서도 성공할까?

Tirzepatide에 내주고 있는 미국 점유율

Tirzepatide(Eli Lilly) 성분 의약품 출시 이후 미국 시장에서 시장 점유율은 하락하고 있으며, 미국 내 성장 둔화 영향 등으로 7월말 연간 가이던스 하향. 후속 파이프라인인 CagriSema도 임상 3상에서 다소 아쉬운 체중 감량 효과를 보이면서 Novo Nordisk 주가는 24년 9월 초 대비 50% 이상 하락.

EVOKE 임상, 주가 반등의 열쇠

4Q25 공개 예정인 EVOKE 임상에서 긍정적인 결과를 공개할 경우 주가 반등이 가능할 것으로 예상. EVOKE 임상은 알츠하이머 환자들에서 경구용 Semaglutide의 효과를 확인하는 임상으로 Semaglutide의 이전 임상 결과 등에서 치매 발생 위험 감소 등이 임상 개시 근거가 되었음. 또한 동물 실험에서도 Liraglutide를 투약 받은 알츠하이머 마우스에서 인지 능력 저하 지연 효과 확인. GLP-1은 염증을 낮춰는 효과가 있으며 알츠하이머 질환에서 염증으로 인한 신경 세포 손상 완화 등을 통해 인지 능력 저하를 늦춰주는 것으로 추정.

Lecanemab, Donanemab이 알츠하이머 치료제로 허가되어 판매 중에 있으나 예상 보다 매출 증가 속도는 느린편. β-amyloid 항체 약물에서 공통적으로 발생하는 ARIA 부작용에 대한 우려가 주요 원인으로 판단. ARIA 부작용은 두통, 어지러움 등의 증상이 발생하며, 사망으로 이어질 수 있어 β-amyloid 항체 치료시 일정 투약 시점마다 뇌 MRI 촬영 필요.

Semaglutide는 오랜 기간 다수의 당뇨, 비만 환자들에서 사용되고 있으며, 주요 부작용은 메스꺼움, 구토 등 위장관계 부작용으로 β-amyloid 항체들에 비해 우수한 안전성 보유. 알츠하이머 환자들에서 여전히 치료제에 대한 미충족 수요가 높으며, 특히 안전성이 확보된 약물에 대한 수요가 큰 것으로 보여 Semaglutide의 알츠하이머 적응증 확대 시 확대 초기부터 가파른 매출 성장 가능할 것으로 예상.

NOT RATED (I)

목표주가	-달러 (I)
직전 목표주가	-달러
현재주가 (8/29)	56.46달러
상승여력	-

시가총액	2,521억달러
총발행주식수	3,390,128,000주
90일 평균 거래대금	897,133,952달러
90일 평균 거래량	14,068,691주
52주 고/저	139.74달러 / 45.05달러
배당수익률	2.07%
주요주주	
1. JENNISON ASSOCIATES LLC	0.6%
2. 뱅크오브아메리카	0.4%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.4	-20.2	-59.4

Quarterly earning Forecasts (백만달러, %)

	2Q25	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	11,682	18.9	6.0	-	-
영업이익	5,084	35.8	-7.1	-	-
세전계속사업이익	5,138	40.5	-1.7	-	-
당기순이익	4,028	39.2	-1.7	-	-
영업이익률 (%)	43.5	+5.4%pt	-6.2%pt	-	-
당기순이익률 (%)	34.5	+5.0%pt	-2.7%pt	-	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (GAAP 연결) (백만달러, 달러, %, 배)

결산 (12월)	2021	2022	2023	2024
매출액	22,393	25,054	33,713	42,119
영업이익	9,327	10,592	14,889	18,614
당기순이익	7,595	7,861	12,147	14,647
PER	35.4	38.3	37.4	27.5
PBR	23.5	25.3	29.2	19.3
EV/EBITDA	25.9	25.7	27.8	19.3
ROE	71.2	72.0	88.1	80.8

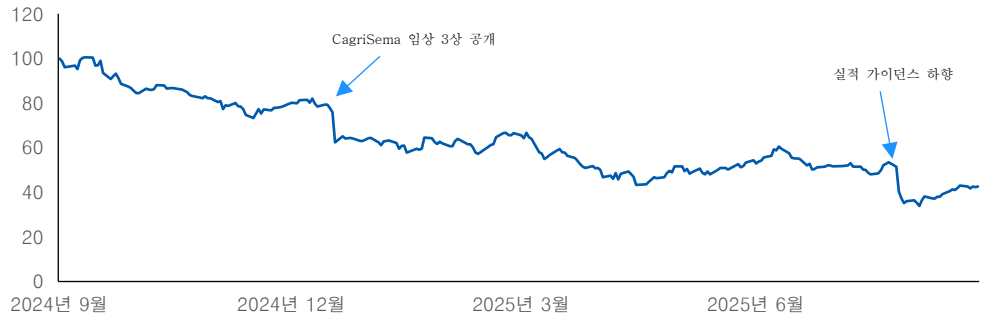
자료: 유안타증권

뺏기고 있는 시장 점유율

25년 초 기준 GLP-1 작용제를 사용하는 당뇨, 비만 환자는 약 2천만명으로 22년 초 대비 크게 증가했다. Novo Nordisk의 점유율은 62%로 Eli Lilly(35%)와 함께 대부분을 차지하고 있으며, 22년 60% 점유율에서 소폭 증가했다. 그러나 주요 시장인 미국에서 Lilly의 Tirzepatide 성분 약물인 Mounjaro(당뇨), Zepbound(비만)이 출시 이후 점유율이 낮아지고 있으며 올해 초부터 미국 내 점유율은 Lilly가 앞서기 시작했다.

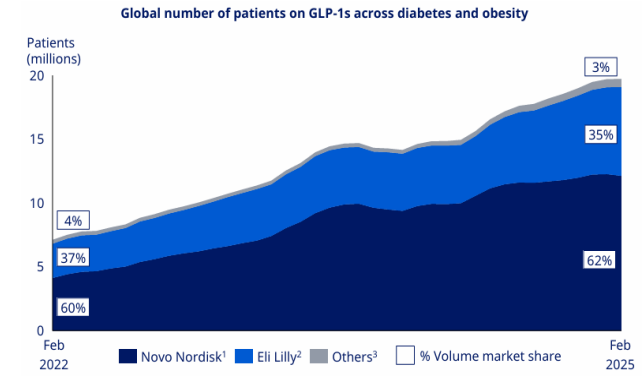
미국 시장에서의 성장 둔화로 Novo는 연간 가이던스를 하향 조정했으며 당일 주가는 크게 하락했다. 신제품 경쟁에서도 CagriSema(Semaglutide+Cagrilintide)의 체중 감량 등이 Tirzepatide와 큰 차이를 보이지 못하면서 동사 주가는 지난해 9월 초 대비 50% 이상 하락한 상태에 있다.

Novo Nordisk(NVO.NQ) 주가 추이(24.09~현재)



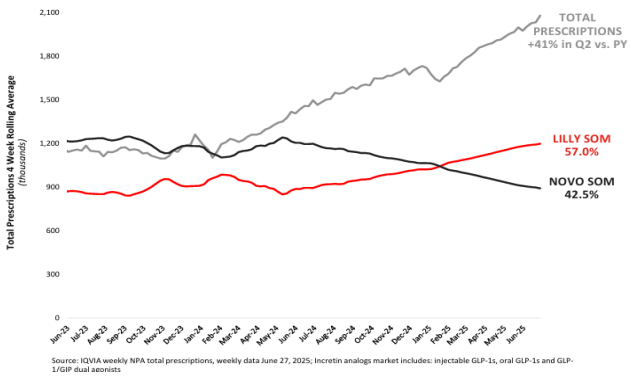
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

GLP-1 약물 처방 환자수 및 점유율 추이



자료: Novo Nordisk, 유안타증권 리서치센터

미국 Incretin 유사체 처방 추이

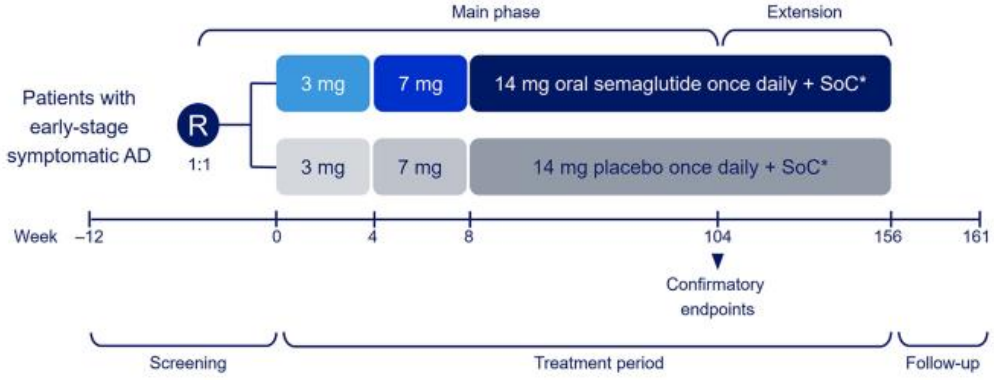


자료: Eli Lilly, 유안타증권 리서치센터

EVOKE 임상 결과 공개, 주가 모멘텀으로 기대

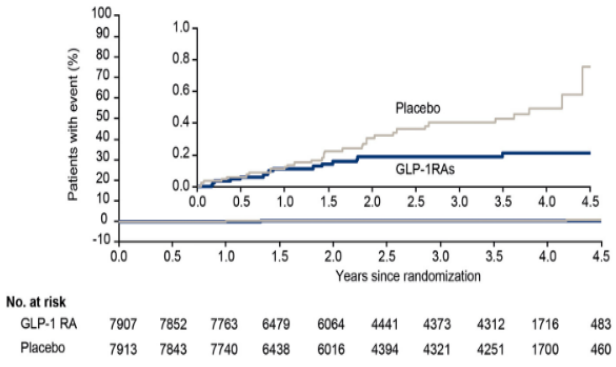
4Q25에 데이터 공개 예정인 EVOKE 임상 결과는 크게 하락한 주가의 반등 모멘텀이 될 수 있을 것으로 예상한다. EVOKE 임상은 알츠하이머 환자를 대상으로 경구용 Semaglutide의 효과를 평가하는 임상으로 Semaglutide의 기존 임상들의 하위 분석에서 Semaglutide 투약 그룹에서 Placebo 투약 그룹에 비해 치매 발생 위험을 53% 낮추는 결과를 근거로 시작되었다. Semaglutide는 2형 당뇨, 비만에 이어 MASH 등으로 적응증 확대하고 있으며 EVOKE 임상에서 긍정적인 결과를 확인한다면 퇴행성 뇌질환까지도 확대가 가능할 것으로 예상한다.

EVOKE 임상 디자인



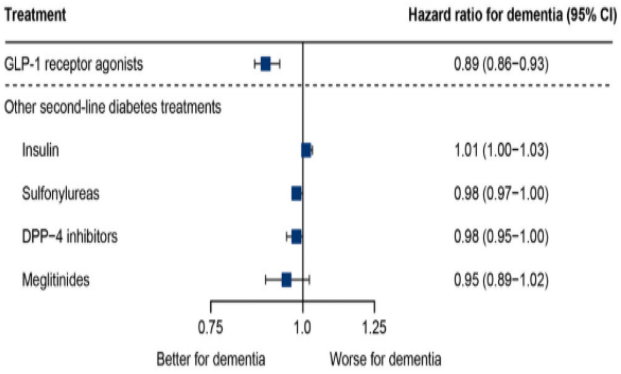
자료: Alzheimer's Research& Therapy, 유안타증권 리서치센터

치매 발생 빈도 추이



자료: Alzheimer's & Dementia, 유안타증권 리서치센터

당뇨 치료제 기전별 치매 발생 위험비



자료: Alzheimer's & Dementia, 유안타증권 리서치센터

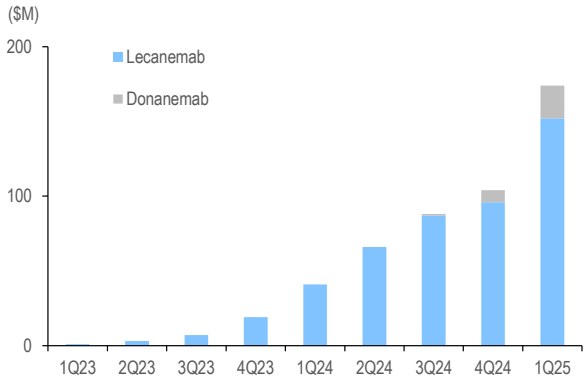
GLP-1은 β-amyloid 축적, 응집 등으로 인해 발생하는 신경 염증을 줄여 신경 세포의 손상을 낮추는 효과가 있을 것으로 보인다. Liraglutide를 투약 받은 알츠하이머 마우스 모델에서도 인지 능력 감소가 지연되는 결과가 확인되면서 퇴행성 뇌질환에서 GLP-1 기전이 효과를 보일 것으로 예상된다.

