

글로벌로 나아가는
K-뷰티

피우고

채우고

당기고



[미드/스몰캡] 박성국 선임연구원 guuuuuk@iprovest.com
[제약/바이오] 김정현 책임연구원 jh.kim@iprovest.com
[미드/스몰캡] 김한경 책임연구원 20200028@iprovest.com

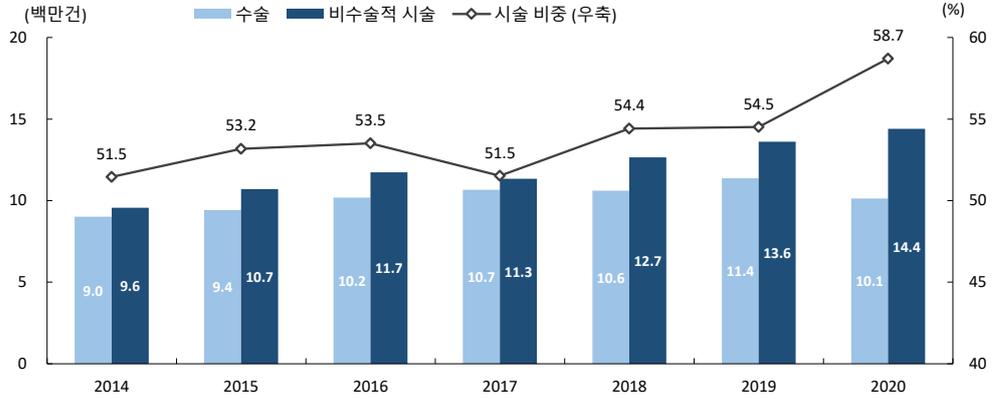
CON- TENTS

3	Key Chart
5	1. 미용의료산업 왜 좋을까? 1-1. 비침습·최소침습 미용시장의 성장 1-2. 전 연령·성별에서 증가하는 미용의료 수요 1-3. 외국인 의료관광 회복기대
11	2. 보툴리눔 독신 2-1. 글로벌 기업 4Q21 실적에서 확인된 독신 성장성 2-2. 신규 사업자가 아직 먹을 게 많다
14	3. 필러 3-1. 글로벌 기업 4Q21 실적에서 확인된 필러 성장성 3-2. 독신과 함께 잘 팔아야
17	4. 미용의료기기 4-1. 미용의료기기산업의 가장 큰 매력 - '성장' 4-2. 국내 기업은 어떻게 성장했나 4-3. 해외 글로벌 기업 동향 4-4. 주도 기업을 결정하는 변수
33	5. 기업분석 5-1. 대웅제약(069620): 구조적 성장의 시작 5-2. 휴젤(145020): 미국 시장 진출을 앞두고 5-3. 파마리서치(214450): 멈추지 않는 성장 5-4. 루트로닉(085370): 선진시장에서 찾는 미용의료기기 명가 5-5. 바이오플러스(099430): 높은 성장성을 입증할 2022년 5-6. 클래시스(214150): 슈링크라는 유니버스 5-7. 제이시스메디칼(287410): 포텐자로 피어나는 포텐셜



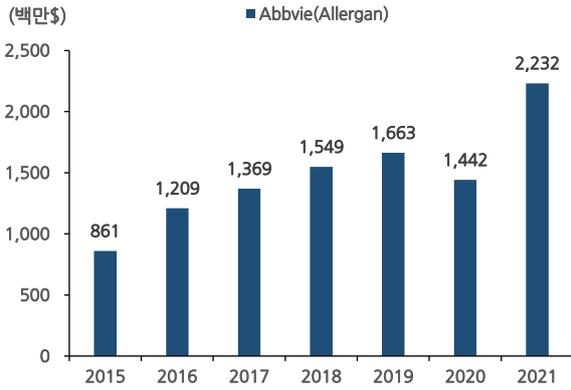
Key Chart

글로벌 미용성형수술 시행건수 추이



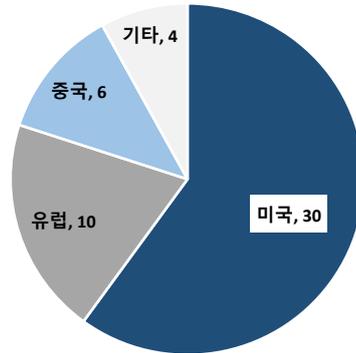
자료: 국제미용성형수술협회(ISAPS), 교보증권 리서치센터

Abbvie의 미용 특신 연간 매출 규모



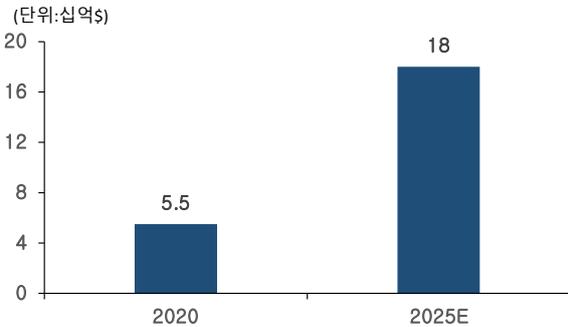
자료: Abbvie, 교보증권 리서치센터

보툴리눔 특신 시장 국가별 비중(십억\$), 20년 기준



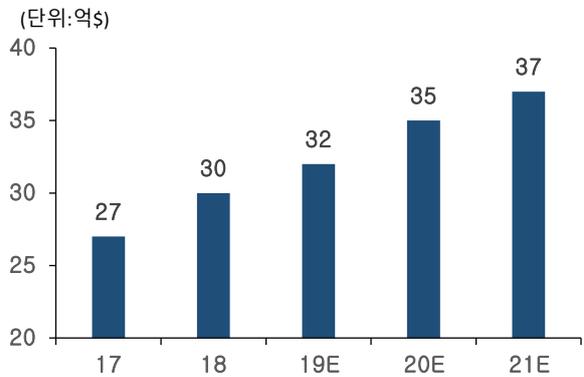
자료: 시장 자료 종합, 교보증권 리서치센터

중국 미용 보툴리눔 특신 시장의 잠재성



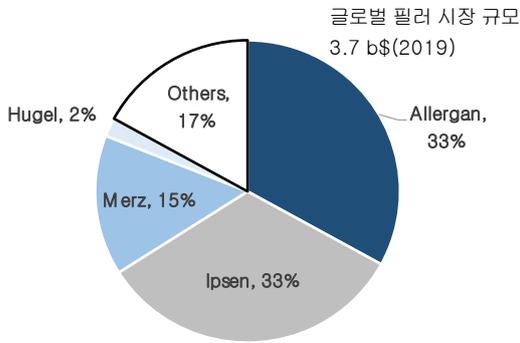
자료: Sihuan Pharmaceutical, 언론보도 종합, 교보증권 리서치센터

전세계 필러 시장 추이

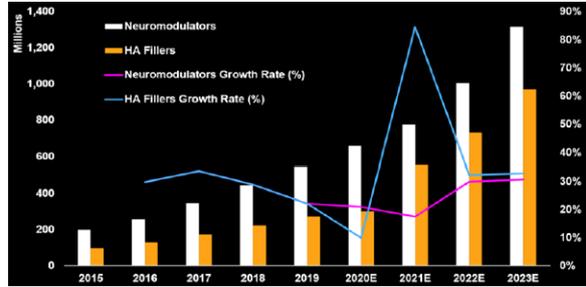


자료: 제테마, 교보증권 리서치센터

글로벌 필러 시장의 주요 사업자



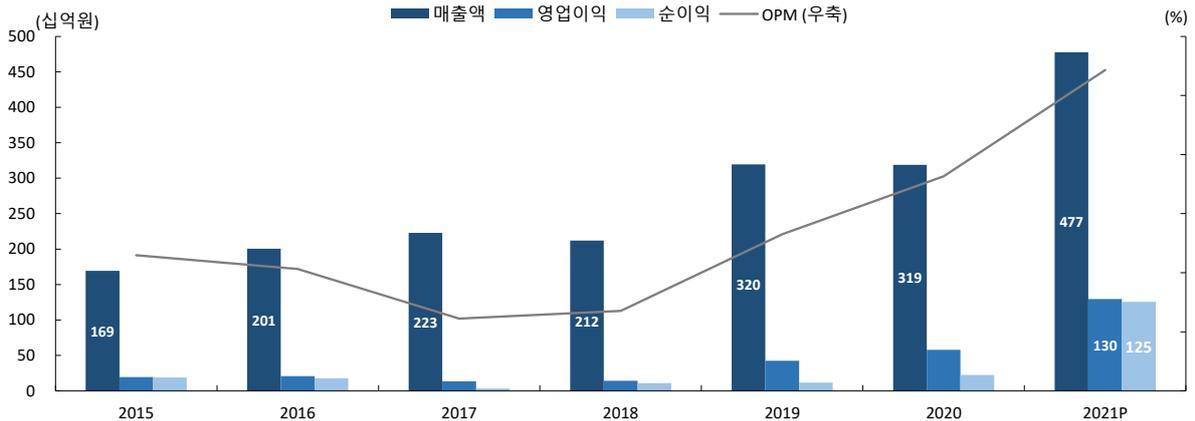
중국 특신/HA 필러 시장 규모



자료: 휴젤, 교보증권 리서치센터

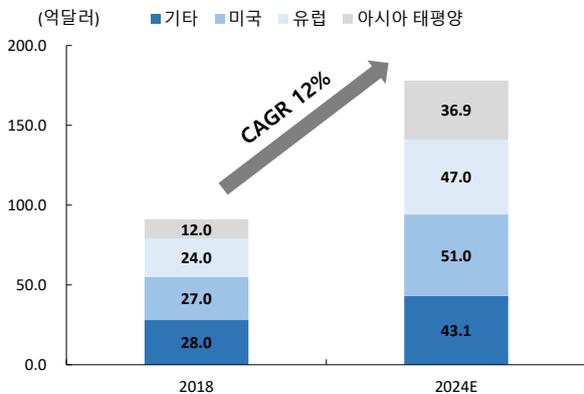
자료: 교보증권 리서치센터

국내 미용의료기기 7개 기업 (루트로닉, 클래시스, 제이시스메디칼, 하이로닉, 비올, 이루다, 원텍) 실적 합계 추이



주: 스펙상장 일회성 합병비용 클래시스 137억원(17년), 제이시스메디칼 105억원(21년) 제외.
 자료: 교보증권 리서치센터

글로벌 미용기기 시장 전망



자료: Vynz Research, 교보증권 리서치센터

국내 주요 미용의료기기 기업 출시예정 장비

기업	브랜드명	에너지원	출시일정	소모품	비고
클래시스	슈링크 유니버스	HIFU	4Q21	○	'슈링크' 후속작
	볼뉴머	비침습 RF	3Q22	○	
제이시스	(미공개)	HIFU	2Q22~3Q22	○	
	(미공개)	비침습 RF	4Q22~1Q23	○	
루트로닉	더마브이	레이저	4Q21	X	'22.03 분판매 시작
	코어레비	EMS	4Q22~1Q23	○	
이루다	시크릿 RF 리뉴얼	needle RF	3Q22	○	'시크릿 RF' 후속작
원텍	타이탄	HIFU	1H22	○	

자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

1. 미용의료산업 ‘왜’ 좋을까?

미용의료산업의 성장은 거스를 수 없는 흐름이다. 미용의료산업의 향후 성장 배경은 1)최소침습·비침습시술 시장의 성장, 2)전 연령·성별에서 증가하는 미용의료 수요, 3)외국인 의료관 광회복이 있다.

1-1. 최소침습·비침습시술 시장의 성장

미용 성형 트렌드 - 비침습과 최소침습을 중심으로

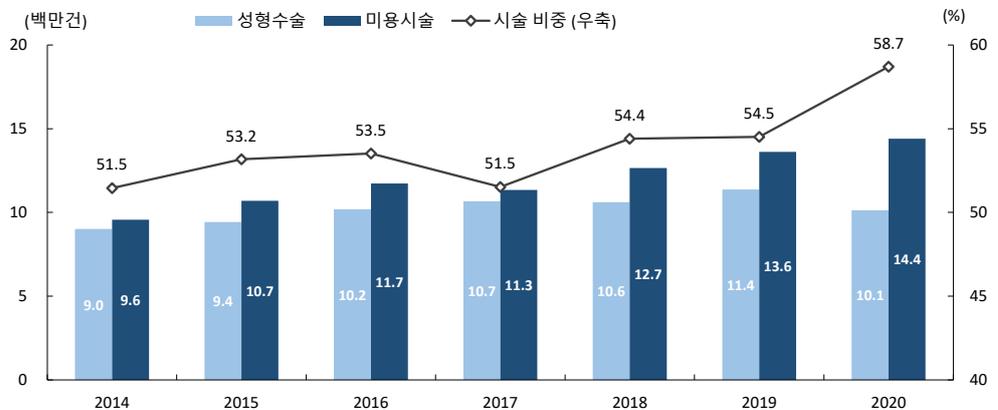
성형수술 대비 가파른
미용시술의 성장세

최근 미용성형 산업의 특징은 쌍꺼풀 수술, 지방흡입, 코 성형을 비롯한 전통적인 외과적 수술에서 필러, 보툴리눔 독신, 리프팅과 같은 **최소침습·비침습적 시술로 대중의 선호가 옮겨가고** 있다는 것이다. 외과적 수술에 비해 1)**저렴하고**, 2)**상대적으로 안전하며**, 3)**시술시간이 짧고**, 4)**휴터가 적고**, 4)**회복기간이 짧다**는 점에서 최소침습·비침습적 시술이 인기를 끌고 있다.

국제미용성형수술협회(ISAPS)가 21년 12월 발표한 ‘연례 미용 및 성형 시술에 대한 글로벌 설문조사’에 따르면, 1년 동안 전세계에서 시행된 미용성형수술은 14년 902만건에서 매년 증가하다 20년 코로나의 영향으로 감소하는 모습을 보였다. 반면 **미용시술의 경우 2014년 956만건에서 코로나 영향이 심각했던 20년에도 1,440만건이 시행되며 6년간 연평균 7.1% 성장하는 모습을 보였다.** 같은 기간 동안 미용성형시술에서 미용시술이 차지하는 비중은 51.5%에서 58.7%까지 증가했다.

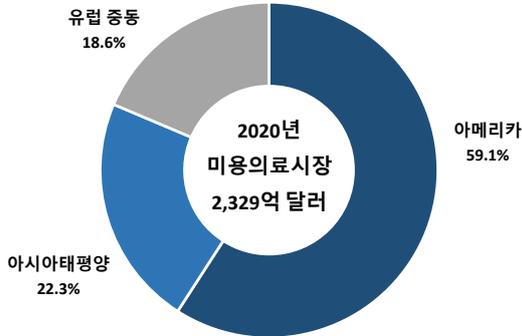
미용시술 내 유형별 비중은 보툴리눔 독신(43.2%)와 히알루론산 필러(28.1%)가 제일 크며, 에너지기반 미용의료기기 기업과 관련된 제모(12.8%), 비수술적 지방제거(3.9%), 광회춘술(3.6%), 박피술(3.2%) 등이 뒤를 잇는다. 15년부터 20년까지 5년간 성장률은 제모가 67.1%로 가장 높으며, 필러와 보툴리눔 독신이 각각 41.5%와 34.3% 성장했다.

[도표 1] 글로벌 미용성형수술 시행건수 추이 - 비수술적 시술의 증가



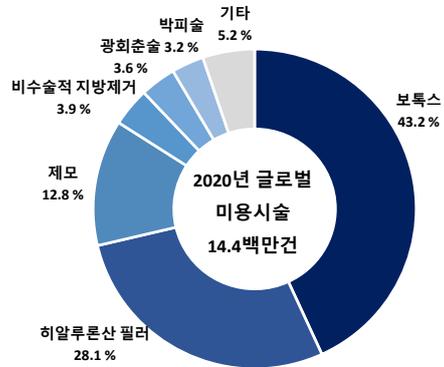
주: 설문대상 국가 기준
자료: 국제미용성형수술협회(ISAPS), 교보증권 리서치센터

[도표 2] 주요 대륙별 미용의료시장 규모 및 비중



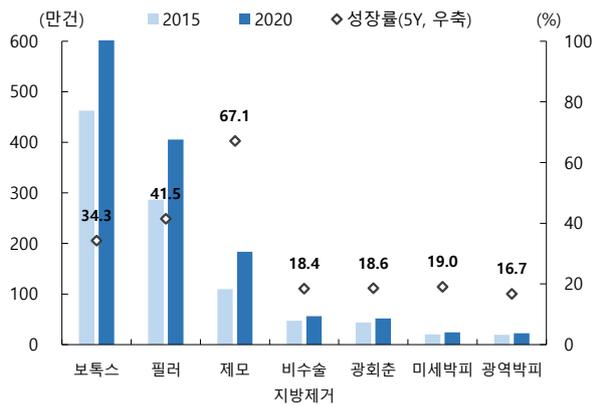
자료: TECHNAVIO, MEDICAL AESTHETIC MARKET, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 미용시술 내 유형별 비중



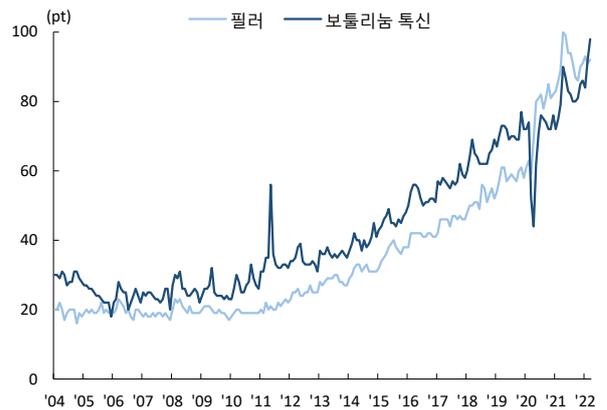
자료: 국제미용성형수술협회(ISAPS), 교보증권 리서치센터

[도표 4] 시술별 성장률



자료: 국제미용성형수술협회(ISAPS), 교보증권 리서치센터

[도표 5] 보툴리눔 특신 및 필러 관심도 추이



자료: Google Trends, 교보증권 리서치센터

1-2. 전 연령·성별에서 증가하는 미용의료 수요

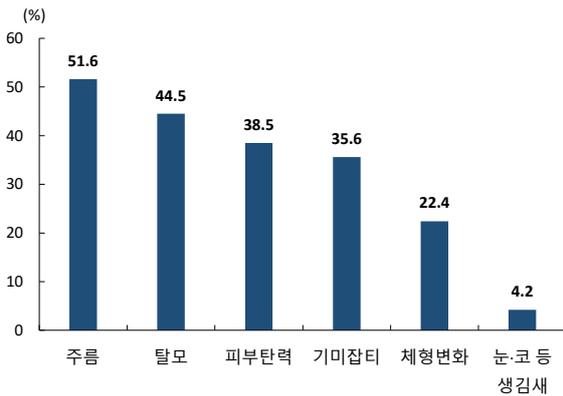
1) 중·장년층의 안티에이징(Anti-aging) 수요, 2) MZ세대의 미용건강 관심 증대, 3) '그루밍족'으로 떠오르는 남성층 수요 등 나이와 성별을 가리지 않고 전 연령대와 성별에서 미용의료에 대한 수요가 증가하고 있다.

중·장년층의 안티에이징(Anti-aging) 수요

소비여력 큰 중·장년층 안티에이징 수요 증가

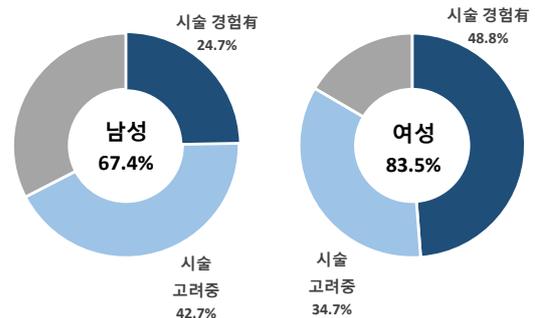
중·장년층 시장조사기관 임팩트피플스가 국내 50대 이상 남녀에게 시행한 설문조사에 따르면 응답자의 65%는 피부·헤어 등 외모에 대한 고민이 있다고 답했으며, 고민의 종류는 주름 51.6%, 탈모 44.5%, 피부탄력 38.5%, 기미·잡티 35.6%, 체형변화 22.4% 순으로 많았다. 이미 받았거나 받는 것을 고려 중인 시술로는 탈모치료 39.8%, 리프팅 39.6%, 보톡스 35.1%, 레이저 24.0%, 지방분해 9.8%, 필러 등 보형물 6.3%로 국내 특신·필러·미용의료기기 기업들의 제품 수요와 관련된 항목이 상당 부분을 차지했다.

[도표 6] 50대 이상 중·장년층 외모 고민의 종류



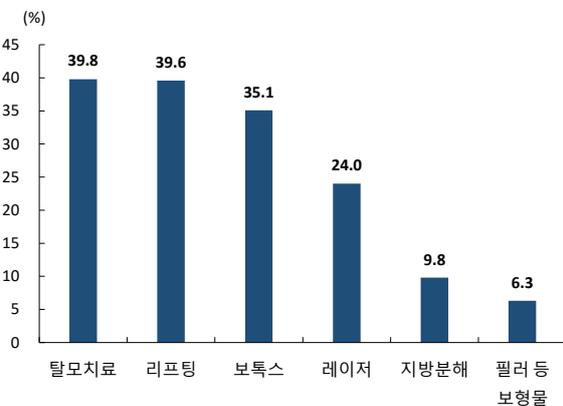
주: 전국 50세 이상 남녀 515명 대상 (21), 복수응답 가능
자료: 임팩트피플스, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 시술 경험이 있거나, 받는 것을 고려하는 비율



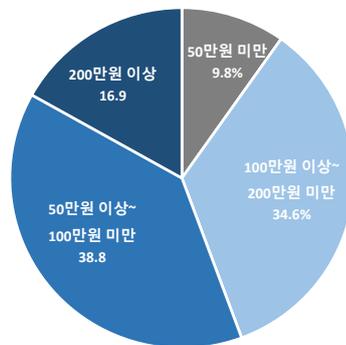
자료: 임팩트피플스, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 이미 받았거나, 받는 것을 고려 중인 시술 종류



주: 복수응답 가능
자료: 임팩트피플스, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 향후 미용시술을 위해 지불할 의향이 있는 금액



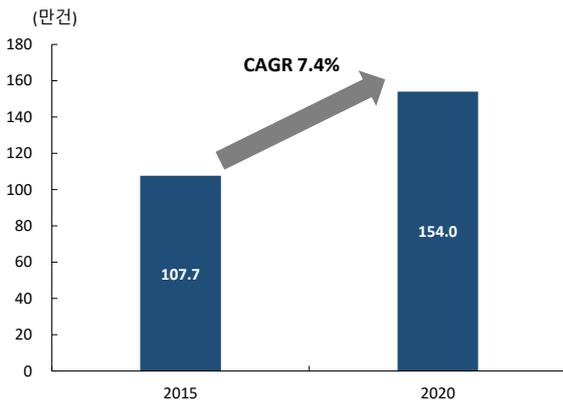
자료: 임팩트피플스, 교보증권 리서치센터

MZ 세대 미용건강 관심 증대

20대도 노화방지 위해 특신·필러·리프팅 이용

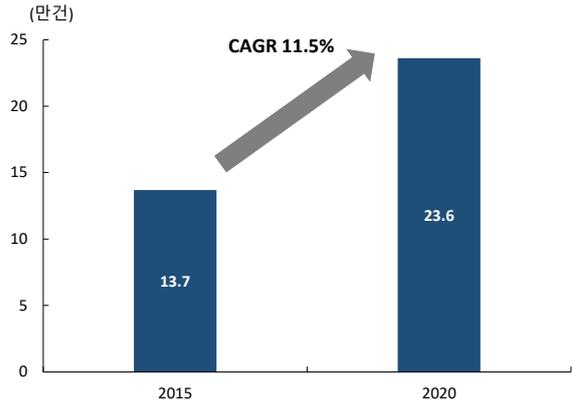
약 15세에서 40세 사이의 연령층을 일컫는 MZ세대의 대표적인 특징 중 하나는 자신에 대한 투자를 아끼지 않는 것으로, 이러한 가치관은 미용건강에도 적용된다. 중저가 제품이 시장에 출시되고, ‘강남언니’와 같은 미용성형 플랫폼의 등장으로 시술 가격경쟁이 치열해짐에 따라 20~30대도 합리적인 가격에 미용시술을 이용할 수 있게 되었다. 이에 따라 피부 컨디션이 가장 좋은 20대의 피부를 최대한 오래 유지하기 위한 ‘슬로우 에이징(slow-aging)’, 이른 나이부터 피부 노화를 대비하려는 ‘얼리(early)뷰티족’ 등의 신조어가 등장하며 일찍부터 노화를 대비하기 위한 움직임이 많아졌고, 주름살과 살 처짐에 이용되는 보툴리눔 특신과 피부 리프팅은 더 이상 중년층의 전유물이 아니게 되었다. 전세계에서 시행된 34세 이하 대상 보툴리눔 특신 시술 건수는 2015년 108만건에서 2020년 154만건으로 5년간 42.6% 증가했다.

