

2026년 03월 17일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 의료기기 Overweight(Maintain)

미자천하지대본(美者天下之大本)

: 아름다움은 천하의 가장 큰 근본

의료기기 Analyst 신민수 alstn0527@kiwoom.com

RA 이하곤 hg00@kiwoom.com

Contents



미자천하지대본(美者天下之大本): 아름다움은 천하의 가장 큰 근본 2

I. 본능: 예뻐지는 건 못 참지 3

- > 사람도 동물이다, 본능 따라가기 3
- > 인터넷으로 더 커지는 본능 4

II. 역사:

농경사회가 만든 집단주의 문화 6

- > 쌀 농사는 대량의 노동력이 필요하다 6

III. 문화:

김구 선생님, 지켜보고 계실까요 7

- > 프리미엄이 된 접두사 'K-' 7
- > 예쁘고 잘생긴 사람 따라하기 9
- > 마케팅 자동 사냥 11

IV. 인프라: 준비된 환경 12

- > 실제 사용 데이터(RWD) 확보하기 편하다 12
- > 가성비가 없으면 살아남을 수 없는 나라 13

V. 결과물: 국내를 뛰어넘어 수출까지 16

- > 시술 효과는 영구적이지 않다, 무한 수출 루프 16

기업분석 18

- > 클래시스 (214150) 19
- > 휴젤 (145020) 30
- > 아스테라시스 (450950) 43
- > 파마리서치 (214450) 50
- > 메디톡스 (086900) 59
- > 한스바이오메드 (042520) 64
- > 시지메드텍 (056090) 69
- > 엘앤씨바이오 (290650) 73

Compliance Notice

- 당사는 3월 17일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

미자천하지대본(美者天下之大本): 아름다움은 천하의 가장 큰 근본

>>> 우리나라가 미용 강국이 된 이유 4가지

우리나라는 미용 강국이다. 화장품이나 홈 뷰티 기기는 물론 병원에서 받는 미용 시술도 다양하다. 현대 산업화가 비교적 느렸던 나라가 어떻게 전 세계에서 가장 민감하게 에스테틱 트렌드에 반응하고, 시장을 주도하게 되었을까. 이번 보고서에서 크게 4가지 요인으로 분석해보았다.

1. 본능: 사람은 누구나 예뻐지고 싶다. 인터넷의 연결로 해당 본능은 더욱 강해졌고, '12년 **LTE 시대**가 개막하며 정지된 사진이 아닌 영상이 주요 매개체가 되자 이러한 현상은 더욱 심화되었다.

2. 역사: 농경사회였던 우리나라이기에 오늘날의 에스테틱 강국이 될 수 있었다. 쌀 농사는 밀 농사 대비 노동력이 많이 필요하고, 두레나 품앗이 같은 촌락 단체 문화가 발달했다. 이는 **집단주의**라는 문화적 성격을 띠게 만들었고, 서로의 모습을 면밀히 챙겨보는 습관이 생겨나게 되었다.

3. 문화: 프리미엄이 된 'K-'라는 접두사는 에스테틱에서도 마찬가지다. 영화, 드라마, 음악 등 전방위적인 문화 프리미엄을 얻고 있는 우리나라의 유명인들이 어떻게 관리하는지 따라하는 물결이 해외에서도 퍼지고 있다.

4. 인프라: 국가 규모 대비 미용 시술을 할 수 있는 장소가 많고, 술기가 좋은 의사들의 수도 해외에 비해 많다. 이에 더해 수가가 낮다는 특징 때문에 비급여 의료 행위인 미용 시술도 가격이 다른 나라에 비해 저렴하기에 **가성비**라는 특징이 임상 효능을 입증할 수 있는 좋은 인프라가 되었다. 이는 꾸준한 제품 연구 개발, 런칭 후 즉각적인 실적 반영으로 이어지며 **선순환의 고리**가 끊기지 않게 된다.

>>> 팔방미인 국내 미용 업체 8개사 소개

최선희주는 클래시스, **차선희주**는 휴젤과 한스바이오메드로 선정했다. 클래시스는 탄탄한 실적 가시성과 더불어 9월 중국 진출 등 대형 시장으로의 확장 모멘텀이 남아있어 밸류에이션 리레이팅을 기대할 수 있다. 휴젤은 바닥을 형성 중인 실적 전망치, PER 18.2배의 매력적인 밸류에이션, 국내 미용 제품 L/I를 통한 성장 전략 등의 기대감이 남아있다.

한스바이오메드는 hADM 필러 '셀르디엠' 판매, 6년 만에 돌아온 '바운스' 등의 실적 성장으로 체급을 올리고 있다.

I. 본능: 예뻐지는 건 못 참지

>>> 사람도 동물이다, 본능 따라가기

동물은 번식을 하기 위해 예뻐지고 싶어하는 본능이 있다. 수사자는 싸울 때 목을 보호하고 스스로의 건강함을 과시하여 암사자의 선택을 받기 위해 갈기가 풍성해지게끔 진화했다. 금슬 좋은 부부로 흔히 비유되는 원앙도 수컷 원앙은 색이 알록달록하고 다양한 반면, 암컷 원앙은 회색이나 갈색의 단조로운 색을 띠게끔 바뀌어왔다. 종족을 보존하고 유전자를 꾸준히 남기기 위한 본능이 DNA에 새겨져 있고, 수차례의 자연 선택을 통해 오늘날의 동물들은 치장을 하는 모습으로 거듭나게 된 것이다.

갈기가 있는 수사자와 없는 암사자



자료: 언론보도

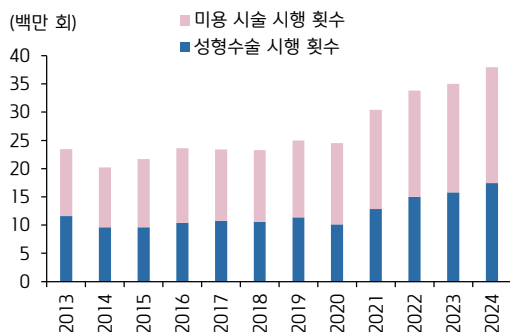
털 색이 서로 다른 수원앙과 암원앙



자료: 언론보도

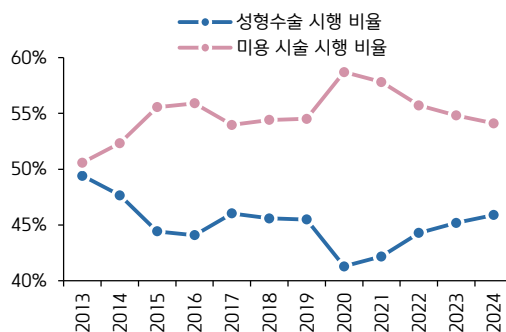
아리스토텔레스는 사람이 사회적 동물이라고 언급한 바 있다. 인간이라는 동물은 본능적으로 혼자 살 수 없고, 공동체 안에서만 진정한 의미를 찾을 수 있다는 뜻이다. **사회적 동물로서 상호 교류를 갖게 하는 사람은 예뻐지고 싶다는 본능이 더욱 강하다.** 피피나 털이 아닌 옷을 통해 스스로의 몸을 가리면서도 예쁘게 드러낸다. 화장품을 통해 피부의 톤을 보정하거나 결점을 보완한다. 머리를 단정하게, 예쁘게 자르고 제복을 통해 그 스타일을 유지한다. 더 나아가 외모의 (반)영구적인 변화를 노려 미용 시술 내지는 성형수술을 받는다. 이러한 추세는 '20년 코로나 팬데믹을 겪으며 가속화되었다. 전 세계 미용 시술과 성형수술 합산 횟수는 '20년을 기점으로 크게 증가했다. '13년까지는 시술과 수술의 비율이 50%씩 비슷했으나 미용 시술의 비중이 크게 늘어나 **상대적으로 가벼운 시술이 각광 받고 있다.**

연간 글로벌 성형수술, 미용 시술 시행 횟수 추이



자료: ISAPS, 키움증권 리서치센터

연간 글로벌 성형수술, 미용 시술 횟수 비율 추이



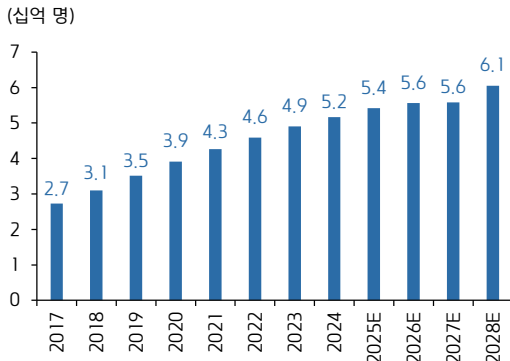
자료: ISAPS, 키움증권 리서치센터

>>> 인터넷으로 더 커지는 본능

이러한 모습은 인터넷이 전 세계를 하나로 묶으며 더욱 심화되었다. 전 세계 소셜 미디어 사용자 수는 현재 54억 명으로, 총 인구 83억 명의 65.1%나 차지하고 있다. 사실상 인터넷을 사용할 수 없는 지역, 인구층을 고려하면 남녀노소, 동서를 막론하고 SNS를 활용하고 있는 셈이다. 시간이 지날수록 더 많은 사람들이 인터넷으로 빠져들고 있다. '17년 27억 명의 사람들이 SNS로 서로 묶여있었으나 '25년에는 2배로 늘어났다. 서로의 일상을 공유하고, 더 좋은 모습과 삶을 뽐내고 싶기에 소셜 미디어에 대한 의존도가 높아지고, 그에 따른 아름다움을 향한 본능이 강화될 수밖에 없다.

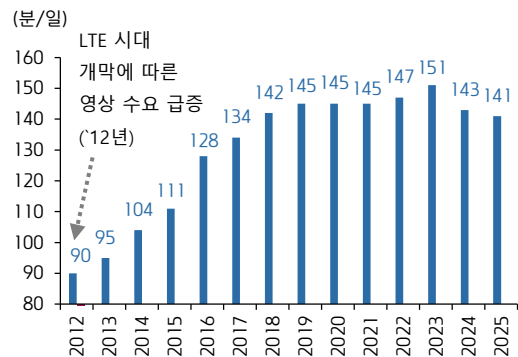
예뻐지고 싶다는 관념은 '12년 LTE 시대 개막을 통해 다시 한 번 더 커졌다. 기존에는 정지된 사진을 통해서 서로의 소셜 미디어 피드가 가꾸어졌다면, 이제는 움직이는 동영상에 주된 매개체가 되었다. 움직이는 영상은 단일 이미지에 비해 주는 효과가 훨씬 크다. 동영상은 움직이는 사람이나 물체를 보여주기엔 훨씬 더 실감나는 모습을 보여줄 수 있다. 이에 더해 사진에는 없는 소리가 같이 들어가면서 대중들에게 어필할 수 있는 모습은 더욱 다양해진다. 한 번에 모든 것이 보이는 사진과는 다르게 동영상은 내용을 소비하기 위해 드는 시간이 더 길기에 소셜 미디어 평균 사용 시간도 자연스럽게 늘어났다. 대중들은 '12년에는 1일 평균 90분을 소셜 미디어하는 데에 썼으나, '25년에는 141분으로 +56.6% 늘어났다.

연도별 전 세계 소셜 미디어 사용자 수 추이



자료: Statista, 키움증권 리서치센터

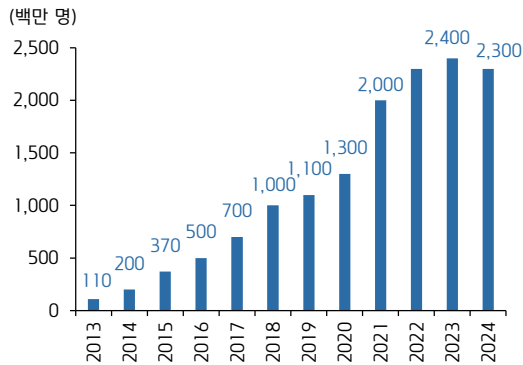
연도별 일일 소셜 미디어 평균 사용 시간 추이



자료: Statista, 키움증권 리서치센터

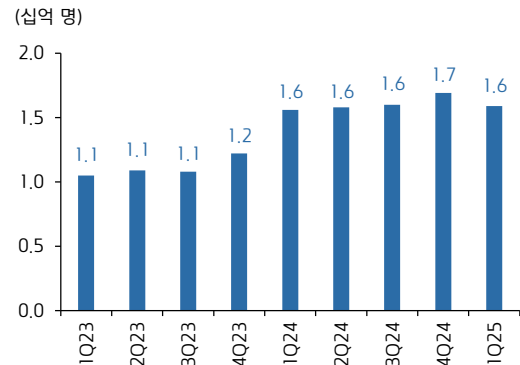
영상이 주된 SNS 콘텐츠가 되기 어려웠던 이유는 인터넷 용량 때문이다. 사진에 비해 최소 10배 이상의 데이터 전송이 필요한 영상은 LTE 시대가 개막하기 전까지는 크게 발달하기 어려웠다. 그러나 1080p(HD)급 영상을 원활하게 시청할 수 있는 LTE가 상용화되었고, 롱폼(long-form; 러닝 타임이 긴 영상)을 내세운 유튜브의 전성시대가 찾아왔다. 이후에는 숏폼(short-form; 1분 내외로 러닝 타임이 짧은 영상)이 대세로 등극하고 ByteDance 틱톡, YouTube 쇼츠, Instagram 릴스 등이 가장 많이 쓰이는 SNS로 거듭났다. 수많은 사람들이 소셜 미디어 팔로우를 진행하고, 그들의 관심도에 따라 인기가 결정되는 인플루언서가 주된 직업군으로 생겨날 정도로 사회적 파급력이 커졌다.

연도별 전 세계 인스타그램 MAU 추이



자료: DemandSage, 키움증권 리서치센터

분기별 전 세계 틱톡 MAU 추이



자료: DemandSage, 키움증권 리서치센터

II. 역사: 농경사회가 만든 집단주의 문화

>>> 쌀 농사는 대량의 노동력이 필요하다

우리나라는 예로부터 쌀을 주식으로 해오고 있으며 화폐로도 활용했을 만큼 쌀 농사 문화가 크게 발달한 국가이다. 1년에 1번 수확이 가능한 우리나라의 쌀 농사 특성상 제대로 경작하지 못하면 가족이나 마을 단위로 큰 보릿고개를 겪는다. 그렇기에 미리 대규모 관개 시설을 확보하고, 드넓은 평야 지역에서의 모내기, 막대한 양의 가을걷이 과정은 절대로 혼자서 해낼 수 없다. 대규모 노동력이 필요하고, 이는 상호 교류, 두레와 품앗이 형태의 일손 돕기가 일상화된다. 촌락 단위로 뭉치는 경향이 강해지고, 서로 좋은 삶든 부딪히는 일이 잦아진다. 근대화가 상대적으로 늦었던 한반도에서는 집단주의가 사람들을 묶는 이념으로 자리잡게 된 것이다.

이는 결국 오늘날의 대한민국이 집단주의 성향을 띠는 것으로 이어진다. 많은 사람들이 모여있다면 서로를 살필 수밖에 없다. 이러한 점은 첫 번째로 살펴본 “본능”적인 이유와 합쳐지면서 다른 이들의 외모에 대한 관심도가 다른 나라들에 비해 높아지는 것으로 해석할 수 있다. 미국 피부미용 장비(EBD) 업체인 Solta Medical(Bausch Health Cos의 에스텍 사업부)도 한국과 중국을 컨퍼런스 콜에서 자주 언급하는 것을 보면 이러한 문화 흐름은 동북아시아에서 전반적으로 나타난다고도 볼 수 있다.

우리나라가 피부미용 의료기기들뿐만 아니라 화장품 분야에서도 글로벌 시장에서 두각을 나타내는 이유는 이러한 농경사회에서 비롯된 집단주의라는 역사적 배경이 출발점으로 작용한다.

쌀 농사는 혼자서는 못 짓는다



자료: 동아대학교 석당박물관, 키움증권 리서치센터

쌀 농사와 밀 농사의 문화적 차이

주식	쌀	밀
성향	집단주의	개인주의
농업 방식	- 대규모 관개 시설과 많은 노동력 필요	- 소규모 재배 및 경작 가능
특징	- 혼자서 경작 불가 - 상호 교류와 일손 돕기 일상화 - 공동체 문화 형성 - 개인보다 단체의 화합 중요시	- 비교적 적은 인력으로 생활 가능 - 독립성, 자기 주장 강조 - 개인의 정체성 보호
예시	대한민국	미국

자료: 키움증권 리서치센터

III. 문화: 김구 선생님, 지켜보고 계실까요

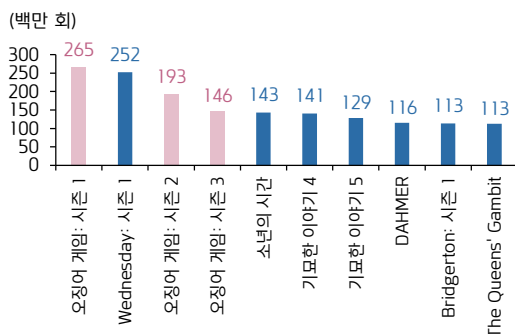
>>> 프리미엄이 된 접두사 'K-'

음악, 공연을 시작으로 미디어 콘텐츠 분야까지 전 세계 흥행을 성공하며 우리나라의 문화는 지구상에서 가장 잘 팔리는 문화가 되었다. 단순히 '국뽕'이라는 단어로 치부할 것이 아니라 실제로 영상 조회수, 음원 순위 등에서 전 세계 1등을 차지하는 것이 이제는 낯설지 않다.

'오징어 게임'은 넷플릭스 드라마 중 역대 조회수 1, 3, 4위를 차지하며 넷플릭스의 가장 든든한 효자 시리즈가 되었다. 특히 역대 조회수 TOP 10 중 나머지 작품 7개는 모두 영어권 작품으로, 비영어권에서는 흥행을 견주어볼 만한 작품 자체가 없는 수준이다.

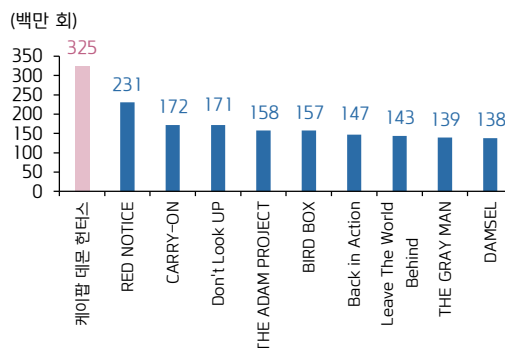
넷플릭스 영화 부문에서도 '케이팝 데몬 헌터스' 역대 조회수 순위 1등을 장식하고 있다. 2등과의 조회수 격차는 무려 9,420만 회다. 전 세계적으로 매니아 층을 두텁게 만드는 중인 K-POP을 소재로 한 영화로, '헌트릭스(HUNTR/X)'와 '사자보이즈(Saja Boys)'라는 가상의 걸그룹과 보이그룹 간의 이야기를 보여준다. '케이팝 데몬 헌터스'는 K-POP뿐만 아니라 우리나라의 문화를 전 세계인들에 자연스럽게 알리는 계기가 되기도 했다. 남녀 주인공이 낙산공원에서 데이트를 한다거나, '헌트릭스' 멤버들이 김밥과 컵라면을 먹는다거나, 수저 밑에 휴지가 깔려있다거나, '사자 보이즈' 멤버들이 길거리 팝업 공연을 하는 등의 한국인이자면 공감할 만한 현대 대한민국의 디테일한 모습들이 아주 잘 드러나있다.

글로벌 넷플릭스 시리즈 역대 조회수 순위



주) 260311 기준, 작품 공개 후 91일간의 시청 수
자료: Netflix, 키움증권 리서치센터

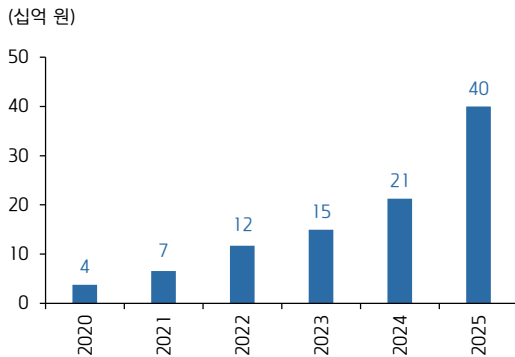
글로벌 넷플릭스 영화 역대 조회수 순위



주) 260311 기준, 작품 공개 후 91일간의 시청 수
자료: Netflix, 키움증권 리서치센터

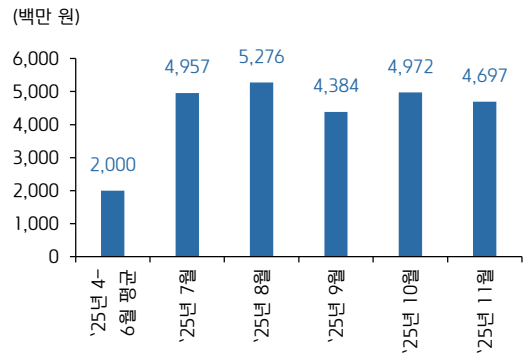
여러 콘텐츠를 통해 대한민국의 문화가 퍼지고, **사람들이 'K-'에 관심을 가지면서 실제 소비로도 이어지는 현상이 관찰되고 있다.** 영화에 등장하는 호랑이 '더피'와 비슷한 국립중앙박물관이 만든 까치 호랑이 배지가 품절되고, 이에 국립중앙박물관은 관련 굿즈들을 재입고 및 신규 제작하였다. 그 결과 '25년 '뭇즈'(뮤지엄 Museum과 굿즈 Goods의 합성어) 연간 매출액이 사상 최초로 400억 원(YoY +88.0%)을 넘어섰다. 월별로 살펴보다라도 영화 공개 이전 월 평균 매출액은 20억 원 수준이었으나, 6월 공개 후 7월 49.6억 원 ▶ 8월 52.8억 원 등 평균 48.6억 원으로 2배 이상 성장하였다. 이에 더해 단순 상품 판매뿐만 아니라 실제로 국립중앙박물관으로 한국인과 외국인 관광객들을 유치하는 등의 모습이 나타나며 박물관 개관 이래 가장 많은 관람객인 650만 명을 유치했다. 이는 프랑스 루브르 박물관(874만 명), 바티칸 박물관(683만 명)에 이어 전 세계 3위에 달하는 수치다.

국립중앙박물관 굿즈 '뭇즈' 연간 매출 추이



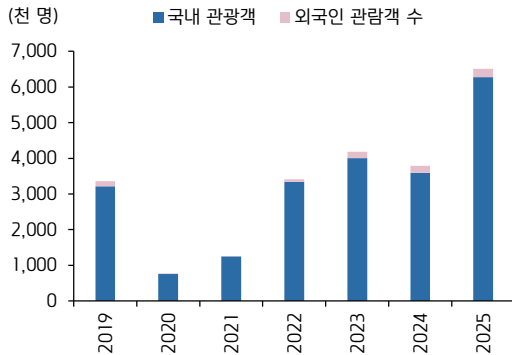
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

국립중앙박물관 굿즈 '뭇즈' 월간 매출 추이



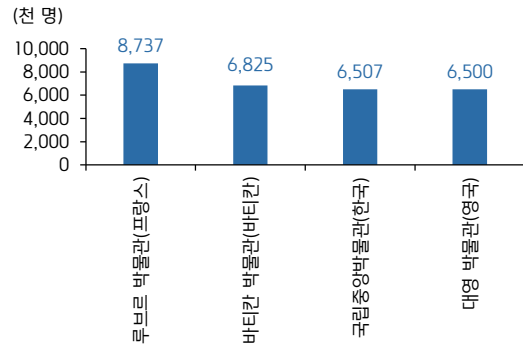
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

국립중앙박물관 연간 관람객 수 추이



자료: 국립중앙박물관, 키움증권 리서치센터

국제 주요 박물관 관람객 수



주: 루브르, 바티칸, 대영 박물관은 '24년 기준, 국립중앙박물관은 '25년 기준
자료: 국립중앙박물관, 키움증권 리서치센터

>>> 예쁘고 잘생긴 사람 따라하기

K-POP 그룹들이 ‘아이돌(Idol; 우상)’ 이라고 명명된 것도 호감을 가지게 된 사람들에게 소비를 하게끔 유도하는 심리와 상관관계가 있을 것이다. 또한 누군가를 좋아하고 그를 따라하게 되는 것은 자연스러운 반사 현상이다. 외모가 출중한 이들을 보고 그들의 콘텐츠를 즐기다가 관리를 어떻게 하는지 궁금해지고 직접 따라해보는 것도 합리적으로 추정이 가능한 부분이다.

이에 더해 앞서 서술한 과정을 통해 우리나라 문화의 파급력이 커지면서 개별 연예인들에 대한 관심도도 높아진 상황이다. 예쁘고 잘생긴 연예인들의 모습도 여러 SNS를 통해 확산되고, 공식 활동들을 통해서 많은 이들의 주목을 받는다. 자연스럽게 어려워보는 모습을 선호하는 한국식 추구미가 해외로도 퍼지며 한국산 화장품과 의료기기 제품도 각광받기 시작했다.

IVE의 장원영



자료: 언론보도

배우 박보검

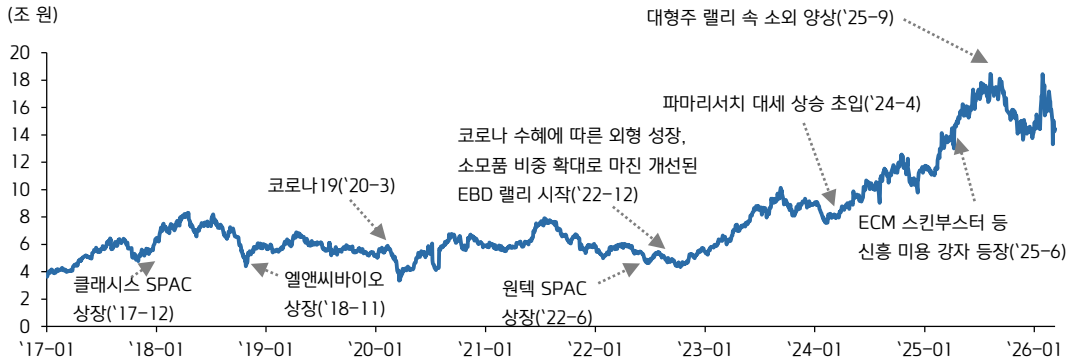


자료: 언론보도

주요 피부미용 업체들의 시가총액을 합산하면 '17년 초 3.6조 원에 불과했으나 현재 14조 원에 달하는 수준으로 성장했다. 신규 업체들의 IPO도 시가총액 상승에 일부 기여했으나, 대부분의 상승 요인은 경상적으로 사업이 잘 되고 실적이 좋아지며 밸류에이션 리레이팅까지 이어졌기 때문이다. 특신이 대부분이던 '20년 이전의 상황과는 다르게 확실한 외형 성장과 더불어 소모품 매출 확대로 마진 개선 스토리가 새롭게 붙은 EBD(에너지 기반 피부미용 장비) 업체들의 밸리가 '22년 하반기부터 눈부셨다.

이후 특신, 필러 업황 개선의 추가 주가 대세 상승, 그 다음 타자로는 스킨 부스터 카테고리가 등장하며 재차 시가총액 수준을 한 단계 높게 끌어올렸다. 현재는 장비를 이용한 시술이든 주사제를 통한 주입이든 형태를 가리지 않고 K-뷰티가 퍼져나가고 있다.

주요 피부미용 업체 합산 시가총액 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

>>> 마케팅 자동 사냥

우리나라 연예인들뿐만 아니라 해외 셀럽들도 K-화장품과 K-의료기기에 대해 언급을 하며 홍보를 해주는 경우도 찾아볼 수 있다. 사업가이자 글로벌 인플루언서로 이름을 날리고 있는 킴 카다시안(Kim Kardashian)은 '24년 7월에 얼굴에 연어 정자를 주입하는 시술을 받았다고 인터뷰를 통해 밝힌 적이 있다. 관련 내용은 유명 뷰티 잡지 'Vogue'에 기사화된 적도 있고, 브랜드명인 'Rejuran Skin Booster'가 대표 제품으로 언급되기도 했다. 또한 그녀는 '25년 8월 15일 광복절에 내한하여 여러 피부과를 둘러 'K-뷰티'를 직접 체험하며 우리나라의 피부과 문화를 본인의 SNS에 소개한 적도 있었다.

'리쥬란'을 같이 언급하며 연어 정자 주입 시술을 다룬 기사

VOGUE

FASHION BEAUTY CULTURE LIVING WEDDINGS RUNWAY SHOPPING ▾

The September Issue The September issue is here featuring Blake

Unfortunately, a salmon-sperm facial—which is marketed under a number of names, including the Rejuran Skin Booster—will set you back an average of \$500 per session. So,

자료: Vogue

지난 광복절에 내한하여 한국 피부과를 갔다는 킴 카다시안 뉴스

K뷰티 제대로 체험하고 간 김해 김씨 '킴 카다시안'

정은지 기자 | 입력 2025-08-17 16:39

00

카다시안 자매의 여정은 '먹방 투어'에 그치지 않았다. 서울 청담동의 패션 편집매장 분더샵을 방문했고, 한남동 K피부과, H클리닉, 청담동 M피부과도 찾았다.

뷰티 업계의 한 관계자는 “뷰티와 웰니스 사업으로도 활동 반경을 넓히는 중인 킴 카다시안이 직접 한국의 뷰티 시술을 경험한 것이 아니냐”는 추측을 내놓기도 했다. K피부과는 눈 밑 지방 이식 관련 후기로 유명하고, H클리닉은 아름다워지는 생활습관에 집중하는 웰니스, M피부과 경우 주름 리프팅 시술에 특화된 곳으로 알려졌다.

자료: 스포츠동아

IV. 인프라: 준비된 환경

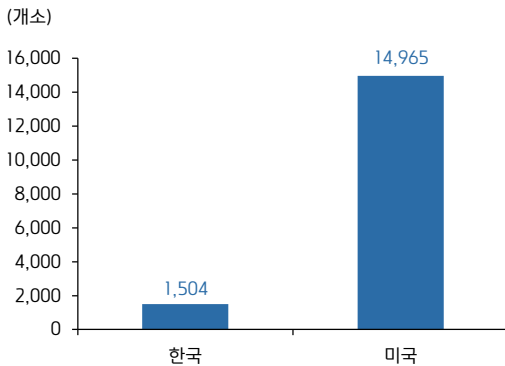
>>> 실제 사용 데이터(RWD) 확보하기 편하다

우리나라는 피부미용 분야에서 근거를 확보할 수 있는 여건이 잘 마련되어있다. 임상 장소인 피부과나 성형외과가 즐비하고, 시술을 진행할 수 있는 의료 서비스 공급자도 원활하게 공급되고 있다. 잠시 의정 갈등으로 인해 공급 부족 현상이 있었으나 임시 의사 국가고시를 치르고 '26년 여름에 1,800명의 의사가 추가로 배출될 예정이다.

우리나라에는 피부과 전문의가 개원한 곳뿐만 아니라 일반의가 진료과목을 피부과로 설정한 의원들도 합산하면 약 1,504개소의 피부과 의원이 있다. 미국에는 피부과 전문의가 있는 피부과 4,965개소와 미용 시술을 받으며 편하게 휴식할 수 있는 개념의 MedSpa가 약 10,000개소로 합산 약 15,000개소의 피부미용 시술을 받을 장소가 있다.

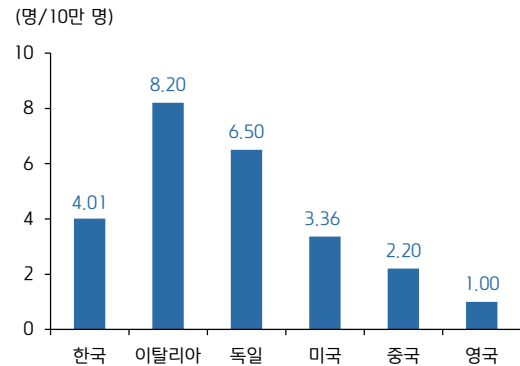
국가별 인구 10만 명당 피부과 진료 의사 수를 보더라도 글로벌 상위권의 수치를 보이고 있다. 4.01명으로 8.20명의 이탈리아, 6.50명의 독일에 이어 우리나라는 3등이다.

우리나라와 미국 피부미용 시술 장소 개수 비교



자료: 보건의료빅데이터개방시스템, IBISWorld, AmSpa, 키움증권 리서치센터

국가별 인구 10만 명당 피부과 진료 의사 수



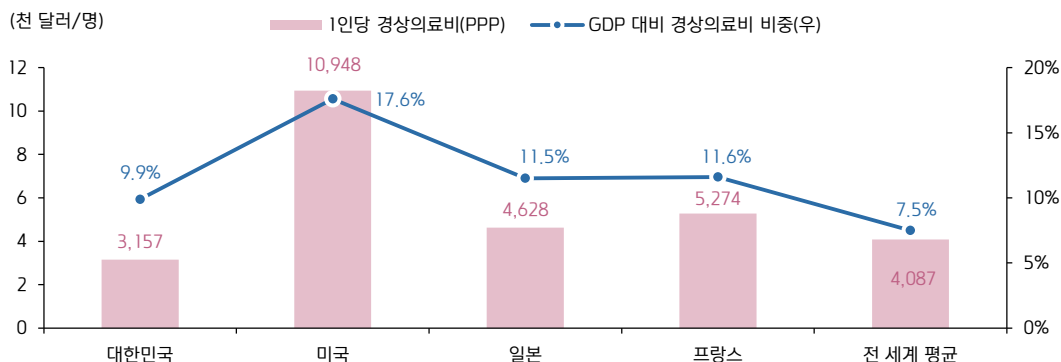
자료: 보건의료빅데이터개방시스템, researchgate, 키움증권 리서치센터

>>> 가성비가 없으면 살아남을 수 없는 나라

우리나라에서 피부미용 시술을 받으면 다른 나라에 비해 저렴하면서 좋은 성능을 느낄 수 있어 가성비가 좋다. 기본적으로 우리나라 의료 급여 수가는 상대적으로 해외 국가들에 비해 낮다. 주요 국가들에 비해 국민 1인당 경상의료비는 \$1,000 정도 적게 쓰고 있고, GDP 대비 경상의료비의 비중도 한자릿수로 유지되고 있다. 이는 미국이나 일본, 프랑스 같은 주요 선진국들에 비해 확실히 낮은 추세다.

그렇기에 비급여 의료 행위에 대한 수가가 낮은 기저를 따라 상대적으로 저렴하게 형성될 수밖에 없다. 급여 항목에 대한 비용이 적게 설정되어 있으므로 비급여 의료 행위 수가를 너무 높게 책정하여 괴리율을 크게 만드는 것이 어렵기 때문이다. 대표적인 비급여 의료 행위 시술인 피부미용 분야에서도 해외보다 확실하게 ‘가성비’라는 장점을 부각시킬 수 있을 정도로 시술가 매력도가 높다.

해외보다 낮은 수가로 부담 또한 적은 우리나라의 경상의료비



자료: Statista, Our World in Data, WHO, 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

주요 피부미용 시술의 국가별 가격 비교

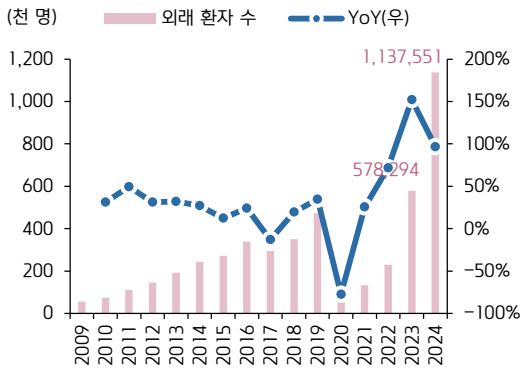
시술명	단위	한국	미국	일본	싱가포르
리쥬란	2cc	15~35	50~85	25~110	40~150
슈링크	300샷	25~45	70~250	20~150	30~430
볼뉴머	300샷	35~45	350~500	60~120	120~140
Thermage	300샷	129~300	140~700	130~300	160~500
Ultherapy	300샷	110~550	180~650	200~500	150~700

주) 프로모션 정책, 정확한 시술 단위, 지점마다 가격이 상이할 수 있음
 자료 모두닥, Korean Laser Clinic, realself, 키움증권 리서치센터

코로나로 인해 하늘길이 닫혔던 '20년 이후로 매년 외국인 환자 수는 성장하여 '23년에는 '19년을 추월하는 수준으로 올라왔다. 이후 '24년에는 1,137,551명(YoY +96.7%)을 기록하며 본격적인 외국인 의료 관광 전성기를 맞이하게 되었다.