β-amyloid 항체 대비 안전성에서 경쟁력 클 것

대표적인 퇴행성 뇌질환인 알츠하이머는 연령이 증가하면서 발생률이 증가하는 것으로 알려져 있다. 질병 발생 기전이 명확히 밝혀지지는 않았으나 β-amyloid의 축적 등으로 인해 발생하는 것으로 추정되고 있다. β-amyloid 항체 약물(Leqembi, Kisunla)들이 임상 시험에서 인지 능력 저하를 유의미하게 늦추면서 허가를 받았다.

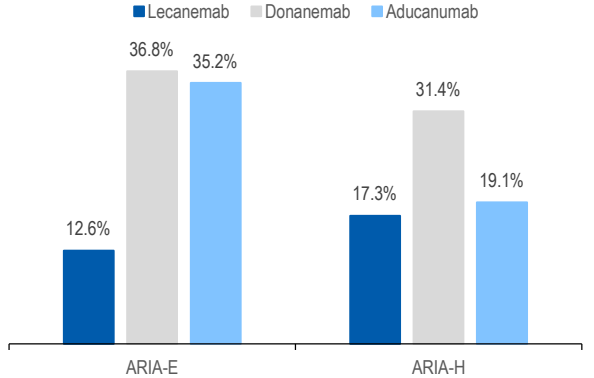
알츠하이머는 미충족 수요가 높은 질환으로 Leqembi는 출시 초기부터 높은 매출 성장이 기대되었으나 출시 이후 매출 성장 속도는 기대에 비해 다소 느린 편으로 ARIA(Amyloid Related Imaging abnormalities)로 인한 안전성 우려가 때문으로 보인다. ARIA는 β-amyloid 항체 약물에서 공통적으로 발생하는 부작용으로 심할 경우 사망으로 이어질 수 있다.

β-amyloid 항체 치료제 매출 추이



자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

ARIA 발생률 비교



자료: Frontiers in Neuroscience, 유안타증권 리서치센터

Semaglutide는 EVOKE 임상에서 유의미한 개선 효과 확인이 가능하다면, β-amyloid 항체 대비 안전성 우위를 바탕으로 시장 경쟁력은 매우 클 것으로 판단한다. Semaglutide는 이미 수년간 당뇨, 비만 환자 등에서 사용되어 오고 있으며, 주요 부작용은 위장관계 부작용이다. 알츠하이머 질환에서 안전성이 우수한 치료제에 대한 미충족 수요가 높다는 점에서 적응증 확대에 성공한다면 초기부터 높은 매출 확보가 가능할 것으로 전망한다.

Novo Nordisk (NVO.US) 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 백만달러)

결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	19,445	22,393	25,054	33,713	42,119
매출액증가율 (%)	4.0	10.9	25.7	31.3	25.0
매출원가	3,206	3,763	4,028	5,191	6,457
매출총이익	16,238	18,630	21,026	28,522	35,661
판관비	9,618	9,618	9,618	9,618	9,618
영업이익	8,291	9,327	10,592	14,889	18,614
영업이익증가율 (%)	-55.5	12.5	13.6	40.6	25.0
EBITDA	9,172	10,285	11,634	16,255	21,385
영업외손익	153	-69	814	-305	166
외환관련손익	0	259	408	-45	780
이자손익	8	9	20	-76	-29
관계기업관련손익	0	-	-	-	-
기타	144	-337	386	-184	-585
법인세비용차감전순손익	8,138	9,396	9,778	15,194	18,447
법인세비용	1,684	1,801	1,917	3,047	3,800
계속사업순손익	6,454	7,595	7,861	12,147	14,647
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,454	7,595	7,861	12,147	14,647
당기순이익증가율 (%)	10.5	17.7	3.5	54.5	20.6

현금흐름표

(단위: 백만달러)

결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	7,960	8,748	11,169	15,808	17,544
당기순이익	6,454	7,595	7,861	12,147	14,647
유무형자산상각비	881	958	1,042	1,366	2,771
기타비현금손익 조정	1,291	1,571	3,021	4,073	1,866
매출채권증감	-432	-2,053	-1,404	-2,063	-1,041
재고자산증감	-137	-173	-675	-1,077	-1,311
매입채무증감	-98	501	951	1,454	470
투자활동 현금흐름	-3,439	-5,027	-3,528	-6,371	-18,694
인수 및 사업	-60	-2,908	-1,002	0	-11,916
유형자산 증가 (CAPEX)	-892	-1,008	-1,720	-3,746	-6,840
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-4,939	-4,054	-7,333	-9,168	1,267
차입금 증감	725	2,460	-341	-213	10,596
자본금 증감	-2,582	-3,093	-3,410	-4,344	-2,927
현금배당	-3,082	-3,422	-3,582	-4,611	-6,402
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증감	-488	-240	274	252	183
기초 현금	2,532	1,872	1,544	1,878	1,997
기말 현금	2,009	1,641	1,823	2,136	2,172
NOPAT	6,575	7,539	8,515	11,903	14,779
FCF (Free Cash Flow)	7,068	7,740	9,449	12,063	10,704

자료: Bloomberg, 유안타증권

재무상태표

(단위: 백만달러)

결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	10,811	13,105	15,584	20,727	22,328
현금및현금성자산	2,096	1,641	1,823	2,136	2,172
매출채권	4,556	6,223	7,283	9,614	9,985
재고자산	3,045	3,004	3,513	4,722	5,669
비유동자산	12,997	16,676	19,166	25,951	42,312
유형자산	8,258	8,476	9,603	13,501	22,549
관계기업 등 지분관련자산	96	80	47	61	56
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	23,811	29,779	34,741	46,670	64,652
유동부채	11,545	15,237	17,420	25,181	30,187
매입채무 및 미지급금	1,582	1,918	3,266	4,857	5,351
단기차입금	1,098	1,969	69	787	1,634
유동성장기부채	-	-	-	-	-
비유동부채	1,860	3,712	5,305	5,680	14,541
장기차입금	0	1,478	2,992	2,371	11,691
부채총계	13,405	18,949	22,725	30,862	44,728
자본금	76	69	32	66	62
자본잉여금	-	-	-	-	-
이익잉여금	10,477	11,024	11,608	15,561	20,046
비지배지분	-	0	0	0	0
자본총계	10,403	10,832	12,025	15,817	19,912
순차입금	-394	1,402	318	-479	10,613
총차입금	1,701	4,080	3,714	4,008	14,264

재무지표 및 밸류에이션

결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
EPS	1.4	1.7	1.7	2.7	3.3
BPS	2.2	2.4	2.7	3.5	4.5
EBITDAPS	1.7	1.9	2.5	3.5	3.9
SPS	4.2	4.9	5.5	7.5	9.5
DPS	0.7	0.8	0.9	1.4	1.7
PER	23.6	35.4	38.3	37.4	27.5
PBR	15.6	23.5	25.3	29.2	19.3
EV/EBITDA	16.4	25.9	25.7	27.8	19.3
PSR	7.8	12.0	12.0	13.5	9.6
ROE	69.7	71.2	72.0	88.1	80.8
ROIC	61.6	54.3	57.2	67.4	54.9
ROA	31.2	28.1	25.5	30.1	25.9
부채비율 (%)	16.4	37.7	30.9	25.3	71.6
순차입금/자기자본 (%)	-3.8	12.9	2.6	-3.0	53.3
매출총이익률 (%)	83.5	83.2	83.9	84.6	84.7
영업이익률 (%)	42.6	41.7	42.3	44.2	44.2
당기순이익률 (%)	33.2	33.9	31.4	36.0	34.8
EBITDA 마진율 (%)	47.2	45.9	46.4	48.2	50.8

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.

파마리서치 (214450)



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com
김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

리쥬란 Capa 확대와 글로벌 진출

투자의견 Buy, 목표주가 890,000원으로 커버리지를 개시

파마리서치에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 890,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표 PER 45배를 적용하였다. 글로벌 확장과 신사업 모멘텀을 반영하며 밸류에이션 부담에도 불구하고, 실적 가시성과 브랜드 파워 확대가 이를 상쇄할 것으로 판단된다. 단기적으로는 유럽 계약 체결과 톡신·EBD 신사업 가시화가 프리미엄을 정당화하며 주가의 추가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.

첫째, 성장을 대비한 생산능력 확대를 검토 중이다. 리쥬란 공장의 가동률은 2025년 2분기 들어 100%를 초과하였다. 이는 1교대 기준 산정치로, 만약 3교대로 전환할 경우 최대 3배까지 증산이 가능해 공급능력에는 아직 여유가 있다. 다만, 신규 증설은 내년 혹은 내후년에 이뤄질 수 있는 방안으로 검토 단계에 있으며 확정된 것은 아니다. 이러한 점은 수요 강세와 맞물려 중장기적으로 성장 여력이 충분하다는 신호로 해석될 수 있으며, 글로벌 수출 확대와 함께 향후 실적의 안정적 성장을 뒷받침할 수 있는 요인이 될 것으로 보인다.

둘째, 글로벌 진출 가속화다. 전일 동사는 프랑스 글로벌 에스테틱 기업 비바시(VIVACY)와 의료기기 리쥬란 유럽 유통 파트너십을 체결해 5년간 880억원 규모로 영국·독일·프랑스·이탈리아·스페인 등 서유럽 포함 22개국에 진출했다. 리쥬란은 PN 성분 의료기기 중 유럽 MDR 승인을 받은 유일한 브랜드로 2025년 초도 물량은 20억 원으로 추정된다. 미국은 이미 수출의 16%를 차지하며 도포형·화장품 매출이 확대되고 있으며, 의료기기 인허가는 2032년을 목표로 진행 중이다. 또한 중국(2028년), 일본(2027년) 인허가 계획도 제시하고 있어 글로벌 확장 로드맵은 뚜렷하다.

셋째, 신사업 확장과 브랜드 파워 강화다. 화장품 부문은 일본과 미국에서 성장세가 확인되었고, 리쥬란 브랜드 파워가 타 사업부로 확산되고 있다. 하반기에는 EBD 장비가 출시되며, 2026년 톡신 사업이 본격화될 예정이다. 톡신은 초기 연간 매출액 250억 원을 기대하며, GMP 허가 후 Capa는 4배로 확대 가능하다. 이들 신사업은 리쥬란·톡신·필러·EBD를 아우르는 패키지 판매 전략으로 연결되어 매출 안정성과 브랜드 충성도를 동시에 높일 것이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	2,610	3,501	5,550	7,400
영업이익	923	1,261	2,300	3,080
지배순이익	766	920	1,880	2,500
PER	14.4	18.0	37.8	28.3
PBR	2.5	3.3	11.0	8.2
EV/EBITDA	9.6	10.1	27.6	20.4
ROE	19.7	18.9	30.0	29.9

자료: 유안타증권

BUY (I)

목표주가	890,000원 (I)
직전 목표주가	-원
현재주가 (8/29)	680,000원
상승여력	31%

시가총액	70,650억원
총발행주식수	11,565,295주
60일 평균 거래대금	693억원
60일 평균 거래량	129,779주
52주 고/저	711,000원 / 167,700원
외인지분율	19.36%
배당수익률	0.42%
주요주주	정상수 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	19.9	53.5	301.2
상대	21.1	41.8	280.6
절대 (달러환산)	20.0	51.9	284.8