[도표 10] 전세계 34세 이하 보툴리눔 특신 시술 건수



주: 설문대상 국가 기준
자료: 국제미용성형수술협회(ISAPS), 교보증권 리서치센터

[도표 11] 전세계 34세 이하 비수술적 지방제거 시술 건수



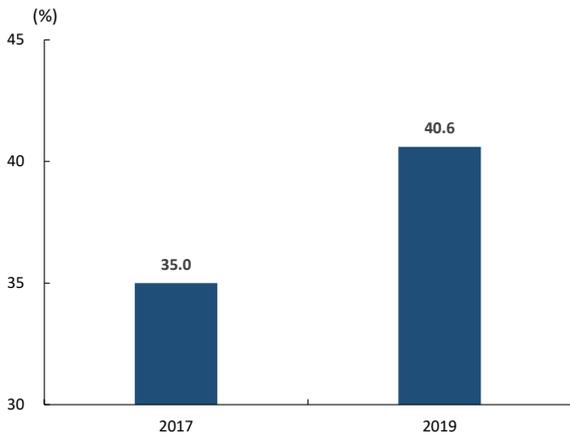
주: 설문대상 국가 기준
자료: 국제미용성형수술협회(ISAPS), 교보증권 리서치센터

‘그루밍족’ 남성층 수요

패션·미용에 아낌없이 투자하는 남성층 증가

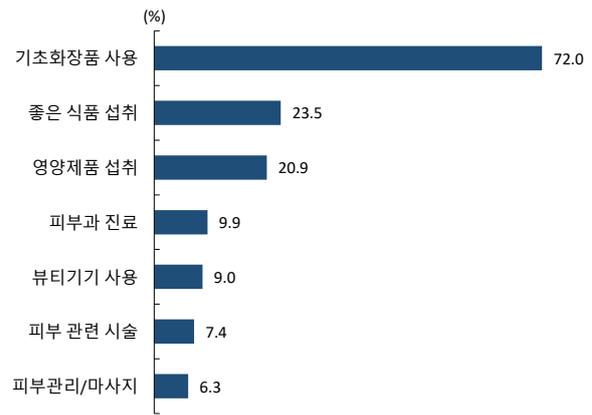
‘그루밍족’이란 패션과 미용에 아낌없이 투자하는 남성들을 일컫는 말로, 최근 화장품, 패션, 성형 및 피부미용 기술의 새로운 수요층으로 떠오르고 있다. 스스로 ‘그루밍족’이라고 생각하는 남성의 비율은 17년 35.0%에서 19년 40.6%로 증가했으며, 피부관리를 위해 피부과 등 전문시설을 이용하는 비중은 21년 20대 기준 18.2%에 달했다. 국제미용성형수술협회(ISAPS)에 따르면, 전 세계 남성 미용시술 건수는 20년 206.1만건으로 14년 137.8만건 대비 6년간 49.5% 성장했으며, 전체 미용시술에서 남성 미용시술이 차지하는 비중은 14.3%이다. 시술 내 비중은 보툴리눔 특신이 44%로 높았으며, 히알루론산 필러 24%, 제모 14%, 비수술적 지방제거 6% 등이 그 뒤를 이었다.

[도표 12] 스스로 ‘그루밍족’이라고 생각하는 남성 비율



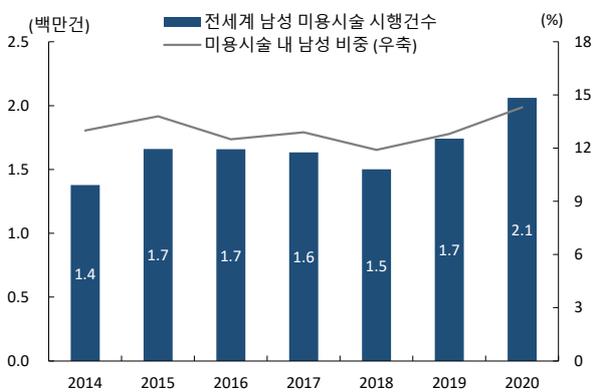
자료: 잡코리아, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 남성 평소 피부 관리 방법



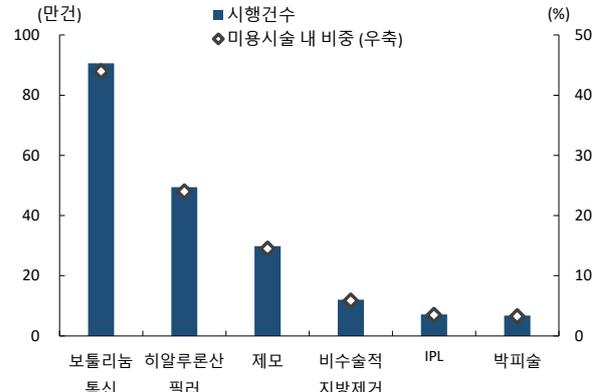
자료: 오픈서베이 '남성 그루밍 트렌드 리포트 2022', 교보증권

[도표 14] 전세계 남성 미용시술 시행건수



주: 설문조사 국가 대상
자료: 국제미용성형수술협회(ISAPS), 교보증권 리서치센터

[도표 15] 남성 미용시술 내 유형별 비중



주: 설문조사 국가 대상
자료: 국제미용성형수술협회(ISAPS), 교보증권 리서치센터

1-3. 외국인 의료관광 회복 기대

98.7% 급감한 내한 외국인환자 미용성형

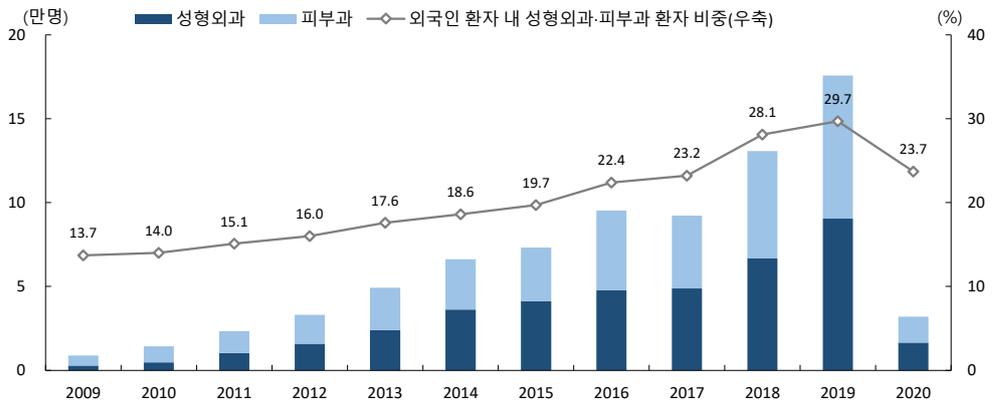
코로나로 미용시술목적
내한 외국인 환자 급감

한국 성형외과 · 피부과를 찾는 외국인은 09년 0.9만명에서 19년 17.6만명으로 10년간 연평균 13.7% 성장하며 미용성형 목적의 환자 비중이 29.7%에 달했으나, 20년 코로나 팬데믹으로 국가 간 이동이 제한되면서 내한 성형외과 · 피부과 외국인 환자는 3.2만명으로 급감했다.

외국인환자 미용성형 진료건수는 19년 상반기 64,644명에서 21년 상반기 849명으로 2년새 98.7% 감소했다. 마찬가지로 같은 기간 동안 보툴리눔 독신 시술과 관련 있는 주름살제거술은 11,144건에서 94건으로, 피부미용과 관련 있는 8,822건에서 121건으로 99% 감소했다. 17년 기준 외국인환자 1인당 평균 진료비가 성형외과 440만원, 피부과 105만원임을 고려하면, 외국인환자 비중이 높은 수도권 성형외과에는 큰 손실로 작용한다.

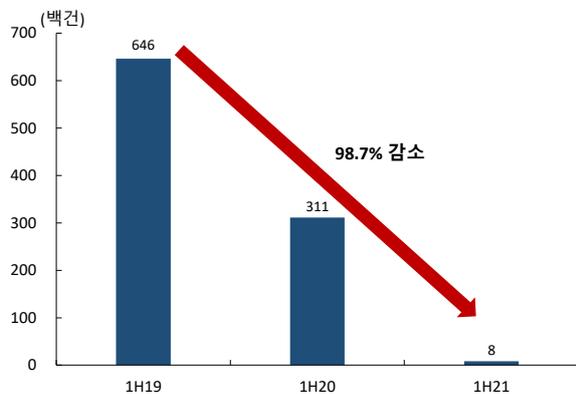
향후 국가 간 이동이 자유로워질 외국인 의료관광 재개로 특신 · 필러 · 미용의료기기 기업들의 국내 수요 또한 회복될 것으로 기대한다.

[도표 16] 성형외과 · 피부과 내한 외국인환자 현황 (실환자 수 기준)



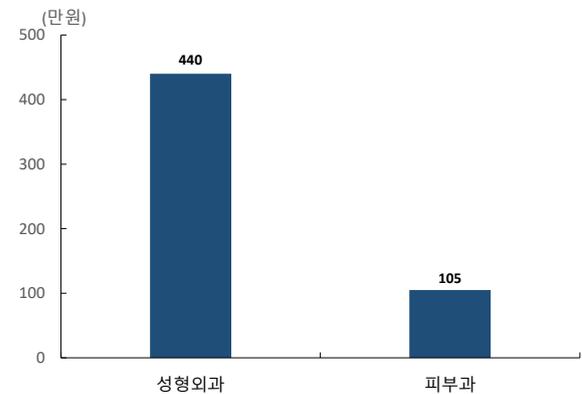
자료: 한국보건산업진흥원, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 내한 외국인환자 미용성형 진료건수



자료: 보건복지부, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 성형외과 · 피부과 외국인환자 1인당 평균 진료비



자료: 한국보건산업진흥원, 교보증권 리서치센터

2. 보툴리눔 특신

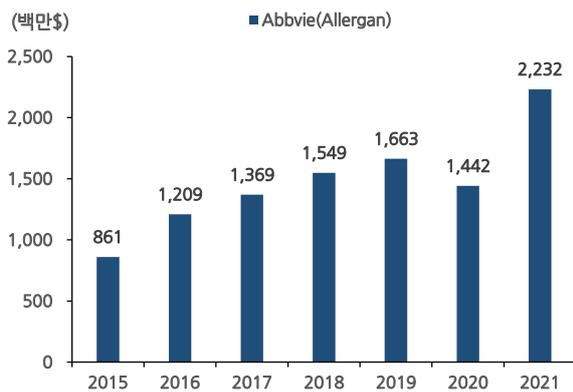
2-1. 글로벌 기업 4Q21 실적에서 확인된 특신 성장성

단단한 고성장세 이어져

특신 기업 4Q21에
 고성장세 이어져

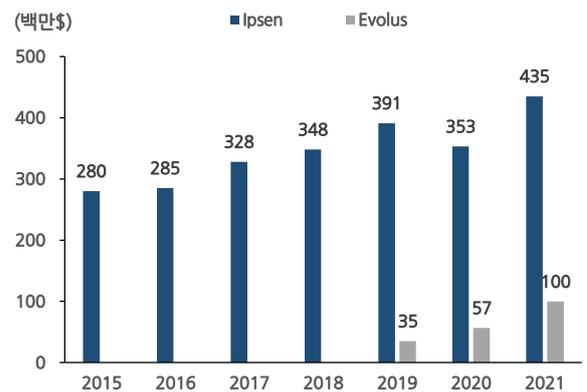
보툴리눔 특신(이하 특신) 시장의 성장세는 매우 가파르며 이러한 성장성은 4Q21 실적에서 알 수 있다. 우선 특신 1위 기업인 Abbvie는 4Q21 미용 특신 매출로 약 6.26억\$(QoQ 15%, YoY 17%)을 기록했다. 또한 Ipsen의 4Q21 Dysport 매출도 1.25억\$(QoQ 17%, YoY 30%)를 기록하며 역대 최대 수준을 기록하였으며 Evolus 역시 4Q21 매출로 3,470만\$(QoQ 30%, YoY 68%)를 기록하며 가파른 성장성을 증명하였다. 특히 Evolus는 4Q21 실적 컨퍼런스 콜을 통해 미국 미용 특신 시장이 15% 내외(mid-teen)로 성장할 것으로 예상하기도 하였다.

[도표 19] Abbvie의 미용 특신 연간 매출 규모



자료: Abbvie, 교보증권 리서치센터

[도표 20] Ipsen과 Evolus의 특신 연간 매출 규모



자료: Ipsen, Evolus, 교보증권 리서치센터

[도표 21] Evolus의 주가 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 22] Ipsen의 주가 추이



자료: 교보증권 리서치센터

2-2. 신규 사업자가 아직 먹을 게 많다

단단한 고성장세 이어져

특신 기업 4Q21에 고성장세 이어져

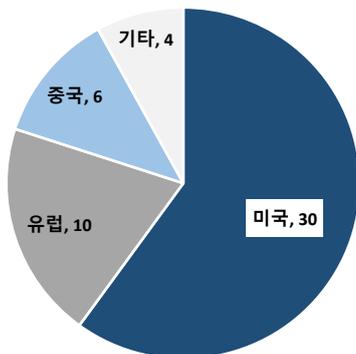
보툴리눔 특신(이하 특신) 시장의 가파른 성장세만큼 신규 사업자들의 진입이 지속적으로 확인되고 있다. Abbvie(Allergan)의 Botox가 압도적인 시장 경쟁력과 브랜드 가치를 유지하는 가운데 글로벌 3대 Big Market으로 알려져 있는 미국/유럽/중국에 신규 사업자들의 진출이 눈에 띈다. 2019년 이후 미국에서는 1개, 유럽에서는 2개, 중국에서도 2개의 신규 특신 브랜드가 품목허가를 받았다. 국내 기업 중에서는 휴젤은 중국에서는 2020년 품목허가를 받은 뒤 판매를 빠르게 확대하고 있으며 유럽에서는 22년 초에 품목허가를 받았고 미국에서는 상반기 내 품목허가가 예정되어 있다. 대응계약의 경우 미국과 유럽에서 품목허가를 받았으며 현재 판매는 미국에서만 진행되고 있으며 22년 내에 유럽에서 판매가 시작될 예정이다. 중국은 22~23년에 품목허가가 기대된다. 주목할 점은 신규 사업자들의 등장이 오히려 미용 특신 시장을 오히려 더욱 확대시키는 계기가 된다는 점이다. 이 같은 우호적인 업황의 증거는 대응계약의 미국/유럽 판매 파트너인 Evolus가 21년 4분기 컨퍼런스 콜에서 21년에 이어 22년에도 제품 인상이 예상된다고 언급한 점에서도 알 수 있다. 특히 이는 1위 사업자인 Abbvie가 Evolus와 같은 신규 사업자 등장에도 불구하고 공격적인 영업보다는 가격 인상을 통해 Brand 가치 유지 및 수익성을 극대화하는 전략을 선택한 영향도 크다.

[도표 23] 글로벌 주요 시장의 보툴리눔 특신 제품 승인 리스트(최초 승인 연도). 음영은 최근 승인

연번	미국	유럽	중국
1	Abbvie, Botox(1989)	Abbvie, Botox(1994)	Lanzhou Institute, BTX-A
2	Supernus, Myobloc(2000)	Galderma/Ipsen, Dysport(1990)	Abbvie, Botox
3	Galderma/Ipsen, Dysport(2009)	Supernus, Myobloc(2001)	Galderma/Ipsen, Dysport(2020)
4	Merz, Xeomin(2010)	Merz, Xeomin(2005)	Sihuan/Hugel, Letybo(2020)
5	Evolus/Daewoong, Jeuveau(2019)	Evolus/Daewoong, Nuceiva(2019)	
6		Croma/Hugel, Letybo(2022)	

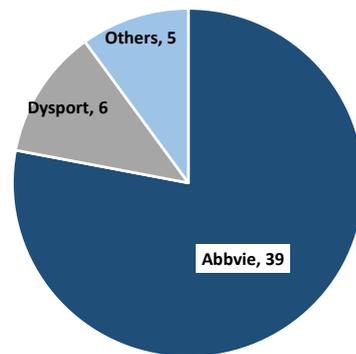
자료: 언론 보도 종합, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 보툴리눔 특신 시장 국가별 비중(십억\$), 20년 기준



자료: 시장 자료 종합, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 보툴리눔 특신 시장 경쟁 구조, 20년 기준



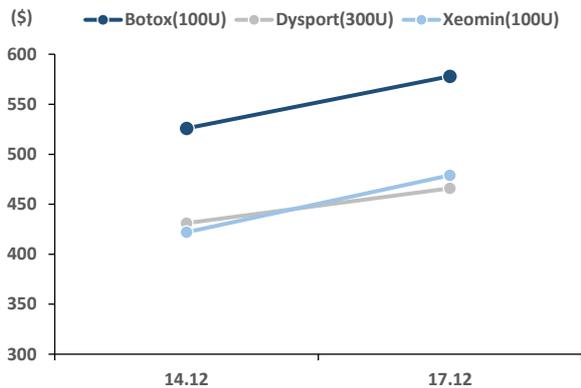
자료: 시장 자료 종합, 교보증권 리서치센터

성장하는 시장에서의 합리적인 가격의 제품

합리적인 가격

후발 주자들의 시장 진입 전략은 결국 공격적인 마케팅 전략과 합리적인 가격을 바탕으로 정기적인 충성 고객을 확보하는 것이다. 예를 들어 Evolus는 쿠폰 발행 등을 통한 공격적인 마케팅 전략을 실시했고 고객들의 재방문율을 꾸준히 높여나가고 있다. 초기의 공격적인 마케팅 전략이 유효할 수 있는 이유는 결국 성장하는 시장 속에서 초기 마케팅 비용을 감당할 수 있을 뿐 아니라 미국 보툴리눔 특신의 가격은 꾸준히 상승해 왔기 때문이다. 이 같은 흐름은 또 다른 Big Market인 중국 시장에서도 확인될 것으로 예상하는데 Gray Market 비중이 컸던 중국 시장에서도 점차 정식 특신 유통 비중이 높아지기 시작했고 25년 정식 특신 시장의 규모가 18억\$에 달할 것이라는 시장 전망자료도 존재한다. 결국 특신 시장의 정상화에 따라 ASP는 높아질 것이며 시장 확대에 따른 성과는 현재 특신 제품을 잘 팔고 있는 휴젤이나 추후 중국 시장에 진출할 대응제약에 돌아가게 될 것이다.

[도표 26] 미국 미용 보툴리눔 특신 시장의 가격 추이



자료: Revance, 교보증권 리서치센터

[도표 27] Evolus 의 고객 재방문률 추이(회수율)



자료: Evolus, 교보증권 리서치센터

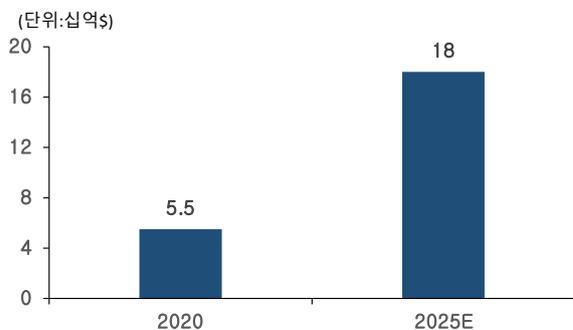
[도표 28] 미국 미용 보툴리눔 특신 시장의 잠재성

U.S. Market Dynamics

- **The largest global medical aesthetics market**
 - *The aesthetic neurotoxin market is \$1.8B today, estimated to grow to \$2.1B in 2023¹*
- **High regulatory barriers to entry**
- **Jeuneau® is the newest product in a field of only 4 competitors**

자료: Evolus, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 중국 미용 보툴리눔 특신 시장의 잠재성



자료: Sihuan Pharmaceutical, 언론 보도 종합, 교보증권 리서치센터

3. HA필러

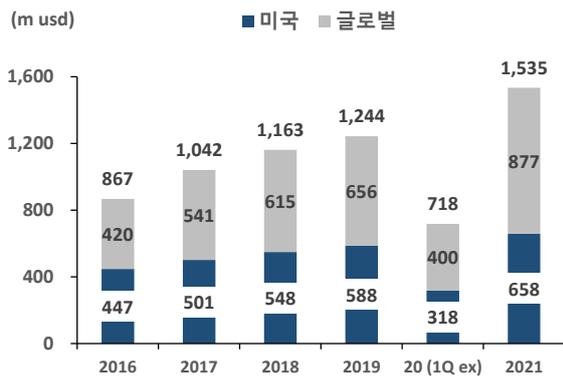
3-1. 글로벌 기업 4Q21 실적에서 확인된 필러 성장성

단단한 고성장세 이어져

필러 기업 4Q21에
 고성장세 이어져

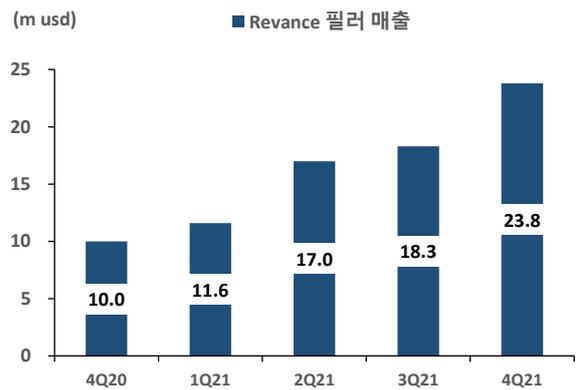
필러 시장의 성장세는 역시 매우 가파르며 이러한 성장성은 4Q21 실적에서 알 수 있다. 필러 1위 기업에도 한 Abbvie는 4Q21 필러 매출로 약 4.32억\$(QoQ 31%, YoY 22%)을 기록했다. 또한 Revance의 4Q21 RHA 필러 매출도 2,380만\$(QoQ 30%, YoY 138%)를 기록하며 역대 최대 수준을 기록하였으며 한국의 필러 기업인 바이오플러스 역시 4Q21 매출로 111억(QoQ +38.0%, YoY +26.6%)을 기록하며 가파른 성장성을 증명하였다. Revance도 미국 필러 시장이 21년부터 CAGR 13%씩 성장할 것으로 예상하는 등 필러 역시 미용 시장에서 빠르게 성장하는 분야 중 하나이다.

[도표 30] Abbvie의 필러 Juvederm 매출 추이



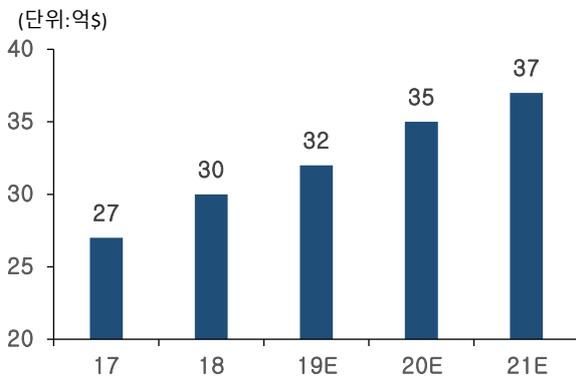
자료: Abbvie, 교보증권 리서치센터

[도표 31] Revance의 RHA 필러 분기 매출 추이



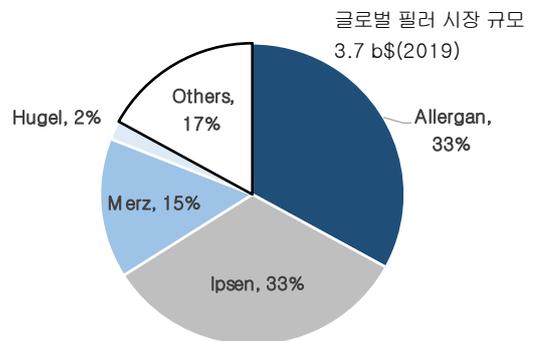
자료: Revance, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 전세계 필러 시장 추이



자료: 제테마, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 글로벌 필러 시장의 주요 사업자



자료: 휴젤, 교보증권 리서치센터

필러 기업 4Q21에
고성장세 이어져

3-2. 특신과 함께 잘 팔아야

번들링 전략과 영업력이 함께 중요

특신/필러/리프팅 실 등 미용제품 등은 시술자 선택에 따라 상보적으로 활용되는 경우가 많아 유통사 입장에서는 미용 제품을 함께 번들로 마케팅하는 것이 보다 효과적이다. 이러한 이유로 Abbvie/Ipsen/Merz 등이 점유하는 특신 과점 구조는 필러 시장으로 자연스럽게 이어진다. 예를 들어 2016년 기준 상위 3사가 미국에서는 시장점유율 98%, 유럽에서는 77%, 중남미 60% 이상을 차지하고 있는 것으로 알려져 있으며 현재도 유사한 시장 구조를 유지하고 있는 것으로 추정된다. 국내 특신 개발사 휴젤도 Croma Pharma의 필러 제품의 유통 권리를 공동출자한 휴젤아메리카를 통해 미국에 진출하는 것도 이처럼 번들링 전략을 실행하기 위한 것으로 판단된다. Revance도 경쟁력 있는 스위스의 필러 회사인 Teoxane의 유통 권리를 확보하고 자체 특신인 DaxibotulinumtoxinA와의 번들링 영업 전략을 실행하려 하였으나 FDA의 특신 허가 지연에 난관에 봉착한 상황이기도 하다. 하지만 동시에 국내 필러 기업들 중에서는 LG화학의 Yvoire에 같이 독자적인 필러 제품으로 성공한 경우도 있다. 중국 필러 시장은 5,000억 내외로 추정되는데 LG화학 Yvoire의 중국 수출액은 500억에 달한다. 또한 또 다른 한국의 필러 기업인 바이오플러스 역시 수출이 빠르게 증가하고 있으며 22년에도 YoY +50%가 넘는 성장을 기록할 것으로 예상된다.

[도표 34] 글로벌 빅 3에서 특신/필러가 번들로 제공되는 제품들

	FILLERS	TOXINS
abbvie	Juvéderm COLLECTION OF FILLERS	BOTOX onabotulinumtoxinA VISTABEL
MERZ	RADIESSE BELOTERO	XEOMIN incobotulinumtoxinA BOCOUTURE
GALDERMA	Restylane Sculptra	Dysport (abobotulinumtoxinA) AZZALURE

자료: 제테마, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 미국 히알루란산 필러 시장 분석



- Dermal fillers provide immediate results
- Typically used for wrinkles, nasolabial folds, marionette lines, lip lines, hollows under the eyes and cheek augmentation

자료: Revance, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 중국 톡신/HA 필러 시장 규모



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 37] Revance 가 필러 제품 Teoxane 유통권리 확보

Revance Announces Transformative Aesthetics Portfolio Transaction with Exclusive U.S. Distribution Agreement of FDA-Approved Dermal Fillers from TEOXANE SA

January 10, 2020

자료: Revance, 교보증권 리서치센터

[도표 38] Revance 의 Daxi 톡신의 FDA 허가 지연

NASHVILLE, Tenn.--(BUSINESS WIRE)--Oct. 15, 2021-- Revance Therapeutics, Inc. (Nasdaq: RVNC), a biotechnology company focused on innovative aesthetic and therapeutic offerings, today announced that the United States (U.S.) Food and Drug Administration (FDA) has issued a **Complete Response Letter, or CRL**, regarding the Biologics License Application (BLA) for DaxibotulinumtoxinA for Injection, for the treatment of moderate to severe glabellar (frown) lines.