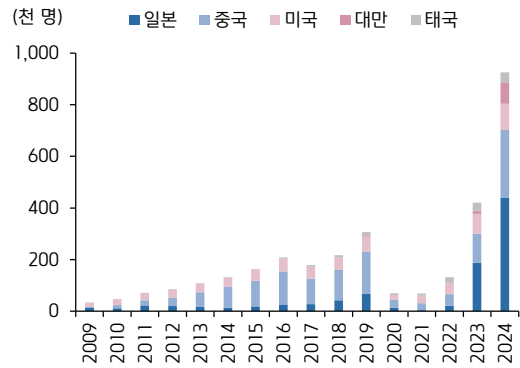
우리나라를 방문하는 외국인 환자들의 국적은 주로 일본, 중국, 미국, 대만, 태국으로 미국을 제외하면 아시아권에 집중되어 있다. 일본인들은 관광-올리브영 쇼핑-피부과 방문 등의 루틴이 관광객들 사이에서 유명해지며 병원 방문이 정례화되고 있다. 중국인들은 환자 수가 적더라도 1인당 소비액이 다른 국가들에 비해 50~100% 높아 실질적으로 우리나라 의료 관광 소비를 이끌고 있다. 미국인들은 태평양을 건너와야 한다는 지리적 부담이 크지만 3번째로 많은 방문 횟수를 보여주며 우리나라에 대한 관심도가 높다는 것을 방증하였다.

연간 대한민국 방문 외국인 실환자 수 추이



주) 중북내원 횟수 제외한 실환자 수 기준, 입원 환자 제외한 외래 환자 기준
자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

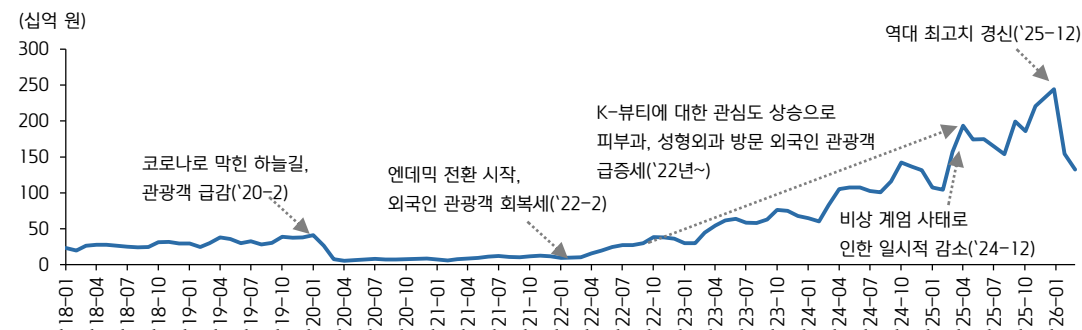
주요 국적별 외국인 환자 현황



주) 중북내원 횟수 제외한 실환자 수 기준
자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

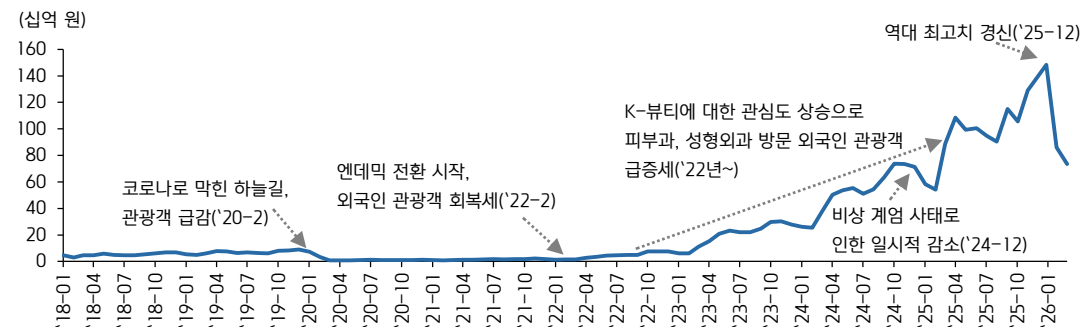
외국인들이 우리나라에 와서 의료로 소비하는 액수는 매월 최고치를 경신하고 있다. 코로나 이전 월간 외국인 의료 소비액은 414억 원이 최고치였으나 '25년 12월에는 2,443억 원을 기록했다. 이러한 가파른 소비액 증가는 피부과의 영향이 대부분이다. 코로나 이전 100억 원을 넘지 못했던 **월간 외국인 피부과 소비액은 '25년 12월 1,483억 원으로 무려 1383% 성장했다.** 외국인 우리나라에 들어와서 사용하는 의료 소비액의 60%는 피부과에, 20%는 성형외과에 쓰여서 미용과 관련된 분야가 전체의 80%나 차지한다. **피부미용 시장의 흥행은 우리나라 의료 소비액 성장으로 직결된다.**

월간 외국인 의료 소비액 추이



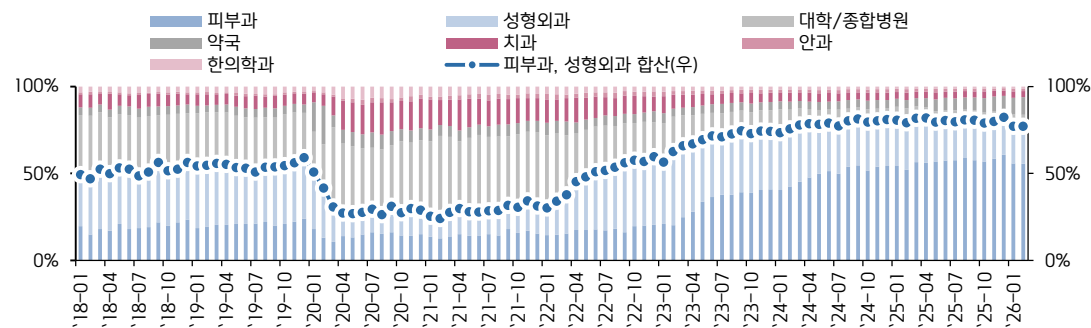
자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

월간 외국인 피부과 의료 소비액 추이



자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

월간 외국인 의료 소비액 진료과목별 비율 추이



자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

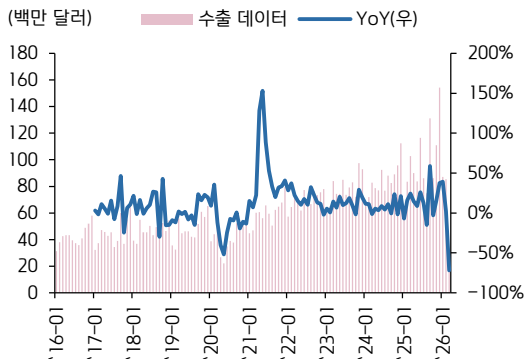
V. 결과물: 국내를 뛰어넘어 수출까지

>>> 시술 효과는 영구적이지 않다, 무한 수출 루프

통상적으로 피부미용 시술의 유지 기간은 3~6개월 정도이기에 관광 후에 본국으로 돌아가고 나서도 꾸준한 시술 수요가 생길 수밖에 없다. 이미 한 번 예뻐진 스스로의 모습을 거울로 보고, 주변인들로부터 피부가 좋아졌거나 잠을 잘 자는 등의 칭찬을 듣고 나서는 소비가 관성적으로 이어진다. 또한, 한국에 방문한 적이 없던 사람들도 이러한 시술이 있다는 것을 친구나 가족을 통해서 알고 자연스러운 홍보가 진행되며 수출이 커질 수 있는 선순환이 이뤄지고 있다.

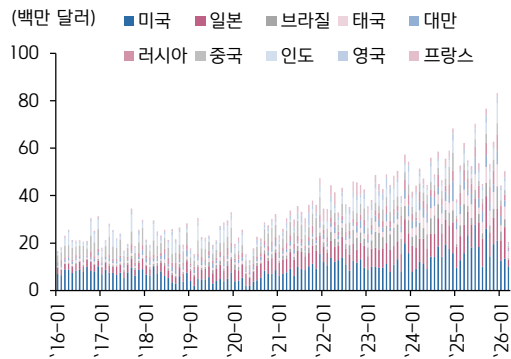
EBD(에너지 기반 피부미용 장비), 특신, 필러를 막론하고 모두 수출 규모를 키워가고, 수출 국가 다변화에 따른 안정성도 키워가고 있다.

피부미용 의료기기 관세청 수출 데이터



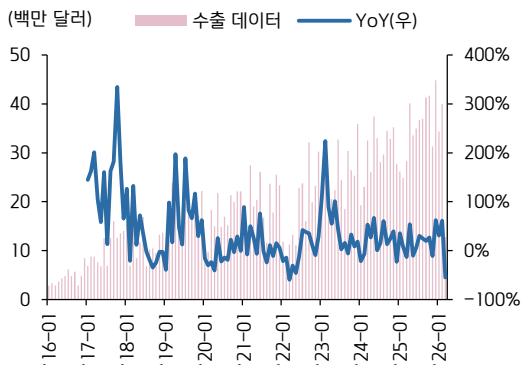
주) HS 코드: 9018.90, '26년 3월은 1~10일 잠정치
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

피부미용 의료기기 관세청 주요 수출국별 데이터



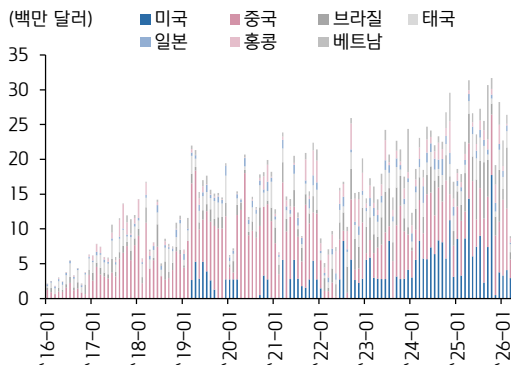
주) HS 코드: 9018.90, '26년 3월은 1~10일 잠정치
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

특신 관세청 수출 데이터



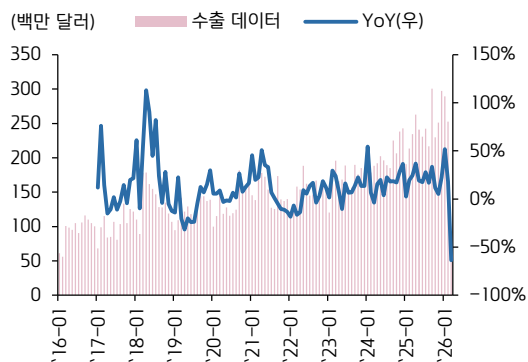
주) HS 코드: 3002.49.1000, '26년 3월은 1~10일 잠정치
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

특신 관세청 주요 수출국별 데이터



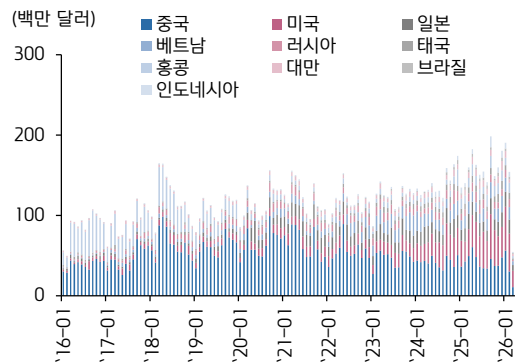
주) HS 코드: 3002.49.1000, '26년 3월은 1~10일 잠정치
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

필러 관세청 수출 데이터



주) HS 코드: 3304.99.9000, '26년 3월은 1~10일 잠정치
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

필러 관세청 주요 수출국별 데이터



주) HS 코드: 3304.99.9000, '26년 3월은 1~10일 잠정치
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터



기업분석

클래시스
(214150)

Buy(Maintain)/목표주가 81,000원
낙차 큰 투심, 잘 받아쳐보자

휴젤
(145020)

Buy(Maintain)/목표주가 340,000원
큰 거 오나

아스테라시스
(450950)

Buy(Maintain)/목표주가 15,500원
'시스' 형제의 동생, 형을 본받아보자

파마리서치
(214450)

Buy(Maintain)/목표주가 470,000원
'리쥘란' 브랜드를 이 가격에

메디톡스
(086900)

Marketperform(Maintain)/목표주가 110,000원
I don't bargain

한스바이오메드
(042520)

Not Rated
프로젝트 한바메리

시지메드텍
(056090)

Not Rated
교통 정리 끝, 모멘텀 청신호 ON

엘앤씨바이오
(290650)

Not Rated
국내 필러 시장 판 얻은 혁명가



Buy(Maintain)

목표주가 81,000원

주가(3/17) 52,300원

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com

동사는 HIFU, RF, 마이크로 니들 기반 피부미용 장비와 소모품을 판매하고 있다. 3월에 매출채권 회수 문제가 있던 브라질 유통사를 자회사로 인수하면서 실적 회복 및 추가 성장을 도모하는 중이다. '26년 9월에는 '볼뉴머'의 중국 NMPA 허가를 기대할 수 있어 대형 시장으로의 진출 모멘텀이 남아있다는 점이 긍정적이다. 최근 연이은 최대주주의 지분 매각으로 투심이 악화되었으나 여전히 펀더멘탈은 견고하다고 판단한다. 목표주가는 이전 대비 -2.4% 하향한 8.1만 원을 제시한다.

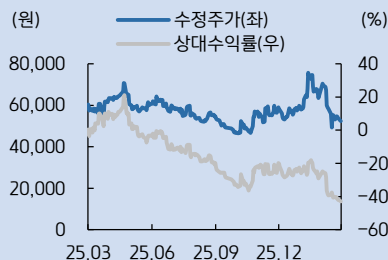
Stock Data

KOSDAQ (3/17)		1,136.94pt
시가총액		34,118억 원
52주 주가동향	최고가	최저가
	75,600 원	46,500원
최고/최저가 대비 등락	-30.8%	12.5%
주가수익률	절대	상대
	1M	-17.5% -19.7%
	6M	-4.4% -28.9%
	1Y	-12.8% -43.0%

Company Data

발행주식수	65,236 천주
일평균 거래량(3M)	501천주
외국인 지분율	70.2%
배당수익률(25P)	0.5%
BPS(25P)	8,689원
주요 주주	BCPE 외 1인
	49.1%

Price Trend



낙차 큰 투심, 잘 받아쳐보자

>>> 브라질 관련 1Q26 쉬어가기

1Q26 실적은 매출액 908억(YoY +17.7%, QoQ -2.8%), 영업이익 414억(YoY +6.6%, QoQ -19.2%, 영업이익률 45.6%)으로 추정한다. 브라질 유통사 인수가 3월 4일에 완료되어 브라질 매출액이 연결재무제표에 반영되는 시점이 2Q26부터이기에 QoQ 실적 개선세는 이전의 기대치보다는 둔화될 것으로 전망한다. 대신 이는 일시적 요인으로, 2Q26부터는 분기 매출액 1,200억 이상의 높은 체급을 유지할 수 있을 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 매수, 목표주가 8.1만 원 제시

'26년 EPS 전망치 2,713원에 목표 PER 30배를 적용하여 목표주가 81,000원을 제시(기존 83,000원 대비 -2.4% 하향)한다. 여전히 '26년 9월 '볼뉴머' 중국 NMPA 허가 획득하며 대형 시장으로의 진출 모멘텀이 남아있다. 이후 '27년 중국과 미국으로의 '울트라포머 MPT' 허가 획득도 기대할 수 있다. 2Q26부터 높은 실적 성장성에 더해 좋은 모멘텀들이 남아있어 리레이팅을 기대해볼 수 있다.

하지만 주가 측면에서 동사를 바라보았을 때에 아쉬운 점이란 가지 생겼다. '25년 5월에 이어 '26년 3월에 또다시 최대주주가 일부 지분을 매각하며 투심은 악화된 상황이다. 2번의 블록 딜(시간 외 대량매매)은 주가가 6만 원 중반대에서 약 10%의 할인율이 설정된 채로 실행됐고, 실제로 주가가 비슷한 하락률을 기록했다. 향후 추가 매각 여부는 파악하기 어려우나, 주가가 6만 원 중반 이상을 기록할 경우, 시장에서는 추가적인 블록 딜을 의심할 수밖에 없다는 점이 아쉬운 대목이다.

(십억 원, IFRS 연결)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	180.1	242.9	336.8	470.4	623.0
영업이익	89.6	122.4	170.6	232.6	313.5
EBITDA	93.9	129.7	184.8	245.4	325.0
세전이익	93.8	127.9	168.6	227.8	317.8
순이익	74.2	97.5	132.0	177.7	247.9
지배주주지분순이익	74.2	97.9	132.0	177.7	247.9
EPS(원)	1,146	1,517	2,015	2,713	3,785
증감률(% YoY)	-1.5	32.4	32.8	34.6	39.5
PER(배)	32.9	31.4	27.1	19.4	13.9
PBR(배)	8.63	6.88	6.27	4.73	3.59
EV/EBITDA(배)	25.3	23.5	18.4	12.6	8.6
영업이익률(%)	49.8	50.4	50.7	49.4	50.3
ROE(%)	28.9	26.5	25.8	27.4	29.3
순차입금비용(%)	-25.5	-15.1	-29.6	-45.8	-66.6

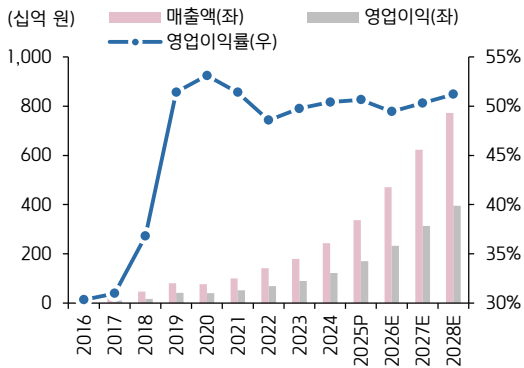
자료: 키움증권 리서치센터

클래시스 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	77.1	83.3	83.0	93.4	90.8	120.2	122.0	137.5	242.9	336.8	470.4
YoY	53.1%	41.8%	39.7%	25.6%	17.7%	44.3%	47.0%	47.1%	34.9%	38.6%	39.7%
장비+클루덤+이루다	35.1	45.5	42.9	50.5	43.9	64.6	62.4	74.2	127.6	174.0	245.1
소모품 등	41.0	35.2	37.3	41.1	44.8	52.7	56.6	59.6	109.9	154.6	213.6
Skederm 등 화장품	0.8	2.4	2.5	1.6	1.8	2.6	2.8	3.4	4.5	7.3	10.6
부동산 등 임대	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	1.0	0.9	1.1
매출원가	15.8	19.3	19.3	21.4	20.1	27.5	27.4	31.4	51.8	75.7	106.4
매출원가율	20.5%	23.1%	23.2%	22.9%	22.1%	22.8%	22.5%	22.9%	21.3%	22.5%	22.6%
매출총이익	61.3	64.0	63.7	72.0	70.7	92.7	94.6	106.0	191.1	261.1	364.1
매출총이익률	79.5%	76.9%	76.8%	77.1%	77.9%	77.2%	77.5%	77.1%	78.7%	77.5%	77.4%
판매비와관리비	22.5	21.0	26.1	20.8	29.3	33.5	32.6	36.0	68.7	90.5	131.4
판매비율	29.2%	25.2%	31.5%	22.3%	32.3%	27.9%	26.7%	26.2%	28.3%	26.9%	27.9%
영업이익	38.8	43.0	37.6	51.2	41.4	59.2	62.0	70.1	122.4	170.6	232.6
YoY	46.3%	37.9%	29.9%	43.0%	6.6%	37.6%	64.8%	36.9%	36.6%	39.3%	36.4%
영업이익률	50.3%	51.6%	45.3%	54.8%	45.6%	49.2%	50.8%	51.0%	50.4%	50.7%	49.4%
당기순이익	29.7	26.5	33.1	42.7	27.6	45.5	48.3	56.3	97.5	132.0	177.7
YoY	13.9%	-0.4%	100.8%	50.3%	-7.0%	71.7%	45.8%	32.0%	31.4%	35.3%	34.6%
당기순이익률	38.5%	31.8%	39.9%	45.7%	30.4%	37.8%	39.6%	41.0%	40.2%	39.2%	37.8%

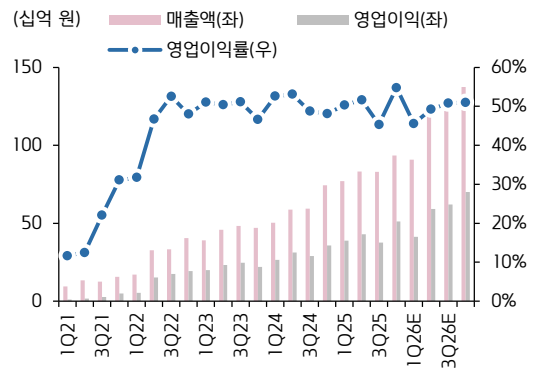
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

클래시스 연간 실적 추이 및 전망



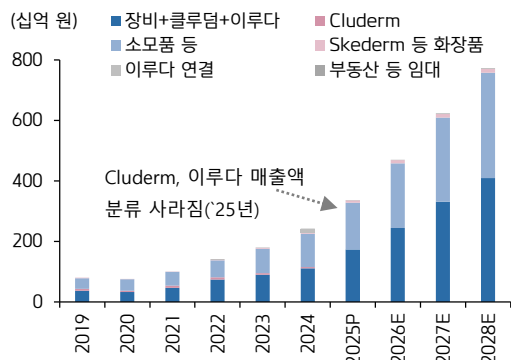
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

클래시스 분기 실적 추이 및 전망



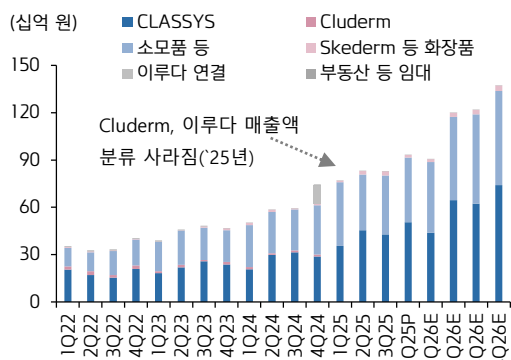
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

클래시스 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



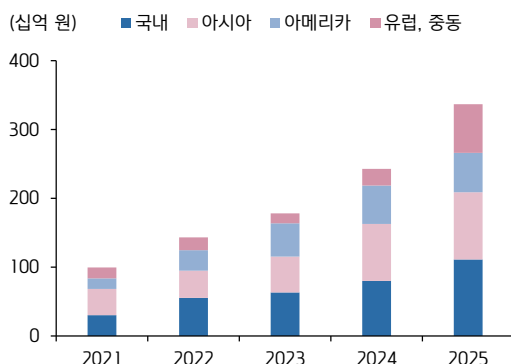
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



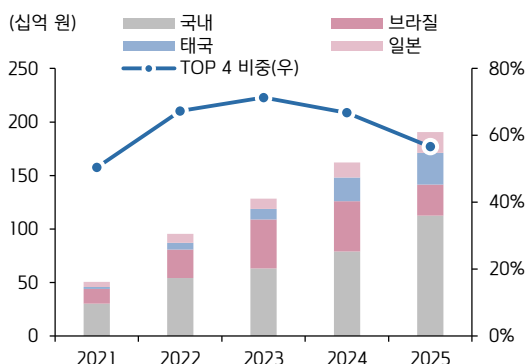
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 지역별 연간 매출액 추이 및 전망



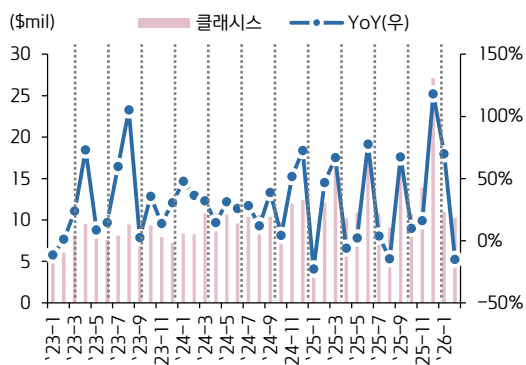
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 주요 4개국 연간 매출액 추이



자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

서울시 강남구 피부미용 기기 월간 수출 데이터

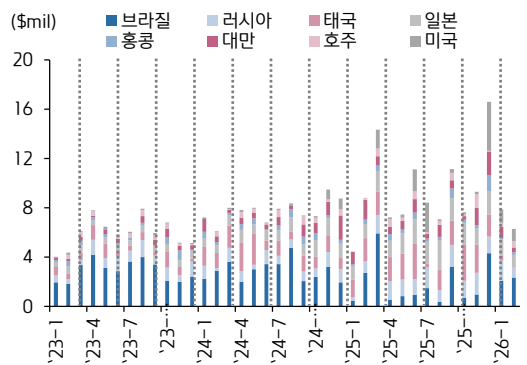


주) 클래시스 추정

주2) HS 코드: 9018.90

자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

서울시 강남구 주요 국가별 EBD 수출 데이터



주) 클래시스 추정

주2) HS 코드: 9018.90

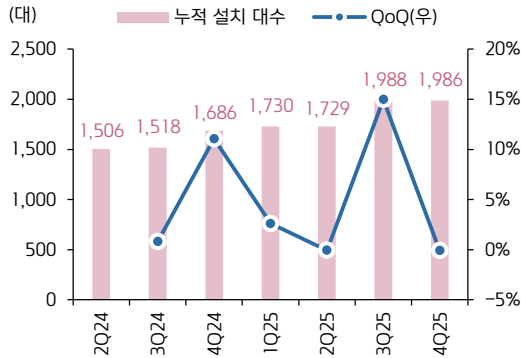
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

클래시스 신제품 출시 타임라인

지역	제품	4Q24	1H25	2H25	1H26	2H26	1H27	2H27	1H28	2H28
국내	시크릿 맥스		출시							
	쿼드세이			출시						
미국	Everesse (볼뉴머)	출시								
	시크릿 맥스			출시						
	쿼드세이			출시						
유럽	Ultraformer MPT (슈링크 유니버스)						출시			
	Ultraformer MPT (슈링크 유니버스)			출시						
	볼뉴머			출시						
중국	시크릿 맥스						출시			
	Ultraformer MPT (슈링크 유니버스)						출시			
	볼뉴머					출시				
	시크릿 맥스								출시	

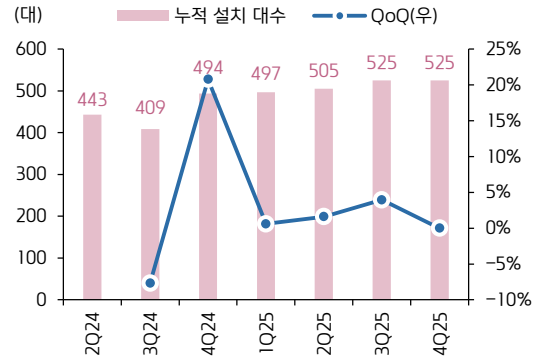
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

HIFU '슈링크 유니버스' 국내 누적 설치 추정치



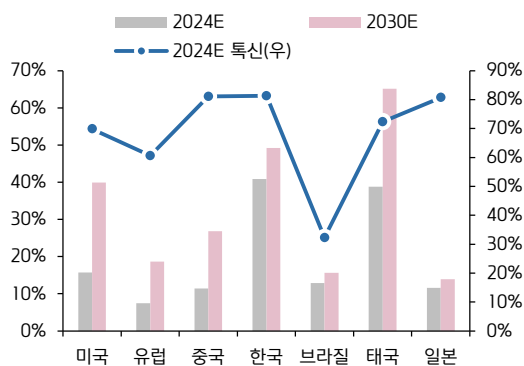
자료: 슈링크 유니버스, 키움증권 리서치센터

RF '볼뉴머' 국내 누적 설치 추정치



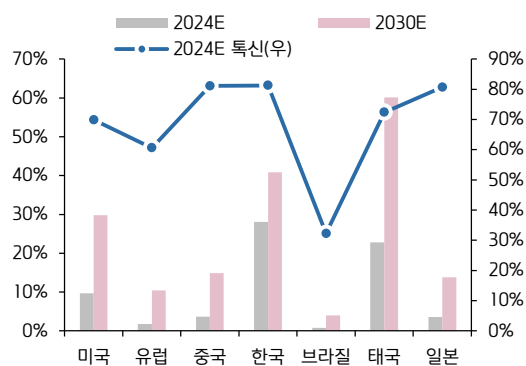
자료: 볼뉴머, 키움증권 리서치센터

지역별 HIFU 장비 클리닉/메드스파 침투율



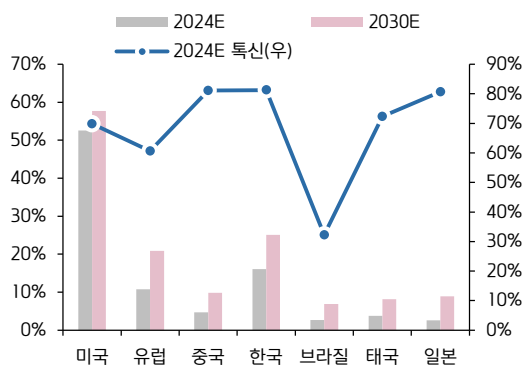
주) 침투율 = (EBD 장비가 있는 병원 수) / (전체 병원 수)
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

지역별 MRF 장비 클리닉/메드스파 침투율



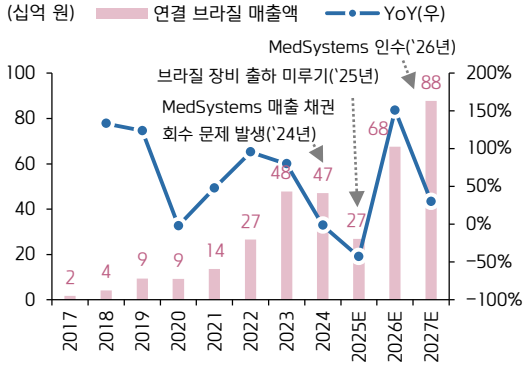
주) 침투율 = (EBD 장비가 있는 병원 수) / (전체 병원 수)
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

지역별 MNRF 장비 클리닉/메드스파 침투율



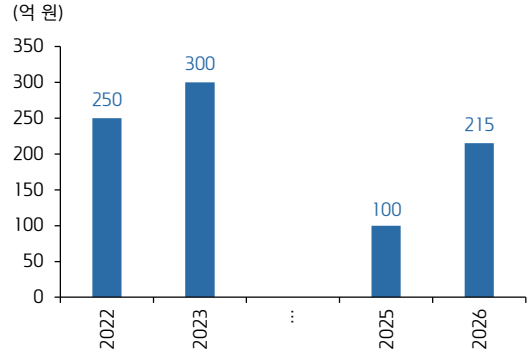
주) 침투율 = (EBD 장비가 있는 병원 수) / (전체 병원 수)
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 연결 브라질 매출액 추이 및 전망



자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

MedSystems의 기업가치 변화



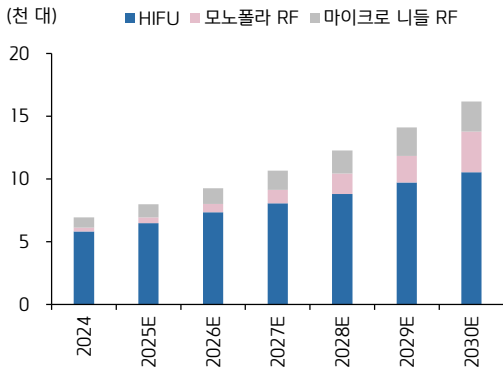
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

MedSystems 기업가치 하락 이유

번호	제목	내용
1번	무리한 사세 확장	'23~'24년 현지 PE 컨설팅 ▶ 지주사 JL Health 설립 ▶ 지주사 IPO 위한 사세 확장(안과 업체, 현지 레이저 제조사, 필러 유통사, 클리닉 체인 업체 등 4개사 인수) ▶ 부채 증가, 이익 감소
2번	다급한 제품 포트폴리오 다각화	'24년 기준 매출액 비중 63%에 달하는 클래시스에 대한 의존도 낮추기 위해서 급하게 다른 레이저 장비를 포트폴리오 다각화
3번	인건비 상승	1번 사세 확장을 뒷받침하기 위한 영업 인력 등 대거 채용('24년 말 320명 ▶ 1H25 말 220명)
4번	환차손	헤알화 환율 하락으로 인한 영업외손익 악화

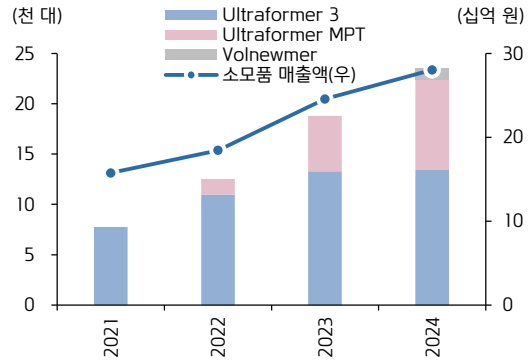
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