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 18] 파마리서치 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25	2Q.25	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	747	831	892	1,026	3,497	1,169	1,406	1,455	1,520	5,550
YoY	*35*	*24*	*30*	*47*	*34*	*56*	*69*	*63*	*48*	*59*
내수	488	517	569	637	2,210	716	887	908	926	3,438
의약품	101	94	100	87	382	106	134	140	130	510
의료기기(리쥬란,콘쥬란)	281	314	360	419	1,374	483	607	615	635	2,340
화장품(올리브영,면세점)	82	86	59	88	314	107	113	115	118	453
기타	23	23	50	44	140	21	33	38	43	135
수출	260	315	323	389	1,286	453	519	547	594	2,113
의약품	62	85	61	55	263	66	70	62	57	255
의료기기(리쥬란,콘쥬란)	103	116	147	196	562	212	243	265	300	1,019
화장품(올리브영,면세점)	95	113	111	140	459	172	195	210	230	807
기타	0	0	5	-2	3	3	11	10	7	31
내수	*36*	*22*	*30*	*38*	*31*	*47*	*72*	*60*	*45*	*56*
의약품	*28*	*12*	*10*	*5*	*14*	*5*	*43*	*39*	*50*	*33*
의료기기(리쥬란,콘쥬란)	*42*	*36*	*45*	*53*	*45*	*72*	*94*	*71*	*52*	*70*
화장품(올리브영,면세점)	*27*	*-7*	*-23*	*29*	*4*	*30*	*32*	*97*	*35*	*44*
기타	*43*	*32*	*116*	*16*	*48*	*-10*	*43*	*-24*	*-2*	*-4*
수출	*32*	*29*	*29*	*63*	*39*	*74*	*65*	*69*	*53*	*64*
의약품	*37*	*66*	*6*	*0*	*26*	*7*	*-18*	*2*	*3*	*-3*
의료기기(리쥬란,콘쥬란)	*-1*	*0*	*50*	*106*	*36*	*106*	*109*	*81*	*53*	*81*
화장품(올리브영,면세점)	*109*	*49*	*20*	*64*	*53*	*82*	*72*	*90*	*64*	*76*
기타	*-97*	*-78*	*99*	*-188*	*-61*	*3413*	*8392*	*92*	*-411*	*876*
영업이익	267	308	349	336	1,259	447	559	630	664	2,300
YoY	*29*	*30*	*27*	*65*	*36*	*68*	*82*	*80*	*98*	*83*
영업이익률	*36*	*37*	*39*	*33*	*36*	*38*	*40*	*43*	*44*	*41*

자료: 파마리서치, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 19] 파마리서치 목표주가 산정 PER Multiple

	2025F	2026F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	1,880	2,500	
주식수 (만주)	1,157	1,157	상환전환우선주 포함
EPS (원)	16,256	21,616	12M FWD EPS
적정 PER (배)	45	45	
적정주가 (원)	731,499	972,738	**890,000 원**
상승여력 (%)	8	43	**31%**

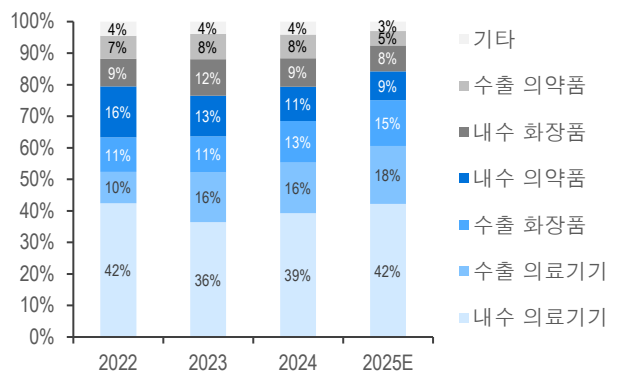
자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 20] 파마리서치 생산능력 및 생산실적

품목명	구분	1공장 1H.25	1공장 2024	2공장 1H.25	2공장 2024	합 계 1H.25	합 계 2024
원료	생산능력	28,800	57,600	108,000	216,000	136,800	273,600
(Gram)	생산실적	8,280	14,392	132,483	223,069	140,763	237,461
	가동률	*29%*	*25%*	*123%*	*103%*	***103%***	***87%***
의료기기	생산능력	600,000	1,200,000	3,600,000	7,200,000	4,200,000	8,400,000
(관)	생산실적	254,866	454,904	4,208,874	4,422,792	4,463,740	4,877,696
	가동률	*42%*	*38%*	*117%*	*61%*	***106%***	***58%***
화장품	생산능력	250,000	500,000	3,082,000	6,164,000	3,332,000	6,664,000
(Vial/개)	생산실적	-	-	590,112	550,101	590,112	550,101
	가동률	*-*	*-*	*19%*	*9%*	***18%***	***8%***

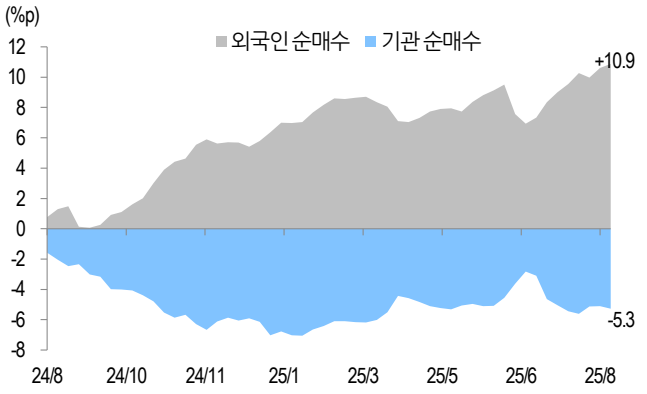
자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 21] 사업부별 매출 비중



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 22] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 23] 파마리서치 품목별 해외 인허가 현황



자료: 파마리서치, 유안타증권 리서치센터

파마리서치 (214450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,610**	**3,501**	**5,550**	**7,400**	**8,900**
매출원가	708	989	1,360	1,740	2,050
매출총이익	1,903	2,512	4,190	5,660	6,850
판관비	980	1,252	1,890	2,580	3,070
영업이익	**923**	**1,261**	**2,300**	**3,080**	**3,780**
EBITDA	1,043	1,397	2,436	3,198	3,888
영업외손익	84	-102	30	10	20
외환관련손익	-4	50	-20	-25	-40
이자손익	44	55	91	143	206
관계기업관련손익	7	60	76	70	93
기타	37	-267	-117	-179	-239
법인세비용차감전순손익	1,007	1,158	2,330	3,090	3,800
법인세비용	234	269	500	670	810
계속사업순손익	773	889	1,830	2,420	2,990
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	773	889	1,830	2,420	2,990
지배지분순이익	**766**	**920**	**1,880**	**2,500**	**3,020**
포괄순이익	785	908	1,849	2,438	3,009
지배지분포괄이익	776	940	1,914	2,524	3,115

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**649**	**1,381**	**2,094**	**2,453**	**3,104**
당기순이익	773	889	1,830	2,420	2,990
감가상각비	84	98	98	80	70
외환손익	1	-13	20	25	40
종속,관계기업관련손익	0	0	-76	-70	-93
자산부채의 증감	-307	4	-89	-312	-214
기타현금흐름	98	402	311	311	311
투자활동 현금흐름	**-447**	**-2,255**	**-1,860**	**-1,741**	**-1,947**
투자자산	-138	-53	-198	-268	-419
유형자산 증가 (CAPEX)	-121	-364	-150	-100	-400
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-189	-1,839	-1,512	-1,373	-1,127
재무활동 현금흐름	**-260**	**1,826**	**-230**	**-205**	**-265**
단기차입금	-161	65	-3	-5	-5
사채 및 장기차입금	-163	1,728	-7	0	-60
자본	179	220	0	0	0
현금배당	-75	-101	-134	-114	-114
기타현금흐름	-39	-86	-86	-86	-86
연결범위변동 등 기타	0	29	-242	-75	-104
현금의 증감	**-57**	**981**	**-238**	**433**	**788**
기초 현금	729	672	1,653	1,416	1,848
기말 현금	672	1,653	1,416	1,848	2,636
NOPLAT	**923**	**1,261**	**2,300**	**3,080**	**3,780**
FCF	**529**	**1,017**	**1,944**	**2,353**	**2,704**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,565**	**5,545**	**7,029**	**9,192**	**11,359**
현금및현금성자산	672	1,653	1,416	1,848	2,636
매출채권 및 기타채권	347	425	514	646	783
재고자산	502	573	600	800	900
비유동자산	2,788	3,012	3,224	3,474	4,185
유형자산	1,231	1,473	1,525	1,545	1,875
관계기업등 지분관련자산	167	208	329	439	528
기타투자자산	863	674	751	909	1,240
자산총계	**5,353**	**8,557**	**10,252**	**12,666**	**15,544**
유동부채	659	828	812	879	844
매입채무 및 기타채무	190	402	448	530	570
단기차입금	4	3	3	3	3
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	72	2,034	2,032	2,055	2,073
장기차입금	2	12	5	5	5
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**731**	**2,863**	**2,843**	**2,933**	**2,917**
지배지분	4,331	5,394	7,158	9,562	12,487
자본금	52	53	53	53	53
자본잉여금	1,754	1,973	1,973	1,973	1,973
이익잉여금	2,608	3,431	5,177	7,562	10,468
비지배지분	291	300	250	170	140
자본총계	**4,622**	**5,694**	**7,409**	**9,733**	**12,627**
순차입금	**-1,336**	**-2,386**	**-3,749**	**-5,573**	**-7,556**
총차입금	343	2,136	2,127	2,122	2,057

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,481	8,642	18,000	24,059	29,069
BPS	42,459	46,640	61,896	82,682	107,968
EBITDAPS	10,188	13,065	20,966	27,653	33,619
SPS	25,506	32,745	47,758	63,985	76,954
DPS	950	1,100	1,100	1,100	1,100
PER	**14.4**	**18.0**	**37.8**	**28.3**	**23.4**
PBR	**2.5**	**3.3**	**11.0**	**8.2**	**6.3**
EV/EBITDA	**9.6**	**10.1**	**27.6**	**20.4**	**16.3**
PSR	**4.2**	**4.8**	**14.2**	**10.6**	**8.8**

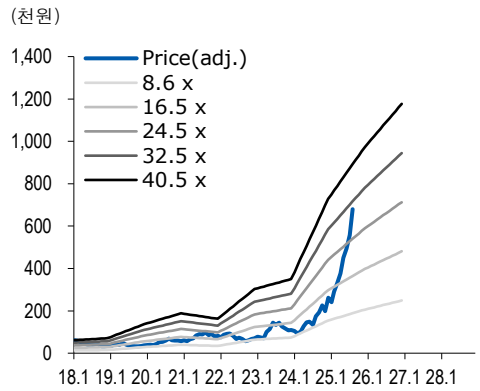
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**34.0**	**34.1**	**58.5**	**33.3**	**20.3**
영업이익 증가율 (%)	**40.0**	**36.6**	**82.5**	**33.9**	**22.7**
지배순이익 증가율 (%)	**88.7**	**20.2**	**104.3**	**32.9**	**20.8**
매출총이익률 (%)	72.9	71.8	75.5	76.5	77.0
영업이익률 (%)	**35.3**	**36.0**	**41.4**	**41.6**	**42.5**
지배순이익률 (%)	29.3	26.3	33.9	33.8	33.9
EBITDA 마진 (%)	39.9	39.9	43.9	43.2	43.7
ROIC	35.9	45.3	80.3	98.6	105.1
ROA	15.1	13.2	20.0	21.8	21.4
ROE	**19.7**	**18.9**	**30.0**	**29.9**	**27.4**
부채비율 (%)	15.8	50.3	38.4	30.1	23.1
순차입금/자기자본 (%)	-30.8	-44.2	-52.4	-58.3	-60.5
영업이익/금융비용 (배)	30.9	27.2	28.9	38.8	48.4

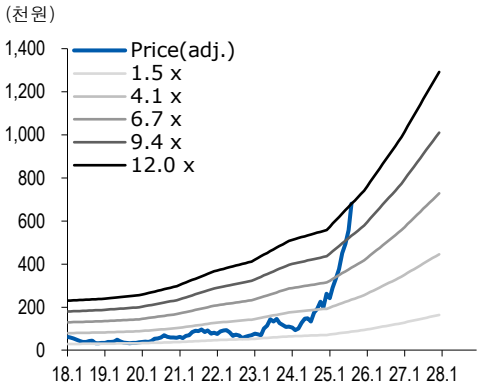
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

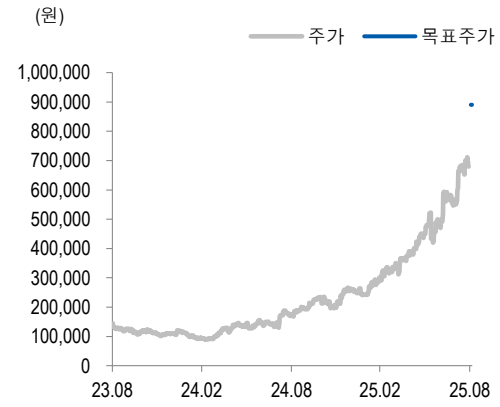
P/E band chart



P/B band chart



파마리서치 (214450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-09-01	BUY	890,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-30

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이승은**)
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.