자료: Revance, 교보증권 리서치센터

4. 미용의료기기

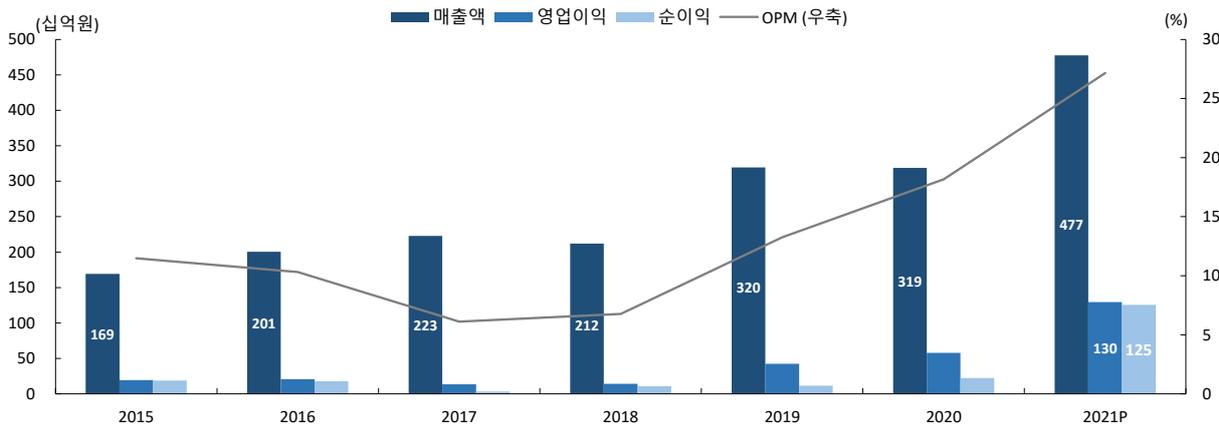
4-1. 미용의료기기 산업의 가장 큰 매력 '성장'

미용의료기기 산업은 구조적 성장 중

거시환경적 요소가
미용의료기기 산업의
구조적 성장을 담보

미용의료기기 산업이 가지는 가장 큰 매력은 '성장'이다. 국내 상장 미용의료기기 7개 기업의 매출액은 15년 1,693억원에서 21년 예상 4,744억원으로 6년간 연평균 18.7% 성장했으며, 영업이익률은 같은 기간 11.5%에서 26.2%로 상승했다. 시장조사기관 Vynz Research는 글로벌 미용기기 시장 규모가 18년 91억 달러에서 6년간 연평균 12% 성장해 24년 178억 달러에 이를 것으로 봤는데, 아시아태평양 시장의 연평균 성장률이 21.1%로 주요 지역 가운데 제일 높을 것으로 전망했다. 1)자연스러운 아름다움에 대한 선호 증가, 2)베이비 붐 세대의 안티에이징 수요 증가, 3)밀레니얼 세대의 스킨케어 및 미용 건강에 대한 관심 증가, 4)남성 수요층 확대 등 여러 거시환경적 요소가 미용의료기기 산업의 구조적 성장을 담보하고 있다.

[도표 39] 미용의료기기 7개 기업 (루트로닉, 클래시스, 제이시스메디칼, 하이로닉, 비올, 이루다, 원텍) 실적 추이



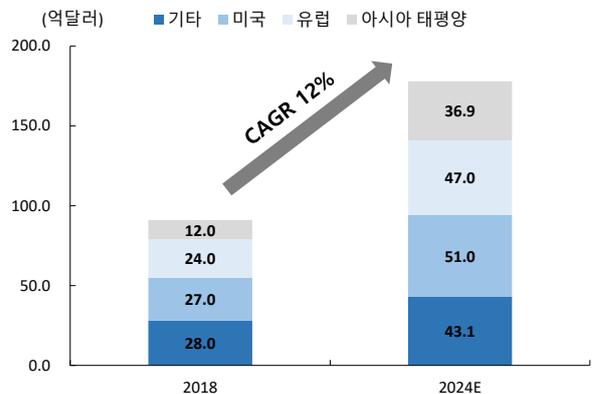
주: 스펙상장 일회성 합병비용 클래시스 137억원(17년), 제이시스메디칼 105억원(21년) 제외.
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 40] 미용의료기기 시장 성장 배경

거시환경요소	주요 성장동인
Social (사회·문화)	남성수요층 확대, 여성 경제력 향상, 인구 고령화
Technology (기술·정보)	IT, 생명공학, 나노기술 등 미용기기 요소기술 발전
Economic (경제)	아시아, 남미 등의 경제력 향상으로 신흥시장 부상
Ecological (생태학적 환경)	대기오염, 지구온난화 등 환경문제 악화
Policy (정책·법규)	헬스케어 산업 육성전략 지속 추진

자료: 한국산업기술평가관리원, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 글로벌 미용기기 시장 전망



자료: Vynz Research, 교보증권 리서치센터

4-2. 국내 기업은 어떻게 성장했나

에너지원 발달에 따른 시장 확대

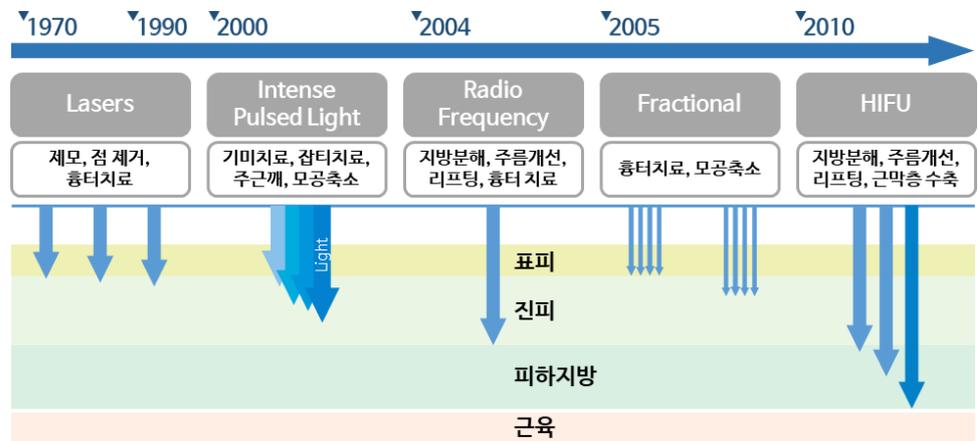
미용의료기기의 발달
 레이저와 IPL에서
 RF와 HIFU로

피부 리프팅 기술이 등장하기 전 병원에서 받는 미용시술은 피부의 잡티를 제거하고 흉터를 치료하는 등 레이저와 IPL 이용한 시술이 대부분이었다. 에너지원에 따라 피부에 침투할 수 있는 깊이가 다른데, 레이저와 IPL은 표피층과 일부 진피층까지만 에너지 전달이 가능하며 이로 인해 제모, 흉터치료, 색소침착치료 등의 한정적 용도로 피부미용시술이 시행되었다.

이후 02년 Solta Medical의 ‘써마지(Thermage)’, 09년 Ulthera의 ‘울쎄라(Ulthera)’가 각각 피부미용 목적으로 고주파(RF; Radio Frequency)와 집속초음파(HIFU; High-Intensity Focused Ultrasound)를 활용하여 최초 FDA 승인을 획득하면서, 피부 표면에는 손상을 입히지 않고 진피층·피하지방층·근막층까지 에너지 전달이 가능해졌다.

진피층에 미세한 상처를 내 콜라겐 재생과 엘라스틴의 합성을 촉진하고, 피하지방층의 지방세포를 파괴하며, 늘어난 근막층을 수축시켜 피부를 당기는 등 피부 리프팅, 타이트닝, 체형관리가 가능해지며 적응증이 확대, 피부미용의 또 다른 거대한 시장이 열리게 되었다.

[도표 42] 에너지 기반 의료기기의 발달과 적용 가능 시술의 확대



자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터 재구성

[도표 43] HIFU(초음파)와 RF(고주파)의 원리



자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터 재구성

준수한 성능과
합리적 가격으로
중저가 시장 침투

국내 미용의료기기 기업 성장 전략

새로운 에너지를 활용한 장비의 등장으로 적용 가능한 시술 범위는 확대되었지만, **장비의 가격이 매우 높아 쉽게 대중화되기 어렵다는 문제가 존재했다.** 미국 · 이스라엘 · 독일 미용의료기기 기업 Solta Medical, Alma Lasers, Merz의 메인 장비 ASP는 약 8,000~12,000만원에 달했고, 장비뿐만 아니라 시술에 이용되는 소모품(카트리지, 팁)도 고가였기 때문에, 시술가격 또한 비쌀 수 밖에 없었다. 경쟁으로 가격이 어느 정도 낮아진 지금도 대형 네트워크 병원 300샷 기준 ‘써마지FLX’은 약 100만원, ‘울썬라’는 약 65만원에 달한다.

해외 기업이 오리지널이라는 네임밸류와 성능을 내세우며 고가의 장비로 시장을 확보하자 **국내 에스테틱 기업은 2,000~4,000만원대의 장비를 출시하며 국내외 중저가 시장을 공략했다.** HIFU장비의 경우 12년 하이로닉이 국내 최초로 HIFU 리프팅 장비 ‘더블로(DOUBLO)’를, 14년 클래시스가 ‘슈링크(해외명 Ultraformer III)’를 출시했다. RF장비의 경우 09년 제이스스메디칼 needle RF장비 ‘인트라셀(INTRACel)’, 11년 루트로닉 ‘인피니(INFINI)’, 15년 이루다 ‘시크릿 RF’를 출시하며 준수한 성능에 합리적인 가격을 내세웠다.

[도표 44] Solta Medical의 ‘써마지’ 장비 (약 0.8~1.2 억원)



자료: Solta Medical, 교보증권 리서치센터

[도표 45] Alma Lasers의 ‘악센트프라이밍’ 장비 (약 1.0~1.2 억원)



자료: Alma Lasers, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 클래시스 ‘슈링크’ (약 3,000 만원 전후)



자료: 클래시스, 교보증권 리서치센터

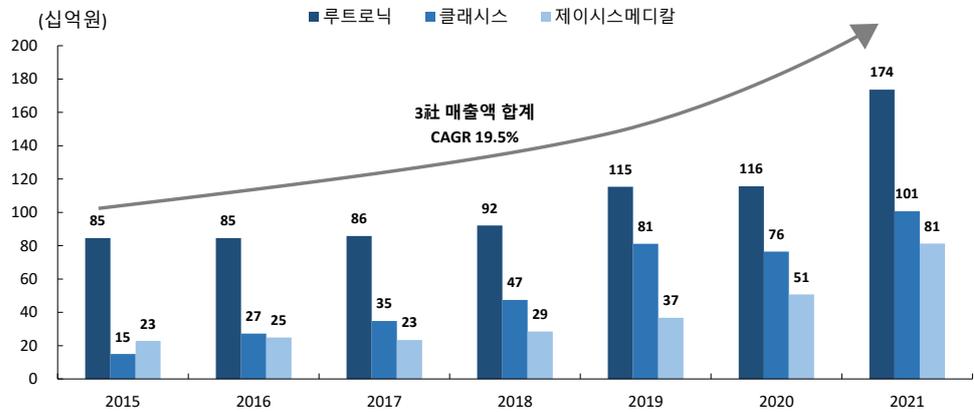
[도표 47] 제이스스메디칼 ‘POTENZA’ (약 2,000~3,000 만원)



자료: 제이스스메디칼, 교보증권 리서치센터

상대적으로 저렴한 장비 가격으로 ‘울썸라’, ‘씨마지’ 대비 낮은 가격으로 시술이 가능해졌고, 과거 경제적 여유가 있는 40~50대 여성의 주된 전유물이었던 피부 리프팅과 체형관리 시술이 남성과 밀레니얼 세대로 그 고객층이 확대되었다. 국내외 최소침습·비침습 미용성형시장의 성장 속에 국내 미용의료기기 3개 기업(루트로닉, 클래스시스, 제이시스메디칼)의 매출액 합계는 15년 1,378억원에서 21년 3,773억원으로 6년간 연평균 19.5% 성장하며 국내외 중저가 미용의료기기 시장을 빠르게 침투했다.

[도표 48] 국내 미용의료기기 3사 매출 추이



자료: 교보증권 리서치센터

소모품 사용되는
RF, HIFU 장비
다수 출시 예정

국내 미용의료기기 기업 동향

국내 미용의료기기 기업들은 장비 판매 이후에도 소모품 매출이 지속적으로 발생하는 제품출시를 통해 ‘면도기(장비)와 면도날(소모품)’ 비즈니스를 확대 중이다. 미용의료기기에서 발생하는 소모품은 HIFU장비의 카트리지, RF장비의 팁 등이 있는데, 소모품 매출은 1)지속적으로 발생하는 점에서 이익의 안정성을 높여주고, 2)장비 대비 낮은 원가율(HIFU 카트리지 GPM 70~90% / RF 팁 GPM 50~70%)로 수익성 개선에 긍정적이다.

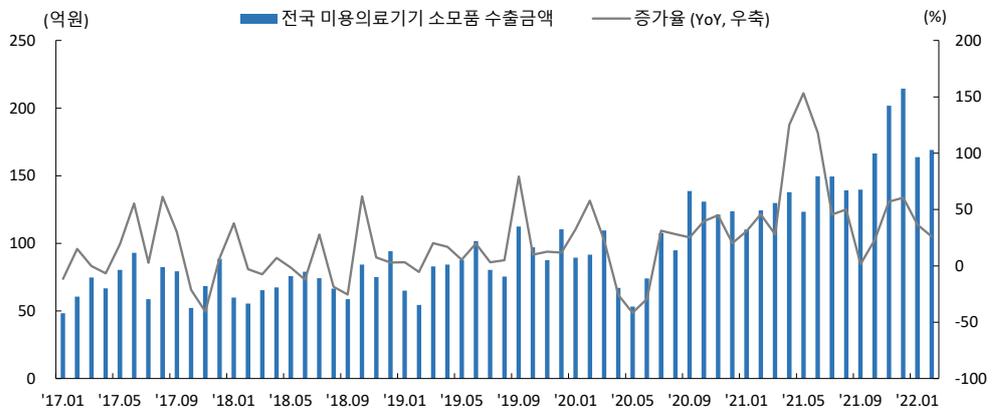
국내 미용의료기기 기업 클래시스, 제이시스메디칼, 루트로닉, 이루다, 원택이 최근 출시했거나 출시예정인 미용의료기기 8개 중 소모품이 이용되는 장비는 7개로, 클래시스의 ‘슈링크 유니버스(HIFU)’, ‘볼뉴머(비침습RF)’, 제이시스메디칼 ‘next HIFU(브랜드명 미정)’, ‘next RF(브랜드명 미정)’, 이루다 ‘Secret RF Renewal(needle RF)’, 원택 ‘Tightan(HIFU)’이 있다.

[도표 49] 국내 주요 미용의료기기 기업 신제품

기업	브랜드명	에너지원	출시일정	소모품	비고
클래시스	슈링크 유니버스	HIFU	4Q21	O	‘슈링크’ 후속작
	볼뉴머	비침습 RF	3Q22	O	
제이시스메디칼	(미공개)	HIFU	2Q22~3Q22	O	
	(미공개)	비침습 RF	4Q22~1Q23	O	
루트로닉	더마브이	레이저	4Q21	X	'22.03 본판매 시작
	코어레비	EMS	4Q22~1Q23	O	
이루다	시크릿 RF 리뉴얼	needle RF	3Q22	O	‘Secret RF’ 후속작
원택	타이탄	HIFU	1H22	O	

자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 전국 미용의료기기 소모품 수출금액



주: HS Code 9018.90-9000 (22년 이후), 9018.90-9090 (21년 이전)
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

4-3. 해외 글로벌 기업 동향

대장주 InMode (INMD US)를 중심으로

고주파지방분해(RFAL) 기술의 절대 강자

개요. InMode는 08년 이스라엘에서 설립되어 19년 나스닥 상장한 미용의료기기 선도기업이다. 보통의 고주파 에너지는 진피층까지 전달되나, InMode는 고주파 에너지를 피하지방층에 전달해 지방을 분해하고 피부를 끌어올리는 핵심기술 RFAL(Radio-Frequency Assisted Lipolysis)을 보유하고 있다. 21년 매출액 기준 지역별 비중은 미국 67%, 기타해외 33%, 품목별 비중은 자본 장비 89%, 소모품 및 서비스 매출 11%로 구성된다.

실적 및 가이던스. 21년 매출 357.6백만달러(YoY +73.5%), 영업이익 167.5백만달러(YoY +130.0%), 순이익 165.0백만달러(YoY +120.0%) 기록. 22년 가이던스 매출 415~425백만달러, GPM 84~86%, OPM 47~49%, EPS 2.06~2.11달러 제시.

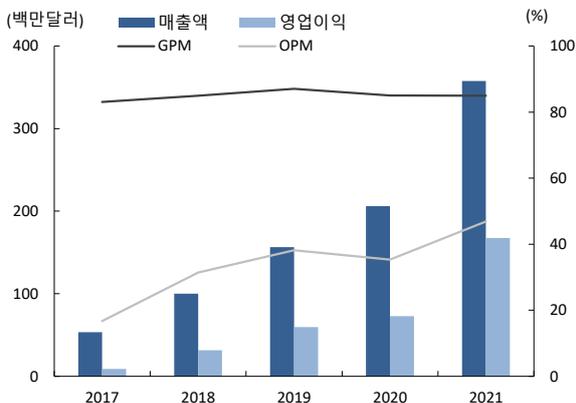
주가 추이. 21년 11월 신고가 97.9달러 기록 후 22년 3월 15일 34.4달러로 고점 대비 64.9% 하락했다. 주된 원인은 1)내부자 매도(20년말 내부자 지분율 26.9%에서 21년말 6.9%로 감소), 2)보수적인 22년 가이던스, 3)오미크론으로 인한 중국 영업제한, 4)성장주 투심 약화이다.

[도표 51] InMode 포트폴리오

	Surgical/RFAL, SARD					Hands-free		Traditional/ Laser		
Platform										
Application	Face	Face	Body	Face & Body	Women's Health	Face	Body	Body	Hair Removal	
Handpieces										

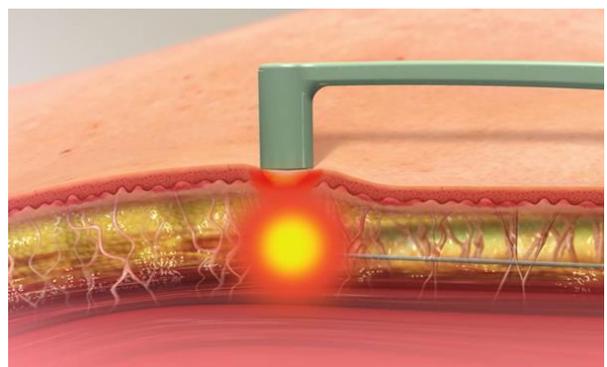
자료: InMode, 교보증권 리서치센터

[도표 52] InMode 실적 및 이익률 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 53] InMode의 핵심기술 RFAL 작동 메커니즘



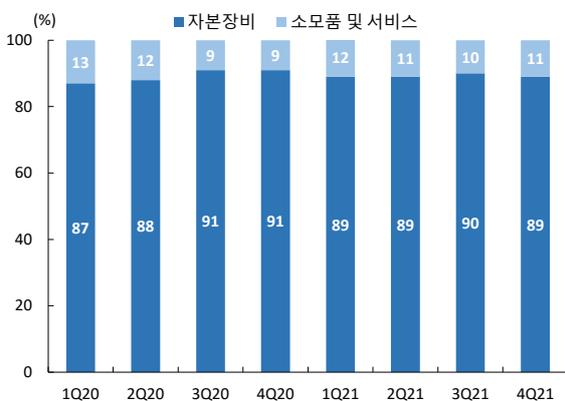
자료: InMode, 교보증권 리서치센터 재구성

소모품 비즈니스를 넘은 플랫폼 비즈니스로. InMode의 제품은 플랫폼이라 부르는 본체, 플랫폼에 끼워서 사용하는 핸드피스, 그리고 핸드피스 사용시 필요한 소모품 세가지로 나뉜다. 각각의 플랫폼마다 주로 쓰이는 핸드피스가 존재하고, 사용하는 기능과 부위에 따라 핸드피스를 추가로 장착할 수 있다. 플랫폼이라는 이름에 맞게 하나의 장비에서 핸드피스 및 소모품 매출이 지속적으로 발생하는 구조이다.

InMode는 앞으로 소모품이 사용되는 플랫폼만을 출시할 예정이나, 소모품 판매를 확대하기 위해 장비를 낮은 가격에 파는 것은 과거 미용의료기기 회사들이 시도했다가 실패한 정책이기 때문에, 소모품 비즈니스를 위해 플랫폼(장비)을 저렴한 가격에 판매하지는 않을 것이라 밝혔다. 현재 InMode의 평균 플랫폼 가격은 12~13만달러(약 1.4~1.6억원)에 달한다.

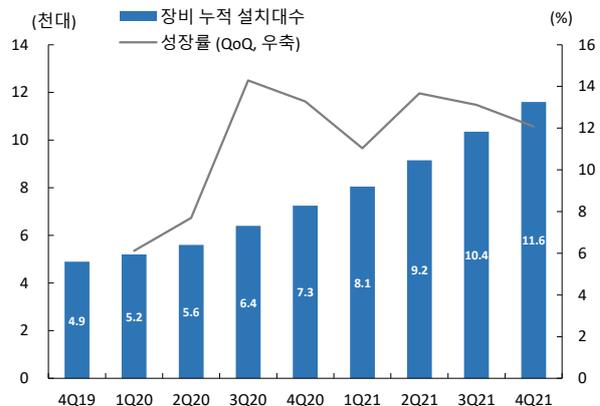
피부미용시장을 넘어 더 큰 시장으로. InMode는 피부미용 시장보다 규모가 큰 산부인과, 이비인후과 등의 시장진입을 중장기 목표로 하고 있다. 현재 10개의 플랫폼 가운데 2개의 산부인과용 플랫폼(Empower RF, Votiva)보유하고 있고, 22년 눈가주름관리와 안구건조증 치료 목적의 안과용 플랫폼(Envision)이 출시 예정이다. 이외에도 연구개발중인 15개의 파이프라인에는 이비인후과 플랫폼, 비뇨기과 플랫폼 등이 있다.

[도표 54] 품목별 매출 비중



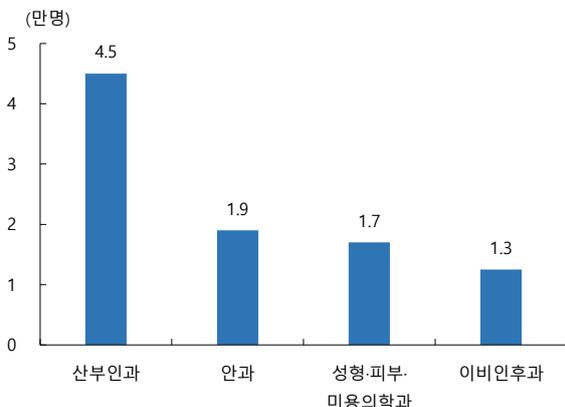
자료: InMode, 교보증권 리서치센터

[도표 55] 장비 누적 설치대수



자료: InMode, 교보증권 리서치센터

[도표 56] InMode 목표 시장의 미국 의사 수



자료: ASAPS, 교보증권 리서치센터

[도표 57] 여성건강 플랫폼 'Empower' (3Q21 출시)



자료: InMode, 교보증권 리서치센터

4-4. 주도 기업을 결정하는 변수

브랜드 인지도

보수적인 시장 특성상
 브랜드 인지도 중요

미용의료기기는 기기 자체의 전기기계적 특성보다, 임상데이터가 풍부하고 레퍼런스가 축적되어 있는 기업의 장비인지가 중요하다. 이는 의료기기의 사용이 환자의 건강과 직결되며 도입 시 5~7년이 넘는 기간을 사용하므로, 의사는 보수적인 입장에서 장비를 선택하기 때문이다. 이로 인해 역사가 깊고 글로벌 인지도가 높은 미국·이스라엘·독일 등 선진국 장비에 대한 선호가 강한데, 이는 국내 미용의료기기 기업의 선진 시장 진출에 일부 걸림돌로 작용한다.

브랜드 인지도 확보를 위해 미용의료기기 기업은 1) 유명 학회에서 논문을 발표하고, 2) 국내외 KOL(Key Opinion Leader)를 섭외하며, 3) 글로벌 기업의 주요 인사를 영입하고, 4) 글로벌 영업망을 갖춘 기업과 협력(ex. 제이시스메디칼-Cynosure, 이루다-CUTERA) 하는 등 네트워크를 구축에 공을 들인다. 브랜드 인지도가 높을수록 대리점이 아닌 법인을 통한 직접판매가 가능해진다.

[도표 58] 에너지 기반 미용의료기기 해외 주요기업 - 선진국 비중

기업명	국가	창립연도	주요 제품 (에너지)	비고
InMode	미국	2008	Morpheus8 (RF)	나스닥 상장 (INMD US)
CUTERA	미국	1988	Excel V (Laser)	나스닥 상장 (CUTR US)
Solta Medical	미국	1996	Thermage (RF)	(1H22) 상장 예정
Candela	미국	1970	V-Beam (Laser)	(17) Apax Partners(PE)에 매각
Alma Lasers	이스라엘	1980	Accent Prime (Laser)	(13) Fosun Pharma 에 인수
MERZ	독일	1908	Ultherapy (HIFU)	(14) Ulthera 인수
BTL Aesthetics	영국	1993	Emsculpt (EMS)	-

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 59] POTENZA (제이시스메디칼 개발, Cynosure 판매)



자료: Cynosure, 교보증권 리서치센터

[도표 60] 시크릿 RF (이루다 개발, CUTERA 판매)



자료: Cutera, 교보증권 리서치센터

시장 선점 시
락인효과 발생

시장 선점

미용의료기기의 성능(과장의 안정적 구현, 에너지 조사 속도 등)뿐만 아니라, **시장을 선점해 락인(Lock-in)효과를 극대화**하는 것도 중요하다. 병의원마다 에너지원별로 한 대의 장비를 두는 경우가 많고, 이때 도입한 장비는 5년 이상 사용하기 때문에 성능이 뛰어난 새로운 장비가 출시되어도 전환비용으로 인해 기존 상품을 계속 사용하게 되는 락인효과가 존재한다. 먼저 출시된 장비의 임상데이터와 레퍼런스가 쌓이고, 병의원의 마케팅이 진행되어 피시술자에게 해당 제품에 대한 각인이 형성될수록 병의원에서는 더 나은 제품이 추후 나오더라도 교체가 어렵다.