브라질 피부미용 EBD 플랫폼 시장 전망



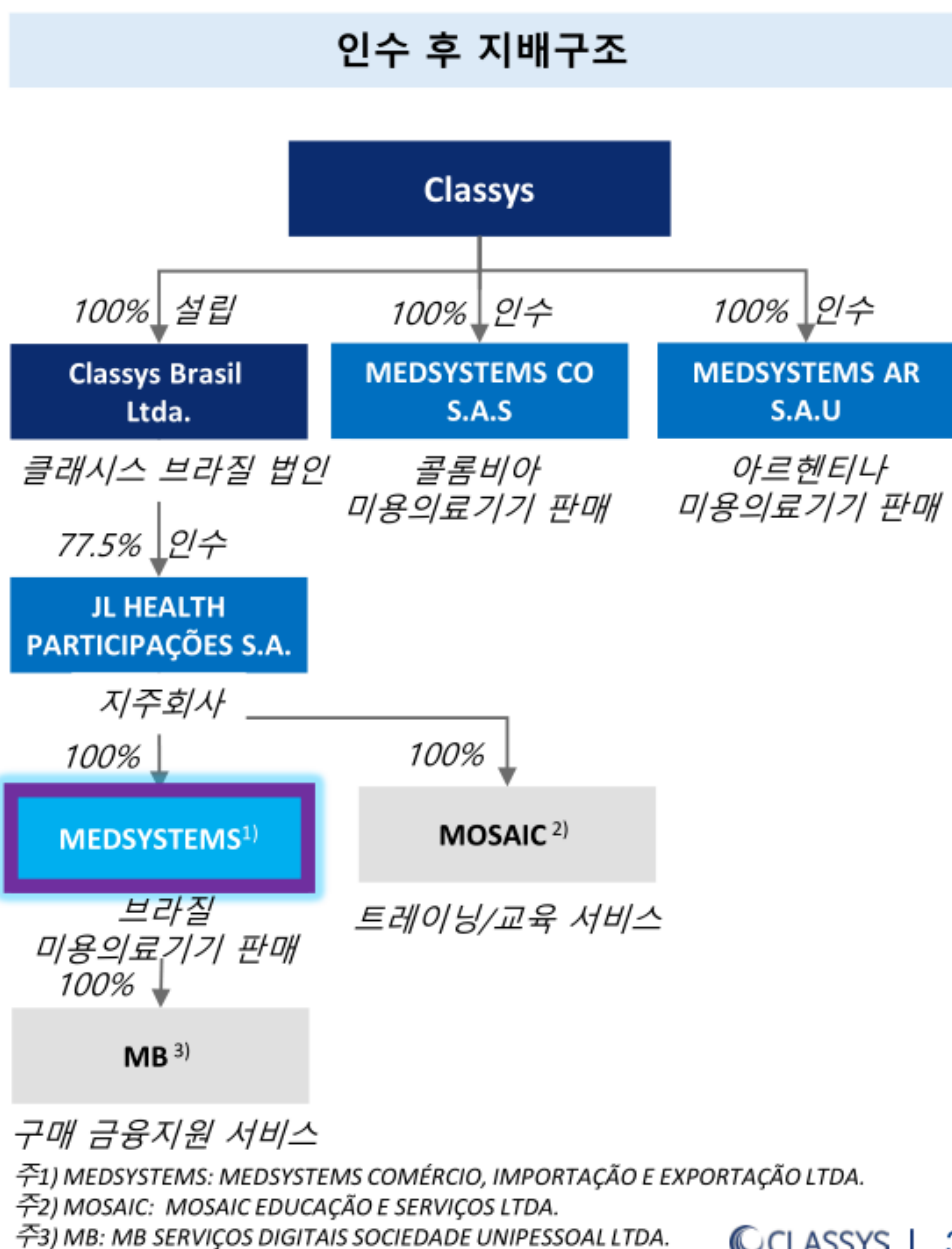
자료: Bain & Company, 키움증권 리서치센터

연간 브라질 누적 장비 판매 대수, 소모품 매출액



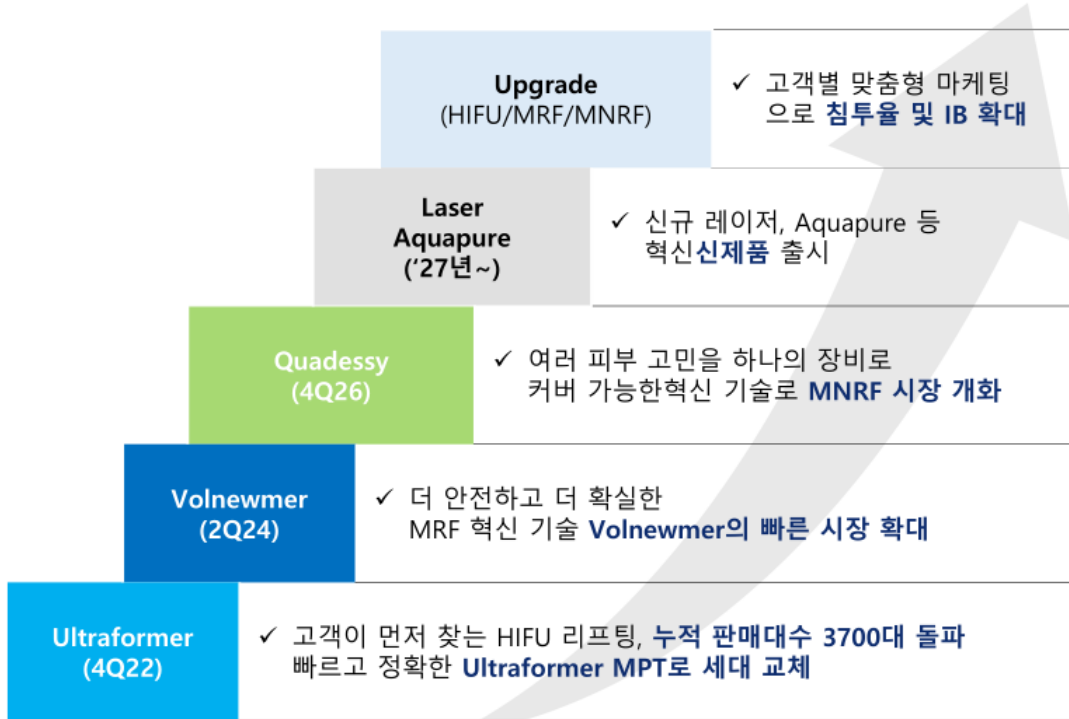
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래스스 남미 사업 조직도



자료: 클래스스

클래시스 브라질 시장 침투 확장 전략



자료: 클래시스

중국 현지 Peninsula사, HIFU 미용 장비로서 최초로 중국 NMPA 3등급 의료기기 허가 획득

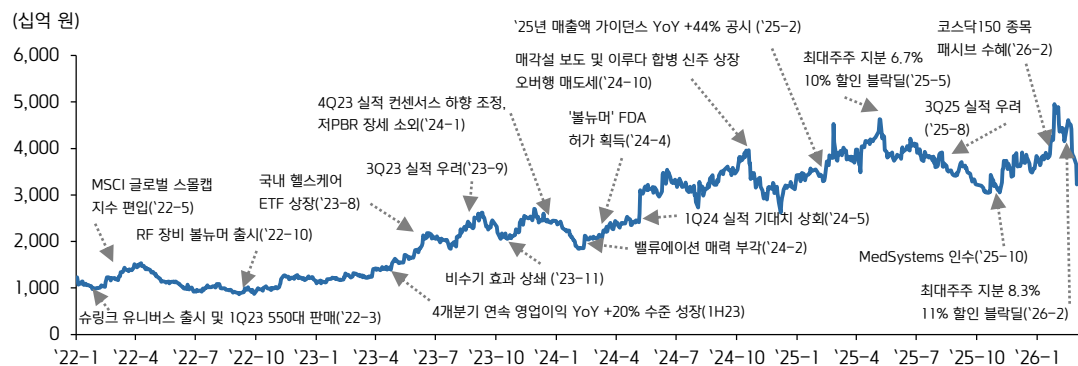
Peninsula Medical gets China NMPA Class III for MFUS device

Writer: Lian Jiaqi | Editor: Zhang Chanwen | From: Shenzhen Daily | Updated: 2025-11-12

On Nov. 3, Shenzhen-based Peninsula Medical officially received a Class III medical device registration certificate from the National Medical Products Administration (NMPA) for its independently developed MFUS Ultrasonic System.

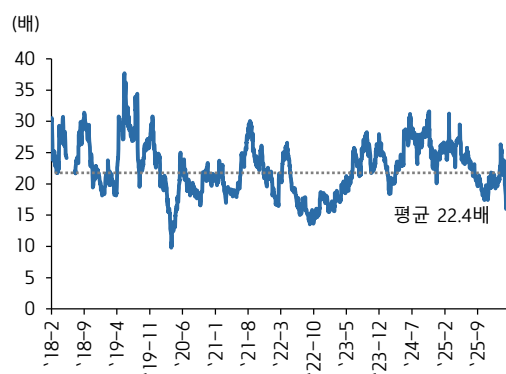
자료: EyeShenzhen

클래시스 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 언론보도, 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 12개월 선행 PER 추이



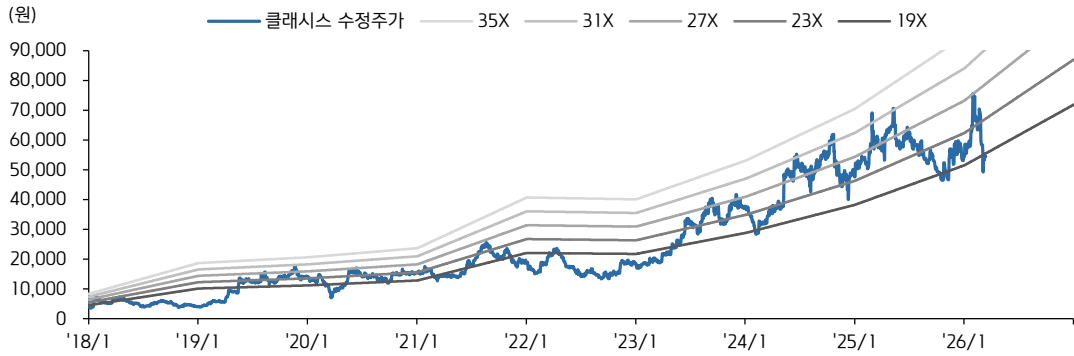
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

클래시스 목표주가 산정 내용

2026년 EPS 전망치	2,713 원
목표 PER	30 배
목표 주가	81,378 원
조정	81,000 원
현재 주가	52,300 원
상승 여력	54.9%

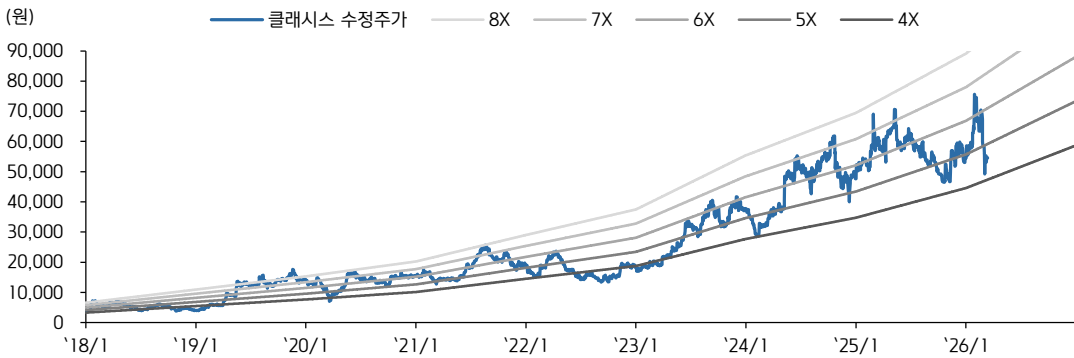
자료: 키움증권 리서치센터

클래시스 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 언론보도, 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 언론보도, 클래시스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	180.1	242.9	336.8	470.4	623.0
매출원가	39.7	51.8	75.7	106.4	139.9
매출총이익	140.4	191.1	261.1	364.1	483.1
판매비	50.8	68.7	90.5	131.4	169.7
영업이익	89.6	122.4	170.6	232.6	313.5
EBITDA	93.9	129.7	184.8	245.4	325.0
영업외손익	4.2	5.5	-2.0	-4.8	4.4
이자수익	4.6	4.8	7.8	12.8	22.0
이자비용	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
외환관련이익	2.9	16.3	8.0	1.0	1.0
외환관련손실	1.6	1.0	0.9	0.9	0.9
종속 및 관계기업손익	0.0	-1.1	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	-11.5	-14.9	-15.7	-15.7
법인세차감전이익	93.8	127.9	168.6	227.8	317.8
법인세비용	19.6	30.4	36.7	50.1	69.9
계속사업손익	74.2	97.5	132.0	177.7	247.9
당기순이익	74.2	97.5	132.0	177.7	247.9
지배주주순이익	74.2	97.9	132.0	177.7	247.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	27.0	34.9	38.7	39.7	32.4
영업이익 증감율	30.1	36.6	39.4	36.3	34.8
EBITDA 증감율	29.0	38.1	42.5	32.8	32.4
지배주주순이익 증감율	-1.6	31.9	34.8	34.6	39.5
EPS 증감율	-1.5	32.4	32.8	34.6	39.5
매출총이익율(%)	78.0	78.7	77.5	77.4	77.5
영업이익율(%)	49.8	50.4	50.7	49.4	50.3
EBITDA Margin(%)	52.1	53.4	54.9	52.2	52.2
지배주주순이익율(%)	41.2	40.3	39.2	37.8	39.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	64.6	102.8	133.4	207.2	346.2
당기순이익	74.2	97.5	132.0	177.7	247.9
비현금항목의 가감	23.7	37.8	31.5	45.6	54.9
유형자산감가상각비	4.0	5.0	8.1	7.1	6.3
무형자산감가상각비	0.3	2.2	6.1	5.6	5.2
지분법평가손익	0.0	-12.8	0.0	0.0	0.0
기타	19.4	43.4	17.3	32.9	43.4
영업활동자산부채증감	-8.5	-14.9	0.8	23.3	93.4
매출채권및기타채권의감소	-11.9	-13.0	-15.1	-21.4	-24.5
채고자산의감소	2.1	2.9	-11.6	-16.5	-18.8
매입채무및기타채무의증가	0.1	0.9	27.7	61.6	137.1
기타	1.2	-5.7	-0.2	-0.4	-0.4
기타현금흐름	-24.8	-17.6	-30.9	-39.4	-50.0
투자활동 현금흐름	-48.2	-82.2	-85.2	-85.6	-85.9
유형자산의 취득	-4.5	-4.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.6	-6.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2.8	-6.7	-30.9	-30.9	-30.9
단기금융자산의감소(증가)	-32.3	-17.3	-6.8	-7.2	-7.5
기타	-7.1	-47.5	-47.5	-47.5	-47.5
재무활동 현금흐름	-25.6	-16.7	-17.9	-17.9	-17.9
차입금의 증가(감소)	-2.4	-2.9	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-14.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.5	-12.8	-16.8	-16.8	-16.8
기타	-1.1	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1
기타현금흐름	1.5	0.5	62.2	55.2	55.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-7.7	4.3	92.5	159.0	297.7
기초현금 및 현금성자산	26.0	18.5	22.7	115.3	274.3
기말현금 및 현금성자산	18.3	22.7	115.3	274.3	571.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	185.7	234.2	360.6	565.0	913.8
현금 및 현금성자산	18.3	22.7	115.3	274.3	572.0
단기금융자산	119.5	136.8	143.7	150.8	158.4
매출채권 및 기타채권	18.2	39.0	54.1	75.5	100.0
채고자산	19.4	30.0	41.6	58.1	76.9
기타유동자산	10.3	5.7	5.9	6.3	6.5
비유동자산	189.7	374.2	390.8	408.9	428.3
투자자산	4.2	9.8	40.7	71.5	102.4
유형자산	139.0	193.2	185.1	177.9	171.7
무형자산	2.8	140.9	134.8	129.2	124.0
기타비유동자산	43.7	30.3	30.2	30.3	30.2
자산총계	375.4	608.4	751.4	973.9	1,342.1
유동부채	29.2	128.9	156.6	218.2	355.3
매입채무 및 기타채무	9.6	24.6	52.4	113.9	251.0
단기금융부채	3.1	79.4	79.4	79.4	79.4
기타유동부채	16.5	24.9	24.8	24.9	24.9
비유동부채	62.7	26.8	26.8	26.8	26.8
장기금융부채	62.5	11.8	11.8	11.8	11.8
기타비유동부채	0.2	15.0	15.0	15.0	15.0
부채총계	91.9	155.7	183.5	245.0	382.1
자본지분	283.5	452.6	567.9	728.8	960.0
자본금	6.5	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	24.2	106.3	106.3	106.3	106.3
기타자본	-18.3	4.8	4.8	4.8	4.8
기타포괄손익누계액	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
이익잉여금	271.0	336.1	451.2	612.1	843.1
비지배지분	0.0	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
자본총계	283.5	452.6	567.9	728.8	960.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,146	1,517	2,015	2,713	3,785
BPS	4,377	6,930	8,689	11,146	14,675
CFPS	1,512	2,098	2,496	3,408	4,623
DPS	200	257	257	257	257
주가배수(배)					
PER	32.9	31.4	27.1	19.4	13.9
PER(최고)	37.6	41.5	36.9		
PER(최저)	14.7	18.4	22.6		
PBR	8.63	6.88	6.27	4.73	3.59
PBR(최고)	9.84	9.08	8.56		
PBR(최저)	3.85	4.02	5.23		
PSR	13.58	12.65	10.60	7.34	5.54
PCFR	25.0	22.7	21.8	15.5	11.4
EV/EBITDA	25.3	23.5	18.4	12.6	8.6
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	17.2	17.3	12.8	9.5	6.8
배당수익률(%·보통주·현금)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROA	21.0	19.8	19.4	20.6	21.4
ROE	28.9	26.5	25.8	27.4	29.3
ROIC	51.5	41.4	37.9	55.5	95.3
매출채권회전율	13.5	8.5	7.2	7.3	7.1
채고자산회전율	8.4	9.8	9.4	9.4	9.2
부채비율	32.4	34.4	32.3	33.6	39.8
순차입금비용	-25.5	-15.1	-29.6	-45.8	-66.6
이자보상배율·현금	45.8	60.0	83.6	114.0	153.6
총차입금	65.6	91.1	91.1	91.1	91.1
순차입금	-72.2	-68.4	-167.9	-334.0	-639.2
EBITDA	93.9	129.7	184.8	245.4	325.0
FCF	60.1	90.1	148.5	217.5	349.4

휴젤 (145020)



Buy(Maintain)

목표주가 340,000원

주가(3/17) 250,000원

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com

동사는 매분기 중국/미국향 수출을 통해 2개분기 연속 매출 YoY +20% 이상 성장세를 기록할 것이다. 화장품도 외국인 관광객 수혜를 누리며 성장에 추가적으로 기여할 수 있다. 미국 직판 투자 등으로 마진은 줄겠지만 직판망이 활성화되는 '27년부터는 2배 더 높은 판가가 기대된다. 연초에 말한 국내 L/I를 통한 비유기적 성장 전략도 기대 가능하다. 현재 주가의 12개월 선행 PER은 17.5배로, 상장 이래 평균 24.8배를 하회하고 있다. 목표주가는 이전 대비 -2.9% 하향한 34만 원을 제시한다.

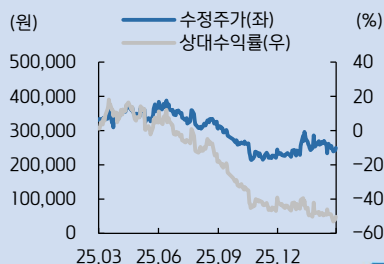
Stock Data

KOSDAQ (3/17)	1,136.94pt	
시가총액	30,760억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	388,000 원	214,000원
최고/최저가 대비 등락	-35.6%	16.8%
주가수익률	절대	상대
	1M	-4.1%
	6M	-18.3%
	1Y	-50.3%

Company Data

발행주식수	12,304 천주
일평균 거래량(3M)	91천주
외국인 지분율	55.4%
배당수익률(25P)	0.0%
BPS(25P)	78,453원
주요 주주	Aphrodite holdings 외 1인
	43.6%

Price Trend



큰 거 오나

>>> 매분기 독신 수출, 화장품 인바운드 수혜

1Q26 실적은 매출액 1,088억(YoY +21.1%, QoQ -8.7%), 영업이익 415억(YoY +6.4%, QoQ -29.3%, 영업이익률 38.1%)으로 추정한다. 매분기 중국과 미국으로의 수출 선적을 이어나가며 2개분기 연속 매출액 YoY +20% 이상 성장세를 기록할 전망이다. 외국인 관광객의 수혜를 독신과 필러뿐만 아니라 화장품 사업부도 누리며 성장세를 더할 것으로 판단한다.

'26년 연간 실적은 매출액 5,000억(YoY +17.6%), 영업이익 2,033억(YoY +0.8%, 영업이익률 40.7%)으로 전망한다.

미국 직판 투자 250~300억, 의학 마케팅 횟수 증가, R&D 확장, 새로운 CEO 관련 주식보상비용 180억 정도로 비용이 적극적으로 쓰일 예정으로, 마진 하락은 불가피하다. 미국 직판망이 활성화될 경우, 현재 미국 판가보다 2배 더 높은 수준으로 가격이 상승하여 외형 성장과 마진 개선의 스토리가 '27년부터 장기적으로 이어질 수 있다.

>>> 투자의견 매수, 목표주가 34만 원 제시

'26년 EPS 전망치 13,764.4원에 목표 PER 25배를 적용하여 목표주가 340,000원(기존 350,000원 대비 -2.9% 하향)을 제시한다. 동사는 국내 L/I를 통한 비유기적 성장 전략을 연초 JP모건 헬스케어 컨퍼런스 자리에서 공개했다. 더불어 작은 현금 지출만으로도 기존 제품들과의 시너지를 낼 수 있는 포트폴리오를 확보한다면 실적 전망치를 상향 조정할 수 있다. 지난 16일에는 인체조직 유통분배 및 수입업을 정관의 사업 목적에 추가하는 안건을 상정해 스킨 부스터 등 다양한 미용 제품을 취급할 의도를 공시한 바 있다.

현재 12개월 선행 PER 17.5배로, 상장 이래 평균 24.8배를 크게 하회하고 있다. PBR 상으로도 2.5배로 강력한 하단이었던 2.0배에 가까워 밸류에이션 매력도가 커지고 있는 상황이다.

(십억 원, IFRS 연결)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	319.7	373.0	425.1	500.0	584.7
영업이익	117.8	166.2	201.6	203.3	261.3
EBITDA	131.6	181.3	218.2	223.9	279.4
세전이익	133.3	165.2	197.5	217.1	283.2
순이익	97.7	143.1	144.0	169.4	220.9
지배주주지분순이익	93.1	135.8	144.0	169.4	220.9
EPS(원)	7,517	10,985	11,703	13,764	17,952
증감률(% YoY)	62.4	46.1	6.5	17.6	30.4
PER(배)	19.9	25.5	19.7	17.6	13.5
PBR(배)	2.40	4.40	2.94	2.58	2.14
EV/EBITDA(배)	11.4	17.6	10.7	10.2	7.4
영업이익률(%)	36.8	44.6	47.4	40.7	44.7
ROE(%)	12.1	17.5	16.3	16.0	17.4
순차입금비용(%)	-49.8	-45.5	-53.9	-60.8	-66.7

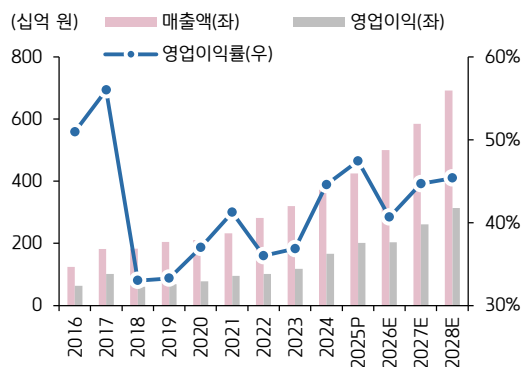
자료: 키움증권 리서치센터

휴젤 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	89.8	110.3	105.9	119.1	108.8	120.5	128.7	142.1	373.0	425.1	500.0
YoY	20.9%	15.5%	0.8%	21.3%	21.1%	9.3%	21.5%	19.2%	16.7%	14.0%	17.6%
특신	40.3	60.7	61.8	71.6	56.9	65.6	75.2	87.5	201.6	234.4	285.1
수출	21.3	42.2	45.6	52.1	40.9	48.6	57.7	70.5	121.2	161.2	217.6
국내	19.0	19.0	14.6	19.5	16.0	17.0	17.5	17.0	82.0	72.1	67.5
필러	34.4	34.1	27.6	30.9	32.7	35.4	33.1	33.7	127.8	127.0	134.9
수출	27.2	27.7	27.0	25.4	28.1	31.3	28.8	29.5	98.5	107.3	117.6
국내	7.2	6.4	3.2	5.5	4.6	4.2	4.3	4.2	29.0	22.4	17.2
화장품	13.2	13.6	14.1	15.3	17.2	17.5	18.3	19.0	36.9	56.2	72.0
리프팅실 등 의료기기	1.5	1.3	1.4	1.0	1.3	1.4	1.5	1.3	5.2	5.2	5.4
기타	0.5	0.6	0.9	0.3	0.7	0.7	0.7	0.7	1.6	2.3	2.6
매출원가	20.8	23.6	24.2	22.9	25.4	28.2	27.9	29.9	85.9	91.6	111.4
매출원가율	23.2%	21.4%	22.9%	19.2%	23.4%	23.4%	21.7%	21.0%	23.0%	21.5%	22.3%
매출총이익	69.0	86.6	81.7	96.2	83.3	92.3	100.7	112.2	287.2	333.5	388.6
매출총이익률	76.8%	78.6%	77.1%	80.8%	76.6%	76.6%	78.3%	79.0%	77.0%	78.5%	77.7%
판매비와 관리비	30.1	30.0	34.3	37.6	41.9	46.2	46.6	50.6	120.9	131.9	185.3
판매비율	33.5%	27.2%	32.4%	31.6%	38.5%	38.4%	36.2%	35.6%	32.4%	31.0%	37.1%
영업이익	39.0	56.7	47.4	58.6	41.5	46.1	54.1	61.6	166.2	201.6	203.3
YoY	62.6%	33.6%	-11.2%	26.2%	6.4%	-18.7%	14.2%	5.1%	41.1%	21.3%	0.8%
영업이익률	43.4%	51.4%	44.8%	49.2%	38.1%	38.2%	42.1%	43.3%	44.6%	47.4%	40.7%
당기순이익	30.9	38.2	38.0	36.8	33.0	37.6	45.7	53.1	143.1	144.0	169.4
YoY	35.9%	3.3%	-9.5%	-11.0%	6.8%	-1.6%	20.1%	44.1%	46.6%	0.6%	17.6%
당기순이익률	34.4%	34.7%	35.9%	30.9%	30.3%	31.2%	35.5%	37.4%	38.4%	33.9%	33.9%

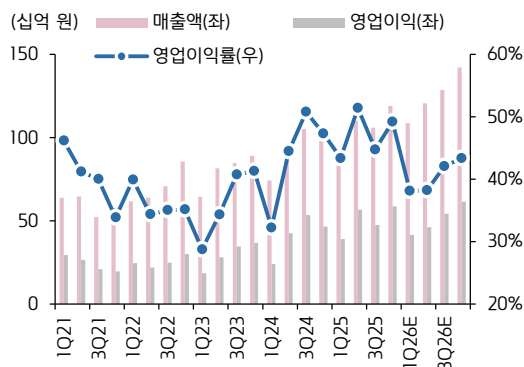
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

휴젤 연간 실적 추이 및 전망



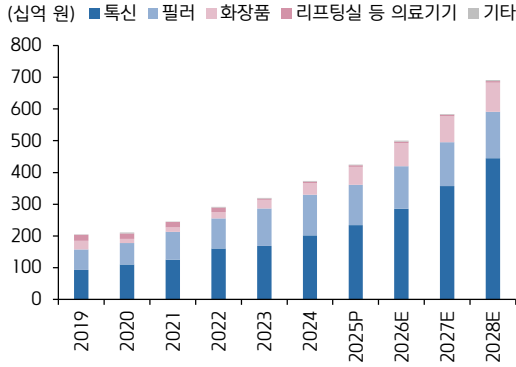
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴젤 분기 실적 추이 및 전망



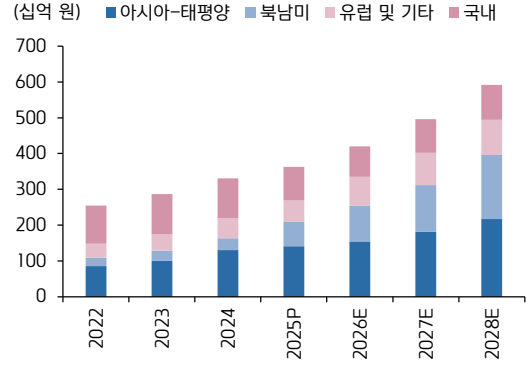
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴젤 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



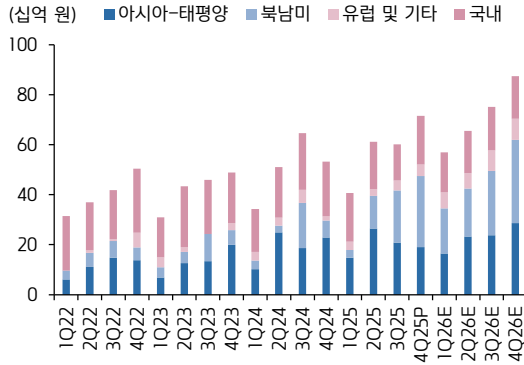
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 지역별 연간 매출액 추이 및 전망



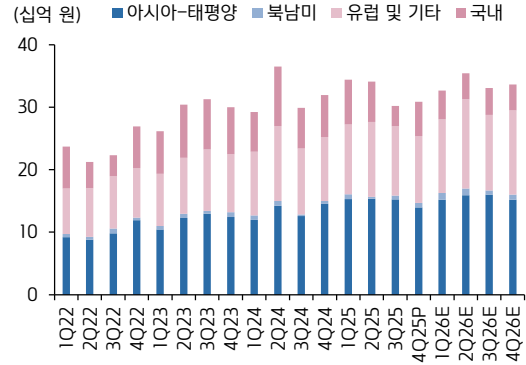
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 지역별 분기 독신 매출액 추이 및 전망



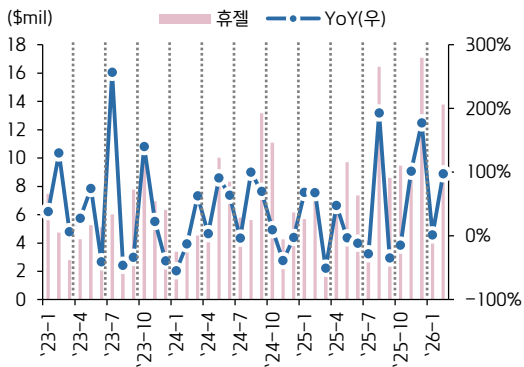
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 지역별 분기 필러 매출액 추이 및 전망



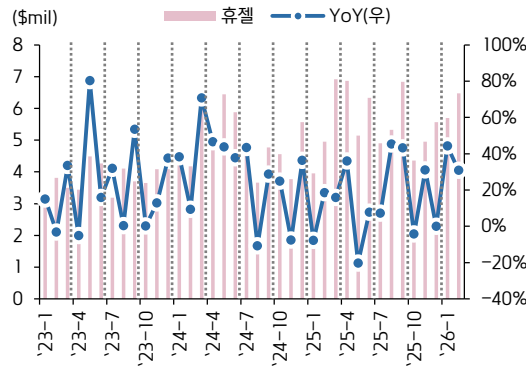
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 독신 월간 관세청 수출 데이터



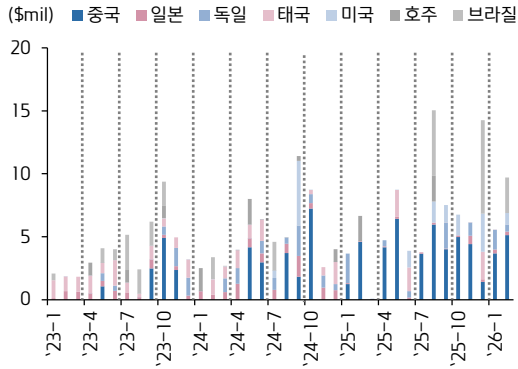
주) 휴젤 추정
주2) HS 코드: 3002.49.1000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 필러 월간 관세청 수출 데이터



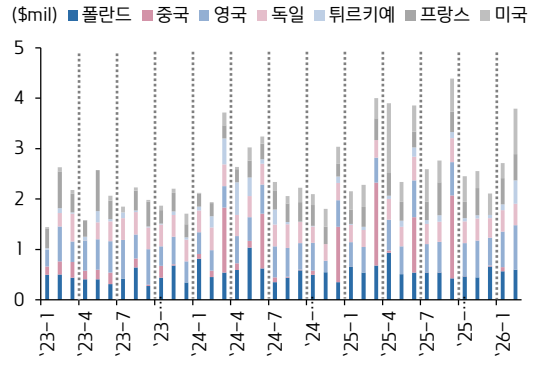
주) 휴젤 추정
주2) HS 코드: 3304.99.9000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 주요 국가별 특산 수출 데이터



주) 휴젤 추정
주2) HS 코드: 3002.49.1000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 주요 국가별 필러 수출 데이터



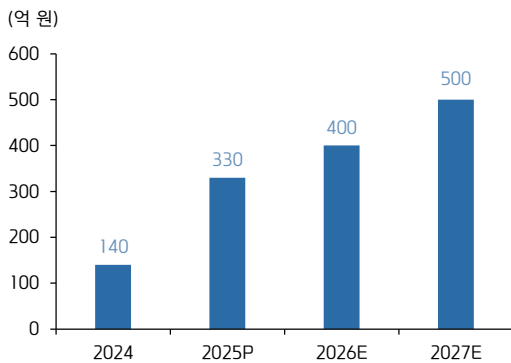
주) 휴젤 추정
주2) HS 코드: 3304.99.9000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

휴젤 미국 공급계약 내용

(6) 당기 4월 중 종속회사인 BENEV COMPANY INC.는 HUGEL AMERICA INC.와 향후 3개년간 총액 94,975천USD 규모의 매년 최소구매수량 이상을 구매하는 공급 약정을 체결하였습니다. 지배기업은 BENEV COMPANY INC.의 동 물품대금채무에 대하여 HUGEL AMERICA INC.에게 지급 보증을 제공하고 있습니다.

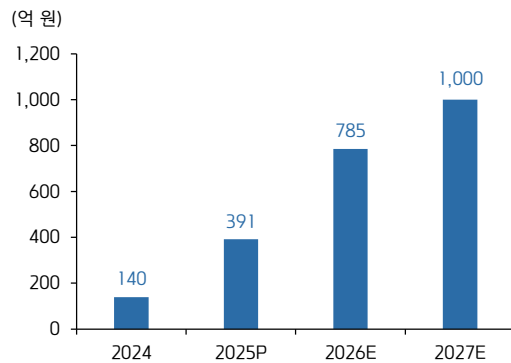
자료: 전자공시

휴젤 BENEV향 미국 매출액 추정치(수정 전)



자료: 키움증권 리서치센터

휴젤 BENEV향 미국 매출액 추정치(수정 후)

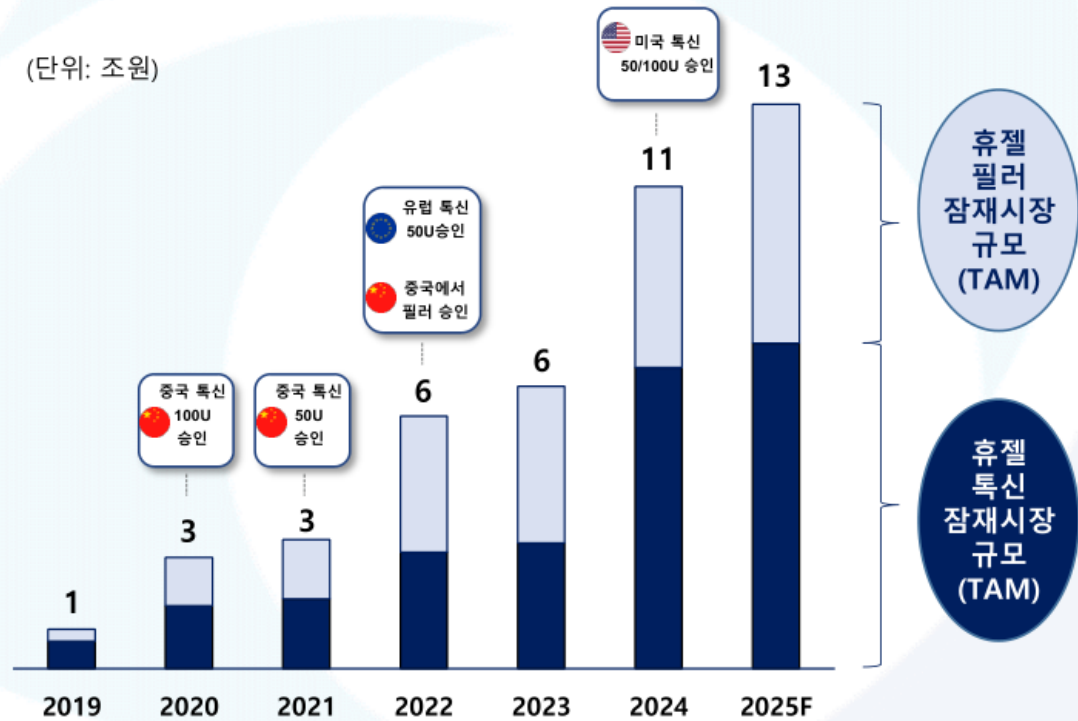


자료: 키움증권 리서치센터

연간 휴젤 글로벌 특신 및 필터 잠재 시장 규모

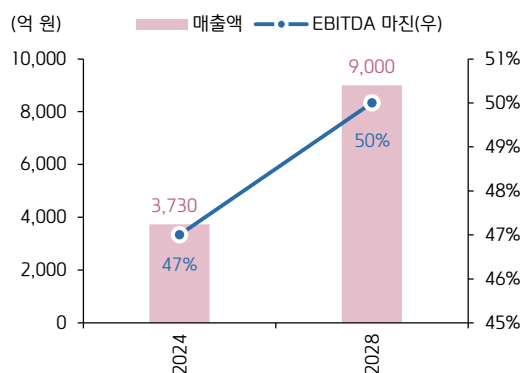
휴젤 글로벌 특신 & 필터 잠재 시장 규모

(단위: 조원)



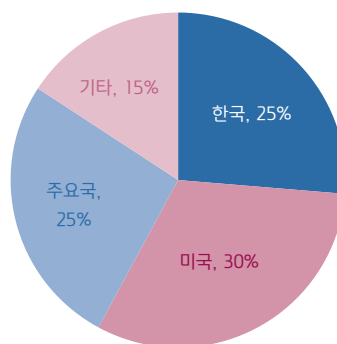
자료: 휴젤

휴젤 '28년 장기 재무 성과 목표 제시



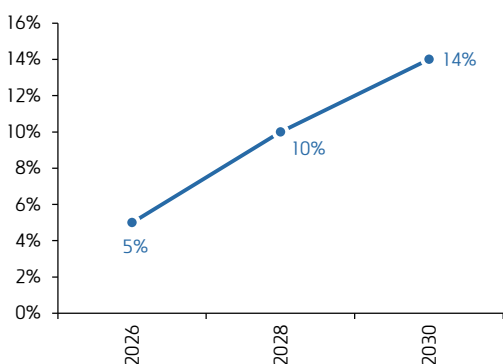
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 '28년 지역별 매출 비중 전망치



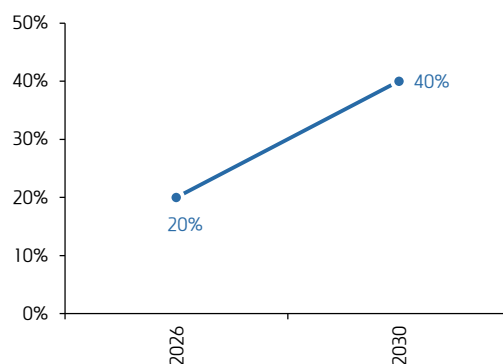
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 미국 통신 시장 점유율 목표치



자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 미국 법인 현지 영업이익률 목표치



자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

제품, 과학적 근거, 경험 등으로 브랜드 밸류 제고 목표

A WINNING GLOBAL BRAND VALUE PROPOSITION



1 PRODUCT THE K-AESTHETIC NEUROTOXIN

Born in Korea's world-leading aesthetic market, **Letybo®** (letibotulinumtoxinA-wlbg) is the #1 neurotoxin for natural, high-standard outcomes.