클래시스 (214150)



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com
김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

글로벌 확산·신제품 모멘텀

글로벌 확산·신제품 모멘텀, 고수익 구조 재평가 구간

클래시스에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 74,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 선행 EPS에 목표 PER 30배를 적용하였다. 투자포인트는 ① 유럽 CE MDR 인증 기반 신규 성장 모멘텀 (볼뉴머 5월, MPT 8월 인증 확보, 2025년 매출 +100억 원 이상 기여 전망), ② 쿼드세이의 미국 FDA 허가(2024년) 및 공식 론칭(2025년 7월)을 기점으로 한국·일본·미국 시장 진출 확대(2025년 하반기 150~200대 판매 목표), ③ 소모품 매출 비중 확대에 따른 고수익 구조 유지, ④ 지역 다변화를 통한 리스크 완화(브라질 매출 비중 2024년 19% → 2025년 상반기 10%)이다.

국내와 일본에서는 쿼드세이의 시장 효과가 하반기부터 본격화될 전망이며, 유럽은 CE MDR 인증을 기반으로 볼뉴머와 MPT를 순차적으로 출시해 확산 속도를 높이고 있다. 미국은 2024년 FDA 허가를 확보했다. 태국 또한 매년 고성장세를 이어가며 전사 외형 확대를 견인하고 있다.

3Q25 실적은 매출액 855억 원, 영업이익률 50.9%로 예상되며, 일본·유럽 신제품 효과에 힘입어 QoQ 성장세가 지속될 전망이다. 4Q25는 성수기 진입과 브라질 재주문 효과가 더해져 실적 개선이 이어질 것으로 보인다.

저평가 국면 속 글로벌 확산 모멘텀 부각

주가 측면에서 12M FWD PER은 26배로 동종 업체와 비교해 중간 수준이다. 올해 들어 주가 수익률은 +10%에 그치며 KOSPI(+33%) 대비 부진했으나, 브라질 의존도가 빠르게 감소하고 있고, 선진국 시장에서의 매출 가시화가 본격화될 경우 현 주가는 저평가 국면에서 리레이팅이 가능할 것으로 판단된다. 쿼드세이 출시 효과, 하반기 유럽 신규 매출(연간 100억 원 이상)이 더해진다는 점은 단기 실적 안정성에도 긍정적이다. 글로벌 시장 확장과 고수익 구조를 고려하면 주가 재평가 여력은 충분하다.

BUY (I)

목표주가	74,000원 (I)
직전 목표주가	-원
현재주가 (8/29)	52,200원
상승여력	42%

시가총액	34,194억원
총발행주식수	65,505,659주
60일 평균 거래대금	157억원
60일 평균 거래량	267,441주
52주 고/저	70,700원 / 40,050원
외인지분율	70.14%
배당수익률	0.54%
주요주주	BCPE Centur Investments, LP 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.6)	(9.2)	2.6
상대	(9.8)	(16.1)	(2.7)
절대 (달러환산)	(10.6)	(10.1)	(1.6)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,801	2,429	3,491	4,500
영업이익	896	1,224	1,773	2,350
지배순이익	742	979	1,243	1,812
PER	25.1	29.6	27.5	18.9
PBR	6.5	6.5	6.1	4.7
EV/EBITDA	19.1	21.8	17.6	12.8
ROE	28.9	26.5	24.5	28.2

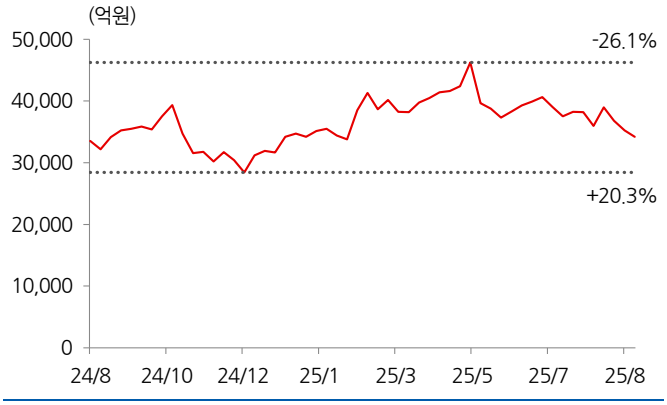
자료: 유안타증권

[Fig. 24] 클래시스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25	2Q.25	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	**504**	**587**	**594**	**744**	**2,429**	**771**	**833**	**855**	**1,032**	**3,491**
YoY	*29*	*28*	*23*	*58*	*35*	*53*	*42*	*44*	*39*	*44*
장비	222	309	327	381	1,239	351	455	470	575	1,851
수출	156	242	265	286	949	259	329	340	450	1,378
내수	66	67	62	95	290	92	126	130	125	473
소모품	265	261	260	347	1,133	410	352	365	445	1,572
수출	174	155	136	206	670	261	201	210	270	942
내수	91	106	124	142	463	149	151	155	175	630
홈케어	14	15	4	14	47	8	24	18	10	60
수출	7	6	2	3	17	6	4	2	2	14
내수	7	9	3	11	30	3	20	16	8	46
임대료	3	3	2	2	10	2	2	2	2	8
영업이익	**265**	**312**	**290**	**358**	**1,224**	**388**	**430**	**435**	**520**	**1,773**
YoY	*33*	*35*	*17*	*63*	*37*	*46*	*38*	*50*	*45*	*45*
영업이익률	*53*	*53*	*49*	*48*	*50*	*50*	*52*	*51*	*50*	*51*

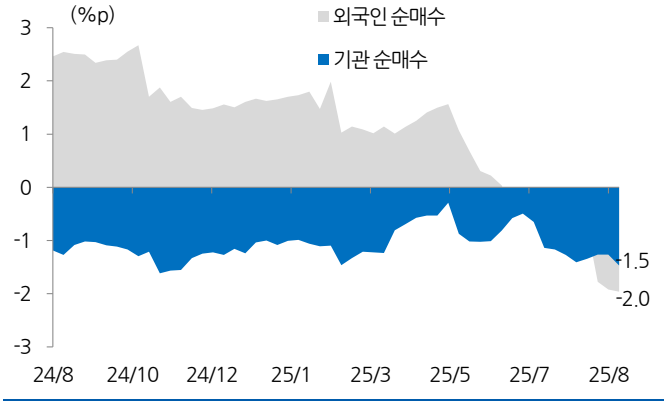
자료: 클래시스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 25] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 26] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



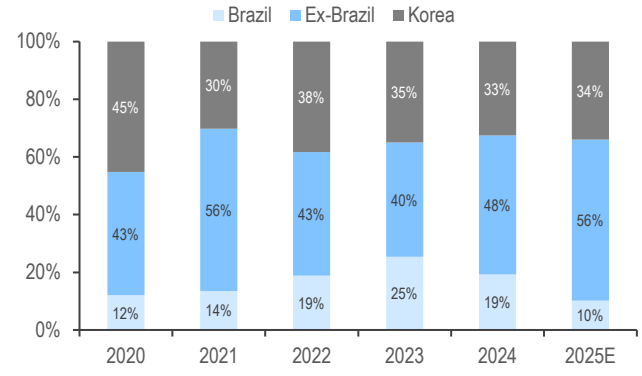
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 27] 클래시스 목표주가 산정 PER Multiple

	2025F	2026F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	1,243	1,812	
주식수 (만주)	6,549	6,549	기말 발행 주식수(자사주 제외)
EPS (원)	1,898	2,767	12M FWD EPS
적정 PER (배)	30	30	
적정주가 (원)	56,939	83,003	**74,000 원**
상승여력 (%)	9	59	**42%**

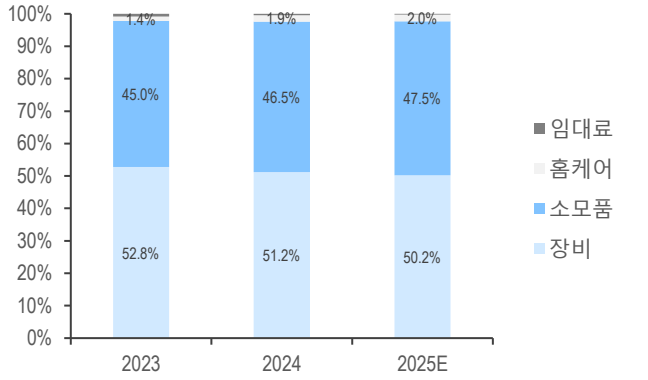
자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 28] 클래시스 내수/수출 매출액 비중



자료: 클래시스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 29] 클래시스 사업부별 매출액 비중



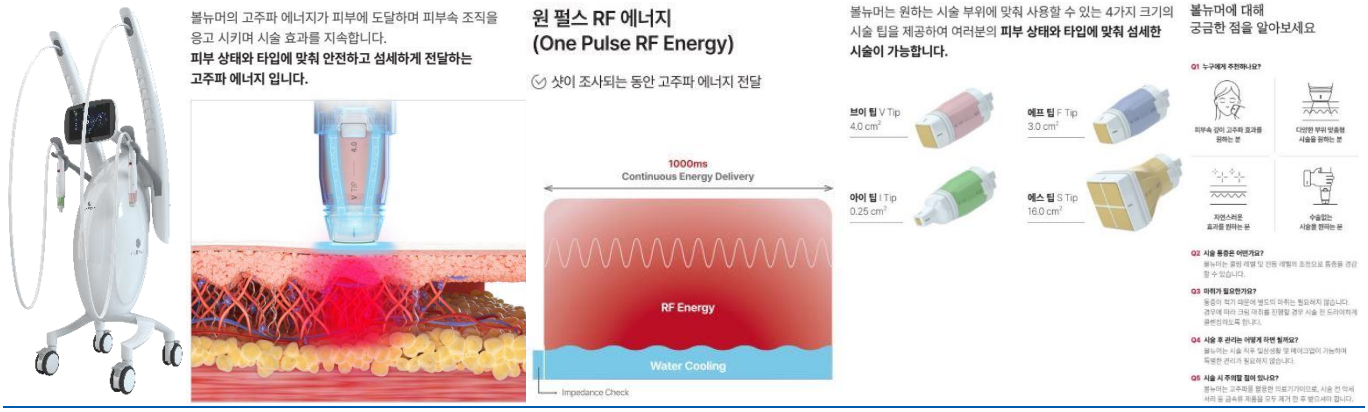
자료: 클래시스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 30] 2025 년 7 월 13 일 클래시스 신제품 쿼드세이(QUADESSY) 출시(출력주파수 1MHz, 2MHz)



자료: 클래시스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 31] 클래시스의 볼뉴머(VOLNEWMER, 미국명 에버레스(EVERESSE)) (고주파 6.78MHz)



자료: 클래시스, 유안타증권 리서치센터

클래시스 (214150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,801**	**2,429**	**3,491**	**4,500**	**5,300**
매출원가	397	518	740	935	1,080
매출총이익	1,404	1,911	2,751	3,565	4,220
판관비	508	687	979	1,215	1,420
영업이익	**896**	**1,224**	**1,773**	**2,350**	**2,800**
EBITDA	939	1,297	1,844	2,422	2,872
영업외손익	42	55	-173	-50	-30
외환관련손익	13	154	-160	-100	-50
이자손익	27	28	43	84	140
관계기업관련손익	0	-11	11	11	11
기타	3	-116	-67	-44	-130
법인세비용차감전순손익	938	1,279	1,600	2,300	2,770
법인세비용	196	304	360	490	590
계속사업순손익	742	975	1,240	1,810	2,180
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	742	975	1,240	1,810	2,180
지배지분순이익	**742**	**979**	**1,243**	**1,812**	**2,180**
포괄순이익	743	976	1,241	1,811	2,181
지배지분포괄이익	743	980	1,245	1,817	2,188