B2C채널 마케팅
중요성 부각 중

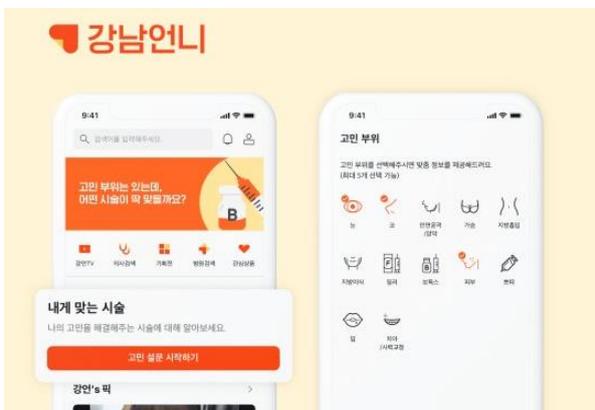
적재적소의 마케팅

B2C채널 마케팅의 중요성이 부각되며, 광고선전비 집행이 지속 증가 중이다. 기존 피부미용시술은 환자에 적합한 시술과 장비를 의사가 선택했기 때문에 병의원 대상의 마케팅이 중요했다. 15년 이후 미용성형 플랫폼 ‘강남언니(2015)’, ‘여신티켓(2017)’, ‘바비톡(2017)’의 대중화로 시술·장비간 비교가 손쉬워지고, 시술후기가 공유되는 등 정보의 비대칭성이 해소됨에 따라 환자가 직접 시술과 장비를 선택하고 병의원을 찾는 경우가 많아졌다.

18년 7월 유튜브 웹예능 ‘와썹맨’에서 클래시스의 ‘슈링크’ 시술을 받는 장면이 나오며 인기를 끌었고, 1,000대 이상 판매하면 블록버스터 수석어가 붙는 미용의료기기 업계에서 21년 말 기준 9,000대 이상을 판매, 미용의료기기 업계가 마케팅의 중요성을 깨닫는 계기가 되었다.

이처럼 B2C채널 마케팅의 중요성이 커짐에 따라 클래시스, 루트로닉, 제이시스템디칼의 광고 선전비 합계는 16년 35.2억원에서 21년 111.8억원으로 5년 사이 217.4% 증가했다. 이러한 증가세는 22년에도 이어질 전망으로, 각 사는 올해도 다양한 채널을 통한 마케팅 활동이 예정되어 있다.

[도표 61] 미용의료 플랫폼 ‘강남언니’



자료: 강남언니, 교보증권 리서치센터

[도표 62] 웹예능 ‘와썹맨’에 등장해 국민 리프팅이 된 ‘슈링크’



자료: Youtube, 교보증권 리서치센터

인허가 및 규제

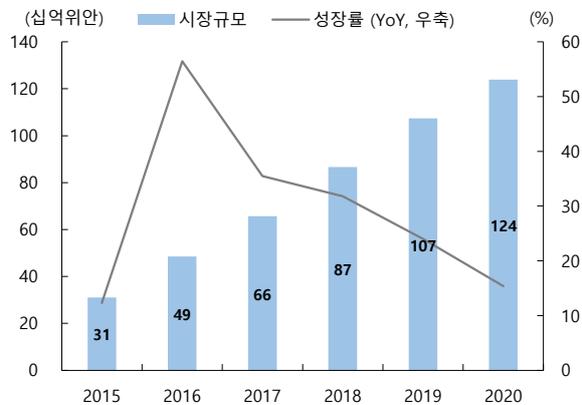
각국의 인허가 및 규제
요건을 통과해야 됨

국내 미용의료기기 기업의 매출에서 수출이 차지하는 비중이 70~80%이기 때문에, **해외 장비 판매를 위해 각국 규제당국의 인허가 및 인증 과정을 거치는 것이 중요하다.** 주요국의 인허가 · 인증체도로 미국 FDA, 유럽 CE, 브라질 Anvisa, 일본 PMDA, 중국 CFDA 등이 있다.

중국의 경우 미국과 브라질에 이어 세계 3위의 미용의료 시장임에도 불구하고, 인허가 문제로 국내외 기업의 진출이 어렵다. 중국 내 의료기기 판매를 위해선 자국민을 상대로 하는 임상시험이 추가로 필요하고, 인허가까지 2~3년 이상의 시간이 걸리며, 이 기간 동안 해외 인허가를 전문으로 담당하는 컨설팅회사를 이용해야 하기 때문에 글로벌 에스테틱 회사가 아닌 기업에게 중국 인허가를 위한 비용소모는 큰 부담으로 작용한다.

특히 HIFU 장비의 승인이 이뤄지지 않아 HIFU 오리지널 장비도 현재 중국 내 허가를 발급받지 못한 상태이다. 이로 인해 일부 HIFU장비는 그레이 마켓을 통해 중국 내에서 유통된다. Solta Medical의 ‘써마지’, InMode의 일부 플랫폼, 국내 제이시스메디칼의 ‘INTRACel’를 비롯한 일부 RF장비와 레이저 장비가 인허가 과정을 통과한 상태이다. 중국 시장 규모와 성장성은 매력적이나, 인허가 문제로 국내외 기업의 시장 진출이 쉽지 않다.

[도표 63] 2015~2020년 중국 미용시술 시장규모



자료: 천진산업연구원(前瞻产业研究院), 교보증권 리서치센터

[도표 64] 중국 소비자가 선호하는 주요 미용시술

시술 종류	설명	가격(위안 / 1회)
써마지	고주파 전류를 이용해 조직의 응고로 눈가 및 안면 상 주름을 개선하는 시술. 거래액 1위.	38,000~58,000
레이저 시술	통증 없이 피부의 잡티, 흉조를 제거하고 피부의 컨디션을 개선시킴. 거래액 2위	4,000~8,000
아쿠아필	의료미용의 입문 아이템으로 볼릴 정도로 유명. 피부 깊숙이 세정하고 모공 확대 문제를 개선.	300~1,000
필러	히알루론산 등의 물질을 주사해 주름개선. 20년 중국 필러 시술 시장 규모 9,379억원	6,800~9,000
보톡스	얼굴에 칼을 대지 않고 주사로 주름살 제거. 19년 중국 보톡스 시술 시장 규모 9,012억원	5,800~12,800

자료: 美哪哩(meinali.com), KOTRA, 교보증권 리서치센터 재구성

업계 내 기업간
특허 분쟁 활발한 시장

지적재산권(IP, Intellectual Property Rights)

각국 정부의 인허가는 의료기기 판매를 위한 전제조건일 뿐 인허가를 거쳤다고 해서 정상적인 영업활동이 보장되는 것이 아니며, 미용의료기기 시장은 美 ITC(international Trade Commission: 국제무역위원회) 및 지방법원 제소를 비롯한 특허 소송이 활발히 일어난다.

많은 국내기업이 HIFU 장비를 출시했음에도 불구하고, 미국으로의 수출이 이뤄지지 않는 이유 중 하나는 피부미용목적으로 최초 FDA 승인을 받은 Ulthera(14년 MERZ에 인수)의 특허가 유효하기 때문이다. 이는 23-24년에 걸쳐 만료될 계획으로 이후에는 일부 HIFU장비의 美 FDA 승인과 수출이 가능할 것으로 보고 있다.

특허권 침해 여부를 떠나 ITC 제소 대응을 위한 법정대리인 선임 비용도 해외 글로벌 기업 대비 규모가 작은 국내 기업에게 기간이 길어질수록 큰 부담으로 작용하기 때문에, ITC 판결이 전 양사간 합의를 맺고 소송을 철회하는 경우가 많다.

피부미용 목적 HIFU 사용으로 최초 FDA 승인을 받은 Ulthera(14년 MERZ에 인수)는 국내 최초 미용목적 HIFU장비 ‘더블로’를 출시한 하이로닉에 대한 특허소송을 13년에 제기했으나, 각자의 특허권을 인정하는 것으로 합의했으며, 18년 microneedle RF 원천기술을 보유한 Syneron-Candela가 국내외 18개 기업의 고주파 미세침에 대한 특허권 침해여부로 ITC에 제소했으나, 국내 기업은 소모품 TIP의 일정금액을 지급수수료로 지불하는 등의 합의를 맺으며 해결되었다.

Appendix

1. 에너지 기반 미용의료기기(Energy Based Devices) 발전과정

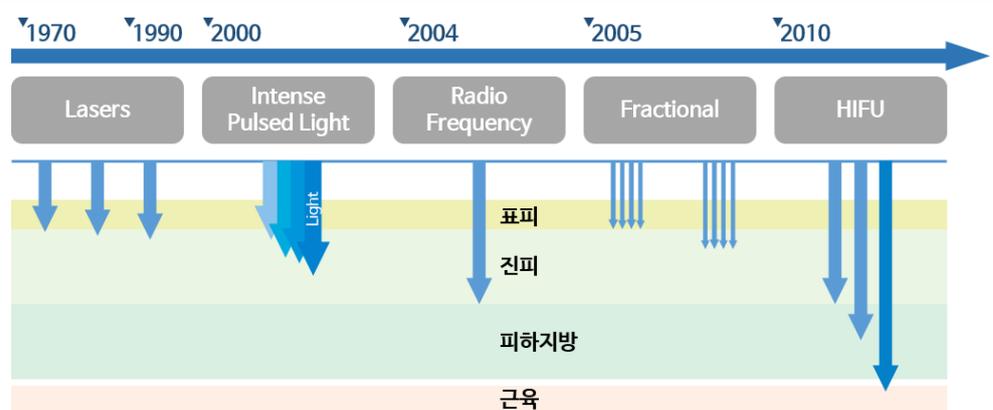
피부과에서 시술에 흔히 이용되는 에너지 기반 미용의료기기는 1970년대 레이저로 시작하여 기술의 발달로 다양한 에너지원의 활용이 가능해지며 피부 깊은 층까지 에너지를 전달할 수 있게 되었고, 이에 따라 제모, 색소침착치료, 흉터치료에서 피부 리프팅 및 지방분해 등으로 이용 목적이 확대되어 왔다. 흔히 피부미용 목적으로 병원에서 사용되는 미용의료기기를 활용하는 에너지원으로 구분하면 크게 다음과 같다.

LASER(Light Amplification by Stimulated Emission of Radiation: 레이저) – 레이저는 단일 파장으로 한 가지 파장만 갖고 있기 때문에 다른 피부조직은 손상시키지 않으면서 목표로 하는 조직을 선택적으로 파괴할 수 있는 장점이 있어 의료 분야에서 광범위하게 사용된다. 사용되는 레이저의 파장에 따라 제모, 점 및 문신제거, 여드름 흉터치료 등 다양한 목적으로 이용된다. 국내 대표제품으로 루트로닉의 ‘클라리티’가 있다.

IPL(Intense Pulsed Light) – 1993년 이스라엘의 Lumenis에서 피부미용 목적의 IPL 장비를 개발했으며, 단일 파장을 이용하는 레이저와 달리 복합파장을 사용하여 하나의 장비로 여러 병변의 치료가 가능하다는 장점이 있다. 안면홍조와 같은 혈관질환과 주근깨, 기미와 같은 색소 침착을 치료하는 데 주로 이용된다. 국내 대표제품으로 제이시스메디칼의 ‘셀렉V’가 있다.

RF(Radiofrequency: 고주파) – 피부조직에 전류를 가해 열을 발생시켜 진피층에 있는 콜라겐의 재생을 유도한다. 2002년 미국 Solta Medical의 Thermage가 최초로 고주파를 피부 리프팅에 적용하여 FDA의 승인을 획득했다. 일반적으로 진피층까지 에너지 도달이 가능하며, 시술 방식에 따라 지방제거, 주름개선, 여드름 흉터치료, 체형관리 등 다양한 목적으로 사용된다. 대표제품으로 미국 Inmode의 ‘인모드’가 있다.

[도표 65] 에너지원별 침투 가능 피부층



자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터 재구성

HIFU(High-Intensity Focused Ultrasound: 고강도집속초음파) - 2009년 미국의 Ulthera 가 HIFU를 피부리프팅 목적으로 이용한 최초의 FDA 승인을 획득했다. 초음파 에너지를 한 곳에 집중시켜 열응고점을 생성하여 이를 중심으로 콜라겐 재생이 활발해지며 피부 리프팅 효과가 나타나는 원리를 이용한다. 사용하는 팁에 따라 진피층부터 섬유근막층까지 에너지 도달이 가능하며, 국내 대표제품으로 클래시스의 ‘슈링크’가 있다.

[도표 66] 미용의료기기에 사용되는 에너지원별 세부내용 및 주 이용목적

구분	세부내용	주 목적
Laser	단일 파장을 이용하여 점, 문신, 제모, 여드름 흉터 등 단일 병변의 치료 가능. 여러가지 종합적인 치료를 위해 파장별 레이저를 보유해야 하는 단점 존재	제모, 색소치료, 흉터치료, 혈관치료 등
IPL	여러 파장의 빛을 이용하여 피부 얇은 층의 다양한 색소질환을 개선. 시술 시 통증이 적으며 일상생활 복귀가 빠르다는 장점 존재.	제모, 색소치료, 혈관치료 등
RF	Laser 나 IPL 이 깊은 피부층까지 에너지를 전달하지 못하는 단점을 보완. 고주파 에너지를 진피층에 전달하여 응고존을 형성, 콜라겐 재생을 유도.	지방제거, 윤곽개선, 탄력개선, 주름개선 등
HIFU	초음파를 한 곳에 집중시켜 피부 표면의 심한 자극을 유발하지 않으면서 피부 깊이 근막층까지 에너지 도달 가능. 약해진 근막층을 강화시켜 늘어진 피부를 수축시킴.	지방제거, 윤곽개선, 탄력개선, 주름개선 등

자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터 재구성

[도표 67] Laser(클라리티)를 이용한 제모 시술

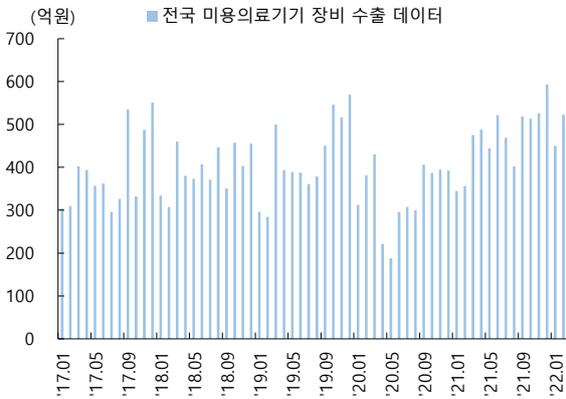
자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

[도표 68] RF(인모드)와 HIFU(울세라) 이용한 리프팅 시술

자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

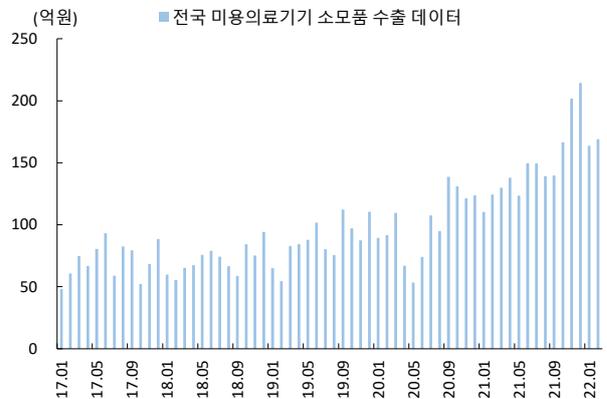
2. 수출 데이터

[도표 69] 전국 미용의료기기 장비 수출 데이터



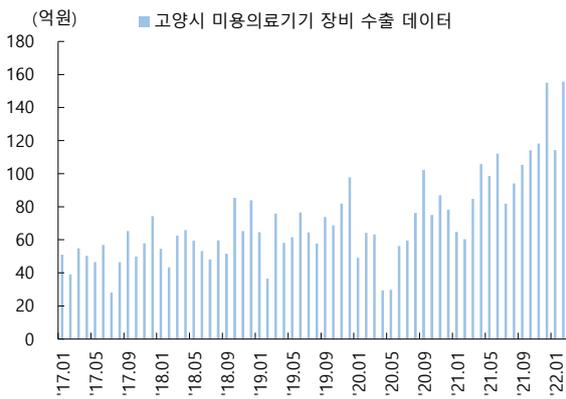
주: HS Code 9018.90-8110, 9018.90-8190, 9018.90-8900 합계
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 70] 전국 미용의료기기 소모품 수출 데이터



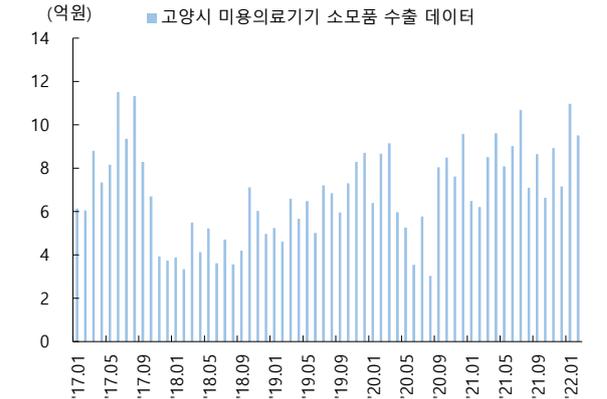
주: HS Code 9018.90-9000 (22년 이후), 9018.90-9090(21년 이전)
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 71] 고양시 미용의료기기 장비 수출 데이터



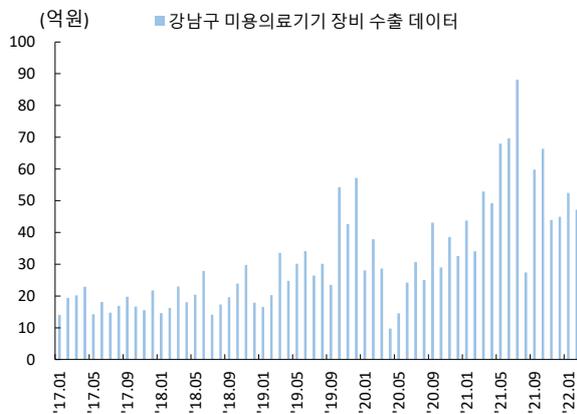
주: 루트로닉 추정. HS Code 9018.90-8110, 9018.90-8190, 9018.90-8900 합계
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 72] 고양시 미용의료기기 소모품 수출 데이터



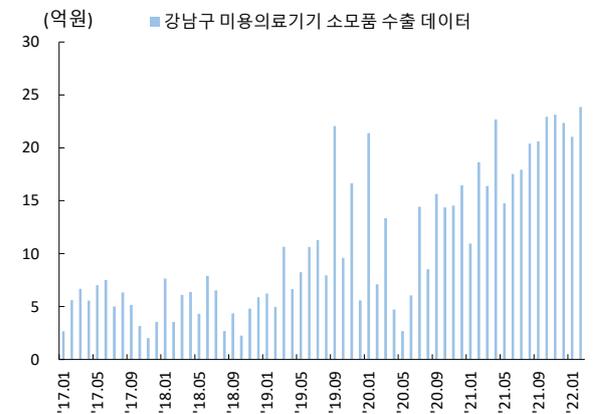
주: 루트로닉 추정. HS Code 9018.90-9000 (22년 이후), 9018.90-9090(21년 이전)
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 73] 강남구 미용의료기기 장비 수출 데이터



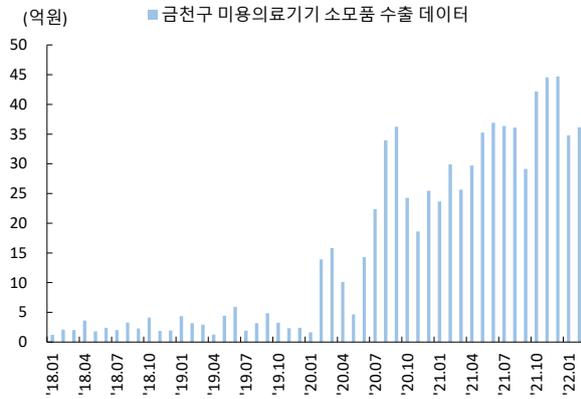
주: 클래시스 추정. HS Code 9018.90-8900(22년 이후), 9018.90-9090(21년 이전)
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 74] 강남구 미용의료기기 소모품 수출 데이터



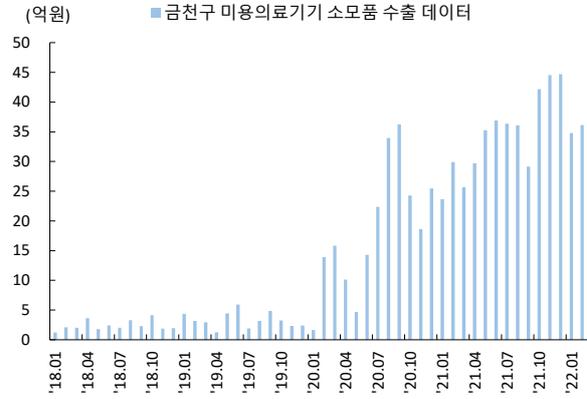
주: 클래시스 추정. HS Code 9018.90-9000(22년 이후), 9018.90-9090(21년 이전)
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 75] 금천구 미용의료기기 장비 수출 데이터



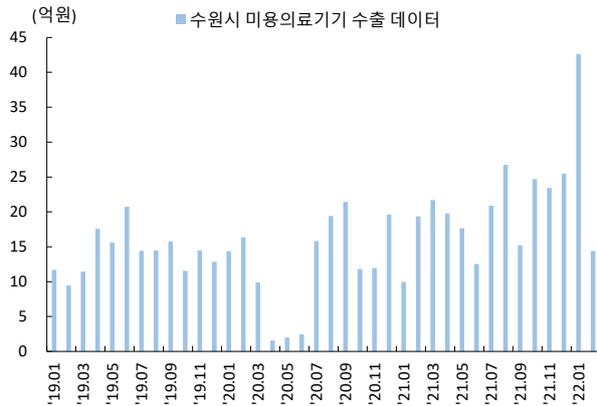
주: 제이시스 추정. HS Code 9018.90-8190(22년 이후), 9018.90-8090(21년 이전)
 자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 76] 금천구 미용의료기기 소모품 수출 데이터



주: 제이시스 추정. HS Code 9018.90-9000(22년 이후), 9018.90-9090(21년 이전)
 자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 77] 수원시 미용의료기기 수출 데이터



주: 이루다 추정. HS Code 9018.90
 자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

5. 기업분석

기업명	기업코드	투자의견	제목
대웅제약	069620 KR	Buy (TP: 190,000)	구조적 성장의 시작
휴젤	145020 KR	Buy (TP: 190,000)	미국 시장 진출을 앞두고
파마리서치	214450 KR	Buy (TP: 110,000)	멈추지 않는 성장
루트로닉	085370 KR	Buy (TP: 31,000)	선진시장에서 찾는 미용의료기기 명가
바이오플러스	099430 KR	Buy (TP: 32,000)	높은 성장성을 입증할 2022 년
클래시스	214150 KR	Not Rated	슈링크라는 유니버스
제이시스메디칼	287410 KR	Not Rated	포텐자로 피어내는 포텐셜



이 페이지는 편집상 공백입니다.

Company Analysis

대웅제약 069620

Mar 23, 2022

구조적 성장의 시작

Buy 유지
TP 190,000 원 유지

Company Data	
현재가(03/22)	163,500 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	185,000 원
52 주 최저가(보통주)	125,500 원
KOSPI (03/22)	2,710.00p
KOSDAQ (03/22)	924.67p
자본금	290 억원
시가총액	18,944 억원
발행주식수(보통주)	1,159 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.3 만주
평균거래대금(60 일)	105 억원
외국인지분(보통주)	7.59%
주요주주	
대응 외 5 인	57.20%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.9	5.8	27.2
상대주가	-1.0	22.6	42.5



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

나보타 매출 본격 확대

대웅제약의 특신 제품인 나보타 매출은 22년부터 본격적으로 확대될 예정이다. 대웅제약의 특신 판매 파트너인 Evolus는 1월 26일 실적 발표를 통해 21년 연간 매출 1억 (YoY +76.1%)를 기록하였으며 22년 연간 매출 가이드ansom 1.43-1.5억\$(YoY +43-50%) 제시하며 본격적인 성장세를 예고했다. 이러한 기대감을 반영하여 Evolus 주가는 22년 1월 저점 대비 118% 상승하며 미국 미용 시장에 대한 높아진 투자자들의 기대감도 확인할 수 있는 상황이다. 교보증권은 Evolus가 25년에 미국 미용 특신 시장(1.7-1.8조) M/S의 20% 달성할 수 있을 것으로 추정한다. 또한 22년에는 나보타의 유럽 출시가 예정되어 있어 추가적인 매출 기여가 가능할 전망이다.

펙수프라잔 출시 예정

대웅제약은 2H22 펙수프라잔 국내 판매를 앞두고 있다. 선발주자 HK이노엔의 케이캡이 1년만에 원외처방액 1,070억을 기록하는 등 P-CAB 약물의 상업성을 증명하면서 펙수프라잔에 대한 기대감도 높아지고 있다. 대웅제약이 후발 주자임을 감안해 HK이노엔 M/S의 절반 달성시 22년 139억, 23년 350억, 24년 500억 이상 매출을 기록할 수 있을 것으로 예상된다.

Peer 제약사 대비 저평가 구간

투자이견은 Buy, 목표주가 19만원 유지한다. 1) 나보타 미국 수출 성장(YoY +140억), 2) 펙수프라잔 하반기 출시(YoY +139억) 3) ETC 성장에 따라 22년 연간 매출 1,22조 (YoY +5.9%), 영업이익 1,148억(YoY +29.2%) 기록할 것이며 동시에 투자 및 연구 활동에 따른 장기 세액 공제로 실효세율이 10% 초반대로 유지되어 EPS 성장률은 87%에 달할 것으로 예상된다. 대웅제약의 목표주가 기준 PER은 22년 EPS 기준 21.9배로 유한양행(40.9배), 한미약품 (45.0배), 녹십자 (34.8배)에 비해 현저히 낮은 편이다. 글로벌 진출에 성공한 약물을 가진 제약사에 지나친 할인은 불필요하다.