2 SCIENCE WELL STUDIED CLINICAL PROFILE

Robust scientific evidence supporting efficacy and safety.

3 PRACTICE PRACTICE-CENTRIC VALUE

Streamlined, transparent pricing and competitive unit economics creates immediate value for customers.

자료: 휴젤

글로벌 아름다움의 표준으로 급부상 중인 K-에스테틱

K-AESTHETICS: THE EMERGING GLOBAL STANDARD IN AESTHETIC CARE



For decades, South Korea has set the pace for **beauty innovation**, creating a market projected to reach **\$10B by 2032¹**

K-beauty's emphasis on **prevention and natural** results underpins the **K-aesthetics treatment philosophy** — an emerging standard in aesthetic care.

U.S. consumers increasingly see **Korea as the authority** on subtle, skin-first aesthetic results

1. The Second Wave of K-Beauty Report, 2024

자료: 휴젤

자체 포트폴리오 강화 전략 공유

HUGEL HOME GROWN SKINBOOSTER PLATFORM

Expanding into the U.S. & Other Key Markets

Global Skin Booster Market Expected to Reach \$3B by 2030¹



Hugel Skin Booster Platform is powered by a curated selection of clinically proven ingredients across the continuum of aesthetic care

2026-2027	 WELLAGE CLINICAL SKIN CARE FOR NEW WELLNESS	TOPICAL OTC / PROFESSIONALLY DISPENSED HUGEL SKIN BOOSTERS - For broad patient access - Daily maintenance
	OPULUXE V	PROFESSIONALLY ADMINISTERED HUGEL SKIN BOOSTERS - For in-office use - Coupled with procedures
-2032		HUGEL INJECTABLE SKIN BOOSTERS - Physician-administered - High clinical impact

1. Grand View Research, Skin Boosters Market Size and Share 2025

16

자료: 휴젤

휴젤 R&D 파이프라인, '26년 국내 비유키적 성장 전략 시사

HUGEL PIPELINE FOR MARKET EXPANSION

Leverage Business Development to Fill Gaps in Key Markets



Category	Product	Preclinical	Clinical	Registration	Launch Target
Toxin	Letybo® (Type A)	Currently available in 60 markets			2026 Saudi Arabia, Türkiye, Mexico, India
	Pure Toxin				
	Type E				
Filler	Low BDDE				2027 Korea
	Multi Phase Crosslink				2028 EU, MENA, AUS, Thailand, Brazil
Topical Skincare	OTC Skincare				2026 13 Asian markets, USA
	Physician Dispensed Skincare				2026 USA
Skin Booster	Opuluxe PLLA Topical	Currently available in AUS			2026/27 USA, Canada, Brazil
	PDRN + HA Booster Topical				2026/27 USA, Canada, Australia, Brazil
	Injectable				2032 USA
	In-license & M&A Opportunities	Under assessment			2026 Target multiple deals in Korea

17

자료: 휴젤

사환제약 2025 잠정 실적 발표, 중국 현지 'Letybo' 시장 점유율 약 20% 도달 언급

successive launch of a range of self-developed regenerative and hydrating products, Sihuan Pharmaceutical has become the first company in the industry to offer a full-matrix aesthetic portfolio covering botulinum toxin, PLLA products, collagen stimulators, skin boosters, hyaluronic acid fillers, and photoelectric devices. The market share of Letybo, the Group's core botulinum toxin product, rose to nearly 20%, with partnerships covering more than 8,000 medical aesthetic institutions. Leveraging its mature distribution channels and the customer flow driven by core blockbuster products, the Company's newly launched aesthetic products achieved rapid volume growth and gained strong recognition from medical aesthetic institutions, becoming a major growth engine for performance. Meanwhile, the Company accelerated its global expansion by formally signing an investment subscription agreement with Suisselle, a Swiss aesthetic medicine company. Through Suisselle's sales network

자료: 사환제약

사환제약 PLLA 필러 중국 허가 획득, 보툴리눔 독신-스킨 부스터-마이크로 니들 RF 확보 성공

As the only domestic enterprise that holds both compliant "PCL filler" and "PLLA filler" regenerative filling products, as well as botulinum toxin, skin boosters and radiofrequency microneedling, all of which are heavyweight Class III medical devices, Sihuan Pharmaceutical's PLLA filler achieves the dual effect of "instant filling + long-term regeneration" with the core ingredient of Poly L-lactic acid (PLLA) microspheres. Its unique patented technology ensures that the microsphere morphology is regular, the particle size is uniform, and the safety and clinical efficacy are excellent. Most patients can maintain effective effects for one year after injection. Prior to this specification expansion, the product has already been approved in three specifications, including 45 mg/bottle, 75 mg/bottle and 150 mg/bottle, which are suitable for different needs such as preventive management, combination therapy, and comprehensive rejuvenation; The six newly approved specifications, including 60 mg/bottle, 80 mg/bottle, 100 mg/bottle, 110 mg/bottle, 120 mg/bottle, 130 mg/bottle, will further enrich the product selection spectrum.

자료: 사환제약

휴젤 인체조직 유통분배 및 수입업 사업목적 추가

사업목적 변경 세부내역

구분	내용		이유
사업목적 추가	- 인체조직 유통분배업 - 인체조직 수입업		사업 다각화
사업목적 변경	변경전	변경후	이유
	-	-	-
사업목적 삭제	-		-

자료: 전자공시

라틴아메리카 보툴리눔 독신 시장 개요

• 라틴아메리카 보툴리눔 독신 시장 기회

- 라틴아메리카 전체 독신 시장 규모는 2024년 기준 약 6,000억원 규모로 추정되며, 향후 5년간 연평균 약 7%로 성장할 것으로 예상.
- 이 중 브라질은 시장의 약 40% 이상을 차지하며, 라틴아메리카 내 단일국 중 최대 시장이자 글로벌 기준으로 독신 시장 규모 3위에 해당하는 주요 국가.
- 휴젤은 2023년까지 견조한 브라질 수출 성장세를 보였음. 라틴아메리카 내 브라질 수출 비중이 약 60% 이상을 차지하는 핵심 시장.

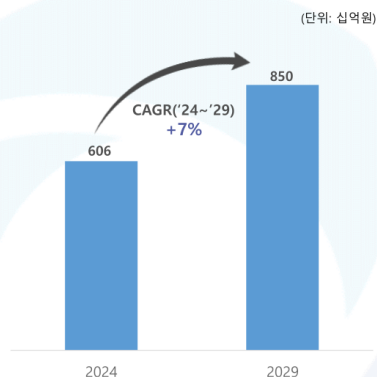
• 브라질 보툴리눔 독신 시장 특징 및 현황

- 소비자 시술 경험률 (악 한 자릿수 중반 수준 추정)이 아직 비교적 낮은 가운데, 고소득층 → 중산층, 그리고 중장년층 → MZ세대로 시술 연령층 점차 확대 중.
- 의료 미용 시술에 대한 사회적 수용도가 높아 관련 수요 꾸준히 증가.
- 체인형 클리닉 확산 및 치과 등 신규 채널로의 확대되며 시장 성장 잠재력도 높음.
- 보툴리눔 독신의 시술 80~90%가 현재 상안부(이마, 미간, 눈가)에 집중되어 있어, 향후 미용 적응증 확대에 따른 시장 여력 확대.

• 휴젤의 브라질 품목 리브랜딩 및 재진입 전략

⇨ 글로벌 보툴리눔 독신 브랜드인 Letybo로 2025년 하반기 시장 재진입을 위해 최종 재정비 작업 중.

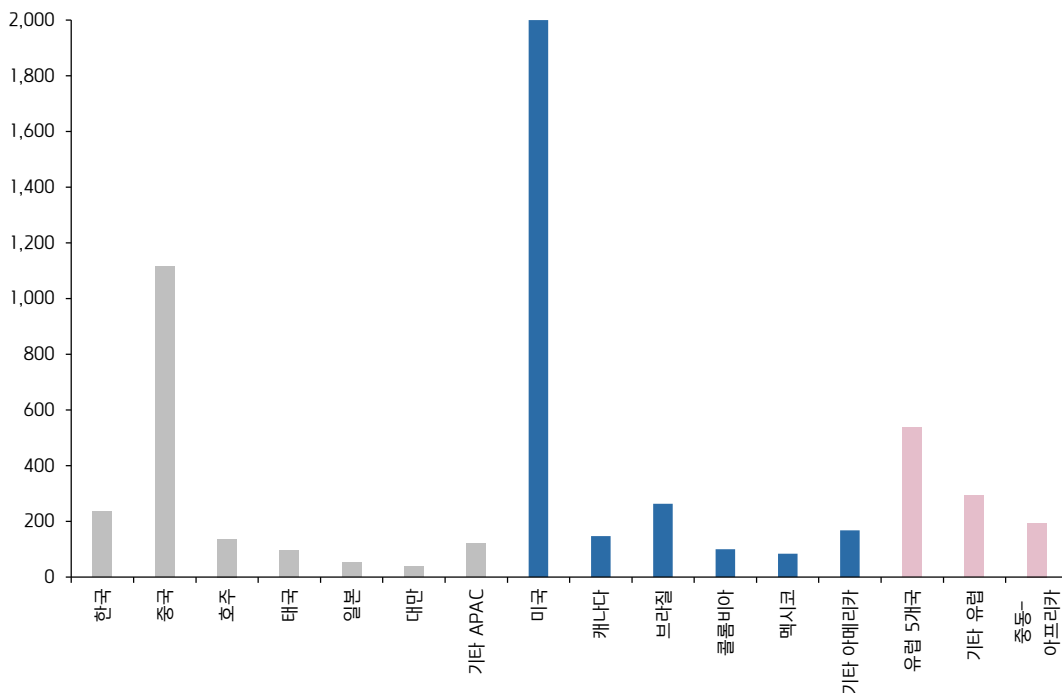
라틴아메리카 보툴리눔 독신 시장 규모



자료: 휴젤

국가별 보툴리눔 독신 시장 규모

(십억 원)



주) 유럽 5개국 = 영국, 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인

자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 12개월 선행 PER 추이



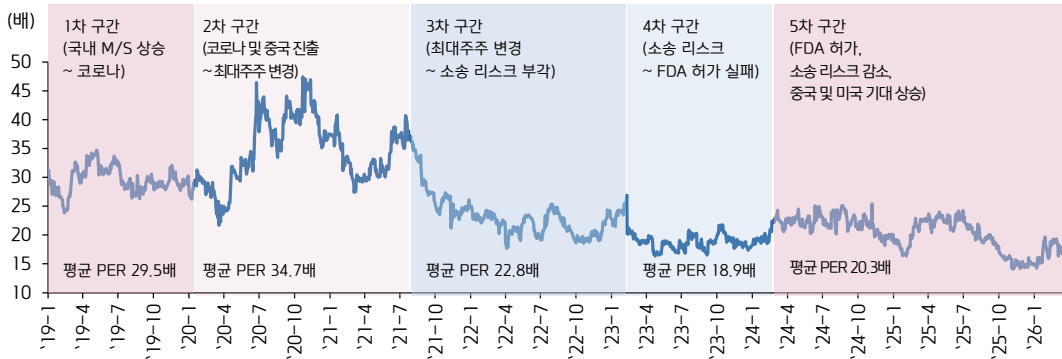
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴젤 목표주가 산정 내용

2026년 EPS 전망치	13,764 원
목표 PER	25 배
목표 주가	341,357 원
조정	340,000 원
현재 주가	250,000 원
상승 여력	36.0%

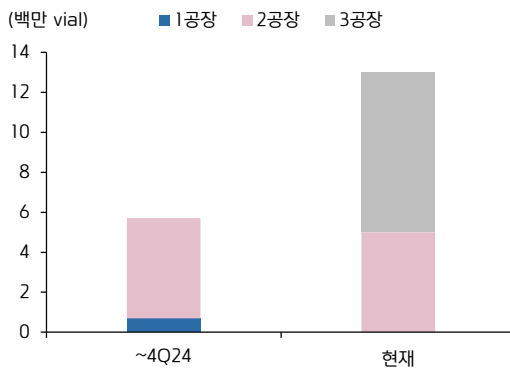
자료: 키움증권 리서치센터

휴젤 12개월 선행 PER 추이 분석



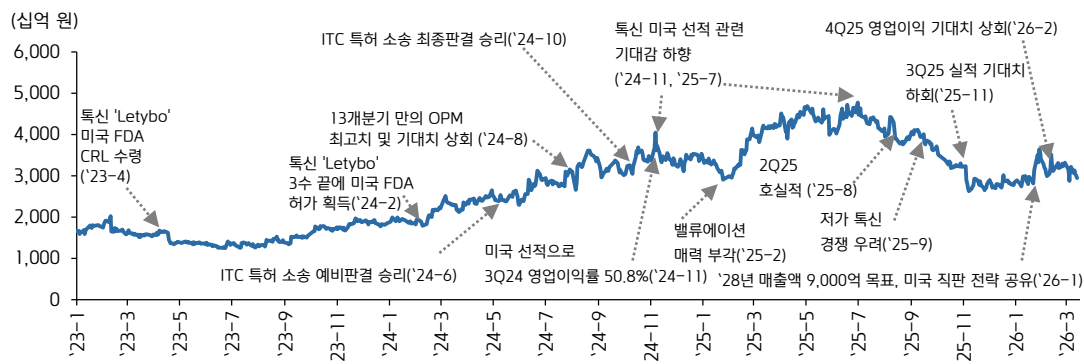
주) 붉은 계열은 회사 PER 상승 국면, 파란 계열은 회사 PER 하락 국면
자료: FnGuide, 휴젤, 언론보도, 키움증권 리서치센터

휴젤 독신 CAPA 증설



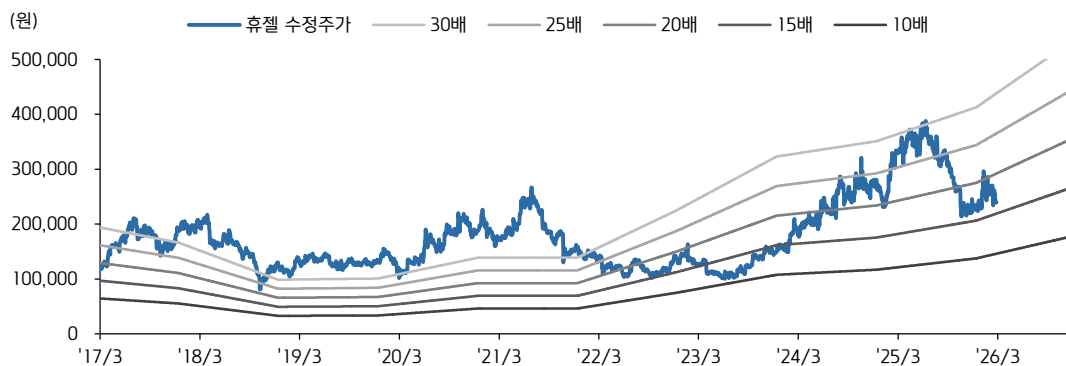
주) 1공장은 효율성 문제로 1Q25부터 가동 중단
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 시가총액 추이 분석



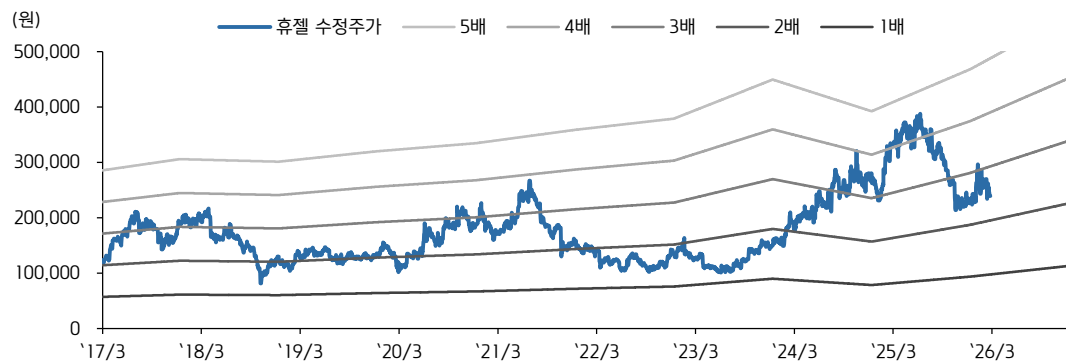
자료: FnGuide, 언론보도, 휴젤 키움증권 리서치센터

휴젤 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴젤 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	319.7	373.0	425.1	500.0	584.7
매출원가	73.5	85.9	91.6	111.4	127.7
매출총이익	246.2	287.2	333.5	388.6	457.1
판매비	128.4	120.9	131.9	185.3	195.7
영업이익	117.8	166.2	201.6	203.3	261.3
EBITDA	131.6	181.3	218.2	223.9	279.4
영업외손익	15.5	-1.0	-4.2	13.9	21.8
이자수익	17.6	14.7	20.2	26.6	34.5
이자비용	2.9	1.2	1.2	1.2	1.2
외환관련이익	5.4	9.1	4.0	4.0	4.0
외환관련손실	3.8	3.1	1.2	1.2	1.2
중속 및 관계기업손익	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타	-0.6	-20.2	-25.7	-14.0	-14.0
법인세차감이익	133.3	165.2	197.5	217.1	283.2
법인세비용	35.6	22.0	53.5	47.8	62.3
계속사업손익	97.7	143.1	144.0	169.4	220.9
당기순이익	97.7	143.1	144.0	169.4	220.9
지배주주순이익	93.1	135.8	144.0	169.4	220.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.5	16.7	14.0	17.6	16.9
영업이익 증감율	16.2	41.1	21.3	0.8	28.5
EBITDA 증감율	14.1	37.8	20.4	2.6	24.8
지배주주순이익의 증감율	62.4	45.9	6.0	17.6	30.4
EPS 증감율	62.4	46.1	6.5	17.6	30.4
매출총이익률(%)	77.0	77.0	78.5	77.7	78.2
영업이익률(%)	36.8	44.6	47.4	40.7	44.7
EBITDA Margin(%)	41.2	48.6	51.3	44.8	47.8
지배주주순이익률(%)	29.1	36.4	33.9	33.9	37.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	117.7	149.1	143.0	167.3	214.2
당기순이익	97.7	143.1	144.0	169.4	220.9
비현금항목의 가감	42.9	48.2	49.5	41.5	45.5
유형자산감가상각비	9.4	10.5	11.5	15.8	13.4
무형자산감가상각비	4.5	4.5	5.0	4.8	4.6
지분법평가손익	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타	29.2	33.5	33.3	21.2	27.8
영업활동자산부채증감	-1.9	-19.3	-16.1	-21.2	-23.2
매출채권및기타채권의감소	8.0	-1.9	-7.4	-10.6	-12.0
채고자산의감소	-8.0	-9.2	-6.0	-8.6	-9.7
매입채무및기타채무의증가	-0.2	-0.3	-2.5	-1.8	-1.3
기타	-1.7	-7.9	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	-21.0	-22.9	-34.4	-22.4	-29.0
투자활동 현금흐름	43.2	42.4	-19.6	-20.3	-21.1
유형자산의 취득	-23.7	-12.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	8.1	-21.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	66.2	-6.8	-4.5	-4.5	-4.5
단기금융자산의감소(증가)	23.7	82.9	-14.7	-15.4	-16.2
기타	-31.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
재무활동 현금흐름	-187.1	-172.1	0.3	0.4	0.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-122.4	-172.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-64.6	0.4	0.4	0.4	0.4
기타현금흐름	0.4	4.8	19.5	19.5	19.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-25.8	24.1	143.1	166.8	213.0
기초현금 및 현금성자산	131.8	106.0	130.1	273.3	440.1
기말현금 및 현금성자산	106.0	130.1	273.3	440.1	653.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	567.8	522.9	694.2	895.9	1,146.9
현금 및 현금성자산	106.0	130.1	273.3	440.1	653.1
단기금융자산	375.9	293.0	307.7	323.1	339.2
매출채권 및 기타채권	49.4	52.9	60.3	70.9	82.9
채고자산	34.3	42.6	48.6	57.2	66.8
기타유동자산	2.2	4.3	4.3	4.6	4.9
비유동자산	361.5	416.5	404.2	387.8	374.0
투자자산	23.5	30.0	34.2	38.4	42.6
유형자산	134.7	151.0	139.4	123.6	110.2
무형자산	182.3	195.9	190.9	186.1	181.5
기타비유동자산	21.0	39.6	39.7	39.7	39.7
자산총계	929.3	939.4	1,098.4	1,283.6	1,520.9
유동부채	57.4	61.1	58.5	56.7	55.5
매입채무 및 기타채무	26.8	24.4	21.9	20.1	18.8
단기금융부채	3.7	5.4	5.4	5.4	5.4
기타유동부채	26.9	31.3	31.2	31.2	31.3
비유동부채	92.1	37.5	37.5	37.5	37.5
장기금융부채	89.9	34.8	34.8	34.8	34.8
기타비유동부채	2.2	2.7	2.7	2.7	2.7
부채총계	149.6	98.6	96.1	94.3	93.0
자본지분	747.3	803.8	965.3	1,152.3	1,390.9
자본금	6.3	6.6	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	327.3	394.5	394.5	394.5	394.5
기타자본	-533.3	-697.9	-697.9	-697.9	-697.9
기타포괄손익누계액	10.7	30.0	47.7	65.4	83.0
이익잉여금	936.3	1,070.5	1,214.5	1,383.9	1,604.8
비자본지분	32.4	37.0	37.0	37.0	37.0
자본총계	779.7	840.8	1,002.3	1,189.4	1,427.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,517	10,985	11,703	13,764	17,952
BPS	62,204	63,772	78,453	93,654	113,042
CFPS	11,354	15,478	15,727	17,137	21,646
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	19.9	25.5	19.7	17.6	13.5
PER(최고)	22.2	29.7	33.5		
PER(최저)	13.3	13.4	17.8		
PBR	2.40	4.40	2.94	2.58	2.14
PBR(최고)	2.68	5.11	5.00		
PBR(최저)	1.60	2.31	2.66		
PSR	5.79	9.30	6.67	5.96	5.09
PCFR	13.2	18.1	14.7	14.1	11.2
EV/EBITDA	11.4	17.6	10.7	10.2	7.4
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	9.9	15.3	14.1	14.2	15.8
ROE	12.1	17.5	16.3	16.0	17.4
ROIC	24.8	33.1	37.5	40.4	51.6
매출채권회전율	6.0	7.3	7.5	7.6	7.6
채고자산회전율	10.4	9.7	9.3	9.5	9.4
부채비율	19.2	11.7	9.6	7.9	6.5
순차입금비용	-49.8	-45.5	-53.9	-60.8	-66.7
이자보상배율, 현금	40.1	141.1	171.1	172.5	221.8
총차입금	93.6	40.2	40.2	40.2	40.2
순차입금	-388.3	-382.9	-540.7	-722.9	-952.1
EBITDA	131.6	181.3	218.2	223.9	279.4
FCF	81.5	85.9	147.5	158.0	198.7



Buy(Maintain)

목표주가 15,500원

주가(3/17) 11,730원

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com

동사는 HIFU, RF 장비와 소모품을 판매하는 에너지 기반 피부 미용 장비(EBD) 업체다. 4Q25 HIFU 신제품 '쿨소닉'의 국내 판매량이 80대를 기록하며 빠른 성장세를 유지했다. 대신 RF '쿨페이스'의 판매세가 둔화되며 전사 4Q25 실적은 기대치를 하회했다. '26년 중순 '쿨소닉' 미국 허가 획득, '27년 '쿨페이스' 중국 허가 획득 등의 대형 시장 진출 모멘텀이 남아있다. '26년 매출액은 550억, 영업이익 195억(OPM 35.5%)으로 전망한다. 목표주가는 이전 대비 -18.4% 하향한 1.55만 원을 제시한다.

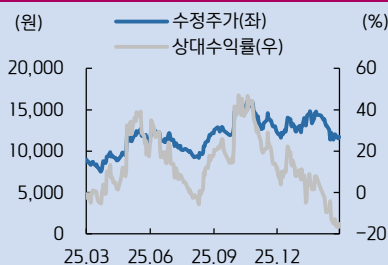
Stock Data

KOSDAQ (3/17)		1,136.94pt	
시가총액		4,414억 원	
52주 주가동향		최고가	최저가
		16,100 원	7,500원
최고/최저가 대비 등락		-27.1%	56.4%
주가수익률		절대	상대
	1M	-18.5%	-20.8%
	6M	-3.5%	-28.2%
	1Y	29.8%	-15.1%

Company Data

발행주식수	37,628 천주
일평균 거래량(3M)	159천주
외국인 지분율	0.9%
배당수익률(25P)	0.3%
BPS(25P)	828원
주요 주주	서은택 외 3인 45.8%

Price Trend



'시스' 형제의 동생, 형을 본받아보자

>>> '쿨소닉'을 판매하라

1Q26 실적은 매출액 108억(YoY +61.2%, QoQ -11.0%), 영업이익 32억(YoY +438.8%, QoQ -23.1%, 영업이익률 29.5%)으로 추정한다.

동사는 고강도 집속 초음파(HIFU)와 고주파(RF)를 에너지원으로 하는 피부미용 장비(EBD)를 판매한다. 다른 피부미용 장비 업체들처럼 장비를 먼저 판매하고, 그 후에 마진이 높은 소모품을 통한 반복 매출을 일으키는 비즈니스 모델을 취하고 있다. 소모품 매출 비중 상승은 곧 매출 믹스 개선으로, 전사 이익률 개선에 도움이 된다. 이러한 부분이 시간이 지날수록 드러나며 마진 상승을 기대해볼 수 있다.

HIFU 장비: 1Q26 매출액 21억(YoY +59.0%, QoQ -31.1%, 매출 비중 19.8%)으로 추정한다. 신규 장비 '쿨소닉'이 국내에서 2Q25 20대 ▶ 3Q25 37대 ▶ 4Q25 80대 판매되며 사업부 매출 성장을 주도했다. '쿨소닉'은 기존 '리프테라' 시리즈에 비해 장비 판매 단가가 2배 이상 높고, 카트리지 소모품의 경우에도 3배 더 비싸기에 팔릴수록 전사 실적 성장 기여도가 크다.

RF 장비: 1Q26 매출액 15억(YoY +53.8%, QoQ +50.0%, 매출 비중 13.9%)으로 추정한다. 4월 내로 주요 경영진이 미국 출장을 통해 '쿨페이스' 장비 유통사 미팅을 진행할 예정이다.

소모품: 1Q26 매출액 68억(YoY +54.0%, QoQ -10.0%, 매출 비중 63.2%)을 기록했다.

>>> 투자의견 매수, 목표주가 1.55만 원 제시

'27년 EPS 전망치 657.2원을 기업의 WACC(가중 평균 자본 비용) 8.0%로 현가화한 609원에 목표 PER 25배를 적용하여 목표주가 15,500원(기존 19,000원 대비 -18.4% 하향)을 제시한다.

(십억 원, IFRS 연결)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	17.5	28.8	37.9	55.0	65.6
영업이익	1.6	6.7	10.9	19.5	24.0
EBITDA	2.9	8.2	12.3	20.1	24.3
세전이익	0.7	6.3	11.3	22.1	26.7
순이익	0.9	5.4	8.5	17.8	21.5
지배주주지분순이익	0.9	5.4	8.5	17.8	21.5
EPS(원)	29	173	261	543	657
증감률(% YoY)	-28.0	493.4	50.6	108.4	21.0
PER(배)	N/A	N/A	47.5	21.2	17.5
PBR(배)	N/A	N/A	14.94	8.60	5.86
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	37.0	20.5	16.3
영업이익률(%)	9.1	23.3	28.8	35.5	36.6
ROE(%)	14.3	40.6	36.5	50.1	39.8
순차입금비용(%)	55.2	-21.9	-36.2	-47.2	-58.3

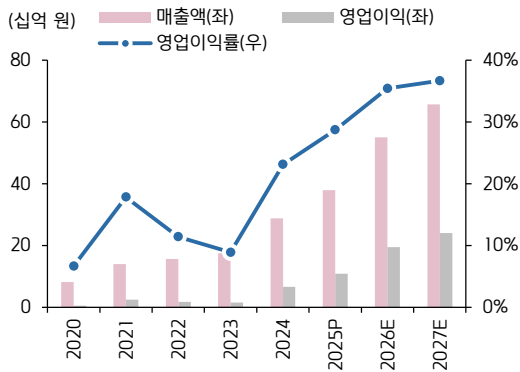
자료: 키움증권 리서치센터

아스테라시스 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	6.7	10.3	8.8	12.1	10.8	13.4	14.3	16.5	37.9	55.0	65.6
YoY	90.1%	31.8%	29.2%	13.4%	61.2%	29.2%	63.5%	36.5%	31.5%	45.1%	19.3%
HIFU 장비	1.0	1.6	1.6	3.1	2.1	2.5	3.8	4.2	7.3	12.6	16.0
RF 장비	1.0	2.4	1.0	1.0	1.5	1.7	2.0	2.2	5.3	7.4	7.6
소모품	4.4	5.9	5.7	7.6	6.8	8.7	8.2	9.7	23.7	33.4	40.4
기타	0.3	0.5	0.4	0.5	0.3	0.5	0.4	0.5	1.7	1.6	1.6
매출원가	1.4	2.5	1.7	2.3	2.1	2.6	2.8	3.2	7.9	10.8	11.3
매출원가율	21.1%	23.8%	19.9%	18.8%	19.5%	19.3%	19.8%	19.6%	20.8%	19.6%	17.3%
매출총이익	5.3	7.9	7.0	9.8	8.7	10.8	11.5	13.3	30.0	44.2	54.3
매출총이익률	78.9%	76.2%	80.1%	81.2%	80.5%	80.7%	80.2%	80.4%	79.2%	80.4%	82.7%
판매비와관리비	4.7	4.0	4.7	5.7	5.5	6.0	6.3	6.9	19.1	24.8	30.3
판매비율	70.1%	39.1%	53.7%	47.0%	50.9%	44.9%	44.3%	41.9%	50.5%	45.0%	46.1%
영업이익	0.6	3.8	2.3	4.1	3.2	4.8	5.1	6.4	10.9	19.5	24.0
YoY	흑전	57.3%	56.8%	11.8%	438.8%	24.5%	123.2%	53.6%	63.2%	79.0%	23.4%
영업이익률	8.8%	37.1%	26.3%	34.2%	29.5%	35.8%	35.9%	38.5%	28.7%	35.4%	36.6%
당기순이익	0.5	2.9	1.9	3.2	2.9	4.5	4.9	6.1	8.5	18.4	22.2
YoY	흑전	73.0%	84.2%	-13.6%	459.3%	53.8%	156.2%	92.9%	59.5%	116.0%	20.3%
당기순이익률	7.8%	28.4%	21.8%	26.1%	27.2%	33.8%	34.1%	36.9%	22.5%	33.5%	33.8%

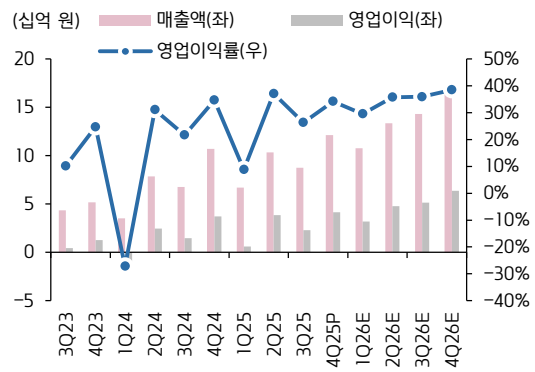
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

아스테라시스 연간 실적 추이 및 전망



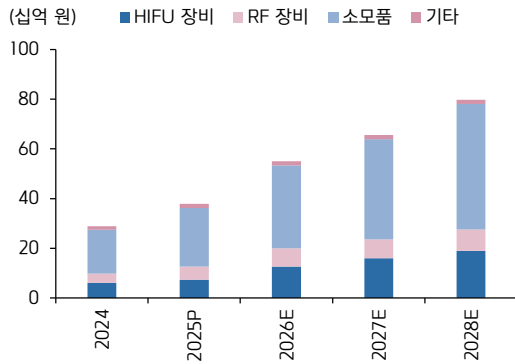
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

아스테라시스 분기 실적 추이 및 전망



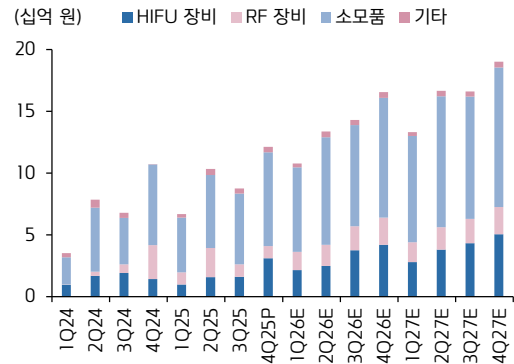
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

아스테라시스 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 아스테라시스, 키움증권 리서치센터

아스테라시스 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 아스테라시스, 키움증권 리서치센터

아스테라시스 주요 연혁

일자	내용
'15-07	법인 설립
'18-04	사명 변경(대한바이오메디칼 ▶ 아스테라시스)
'20-03	HIFU 장비 '리프테라-A', '리프테라-V' 브라질 ANVISA 허가 획득
'20-08	HIFU '리프테라-V' 국내 식약처 허가 획득
'22-07	HIFU 장비 '리프테라-A2' 국내 식약처 허가 획득
'23-05	HIFU 장비 '리프테라-A2' 브라질 ANVISA 허가 획득
'24-04	RF 장비 '쿨페이즈' 국내 식약처 허가 획득
'24-07	RF 장비 '쿨페이즈' 프로모션 모델로 하지원 선정
'24-09	RF 장비 '쿨페이즈' 브라질 ANVISA 허가 획득
'25-01	KOSDAQ 상장
'25-02	HIFU 장비 '쿨소닉' 국내 식약처 허가 획득
'25-10	HIFU 장비 '쿨소닉' 미국 FDA 510(k) 허가 획득
	HIFU 장비 '쿨소닉' 프로모션 모델로 현빈 선정