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**646**	**1,028**	**1,276**	**1,800**	**2,175**
당기순이익	742	975	1,240	1,810	2,180
감가상각비	40	50	50	51	52
외환손익	-11	-128	160	100	50
종속,관계기업관련손익	0	11	-11	-11	-11
자산부채의 증감	-85	-149	-332	-319	-264
기타현금흐름	-40	269	169	168	168
투자활동 현금흐름	**-482**	**-822**	**-613**	**-597**	**-487**
투자자산	-100	-18	-3	-3	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-45	-41	-50	-65	-74
유형자산 감소	1	1	2	3	4
기타현금흐름	-338	-765	-562	-532	-414
재무활동 현금흐름	**-256**	**-167**	**-1,325**	**-1,444**	**-1,684**
단기차입금	2	37	2	2	-37
사채 및 장기차입금	-25	230	-30	-150	-350
자본	0	822	0	0	0
현금배당	-75	-128	-168	-168	-168
기타현금흐름	-159	-1,128	-1,129	-1,129	-1,129
연결범위변동 등 기타	15	5	1,012	1,112	1,119
현금의 증감	**-77**	**43**	**350**	**872**	**1,124**
기초 현금	260	185	227	578	1,449
기말 현금	183	227	578	1,449	2,573
NOPLAT	**896**	**1,224**	**1,773**	**2,350**	**2,800**
FCF	**602**	**987**	**1,226**	**1,735**	**2,101**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,857**	**2,342**	**3,616**	**5,366**	**7,186**
현금및현금성자산	183	227	578	1,449	2,573
매출채권 및 기타채권	182	390	560	723	851
재고자산	194	300	431	556	654
비유동자산	1,897	3,742	3,721	3,715	3,715
유형자산	1,390	1,932	1,930	1,941	1,958
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	42	98	102	104	107
자산총계	**3,754**	**6,084**	**7,338**	**9,081**	**10,901**
유동부채	292	1,289	1,410	1,452	1,213
매입채무 및 기타채무	96	246	286	373	439
단기차입금	0	39	39	39	0
유동성장기부채	24	728	698	548	198
비유동부채	627	268	329	387	433
장기차입금	620	115	115	115	115
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**919**	**1,557**	**1,739**	**1,839**	**1,646**
지배지분	2,835	4,540	5,615	7,260	9,273
자본금	65	66	66	66	66
자본잉여금	242	1,063	1,063	1,063	1,063
이익잉여금	2,710	3,361	4,435	6,079	8,091
비지배지분	0	-13	-16	-18	-18
자본총계	**2,835**	**4,526**	**5,599**	**7,242**	**9,255**
순차입금	**-722**	**-673**	**-1,648**	**-3,236**	**-5,197**
총차입금	656	923	895	748	360

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,146	1,517	1,897	2,767	3,328
BPS	4,430	6,931	8,594	11,112	14,193
EBITDAPS	1,450	2,010	2,816	3,697	4,385
SPS	2,781	3,766	5,329	6,870	8,091
DPS	200	257	257	257	257
PER	**25.1**	**29.6**	**27.5**	**18.9**	**15.7**
PBR	**6.5**	**6.5**	**6.1**	**4.7**	**3.7**
EV/EBITDA	**19.1**	**21.8**	**17.6**	**12.8**	**10.1**
PSR	**10.4**	**11.9**	**9.8**	**7.6**	**6.5**

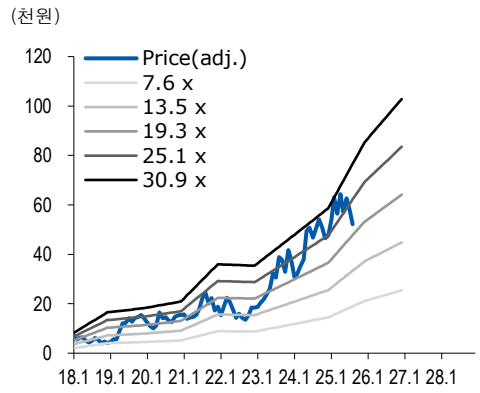
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**27.0**	**34.9**	**43.7**	**28.9**	**17.8**
영업이익 증가율 (%)	**30.1**	**36.6**	**44.8**	**32.5**	**19.1**
지배순이익 증가율 (%)	**-1.5**	**31.9**	**27.0**	**45.8**	**20.3**
매출총이익률 (%)	78.0	78.7	78.8	79.2	79.6
영업이익률 (%)	**49.8**	**50.4**	**50.8**	**52.2**	**52.8**
지배순이익률 (%)	41.2	40.3	35.6	40.3	41.1
EBITDA 마진 (%)	52.1	53.4	52.8	53.8	54.2
ROIC	52.4	35.7	39.1	50.2	57.6
ROA	21.0	19.9	18.5	22.1	21.8
ROE	**28.9**	**26.5**	**24.5**	**28.2**	**26.4**
부채비율 (%)	32.4	34.4	31.1	25.4	17.8
순차입금/자기자본 (%)	-25.5	-14.8	-29.4	-44.6	-56.0
영업이익/금융비용 (배)	45.8	60.0	75.5	110.7	195.6

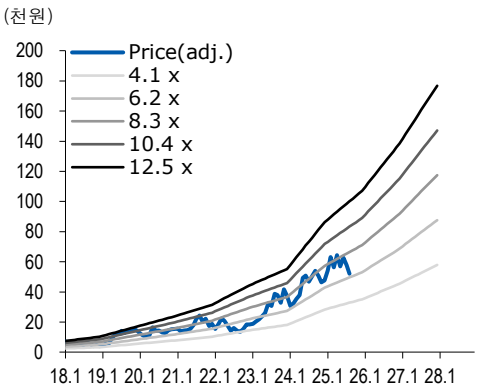
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

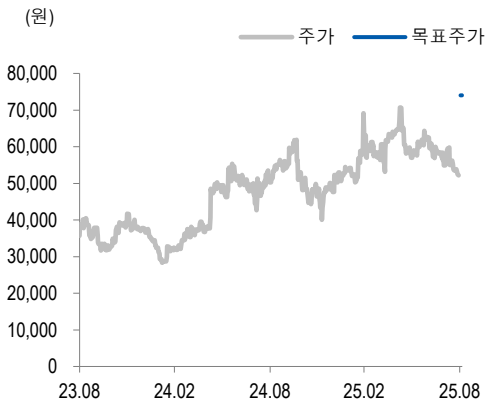
P/E band chart



P/B band chart



클래시스 (214150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-09-01	BUY	74,000	1년		
	담당자변경				
2024-03-29	1년 경과 이후		1년		
2023-03-29	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-30

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이승은**)
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.

휴메딕스 (200670)



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com
김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

필러 수출 성장과 ECM 스킨부스터에 주목

필러·엘라비에 리투오·화장품, 다각화된 성장 엔진

휴메딕스는 휴온스그룹 내 에스테틱 전문기업으로, 2025년 2분기 기준 매출은 에스테틱(필러·톡신·화장품) 53%, CMO 35%, 원료의약품 5%, 기타 7%로 구성돼 있다. 전체 매출의 31%가 수출에서 발생했으며, 지역별 비중은 중국 30%, 브라질 59%, 기타(중동·동남아) 11%이다. 주요 제품군은 필러(엘라비에·리볼라인), 톡신(리즈톡스), 화장품(엘라비에 코스메틱) 등이다.

동사의 필러 사업은 2025년 하반기부터 내수 회복과 수출 성장이 동시에 기대된다. 내수는 영업조직 안정화와 채널 정상화로 분기 40~45억 원 수준의 회복이 예상되며, 수출은 중국 필러 수출 회복세, 브라질 수출 증가, 태국 진출 효과로 3분기 117억 원(+27% YoY), 4분기 118억 원(+24% YoY)까지 확대될 전망이다.

동사의 강점은 국내 3,000여 개 병·의원 유통망이라는 강력한 인프라다. 이는 진입장벽이 높아 경쟁사가 쉽게 따라오기 어렵고, 휴메딕스가 다양한 에스테틱 제품군을 안정적으로 안착시킬 수 있었던 핵심 기반이다. 대표적인 상품으로는 엘라비에 리투오, 더마샤인, 리즈톡스, 리들부스터를 들 수 있다. 특히 엘라비에 리투오는 마진이 가장 높은 상품군으로, 전체 수익성 개선에도 기여할 전망이다.

화장품 사업은 내수와 수출 모두 성장세가 뚜렷하다. 내수는 홈쇼핑 중심으로 고성장을 달성했으며, 수출은 중국·베트남에 일본 신규 진입 효과가 더해져 분기 25~30억 원까지 확대될 전망이다. 연간 매출은 목표 100억 원을 상회하는 137억 원으로 추정되며, 중기적으로는 해외 직수출과 온라인 채널 확대를 통한 마진 개선이 기대된다.

실적 모멘텀은 유효, 단기 조정 후 회복 가능성

최근 1개월간 휴메딕스 주가는 2분기 실적이 선반영 되면서 단기 조정을 받았으나, 하반기에는 스킨부스터 엘라비에 리투오 판매 확산과 필러 수출 증가에 따른 실적 개선 기대감이 유효하다. 특히 중국·브라질 등 주요 시장에서 수출 모멘텀이 강화되고 있어 밸류에이션 부담이 완화될 경우 점진적 회복 흐름을 보일 가능성이 있다. 다만 단기적으로는 국내 필러 수요 회복 속도와 신제품 확산 속도가 주가 방향성을 결정짓는 주요 변수로 작용할 전망이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	1,232	1,523	1,619	1,763
영업이익	260	373	431	470
지배순이익	211	248	393	403
PER	10.3	13.8	9.3	15.1
PBR	1.4	1.7	1.5	2.1
EV/EBITDA	4.9	5.4	4.7	7.9
ROE	16.1	14.7	18.4	16.4

자료: 유안타증권

NOT RATED (I)

목표주가	-원 (I)
직전 목표주가	-원
현재주가 (8/29)	54,300원
상승여력	-

시가총액	6,098억원
총발행주식수	11,229,930주
60일 평균 거래대금	96억원
60일 평균 거래량	152,244주
52주 고/저	75,800원 / 25,550원
외인지분율	7.82%
배당수익률	1.49%
주요주주	휴온스글로벌 외 10 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(19.4)	2.5	64.8
상대	(18.7)	(5.3)	56.3
절대 (달러환산)	(19.4)	1.4	58.0

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 32] [개별] 휴메딕스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25	2Q.25	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	**412**	**459**	**374**	**375**	**1,619**	**401**	**430**	**463**	**469**	**1,763**
YoY	*14*	*15*	*-6*	*2*	*6*	*-3*	*-6*	*24*	*25*	*9*
제품	330	372	308	299	1,308	334	355	369	363	1,421
필러	148	150	127	138	562	148	146	157	163	614
수출	78	90	92	95	355	92	109	117	118	436
내수	70	60	35	43	207	56	37	40	45	178
전문의약품	96	107	88	78	369	96	98	91	85	370
화장품 등	4	17	8	9	39	16	37	41	41	135
수출	3	3	1	3	10	1	20	28	27	76
내수	1	14	7	7	29	15	17	13	14	59
안과용제	36	40	36	33	145	27	29	24	21	101
관절염치료제	37	32	33	25	127	23	22	34	32	111
원료의약품	6	24	14	12	55	23	21	20	19	83
기타	2	3	2	3	10	1	3	2	2	8
상품	80	84	64	76	304	67	71	93	105	336
엘라비에 리투오(추정)	-	-	-	-	-	5	10	30	35	80
기타	2	2	2	0	6	0	4	1	1	6
영업이익	**106**	**131**	**92**	**102**	**431**	**114**	**108**	**130**	**118**	**470**
YoY	*14*	*15*	*-19*	*94*	*16*	*7*	*-17*	*41*	*16*	*9*
영업이익률	26	28	25	27	27	28	25	28	25	27

자료: 휴메딕스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 33] 휴온스 글로벌 그룹현황



자료: 휴메딕스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 34] 휴메딕스 사업영역



자료: 휴메딕스, 유안타증권 리서치센터

투자포인트 1. 필러 내수 회복·수출 고성장 투트랙

휴메딕스의 필러 사업은 2025년 하반기를 기점으로 뚜렷한 내수 회복과 수출 성장의 투트랙 구도를 보여줄 것으로 전망된다. 내수 부문은 지난해 영업조직 개편 여파와 경쟁 심화로 큰 폭의 부진을 겪었다. 실제로 2024년 하반기 필러 매출은 3분기 35억 원, 4분기 43억 원에 불과해 저점 수준에 머물렀다. 그러나 올해 들어 영업·마케팅 조직이 2분기까지 안정화되면서 채널 정상화가 확보되었고, 이에 따라 하반기에는 소폭 반등이 가능할 것으로 예상된다. 내수 필러는 기저효과와 영업망 재정비에 따른 점진적 회복 국면이라는 점이 투자포인트다.

수출 부문은 내수 대비 훨씬 뚜렷한 성장 모멘텀을 보이고 있다. 중국 필러 수출 회복세, 여기에 브라질향 물량 확대와 태국 신규 진출이 더해지면서 하반기 성장성이 강화될 전망이다. 3분기 필러 수출은 117억 원으로 전년 대비 27.1% 증가가 예상되며, 4분기에도 118억 원(+23.6% YoY) 수준을 기록할 것으로 추정된다. 이는 단순히 볼륨 성장에 그치지 않고, 중국·브라질·태국이라는 핵심 시장을 기반으로 글로벌 레퍼런스를 확보해 향후 추가 진출국 확대의 교두보를 마련한다는 전략적 의미도 갖는다.