Forecast earnings & Valuation

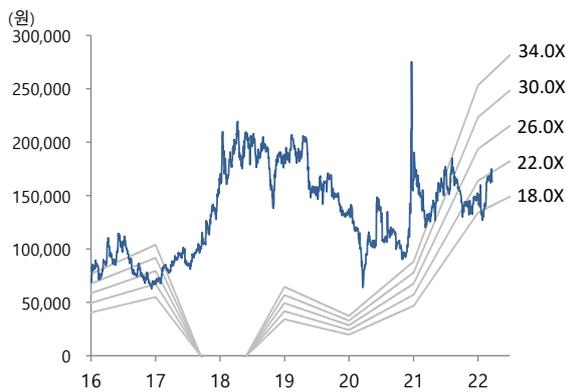
	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	1,113	1,055	1,153	1,221	1,307
YoY(%)	8.0	-5.2	9.2	5.9	7.0
영업이익(십억원)	45	17	89	115	145
OP 마진(%)	4.0	1.6	7.7	9.4	11.1
순이익(십억원)	29	24	32	91	111
EPS(원)	1,899	1,101	2,593	7,446	9,135
YoY(%)	흑전	-42.0	135.6	187.2	22.7
PER(배)	72.4	149.9	57.1	21.9	17.8
PCR(배)	16.6	26.2	11.2	10.8	9.3
PBR(배)	3.1	3.5	3.0	2.9	2.5
EV/EBITDA(배)	23.2	40.2	16.9	14.8	11.9
ROE(%)	4.3	2.4	5.3	14.0	15.0

[도표 1] 대웅제약 실적 추정(연결 기준)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F		2020	2021P	2022F
매출액	2,696	2,897	2,907	3,030	2,878	3,011	3,087	3,234		10,554	11,530	12,210
QoQ(%)	0.9%	7.4%	0.3%	4.2%	-5.0%	4.6%	2.5%	4.8%				
YoY(%)	4.7%	14.1%	5.0%	13.4%	6.7%	3.9%	6.2%	6.7%		5.0%	9.2%	5.9%
ETC+OTC	2,075	2,237	2,268	2,344	2,194	2,325	2,397	2,541		8,227	8,924	9,456
QoQ(%)	0.0%	7.8%	1.4%	3.4%	-6.4%	5.9%	3.1%	6.0%				
YoY(%)	10.2%	7.0%	4.0%	12.9%	5.8%	3.9%	5.7%	8.4%		0.0%	8.5%	6.0%
Fexuprazan						49	90					139
Nabota	154	232	209	201	230	233	237	240		504	796	940
QoQ(%)	-16.3%	50.8%	-9.9%	-3.8%	14.4%	1.3%	1.7%	1.3%				
YoY(%)	1.9%	312.4%	84.8%	9.5%	49.6%	0.5%	13.4%	19.4%		13.1%	57.9%	18.2%
Others	468	428	430	485	453	453	453	453		1,823	1,811	1,814
영업이익	226	187	227	249	273	275	296	303		170	889	1,148
OPM	8.4%	6.5%	7.8%	8.2%	9.5%	9.1%	9.6%	9.4%		1.6%	7.7%	9.4%
QoQ(%)	158.7%	-17.1%	21.4%	9.6%	9.7%	0.7%	7.6%	2.5%				
YoY(%)	305.1%	-679.7%	283.7%	185.6%	21.1%	47.1%	30.4%	21.8%		-62.0%	423.4%	29.2%
당기순이익	-209	90	120	316	177	179	195	360		241	317	911
당기순이익률	-7.7%	3.1%	4.1%	10.4%	6.2%	5.9%	6.3%	11.1%		2.3%	2.7%	7.5%
QoQ(%)	-197.7%	-142.9%	33.6%	164.0%	-43.9%	0.8%	8.9%	85.1%				
YoY(%)	-791.3%	-353.7%	261.6%	48.0%	-185.0%	99.4%	62.6%	14.0%		-16.3%	31.1%	187.7%

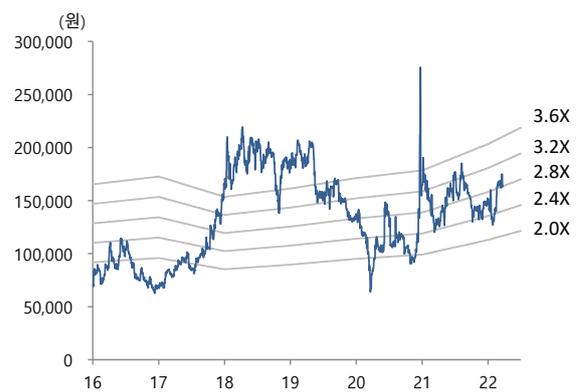
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 대웅제약 Fwd PER 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 대웅제약 Fwd PBR 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

[대웅제약 069620]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,113	1,055	1,153	1,221	1,307
매출원가	635	608	608	638	679
매출총이익	478	447	545	583	627
매출총이익률 (%)	43.0	42.3	47.2	47.8	48.0
판매비와관리비	434	430	456	468	483
영업이익	45	17	89	115	145
영업이익률 (%)	4.0	1.6	7.7	9.4	11.1
EBITDA	85	58	125	148	174
EBITDA Margin (%)	7.6	5.5	10.9	12.1	13.4
영업외손익	-21	-3	-67	-16	-19
관계기업손익	0	1	-44	19	13
금융수익	11	26	24	12	15
금융비용	-16	-26	-36	-36	-36
기타	-16	-4	-11	-11	-11
법인세비용차감전순이익	23	14	22	99	125
법인세비용	-6	-11	-10	8	14
계속사업순이익	29	24	32	91	111
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	24	32	91	111
당기순이익률 (%)	2.6	2.3	2.7	7.4	8.5
비지배지분순이익	7	11	2	5	6
지배지분순이익	22	13	30	86	106
지배순이익률 (%)	2.0	1.2	2.6	7.1	8.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	18	18	18	18
포괄순이익	33	43	50	109	130
비지배지분포괄이익	10	25	30	64	77
지배지분포괄이익	24	17	20	45	53

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	58	101	80	79	99
당기순이익	29	24	32	91	111
비현금항목의 가감	74	60	119	68	74
감가상각비	32	32	29	26	24
외환손익	-1	7	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	-1	44	-19	-13
기타	43	21	47	62	65
자산부채의 증감	-15	28	-55	-49	-55
기타현금흐름	-30	-11	-16	-32	-32
투자활동 현금흐름	-86	-127	-39	-39	-40
투자자산	-8	-81	-1	-1	-1
유형자산	-22	-26	0	0	0
기타	-56	-19	-38	-38	-39
재무활동 현금흐름	-6	67	-8	-17	-17
단기차입금	2	48	-4	-4	-4
사채	0	-90	0	0	0
장기차입금	0	92	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-6	-6	-6	-6
기타	-1	23	3	-6	-6
현금의 증감	-33	40	11	125	152
기초 현금	65	32	72	84	208
기말 현금	32	72	84	208	361
NOPLAT	55	30	129	106	128
FCF	58	73	111	90	106

자료: 대웅제약, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	526	528	567	714	895
현금및현금성자산	32	72	84	208	361
매출채권 및 기타채권	206	149	154	157	163
재고자산	178	174	190	201	215
기타유동자산	111	133	139	147	156
비유동자산	719	839	869	837	808
유형자산	387	386	357	331	307
관계기업투자금	10	11	212	214	215
기타금융자산	24	135	1	1	1
기타비유동자산	298	307	298	291	284
자산총계	1,246	1,367	1,435	1,550	1,702
유동부채	262	327	359	359	362
매입채무 및 기타채무	131	146	153	158	165
차입금	9	57	53	48	44
유동성채무	91	91	100	100	100
기타유동부채	30	33	53	53	53
비유동부채	348	345	352	365	389
차입금	0	92	92	92	92
사채	289	200	200	200	200
기타비유동부채	58	54	61	74	98
부채총계	610	672	711	724	751
지배지분	519	551	574	654	754
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	97	101	101	101	101
이익잉여금	445	453	476	556	656
기타자본변동	-44	-28	-28	-28	-28
비지배지분	117	144	150	171	197
자본총계	636	695	725	826	952
총차입금	393	446	457	464	482

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,899	1,101	2,593	7,446	9,135
PER	72.4	149.9	57.1	21.9	17.8
BPS	44,820	47,554	49,574	56,485	65,086
PBR	3.1	3.5	3.0	2.9	2.5
EBITDAPS	7,326	4,994	10,826	12,764	15,059
EV/EBITDA	23.2	40.2	16.9	14.8	11.9
SPS	96,096	91,090	99,512	105,381	112,760
PSR	1.4	1.8	1.5	1.5	1.4
CFPS	5,031	6,265	9,594	7,785	9,163
DPS	600	600	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	8.0	-5.2	9.2	5.9	7.0
영업이익 증가율	61.9	-62.0	423.6	29.1	25.9
순이익 증가율	흑전	-16.3	31.0	187.2	22.7
수익성					
ROIC	7.1	4.0	18.1	15.5	19.4
ROA	1.8	1.0	2.1	5.8	6.5
ROE	4.3	2.4	5.3	14.0	15.0
안정성					
부채비율	95.9	96.6	98.1	87.7	78.9
순차입금비율	31.5	32.6	31.8	29.9	28.3
이자보상배율	4.4	1.6	3.0	3.8	4.8

Company Analysis

휴젤 145020

Mar 23, 2022

미국 시장 진출을 앞두고

Buy 유지
TP 190,000 원 유지

Company Data	
현재가(03/22)	139,600 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	267,000 원
52 주 최저가(보통주)	130,000 원
KOSPI (03/22)	2,710.00p
KOSDAQ (03/22)	924.67p
자본금	64 억원
시가총액	17,290 억원
발행주식수(보통주)	1,239 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	4.8 만주
평균거래대금(60 일)	67 억원
외국인지분(보통주)	69.60%
주요주주	
Leguh Issuer Designated Activity Company 43.24%	

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.6	-24.5	-19.8
상대주가	-10.5	-14.6	-17.2



계약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

FDA 승인 시점 다가와

휴젤의 특신 제품 Letybo는 22년부터 중국/유럽/미국 등 글로벌 Big 3 시장에 모두 진출할것으로 예상된다. 우선 중국 시장의 경우 20년 10월 품목허가를 받은 뒤 21년 출시 첫 해에 시장점유율 10%를 달성하는 등 성공적으로 중국 시장에 안착한 상황이다. 또한 유럽 시장의 경우 22년 2월 프랑스를 시작으로 각 국가별로 품목허가를 받고 있으며 점진적으로 시장을 확대해 나갈 예정이다. 미용 특신 시장이 가장 큰 미국 시장의 경우 22년 중순-하반기로 품목허가를 받을 수 있을 것으로 기대되며 장기적으로 5년 내 M/S 20% 달성을 목표로 하고 있다. 이처럼 휴젤은 22년부터 주요 시장에 전부 다 진출할 수 있게 되어 성장하는 글로벌 미용 시장의 수혜를 누릴 준비를 마친 상황이다.

중국 매출 본격적인 확대 기대

중국의 정규 특신 시장은 1) 미용 특신 수요 증가와 2) Gray Market 축소에 따라 빠른 속도로 성장하고 있다. 휴젤의 중국 파트너인 Sihuan Pharmaceutical은 정규 특신 시장이 20년 5-6억\$에서 25년 18억\$로 시장 규모 달할 것으로 예상하기도 했다. 또한 휴젤은 1년만에 중국 정규 특신 시장 M/S의 10%를 확보하며 안정적인 시장 진출을 해냈다. 현재까지 Sihuan은 2,500여 곳의 병원을 고객으로 확보했으며, 현지 상위 15개 체인 병원 가운데 14곳과 공급 계약을 체결하는 등 폭발적인 중국 시장 성장에 대응하기 위해 만전의 준비를 기하고 있는 상황이다.

목표주가 19만원 유지

투자 의견 Buy, 목표주가 19만원을 유지한다. 21년 11월 식약처의 품목허가 취소 처분 이후 휴젤의 주가는 급락했으나 이후 관련 처분의 효력은 정지되었으며 현재 반등의 계기를 찾아나가고 있다. 향후 주가의 향방은 1) 중국 수출 증가 속도, 2) 품목 허가 이후 유럽 초기 판매 규모, 3) 미국 품목 허가 여부에 따라 결정될 것으로 판단한다. 점진적인 기업가치 회복을 기대한다.

Forecast earnings & Valuation

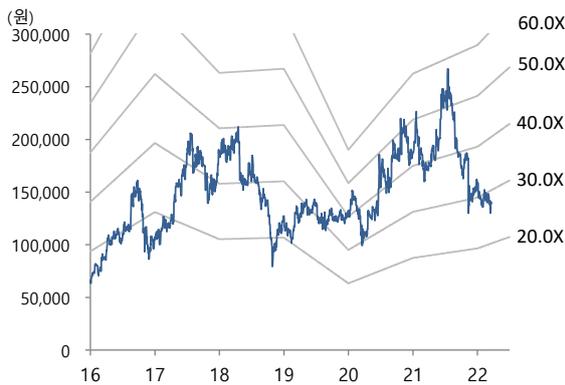
	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	205	211	245	286	343
YoY(%)	12.2	3.2	16.2	16.6	20.0
영업이익(십억원)	68	78	97	103	123
OP 마진(%)	33.2	37.0	39.6	36.0	35.9
순이익(십억원)	50	45	60	66	81
EPS(원)	9,516	3,314	4,376	4,829	5,922
YoY(%)	-40.6	-65.2	32.0	10.3	22.6
PER(배)	41.8	56.7	35.1	28.9	23.6
PCR(배)	68.3	26.8	21.8	21.0	17.9
PBR(배)	2.5	3.2	2.4	2.0	1.9
EV/EBITDA(배)	16.7	21.7	12.7	10.1	8.1
ROE(%)	6.3	5.8	7.2	7.3	8.3

[도표 1] 휴젤 분기 실적 추정

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021P	2022F
매출액	63,824	64,528	55,791	61,050	65,110	71,314	74,293	75,330	211,038	245,193	286,047
QoQ(%)	-5.3%	1.1%	-13.5%	9.4%	6.7%	9.5%	4.2%	1.4%			
YoY(%)	54.7%	33.7%	3.2%	-9.5%	2.0%	10.5%	33.2%	23.4%	3.2%	16.2%	16.7%
Toxin	37,256	35,298	25,083	27,706	33,611	38,017	40,196	40,433	109,533	125,343	152,257
QoQ(%)	1.6%	-5.3%	-28.9%	10.5%	21.3%	13.1%	5.7%	0.6%			
YoY(%)	107.3%	32.4%	-11.2%	-24.4%	-9.8%	7.7%	60.3%	45.9%	18.8%	14.4%	21.5%
Filler	18,130	21,314	21,388	23,431	22,350	23,900	24,450	25,000	67,794	84,263	95,700
QoQ(%)	-17.6%	17.6%	0.3%	9.6%	-4.6%	6.9%	2.3%	2.2%			
YoY(%)	26.0%	57.7%	19.5%	6.5%	23.3%	12.1%	14.3%	6.7%	9.7%	24.3%	13.6%
Others	8,438	7,916	9,320	9,913	9,149	9,397	9,647	9,897	33,711	35,587	38,090
QoQ(%)	-3.9%	-6.2%	17.7%	6.4%	-7.7%	2.7%	2.7%	2.6%			
YoY(%)	-5.2%	-2.2%	17.4%	12.9%	8.4%	18.7%	3.5%	-0.2%	-33.3%	5.6%	7.0%
영업이익	29,458	26,589	21,355	19,735	22,330	24,778	27,412	28,121	78,060	97,137	102,642
OPM	46.2%	41.2%	38.3%	32.3%	34.3%	34.7%	36.9%	37.3%	37.0%	39.6%	35.9%
QoQ(%)	5.7%	-9.7%	-19.7%	-7.6%	13.1%	11.0%	10.6%	2.6%			
YoY(%)	139.3%	59.1%	0.9%	-29.2%	-24.2%	-6.8%	28.4%	42.5%	14.6%	24.4%	5.7%
당기순이익	19,434	15,398	21,147	4,157	11,431	13,145	14,989	15,485	45,316	60,135	66,249
당기순이익률	30.4%	23.9%	37.9%	6.8%	17.6%	18.4%	20.2%	20.6%	21.5%	24.5%	23.2%
QoQ(%)	51.4%	-20.8%	37.3%	-80.3%	175.0%	15.0%	14.0%	3.3%			
YoY(%)	190.2%	1.8%	98.3%	-67.6%	-41.2%	-14.6%	-29.1%	272.5%	-9.9%	32.7%	10.2%

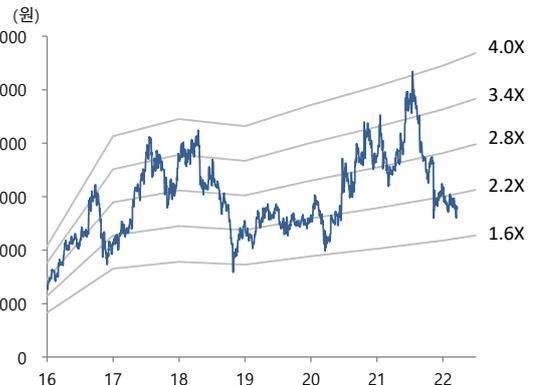
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 휴젤 Fwd PER 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 휴젤 Fwd PBR 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

[휴젤 145020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	205	211	245	286	343
매출원가	61	62	65	83	100
매출총이익	144	149	181	203	244
매출총이익률 (%)	70.4	70.5	73.7	71.0	71.0
판매비와관리비	76	71	84	101	121
영업이익	68	78	97	103	123
영업이익률 (%)	33.3	37.0	39.6	35.8	35.9
EBITDA	78	89	107	111	131
EBITDA Margin (%)	37.9	42.1	43.5	38.8	38.1
영업외손익	2	-9	-8	-8	-8
관계기업손익	0	0	3	3	3
금융수익	16	27	24	24	25
금융비용	-12	-28	-28	-28	-28
기타	-2	-8	-7	-7	-7
법인세비용차감전순손익	70	69	89	94	116
법인세비용	19	24	29	28	35
계속사업순손익	50	45	60	66	81
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	45	60	66	81
당기순이익률 (%)	24.6	21.5	24.4	23.1	23.6
비지배지분순이익	6	3	4	5	6
지배지분순이익	45	42	55	61	75
지배순이익률 (%)	21.8	19.9	22.6	21.4	21.9
매도가능금융자산평가	-7	11	11	11	11
기타포괄이익	4	-8	-8	-8	-8
포괄순이익	47	49	63	70	85
비지배지분포괄이익	7	2	2	2	3
지배지분포괄이익	40	47	61	67	82

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	77	74	72	76	86
당기순이익	50	45	60	66	81
비현금항목의 가감	34	46	49	47	52
감가상각비	8	9	7	6	6
외환손익	3	-3	0	0	0
자본법평가손익	0	0	-3	-3	-3
기타	24	40	45	44	49
자산부채의 증감	5	8	-9	-11	-14
기타현금흐름	-13	-25	-28	-27	-33
투자활동 현금흐름	-1	-25	-42	-42	-42
투자자산	-1	13	13	13	13
유형자산	-12	-17	-13	-13	-13
기타	12	-21	-42	-42	-42
재무활동 현금흐름	-90	-2	8	-2	-2
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	10	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-90	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	-14	47	109	71	81
기초 현금	29	15	62	172	243
기말 현금	15	62	172	243	324
NOPLAT	49	51	66	72	86
FCF	51	53	53	57	67

자료: 휴젤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	641	668	781	858	949
현금및현금성자산	15	62	172	243	324
매출채권 및 기타채권	38	31	35	41	48
재고자산	29	23	27	31	38
기타유동자산	558	552	547	543	539
비유동자산	254	288	247	239	231
유형자산	70	77	83	89	97
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타금융자산	48	36	-8	-21	-34
기타비유동자산	135	174	172	170	168
자산총계	895	956	1,028	1,097	1,180
유동부채	38	44	44	45	45
매입채무 및 기타채무	18	16	16	17	19
차입금	0	0	0	-1	-1
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	19	28	28	28	28
비유동부채	113	119	131	134	137
차입금	0	0	0	0	0
사채	86	90	100	100	100
기타비유동부채	26	28	31	34	37
부채총계	150	162	175	178	182
지배지분	699	747	802	863	938
자본금	2	6	6	6	6
자본잉여금	331	327	327	327	327
이익잉여금	768	809	864	925	1,000
기타자본변동	-397	-395	-395	-395	-395
비지배지분	45	47	51	55	60
자본총계	744	794	853	918	998
총차입금	107	112	124	127	129

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	9,516	3,314	4,376	4,829	5,922
PER	41.8	56.7	35.1	30.7	25.1
BPS	161,929	58,932	63,308	68,137	74,059
PBR	2.5	3.2	2.4	2.2	2.0
EBITDAPS	16,547	7,006	8,410	8,752	10,321
EV/EBITDA	16.7	21.7	12.7	11.1	8.9
SPS	15,098	16,903	19,466	22,705	27,253
PSR	26.3	11.1	7.9	6.5	5.4
CFPS	10,941	4,163	4,174	4,465	5,255
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

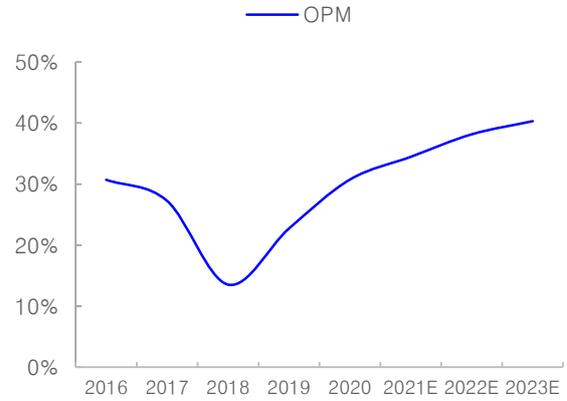
12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	12.2	3.2	16.2	16.6	20.0
영업이익 증가율	13.1	14.6	24.4	5.6	20.3
순이익 증가율	-33.5	-9.9	32.0	10.3	22.6
수익성					
ROIC	20.9	20.6	24.8	25.9	29.5
ROA	4.9	4.5	5.6	5.8	6.6
ROE	6.3	5.8	7.2	7.3	8.3
안정성					
부채비율	20.2	20.4	20.5	19.4	18.3
순차입금비율	11.9	11.8	12.1	11.6	11.0
이자보상배율	19.1	21.3	24.1	25.5	30.8

[도표 1] 부문별 실적 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 파마리서치 수익성 추이



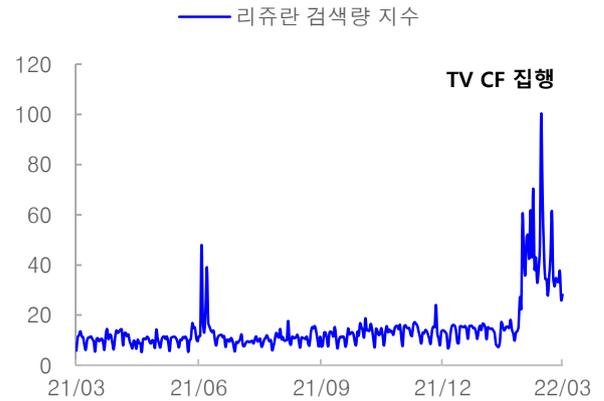
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 리쥬란 TV CF



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 리쥬란 검색량 지수 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 파마리서치프로덕트 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	64.3	83.9	108.8	154.1	186.3	217.2
YoY %	18.0	30.5	29.7	41.7	20.9	16.6
내수	53.5	66.0	83.6	111.6	116.9	136.1
수출	10.7	17.9	25.1	42.5	69.4	81.1
매출원가	26.1	33.8	35.9	45.8	50.6	57.6
매출총이익	38.2	50.1	72.9	108.3	135.7	159.6
GPM	59.5%	59.7%	67.0%	70.3%	72.8%	73.5%
판매관리비	29.5	31.0	39.5	55.2	64.6	72.1
영업이익	8.7	19.1	33.4	53.1	71.1	87.5
OPM	13.5%	22.7%	30.7%	34.5%	38.2%	40.3%
YoY %	(41.4)	119.1	75.4	58.9	33.9	23.1
영업외손익	5.7	(0.5)	6.1	2.9	3.5	5.7
세전이익	14.4	18.5	39.5	56.0	74.6	93.2
법인세	3.1	3.7	7.1	9.3	14.6	18.7
당기순이익	11.3	14.9	32.5	46.8	60.0	74.5
NIM	17.5%	17.7%	29.8%	30.3%	32.2%	34.3%
YoY %	(10.0)	31.8	118.5	44.1	28.3	24.2
사업부별 매출액						
의약품	42.6	39.7	39.1	44.4	48.3	55.7
의료기기	13.7	28.8	50.0	76.3	98.4	112.9
화장품	5.9	12.7	16.8	27.2	30.9	37.2
기타	2.1	2.6	2.9	6.3	8.7	11.4
콘쥘란	0.0	7.0	23.1	31.4	38.9	45.5
리쥘란	11.0	19.0	25.1	44.9	59.5	67.4