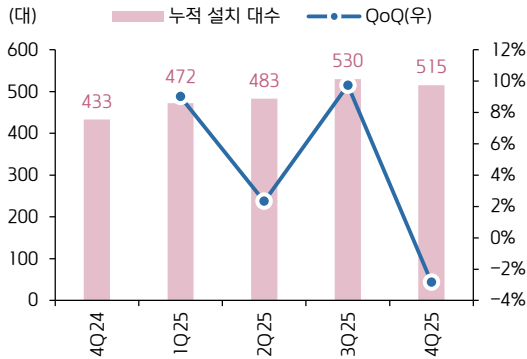
자료: 전자공시, 아스테라시스, 키움증권 리서치센터

아스테라시스 주요 EBD 플랫폼 개요 및 진출 국가

에너지원	제품명	허가 획득 지역					
		한국	미국	브라질	일본	태국	중국
고강도 집속 초음파(HIFU)	리프테라	O		O			
	리프테라 2	O		O			
	쿨소닉	O	'26 년 목표				'27 년 목표
	쿨소닉 맥스	'26 년 목표	'26 년 목표				
고주파(RF)	쿨페이즈	O	O	O		O	'27 년 목표

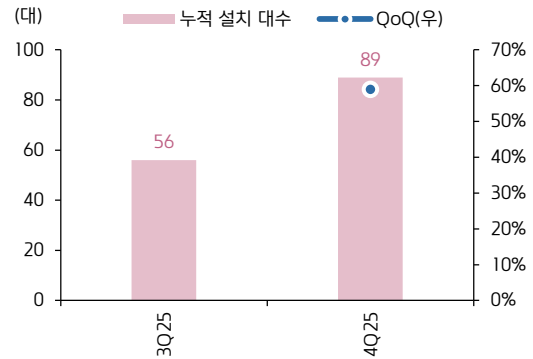
자료: 전자공시, 아스테라시스, 키움증권 리서치센터

HIFU '리프테라' 국내 누적 설치 대수 추정치



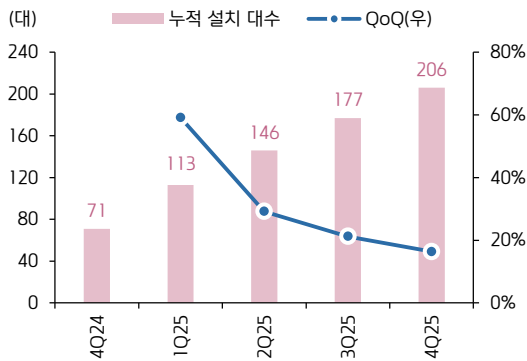
자료: 리프테라, 키움증권 리서치센터

HIFU '쿨소닉' 국내 누적 설치 대수 추정치



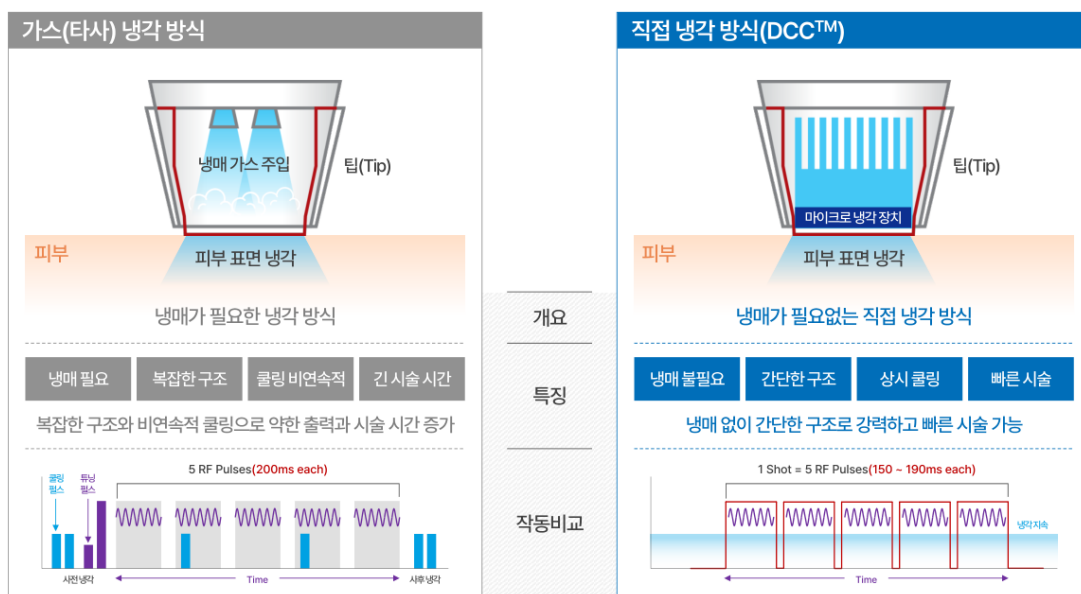
자료: 쿨소닉, 키움증권 리서치센터

RF '쿨페이즈' 국내 누적 설치 대수 추정치



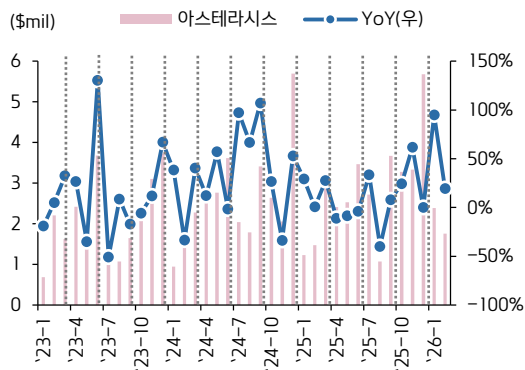
자료: 쿨페이즈, 키움증권 리서치센터

RF 장비 '쿨페이즈' 소모품의 특수 냉각 방식 기술 'DCC'



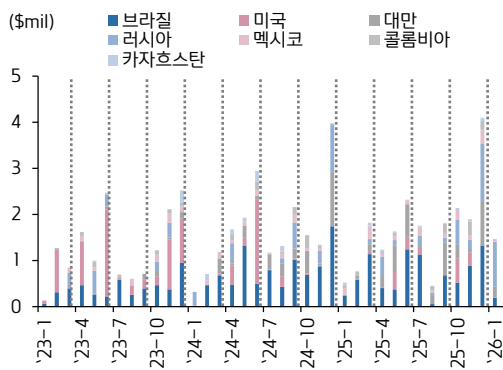
자료: 아스테라시스

서울시 성동구 EBD 월간 관세청 수출 데이터



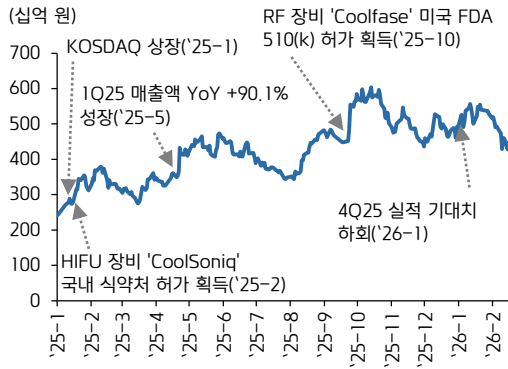
주) 아스테라시스 추정
주2) HS 코드: 9018.90
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

서울시 성동구 주요 국감력 EBD 관세청 데이터



주) 아스테라시스 추정
주2) HS 코드: 9018.90
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

아스테라시스 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 언론보도, 아스테라시스, 키움증권 리서치센터

아스테라시스 목표주가 산정 내용

2027년 EPS 전망치	657 원
WACC	8.0%
현가화한 EPS	609 원
목표 PER	25 배
목표 주가	15,511 원
조정	15,500 원
현재 주가	11,730 원
상승 여력	32.1%

자료: 키움증권 리서치센터

아스테라시스 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

아스테라시스 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	17.5	28.8	37.9	55.0	65.6
매출원가	4.5	7.9	7.9	10.8	11.3
매출총이익	13.0	20.9	30.0	44.2	54.3
판매비	11.4	14.2	19.1	24.8	30.3
영업이익	1.6	6.7	10.9	19.5	24.0
EBITDA	2.9	8.2	12.3	20.1	24.3
영업외손익	-0.8	-0.4	0.4	2.6	2.7
이자수익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
이자비용	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
외환관련이익	0.2	0.6	0.4	0.4	0.4
외환관련손실	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	-0.3	0.6	2.8	2.8
법인세차감전이익	0.7	6.3	11.3	22.1	26.7
법인세비용	-0.1	0.9	2.7	4.3	5.2
계속사업손익	0.9	5.4	8.5	17.8	21.5
당기순이익	0.9	5.4	8.5	17.8	21.5
지배주주순이익	0.9	5.4	8.5	17.8	21.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.1	64.6	31.6	45.1	19.3
영업이익 증감율	-10.2	318.8	62.7	78.9	23.1
EBITDA 증감율	1.7	182.8	50.0	63.4	20.9
지배주주순이익 증감율	-25.7	500.0	57.4	109.4	20.8
EPS 증감율	-28.0	493.4	50.6	108.4	21.0
매출총이익율(%)	74.3	72.6	79.2	80.4	82.8
영업이익률(%)	9.1	23.3	28.8	35.5	36.6
EBITDA Margin(%)	16.6	28.5	32.5	36.5	37.0
지배주주순이익률(%)	5.1	18.8	22.4	32.4	32.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1.5	4.4	7.7	13.2	19.0
당기순이익	0.9	5.4	8.5	17.8	21.5
비현금항목의 가감	2.5	4.0	5.8	6.6	7.1
유형자산감가상각비	1.4	1.6	1.4	0.6	0.3
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.1	2.4	4.4	6.0	6.8
영업활동자산부채증감	-1.8	-4.9	-3.4	-6.4	-4.0
매출채권및기타채권의감소	0.0	-5.0	-2.3	-4.3	-2.7
재고자산의감소	-1.3	0.2	-1.3	-2.5	-1.6
매입채무및기타채무의증가	-0.1	0.4	0.3	0.5	0.3
기타	-0.4	-0.5	-0.1	-0.1	0.0
기타현금흐름	-0.1	-0.1	-3.2	-4.8	-5.6
투자활동 현금흐름	-1.6	-1.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 취득	-1.6	-1.2	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-0.6	-0.6	-1.7	-1.7	-1.7
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금·자본이익금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7
기타현금흐름	0.0	0.1	-0.6	-0.5	-0.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-0.7	2.5	5.4	11.0	16.7
기초현금 및 현금성자산	4.4	3.6	6.1	11.5	22.5
기말현금 및 현금성자산	3.6	6.1	11.5	22.5	39.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	11.3	19.1	28.2	46.1	67.2
현금 및 현금성자산	3.6	6.1	11.6	22.5	39.3
단기금융자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권 및 기타채권	2.1	7.3	9.6	13.9	16.5
재고자산	4.8	4.3	5.6	8.2	9.7
기타유동자산	0.7	1.3	1.3	1.4	1.6
비유동자산	5.3	5.7	4.3	3.6	3.3
투자자산	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
유형자산	3.0	3.0	1.6	1.0	0.7
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	1.9	2.3	2.3	2.2	2.2
자산총계	16.6	24.7	32.5	49.7	70.5
유동부채	9.5	4.8	5.1	5.6	5.9
매입채무 및 기타채무	1.6	1.7	1.9	2.4	2.7
단기금융부채	7.1	1.7	1.7	1.7	1.7
기타유동부채	0.8	1.4	1.5	1.5	1.5
비유동부채	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
장기금융부채	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	9.9	5.1	5.3	5.8	6.1
자본지분	6.7	19.6	27.1	43.9	64.3
자본금	3.0	3.3	3.3	3.3	3.3
자본잉여금	4.3	10.4	10.4	10.4	10.4
기타자본	0.4	1.6	1.6	1.6	1.6
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-0.9	4.4	11.9	28.6	49.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	6.7	19.6	27.1	43.9	64.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	29	173	261	543	657
BPS	225	600	828	1,339	1,965
CFPS	113	303	437	744	873
DPS	0	32	32	32	32
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	47.5	21.2	17.5
PER(최고)	N/A	N/A	67.1		
PER(최저)	N/A	N/A	24.3		
PBR	N/A	N/A	14.94	8.60	5.86
PBR(최고)	N/A	N/A	21.11		
PBR(최저)	N/A	N/A	7.66		
PSR	N/A	N/A	10.69	6.86	5.75
PCFR	N/A	N/A	28.3	15.5	13.2
EV/EBITDA	N/A	N/A	37.0	20.5	16.3
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	0.0	19.6	12.3	5.9	4.9
배당수익률(%·보통주·현금)			0.3	0.3	0.3
ROA	5.6	25.9	29.8	43.3	35.8
ROE	14.3	40.6	36.5	50.1	39.8
ROIC	17.7	47.3	56.0	84.1	82.8
매출채권회전율	8.4	6.2	4.5	4.7	4.3
재고자산회전율	4.2	6.4	7.7	8.0	7.3
부채비율	147.1	25.9	19.7	13.3	9.5
순차입금비용	55.2	-21.9	-36.2	-47.2	-58.3
이자보상배율·현금	1.8	12.1	19.7	35.4	43.6
총차입금	7.4	1.9	1.9	1.9	1.9
순차입금	3.7	-4.3	-9.8	-20.7	-37.5
EBITDA	2.9	8.2	12.3	20.1	24.3
FCF	-0.6	0.9	6.2	9.9	15.6

파마리서치 (214450)



Buy(Maintain)

목표주가 470,000원

주가(3/17) 320,000원

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com

동사는 1~2월에는 외국인 인바운드 관광객들의 수혜를 보며 무난한 영업세를 이어나갈 것으로 전망한다. 중동 전쟁으로 인해 관련 의료기기 수출 물량이 지연될 수 있겠으나, 4월에는 유럽향 재발주가 들어올 것으로 판단한다. 내수 독점 내러티브 훼손, 외국인 지분을 급감(5개월간 -15.0%p) 등으로 현재 12개월 선행 PER 14.7배로 향후 20% 성장 가능한 기업 체력을 고려하면 매력적인 수준의 주가에 도달한 상황이다. 목표주는 이전 대비 -19.0% 하향한 47만 원을 제시한다.

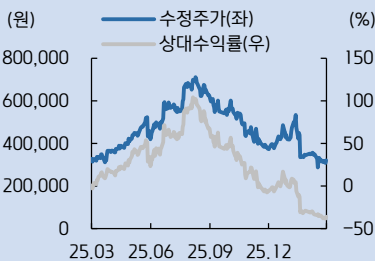
Stock Data

KOSDAQ (3/17)		1,136.94pt	
시가총액		33,247억 원	
52주 주가동향		최고가	최저가
		711,000 원	288,000원
최고/최저가 대비 등락		-55.0%	11.1%
주가수익률		절대	상대
	1M	-7.2%	-9.8%
	6M	-48.3%	-61.6%
	1Y	-1.8%	-35.8%

Company Data

발행주식수	10,390 천주
일평균 거래량(3M)	179천주
외국인 지분율	7.1%
배당수익률(25P)	0.3%
BPS(25P)	60,558원
주요 주주	정상수 외 7인 34.9%

Price Trend



'리쥬란' 브랜드를 이 가격에

>>> 변수가 있지만 무난할 1Q26

1Q26 실적은 매출액 1,443억(YoY +23.4%, QoQ +1.1%), 영업이익 533억(YoY +19.2%, QoQ +2.9%, 영업이익률 36.9%)으로 추정한다.

내수 의료기기 매출액은 1~2월에 무난한 수준이었다. 중·일 외교 갈등 지속에 따라 외국인 관광객의 유입이 꾸준히 이뤄지며 동사도 이에 따른 인바운드 관광 수혜를 보고 있다.

한 가지 변수로는 전쟁에 따른 중동 지정학적 리스크다. 사우디아라비아 런칭, 두바이 행사가 예정되어 있었으나 전쟁으로 인해 지연될 가능성이 새롭게 생겨났다. 관련 의료기기 수출 물량도 줄어든 여지가 있다. 대신 1월 유럽 선적은 정상적으로 진행되었고, 4월이면 재발주가 들어와 초도 물량보다 더 많은 규모를 2Q26에 출하할 수 있을 전망이다.

'26년 연간 실적은 매출액 6,464억(YoY +20.7%), 영업이익 2,597억(YoY +21.2%, 영업이익률 40.2%)으로 전망한다.

내수에서의 경쟁이 커지며 성장세가 이전만큼 가파르지는 못하나 '리쥬비넥스' 의약품, 화장품에서의 인바운드 관광 수혜 효과가 커지고 있다.

>>> 투자의견 매수, 목표주가 47만 원 제시

'26년 EPS 전망치 21,001.5원에 목표 PER 22배를 적용하여 목표주가 470,000원(기존 580,000원 대비 -19.0% 하향)을 제시한다. 국내 스킨 부스터 시장 독점 내러티브 훼손에 따라 밸류에이션 디레이팅이 진행되었다. 이에 따른 성장률 저하로 외국인 지분율은 3Q25 실적 발표 당시인 '25년 11월 13일 22.1%를 고점으로 하고 꾸준히 떨어졌다(현재 7.1%). 매도 물량이 많이 실현되었고, 보통주 기준 12개월 선행 PER 14.7배로 향후 20%씩 성장 가능한 회사의 체력을 가능했을 때 밸류에이션 매력도가 생겼다고 판단한다.

(십억 원, IFRS 연결)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	261.0	350.1	535.7	646.4	767.8
영업이익	92.3	126.1	214.3	259.7	309.2
EBITDA	104.3	139.7	228.1	272.9	325.6
세전이익	100.7	115.8	221.0	279.7	336.3
순이익	77.3	88.9	170.6	218.2	262.3
지배주주지분순이익	76.6	92.0	170.6	218.2	262.3
EPS(원)	7,481	8,608	14,600	18,867	22,684
증감률(% YoY)	86.4	15.1	69.6	29.2	20.2
PER(배)	14.6	30.5	27.6	16.3	13.6
PBR(배)	2.61	5.69	6.65	3.92	3.07
EV/EBITDA(배)	9.9	18.2	16.8	9.5	7.0
영업이익률(%)	35.4	36.0	40.0	40.2	40.3
ROE(%)	19.7	18.9	27.5	27.1	25.3
순차입금비용(%)	-27.5	-42.5	-54.0	-67.2	-79.4

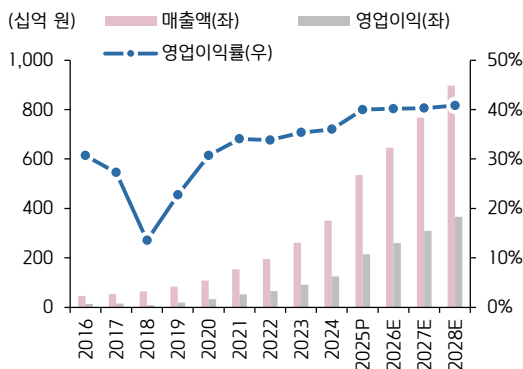
자료: 키움증권 리서치센터

파마리서치 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	116.9	140.6	135.4	142.8	144.3	157.4	165.4	179.3	350.1	535.7	646.4
YoY	56.5%	69.2%	51.8%	38.5%	23.4%	11.9%	22.1%	25.6%	34.1%	53.0%	20.7%
의약품	17.2	20.5	22.0	22.9	19.4	23.0	23.8	24.9	64.5	82.5	91.0
내수	10.6	13.4	13.3	13.7	12.1	15.2	15.6	15.8	38.2	51.1	58.7
수출	6.6	7.0	8.6	9.2	7.3	7.8	8.2	9.1	26.3	31.5	32.3
의료기기	69.5	85.0	76.8	83.2	82.6	88.5	92.9	101.4	193.5	314.4	365.4
내수	48.3	60.7	57.2	59.7	58.6	61.5	62.9	64.4	137.4	225.9	247.4
수출	21.2	24.3	19.6	23.6	24.0	27.0	30.0	37.0	56.2	88.6	118.0
화장품	27.9	30.8	35.2	37.6	40.0	43.0	46.1	50.2	77.7	131.5	179.2
내수	10.7	11.3	13.2	12.0	12.2	13.4	13.5	14.0	31.4	47.2	53.1
수출	17.2	19.5	21.9	25.6	27.8	29.6	32.6	36.2	46.3	84.3	126.1
기타	2.4	4.4	1.5	-1.0	2.3	3.0	2.6	2.9	14.3	7.2	10.8
내수	2.1	3.3	1.1	-1.9	2.2	2.8	2.5	2.7	14.0	4.6	10.2
수출	0.3	1.1	0.4	0.9	0.1	0.2	0.1	0.2	0.3	2.6	0.6
매출원가	31.5	33.4	26.3	33.6	30.5	33.8	35.3	38.1	98.9	124.7	137.7
매출원가율	26.9%	23.8%	19.4%	23.5%	21.2%	21.5%	21.3%	21.2%	28.2%	23.3%	21.3%
매출총이익	85.4	107.2	109.1	109.2	113.8	123.5	130.1	141.2	251.2	411.0	508.6
매출총이익률	73.1%	76.2%	80.6%	76.5%	78.8%	78.5%	78.7%	78.8%	71.8%	76.7%	78.7%
판매비와관리비	40.7	51.3	47.3	57.4	60.5	58.2	61.2	69.0	125.2	196.7	248.9
판관비율	34.8%	36.5%	34.9%	40.2%	41.9%	37.0%	37.0%	38.5%	35.8%	36.7%	38.5%
영업이익	44.7	55.9	61.9	51.8	53.3	65.3	68.9	72.2	126.1	214.3	259.7
YoY	67.7%	81.6%	77.2%	53.7%	19.2%	16.9%	11.3%	39.4%	36.6%	70.0%	21.2%
영업이익률	38.3%	39.7%	45.7%	36.3%	36.9%	41.5%	41.6%	40.3%	36.0%	40.0%	40.2%
당기순이익	36.0	42.0	50.9	41.7	42.9	54.9	58.5	61.9	88.9	170.6	218.2
YoY	96.8%	46.4%	99.3%	154.0%	19.2%	30.6%	15.0%	48.4%	15.1%	91.8%	27.9%
당기순이익률	30.8%	29.9%	37.6%	29.2%	29.8%	34.9%	35.4%	34.5%	25.4%	31.8%	33.8%

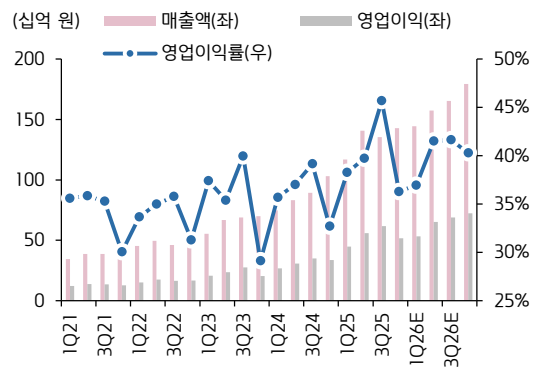
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

파마리서치 연간 실적 추이 및 전망



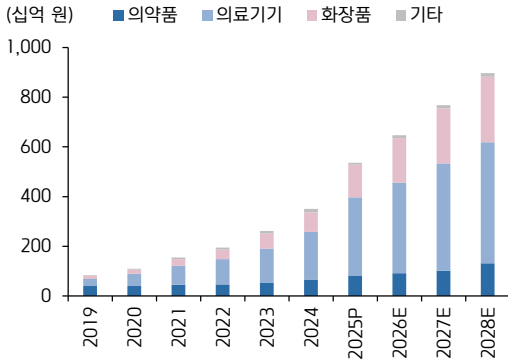
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기 실적 추이 및 전망



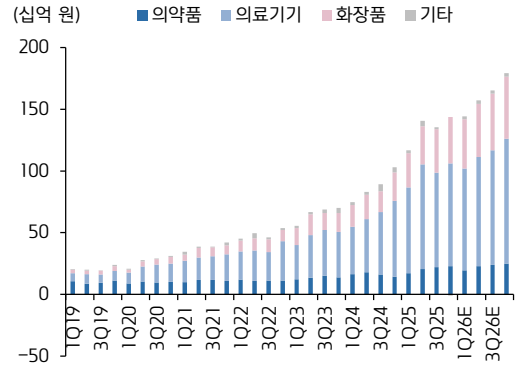
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



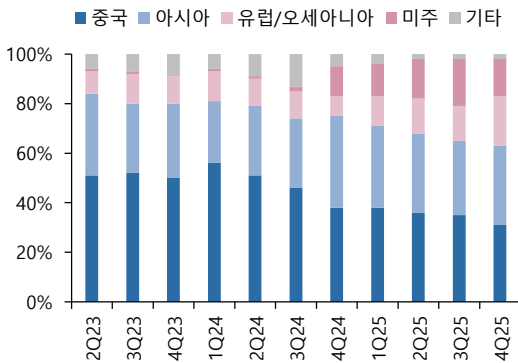
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



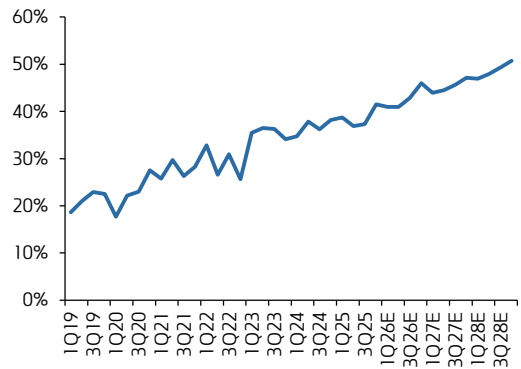
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 지역별 분기 수출 비중 추이



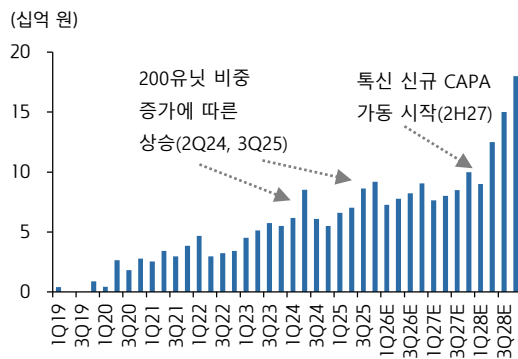
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기 매출액 수출 비중 추이 및 전망



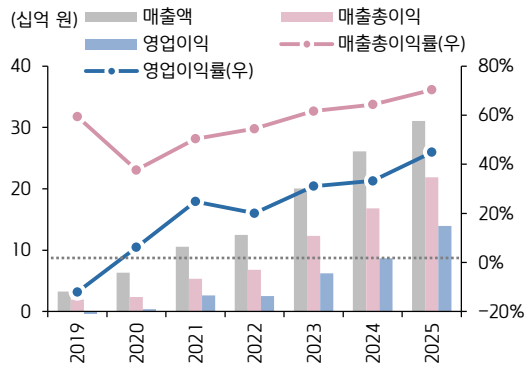
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기별 의약품 해외 매출액 추이



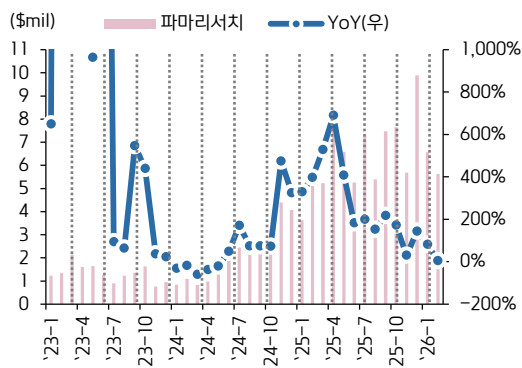
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

독신 자회사 파마리서치바이오 연간 실적 추이



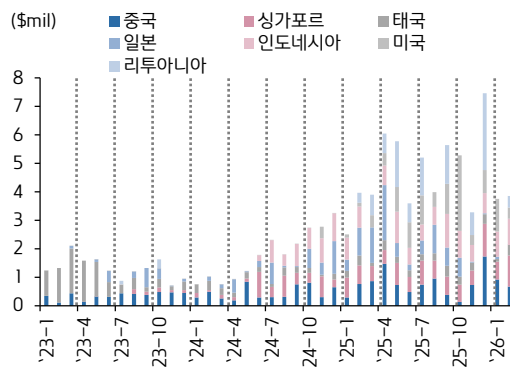
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

강원도 강릉시 필러 월간 관세청 수출 데이터



주) 파마리서치 추정
주2) HS 코드: 3304.99.9000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

강원도 강릉시 주요 국가별 필러 수출 데이터



주) 파마리서치 추정
주2) HS 코드: 3304.99.9000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

'리쥬란' 구글 트렌드 지수와 파마리서치 시가총액



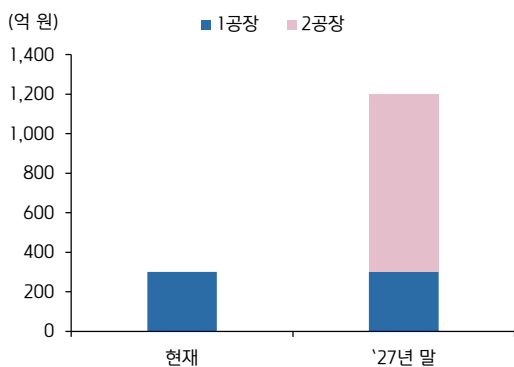
주) 검색어 기반 상대적인 트렌드 지수, 0은 데이터 양이 부족함을, 100은 데이터가 가장 많음을 의미함
자료: Google Trends, 키움증권 리서치센터

시가총액과의 상관관계가 떨어진 구글 트렌드

기간	구글 트렌드 지수와 시가총액 간의 상관계수	3개월 지연시킨 두 지표 간의 상관계수
2021~현재	0.9398	0.9219
2022~현재	0.9156	0.8558
2023~현재	0.9033	0.7751
2024~현재	0.8632	0.3810

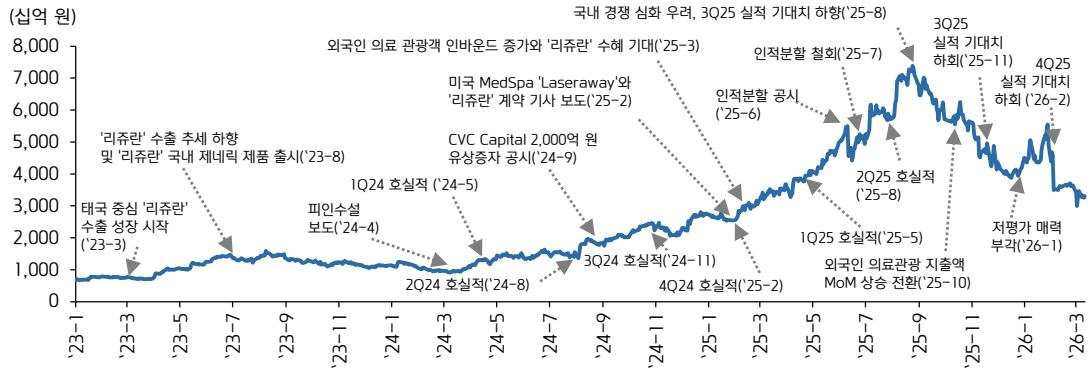
자료: Google Trends, FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치바이오 독신 CAPA 증설



자료: 파마리서치바이오, 키움증권 리서치센터

파마리서치 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 언론보도, 파마리서치, 키움증권 리서치센터

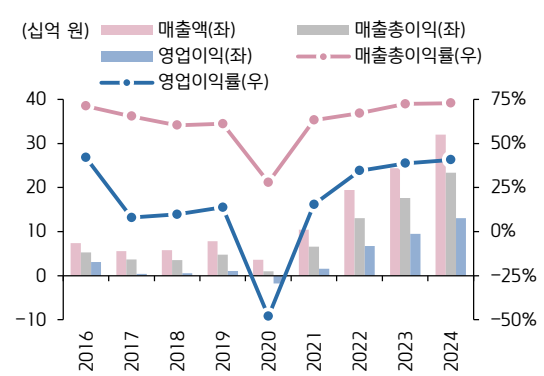
국내 '리주란' 관련 PN 필러 제네릭 제품 내용

제조사	유통사	제품명	시술 가격 (만 원)	출시 시기
파마 리서치	파마	리주란	20	'14-04
	리서치			
비알팜	LG 화학	HP 비타란	15	'23-07
	텐텍	리제반	15	'23-08
	유벤탐	리즈네	-	'23-10
	헬스케어			
	제테마	프라주에	15	'24-07
	GC	필로드	15	'24-09
	녹십자웰빙			
	대한뉴팜	더마 신텔라	-	'24-09

주) 시술 가격은 2cc 시술 기준

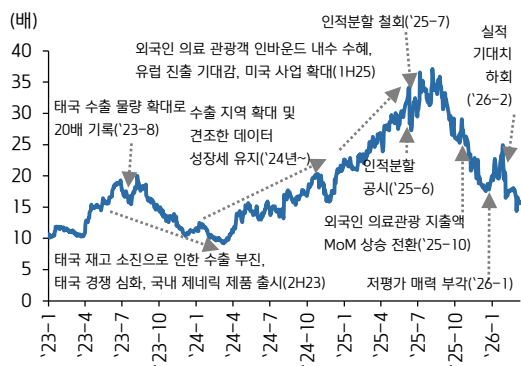
자료: 각 사, 식품의약품안전처, 언론보도, 키움증권 리서치센터

비알팜 연간 실적 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

파마리서치 12개월 선행 PER 추이



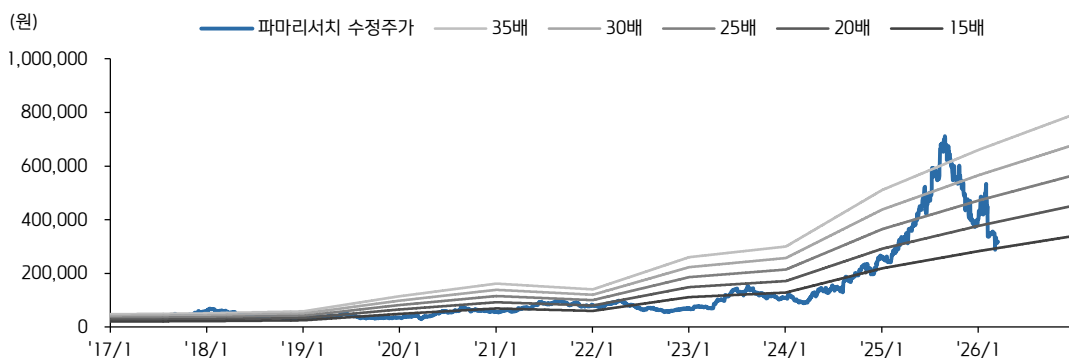
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 목표주가 산정 내용

2026년 EPS 전망치	21,002 원
목표 PER	22 배
목표 주가	466,233 원
조정	470,000 원
현재 주가	320,000 원
상승 여력	46.9%

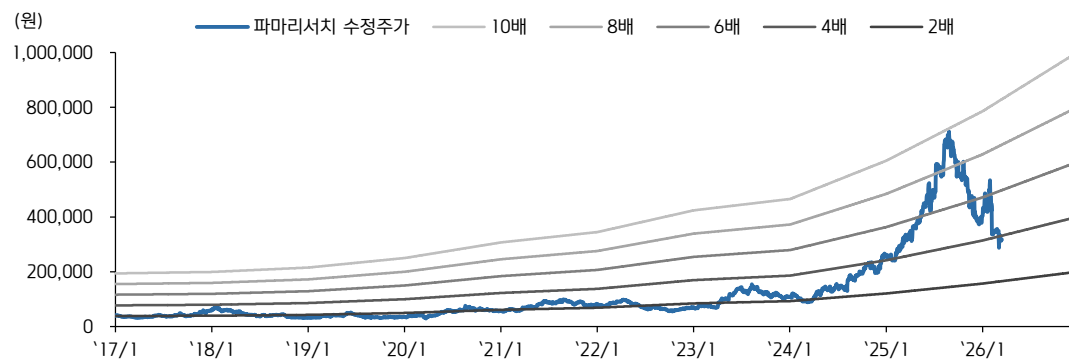
자료: 키움증권 리서치센터

파마리서치 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 '리쥬란' 품목 해외 인허가 획득 국가