[Fig. 35] 휴메딕스 필러 제품

[엘라비에 프리미어, 리볼라인]



자료: 휴메딕스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 36] 필러 제품 히스토리



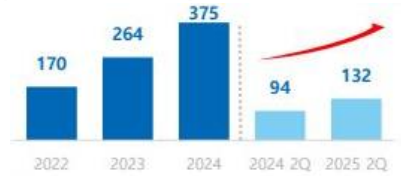
자료: 휴메딕스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 37] 휴메딕스 해외 수출

[휴메딕스 수출 국가 비중]



[휴메딕스 해외 수출 실적]



자료: 휴메딕스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 38] 글로벌 필러 시장 확대



자료: 휴메딕스, 유안타증권 리서치센터

투자포인트 2. 유통망 기반 포트폴리오 확장·수익 개선

두 번째 투자포인트는 국내 3,000여 개 병·의원 유통망이라는 강력한 인프라다. 이는 진입장벽이 높아 경쟁사가 쉽게 따라오기 어렵고, 휴메딕스가 다양한 에스테틱 제품군을 안정적으로 안착시킬 수 있었던 핵심 기반이다. 대표적인 상품으로는 엘라비에 리투오, 더마샤인, 리즈톡스, 리들부스터를 들 수 있다.

ECM(세포외기질, 피부 뼈대 역할을 하는 성분) 기반 스킨부스터 엘라비에 리투오는 상품 카테고리 내 가장 높은 GP 마진을 기록할 것으로 보여, 단순 매출 성장뿐 아니라 수익성 개선에도 크게 기여할 전망이다. 출시 1년 차임에도 이미 300여 개 병원 및 대형 피부과 체인에서 사용 중이며, 2025년 매출 전망은 판매사인 휴메딕스 80억 원, 제조사 엘앤씨바이오 30억원으로 추정된다. 무엇보다 장기적으로는 기존 스킨부스터 및 바이오스티뮬레이터 시장을 대체·보완하며 점유율 확대를 이끌 전략적 제품으로 평가된다.

기존 스킨부스터가 콜라겐을 만드는 세포(섬유아세포, 피부 속에서 콜라겐을 생산하는 작은 공장 같은 세포)를 자극해 간접적으로 효과를 내는 방식이라면, 엘라비에 리투오는 콜라겐·엘라스틴·프로테오글리칸 같은 피부 구성 성분을 직접 채워 넣는 방식이다. 덕분에 시술 후 1~2주 내 눈에 띄는 개선 효과가 나타나고, 효과 유지 기간도 길다.

또 다른 상품은 더마샤인이다. 휴온스메디텍이 제조하고 휴메딕스가 판매하는 이 장비는 RF(고주파)와 HIFU(초음파)를 결합한 복합 에너지 기기로, 피부에 열 에너지를 전달해 탄력과 리프팅 효과를 높인다. 동시에 자동 약물 주입 기능이 있어 히알루론산, 리쥬란, 쥬베룩, 엘라비에 리투오 등 다양한 주사제를 정밀하게 피부에 넣을 수 있다. 이 덕분에 보습, 탄력 개선, 주름 완화 등 다목적 효과가 가능하며, 임상 연구에서도 16주 이상 피부 보습 효과가 확인됐다. 무엇보다 다른 기기와 달리 다양한 주사제와 혼용이 가능하다는 점이 병원 현장에서 차별화 포인트로 작용하고 있다.

이 외에도 휴메딕스는 리들부스터 PN·EX의 국내 독점 판매권을 확보해 빠른 시장 침투가 기대되며, 보툴리눔 톡신 리즈톡스 역시 동일한 네트워크를 통해 판매가 확대되고 있다. 결과적으로 휴메딕스는 단일 품목 의존이 아닌, 엘라비에 리투오·더마샤인·리들부스터·리즈톡스 등 다각화된 제품 포트폴리오를 유통망을 통해 성공적으로 확산시키고 있으며, 이는 단기 매출 성장뿐 아니라 장기적으로 안정적 시장 지위와 수익성 개선을 담보하는 구조로 해석된다.

[Fig. 39] 엘라비에 리투오 · PN/PDRN · 바이오스티뮬레이터 비교표

	엘라비에 리투오	PN/PDRN 스킨부스터	바이오스티뮬레이터
주요 성분	인체 진피 유래 콜라겐 기반 ECM(세포외기질) 성분 89%	PN(폴리뉴클레오타이드), PDRN(폴리데옥시리보뉴클레오타이드)	PLLA, CaHA(칼슘 하이드록실아파타이트), PCL, HA 등 생분해성 고분자 및 보습성분
작용 기전	ECM 직접 보충으로 진피 조직밀도 및 혈행 개선	섬유아세포 활성화 및 DNA 복구, 피부 재생 및 진정 효과	생체 내 콜라겐 생성 촉진 및 볼륨/탄력 점진적 개선
효과 특징	피부 탄력, 주름, 모공 개선, 조직력 회복	빠른 피부 재생 및 진정, 주름 및 톤 개선	볼륨 증가, 피부결 개선, 주름 및 처짐 완화
효과 발현 시기	1~2주 내 지속적 개선	즉각적 또는 단기 내 효과	4~6 주 후 점진적 효과, 장기 지속
적합 대상	피부 처짐, 얇아진 피부, 넓은 모공 등 피부 구조	민감, 손상 피부, 잔주름, 탄력 저하 피부	노화 초기, 볼륨 및 탄력 저하 피부
안정성 인증	MFDS, FDA, AATB 인증, 인체조직 안전성 확보	국내 MFDS 품목허가 다수, 미국 FDA 승인 사례 제한적	FDA, KFDA 승인 제품 다수 존재
시술 횟수	3~4주 간격 3회 이상 권장	3~4주 간격 3회 이상 권장	4~6주 간격 3~4회 권장

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 40] 엘라비에 리투오와 레누바 필러 비교

구분	엘라비에 리투오	레누바 필러
원재료	인체 유래 "진피" ECM	인체 유래 "지방" ECM
주요 성분	탈세포화된 진피 유래 ECM(Collagen, Elastin, GAG…)	탈세포화된 지방 유래 ECM (VEGF, FGF-1, FGF-2, IGF, BMP-9, Collagen, GAGs, HA)
특징점	• 진피 ECM 이 조직 지지 구조 제공 • 자가 진피조직 재생 및 보충	• 진피 ECM 이 조직 지지 구조 제공 • 자가 진피조직 재생 및 보충
목적	피부 개선(스킨부스터)	볼륨 이식(지방이식 대체)
국내 시술	가능	불가능

자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 41] 자가지방 시술과 ECM 시술 비교

항목	자가지방 시술	ECM 시술
시술 방식	본인 지방을 채취한 후 이식	ECM 성분을 주입하거나 이식
생착률	개인차가 크고 흡수율로 인해 편차 존재	콜라겐 생성 유도를 통한 안정적인 효과 기대
시술 난이도	지방흡입을 동반하므로 시술 복잡	비교적 시술 과정이 간단하고 접근성 높음
효과 지속성	이식된 지방의 흡수로 반복 시술 필요	콜라겐 재생이 점진적으로 유도되며 장기 개선
다운타임	긴 회복 기간 필요	회복 기간이 짧고 일상 복귀가 빠름
적용 부위	안면부, 가슴 등 일부 부위에 국한	얼굴, 목, 손, 흉터 부위 등 다양한 부위에 적용 가능

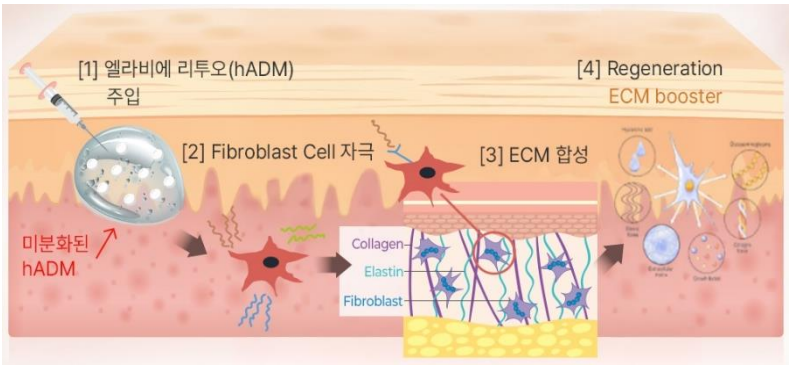
자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 42] 엘라비에 리투오 구성 성분



자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 43] 엘라비에 리투오를 통한 ECM 합성과 피부 재생 원리



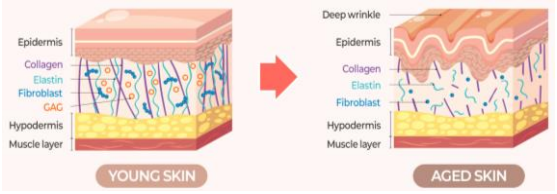
자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 44] 피부 노화(ECM 감소)와 엘라비에 리투오의 효과

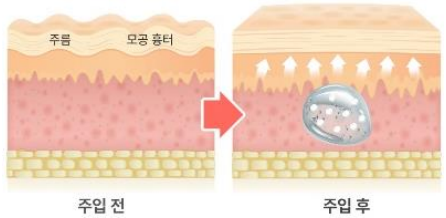
[20 대부터 시작되는 ECM 감소는 피부 노화의 원인]



[ECM 성분 분해 가속화, 재생능력 저하되어 진피층의 구조가 무너지며 주름 형성]



[엘라비에 리투오 ECM 성분 주입 후 즉각적인 미세 볼륨 효과]



주: ECM(Extra Celluar Matrix, 세포외기질): 피부 세포들을 지지하고 조직의 구조를 유지하는 진피 성분의 집합체

자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 45] 엘라비에 리투오 제조부터 국내 유통까지



자료: 유안타증권 리서치센터

투자포인트 3. 화장품 화장품 내수·수출 동반 성장

화장품 부문은 올해 상반기 내수에서 홈쇼핑 채널 중심으로 고성장을 보였으며, 하반기에도 분기 14~15억 원의 안정적인 매출이 유지될 전망이다. 수출에서는 중국·베트남 중심의 성장이 이어지는 가운데, 일본 신규 진입 효과가 더해지면서 하반기에는 분기 25~30억 원 수준까지 매출이 확대될 수 있다. 당초 회사가 제시한 화장품 부문 연간 목표는 100억 원이었으나, 상반기 성과를 감안할 때 137억 원까지 추정된다. 내수 화장품은 외주생산과 홈쇼핑 수수료 구조로 인해 단기 수익성에는 한계가 있다. 그러나 해외 직수출 확대와 내수 온라인 채널 비중 증가가 맞물리면서, 향후에는 마진 개선과 볼륨 성장이 동시에 기대된다. 결과적으로 화장품 부문은 채널 다변화와 글로벌 확장을 통해 중기적인 성장성을 뒷받침할 것이다.