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 파마리서치프로덕트 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	34.5	38.8	38.7	42.0	42.6	44.5	48.2	51.0
YoY %	67.0	40.1	32.9	34.6	23.4	14.6	24.6	21.4
내수	25.6	24.3	24.6	30.2	31.6	32.5	34.7	36.9
수출	8.9	14.5	14.1	11.9	11.0	12.0	13.5	14.1
매출원가	10.0	11.5	11.6	12.7	11.9	12.1	13.0	13.6
매출총이익	24.6	27.3	27.1	29.4	30.7	32.4	35.2	37.4
GPM	71.1%	70.4%	70.0%	71.8%	72.1%	72.8%	73.0%	73.3%
판매관리비	12.3	13.4	13.4	16.1	14.9	16.2	15.9	17.6
영업이익	12.3	13.9	13.7	13.3	15.8	16.2	19.3	19.8
OPM	35.6%	35.9%	35.3%	31.5%	37.1%	36.4%	40.0%	38.8%
YoY %	170.2	72.8	44.0	16.8	28.8	16.2	41.4	49.5
영업외손익	0.8	0.4	1.9	(0.2)	0.2	1.2	0.3	1.8
세전이익	13.1	14.3	15.6	13.0	16.0	17.4	19.6	21.6
법인세	0.8	2.5	2.3	3.6	3.3	3.2	3.5	4.5
당기순이익	12.3	11.8	13.3	9.4	12.7	14.1	16.1	17.1
NIM	35.7%	30.3%	34.3%	22.3%	29.8%	31.8%	33.4%	33.5%
YoY %	195.9	23.1	83.5	(18.5)	3.0	20.1	21.1	82.2
사업부별 매출액								
의약품	10.0	11.7	11.7	10.9	10.6	11.0	12.9	13.8
의료기기	17.2	18.1	19.3	21.6	22.7	23.5	25.1	27.1
화장품	5.1	7.7	7.1	7.2	7.0	8.0	8.1	7.8
기타	2.2	1.2	0.6	2.3	2.3	2.0	2.1	2.3

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 파마리서치 목표주가 산출

항목	값	비고
2021E 순이익	60.0	십억원
발행주식 수	9,789,072	
자기주식 수	136,017	
2021E EPS	6,214	
Target P/E	19.0	안면미용 동종기업 3 사 평균
목표주가	110,000	유지
현주가	91,300	3/22 증가
Upside	20.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

[파마리서치 214450]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	84	109	154	186	217
매출원가	34	36	46	51	58
매출총이익	50	73	108	136	160
매출총이익률 (%)	59.7	67.0	70.3	72.8	73.5
판매비와관리비	31	39	55	65	72
영업이익	19	33	53	71	88
영업이익률 (%)	22.7	30.7	34.5	38.2	40.3
EBITDA	27	42	61	80	97
EBITDA Margin (%)	31.9	38.4	39.7	42.8	44.7
영업외손익	-1	6	3	4	6
관계기업손익	-1	3	0	1	2
금융수익	4	3	5	6	5
금융비용	-3	-3	-3	-4	-5
기타	0	3	1	1	4
법인세비용차감전순이익	19	40	56	75	93
법인세비용	4	7	9	15	19
계속사업순이익	15	32	47	60	75
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	32	47	60	75
당기순이익률 (%)	17.7	29.8	30.3	32.2	34.3
비지배자분순이익	-2	0	0	1	3
지배자분순이익	17	33	47	58	71
지배순이익률 (%)	19.9	30.1	30.3	31.4	32.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	15	32	46	60	74
비지배자분포괄이익	-2	0	0	0	0
지배자분포괄이익	17	32	46	59	74

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	19	32	38	56	70
당기순이익	15	32	47	60	75
비현금항목의 가감	14	14	12	19	24
감가상각비	4	5	5	5	6
외환손익	-1	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	-1	-2
기타	10	9	7	14	20
자산부채의 증감	-9	-10	-16	-11	-10
기타현금흐름	0	-4	-6	-12	-18
투자활동 현금흐름	-12	-36	-9	-13	-21
투자자산	-19	6	3	3	3
유형자산	-10	-35	-10	-13	-20
기타	17	-7	-2	-3	-4
재무활동 현금흐름	-9	11	-4	-8	-5
단기차입금	0	15	3	-2	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-1	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-3	-5	-5	-5
기타	-6	0	-2	0	0
현금의 증감	-1	7	-9	27	34
기초 현금	21	20	27	18	45
기말 현금	20	27	18	45	79
NOPLAT	15	27	44	57	70
FCF	4	-9	27	42	49

자료: 파마리서치, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	104	127	140	185	237
현금및현금성자산	20	27	18	45	79
매출채권 및 기타채권	21	24	33	40	47
재고자산	14	21	29	36	42
기타유동자산	50	56	60	64	70
비유동자산	165	192	227	238	259
유형자산	74	94	99	106	121
관계기업투자금	12	12	10	8	7
기타금융투자자산	31	30	66	70	71
기타비유동자산	49	56	53	55	61
자산총계	270	320	367	423	497
유동부채	19	36	39	37	39
매입채무 및 기타채무	10	8	9	9	10
차입금	0	15	18	16	17
유동성채무	1	2	1	1	1
기타유동부채	8	11	11	11	11
비유동부채	23	20	19	19	19
차입금	1	1	0	0	-1
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	22	19	19	20	20
부채총계	42	55	58	56	58
지배자분	209	245	287	341	407
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	127	133	133	133	133
이익잉여금	83	113	154	208	275
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배자분	19	19	22	26	32
자본총계	228	264	309	367	439
총차입금	21	32	34	32	33

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,739	3,387	4,653	6,180	7,547
PER	20.9	16.9	17.6	14.8	12.1
BPS	21,024	24,505	28,404	34,344	41,071
PBR	1.7	2.3	2.9	2.7	2.2
EBITDAPS	2,693	4,191	6,069	8,044	9,788
EV/EBITDA	11.9	12.7	13.2	11.0	8.7
SPS	8,814	11,277	15,355	19,685	22,945
PSR	4.1	5.1	5.3	4.6	4.0
CFPS	435	-919	2,649	4,252	4,974
DPS	300	500	500	500	500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	30.5	29.7	41.7	20.9	16.6
영업이익 증가율	119.0	75.4	58.9	33.9	23.1
순이익 증가율	31.8	118.5	44.1	28.3	24.2
수익성					
ROIC	11.4	18.3	25.7	29.6	31.8
ROA	6.3	11.1	13.6	14.8	15.5
ROE	8.2	14.4	17.5	18.6	19.1
안정성					
부채비율	18.2	21.0	18.7	15.4	13.2
순차입금비율	7.8	10.1	9.3	7.6	6.7
이자보상배율	8.1	18.7	27.8	22.2	25.0

Company Analysis

루트로닉 085370

Mar 23, 2022

선진시장에서 찾는 미용의료기기 명가

Buy 신규
 TP 31,000 원 신규

Company Data

현재가(03/22)	24,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	25,350 원
52 주 최저가(보통주)	9,530 원
KOSPI (03/22)	2,710.00p
KOSDAQ (03/22)	924.67p
자본금	132 억원
시가총액	6,476 억원
발행주식수(보통주)	2,624 만주
발행주식수(우선주)	29 만주
평균거래량(60 일)	51.1 만주
평균거래대금(60 일)	115 억원
외국인지분(보통주)	10.74%
주요주주	
황해령 외 3 인	20.28%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.4	25.5	156.2
상대주가	17.7	46.8	163.4



미드스몰캡 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com

계약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

기업개요: 국내 최초 의료용 레이저기기 개발기업

루트로닉은 97년 설립되어 06년 코스닥 시장에 상장한 의료기기 전문 제조기업. 피부미용·치료에 이용되는 레이저, 고주파(RF), EMS 등 다양한 에너지원 활용한 자체 브랜드 보유. 동사의 장비는 국내외 피부과·성형외과에서 제모, 리프팅, 색소질환치료, 혈관치료 등 다양한 목적으로 사용. 21년 매출 기준 수출 비중 82%이며, 그 중 미국·유럽·일본 비롯한 선진국 비중 71% 구성. 21년 턴어라운드 성공하며 4년만에 보통주 현금배당 재개.

투자포인트① 기술력과 브랜드 인지도 바탕으로 높은 가격결정력

1)R&D투자로 확보된 기술력, 2)브랜드 인지도 바탕으로 높은 가격결정력 보유. 루트로닉은 17~19년 매출의 15% 이상을 R&D에 투자해 ‘Clarity II(Laser)’, ‘Genius(RF)’, ‘Ultra(Laser)’, ‘Accufit(EMS)’ 등의 프리미엄 장비 개발. 오랜 업력으로 글로벌 시장에서 OEM 방식 아닌 해외법인 직접판매 통해 높은 가격채점 가능. 19년 이후 출시된 장비 가격은 0.8~1.2억원으로 기존 국내 레저시 장비의 2~3배에 달함.

투자포인트② 신제품 출시로 지속될 ASP 상승

매년 1~2개의 신제품 출시. 프리미엄 장비 매출 비중 지속 증가하면서 ASP 상승할 전망. 올해 3월 혈관치료기기 ‘DermaV’ 미국 판매 시작했으며, 4Q22 소모품 이용되는 EMS(전기자극요법) 장비 ‘CoreLevee’ 출시 예정. 체형관리 수요 많은 해외시장에 대비한 포트폴리오 갖추고 있다는 점도 긍정적.

투자의견 Buy, 목표주가 31,000원 제시

루트로닉 투자의견 Buy, 목표주가 31,000원 제시. 목표주가는 22년 예상EPS 1,380원에 Target P/E 22.6배 적용하여 산출. 22년 매출액 2,296억원(YoY +32.3%), 영업이익 457억원(YoY +53.3%) 전망. 매출성장에 따른 영업레버리지 효과 지속될 것.

Forecast earnings & Valuation

	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	115	116	174	230	271
YoY(%)	25.1	0.3	50.3	32.2	18.1
영업이익(십억원)	-3	6	30	46	62
OP 마진(%)	-2.6	5.2	17.2	20.0	22.9
순이익(십억원)	-20	-15	28	35	46
EPS(원)	-814	-603	1,067	1,380	1,828
YoY(%)	적지	적지	흑전	29.4	32.5
PER(배)	-11.2	-15.9	18.1	16.9	12.8
PCR(배)	21.5	14.8	10.3	8.8	7.1
PBR(배)	2.1	2.6	4.2	4.0	3.2
EV/EBITDA(배)	43.2	19.3	13.0	10.7	8.0
ROE(%)	-16.2	-14.6	25.5	25.7	27.0

기업개요

선진시장에서 찾는 미용 의료기기 명가

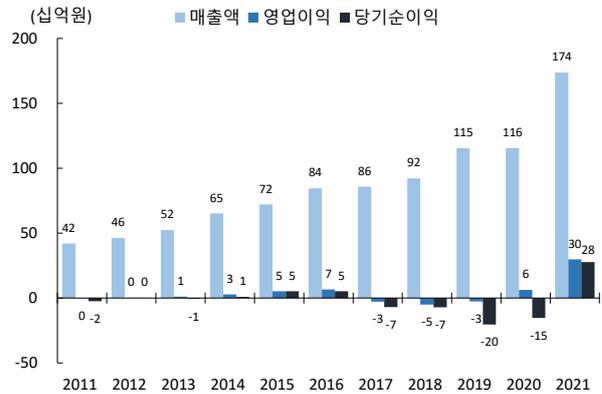
루트로닉은 97년 설립되어 06년 코스닥 시장에 상장한 의료기기 전문 제조기업으로, 피부미용 · 치료에 이용되는 레이저, RF(고주파), EMS(전기근육자극요법) 등 다양한 에너지를 활용한 자체 브랜드를 보유하고 있다. 동사의 장비는 국내외 피부과 · 성형외과에서 제모, 리프팅, 색소치료, 혈관치료 등 다양한 목적으로 사용된다. 21년 매출 기준 수출이 차지하는 비중이 82%이며, 그 중 미국 · 유럽 · 일본 비롯한 선진국 비중이 71%이다. 21년 매출 1,736억원(YoY +50.3%), 영업이익 298억원(YoY +53.3%), 순이익 277.3억원(YoY 흑전)으로 턴어라운드 에 성공했으며, 18년 이후 4년만에 보통주 현금배당(시가배당율 1.1%)을 재개했다.

[도표 78] 루트로닉 연혁

연도	내용
1997	(주)맥스엔지니어링 설립
1999	레이저 장비 'Spectra VRM' 출시 (색소질환치료)
2006	코스닥 상장, (주)루트로닉 사명변경
2007	미국 법인 설립
2011	RF 장비 'Infini' 출시 (흉터치료, 주름개선, 리프팅)
2019	레이저 장비 'Clarity II' 출시 (제모, 흉조치료)
2019	RF 장비 'Genius' 출시 (흉터치료, 주름개선, 리프팅)
2020	EMS 장비 'Accufit' 출시 (체형관리)
2020	혁신선도형 의료기기 기업 지정
2021	레이저 장비 'DermaV' 출시 (혈관치료)

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 79] 루트로닉 실적 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 80] 루트로닉 제품 포트폴리오



자료: 루트로닉, 교보증권 리서치센터

투자포인트① 기술력 · 브랜드 인지도 바탕으로 높은 가격결정력

루트로닉의 Clarity II(제모, 혈관치료, 색소치료), Genius(피부재생, 리프팅, 흉터치료), Hollywood Spectra(모공, 흉터치료, 색소치료) 등 주력 제품의 ASP는 약 8~12천만원으로 기존 레저시 장비 ASP의 2~3배에 달하는데, 이는 1)R&D 투자를 통해 확보된 기술력, 2)브랜드 인지도 바탕으로 높은 가격결정력에서 기인한다.

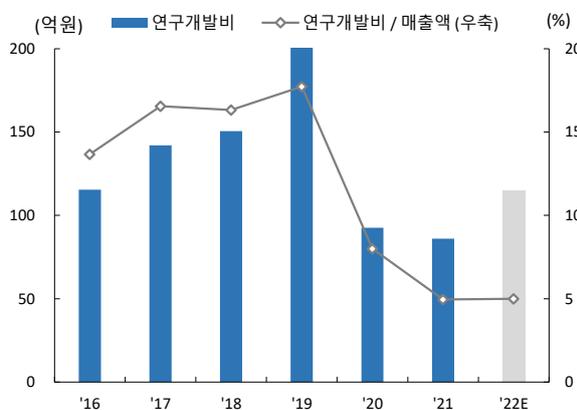
해외 프리미엄 제품과 경쟁 가능한 기술력 보유

루트로닉은 17~19년 동안 매출액의 15% 이상을 연구개발비로 투자하며 3년 연속 영업이익을 기록했으나, 19~20년 고수익성 프리미엄 장비 Clarity II(약 0.8억원), Genius(약 1억원), Ultra(약 0.8억원), Accufit(약 1.2~1.5억원), Hollywood Spectra(약 0.7~0.9억원)를 차례로 출시하며 이익사이클에 진입, 20년 턴어라운드 성공했다.

19년 이후 출시된 장비의 판매가격은 8~12천만원으로 국내의 주요 장비가격 3~4천만원의 2~3배에 달하는데, 기존 장비 대비 높은 가격책정이 가능한 근본적 이유는 해외 프리미엄 제품과 경쟁 가능한 기술력 때문이다. 예를 들어 동사 매출의 약 20%를 이상 차지하는 ‘Clarity II’의 경우 제모, 흉조치료, 색소치료 등에 사용되며, 해외 제품인 Cynosure의 ‘Apogee’와 Candela의 ‘Gentlemax’과 비교해도 우수하다는 평을 받는다.

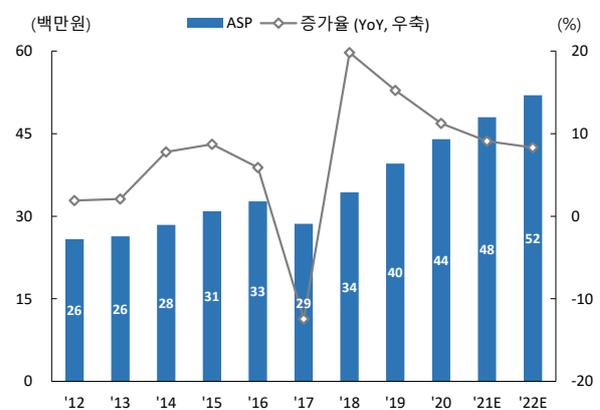
국내외 프리미엄 제품 수요와 기존 레저시 장비의 교체수요(Clarity → Clarity II, Infini → Genius, Spectra VRM → Hollywood Spectra)를 흡수하며 시장을 침투했다. 21년말 기준 Clarity II, Genius, Ultra, Spectra 4개 제품의 매출 비중은 약 60% 초반이며, 프리미엄 제품의 매출 비중이 높아짐에 따라 동사의 ASP는 18년 약 34백만원에서 21년 약 48백만원까지 상승한 것으로 추정된다.

[도표 81] 연구개발비 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 82] 제품 ASP 추이



자료: 루트로닉, 교보증권 리서치센터

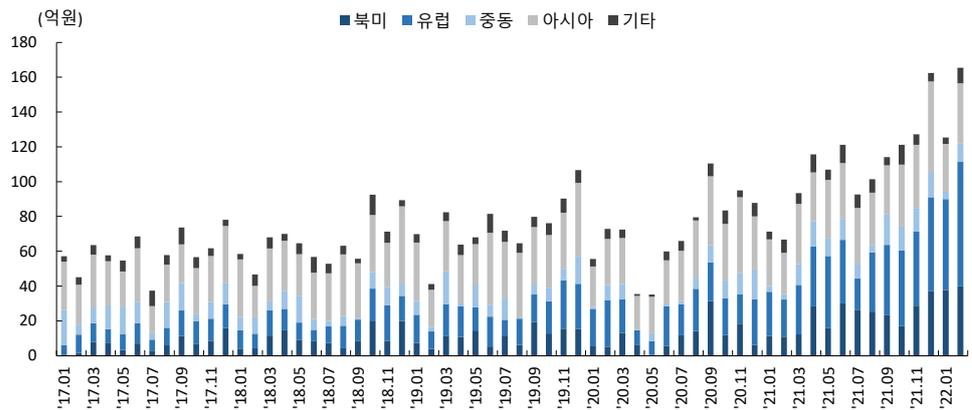
선진 시장 내 매출 호조

미국 · 이스라엘 · 독일 등 선진국 장비에 대한 선호가 강한 의료기기 시장에서 ‘Lutronic’ 이라는 **브랜드 인지도**를 형성한 것도 높은 가격결정력의 주 요인이다.

보수적인 의료기기 시장의 특성상 다수의 임상 데이터와 현지에서의 레퍼런스가 중요하기 때문에, 우수한 장비를 개발한다고 시장에서 매출로 직결되지 않는다. 그래서 국내 미용의료기기 기업들은 학회에 참가하여 논문을 발표하고, 국내외 각지에 KOL(Key Opinion Leader)을 확보하며, 해외 기업과의 파트너십을 체결하는 등 네트워크 확보를 위해 다방면으로 노력한다.

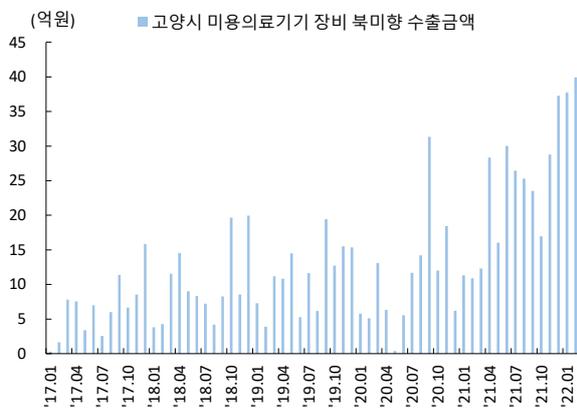
동사는 97년 창립 이후 07년 미국 법인을 설립하여 현지에서 영업활동을 시작, 17-19년 글로벌 미용의료기기 선도 업체인 Cynosure와 Candelra로부터 주요 인사를 영입하고 주식매수 선택권을 부여하는 등 해외영업 확대를 위해 투자했다. 그 결과 지역별 매출에서 미국과 유럽을 합한 선진시장 비중은 16년 40%에서 21년 62%까지 증가했으며, 채널별 매출 비중에서 해외법인 통한 직접판매 비중은 16년 18%에서 21년 48%까지 증가했다.

[도표 83] 고양시 미용의료기기 대륙별 수출 금액 - 북미 · 유럽향 수출금액 지속 증가



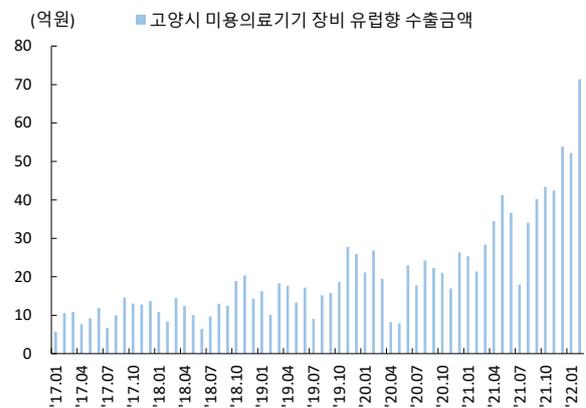
주: 루트로닉 추정, HS Code 9018.90
 자료: TRASS, 교보증권 리서치센터 재구성

[도표 84] 고양시 미용의료기기 북미향 수출금액



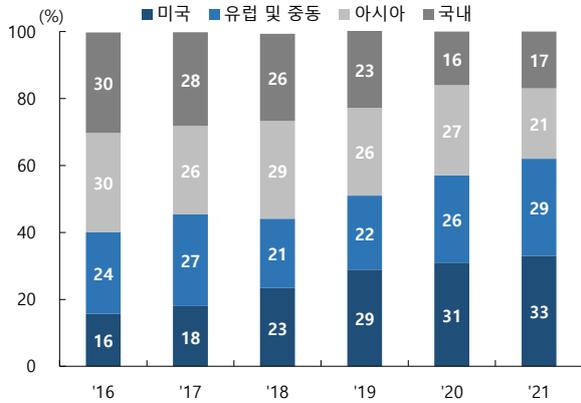
주: 루트로닉 추정, HS Code 9018.90
 자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 85] 고양시 미용의료기기 유럽향 수출금액



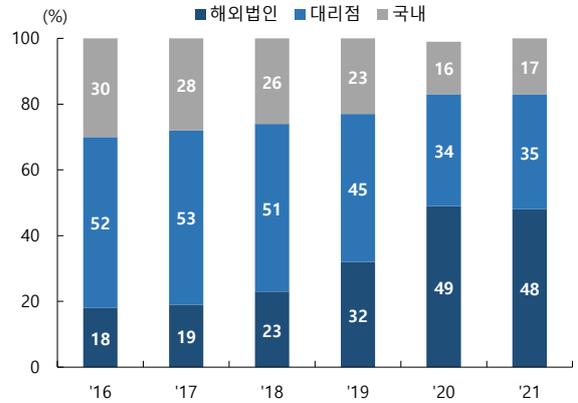
주: 루트로닉 추정, HS Code 9018.90
 자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 86] 지역별 매출 비중 추이 - 선진시장 비중 증가



자료: 루트로닉, 교보증권 리서치센터

[도표 87] 채널별 매출 비중 추이 - 해외법인 비중 증가

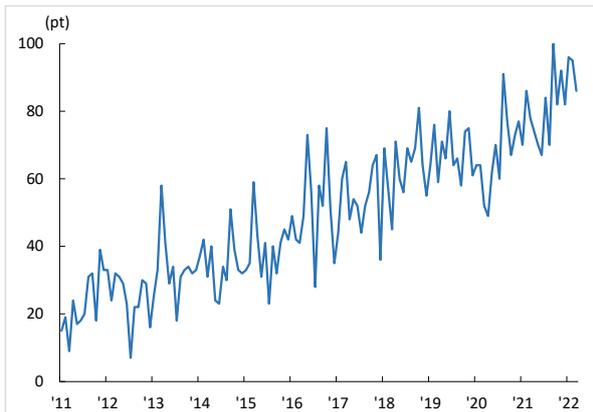


자료: 루트로닉, 교보증권 리서치센터

'Lutronic'이라는 브랜드가 쌓이는 중

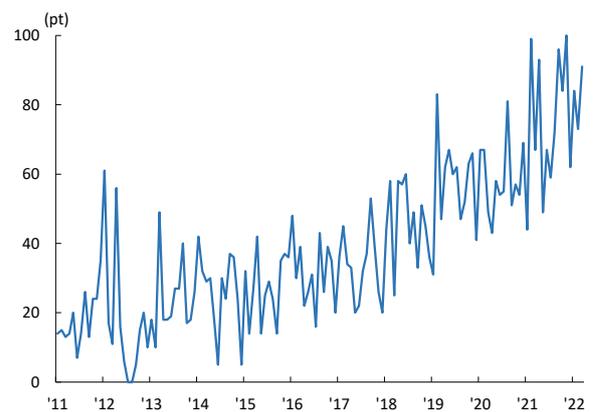
기술력과 브랜드 경쟁력 바탕으로 선진시장에서 OEM 방식이 아닌 해외 법인을 통한 자사 장비의 직접판매가 가능하며, 이는 향후 장비가격과 수익성, 그리고 향후의 브랜드 인지도를 결정하는 데에도 긍정적으로 작용한다. 구글 트렌드를 통해 'Lutronic'의 관심도 변화 추이를 살펴보면 11년 이후 전세계와 미국에서 모두 지속 증가하는 추세임을 확인할 수 있다.

[도표 88] 전세계 'Lutronic' 관심도 변화 추이



주: '22.03.22 기준
자료: Google Trends, 교보증권 리서치센터

[도표 89] 미국 'Lutronic' 관심도 변화 추이



주: '22.03.22 기준
자료: Google Trends, 교보증권 리서치센터

투자포인트② 신제품 출시로 지속될 ASP 상승

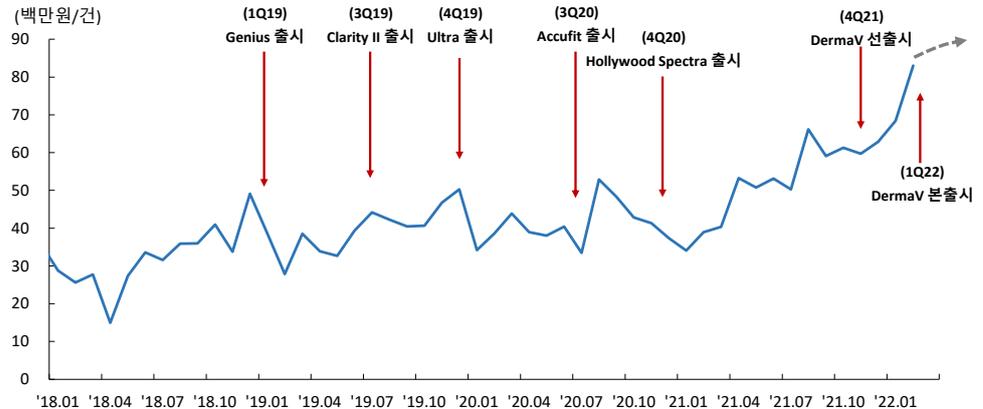
혈관치료장비 DermaV 판매 본격화, EMS장비 CoreLevee 출시 예정

루트로닉은 19년 이후 매년 1~2개의 프리미엄 제품을 출시하고 있으며, ASP 상승은 22년에도 지속될 전망이다.