대륙	아시아	유럽 및 오세아니아	아메리카	중동
국가명	싱가포르(4Q17)	우크라이나(1Q19)	칠레(1Q24)	UAE(3Q24)
	말레이시아(1Q18)	벨라루스(2Q22)	멕시코(2Q24)	이스라엘(1Q25)
	인도네시아(1Q19)	리투아니아(2Q22)	페루(1Q25)	이라크(1Q25)
	중국*(1Q20)	튀르키예(1Q23)		
	태국(3Q22)	호주(3Q23)		
	베트남(2Q23)	뉴질랜드(3Q23)		
	카자흐스탄(2Q23)	체코(3Q24)		
	필리핀(2Q23)	덴마크(3Q24)		
	대만(3Q24)	스웨덴(3Q24)		
	우즈베키스탄(1Q25)	핀란드(3Q24)		
	홍콩(1Q25)	노르웨이(3Q24)		
	미얀마(1Q25)	불가리아(4Q24)		
		알바니아(4Q24)		
		유럽 MDR(4Q24)		

주) 별표(*) 표시는 2등급 의료기기 허가
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

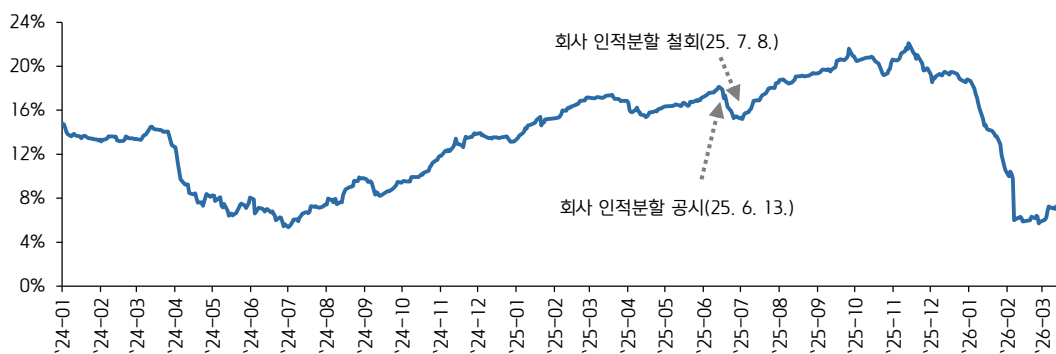
파마리서치 '리쥬란' 외 품목 해외 인허가 획득 국가

해외 인허가 현황 (품목허가 획득 국가) - REJURAN 이외

CLEVIEL	CONJURAN	REJURAN COSMETIC
<i>Asia</i>	<i>Asia</i>	<i>Asia</i>
- 대만 - 인도네시아 - 싱가포르 - 태국 - 홍콩	- 싱가포르 - 태국 - 말레이시아	- 중국 - 일본 - 태국 - 싱가포르 - 말레이시아 - 대만 - 홍콩
<i>Europe/Oceania</i>	<i>Europe/Oceania</i>	<i>Europe/Oceania</i>
	우크라이나	- 우크라이나 - 호주 - 러시아
		<i>America</i>
		미국

자료: 파마리서치

분할 공시 전후 파마리서치 외국인 지분율 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	261.0	350.1	535.7	646.4	767.8
매출원가	70.8	98.9	124.7	137.7	161.8
매출총이익	190.3	251.2	411.0	508.6	606.0
판매비	98.0	125.2	196.7	248.9	296.8
영업이익	92.3	126.1	214.3	259.7	309.2
EBITDA	104.3	139.7	228.1	272.9	325.6
영업외손익	8.4	-10.2	6.7	20.0	27.1
이자수익	7.4	10.2	13.6	18.9	26.0
이자비용	3.0	4.6	4.6	4.6	4.6
외환관련이익	1.5	6.7	5.1	5.1	5.1
외환관련손실	1.9	1.7	1.4	1.4	1.4
중속 및 관계기업손익	0.7	6.0	0.5	0.5	0.5
기타	3.7	-26.8	-6.5	1.5	1.5
법인세차감전이익	100.7	115.8	221.0	279.7	336.3
법인세비용	23.4	26.9	50.4	61.5	74.0
계속사업손익	77.3	88.9	170.6	218.2	262.3
당기순이익	77.3	88.9	170.6	218.2	262.3
지배주주순이익	76.6	92.0	170.6	218.2	262.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.0	34.1	53.0	20.7	18.8
영업이익 증감율	40.0	36.6	69.9	21.2	19.1
EBITDA 증감율	36.3	33.9	63.3	19.6	19.3
지배주주순이익 증감율	88.8	20.1	85.4	27.9	20.2
EPS 증감율	86.4	15.1	69.6	29.2	20.2
매출총이익율(%)	72.9	71.8	76.7	78.7	78.9
영업이익률(%)	35.4	36.0	40.0	40.2	40.3
EBITDA Margin(%)	40.0	39.9	42.6	42.2	42.4
지배주주순이익률(%)	29.3	26.3	31.8	33.8	34.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	64.9	138.1	175.3	257.7	335.6
당기순이익	77.3	88.9	170.6	218.2	262.3
비현금항목의 가감	27.8	61.0	68.0	73.2	81.8
유형자산감가상각비	8.4	9.8	10.1	10.2	13.9
무형자산감가상각비	3.5	3.8	3.7	3.0	2.4
지분법평가손익	-1.8	-7.0	0.0	0.0	0.0
기타	17.7	54.4	54.2	60.0	65.5
영업활동자산부채증감	-30.7	0.4	-22.0	13.5	44.1
매출채권및기타채권의감소	-0.3	-5.2	-22.5	-13.4	-14.7
채고자산의감소	-28.2	-11.9	-30.4	-18.1	-19.9
매입채무및기타채무의증가	-0.3	15.9	29.1	45.2	78.9
기타	-1.9	1.6	1.8	-0.2	-0.2
기타현금흐름	-9.5	-12.2	-41.3	-47.2	-52.6
투자활동 현금흐름	-44.7	-225.5	-22.8	-23.5	-24.2
유형자산의 취득	-12.1	-36.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	-2.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-57.9	14.9	1.6	1.6	1.6
단기금융자산의감소(증가)	18.2	-191.7	-14.3	-15.0	-15.8
기타	7.7	-10.0	-10.1	-10.1	-10.0
재무활동 현금흐름	-26.0	182.6	168.8	170.9	170.9
차입금의 증가(감소)	-16.8	10.4	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.5	-10.1	-13.4	-11.4	-11.4
기타	-1.7	182.3	182.3	182.3	182.3
기타현금흐름	0.0	2.9	-183.3	-183.3	-183.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-5.7	98.1	138.0	221.8	299.0
기초현금 및 현금성자산	72.9	67.2	165.3	303.4	525.2
기말현금 및 현금성자산	67.2	165.3	303.4	525.2	824.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	256.5	554.5	760.0	1,028.4	1,378.1
현금 및 현금성자산	67.2	165.3	303.4	525.1	824.2
단기금융자산	94.4	286.1	300.4	315.4	331.1
매출채권 및 기타채권	34.7	42.5	65.0	78.5	93.2
채고자산	50.2	57.3	87.7	105.8	125.7
기타유동자산	10.0	3.3	3.5	3.6	3.9
비유동자산	278.8	301.2	285.8	271.1	253.2
투자자산	103.0	88.2	86.6	85.0	83.5
유형자산	123.1	147.3	137.2	127.0	113.1
무형자산	32.0	33.4	29.7	26.7	24.3
기타비유동자산	20.7	32.3	32.3	32.4	32.3
자산총계	535.3	855.7	1,045.8	1,299.5	1,631.3
유동부채	65.9	82.8	111.9	157.1	236.0
매입채무 및 기타채무	19.0	40.2	69.3	114.5	193.4
단기금융부채	33.0	12.5	12.5	12.5	12.5
기타유동부채	13.9	30.1	30.1	30.1	30.1
비유동부채	7.2	203.4	203.4	203.4	203.4
장기금융부채	1.3	197.0	197.0	197.0	197.0
기타비유동부채	5.9	6.4	6.4	6.4	6.4
부채총계	73.1	286.3	315.3	360.6	439.5
자본지분	433.1	539.4	700.4	909.0	1,161.8
자본금	5.2	5.3	5.2	5.2	5.2
자본잉여금	175.4	197.3	197.3	197.3	197.3
기타자본	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6
기타포괄손익누계액	-3.6	-1.6	0.3	2.1	4.0
이익잉여금	260.8	343.1	502.2	709.0	959.9
비지배지분	29.1	30.0	30.0	30.0	30.0
자본총계	462.2	569.4	730.4	939.0	1,191.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,481	8,608	14,600	18,867	22,684
BPS	41,966	46,161	60,558	78,597	100,453
CFPS	10,268	14,022	20,422	25,199	29,756
DPS	950	1,100	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	14.6	30.5	27.6	16.3	13.6
PER(최고)	21.1	31.4	48.8		
PER(최저)	8.7	10.1	16.0		
PBR	2.61	5.69	6.65	3.92	3.07
PBR(최고)	3.77	5.85	11.77		
PBR(최저)	1.55	1.88	3.86		
PSR	4.29	8.02	8.79	5.51	4.64
PCFR	10.7	18.7	19.7	12.2	10.4
EV/EBITDA	9.9	18.2	16.8	9.5	7.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	12.5	12.8	6.7	5.2	4.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.9	0.4	0.3	0.4	0.4
ROA	15.2	12.8	17.9	18.6	17.9
ROE	19.7	18.9	27.5	27.1	25.3
ROIC	36.0	42.0	74.2	94.3	140.7
매출채권회전율	7.5	9.1	10.0	9.0	8.9
채고자산회전율	7.0	6.5	7.4	6.7	6.6
부채비율	15.8	50.3	43.2	38.4	36.9
순차입금비용	-27.5	-42.5	-54.0	-67.2	-79.4
이자보상배율, 현금	30.9	27.2	46.2	56.0	66.7
총차입금	34.3	209.5	209.5	209.5	209.5
순차입금	-127.3	-241.9	-394.3	-631.0	-945.8
EBITDA	104.3	139.7	228.1	272.9	325.6
FCF	42.7	67.4	157.2	229.2	301.6



Marketperform(Maintain)

목표주가 110,000원

주가(3/17) 115,400원

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com

동사 4Q25 실적은 당사 추정치를 하회했고, 주요 원인은 특신 수출 물량 감소, 국내 '뉴릭스' 비중 상승으로 인한 원가율 상승, 법무비 190억 발생 등이 있다. 만약 3Q25와 비슷하게 비용이 집행되었다면 당사 영업이익 추정치 91억에 부합할 수 있었다. 4Q25 매출 비중 5.4%를 차지하고 있는 중동 지역 지정학적 리스크가 거세지고 있으나 영업에 중대한 문제가 생기지 않았고, '26년 매출 성장률을 YoY +15.3%로 전망한다. 목표주가는 이전 대비 -15.4% 하향한 11만 원을 제시한다.

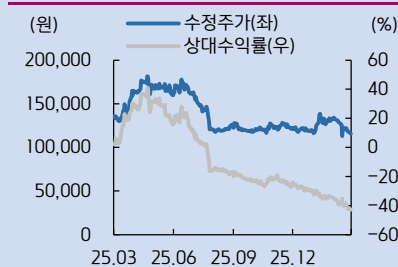
Stock Data

KOSDAQ (3/17)		1,136.94pt	
시가총액		8,422억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	181,600 원	113,000원	
최고/최저가 대비 등락	-36.5%	2.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-11.4%	-13.8%
	6M	-5.8%	-29.0%
	1Y	-14.8%	-44.2%

Company Data

발행주식수	7,298 천주	
일평균 거래량(3M)	50천주	
외국인 지분율	13.9%	
배당수익률(25P)	0.9%	
BPS(25P)	61,294원	
주요 주주	정현호 외 6인	18.5%

Price Trend



I don't bargain

>>> 기대치 하회한 특신, 예상치 넘은 법무비

4Q25 실적은 매출액 607억(YoY +10.0%, QoQ -0.6%: 당사 추정치 -10.5% 하회), 영업이익 -35억(YoY 적전, QoQ 적전, 영업이익률 -5.7%: 당사 추정치 -126억 하회)을 기록했다.

'25년 매출총이익률은 57.9%(YoY -2.9%p)로, 국내 '뉴릭스'의 비중이 늘어나며 작년에 비해 원가율이 높아졌다.

영업이익 적자 전환의 가장 큰 이유는 이번에도 소송과 관련된 법무비다. 1Q25 119억 ▶ 2Q25 75억 ▶ 3Q25 63억으로 하향

안정화되던 법무비는 주요 마일스톤이 몰리며 4Q25 190억으로 늘었다. 만약 3Q25와 비슷하게 비용이 집행되었다면 당사 추정치 91억에 부합하는 이익을 남길 수 있었다.

특신 수출: 4Q25 매출액 140억(YoY +22.0%, QoQ -8.2%, 매출 비중 23.1%)을 기록했다. 예상에 비해 연말 수출 특신 선적 요청이 많지 않아 전사 외형 성장이 둔화되었다.

특신 국내: 4Q25 매출액 184억(YoY +35.1%, QoQ +5.4%, 매출 비중 30.4%)을 기록했다.

필러 수출: 4Q25 매출액 147억(YoY +6.6%, QoQ +57.3%, 매출 비중 24.2%)을 기록했다. 동사 필러 '뉴라미스'가 진출한 국가에서의 수요가 탄탄하여 전사 외형 성장률을 두자릿수로 유지할 수 있었다.

필러 국내: 4Q25 매출액 43억(YoY -20.1%, QoQ -53.0%, 매출 비중 7.1%)을 기록했다.

>>> 투자의견 매수, 목표주가 11만 원 제시

'26년 EPS 전망치 3,524원에 목표 PER 30배를 적용하여 목표주가 110,000원(기존 130,000원 대비 -15.4% 하향)을 제시한다. 4Q25 기준 매출 비중 5.4%를 차지하고 있는 중동 지역의 지정학적 리스크가 거세지고 있으나 아직까지 영업에 중대한 문제가 생기지 않았다.

(십억 원, IFRS 연결)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	221.1	228.6	247.3	285.1	319.5
영업이익	17.3	20.3	17.2	30.2	39.3
EBITDA	32.7	40.3	37.3	48.1	55.3
세전이익	15.9	17.5	7.2	32.2	41.5
순이익	9.7	16.1	15.5	25.7	33.2
지배주주지분순이익	9.8	17.0	15.5	25.7	33.2
EPS(원)	1,270	2,191	1,999	3,422	4,550
증감률(% YoY)	-74.5	72.4	-8.8	71.2	33.0
PER(배)	189.7	57.0	60.4	34.2	25.7
PBR(배)	3.97	2.07	1.97	1.74	1.65
EV/EBITDA(배)	55.4	23.5	24.3	18.2	15.5
영업이익률(%)	7.8	8.9	7.0	10.6	12.3
ROE(%)	2.2	3.6	3.3	5.3	6.6
순차입금비율(%)	10.2	6.9	4.5	3.1	0.2

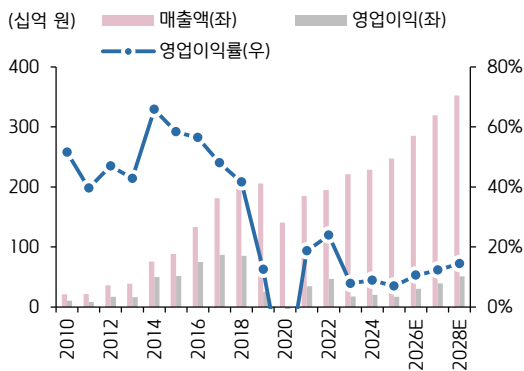
자료: 키움증권 리서치센터

메디톡스 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	64.0	61.6	61.0	60.7	65.2	71.4	70.7	77.8	228.6	247.3	285.1
YoY	17.2%	-5.2%	13.3%	10.0%	1.9%	15.8%	15.9%	28.2%	3.4%	8.2%	15.3%
특신	33.0	35.5	35.4	32.5	35.3	40.0	38.3	41.4	109.4	136.4	155.1
수출	15.8	18.5	17.9	14.0	17.3	21.3	20.1	21.6	55.8	66.3	80.3
국내	17.1	17.0	17.5	18.4	18.0	18.8	18.2	19.8	53.6	70.1	74.8
필러	21.9	18.8	18.5	19.0	22.1	23.3	24.0	25.6	82.7	78.2	95.0
수출	17.5	14.6	9.4	14.7	15.8	16.7	16.1	17.7	62.2	56.2	66.3
국내	4.4	4.1	9.2	4.3	6.3	6.6	7.9	7.9	20.5	22.0	28.6
기타	9.1	7.4	7.1	9.2	7.8	8.1	8.4	10.7	36.5	32.7	35.0
해외	6.6	5.4	5.1	7.3	5.3	5.8	5.6	7.0	22.5	24.4	23.7
국내	2.4	1.9	2.1	1.8	2.5	2.3	2.8	3.7	14.0	8.3	11.3
매출원가	25.9	29.0	24.6	24.5	28.0	29.8	29.9	32.3	89.6	104.0	120.1
매출원가율	40.5%	47.1%	40.3%	40.4%	42.9%	41.8%	42.3%	41.6%	39.2%	42.1%	42.1%
매출총이익	38.1	32.6	36.4	36.2	37.2	41.6	40.8	45.4	139.0	143.3	165.0
매출총이익률	59.5%	52.9%	59.7%	59.6%	57.1%	58.2%	57.7%	58.4%	60.8%	57.9%	57.9%
판매비와관리비	32.6	26.3	27.5	39.6	30.7	34.4	32.9	36.9	118.7	126.1	134.8
판매관비율	51.0%	42.7%	45.1%	65.3%	47.0%	48.2%	46.6%	47.4%	51.9%	51.0%	47.3%
영업이익	5.5	6.3	8.9	-3.5	6.6	7.2	7.9	8.6	20.3	17.2	30.2
YoY	흑전	-55.9%	48.3%	적전	20.0%	13.3%	-11.4%	흑전	17.5%	-15.4%	75.1%
영업이익률	8.6%	10.2%	14.6%	-5.7%	10.1%	10.0%	11.1%	11.0%	8.9%	7.0%	10.6%
당기순이익	3.3	8.2	7.2	-3.2	5.5	6.0	6.8	7.4	16.1	15.5	25.7
YoY	흑전	-27.9%	90.5%	적전	적전	-26.0%	-5.9%	흑전	65.9%	-3.8%	66.3%
당기순이익률	5.2%	13.3%	11.8%	-5.4%	8.4%	8.5%	9.6%	9.6%	7.0%	6.3%	9.0%

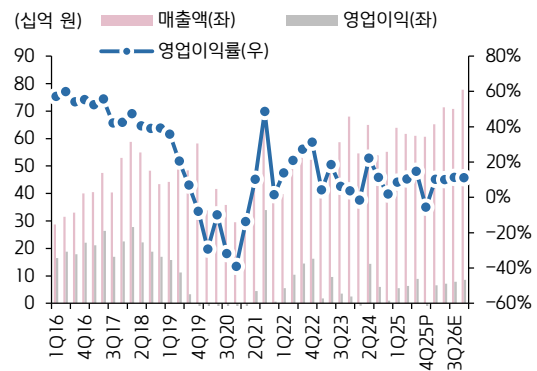
₩자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

메디톡스 연간 실적 추이 및 전망



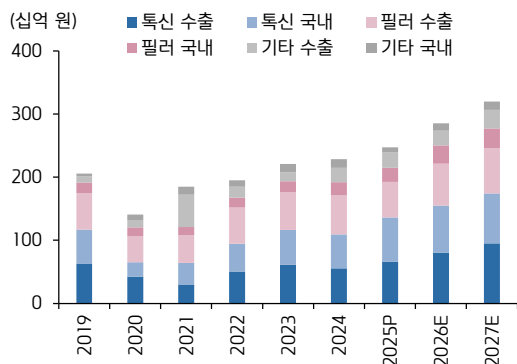
주) '20년 영업이익률은 -26.3%
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

메디톡스 분기 실적 추이 및 전망



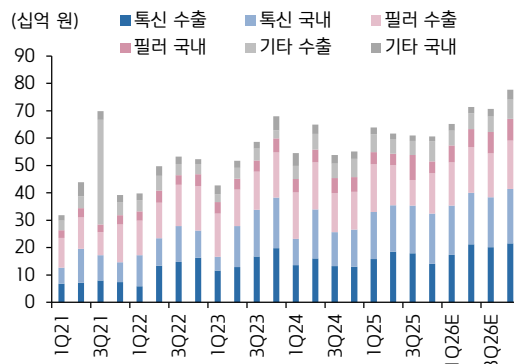
주) 1Q21, 1Q24 영업이익률은 각각 -13.9%, -1.7%
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

메디톡스 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



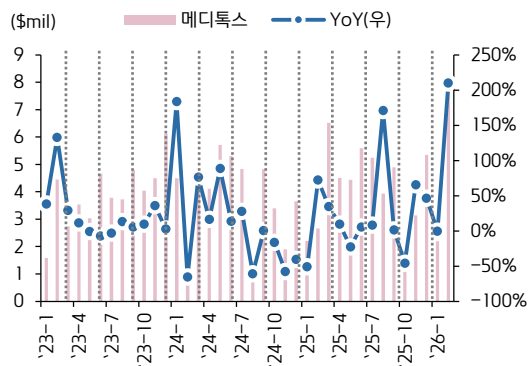
자료: 메디톡스, 키움증권 리서치센터

메디톡스 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 메디톡스, 키움증권 리서치센터

충북 청주시 독신 월간 관세청 수출 데이터

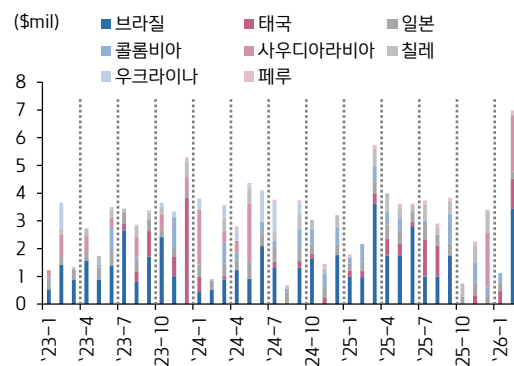


주) 메디톡스 추정

주2) HS 코드: 3002.49.1000

자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

충북 청주시 주요 국가별 독신 수출 데이터

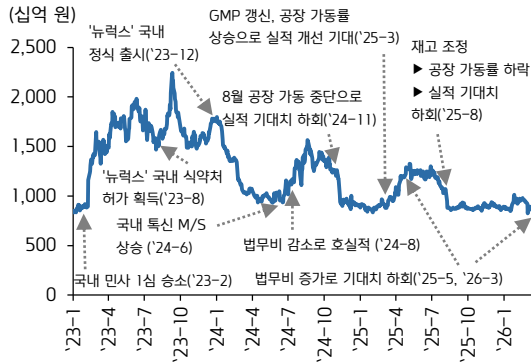


주) 메디톡스 추정

주2) HS 코드: 3002.49.1000

자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

메디톡스 시가총액 추이 분석



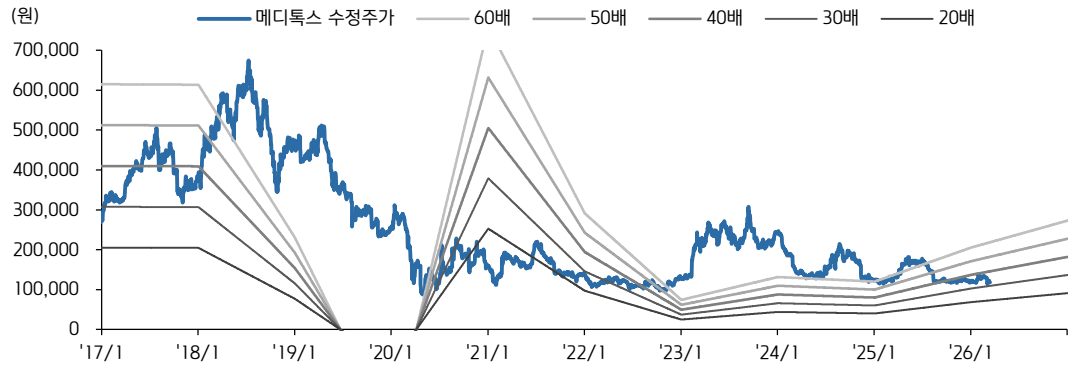
자료: FnGuide, 언론보도, 메디톡스, 키움증권 리서치센터

메디톡스 목표주가 산정 내용

2026년 EPS 전망치	3,524 원
목표 PER	30 배
목표 주가	107,142 원
조정	110,000 원
현재 주가	115,400 원
상승 여력	-4.7%

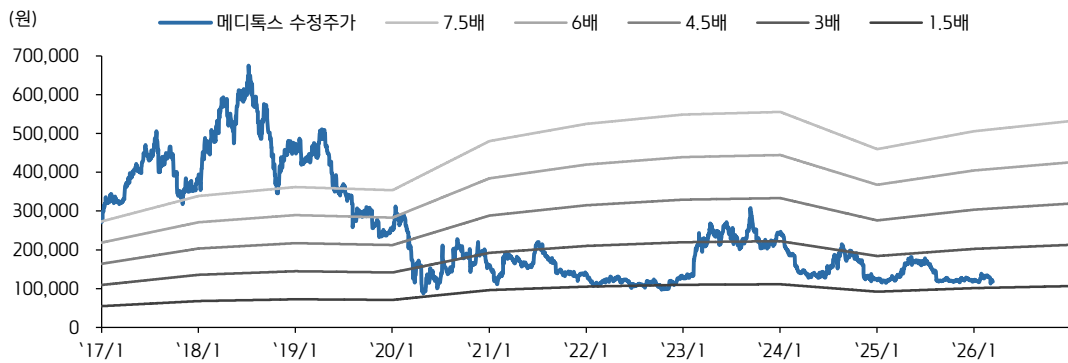
자료: 키움증권 리서치센터

메디톡스 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

메디톡스 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	221.1	228.6	247.3	285.1	319.5
매출원가	87.2	89.6	104.0	120.1	133.2
매출총이익	133.9	139.0	143.3	165.0	186.3
판매비	116.5	118.7	126.1	134.8	147.0
영업이익	17.3	20.3	17.2	30.2	39.3
EBITDA	32.7	40.3	37.3	48.1	55.3
영업외손익	-1.5	-2.8	-10.0	2.0	2.2
이자수익	0.9	0.9	1.1	1.2	1.4
이자비용	2.3	1.7	1.7	1.7	1.7
외환관련이익	5.5	7.7	5.1	5.1	5.1
외환관련손실	5.0	3.3	2.1	2.1	2.1
종속 및 관계기업손익	-5.6	-1.2	-3.2	-1.0	-1.0
기타	5.0	-5.2	-9.2	0.5	0.5
법인세차감전이익	15.9	17.5	7.2	32.2	41.5
법인세비용	6.2	1.4	-8.3	6.4	8.3
계속사업손익	9.7	16.1	15.5	25.7	33.2
당기순이익	9.7	16.1	15.5	25.7	33.2
지배주주순이익	9.8	17.0	15.5	25.7	33.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.3	3.4	8.2	15.3	12.1
영업이익 증감율	-62.9	17.3	-15.3	75.6	30.1
EBITDA 증감율	-47.1	23.2	-7.4	29.0	15.0
지배주주순이익 증감율	-73.5	73.5	-8.8	65.8	29.2
EPS 증감율	-74.5	72.4	-8.8	71.2	33.0
매출총이익율(%)	60.6	60.8	57.9	57.9	58.3
영업이익율(%)	7.8	8.9	7.0	10.6	12.3
EBITDA Margin(%)	14.8	17.6	15.1	16.9	17.3
지배주주순이익율(%)	4.4	7.4	6.3	9.0	10.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	13.5	36.6	49.7	45.7	53.1
당기순이익	9.7	16.1	15.5	25.7	33.2
비현금항목의 가감	31.8	34.2	33.0	43.3	43.0
유형자산감가상각비	12.8	16.6	16.0	14.2	12.5
무형자산감가상각비	2.6	3.4	4.0	3.8	3.5
지분법평가손익	-13.0	-8.3	-3.2	-1.0	-1.0
기타	29.4	22.5	16.2	26.3	28.0
영업활동자산부채증감	-16.1	-8.2	-8.4	-18.3	-16.5
매출채권및기타채권의감소	-35.6	4.3	-4.8	-9.7	-8.8
채고자산의감소	-8.9	-3.4	-5.2	-10.6	-9.7
매입채무및기타채무의증가	19.5	-3.4	1.9	2.2	2.2
기타	8.9	-5.7	-0.3	-0.2	-0.2
기타현금흐름	-11.9	-5.5	9.6	-5.0	-6.6
투자활동 현금흐름	13.3	-0.6	-19.5	-19.5	-19.6
유형자산의 취득	-7.7	-8.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-29.8	-9.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	35.7	36.8	-12.0	-12.0	-12.0
단기금융자산의감소(증가)	6.4	-12.4	-0.7	-0.7	-0.7
기타	8.7	-6.9	-6.8	-6.8	-6.9
재무활동 현금흐름	-13.5	-24.0	-13.5	-12.6	-12.4
차입금의 증가(감소)	-7.7	-0.6	0.0	0.0	0.0
자본금/자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0
자기주식처분(취득)	7.0	-10.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.4	-8.4	-8.4	-7.3	-7.3
기타	-4.4	-5.0	-5.1	-5.1	-5.1
기타현금흐름	-0.7	1.1	-6.7	-7.7	-7.8
현금 및 현금성자산의 순증가	12.6	12.9	10.0	5.8	13.3
기초현금 및 현금성자산	20.7	33.2	46.2	56.2	62.0
기말현금 및 현금성자산	33.2	46.2	56.2	62.0	75.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	166.2	186.6	207.5	234.5	267.4
현금 및 현금성자산	33.2	46.2	56.2	62.0	75.4
단기금융자산	1.0	13.4	14.1	14.8	15.5
매출채권 및 기타채권	68.1	58.7	63.4	73.1	82.0
채고자산	59.6	64.3	69.5	80.1	89.8
기타유동자산	4.3	4.0	4.3	4.5	4.7
비유동자산	445.4	428.6	417.4	410.5	405.5
투자자산	114.9	77.0	85.8	96.8	107.9
유형자산	205.3	200.3	184.2	170.1	157.6
무형자산	54.2	72.0	68.0	64.3	60.7
기타비유동자산	71.0	79.3	79.4	79.3	79.3
자산총계	611.6	615.2	624.9	645.0	672.9
유동부채	126.6	117.6	119.4	121.6	123.9
매입채무 및 기타채무	35.2	36.1	38.0	40.2	42.4
단기금융부채	81.6	70.7	70.7	70.7	70.7
기타유동부채	9.8	10.8	10.7	10.7	10.8
비유동부채	10.6	26.8	26.8	26.8	26.8
장기금융부채	1.2	21.3	21.3	21.3	21.3
기타비유동부채	9.4	5.5	5.5	5.5	5.5
부채총계	137.1	144.4	146.2	148.4	150.7
자본지분	469.5	466.5	474.4	492.3	517.9
자본금	3.9	3.9	3.9	3.6	3.6
자본잉여금	148.0	148.1	148.1	148.1	148.1
기타자본	-91.2	-101.5	-101.5	-101.5	-101.5
기타포괄손익누계액	2.0	-9.2	-9.4	-9.7	-9.9
이익잉여금	406.7	425.2	433.4	451.8	477.6
비지배지분	5.0	4.3	4.3	4.3	4.3
자본총계	474.5	470.8	478.7	496.6	522.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,270	2,191	1,999	3,422	4,550
BPS	60,661	60,275	61,294	67,449	70,960
CFPS	5,400	6,493	6,263	9,179	10,446
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	189.7	57.0	60.4	34.2	25.7
PER(최고)	249.1	113.0	91.4		
PER(최저)	97.1	52.9	56.1		
PBR	3.97	2.07	1.97	1.74	1.65
PBR(최고)	5.22	4.11	2.98		
PBR(최저)	2.03	1.92	1.83		
PSR	8.37	4.22	3.78	3.09	2.67
PCFR	44.6	19.2	19.3	12.8	11.2
EV/EBITDA	55.4	23.5	24.3	18.2	15.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	76.4	46.1	47.4	28.5	22.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	0.9	0.9	0.9	0.9
ROA	1.6	2.6	2.5	4.1	5.0
ROE	2.2	3.6	3.3	5.3	6.6
ROIC	1.9	3.5	4.9	7.0	9.1
매출채권회전율	3.7	3.6	4.1	4.2	4.1
채고자산회전율	3.9	3.7	3.7	3.8	3.8
부채비율	28.9	30.7	30.6	29.9	28.9
순차입금비용	10.2	6.9	4.5	3.1	0.2
이자보상배율, 현금	7.4	11.8	10.0	17.5	22.8
총차입금	82.8	91.9	91.9	91.9	91.9
순차입금	48.6	32.4	21.7	15.2	1.1
EBITDA	32.7	40.3	37.3	48.1	55.3
FCF	-31.8	5.9	28.9	23.7	31.0

한스바이오메드 (042520)



Not Rated

주가(3/17) 43,950원

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com

동사는 인체조직 이식재를 만드는 사업으로부터 실리콘 제품, 리프팅실 분야까지 확장했다. 최근 6개월의 주가 상승은 '25년 9월에 출시한 hADM 필러 '셀르디엠'의 성장 덕분이고, 28기('26-09) 매출액 268억, 29기('27-09) 485억으로 가파른 매출 성장세를 기록할 전망이다. 장기적으로는 실리콘 기반 인공 유방 보형물 '바운스'가 성장을 이끌 수 있다. 이번 28기에 50억 수준의 매출액 반영이 기대된다. 점검해야 할 부분들로는 윤리 문제 관련 규제 리스크 대두 가능성, 국내 hADM 필러 경쟁 심화 등이 있다.

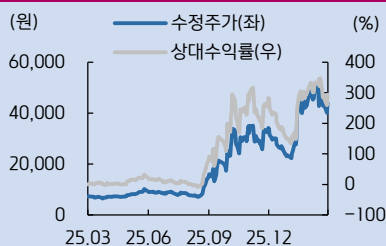
Stock Data

KOSDAQ (3/17)	1,136.94pt
시가총액	6,268억 원
52주 주가동향	최고가 50,700 원 최저가 6,370원
최고/최저가 대비 등락	-13.3% 590.0%
주가수익률	절대 상대
1M	2.7% -0.1%
6M	198.4% 121.9%
1Y	502.9% 294.3%

Company Data

발행주식수	14,261 천주
일평균 거래량(3M)	341천주
외국인 지분율	9.5%
배당수익률(25P)	0.0%
BPS(25P)	2,492원
주요 주주	황효찬 외 2인 23.9%

Price Trend



프로젝트 한바메리

>>> '셀르디엠' 주도, '바운스' 복귀전 예고

28기 2분기(CY1Q26) 실적은 매출액 311억(YoY +28.7%, QoQ +2.7%), 영업이익 24억(YoY +37.9%, QoQ +18.1%, 영업이익률 7.8%)으로 추정한다. 동사는 인체조직 피부, 뼈 이식재를 만들고, 실리콘 제품과 리프팅실 등을 판매하는 사업을 영위하고 있다. 다른 기업들과 다르게 9월 결산이기에 통상적인 1분기인 '26년 1-3월이 동사의 28기 회계연도의 2분기에 해당한다. 최근 6개월 사이의 주가가 오른 이유는 '셀르디엠'이라는 hADM(무세포 동종 진피) 스킨 부스터를 '25년 9월부터 출시하며 매출액 성장 기대감이 반영되었기 때문이다.