[Fig. 46] 휴메딕스 엘라비에 멜라 리턴 선세럼



자료: 휴메딕스, 유안타증권 리서치센터

휴메딕스 (200670) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서					(단위: 억원)
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	**1,232**	**1,523**	**1,619**	**1,763**	**2,050**
매출원가	685	819	869	880	1,015
매출총이익	546	704	750	883	1,035
판관비	286	330	319	413	470
영업이익	**260**	**373**	**431**	**470**	**565**
EBITDA	375	486	546	585	680
영업외손익	29	-49	52	20	35
외환관련손익	4	0	23	20	20
이자손익	-14	13	35	48	64
관계기업관련손익	8	-22	-23	-24	-26
기타	31	-40	17	-24	-23
법인세비용차감전순손익	290	324	484	490	600
법인세비용	78	76	91	87	105
계속사업순손익	212	248	393	403	495
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	212	248	393	403	495
지배지분순이익	**211**	**248**	**393**	**403**	**495**
포괄순이익	212	248	393	403	495
지배지분포괄이익	211	248	393	403	495

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

현금흐름표					(단위: 억원)
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**382**	**309**	**507**	**460**	**515**
당기순이익	212	248	393	403	495
감가상각비	110	107	108	108	108
외환손익	0	0	0	-20	-20
종속,관계기업관련손익	-8	22	23	24	26
자산부채의 증감	-41	-111	-65	-65	-103
기타현금흐름	110	43	49	9	9
투자활동 현금흐름	**540**	**-155**	**-126**	**-34**	**-58**
투자자산	169	-64	-43	-4	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-73	-90	-86	-30	-50
유형자산 감소	2	0	0	0	0
기타현금흐름	441	0	3	-1	-1
재무활동 현금흐름	**-106**	**-258**	**-99**	**-141**	**-140**
단기차입금	30	-275	0	0	0
사채 및 장기차입금	29	-328	3	0	0
자본	13	408	2	0	0
현금배당	-38	-71	-60	-65	-65
기타현금흐름	-141	8	-44	-76	-76
연결범위변동 등 기타	-1	-1	18	107	116
현금의 증감	**813**	**-105**	**301**	**392**	**432**
기초 현금	94	907	802	1,103	1,495
기말 현금	907	802	1,103	1,495	1,927
NOPLAT	**260**	**373**	**431**	**470**	**565**
FCF	**309**	**219**	**421**	**430**	**465**

재무상태표					(단위: 억원)
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	**1,405**	**1,304**	**1,600**	**2,036**	**2,557**
현금및현금성자산	907	802	1,103	1,495	1,927
매출채권 및 기타채권	218	201	224	244	284
재고자산	211	286	264	287	334
비유동자산	866	896	897	816	758
유형자산	503	502	490	412	354
관계기업등 지분관련자산	34	51	28	30	35
기타투자자산	181	204	268	269	271
자산총계	**2,271**	**2,200**	**2,498**	**2,852**	**3,315**
유동부채	847	196	194	209	241
매입채무 및 기타채무	137	144	110	120	139
단기차입금	1	0	0	0	0
유동성장기부채	9	9	17	17	17
비유동부채	33	23	19	19	20
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**880**	**219**	**212**	**228**	**261**
지배지분	1,391	1,981	2,285	2,624	3,054
자본금	50	56	56	56	56
자본잉여금	898	1,299	1,301	1,301	1,301
이익잉여금	801	978	1,311	1,650	2,080
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**1,391**	**1,981**	**2,285**	**2,624**	**3,054**
순차입금	**-338**	**-780**	**-1,079**	**-1,471**	**-1,904**
총차입금	630	27	30	30	30

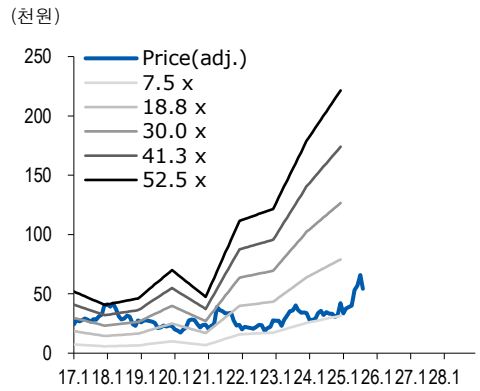
Valuation 지표					(단위: 원, 배, %)
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	2,121	2,314	3,496	3,592	4,407
BPS	15,205	19,054	22,159	25,566	29,758
EBITDAPS	3,764	4,530	4,863	5,207	6,053
SPS	12,352	14,197	14,414	15,699	18,255
DPS	500	525	630	630	630
PER	**10.3**	**13.8**	**9.3**	**15.1**	**12.3**
PBR	**1.4**	**1.7**	**1.5**	**2.1**	**1.8**
EV/EBITDA	**4.9**	**5.4**	**4.7**	**7.9**	**6.2**
PSR	**1.8**	**2.3**	**2.3**	**3.5**	**3.0**

재무비율					(단위: 배, %)
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	**31.5**	**23.6**	**6.3**	**8.9**	**16.3**
영업이익 증가율 (%)	**113.5**	**43.3**	**15.6**	**8.9**	**20.2**
지배순이익 증가율 (%)	**134.5**	**17.7**	**58.2**	**2.7**	**22.7**
매출총이익률 (%)	44.4	46.2	46.3	50.1	50.5
영업이익률 (%)	**21.1**	**24.5**	**26.7**	**26.7**	**27.6**
지배순이익률 (%)	17.1	16.3	24.3	22.9	24.1
EBITDA 마진 (%)	30.5	31.9	33.7	33.2	33.2
ROIC	24.1	36.5	42.0	48.3	60.8
ROA	10.0	11.1	16.7	15.1	16.1
ROE	**16.1**	**14.7**	**18.4**	**16.4**	**17.4**
부채비율 (%)	63.3	11.1	9.3	8.7	8.5
순차입금/자기자본 (%)	-24.3	-39.4	-47.2	-56.1	-62.3
영업이익/금융비용 (배)	8.2	25.8	776.3	809.2	972.7

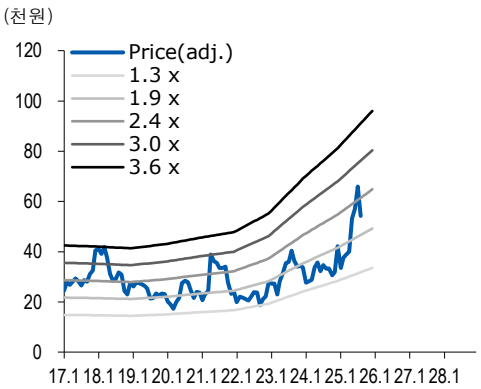
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

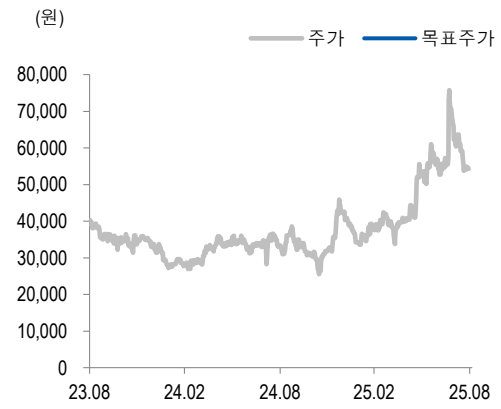
P/E band chart



P/B band chart



휴메딕스 (200670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-09-01	Not Rated	-	1년		
	담당자변경				
2024-10-04	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-30

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이승은**)
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.

네오팜 (092730)



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com
김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

美 채널 확장과 신사업 모멘텀

미국 고성장과 국내 병원 유통망 신사업으로 메디컬 에스테틱 확장

네오팜의 투자포인트는 ① 미국 시장 확대(아마존·오프라인·조직 개편)과 ② 병원 유통망 활용 신사업(바이오스티뮬레이터)이다.

먼저 미국 매출은 2025년 2분기 전년 대비 +135% 성장하며 전체 수출 성장률(+31% YoY)을 크게 상회했다. 아마존은 +80~90% 성장하며 아토팜·리얼베리어·제로이드가 고성장을 견인했고, 3분기 미국 매출액은 7월 프라임데이 효과로 3분기에도 전년 대비 +213% 증가한 약 17억 원이 예상된다. 미국 내 매출의 50% 이상이 아마존에서 발생하고 있다. 오프라인에서는 TJX 전 매장(1,500개) 입점, H마트 96개 중 약 60개 매장 입점이 완료되었고, 향후 전점으로 확대가 예상된다. 코스트코는 온라인 전용 판매와 SKU 확대 단계다. 회사는 미주·아시아·유럽 권역별 전담 조직을 구축하고, 제로이드 아마존 직영 전환으로 가격·마케팅 효율성도 높였다.

둘째, 동사는 2025년 4월 하이어코퍼레이션과 힐로웨이브(HILOWAVE) 독점 판권 계약을 체결하며 바이오스티뮬레이터 시장에 진출했다. 제로이드가 이미 보유한 3,000~3,500개 병·의원 중 1,000개 피부과·성형외과를 대상으로 공급할 수 있어 조기 안착 가능성이 높다. 힐로웨이브는 식약처 4등급 의료기기 허가를 받은 듀얼 히알루론산 기반 바이오 스티뮬레이터로, 보습·탄력·자연스러운 볼륨 효과를 제공하며 차별화된 안전성을 보유한다. 이번 진출은 네오팜을 보습제 중심 스킨케어 기업에서 메디컬 에스테틱 브랜드로 확장시키는 계기가 될 전망이다.

실적 개선 초입, 밸류에이션 재평가 가능성 열려

동사 주가는 현재 12M Fwd PER 11배로, 섹터 평균(18배) 대비 낮은 수준으로 거래되고 있다. 미국 채널 확장과 힐로웨이브 신사업 성과가 본격 반영될 경우 밸류에이션 리레이팅 여력이 충분하며, 현 주가는 실적 개선 초입의 매력적 구간으로 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	971	1,190	1,331	1,465
영업이익	253	247	288	340
지배순이익	232	231	237	270
PER	7.8	9.1	12.9	11.3
PBR	1.1	1.1	1.6	1.4
EV/EBITDA	2.6	2.7	5.3	4.1
ROE	15.4	13.7	12.9	13.5

자료: 유안타증권

NOT RATED (I)

목표주가	-원 (I)
직전 목표주가	-원
현재주가 (8/29)	19,080원
상승여력	-

시가총액	3,058억원
총발행주식수	16,027,989주
60일 평균 거래대금	36억원
60일 평균 거래량	208,173주
52주 고/저	19,750원 / 10,754원
외인지분율	14.52%
배당수익률	5.06%
주요주주	잇츠한불 외 3 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.2	33.1	74.1
상대	1.1	23.0	65.2
절대 (달러환산)	0.2	31.8	67.0

[Fig. 47] 네오팜 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25	2Q.25	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	**282**	**306**	**262**	**340**	**1,190**	**316**	**320**	**300**	**395**	**1,331**
[카테고리별 매출]										
Skin Care (아토팜+제로이드)	162	174	158	212	706	190	200	194	260	844
Facial Care (리얼베리어)	40	34	34	49	157	53	48	47	62	210
Body Care (더마비)	46	48	40	55	190	46	41	39	54	180
Others (OEM 등)	34	51	29	25	139	26	30	20	19	96
[유통채널별 매출]										
온라인	78	89	77	89	333	78	86	93	109	367
오프라인	165	174	141	206	686	195	176	150	220	741
수출	39	44	43	46	173	42	58	57	66	223
USA	9	9	5	7	30	8	21	17	21	67
Asia	19	22	24	30	94	22	24	27	34	106
China	2	1	0	2	6	2	2	1	3	7
Others	10	12	11	7	40	11	12	12	8	43
[YoY]	20	25	20	25	23	12	4	15	16	12
[카테고리별 매출]										
Skin Care	*11*	*6*	*17*	*31*	*16*	*17*	*15*	*23*	*23*	*20*
Facial Care	*6*	*-8*	*6*	*27*	*8*	*34*	*43*	*36*	*25*	*34*
Body Care	*23*	*38*	*10*	*7*	*18*	*-1*	*-14*	*-3*	*-1*	*-5*
Others	*192*	*650*	*140*	*28*	*178*	*-22*	*-41*	*-31*	*-24*	*-31*
[유통채널별 매출]										
온라인	*5*	*-6*	*7*	*9*	*3*	*-0*	*-3*	*21*	*22*	*10*
오프라인	*27*	*53*	*29*	*34*	*35*	*18*	*1*	*6*	*7*	*8*
수출	*26*	*22*	*18*	*26*	*23*	*9*	*31*	*30*	*43*	*29*
USA	*36*	*37*	*-42*	*-10*	*-0*	*-9*	*135*	*213*	*189*	*120*
Asia	*21*	*15*	*11*	*47*	*24*	*17*	*8*	*12*	*15*	*13*
China	*-61*	*-77*	*-75*	*112*	*-54*	*16*	*48*	*59*	*32*	*32*
Others	*116*	*113*	*166*	*-5*	*83*	*9*	*-3*	*14*	*14*	*8*
영업이익	**68**	**61**	**51**	**67**	**247**	**78**	**70**	**60**	**80**	**288**
YoY	*-4*	*-3*	*0*	*-4*	*-3*	*15*	*15*	*18*	*20*	*17*
영업이익률	24	20	19	20	21	25	22	20	20	22

자료: 네오팜, 유안타증권 리서치센터

투자포인트 1. 미국, 영업조직·아마존·오프라인 확대

네오팜의 미국 시장 매출은 2025년 2분기 전년 동기 대비 +135% 성장하며 전체 수출 성장률(+30% 초반)을 크게 웃돌았다. 성장 요인은 1) 아마존 판매 호조, 2) TJX 신규 입점 3) H마트 입점 확대가 핵심이었다.

먼저 아마존은 2분기 전년 동기 대비 +80~90% 성장했다. 아마존에서 아토팜, 리얼베리어, 제로이드 매출이 두드러졌으며, 7월은 프라임데이와 인플루언서 광고 성과가 반영되어 3분기 미국 매출액은 전년대비 213% 성장한 17억 원이 예상된다. 현재 아마존 채널은 미국 내 매출의 50% 이상을 차지한다.