21년 5월 FDA승인 이후 같은 해 11월 선출시한 레이저 장비 ‘DermaV’가 데모 기간을 거쳐 22년 3월부터 미국에서 본격 판매될 예정이다. ‘DermaV’는 안면홍조를 비롯한 혈관치료에 사용되며 현재 글로벌시장에 Cu의 ‘Excel V’, Alma Lasers의 ‘V-beam’ 2개만 있을 정도로 높은 기술력이 요구되는 장비이다. ‘DermaV’ 제품가격은 Excel V와 비슷한 수준이다.

22년 연말에는 ‘Accufit’에 이은 새로운 EMS(Electrical Muscle Stimulation: 전기근육자극요법)장비 ‘CoreLevee’가 출시 예정이다. 미백·피부개선 수요가 많은 아시아 시장과 달리 체형관리 수요가 많은 유럽·미국 시장을 겨냥한 제품 포트폴리오를 갖추고 있는 점도 긍정적이다.

[도표 90] 경기 고양시 미용의료기기 수출 품목건수당 금액 추이



주: HS Code 9018.90
 자료: Unipass, 교보증권 리서치센터

[도표 91] 혈관치료 레이저 장비 ‘DermaV’



자료: 루트로닉, 교보증권 리서치센터

[도표 92] 체형관리에 사용되는 EMS 장비 ‘CoreLevee’



자료: 루트로닉, 교보증권 리서치센터

투자의견 Buy, 목표가 31,000원 제시

투자의견 Buy, 목표가 31,000원을 제시한다. 목표주가는 22년 예상 EPS 1,380원에 Target P/E 22.6배를 적용해 산출했으며, Target P/E는 3개 비교기업(클래시스, 제이시스메디칼, InMode)의 22년 예상 P/E 평균을 사용했다. 22년 실적을 매출액 2,296억원(YoY +32.3%), 영업이익 457억원(YoY +53.3%)으로 전망한다.

[도표 93] 루트로닉 목표주가 산출

구분	단위	값	비고
EPS	원	1,380	2022F
Target PER	배	22.6	클래시스, 제이시스메디칼, InMode 평균
목표주가	원	31,000	
현재주가	원	24,300	2022.03.22 기준
상승여력	%	27.6	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 94] 루트로닉 실적추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021P	2022F	2023F
매출액	32.8	44.7	41.1	55.0	48.5	59.2	54.0	68.0	173.6	229.6	271.2
<i>Growth (YoY)</i>	<i>28.5</i>	<i>140.3</i>	<i>30.0</i>	<i>38.2</i>	<i>47.7</i>	<i>32.4</i>	<i>31.3</i>	<i>23.6</i>	<i>50.3</i>	<i>32.2</i>	<i>18.1</i>
영업이익	3.2	12.1	5.6	8.9	8.6	14.2	9.8	13.1	29.8	45.7	61.7
<i>OPM</i>	<i>9.8</i>	<i>26.9</i>	<i>13.7</i>	<i>16.2</i>	<i>17.8</i>	<i>23.9</i>	<i>18.1</i>	<i>19.3</i>	<i>17.2</i>	<i>19.9</i>	<i>22.7</i>
당기순이익	2.1	11.8	9.5	4.4	6.9	9.7	6.6	11.7	27.7	34.9	46.2
<i>NPM</i>	<i>6.4</i>	<i>26.3</i>	<i>23.1</i>	<i>7.9</i>	<i>14.2</i>	<i>16.4</i>	<i>12.3</i>	<i>17.2</i>	<i>16.0</i>	<i>15.2</i>	<i>17.0</i>

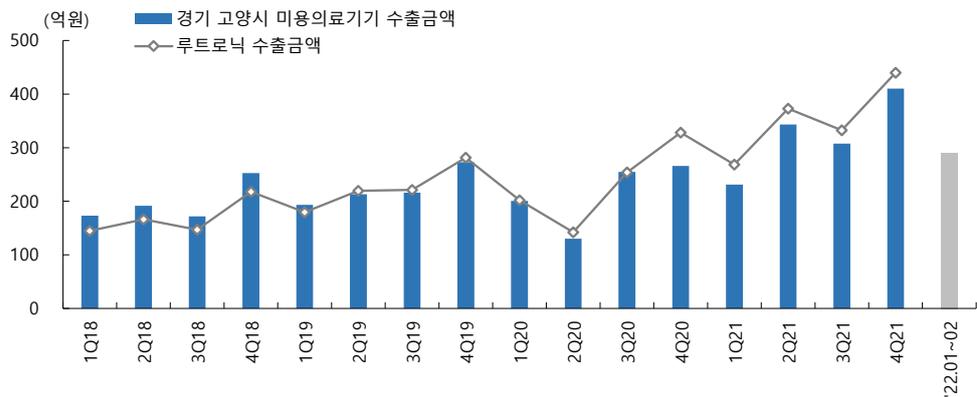
자료: 교보증권 리서치센터

1Q21 Preview: 비수기를 뛰어넘은 수출

미용의료기기 장비는 통상 2분기와 4분기에 수요가 증가하는 계절성을 지닌다. 직장인은 7~8월 휴가철, 학생들은 여름·겨울방학을 이용해 시술을 받는 경우가 많기 때문에, 병원에서 그 직전인 2분기와 4분기에 장비를 구매하려는 수요가 증가하기 때문이다.

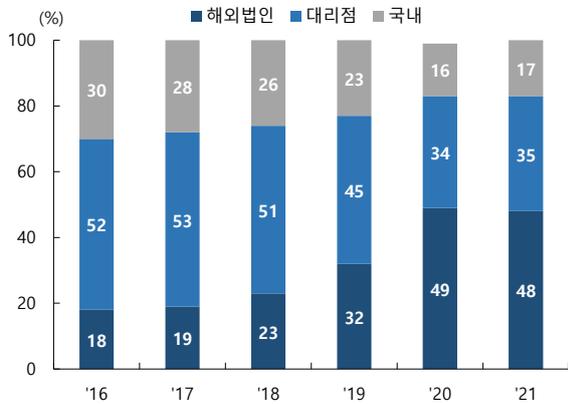
1분기 매출액 484.5억원 (YoY +47.7%), 영업이익 86억원(YoY +167.7%)으로 전망한다. 동사가 위치한 경기 고양시의 미용의료기기(HS Code 9018.90-8110, 9018.90-8900 외) 22년 1~2월 수출 금액은 전년 동기 대비 110.7% 증가한 290.4억원으로 추정되어 1분기 비수기임에도 불구하고, 성수기인 2분기·4분기에 가까운 수출실적을 보였다. ‘Clarity II’, ‘Genius’, ‘Hollywood Spectra’, ‘Ultra’ 등 프리미엄 장비 판매호조가 그 이유로 판단된다. 올해 3월 혈관치료용 장비 ‘DermaV’ 미국 판매가 본격적으로 시작되어 추가 개선 여지도 남아있다.

[도표 95] 경기 고양시 미용의료기기 수출데이터 및 루트로닉 수출금액 추이 비교



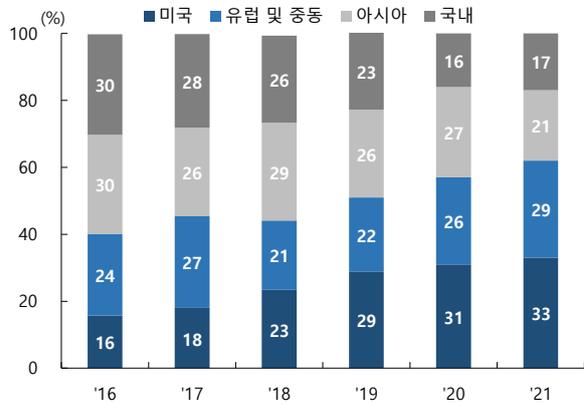
주: HS Code 9018.90-8010 (레이저 작동식), 9018.90-9000(부분품과 부속품) 등 합계 (월별 평균환율 적용)
 자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 96] 채널별 매출 비중



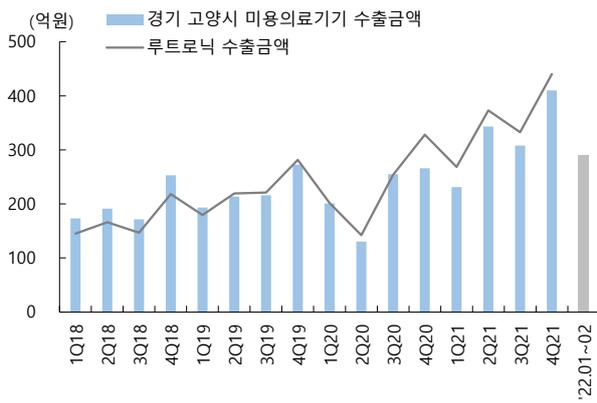
자료: 루트로닉, 교보증권 리서치센터

[도표 97] 지역별 매출 비중



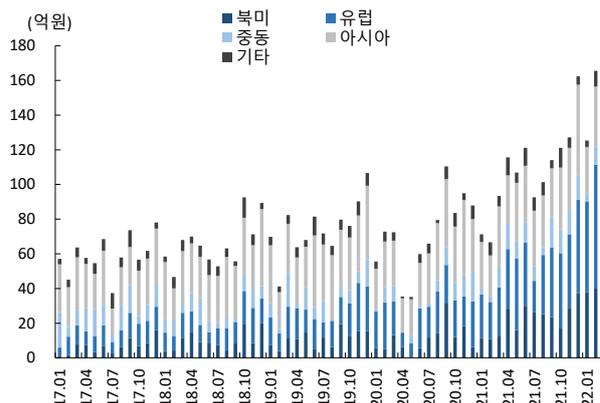
자료: 루트로닉, 교보증권 리서치센터

[도표 98] 루트로닉 장비 수출금액 및 수출데이터 비교



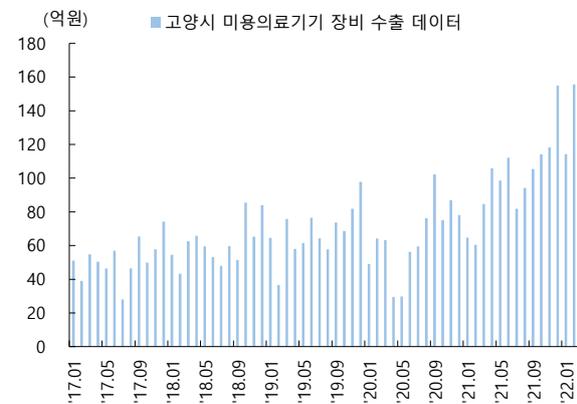
주: 루트로닉 추정. HS Code 9018.90-8110, 8190, 8900, 9000 합계
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 99] 고양시 미용의료기기 대륙별 수출 금액



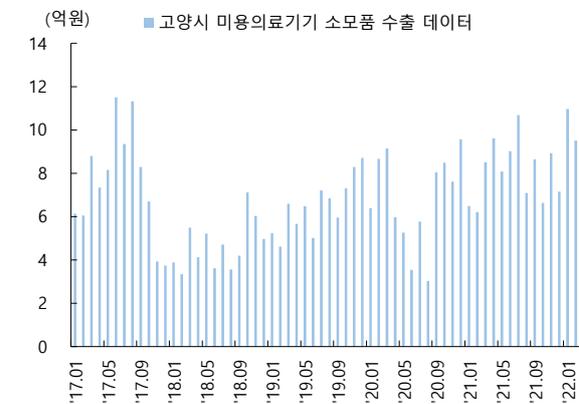
주: 루트로닉 추정. HS Code 9018.90
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 100] 고양시 미용의료기기 장비 수출 데이터



주: 루트로닉 추정. HS Code 9018.90-8110, 9018.90-8190, 9018.90-8900 합계
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 101] 고양시 미용의료기기 소모품 수출 데이터



주: 루트로닉 추정. HS Code 9018.90-9000. (22년 이후), 9018.90-9090 (21년 이전)
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[루트로닉 085370]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	115	116	174	230	271
매출원가	52	53	69	86	100
매출총이익	63	63	105	144	171
매출총이익률 (%)	54.8	54.4	60.3	62.8	63.2
판매비	66	57	75	98	110
영업이익	-3	6	30	46	62
영업이익률 (%)	-2.3	5.4	17.2	19.9	22.7
EBITDA	6	14	34	50	67
EBITDA Margin (%)	5.4	12.0	19.7	21.9	24.5
영업외손익	-17	-21	7	-1	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	0	0	0
금융비용	-2	-1	-1	0	0
기타	-16	-20	8	-1	-3
법인세비용차감전순손익	-20	-15	37	45	59
법인세비용	1	0	9	10	13
계속사업순손익	-20	-15	28	35	46
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-20	-15	28	35	46
당기순이익률 (%)	-17.7	-13.3	16.0	15.2	17.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-21	-15	28	35	46
지배순이익률 (%)	-17.8	-13.4	16.0	15.3	17.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	1	1	1	1
포괄순이익	-24	-15	28	35	47
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-24	-15	28	36	47

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-4	13	35	45	59
당기순이익	-20	-15	28	35	46
비현금항목의 가감	31	32	21	32	37
감가상각비	4	4	4	4	4
외환손익	0	5	-12	-2	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	28	23	29	29	32
자산부채의 증감	-10	0	-11	-12	-11
기타현금흐름	-6	-4	-2	-10	-13
투자활동 현금흐름	-4	13	-49	-9	-24
투자자산	2	6	0	0	0
유형자산	-3	-1	-3	-8	-24
기타	-4	8	-46	-1	1
재무활동 현금흐름	10	-13	-47	-5	-7
단기차입금	13	-9	-36	1	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	1	-6	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-4	0	0
현금배당	0	0	0	-5	-6
기타	-3	-5	-1	-1	-1
현금의 증감	1	11	-2	16	13
기초 현금	7	8	19	17	34
기말 현금	8	19	17	34	47
NOPLAT	-3	6	22	36	48
FCF	-6	13	12	20	18

자료: 루트로닉, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	140	126	137	165	187
현금및현금성자산	8	19	17	34	47
매출채권 및 기타채권	19	20	30	39	46
재고자산	29	20	24	29	34
기타유동자산	84	67	66	64	61
비유동자산	66	49	49	53	72
유형자산	33	34	33	37	57
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	3	2	5	5	5
기타비유동자산	30	13	11	11	10
자산총계	206	176	186	218	259
유동부채	78	65	56	58	58
매입채무 및 기타채무	12	13	17	19	21
차입금	55	43	7	8	8
유동성채무	1	1	1	1	1
기타유동부채	10	7	32	30	28
비유동부채	13	14	8	9	9
차입금	9	9	3	3	3
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	5	6	6	6
부채총계	90	79	65	66	67
지배지분	115	98	121	152	192
자본금	13	13	13	14	14
자본잉여금	92	92	88	88	88
이익잉여금	13	-4	23	54	94
기타자본변동	-3	-4	-4	-4	-4
비지배지분	1	0	0	0	0
자본총계	115	97	121	152	192
총차입금	66	54	12	13	13

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-814	-603	1,067	1,380	1,828
PER	-11.2	-15.9	18.1	16.9	12.8
BPS	4,352	3,695	4,572	5,781	7,322
PBR	2.1	2.6	4.2	4.0	3.2
EBITDAPS	238	528	1,289	1,916	2,538
EV/EBITDA	43.2	19.3	13.0	10.7	8.0
SPS	4,537	4,510	6,670	9,106	10,756
PSR	2.0	2.1	2.9	2.6	2.2
CFPS	-242	496	465	764	688
DPS	0	0	192	230	260

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	25.1	0.3	50.3	32.2	18.1
영업이익 증가율	적지	흑전	380.2	53.3	34.9
순이익 증가율	적지	적지	흑전	25.8	32.3
수익성					
ROIC	-2.8	8.2	38.5	60.9	58.2
ROA	-9.6	-8.1	15.4	17.3	19.4
ROE	-16.2	-14.6	25.5	25.7	27.0
안정성					
부채비율	78.3	80.9	53.3	43.7	34.9
순차입금비율	32.0	30.5	6.3	5.8	5.1
이자보상배율	-1.5	4.2	49.7	228.6	308.4

Company Analysis

바이오플러스 099430

Mar 23, 2022

높은 성장성을 입증할 2022년

Buy 신규
TP 32,000 원 신규

Company Data

현재가(03/22)	26,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	32,450 원
52 주 최저가(보통주)	20,450 원
KOSPI (03/22)	2,710.00p
KOSDAQ (03/22)	924.67p
자본금	31 억원
시가총액	3,735 억원
발행주식수(보통주)	1,436 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	22.7 만주
평균거래대금(60 일)	59 억원
외국인지분(보통주)	0.50%
주요주주	
정현규 외 6 인	33.38%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.4	0.0	0.0
상대주가	-4.8	0.0	0.0



계약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

목표주가 32,000원으로 커버리지 개시

바이오플러스에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 32,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 2022년 EPS에 PER 20배를 적용하여 산출. 동사 주가의 가장 중요한 인자는 1) 주력 제품인 HA 필러의 수출 추이 2) 유착방지제 등 HA 기반의 신규 제품 매출 추이 3) OPM 50%에 육박하는 수익성 유지 여부. 주력 제품인 HA 필러는 글로벌 미용 시장 성장 속도 및 중국 시장 진출 여부에 따라 결정될 것이며 유착방지제/관절활액/방광염치료제의 경우 안정적인 매출 발생 가능할 것. 높은 수익성의 경우 프리미엄 판가 유지와 안정적인 판관비 관리가 선행될 경우 달성 가능할 것.

핵심적인 경쟁력은 HA 필러의 품질과 영업력

바이오플러스의 핵심적인 경쟁력은 HA 필러의 품질. 바이오플러스의 SkinPlus-Hyal은 업계 표준과 다른 가교제로 DVS를 사용하면서 높은 점탄성이라는 특징 보유하고 있으며 이는 50%에 육박하는 높은 수익성의 배경이 됨. 높은 품질을 유지할 수 있는 안정적인 생산 역량은 자체 원천기술인 MDM의 핵심 요소, 정제 후에 순도 높고 안전한 제품을 안정적으로 공급할 수 있어야 할 것. 동시에 동사는 신규 시장 개척이라는 과제도 관건. 특히 동사는 1H22년에 하이난 성을 시작으로 본격적인 중국 시장 진출 계획을 세우고 있으며 2월에는 츠밍건강검진그룹과 함께 중국 프랜차이즈 1호점 개설 완료. 하이난 성을 시작으로 추후 중국 정식 진출을 목표로 할 것

2022년 매출 583억 OP 285억 전망

22년 바이오플러스의 실적은 매출 583억(YoY +56%), OP 285억(OPM 49%)을 기록하며 가파른 성장과 높은 수익성을 유지할 것으로 전망. 특히 동 실적 추정에는 지정학적 위기에 따른 불확실성을 고려해 보수적으로 고려하였으며 향후 수출 안정화 추이에 따라 추가적인 실적 추정 상향도 가능

Forecast earnings & Valuation

	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	17	24	37	58	70
YoY(%)	54.2	43.2	53.5	55.9	20.1
영업이익(십억원)	7	12	18	29	34
OP 마진(%)	41.2	50.0	48.6	50.0	48.6
순이익(십억원)	6	10	11	23	27
EPS(원)	932	1,555	878	1,588	1,891
YoY(%)	133.6	66.8	-43.5	80.8	19.1
PER(배)	0.0	0.0	31.3	16.4	13.7
PCR(배)	0.0	0.0	17.2	12.6	10.6
PBR(배)	0.0	0.0	9.0	5.7	4.1
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	19.1	11.3	8.8
ROE(%)	44.6	41.9	31.6	41.2	33.8

회사 소개 및 연혁

주력 제품은 HA 필러

바이오플러스는 고분자 생체물질(Hyaluronic Acid, HA)을 개발/판매하는 바이오 기업이다. 동사는 2003년 설립된 이후 연구 개발 기반을 구축해 2010년 HA 필러인 SkinPlus-Hyal의 수출용 품목허가를 받았으며 2014년에는 식약처로부터 SkinPlus-Hyal의 국내 판매를 위한 품목허가를 받는다. 현재 HA 필러인 SkinPlus-Hyal의 경우 국내외에서 빠르게 판매가 늘어나고 있으며 이후 동일한 HA 기반의 생체재료인 유착방지제 InterBlock, 관절 활액 Synofil, 방광염치료제 Blad-Care 등의 매출도 점진적으로 증가하고 있다.

[도표 1] 바이오플러스의 주요 연혁

일자	내용
2003.05	바이오플러스(휴먼티슈코리아) 설립
2009~2014	SkinPlus-Hyal 임상 진행(서울대학교 병원)
2010.08	수출용 의료기기 제조업허가 및 품목허가
2014.11	SkinPlus-HYAL Implant KFDA 품목허가
2019.02	심부체강창상피복재(유착방지제) InterBlock KFDA 품목허가
2021.01	방광용 조직수복용생체재료(방광염 치료제) Blad-Care 수출용 제조 허가 취득
2021.01	관절조직수복용생체재료(관절활액) SynoFil KFDA 품목허가

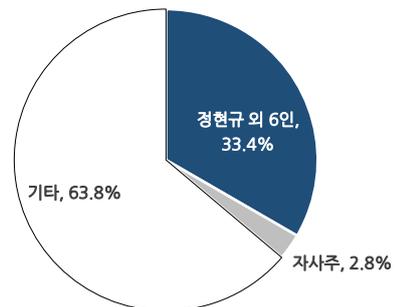
자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 주요제품 SkinPlus-HYAL 제품



자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 바이오플러스 주주 구성



자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

투자포인트

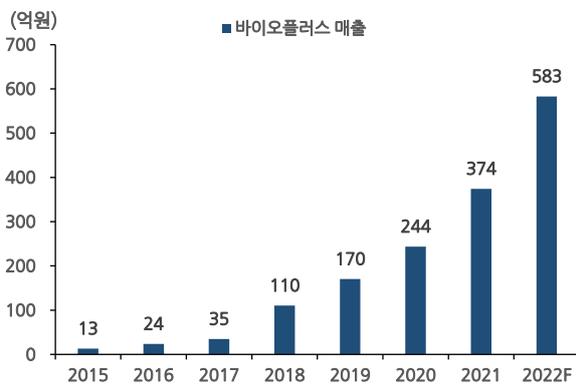
1. 가파른 매출 성장

2022년 매출 YoY +50% 성장

2018년부터 본격적인
 매출 성장 개시

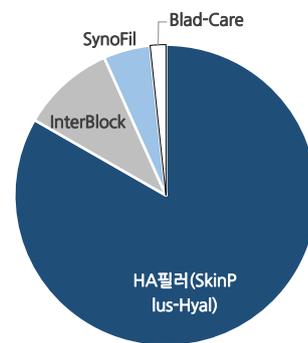
바이오플러스의 전사 매출은 2018년부터 가파르게 성장하고 있다. 우선 SkinPlus Hyal의 수출이 본격적으로 증가하였으며 이후 국내 매출도 동반해서 성장했다. 이 같은 외형 확장은 해외 대리점향 적극적인 영업과 함께 우수한 제품 경쟁력에 기인한 것으로 판단된다. 해외 수출의 경우 해외 대리점들의 해당국 인증 업무를 대행하는 방식을 통해 적시에 거래처를 확보할 수 있었으며 제품 경쟁력 측면에서도 기존 업계 표준 가교재가 아닌 DVSL라는 가교재를 사용하면서 상대적으로 우수한 물성을 확보할 수 있었다. 또한 22년에는 기존 HA 필러 이외에도 유착방지제 InterBlock, 관절 활액 SynoFil, 방광염치료제 Blad-Care 등의 판매도 본격화되며 매출다각화도 가능해질 것으로 예상된다. 2022년에도 전사적인 성장세가 이어질 것으로 보이며 22년 연간 예상 매출은 583억 정도를 기록할 것으로 판단한다.

[도표 4] 바이오플러스 매출 추이 및 전망



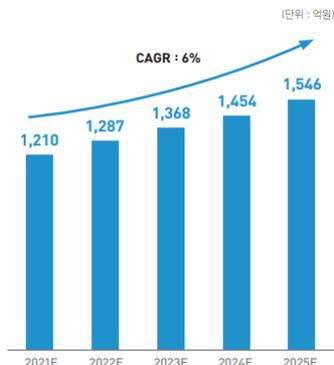
자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 2022년 바이오플러스 예상 매출 구성



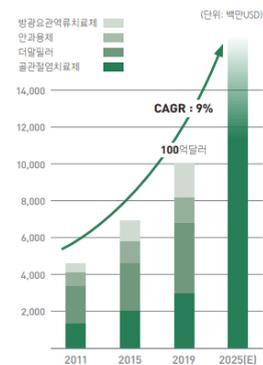
자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 국내 유착방지제 시장 규모



자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 글로벌 HA 응용시장 규모



자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

2. 우수한 수익성

영업이익률 45-50% 유지 예상

높은 판가와 안정적인
비용관리를 통해 우수
한 수익성 확보

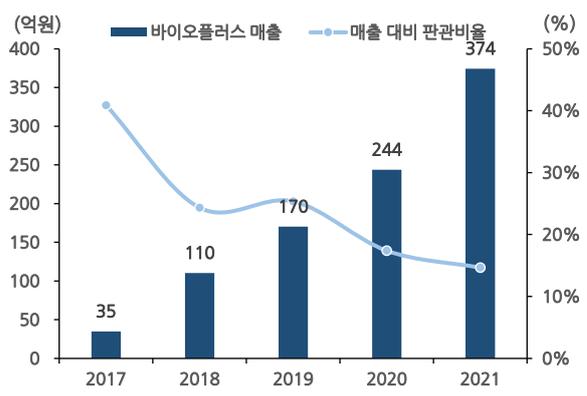
바이오플러스는 외형 성장과 함께 영업이익률이 45-50% 수준에서 유지될 수 있을 것으로 판단한다. 이 같은 높은 수익성의 원인은 1) 높은 판매 가격 2) 매출 확대에 따른 매출원가율 감소 3) 안정적인 판관비 관리 등을 꼽을 수 있다. 현재 바이오플러스는 1) MDM 기술(자체)을 통해 새로운 가교제를 제품에 적용했으며 현재 평균 시장 가격 대비 20% 프리미엄을 받고 있는 것으로 알려졌다. 특히 새로운 가교제인 DVS는 기존 가교제 BDDE 대비 상대적으로 활용하기가 까다로운 대신 우수한 점탄성을 확보할 수 있어 프리미엄 가격의 배경이 된다. 또한 2) 매출 확대에 따라 매출원가율이 30% 초중반으로 하향안정화되었으며 3) 해외 OEM 수출 확대에 따라 직접적인 판매를 위해 필요한 비용이 안정적으로 유지되는 것으로 판단된다.