출시 후 3개월간 5억의 매출액을 기록한 '셀르디엠'은 28기('26-09) 매출액 268억(YoY +5252.0%) ▶ 29기('27-09) 매출액 485억(YoY +81.2%)으로 성장할 전망이다. 월간 CAPA는 현재 4.2만 개 ▶ 2교대 가동 시 5.5만 개 ▶ '26년 말 8만 개로 증설하여 커져가는 수요에 대응하고자 계획을 세워두었다.

장기적인 성장은 6년 만에 복귀를 노리는 실리콘 기반 인공 유방 보형물 '바운스'에서 나올 수 있다. '25년 9월에 국내 식약처 허가를 획득했고, 3월에 실리콘 원료사로부터 재료를 공급받을 예정이다. 연간 매출액 100억이 전망되는데, 9월 결산 특성상 이번 28기에는 50억 수준이 반영될 수 있다.

>>> 점검할 리스크는 규제와 경쟁

'25년 국정감사에서부터 미용 목적의 hADM 필러 관련 의문이 생겨 규제 가능성이 생겼다는 점은 한 가지 불안한 요인이다. 다만, 동사는 이미 '12년에 미국 조직은행 연합회(AATB)로부터 아시아 최초로 승인을 획득한 바 있고, 미국 등지에서는 에스테틱 사용 목적까지 기증자의 동의를 받는 경우들도 있다. 또한 급성장하는 hADM 필러 시장의 경쟁이 치열해지고 있다는 점도 점검해봐야 할 포인트이다.

(십억 원, IFRS 연결)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	78.0	81.1	89.8	134.3	174.7
영업이익	-4.2	0.6	-25.9	12.4	22.6
EBITDA	1.0	6.0	-20.8	17.1	26.5
세전이익	-23.5	-6.6	-29.8	7.8	18.1
순이익	-24.1	-7.8	-32.1	6.2	14.5
지배주주분순이익	-23.0	-7.2	-31.3	6.1	14.2
EPS(원)	-2,047	-535	-2,317	450	1,047
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	흑전	132.5
PER(배)	N/A	N/A	N/A	89.0	38.3
PBR(배)	4.42	1.99	7.29	14.05	10.51
EV/EBITDA(배)	241.6	27.0	N/A	35.8	22.8
영업이익률(%)	-5.4	0.7	-28.8	9.2	12.9
ROE(%)	-48.6	-12.5	-62.3	16.8	31.4
순차입금비용(%)	68.3	43.4	103.5	103.1	62.3

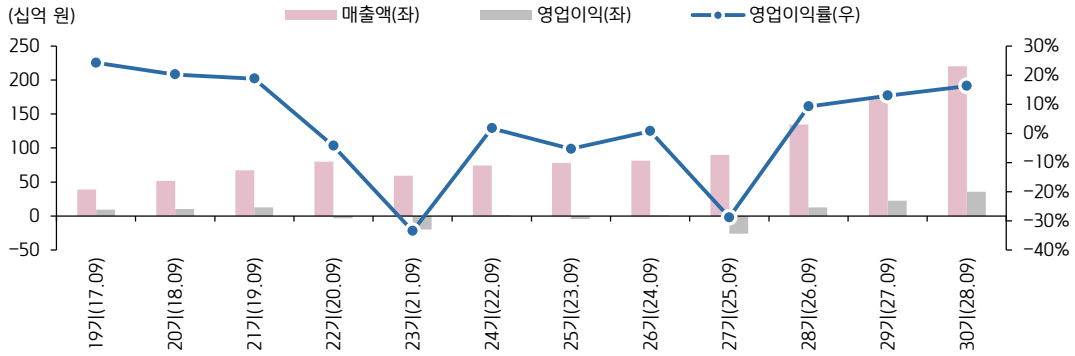
자료: 키움증권 리서치센터

한스바이오메드 실적 추이 및 전망 표

	28 기 1Q (CY 4Q25)	28 기 2QE (CY 1Q26)	28 기 3QE (CY 2Q26)	28 기 4QE (CY 3Q26)	29 기 1QE (CY 4Q26)	29 기 2QE (CY 1Q27)	29 기 3QE (CY 2Q27)	29 기 4QE (CY 3Q27)	27 기 (25- 09)	28 기 E (26- 09)	29 기 E (27- 09)
매출액	30.3	31.1	35.1	37.9	39.4	42.5	45.0	47.8	89.8	134.3	174.7
YoY	52.3%	28.7%	59.3%	59.6%	30.2%	36.9%	28.2%	26.2%	10.7%	49.6%	30.1%
피부이식 제품	14.0	15.3	18.7	21.0	20.8	22.7	25.2	27.7	28.0	69.0	96.4
내수	13.6	14.0	16.4	17.7	18.5	19.4	20.9	22.4	26.2	61.7	81.2
'셀르디엠'	3.8	4.0	6.0	7.0	7.5	8.0	9.0	10.0	0.5	20.8	34.5
수출	0.4	1.3	2.3	3.3	2.3	3.3	4.3	5.3	1.8	7.3	15.2
'셀르디엠'		1.0	2.0	3.0	2.0	3.0	4.0	5.0		6.0	14.0
뼈이식 제품	6.7	6.5	6.7	6.7	7.1	7.0	6.9	7.3	26.7	26.6	28.3
내수	4.7	5.0	5.0	5.1	5.0	5.1	5.0	5.3	18.9	19.8	20.4
수출	2.0	1.5	1.7	1.6	2.1	1.9	1.9	2.0	7.8	6.8	7.9
의료기기 제품	8.2	8.2	7.6	7.0	8.4	8.7	8.3	7.8	28.5	31.0	33.1
내수	2.5	2.4	2.6	2.8	2.7	2.7	2.9	3.0	9.8	10.3	11.3
수출	5.7	5.8	5.0	4.3	5.7	6.0	5.4	4.8	18.7	20.7	21.8
실리콘 제품	0.4	0.4	1.4	2.4	2.4	3.4	3.8	4.2	0.5	4.5	13.7
내수	0.2	0.2	1.2	2.2	2.2	3.2	3.6	4.0	0.4	3.6	12.9
수출	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.9	0.8
기타 제품	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	3.1	0.8	0.6
내수	-0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.2	0.2
수출	0.7	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	3.0	1.0	0.4
기타 수입	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	3.0	2.5	2.6
내수	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	3.0	2.5	2.6
수출	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	11.1	11.3	12.7	13.7	14.2	15.2	16.0	16.9	38.3	48.8	62.4
매출원가율	36.7%	36.5%	36.3%	36.1%	36.0%	35.8%	35.6%	35.4%	42.6%	36.4%	35.7%
매출총이익	19.2	19.7	22.4	24.2	25.2	27.3	29.0	30.9	51.5	85.5	112.4
매출총이익률	63.3%	63.5%	63.7%	63.9%	64.0%	64.2%	64.4%	64.6%	57.4%	63.6%	64.3%
판매비와관리비	17.1	17.3	18.9	19.7	20.9	22.4	22.7	23.8	77.4	73.1	89.8
판매비율	56.5%	55.7%	53.9%	52.1%	52.9%	52.6%	50.5%	49.7%	86.2%	54.4%	51.4%
영업이익	2.1	2.4	3.4	4.5	4.4	4.9	6.2	7.1	-25.9	12.4	22.6
YoY	흑전	37.9%	83.19%	-116%	111%	102%	81.6%	59.2%	적전	흑전	82.5%
영업이익률	6.8%	7.8%	9.8%	11.8%	11.1%	11.6%	13.9%	14.9%	-28%	9.2%	12.9%
당기순이익	1.9	0.5	1.5	2.5	2.3	2.9	4.2	5.1	-32.1	6.2	14.5
YoY	흑전	-64%	흑전	흑전	25.3%	53.1%	190%	104%	적전	흑전	132%
당기순이익률	6.1%	1.5%	4.1%	6.5%	5.9%	6.8%	9.3%	10.6%	-35%	4.6%	8.3%

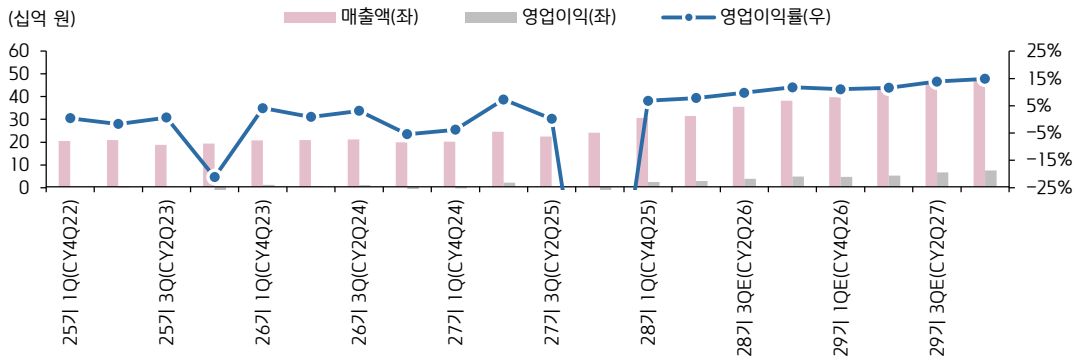
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

한스바이오메드 연간 실적 추이 및 전망



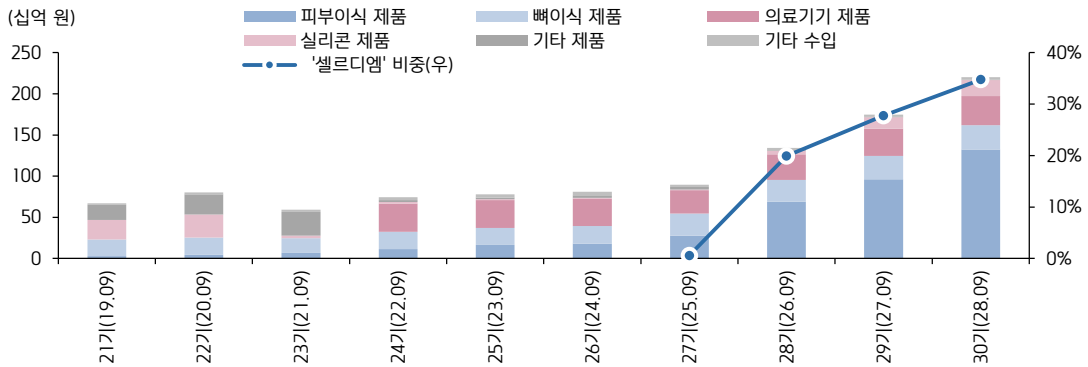
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한스바이오메드 분기 실적 추이 및 전망



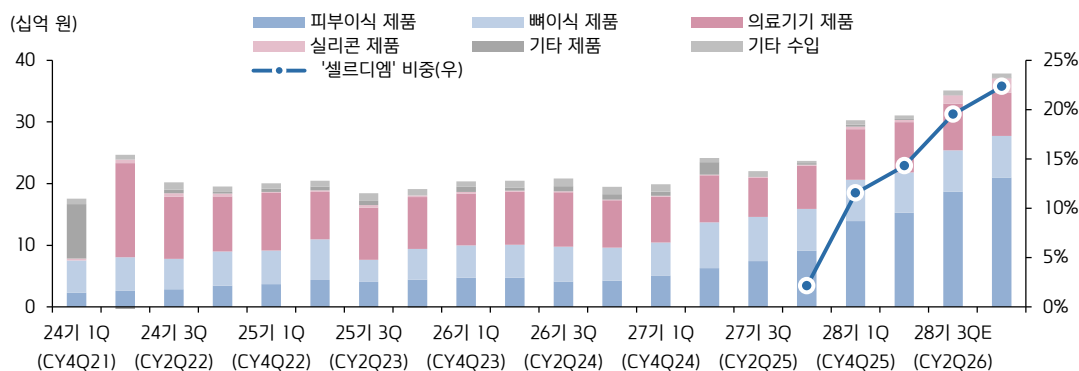
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한스바이오메드 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



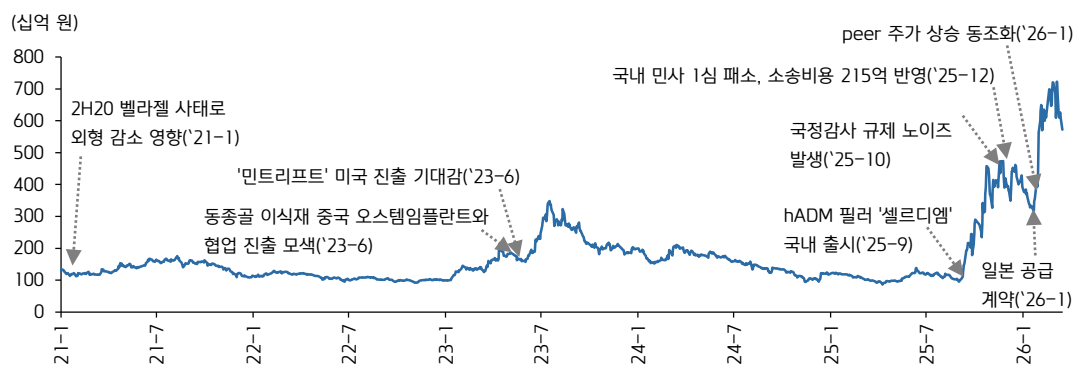
자료: 한스바이오메드, 키움증권 리서치센터

한스바이오메드 분기별 연간 매출액 추이 및 전망



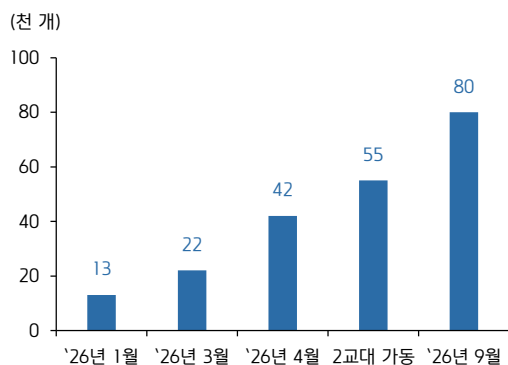
자료: 한스바이오메드, 키움증권 리서치센터

한스바이오메드 시가총액 추이 분석



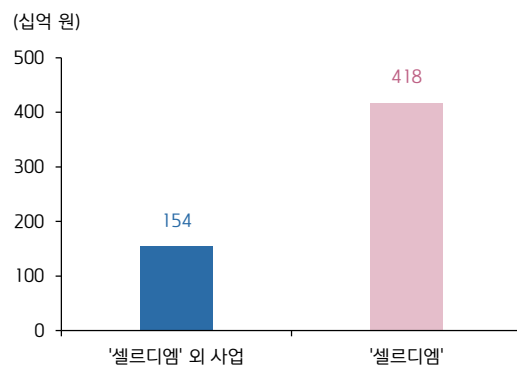
자료: FnGuide, 한스바이오메드, 언론보도, 키움증권 리서치센터

hADM 필러 '셀르디엠' 월간 CAPA 추이



자료: 한스바이오메드, 키움증권 리서치센터

한스바이오메드 기업가치 분류 추정치



주: '셀르디엠' 외 사업 기업가치는 '셀르디엠' 런칭 이전인 '20년 1월~'25년 8월까지의 평균 시가총액

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	78.0	81.1	89.8	134.3	174.7
매출원가	32.9	29.4	38.3	48.8	62.4
매출총이익	45.1	51.7	51.5	85.5	112.4
판매비	49.3	51.1	77.4	73.1	89.8
영업이익	-4.2	0.6	-25.9	12.4	22.6
EBITDA	1.0	6.0	-20.8	17.1	26.5
영업외손익	-19.4	-7.3	-3.9	-4.6	-4.5
이자수익	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1
이자비용	5.5	1.8	1.8	1.8	1.8
외환관련이익	3.8	1.9	3.2	1.1	1.1
외환관련손실	4.0	2.9	1.9	0.5	0.5
종속 및 관계기업손익	-1.9	-2.2	-0.6	-0.6	-0.6
기타	-11.9	-2.3	-2.9	-2.8	-2.8
법인세차감전이익	-23.5	-6.6	-29.8	7.8	18.1
법인세비용	0.6	1.2	2.3	1.6	3.6
계속사업손익	-24.1	-7.8	-32.1	6.2	14.5
당기순이익	-24.1	-7.8	-32.1	6.2	14.5
지배주주순이익	-23.0	-7.2	-31.3	6.1	14.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.8	4.0	10.7	49.6	30.1
영업이익 증감율	-424.9	-114.3	-4,416	-147.9	82.3
EBITDA 증감율	-83.9	500.0	-446.7	-182.2	55.0
지배주주순이익의 증감율	-474.2	-68.7	334.7	-119.5	132.8
EPS 증감율	적전	적지	적지	흑전	132.5
매출총이익률(%)	57.8	63.7	57.3	63.7	64.3
영업이익률(%)	-5.4	0.7	-28.8	9.2	12.9
EBITDA Margin(%)	1.3	7.4	-23.2	12.7	15.2
지배주주순이익률(%)	-29.5	-8.9	-34.9	4.5	8.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-3.7	1.8	0.3	22.7	35.2
당기순이익	-24.1	-7.8	-32.1	6.2	14.5
비현금항목의 가감	27.1	15.6	35.1	33.6	34.8
유형자산감가상각비	4.8	5.0	4.8	4.5	3.8
무형자산감가상각비	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1
지분법평가손익	-1.9	-3.9	-1.4	-0.6	-0.6
기타	23.8	14.1	31.4	29.5	31.5
영업활동자산부채증감	-5.2	-4.1	-0.2	-13.8	-8.7
매출채권및기타채권의감소	-4.0	-2.1	-7.2	-8.6	-7.8
채고자산의감소	-2.6	-2.6	-0.5	-14.3	-13.0
매입채무및기타채무의증가	2.9	0.3	7.0	9.1	12.1
기타	-1.5	0.3	0.5	0.0	0.0
기타현금흐름	-1.5	-1.9	-2.5	-3.3	-5.4
투자활동 현금흐름	3.3	-6.6	-5.2	-4.2	-4.2
유형자산의 취득	-1.9	-2.6	-1.7	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-3.2	-0.9	-1.5	-1.5
단기금융자산의감소(증가)	5.3	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	-1.6	-2.6	-2.7	-2.7
재무활동 현금흐름	-0.8	5.9	5.8	-1.2	-1.2
차입금의 증가(감소)	0.0	7.0	7.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-1.1	-1.2	-1.2	-1.2
기타현금흐름	-0.2	0.1	0.0	-22.3	-22.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-1.4	1.1	0.9	-5.0	7.4
기초현금 및 현금성자산	7.5	6.1	7.3	8.1	3.2
기말현금 및 현금성자산	6.1	7.3	8.1	3.2	10.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	50.4	49.7	56.1	74.0	102.4
현금 및 현금성자산	6.1	7.3	8.1	3.2	10.7
단기금융자산	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	12.9	12.0	17.2	25.8	33.6
채고자산	27.8	28.3	28.8	43.1	56.1
기타유동자산	2.7	2.1	2.0	1.9	2.0
비유동자산	72.0	72.0	70.3	66.6	63.6
투자자산	4.5	5.5	5.8	6.7	7.7
유형자산	44.2	43.5	41.7	37.2	33.5
무형자산	0.8	0.8	0.5	0.3	0.2
기타비유동자산	22.5	22.2	22.3	22.4	22.2
자산총계	122.4	121.7	126.4	140.6	166.0
유동부채	65.3	50.1	81.0	90.2	102.3
매입채무 및 기타채무	9.5	10.9	18.3	27.4	39.5
단기금융부채	40.4	35.4	36.1	36.1	36.1
기타유동부채	15.4	3.8	26.6	26.7	26.7
비유동부채	7.2	4.5	11.5	11.5	11.5
장기금융부채	0.7	1.0	7.2	7.2	7.2
기타비유동부채	6.5	3.5	4.3	4.3	4.3
부채총계	72.4	54.6	92.5	101.7	113.8
자본지분	49.1	66.9	33.7	38.6	51.6
자본금	6.1	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	58.6	82.2	82.2	82.2	82.2
기타자본	-7.2	-7.2	-7.9	-7.9	-7.9
기타포괄손익누계액	-0.6	0.1	-1.0	-2.2	-3.4
이익잉여금	-7.8	-15.0	-46.3	-40.2	-26.1
비지배지분	0.8	0.2	0.2	0.3	0.7
자본총계	49.9	67.1	33.9	38.9	52.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,047	-535	-2,317	450	1,047
BPS	4,055	4,944	2,492	2,855	3,815
CFPS	265	578	224	2,948	3,643
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	89.0	38.3
PER(최고)	N/A	N/A	N/A		
PER(최저)	N/A	N/A	N/A		
PBR	4.42	1.99	7.29	14.05	10.51
PBR(최고)	7.32	3.69	8.15		
PBR(최저)	2.22	1.76	2.48		
PSR	2.59	1.64	2.74	4.04	3.10
PCFR	67.7	17.0	81.1	13.6	11.0
EV/EBITDA	241.6	27.0	N/A	35.8	22.8
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주·현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-19.0	-6.4	-25.9	4.7	9.5
ROE	-48.6	-12.5	-62.3	16.8	31.4
ROIC	-5.8	1.1	-39.9	18.9	30.5
매출채권회전율	6.8	6.5	6.1	6.2	5.9
채고자산회전율	2.9	2.9	3.1	3.7	3.5
부채비율	145.0	81.3	273.0	261.1	217.7
순차입금비용	68.3	43.4	103.5	103.1	62.3
이자보상배율·현금	-0.8	0.4	-14.1	6.8	12.4
총차입금	41.1	36.4	43.3	43.3	43.3
순차입금	34.1	29.1	35.1	40.1	32.6
EBITDA	1.0	6.0	-20.8	17.1	26.5
FCF	-5.9	-0.8	-20.7	0.8	13.3



Not Rated

주가(3/17) 2,805원

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com

동사는 '22년 거래 정지 이후 대표와 최대주주가 모두 바뀌어 새로운 기업으로 다시 태어난 임플란트, CDMO, 인체조직 이식재 업체다. '26년 실적은 매출액 691억(YoY +46.2%, 영업이익 89억(YoY +134.5%))을 전망한다. 최대주주 통한 척추 임플란트 사업, 척추 screw CAPA 3배 증설, 치과용 동종골 치아 임플란트 출시, hADM 필러 '시지리알로' 매출 증대가 주요 실적 성장 기대 요인이다. 장기 성장 동력은 골형성 의료기기 'Novosis'로, 미국 진출을 노리고 있는 상황이다.

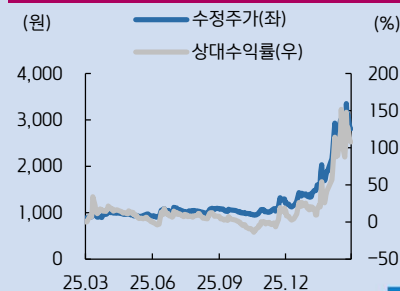
Stock Data

KOSDAQ (3/17)	1,136.94pt
시가총액	2,896억 원
52주 주가동향	최고가 3,350 원 최저가 865원
최고/최저가 대비 등락	-16.3% 224.3%
주가수익률	절대 상대
	1M 48.7% 44.7%
	6M 159.0% 92.6%
	1Y 217.3% 107.5%

Company Data

발행주식수	103,259 천주
일평균 거래량(3M)	4,644천주
외국인 지분율	4.6%
배당수익률(25P)	0.0%
BPS(25P)	908원
주요 주주	시지바이오 40.4%

Price Trend



교통 정리 끝, 모멘텀 청신호 ON

>>> 회사를 뒤엎고 아예 새로운 기업으로

동사는 정형외과(척추, 관절), 치아 임플란트 기반 의료기기 사업, 공장 기반 CDMO 사업에 더해 인체조직 이식재료의 확장을 도모하고 있다. '22년 말 대표이사 배임 관련 조사로 인해 거래 정지를 당했었고, 대표와 최대주주가 모두 바뀌면서 새로운 기업으로 다시 태어났다. 최근 hADM 필러 '시지리알로인젝트' 출시를 앞두고 있어 시장의 관심이 커진 상황이다.

'26년 연간 매출액은 691억(YoY +46.2%), 영업이익 91억(YoY +140.2%, 영업이익률 13.2%)으로 전망한다. 최대주주 시지바이오의 영업망을 통한 척추 임플란트 사업 확대, 100억 투자한 의정부 신공장 6월 가동에 따른 척추 screw CAPA 3배 확충(20만 개 ▶ 60만 개), 치과용 동종골 치아 임플란트 출시, '시지리알로' 매출 증대가 실적 성장 기대 요인들로 손꼽힌다.

장기 성장 동력은 골형성 단백질 이식재 의료기기인 'Novosis'다. 서방형 플랫폼을 통해 부작용은 줄이고 자연스럽게 뼈 재생을 유도하며 글로벌 10만 건 이상의 적용 사례들을 만들었다. 지난 2일 'Novo Factory' 준공 승인을 통해 미국, 일본 등 선진국향 물량에 대응할 계획이다. 참고로 '25년 2월에 JNJ MedTech과 아시아 공급 계약을 체결한 바 있다.

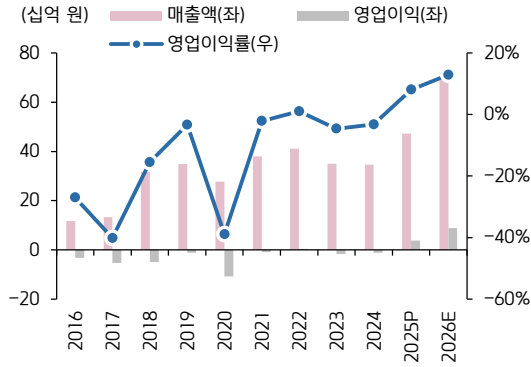
>>> 51% 지분 매각하는 최대주주 시지바이오

지난 6일, IMM PE가 시지바이오를 6,000억 규모로 인수한다는 기사가 보도되었다. 기업 가치는 1.2조 수준으로, 지분의 51%를 가져간다는 내용이다. 기사에 의하면, 1.2조 중 6,500억은 기존 사업에서 EV/EBITDA 15배로, 'Novosis'는 해외 사업을 DCF 형태로 가치를 현금화한 6,500억에서 30% 할인한 4,500억의 가치를 인정한 셈이다. 시지바이오는 동사의 지분을 40.4% 보유한 최대주주이고, 시지바이오 위에 에이하나, 그 위에 블루넷, 그 위에 윤재승 대용 CVO가 지배하는 형태의 지배구조가 형성되어 있다.

(십억 원, IFRS 연결)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	41.2	35.0	34.6	47.2	69.1
영업이익	0.4	-1.6	-1.1	3.8	9.1
EBITDA	2.6	0.2	0.6	5.8	10.7
세전이익	-18.4	1.4	0.0	2.7	9.1
순이익	-18.8	1.3	-0.1	6.3	7.3
지배주주지분순이익	-18.5	1.6	0.1	6.3	7.3
EPS(원)	-278	21	1	61	71
증감률(% YoY)	적지	흑전	-96.9	9,505.7	15.8
PER(배)	N/A	114.3	1,584.6	19.1	40.1
PBR(배)	3.23	3.09	1.19	1.29	2.89
EV/EBITDA(배)	31.9	357.9	126.8	15.0	24.5
영업이익률(%)	1.0	-4.6	-3.2	8.1	13.2
ROE(%)	-43.0	2.8	0.1	7.0	7.5
순차입금비용(%)	-16.3	-17.0	-35.4	-34.9	-30.5

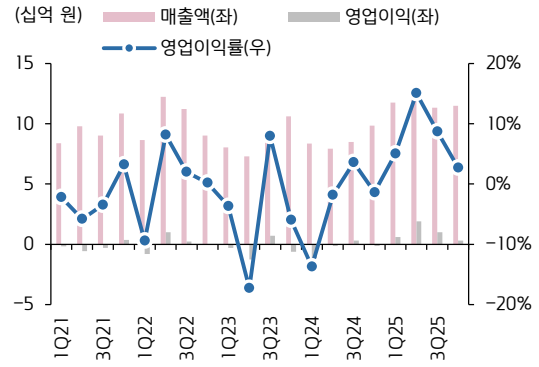
자료: 키움증권 리서치센터

시지메드텍 연간 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

시지메드텍 분기 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

시지메드텍 주요 사업부와 플랫폼

분야	이름	2024 매출액	3Q25 YTD 매출액	3Q25 YTD 비중
의료기기 (3Q25 YTD 매출 비중 70%)	척추 고정장치	12,589	11,124	31.1%
	척추 치료 미세 침습	3,563	2,859	8.0%
	골절치료장치	2,034	1,407	3.9%
	생체흡수성 합금 임플란트	45	1	0.0%
	치과 임플란트	845	3,508	9.8%
	골대체제 바이오 제품	2,758	5,651	15.8%
	심혈관 스텐트	1,866	0	0.0%
	임대 수익	749	411	1.2%
전기 에너지 (3Q25 YTD 매출 비중 30%)	전기 계량기, 적산 열량계	9,602	9,473	26.5%
	케이블, 수도 미터	288	858	2.4%
매각 가능	용역	284	442	1.2%
합계		34,623	35,734	100.0%

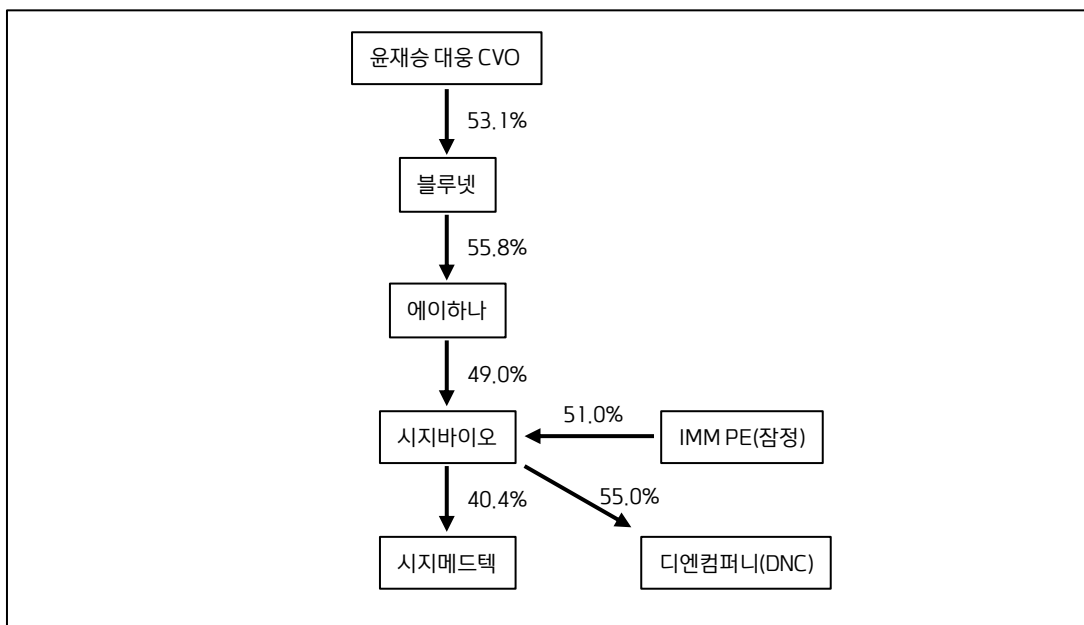
자료: 시지메드텍, 키움증권 리서치센터

시지메드텍 시가총액 추이 분석



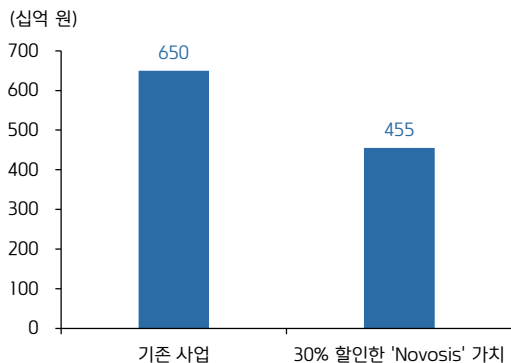
자료: FnGuide, 시지메드텍, 언론보도, 키움증권 리서치센터

시지메드텍 지배구조



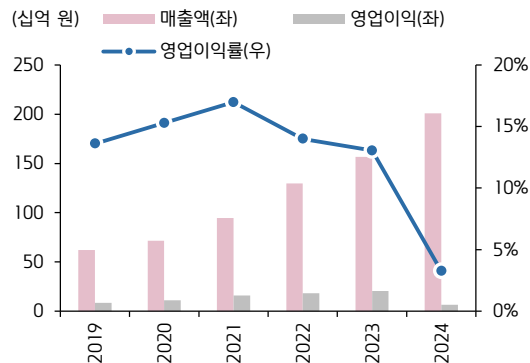
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

IMM PE의 시지바이오 기업 가치 산정



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

시지바이오 연간 실적 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	41.2	35.0	34.6	47.2	69.1
매출원가	22.1	16.7	18.5	26.1	30.0
매출총이익	19.1	18.3	16.1	21.2	39.1
판매비	18.6	19.9	17.2	17.4	29.9
영업이익	0.4	-1.6	-1.1	3.8	9.1
EBITDA	2.6	0.2	0.6	5.8	10.7
영업외손익	-18.8	3.0	1.1	-1.1	0.0
이자수익	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6
이자비용	6.3	0.5	0.2	0.2	0.2
외환관련이익	0.7	0.3	0.8	0.1	0.1
외환관련손실	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-13.5	3.0	0.0	-1.5	-0.4
법인세차감전이익	-18.4	1.4	0.0	2.7	9.1
법인세비용	0.4	0.1	0.1	-3.6	1.8
계속사업손익	-18.8	1.3	-0.1	6.3	7.3
당기순이익	-18.8	1.3	-0.1	6.3	7.3
지배주주순이익	-18.5	1.6	0.1	6.3	7.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.3	-15.0	-1.1	36.4	46.4
영업이익 증감율	흑전	-500.0	-31.3	-445.5	139.5
EBITDA 증감율	93.1	-92.3	200.0	866.7	84.5
지배주주순이익의 증감율	흑전	-108.6	-93.8	6,200.0	15.9
EPS 증감율	적지	흑전	-96.9	9,505.7	15.8
매출총이익률(%)	46.4	52.3	46.5	44.9	56.6
영업이익률(%)	1.0	-4.6	-3.2	8.1	13.2
EBITDA Margin(%)	6.3	0.6	1.7	12.3	15.5
지배주주순이익률(%)	-44.9	4.6	0.3	13.3	10.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
영업활동 현금흐름	-5.4	-2.5	1.5	-0.6	-4.3
당기순이익	-18.8	1.3	-0.1	6.3	7.3
비현금항목의 가감	22.6	-3.0	-0.3	-4.2	0.8
유형자산감가상각비	1.9	1.6	1.6	1.8	1.3
무형자산감가상각비	0.3	0.2	0.1	0.3	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	20.4	-4.8	-2.0	-6.3	-0.8
영업활동자산부채증감	-7.3	-1.3	1.6	-6.7	-10.9
매출채권및기타채권의감소	-3.1	0.7	1.6	-2.1	-3.6
채고자산의감소	0.2	0.6	1.5	-4.5	-7.7
매입채무및기타채무의증가	-2.0	-1.3	-0.4	0.3	1.1
기타	-2.4	-1.3	-1.1	-0.4	-0.7
기타현금흐름	-1.9	0.5	0.3	4.0	-1.5
투자활동 현금흐름	-52.3	55.0	-9.0	-30.4	-121.6
유형자산의 취득	-0.8	-1.6	-0.8	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.3	0.3	0.3	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.2	1.9	1.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-43.1	51.0	-6.3	-27.3	-118.5
기타	-7.5	3.5	-3.2	-3.1	-3.1
재무활동 현금흐름	67.9	-62.6	21.4	-0.6	-0.6
차입금의 증가(감소)	44.1	-62.0	-0.3	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	23.3	0.0	22.3	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
기타현금흐름	-0.1	0.2	0.4	6.2	6.2
현금 및 현금성자산의 순증가	10.2	-9.9	14.3	-25.4	-120.3
기초현금 및 현금성자산	12.3	22.5	12.6	26.9	1.6
기말현금 및 현금성자산	22.5	12.6	26.9	1.6	-118.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
유동자산	94.8	33.6	54.1	63.0	73.3
현금 및 현금성자산	22.5	12.6	26.9	1.6	-118.7
단기금융자산	52.9	1.9	8.2	35.4	153.9
매출채권 및 기타채권	7.8	6.9	5.7	7.8	11.4
채고자산	10.6	11.5	12.3	16.7	24.5
기타유동자산	1.0	0.7	1.0	1.5	2.2
비유동자산	46.6	45.5	53.1	51.1	49.5
투자자산	4.2	2.3	1.3	1.3	1.3
유형자산	27.2	28.9	31.6	29.8	28.5
무형자산	1.6	1.4	4.7	4.4	4.1
기타비유동자산	13.6	12.9	15.5	15.6	15.6
자산총계	141.4	79.1	107.2	114.1	122.8
유동부채	72.7	8.7	11.9	12.2	13.3
매입채무 및 기타채무	6.3	4.7	5.0	5.3	6.4
단기금융부채	65.3	3.7	2.3	2.3	2.3
기타유동부채	1.1	0.3	4.6	4.6	4.6
비유동부채	11.1	10.5	8.6	8.6	8.6
장기금융부채	0.7	0.6	2.1	2.1	2.1
기타비유동부채	10.4	9.9	6.5	6.5	6.5
부채총계	83.8	19.2	20.4	20.8	21.9
지배지분	57.7	60.2	87.2	93.7	101.3
자본금	39.4	39.4	51.6	51.6	51.6
자본잉여금	69.3	69.3	80.8	80.8	80.8
기타자본	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
기타포괄손익누계액	8.3	9.6	13.0	13.3	13.5
이익잉여금	-58.3	-57.1	-57.2	-50.9	-43.6
비지배지분	0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
자본총계	57.7	59.9	86.8	93.3	100.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
주당지표(원)					
EPS	-278	21	1	61	71
BPS	732	763	844	908	981
CFPS	57	-22	-5	21	78
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	114.3	1,584.6	19.1	40.1
PER(최고)	N/A	114.3	4,763.1		
PER(최저)	N/A	114.3	1,435.2		
PBR	3.23	3.09	1.19	1.29	2.89
PBR(최고)	18.48	3.09	3.59		
PBR(최저)	2.45	3.09	1.08		
PSR	3.82	5.32	2.73	2.55	4.24
PCFR	41.5	-109.2	-201.7	56.5	36.1
EV/EBITDA	31.9	357.9	126.8	15.0	24.5
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주·현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-17.4	1.2	-0.1	5.7	6.2
ROE	-43.0	2.8	0.1	7.0	7.5
ROIC	10.1	-2.8	25.8	7.6	12.8
매출채권회전율	5.6	4.8	5.5	7.0	7.2
채고자산회전율	3.9	3.2	2.9	3.3	3.4
부채비율	145.2	32.1	23.6	22.2	21.7
순차입금비용	-16.3	-17.0	-35.4	-34.9	-30.5
이자보상배율·현금	0.1	-3.0	-6.0	20.5	49.2
총차입금	66.0	4.4	4.4	4.4	4.4
순차입금	-9.4	-10.2	-30.7	-32.6	-30.8
EBITDA	2.6	0.2	0.6	5.8	10.7
FCF	-1.8	-2.0	14.9	-0.9	-2.1



Not Rated

주가(3/17) 79,500원

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com

동사는 사체로부터 조직을 떼어와 인체 조직 이식재를 만드는 사업으로부터 화장품, 의약품 분야까지 확장했다. 최근 6개월의 주가 상승은 '25년 2월에 출시한 hADM 필러 '엘라비에리투오'의 성장 덕분에, '25년 60억, '26년 440억, '27년 780억으로 가파른 매출 성장세를 기록할 전망이다. 장기적으로는 중국 '메가덤플러스' 실적이 성장을 견인할 것으로 판단한다. 점검해야 할 부분들은 윤리 문제 관련 규제 리스크 대두 가능성, 국내 hADM 필러 경쟁 심화, 전환청구권 행사 등이 있다.