오프라인 채널에서는 2분기 신규 입점이 본격화됐다.

1) TJX(T.J Maxx 등)의 경우, 리얼베리어 브랜드가 약 1,500개 전 매장에 초도 물량을 공급하며 대규모 입점을 완료했다.

2) H 마트는 아토팜, 리얼베리어, 더마비 등 주요 3개 브랜드가 입점했으며, 전체 96개 매장 중 약 60%인 60여 개 매장에서 판매가 시작되었다. 향후 점진적인 매장 확대를 통해 전점 커버리지를 목표로 하고 있다.

3) 코스트코(Costco)는 현재까지는 온라인 전용 채널에서만 판매가 이루어지고 있으며, 2분기 들어 SKU를 확대하는 등 제품 라인업 강화가 진행됐다. 오프라인 매장 입점은 아직 이루어지지 않은 상태로, 향후 온라인 성과에 따라 오프라인 진출 여부가 결정될 가능성이 있다.

조직 측면에서는 미국 지역을 포함한 해외 권역별(미주·아시아·유럽)로 담당 인력을 세팅해 영업 및 마케팅 조직을 강화했다. 또한 제로이드 브랜드의 아마존 직영 전환을 통해 향후 성과 확대가 기대된다.

[Fig. 48] 아마존 베스트셀러 네오팜 제품 순위 (Facial Sunscreens 64 위, Baby Sun Protection 32 위)



자료: Amazon, 유안타증권 리서치센터

투자포인트 2. 국내 병원 유통망 활용한 신사업 진출

네오팜은 2025년 4월 25일 피부미용 전문기업 하이어코퍼레이션과 바이오 스티뮬레이터(Bio-stimulator) 힐로웨이브(HILOWAVE) 국내 독점 판권 계약을 체결하며 신사업 영역을 확장했다. 이번 계약으로 네오팜은 제로이드가 구축해 온 3,000~3,500개 병·의원 유통망을 적극 활용, 이 중 약 1,000여 개 피부과·성형외과를 대상으로 스킨부스터 판매를 개시한다. 그동안 제로이드는 피부과뿐 아니라 내과, 소아과 등 다양한 병원 채널을 통해 안정적인 유통 기반을 확보해왔으며, 이를 통해 신사업의 조기 안착 가능성이 높다고 판단된다.

힐로웨이브는 프랑스산 저분자·고분자 듀얼 히알루론산(HA) 성분을 기반으로, 콜라겐과 엘라스틴 생성을 촉진하는 바이오 스티뮬레이터(Bio-stimulator)로 개발된 제품이다. 식약처로부터 4등급 의료기기 허가를 받아 피부층 내 직접 주입이 가능하며, 단순 필러와 달리 피부 스스로의 재생을 유도한다는 점에서 차별화된다. 또한 가교를 최소화한 포뮬러 설계로 안전성과 안정성을 높였고, 보습·탄력·자연스러운 볼륨 효과를 동시에 제공하는 것이 특징이다.

이번 사업 진출로 네오팜은 단순 보습제 중심의 스킨케어 브랜드를 넘어, 메디컬 에스테틱 전문 브랜드로의 도약을 꾀하고 있다. 동사는 제로이드의 탄탄한 병·의원 채널을 기반으로 힐로웨이브의 시장 침투를 가속화할 전망이며, 스킨부스터 카테고리 진출은 향후 성장 모멘텀 다변화와 실적 레벨업으로 이어질 가능성이 높다.

[Fig. 49] 힐로웨이브 시술 효과 (Before & After)



자료: Instagram @softmedi.yamamoto, 2025 년 7 월 4 일 게시물, 유안타증권 리서치센터

네오팜 (092730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**971**	**1,190**	**1,331**	**1,465**	**1,570**
매출원가	317	450	421	470	500
매출총이익	654	740	910	995	1,070
판관비	401	494	622	655	680
영업이익	**253**	**247**	**288**	**340**	**390**
EBITDA	270	278	321	374	426
영업외손익	41	56	12	0	5
외환관련손익	-1	20	-25	-46	-40
이자손익	46	41	46	50	56
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-6	-9	-4	-11
법인세비용차감전순손익	294	302	300	340	395
법인세비용	62	71	63	70	80
계속사업순손익	232	231	237	270	315
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	232	231	237	270	315
지배지분순이익	**232**	**231**	**237**	**270**	**315**
포괄순이익	233	228	234	267	312
지배지분포괄이익	233	228	234	267	312

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**233**	**186**	**289**	**346**	**390**
당기순이익	232	231	237	270	315
감가상각비	12	26	29	31	33
외환손익	1	-19	25	46	40
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-26	-73	-23	-22	-18
기타현금흐름	13	22	22	21	20
투자활동 현금흐름	**-164**	**-62**	**-179**	**-173**	**-147**
투자자산	6	59	-1	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-199	-28	-50	-50	-50
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	29	-94	-128	-122	-96
재무활동 현금흐름	**-59**	**-65**	**-95**	**-95**	**-95**
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	7	-4	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-55	-59	-94	-94	-94
기타현금흐름	-11	-2	-2	-2	-2
연결범위변동 등 기타	0	4	-34	-55	-51
현금의 증감	**10**	**64**	**-20**	**22**	**98**
기초 현금	109	119	182	163	185
기말 현금	119	182	163	185	283
NOPLAT	**253**	**247**	**288**	**340**	**390**
FCF	**34**	**158**	**239**	**296**	**340**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,345**	**1,530**	**1,670**	**1,844**	**2,061**
현금및현금성자산	119	182	163	185	283
매출채권 및 기타채권	104	128	143	157	168
재고자산	102	127	142	156	167
비유동자산	430	394	412	428	443
유형자산	282	291	313	332	348
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	54	21	22	23	23
자산총계	**1,775**	**1,924**	**2,082**	**2,272**	**2,504**
유동부채	169	151	169	185	198
매입채무 및 기타채무	115	101	113	125	134
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	6	5	5	5	5
비유동부채	5	4	5	5	5
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**174**	**156**	**173**	**190**	**203**
지배지분	1,600	1,769	1,909	2,083	2,301
자본금	41	80	80	80	80
자본잉여금	457	417	417	417	417
이익잉여금	1,136	1,306	1,449	1,625	1,847
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**1,600**	**1,769**	**1,909**	**2,083**	**2,301**
순차입금	**-1,109**	**-1,259**	**-1,368**	**-1,512**	**-1,705**
총차입금	11	6	6	6	6

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,448	1,439	1,479	1,687	1,967
BPS	10,478	11,582	12,205	13,314	14,710
EBITDAPS	1,683	1,735	2,003	2,336	2,657
SPS	6,058	7,425	8,304	9,140	9,795
DPS	384	600	600	600	600
PER	**7.8**	**9.1**	**12.9**	**11.3**	**9.7**
PBR	**1.1**	**1.1**	**1.6**	**1.4**	**1.3**
EV/EBITDA	**2.6**	**2.7**	**5.3**	**4.1**	**3.2**
PSR	**1.9**	**1.8**	**2.3**	**2.1**	**1.9**

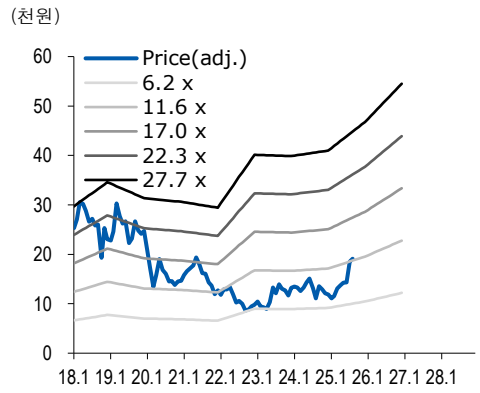
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**14.2**	**22.6**	**11.8**	**10.1**	**7.2**
영업이익 증가율 (%)	**18.0**	**-2.6**	**16.8**	**18.1**	**14.7**
지배순이익 증가율 (%)	**36.3**	**-0.6**	**2.8**	**14.1**	**16.6**
매출총이익률 (%)	67.3	62.2	68.4	67.9	68.2
영업이익률 (%)	**26.1**	**20.7**	**21.6**	**23.2**	**24.8**
지배순이익률 (%)	23.9	19.4	17.8	18.5	20.1
EBITDA 마진 (%)	27.8	23.4	24.1	25.6	27.1
ROIC	76.4	47.3	51.1	56.8	62.0
ROA	13.9	12.5	11.8	12.4	13.2
ROE	**15.4**	**13.7**	**12.9**	**13.5**	**14.4**
부채비율 (%)	10.9	8.8	9.1	9.1	8.8
순차입금/자기자본 (%)	-69.3	-71.2	-71.6	-72.6	-74.1
영업이익/금융비용 (배)	1,186.9	604.5	950.8	1,122.4	1,287.5

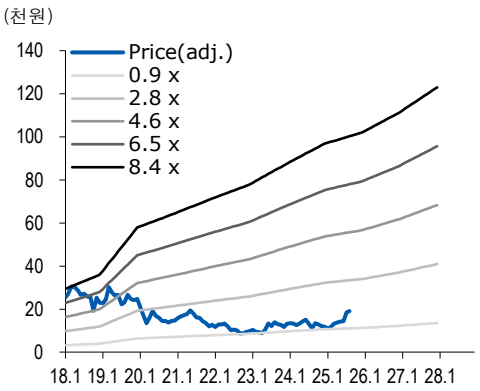
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

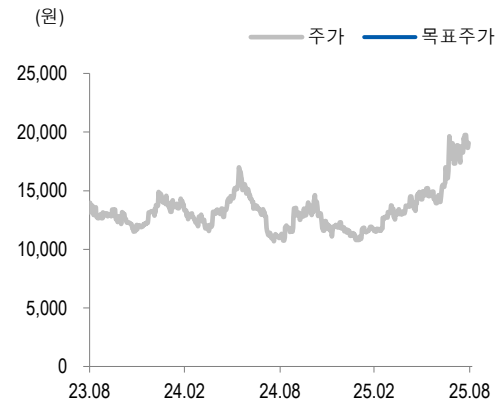
P/E band chart



P/B band chart



네오팜 (092730) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-09-01	Not Rated	-	1년		
2025-01-24	1년 경과 이후		1년		
2024-01-24	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-30

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이승은**)
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.

유안타증권
Yuanta Securities (Korea)

Head of Research Center 윤여철
3770-3522 / ycyoon@yuantakorea.com

부센터장 2차전지/신에너지 이안나
3770-5599 / anna.lee@yuantakorea.com

투자전략

팀장 Strategist	김용구	**3770-3521**	**yg.kim@yuantakorea.com**
Global Strategist	민병규	3635	byungkyu.min@yuantakorea.com
Passive/ ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com
US Market Analyst	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com
Quant Analyst	신현용	3634	hyunyong.shin@yuantakorea.com
Research Assistant	박성철	3632	seongcheol.park@yuantakorea.com
Research Assistant	임지윤	3527	jiyoon.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김혜원	3526	hyewon.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	김세빈	3646	sebin2.kim@yuantakorea.com

기업분석

팀장 2차전지/신에너지	이안나	**3770-5599**	**anna.lee@yuantakorea.com**
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com
정유/화학	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com
스몰캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com
철강/비철금속	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com
화장품/의료기기/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com
통신/지주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com
미디어/엔터/디지털자산	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com
음식료/전력기기	손현정	5595	hyunjeong.son @yuantakorea.com
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com
건설/기계	장윤석	5583	yoonseok.chang@yuantakorea.com
금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com
전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com
방산/AI/로보틱스	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com
운송	최지운	3640	jiyun.choi@yuantakorea.com
Research Assistant	박현주	2672	hyunjoo.park@yuantakorea.com
Research Assistant	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com
Research Assistant	조혜빈	5594	hevin.cho@yuantakorea.com
Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com
Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김고은	3649	koeun2.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	배종성	3643	jongsung.bae@yuantakorea.com

채권분석

팀장 Credit Analyst	유태인	**3770-5571**	**taein.yoo@yuantakorea.com**
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com
Credit Analyst	김현수	5582	hyunsoo.kim@yuantakorea.com
Credit Analyst	공문주	5586	moonju.kong@yuantakorea.com
Credit Analyst	이소윤	5572	soyoon.lee@yuantakorea.com
Credit Analyst	황태웅	5578	taewoong.hwang@yuantakorea.com

리버스에이징(Reverse Aging):
돈으로 시간을 되돌리는 시대



유안타증권
Yuanta Securities (Korea)