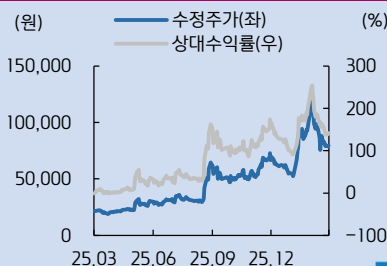
Stock Data

KOSDAQ (3/17)	1,136.94pt
시가총액	19,753억 원
52주 주가동향	최고가 118,300 원 최저가 18,950원
최고/최저가 대비 등락	-32.8% 319.5%
주가수익률	절대 상대
1M	-17.1% -19.4%
6M	27.2% -5.4%
1Y	269.8% 141.8%

Company Data

발행주식수	24,847 천주
일평균 거래량(3M)	540천주
외국인 지분율	17.4%
배당수익률(25P)	0.1%
BPS(25P)	6,982원
주요 주주	이환철 외 8인 26.7%

Price Trend



국내 필러 시장 판 앞은 혁명가

>>> '리투오' 급성장, '메가덤플러스' 출격 대기

1Q26 실적은 매출액 275억(YoY +54.6%, QoQ +11.8%), 영업이익 20억(YoY 흑전, QoQ -1.8%, 영업이익률 7.2%)으로 추정한다. 동사는 사체로부터 조직을 떼어와 인체조직 이식재를 만들고, 의료기기와 코스메슈티컬, 의약품, 화장품 분야까지 확장하여 사업을 영위하고 있다. 최근 6개월 사이의 주가가 오른 이유는 '엘라비에리투오'(이하 '리투오')라는 hADM(무세포 동종 진피) 스킨 부스터를 '25년 2월부터 출시하여 매출액 성장 기대감이 반영되었기 때문이다.

'25년 연간 매출액 60억을 기록한 '리투오'는 '26년 매출액 440억(YoY +633.3%) ▶ '27년 780억(YoY +77.3%)으로 성장할 전망이다. 월간 CAPA는 현재 2.4만 개 ▶ '26년 4월 8만 개 ▶ '26년 말 15만 개로 증설하여 수요에 대응할 계획을 세워두었다.

장기 성장은 '25년 초에 100% 자회사로 만든 엘앤씨사이나의 '메가덤플러스'에서 나올 수 있다. '25년 12월에는 상하이 제이아라이프와 공급 계약 체결을 하여 25개 대리점 네트워크를 확보했고, '26년 1월에 실제 매출액 발생이 시작됐다. 2H26에는 중국 쿤산 공장 제조 허가를 획득하여 양산에 돌입할 예정이다.

>>> 점검할 리스크는 규제와 경쟁, 전환사채

'25년 국정감사에서부터 미용 목적의 hADM 필러 관련 의문이 생겨 규제 가능성이 생겼다는 점은 한 가지 리스크 요인이다. 다만, 동사는 이미 '24년 8월에 미국 조직은행 연합회(AATB)로부터 인체조직 가공업 품질 관리 인증을 획득한 바 있고, 미국 등지에서는 에스테틱 사용 목적까지 기증자의 동의를 받는 경우들도 있다. 또한 급성장하는 hADM 필러 시장에 여러 플레이어가 등장하여 경쟁이 치열해지고 있다는 점 또한 점검해봐야 할 포인트이다. 발행주식수의 11.4%에 달하는 전환사채가 오는 4월 23일부터 전환청구가 가능하다는 사실도 인지해야 한다.

(십억 원, IFRS 연결)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	65.9	72.1	85.5	129.1	176.9
영업이익	8.1	2.5	4.2	21.1	37.3
EBITDA	13.8	9.3	18.4	30.8	44.0
세전이익	63.3	137.8	-151.6	21.9	37.7
순이익	48.5	141.0	-129.1	17.6	30.1
지배주주지분순이익	48.4	141.1	-129.1	17.6	30.1
EPS(원)	2,132	6,218	-5,598	751	1,288
증감률(% YoY)	964.2	191.7	적전	흑전	71.6
PER(배)	13.6	3.9	N/A	104.9	61.1
PBR(배)	4.48	1.92	8.75	9.65	8.46
EV/EBITDA(배)	50.1	70.6	89.3	68.0	47.7
영업이익률(%)	12.3	3.5	4.9	16.3	21.1
ROE(%)	39.5	65.4	-57.9	10.0	14.8
순차입금비용(%)	14.1	33.7	74.0	63.5	60.0

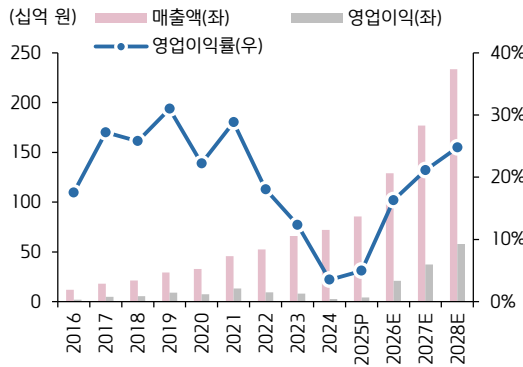
자료: 키움증권 리서치센터

엘앤씨바이오 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	17.8	20.6	22.6	24.6	27.5	30.9	33.7	37.2	72.1	85.5	129.1
YoY	7.4%	15.4%	21.6%	28.2%	54.6%	49.9%	49.2%	51.1%	4.7%	18.6%	51.0%
인체조직 아식재	12.0	13.4	14.2	15.5	20.5	22.6	24.7	26.9	46.6	55.1	94.5
'엘라비에 리투오'	0.0	0.7	1.5	3.8	8.0	10.0	12.0	14.0	0.0	6.0	44.0
의료기기	1.6	2.3	2.4	2.1	2.5	2.8	3.0	3.3	6.2	8.3	11.6
코스메슈티컬	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.7	0.8
제약	0.8	0.6	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	3.5	3.1	3.2
기타	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.0
연결 조정	4.0	4.2	4.4	15.9	3.2	4.1	4.9	6.1	15.9	18.3	19.0
매출원가	7.9	11.2	9.4	11.6	11.6	13.2	14.1	15.5	36.4	40.1	54.5
매출원가율	44.6%	54.5%	41.6%	47.1%	42.2%	42.9%	42.0%	41.8%	50.4%	46.9%	42.2%
매출총이익	9.8	9.4	13.2	13.0	15.9	17.6	19.5	21.6	35.7	45.4	74.6
매출총이익률	55.4%	45.5%	58.4%	52.9%	57.8%	57.1%	58.0%	58.2%	49.6%	53.1%	57.8%
판매비와관리비	10.3	9.6	10.3	11.0	13.9	13.7	13.9	12.0	33.2	41.1	53.6
판매관비율	57.8%	46.7%	45.6%	44.7%	50.6%	44.5%	41.4%	32.4%	46.0%	48.1%	41.5%
영업이익	-0.4	-0.2	2.9	2.0	2.0	3.9	5.6	9.6	2.5	4.2	21.1
YoY	적전	적전	252%	흑전	흑전	흑전	92.6%	374%	-73%	66.5%	396%
영업이익률	-2.4%	-1.2%	12.8%	8.2%	7.2%	12.6%	16.6%	25.8%	3.5%	5.0%	16.3%
당기순이익	-0.6	-14.1	-51.3	-63.0	1.1	3.0	4.7	8.7	143.2	-129.1	17.6
YoY	적전	적전	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	183%	적전	흑전
당기순이익률	-3.6%	-68%	-227%	-256%	4.1%	9.8%	14.0%	23.5%	198%	-151%	13.6%

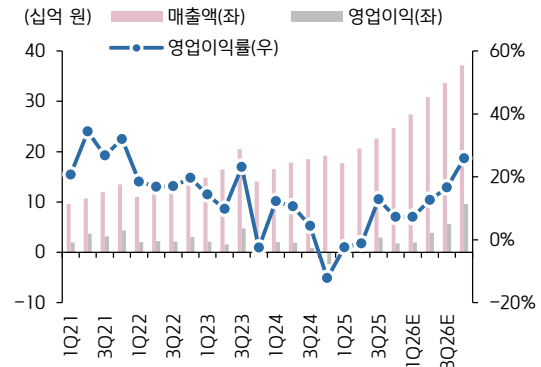
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

엘앤씨바이오 연간 실적 추이 및 전망



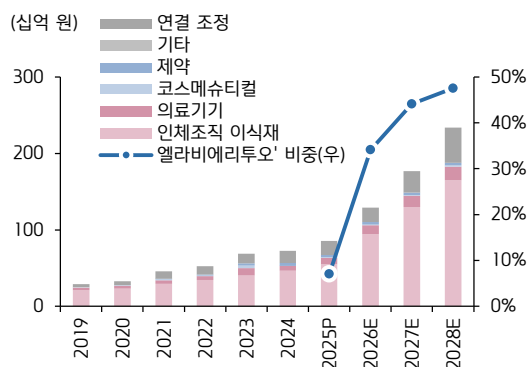
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

엘앤씨바이오 분기 실적 추이 및 전망



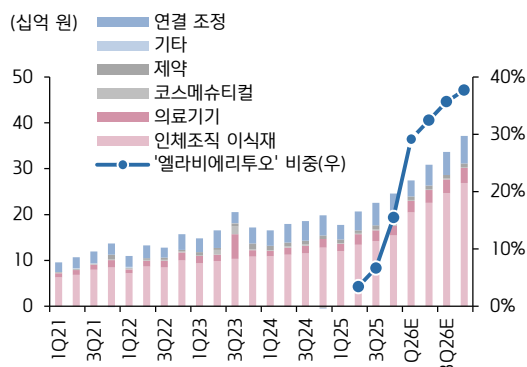
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

엘앤씨바이오 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 엘앤씨바이오, 키움증권 리서치센터

엘앤씨바이오 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 엘앤씨바이오, 키움증권 리서치센터

엘앤씨바이오 제품 포트폴리오

인체조직이식재

인체조직이식재
Full line-up 구축

피부, 뼈, 연골, 근막, 건, 인대, 신경 등 8개 품목



MegaDerm®
동종 진피 이식재



MegaFill®
동종 진피 파우더 형태



MegaBone®
동종 골 이식재



MegaCartilage®
동종 연골 이식재



MegaNerve®
동종 신경 이식재



Elravie Re20
동종 진피 파우더 형태

인체조직기반 의료기기

인체조직기반 재생의료 / 메디컬 /
미용·성형 등 다양한 영역에서 활용

기존 인체조직에 고분자물질을 가교하여 효능 및 편의성 향상



MegaCarti®
퇴행성 관절염 치료제



MegaShield®
유착방지피복재



MegaDBM®
동종의 탈회골



스킨부스터, 필러
차세대 에스테틱

자료: 엘앤씨바이오

엘앤씨바이오 제품 포트폴리오(2)

코스메슈티컬 및 의약품사업

피부 질환 신물질 ZAG 화장품 출시
기존 외과 네트워크 활용 효율적 의약품 사업

Dr. BY THE DOCTOR

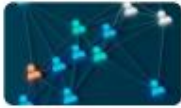


BTD ATO
아토피 케어



BTD MF3
재생

제네릭 의약품 80여개 품목



기존의 효율적인
네트워크 사용



제네릭으로 시작하는
효율적인 비용구조

화장품 및 건기식 CRO / IM TYPE

자회사를 통한
사업 확장

화장품 및 건기식 CRO / AI 화장품 추천 플랫폼



화장품 및 건기식 CRO
피부 기초 및 임상



IM TYPE
AI 화장품 추천 플랫폼

자료: 엘앤씨바이오

엘앤씨바이오 중국 사업 연혁

시기	내용
2020-11-13	중국 CICC 와 JV 형태 현지 법인 설립 논의
2021-04-09	중국 JV 설립 본계약 체결
2021-04-20	엘앤씨차이나 쿤산 공장 착공
2021-12-09	CICC 2차 투자금 납입 완료
2022-12-16	엘앤씨차이나 쿤산 공장 준공
'23년 초	무세포 진피층 유래 의료기기 '메가덤플러스' 중국 NMPA 수입 허가 신청
2024-02-05	외국기업 최초로 중국 인체 기반 원재료 수입 허가 획득
2024-05-28	퇴행성 관절염 치료 재료 '메가카티' 중국 NMPA 혁신의료기기 수입 허가 신청
2024-05-31	엘앤씨바이오, 엘앤씨차이나 지분 확대(51.4% ▶ 75.1%)
'24년 6월	유착방지제 '메가실드' 중국 NMPA 수입 허가 신청
2024-07-01	중국 내 원재료 확보 목적 비영리기업 설립 허가 획득
'24년 8월	중국 일부 업체들의 인체조직 이식재 불법 생산 사건
2024-11-11	엘앤씨차이나, 중국 정부로부터 피부, 뼈, 연골 주요 원재료 특수제품 수입 허가 획득
2024-12-24	엘앤씨바이오, 엘앤씨차이나 지분 확대(75.1% ▶ 100%)
1Q25	'메가덤플러스' 중국 NMPA 수입 허가 획득
2025-12-09	상하이 제이아라이프와 '메가덤플러스' 판매 계약 체결
1Q26	'메가덤플러스' 중국 매출 발생 시작
2H26E	'메가덤플러스' 중국 쿤산 공장 제조 허가 획득

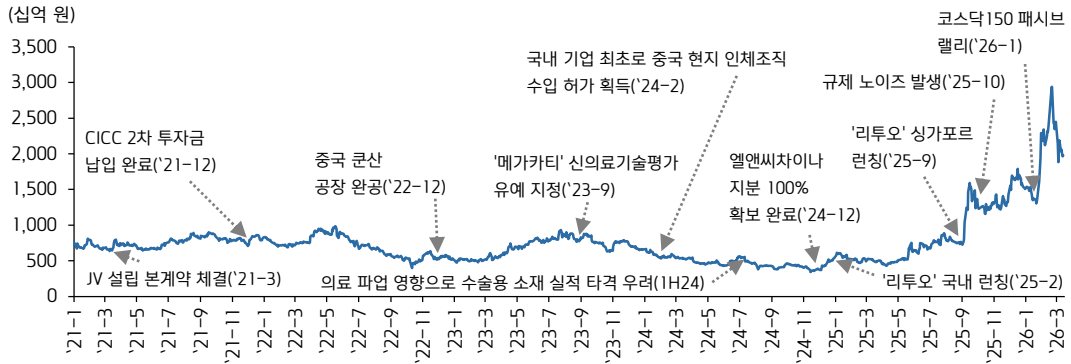
자료: 엘앤씨바이오, 언론보도, 키움증권 리서치센터

엘앤씨바이오 미국 사업 연혁

시기	내용
2024-08-22	미국조직은행연합회(AATB) 인체조직 가공업 품질관리 시스템 인증 획득
2024-08-26	미국 JV 설립 추진
2025-01-02	주주 서신 통해 '25년 미국 사업 의지 피력

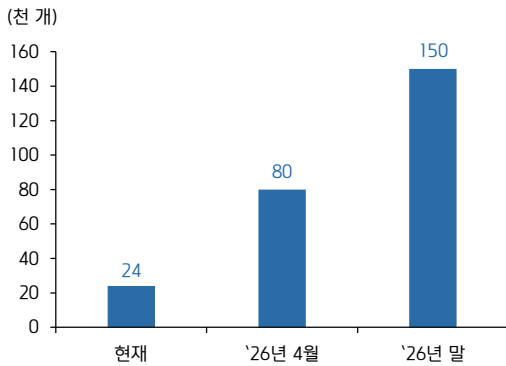
자료: 엘앤씨바이오, 언론보도, 키움증권 리서치센터

엘앤씨바이오 시가총액 추이 분석



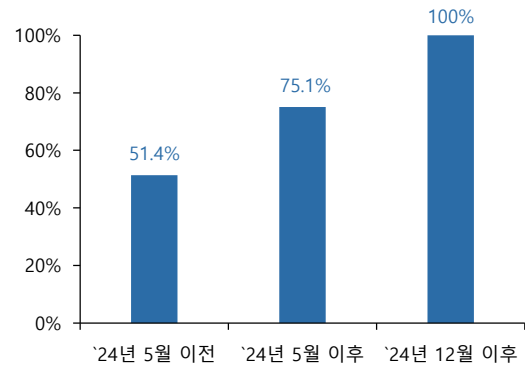
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

hADM 필터 '엘라비에리투오' 월간 CAPA 추이



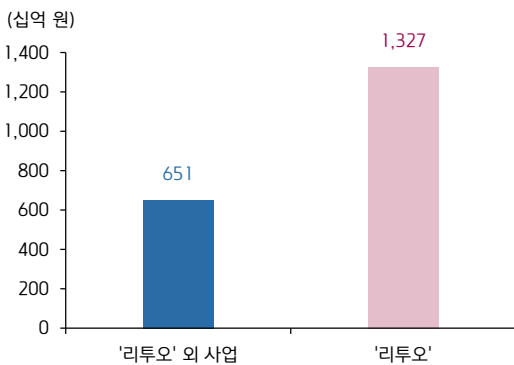
자료: 엘앤씨바이오, 키움증권 리서치센터

엘앤씨바이오의 엘앤씨차이나 지분 변화



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

엘앤씨바이오 기업가치 분류 추정치



주) '리투오' 외 사업 기업가치는 '리투오' 런칭 이전인 '20년

1월~'25년 2월까지의 평균 시가총액

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	65.9	72.1	85.5	129.1	176.9
매출원가	32.1	36.4	40.1	54.5	72.4
매출총이익	33.9	35.7	45.4	74.6	104.4
판매비	25.7	33.2	41.1	53.6	67.1
영업이익	8.1	2.5	4.2	21.1	37.3
EBITDA	13.8	9.3	18.4	30.8	44.0
영업외손익	55.1	135.3	-155.8	0.9	0.3
이자수익	1.5	1.6	2.7	2.6	2.1
이자비용	6.2	3.2	4.4	2.5	2.5
외환관련이익	1.2	0.3	0.2	0.2	0.2
외환관련손실	1.0	1.1	0.8	0.8	0.8
종속 및 관계기업손익	60.3	147.9	0.2	0.0	0.0
기타	-0.7	-10.2	-153.7	1.4	1.3
법인세차감전이익	63.3	137.8	-151.6	21.9	37.7
법인세비용	14.4	-5.4	-22.5	4.4	7.5
계속사업손익	48.9	143.2	-129.1	17.6	30.1
당기순이익	48.5	141.0	-129.1	17.6	30.1
지배주주순이익	48.4	141.1	-129.1	17.6	30.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	25.4	9.4	18.6	51.0	37.0
영업이익 증감율	-14.6	-69.1	68.0	402.4	76.8
EBITDA 증감율	-1.4	-32.6	97.8	67.4	42.9
지배주주순이익의 증감율	965.1	191.5	-191.5	-113.6	71.0
EPS 증감율	964.2	191.7	적전	흑전	71.6
매출총이익율(%)	51.4	49.5	53.1	57.8	59.0
영업이익율(%)	12.3	3.5	4.9	16.3	21.1
EBITDA Margin(%)	20.9	12.9	21.5	23.9	24.9
지배주주순이익율(%)	73.4	195.7	-151.0	13.6	17.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-12.1	-8.6	-20.9	1.8	8.4
당기순이익	48.5	141.0	-129.1	17.6	30.1
비현금항목의 가감	-33.2	-133.3	-3.8	16.9	17.5
유형자산감가상각비	5.2	6.2	13.4	9.3	6.4
무형자산감가상각비	0.4	0.5	0.7	0.4	0.3
지분법평가손익	-61.2	-152.8	0.0	0.0	0.0
기타	22.4	12.8	-17.9	7.2	10.8
영업활동자산부채증감	-26.5	-2.5	91.1	-28.4	-31.3
매출채권및기타채권의감소	-5.4	-2.8	27.9	-13.1	-14.4
재고자산의감소	-12.2	-1.4	4.0	-21.9	-23.9
매입채무및기타채무의증가	-1.2	0.2	59.6	6.8	7.2
기타	-7.7	1.5	-0.4	-0.2	-0.2
기타현금흐름	-0.9	-13.8	20.9	-4.3	-7.9
투자활동 현금흐름	24.6	-21.9	-84.1	-84.2	-84.2
유형자산의 취득	-24.5	-4.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.3	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.4	-0.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	23.6	17.1	-11.0	-11.0	-11.0
단기금융자산의감소(증가)	-39.1	38.6	-0.3	-0.3	-0.4
기타	64.7	-72.8	-72.8	-72.9	-72.8
재무활동 현금흐름	-4.2	33.8	54.3	13.4	-1.6
차입금의 증가(감소)	-1.4	36.5	45.9	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	10.0	15.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.1	-2.3	-1.1	-1.2	-1.2
기타	-0.9	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4
기타현금흐름	0.0	0.0	68.0	68.0	68.0
현금 및 현금성자산의 순증가	8.4	3.3	17.4	-0.9	-9.3
기초현금 및 현금성자산	6.6	14.9	18.3	35.6	34.7
기말현금 및 현금성자산	14.9	18.3	35.6	34.7	25.4

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	130.4	130.2	116.3	151.0	180.6
현금 및 현금성자산	14.9	18.3	35.6	34.8	25.4
단기금융자산	45.0	6.4	6.8	7.1	7.5
매출채권 및 기타채권	21.9	53.6	25.7	38.8	53.2
재고자산	46.3	46.8	42.8	64.7	88.6
기타유동자산	2.3	5.1	5.4	5.6	5.9
비유동자산	131.9	345.4	342.3	343.5	347.8
투자자산	53.1	36.0	47.0	58.0	69.0
유형자산	74.7	97.0	83.6	74.3	67.9
무형자산	1.5	199.2	198.5	198.1	197.8
기타비유동자산	2.6	13.2	13.2	13.1	13.1
자산총계	262.2	475.6	458.5	494.5	528.4
유동부채	101.8	154.7	216.3	223.1	230.3
매입채무 및 기타채무	6.3	51.7	111.3	118.2	125.4
단기금융부채	80.7	99.9	101.8	101.8	101.8
기타유동부채	14.8	3.1	3.2	3.1	3.1
비유동부채	3.5	26.2	70.1	70.1	70.1
장기금융부채	1.4	24.0	68.0	68.0	68.0
기타비유동부채	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1
부채총계	105.4	180.9	286.3	293.2	300.4
자본지분	146.9	284.4	161.8	190.9	217.6
자본금	11.4	11.4	11.6	11.7	11.7
자본잉여금	53.4	53.4	63.2	78.1	78.1
기타자본	-1.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
기타포괄손익누계액	0.3	-1.7	-4.0	-6.3	-8.6
이익잉여금	83.6	222.2	92.0	108.4	137.3
비지배지분	9.9	10.4	10.4	10.4	10.4
자본총계	156.9	294.7	172.2	201.3	228.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,132	6,218	-5,598	751	1,288
BPS	6,478	12,535	6,982	8,159	9,299
CFPS	676	337	-5,762	1,472	2,038
DPS	100	50	50	50	50
주가배수(배)					
PER	13.6	3.9	N/A	104.9	61.1
PER(최고)	19.6	4.7	N/A		
PER(최저)	9.5	2.4	N/A		
PBR	4.48	1.92	8.75	9.65	8.46
PBR(최고)	6.44	2.35	11.46		
PBR(최저)	3.11	1.20	2.65		
PSR	9.98	7.58	16.48	14.26	10.41
PCFR	42.9	71.5	-10.6	53.5	38.6
EV/EBITDA	50.1	70.6	89.3	68.0	47.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	4.7	0.8	-0.9	6.7	3.9
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
ROA	21.0	38.2	-27.6	3.7	5.9
ROE	39.5	65.4	-57.9	10.0	14.8
ROIC	5.7	-3.0	1.2	6.6	10.8
매출채권회전율	3.4	1.9	2.2	4.0	3.8
재고자산회전율	1.6	1.5	1.9	2.4	2.3
부채비율	67.2	61.4	166.3	145.6	131.8
순차입금비율	14.1	33.7	74.0	63.5	60.0
이자보상배율, 현금	1.3	0.8	1.0	8.3	14.7
총차입금	82.1	123.9	169.8	169.8	169.8
순차입금	22.2	99.2	127.4	127.9	136.9
EBITDA	13.8	9.3	18.4	30.8	44.0
FCF	-38.9	-7.6	108.9	-1.8	5.2

고지사항

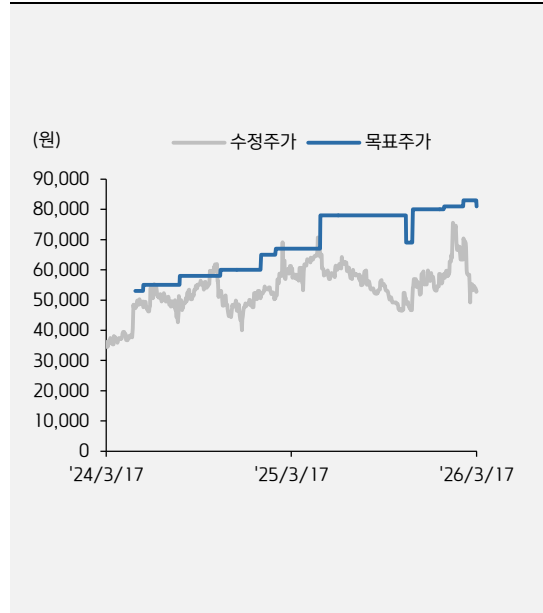
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
클래시스 (214150)	2024-05-13	Outperform (Downgrade)	53,000원	6개월	-7.65	-5.09
	2024-05-29	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-9.67	0.55
	2024-08-09	Outperform (Maintain)	58,000원	6개월	-6.64	6.72
	2024-10-28	Outperform (Maintain)	60,000원	6개월	-15.83	-11.67
	2024-11-08	Outperform (Maintain)	60,000원	6개월	-19.19	-11.67
	2025-01-16	Buy(Upgrade)	65,000원	6개월	-18.84	-16.15
	2025-02-14	Buy(Maintain)	67,000원	6개월	-9.34	5.52
	2025-05-13	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	-23.89	-16.15
	2025-08-12	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	-28.34	-16.15
	2025-10-29	Buy(Maintain)	69,000원	6개월	-30.21	-27.68
	2025-11-11	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-29.92	-25.25
	2026-01-12	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-19.80	-6.67
	2026-02-19	Buy(Maintain)	83,000원	6개월	-29.34	-15.18
	2026-03-17	Buy(Maintain)	81,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

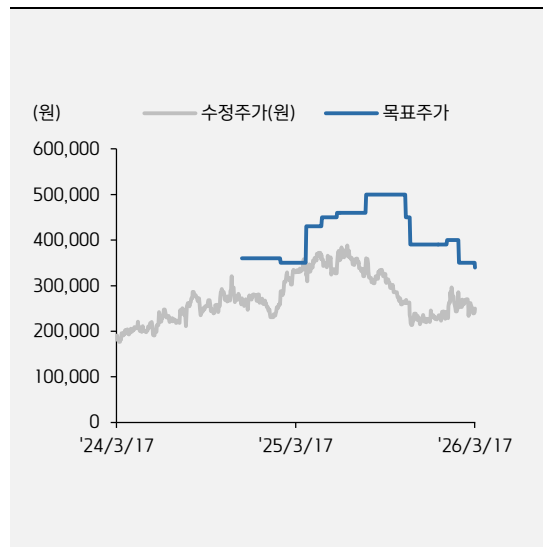


투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
휴젤 (145020)	2024-11-27	Buy(Initiate)	360,000원	6개월	-25.38	-22.08
	2025-01-16	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-27.86	-22.08
	2025-02-14	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-8.02	2.29
	2025-04-07	Buy(Maintain)	430,000원	6개월	-18.40	-13.49
	2025-05-09	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-23.55	-18.67
	2025-06-09	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-21.69	-15.65
	2025-07-28	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-22.84	-15.65
	2025-08-07	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-39.11	-28.00
	2025-10-27	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-42.25	-40.33
	2025-11-05	Buy(Maintain)	390,000원	6개월	-41.42	-37.05
	2026-01-12	Buy(Maintain)	390,000원	6개월	-41.20	-37.05
	2026-01-19	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-34.61	-25.88
	2026-02-12	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-26.75	-22.86
	2026-03-17	Buy(Maintain)	340,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

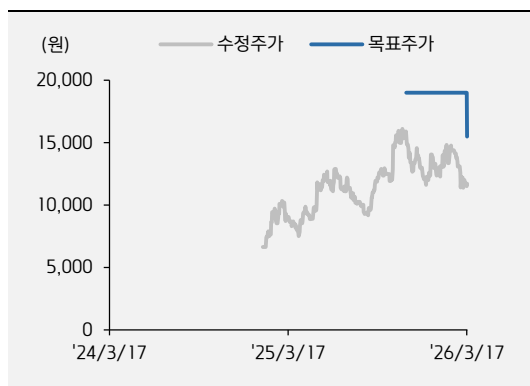


투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
아스텍(450950)	2025-11-13	Buy(Initiate)	19,000원	6개월	-30.28	-17.95
	2026-03-17	Buy(Maintain)	15,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

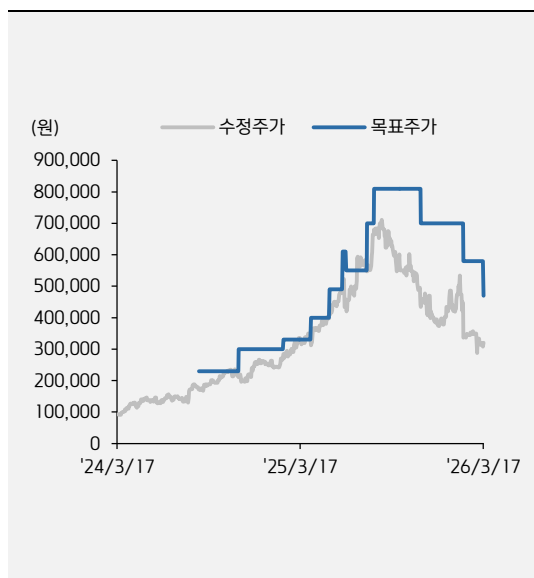


투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
파마리서치(214450)	2024-08-27	Buy(Initiate)	230,000원	6개월	-11.12	2.39
	2024-11-14	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-31.73	-27.00
	2024-11-27	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-20.13	-8.83
	2025-02-11	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-5.39	6.06
	2025-04-07	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-6.91	0.38
	2025-05-14	Buy(Maintain)	490,000원	6개월	-8.60	-2.04
	2025-06-09	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-21.18	-14.26
	2025-06-16	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-5.25	8.00
	2025-07-28	Buy(Maintain)	700,000원	6개월	-16.42	-5.14
	2025-08-11	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-23.62	-12.22
	2025-10-21	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-26.33	-12.22
	2025-11-12	Buy(Maintain)	700,000원	6개월	-40.48	-31.86
	2026-01-09	Buy(Maintain)	700,000원	6개월	-38.56	-23.71
	2026-02-05	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-41.98	-38.53
	2026-03-17	Buy(Maintain)	470,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

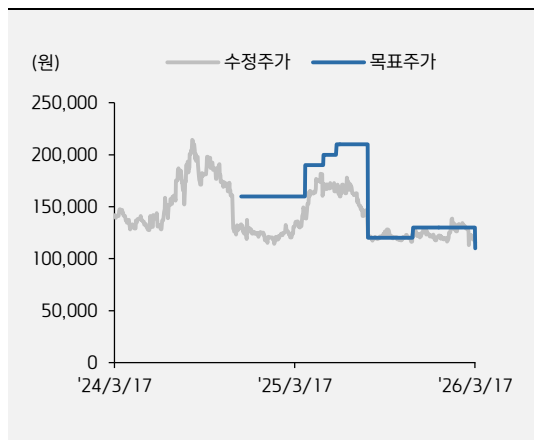


투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
메디톡스(086900)	2024-11-28	Buy(Initiate)	160,000원	6개월	-21.35	-6.63
	2025-04-07	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-13.27	-4.42
	2025-05-14	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-15.76	13.55
	2025-06-09	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-24.05	15.29
	2025-08-12	Marketperform(Downgrade)	120,000원	6개월	0.68	6.67
	2025-11-11	Marketperform(Maintain)	130,000원	6개월	-4.20	6.62
	2026-03-17	Marketperform(Maintain)	110,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%