[도표 8] 바이오플러스 매출과 매출원가율 추이



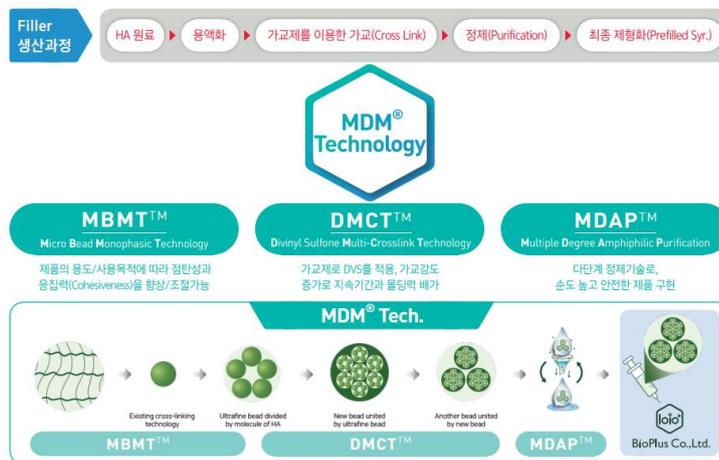
자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 바이오플러스 매출과 매출 대비 판관비를 추이



자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 바이오플러스의 핵심 기술 MDM



자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

3. 장기 성장을 위한 탄탄한 준비

2022년 매출 YoY +50% 성장

- 1) 중국 진출
- 2) 대규모 증설
- 3) 특신 등 신규 파이프라인 확보

바이오플러스는 장기적인 성장 목표로 25년 기준 매출 3,000억에 순이익 1,500억을 제시한 바 있다. 동사는 이러한 장기 목표를 달성하기 위해 우선 대규모 증설을 결정했다. 21년 11월 기존 성남 공장을 음성군으로 확대 이전하기 위한 유관 기관과 함께 2,000억 규모의 투자협약을 체결한 것이다. 해당 공장은 향후 HA필러, 유착방지제, 관절 활액, 방광염치료제로 사용될 HA 생산 거점 역할을 할 것이다. 또한 중국 진출을 위해 근시일 내에 중국 하이난성 특별지구 기준 SkinPlus Hyal 품목허가를 기대하고 있으며 해당 지역을 시작으로 정식으로 중국 시장 진출도 준비할 예정이다. 또한 필러 제품과 번들링 전략으로 주로 활용되는 특신을 확보하기 위해 21년 오라바이오에 투자를 진행해 지분 42%를 확보하였으며 25년까지 보툴리눔 특신 임상이 마무리될 예정이다. 또한 종합 미용 관리 기업을 지향하기 위해 비만/당뇨병 치료제인 Novo Nordisk의 Liraglutide의 바이오시밀러를 개발 중인 유비프로틴의 경영권을 확보하기도 했다. 이처럼 바이오플러스는 HA필러를 중심으로 특신, 비만/당뇨병 치료제 등으로 파이프라인을 확장해나갈 예정이다.

[도표 11] 바이오플러스의 장기성장동력



자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

실적 추정 및 밸류에이션

2022년 매출 575억, OP 290억 전망

2022년
 매출 YoY +56%
 OPM 49%

22년 바이오플러스의 실적은 매출 583억, OP 285억을 기록할 것으로 전망한다. 이 같은 가정은 지정학적 위기에 따른 불확실성을 고려해 보수적으로 고려하였으며 향후 수출 안정화 추이에 따라 추가적인 실적 추적 상황도 가능하다.

[도표 11] 바이오플러스 실적 추정(연결 기준)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F		2020	2021P	2022F
매출액	88	94	81	111	127	138	156	162		244	374	583
QoQ(%)	0.5%	6.6%	-14.4%	38.0%	14.2%	8.7%	13.0%	3.8%				
YoY(%)	92.8%	172.3%	6.8%	26.6%	43.8%	46.6%	93.6%	45.7%		43.2%	53.6%	55.8%
영업이익	49	51	36	47	60	67	77	81		123	183	285
OPM	56.1%	53.9%	44.4%	42.4%	47.5%	48.5%	49.5%	50.0%		50.6%	49.0%	49.0%
QoQ(%)	4.0%	2.6%	-29.5%	31.6%	28.1%	10.9%	15.4%	4.9%				
YoY(%)	113.2%	315.5%	-11.0%	-1.0%	21.9%	31.8%	115.7%	72.0%		79.0%	48.6%	55.8%
당기순이익	40	38	-3	36	48	53	61	64		97	110	226
당기순이익률	44.9%	40.1%	-3.4%	32.2%	37.5%	38.3%	39.1%	39.5%		39.8%	29.5%	38.7%
QoQ(%)	33.1%	-4.7%	-107.2%	-141.2%	33.1%	10.9%	15.4%	4.9%				
YoY(%)	105.7%	316.6%	-107.0%	20.3%	20.2%	40.0%	-233.4%	78.7%		72.5%	13.9%	104.1%

자료: 교보증권 리서치센터

PER 20배 적용, 목표주가 32,000원

PER 20배

22년 바이오플러스의 예상 EPS는 1,588원으로 의료기기 Peer인 휴메딕스, 루트로닉, 클래스시스, 제이시스메디칼의 평균 PER인 20배를 적용하였다.

[도표 15] HK 이노엔의 Valuation

	22년 PER	비고
휴메딕스	15.6	
루트로닉	17.3	
클래스시스	25.9	
제이시스메디칼	22.7	
PER 평균	20.375	
바이오플러스	1,588	
	31,760	PER 20 배
목표 주가	32,000	

자료: 교보증권 리서치센터

[바이오플러스 099430]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	17	24	37	58	70
매출원가	6	8	13	19	22
매출총이익	11	17	25	40	48
매출총이익률 (%)	65.8	68.0	66.3	67.9	68.0
판매비와관리비	4	4	7	11	14
영업이익	7	12	18	29	34
영업이익률 (%)	40.5	50.6	48.9	48.9	48.6
EBITDA	8	13	19	30	35
EBITDA Margin (%)	45.6	54.7	52.0	51.0	50.5
영업외손익	0	0	-4	0	0
관계기업손익	0	0	-4	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	7	12	14	29	34
법인세비용	1	2	3	6	7
계속사업순이익	6	10	11	23	27
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	10	11	23	27
당기순이익률 (%)	33.0	39.8	30.5	39.1	38.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	6	10	11	23	27
지배순이익률 (%)	33.0	39.8	30.5	39.1	38.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	6	10	11	23	27
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	6	10	11	23	27

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	5	10	12	17	24
당기순이익	6	10	11	23	27
비현금항목의 가감	3	5	9	8	9
감가상각비	0	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	4	0	0
기타	3	4	4	7	9
자산부채의 증감	-3	-3	-5	-8	-5
기타현금흐름	0	-2	-3	-6	-7
투자활동 현금흐름	-5	-2	-2	-2	-2
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-6	-1	-2	-2	-2
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	0	5	4	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	5	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	4	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-1	13	11	15	23
기초 현금	3	3	16	27	42
기말 현금	3	16	27	42	64
NOPLAT	6	10	14	23	27
FCF	-3	7	8	14	21

자료: 바이오플러스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	11	26	41	64	91
현금및현금성자산	3	16	27	42	64
매출채권 및 기타채권	4	5	7	11	13
재고자산	4	5	7	11	14
기타유동자산	0	0	0	0	0
비유동자산	10	12	12	13	14
유형자산	7	7	8	9	10
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	1	0	0	0
기타비유동자산	3	4	4	4	4
자산총계	21	38	54	77	105
유동부채	3	9	10	10	11
매입채무 및 기타채무	1	2	2	3	3
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2	7	7	7	7
비유동부채	0	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	3	9	10	10	11
지배지분	18	29	44	67	94
자본금	3	3	7	7	7
자본잉여금	8	8	8	8	8
이익잉여금	6	15	27	50	77
기타자본변동	1	2	2	2	2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	18	29	44	67	94
총차입금	0	4	4	4	4

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	932	1,555	878	1,588	1,891
PER	0.0	0.0	31.3	16.4	13.7
BPS	2,860	4,571	3,051	4,537	6,382
PBR	0.0	0.0	9.0	5.7	4.1
EBITDAPS	1,248	2,138	1,495	2,020	2,400
EV/EBITDA	0.0	0.0	19.1	11.3	8.8
SPS	1,411	1,953	2,877	4,059	4,873
PSR	0.0	0.0	9.6	6.4	5.3
CFPS	-434	1,114	631	928	1,444
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	54.2	43.2	53.5	55.9	20.1
영업이익 증가율	73.3	79.0	48.4	55.7	19.3
순이익 증가율	141.6	72.5	17.6	99.8	19.1
수익성					
ROIC	56.0	67.9	82.0	93.1	88.3
ROA	32.8	32.9	24.9	34.8	29.8
ROE	44.6	41.9	31.6	41.2	33.8
안정성					
부채비율	17.7	33.0	22.4	15.7	11.5
순차입금비율	0.2	9.7	6.8	4.7	3.5
이자보상배율	81.4	212.0	166.0	258.6	308.5

Company Analysis

클래시스 214150

Mar 23, 2022

슈링크라는 유니버스

Not Rated

Company Data

현재가(03/22)	21,450 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	25,650 원
52 주 최저가(보통주)	13,800 원
KOSPI (03/22)	2,710.00p
KOSDAQ (03/22)	924.67p
자본금	64 억원
시가총액	13,895 억원
발행주식수 (보통주)	6,478 만주
발행주식수 (우선주)	0 만주
평균거래량 (60 일)	72.3 만주
평균거래대금 (60 일)	144 억원
외국인지분 (보통주)	5.24%
주요주주	
정성재 외 5 인	73.85%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.4	2.4	45.9
상대주가	7.4	15.8	50.8



미드스몰캡 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com

제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

기업개요: 국민 리프팅 '슈링크' 제조기업

클래시스는 2007년 설립, 2017년 스펙 합병으로 코스닥 상장한 미용의료기기 기업으로, 14년 리프팅으로 유명한 HIFU 장비 '슈링크' 개발. 병원용 브랜드 '클래시스', 에스테틱 샵용 브랜드 '클루덤', 화장품 브랜드 '스케덤'을 운영 중. 21년 기준 품목별 매출 비중은 클래식스 48.8%, 클루덤 6.9%, 스케덤 0.9%, 소모품 43.4%, 지역별 매출 비중은 국내 30.4%, 브라질 13.5%, 중국 13.4%, 해외기타 42.7%로 구성.

투자포인트① 7년 만의 후속작 '슈링크 유니버스'

21년 10월 클래식스의 블록버스터 장비 '슈링크'의 후속작 '슈링크 유니버스' 출시. 추가된 핸드피스와 에너지 조사 방식으로 시술 가능 부위 확장. 시술 시간과 통증의 감소는 국내 병의원과 피시술자의 니즈를 모두 충족 가능. 22년 1월 한 달 동안 약 200여대 판매되며 20~21년 동안 약 1,000여대 판매된 기존 슈링크와 비교 시 초기반응 호조. 핸드피스 증가로 늘어난 카트리지와 기존 초음파 젤 대체하는 자사 '스케덤' 브랜드의 앰플로 소모품 포트폴리오 확장 중.

투자포인트② 3Q22 신규 RF장비 '볼뉴머' 출시 예정

22년 3분기 비침습 RF장비 '볼뉴머' 출시 예정. 리프팅과 주름개선에 주로 이용되는 HIFU장비(슈링크)와 RF장비(볼뉴머)를 모두 갖춰 접근 가능 시장 확대될 전망. 병의원 입장에서 '올써마지(올세라+써마지)', '올리슈(올리지도+리프테라+슈링크)'처럼 동사의 슈링크(HIFU)와 볼뉴머(RF)를 결합한 패키지 상품의 구성·홍보가 가능해짐에 따라 동사에 단순 포트폴리오 확대 이상의 시너지 존재할 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
12 결산 (십억원)					
매출액 (십억원)	0	35	47	81	76
YoY(%)	NA	NA	36.2	70.9	-5.8
영업이익 (십억원)	0	11	17	42	41
OP 마진(%)	0.0	31.4	36.2	51.9	53.9
순이익 (십억원)	0	-5	15	33	38
EPS(원)	0	-85	242	534	590
YoY(%)	0.0	0.0	흑전	120.3	10.4
PER(배)	0.0	-49.1	16.8	26.5	26.1
PCR(배)	0.0	21.9	12.7	19.8	22.5
PBR(배)	0.0	7.2	5.0	10.4	8.1
EV/EBITDA(배)	0.0	23.0	13.8	20.4	21.7
ROE(%)	0.0	-29.2	34.5	48.1	36.1

기업개요

국민 리프팅 '슈링크' 제조기업

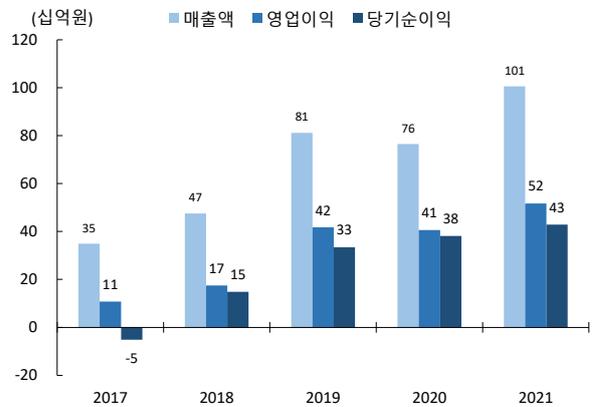
클래시스는 07년 설립, 17년 스펙 합병으로 코스닥 상장한 미용의료기기 기업으로, 14년 리프팅으로 유명한 HIFU 장비 '슈링크'를 출시했다. 병원용 브랜드 '클래시스', 에스테틱샵용 브랜드 '클루덤', 화장품 브랜드 '스케덤'을 운영 중으로 21년 기준 품목별 매출 비중은 클래시스 48.8%, 클루덤 6.9%, 스케덤 0.9%, 소모품 43.4%이며, 지역별 매출 비중은 국내 30.4%, 브라질 13.5%, 중국 13.4%, 해외기타 42.7%로 구성된다.

[도표 102] 클래시스 연혁

연도	내용
2007-01	(주)클래시스 설립
2012-01	'Ultraformer' 출시
2014-08	'Ultraformer III (국내명 슈링크)' KFDA 허가
2015-03	'Ultraformer III' 유럽 CE 인증
2017-04	바디용 HIFU 'ULFIT' KFDA 허가, CE 승인
2017-08	'Skederm' 인수 (개인용 뷰티 디바이스.화장품 브랜드)
2017-12	코스닥 상장
2019-01	냉각지방분해장비 'CLATUU Alpha' KFDA 허가
2021-10	'슈링크 유니버스' KFDA 허가
2022-01	베인캐피탈 클래시스 지분인수

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 103] 클래시스 실적 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 104] 클래시스 제품 포트폴리오

브랜드	장비	기술	소모품				
클래시스	슈링크 유니버스	HIFU	더마슈링크 셀업슈링크 라인업슈링크	아이슈링크	더마부스터	오로라앰플	슈링크 쑤쑤밴드
	슈링크	HIFU	더마슈링크 3.0mm 4.5mm	아이슈링크 브이슈링크 에스슈링크		슈링크 쑤쑤밴드	
	슈링크A	HIFU	1.5mm 3.0mm 4.5mm	슈링크 쑤쑤밴드			
	알파	Cooling	젤패드	목쿠션	등쿠션		
	시이저	HIFU	D13				
	토너브	Laser	유피가스				
클루덤	울핏	HIFU	B2-6.0	B2-9.0			
	아쿠아퓨어	Vacuum	아쿠아솔루션	아쿠아팁			
	리핏	RF	RF로션				
스케덤	시봉	Galvanic	스네일마스크	리프팅 패치			

자료: 클래시스, 교보증권 리서치센터

투자포인트① 7년만의 후속작 ‘슈링크 유니버스’

Succeeding you, Shurink.

클래시스는 14년 출시 이후 9천대 넘게 판매된 국민 리프팅 장비 ‘슈링크’의 2세대 장비 ‘슈링크 유니버스’를 21년 10월 출시했다. 기존 선 타입 핸드피스에서 원 타입 핸드피스가 추가되어 이마와 눈가 등 굴곡진 부위에 섬세한 시술이 가능해졌으며, 기존 도트 모드에서 MP 모드가 추가되어 더욱 많은 열 응고점을 생성, 리프팅 효과가 향상되었다.

슈링크 유니버스의 판매 호조가 기대되는데, 그 이유는 1)병의원 입장에서는 시술시간의 단축으로 장비회전율을 높일 수 있으며, 2)피시술자 입장에서는 시술 시 통증의 감소로, 기존 장비에서 통증 때문에 시술을 꺼리는 사람의 수요를 흡수할 수 있기 때문이다.

기존에는 시술 전 마취크림을 도포한 채 대기하는 과정이 필요하며, 풀 페이스 300샷 기준 시술에 약 10분이 소요되었다. 반면 신제품의 경우 통증이 크게 감소하여 경우에 따라 마취과정을 생략할 수 있고, 시술에는 약 2.5배 빠른 3~4분이 소요된다. 큰 폭의 시술시간 단축은 피크시간대 장비회전율을 높여 수익성을 높이고자 하는 대형 프랜차이즈 병의원에 매력적이다.

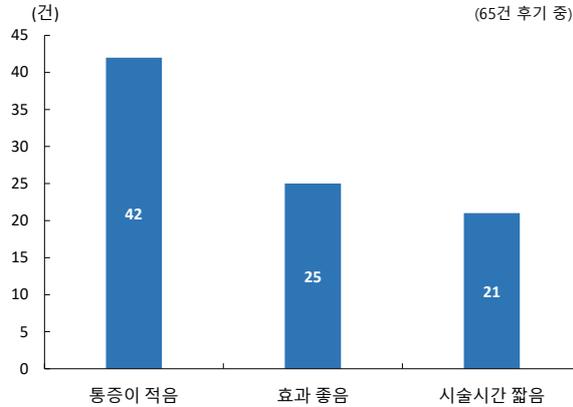
피시술자 입장에서는 통증 감소가 큰 이점으로, 기존 슈링크에선 통증 때문에 재시술을 꺼리는 경우가 있기 때문이다. 새로운 장비는 이러한 우려를 잠재울 수 있으며, 뷰티소셜커머스 앱 ‘강남언니’에서 슈링크 유니버스 출시 이후 현재까지 65건의 시술 후기 중 42건에서 ‘통증 감소’가 언급되었다.

[도표 105] ‘슈링크 유니버스’ 변경 점



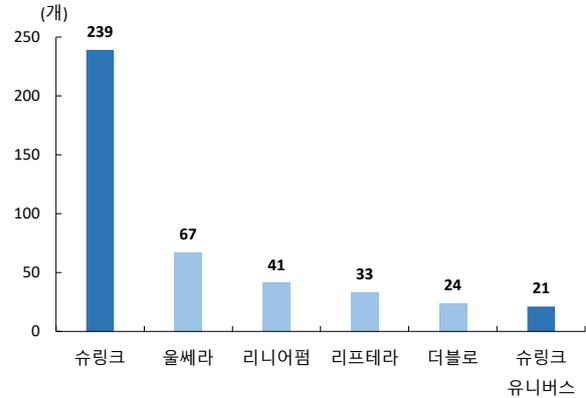
자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

[도표 106] '슈링크 유니버스' 시술후기에서 언급된 장점



자료: 강남언니, 교보증권 리서치센터

[도표 107] 미용성형 어플 내 시술별 이벤트 수



주: '22.03.22 기준 자료: 여신티켓, 교보증권 리서치센터

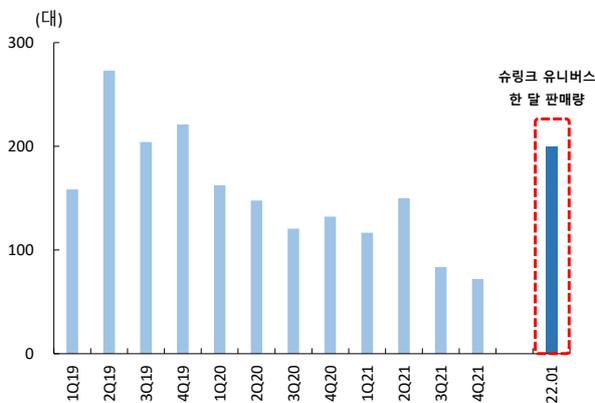
산뜻한 출발, 커지는 기대

‘슈링크 유니버스’는 21년 10월 출시 이후 연말부터 본격적인 마케팅 통해 병의원에 입점되기 시작했다. 22년 1월 한 달 200여대가 팔리며 빠르게 시장을 침투하고 있는데, 이는 기존 슈링크의 국내 누적 판매대수가 4Q19 2,500대, 4Q21 3,500대를 돌파해 20~21년 2년 동안 약 1,000~1,100대가 판매된 것과 비교하면 높은 판매량이다.

초기 판매호조의 원인은 5~7년의 미용의료기기 수명을 감안 시 14년 슈링크 출시 초기에 장비를 도입한 병의원의 교체수요와, 직전 분기 부진했던 국내 판매에서 확인할 수 있듯 신제품에 대한 대기수요가 존재했기 때문이다.

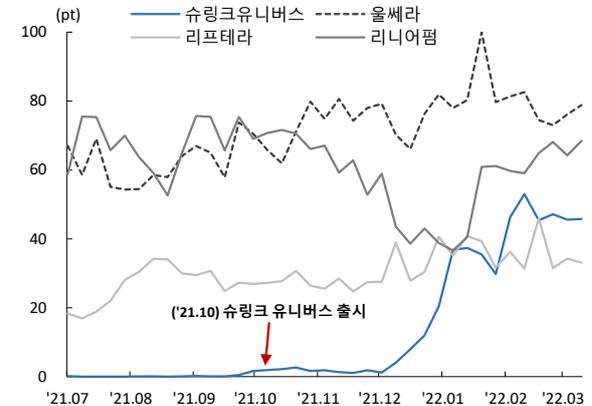
B2C채널 인지도도 상승 중이다. 21년 12월 이후 검색어 트렌드 상승 중이며, 뷰티소셜커머스(강남언니, 바비톡, 여신티켓 등)에서도 입점 병의원이 증가함과 동시에 시술후기가 작성되기 시작했다. 동사의 강점인 기존 슈링크의 명성과 B2C채널 마케팅 역량을 지켜봐야 할 때이다.

[도표 108] 슈링크 분기별 국내 판매대수(추정)



자료: 클래시스, 교보증권 리서치센터 추정

[도표 109] 슈링크 유니버스와 경쟁 HIFU 장비 검색 추이

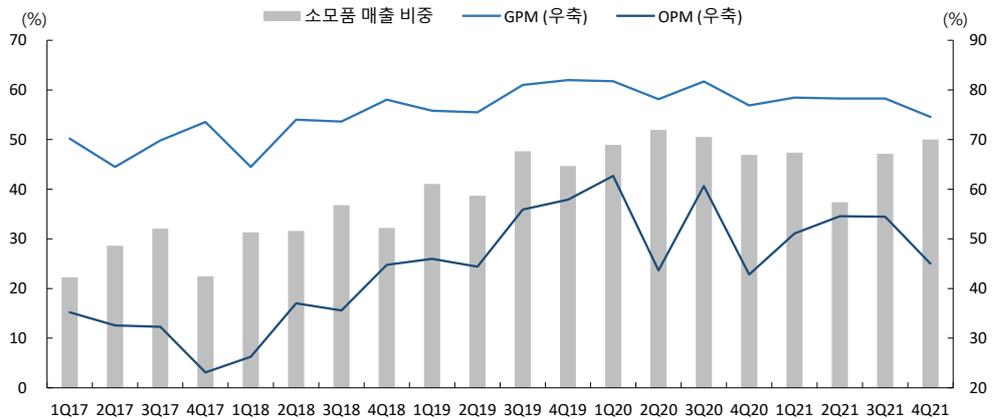


주: '22.03.22 기준
자료: 네이버 데이터랩, 교보증권 리서치센터

새로운 장비, 확장된 소모품

동사의 높은 이익률을 견인했던 소모품 판매는 신규 장비 출시 이후에도 확대될 예정이다. 원 타입 핸드피스가 추가되며 시술용도별 3개의 카트리지가 추가되었고, 기존 ‘슈링크’ 시술 시 사용하는 초음파 젤 대신 사용할 수 있는 자사 ‘스캐담’ 브랜드의 ‘오로라 앰플’을 출시해 소모품 포트폴리오를 확장했다. ‘백옥주사’로 대표되는 글루타티온 성분의 앰플로, HIFU 시술의 효과를 높여주며 병의원에서 교차판매가 가능하기 때문에 동사의 이익률 개선에도 긍정적이다.

[도표 110] 소모품 매출 비중 및 이익률 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 111] 새롭게 추가된 펜타입 카트리지 소모품



자료: 클래스시스, 교보증권 리서치센터

[도표 112] 기존 초음파 젤을 대체하는 자사 소모품 ‘오로라 앰플’



자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

투자포인트② 3Q22 신규 RF장비 ‘볼뉴머’ 출시 예정

비침습 RF 볼뉴머 올해 출시 예정

클래시스는 올해 3분기 비침습 RF장비 ‘볼뉴머’를 출시할 예정이다. 피부 리프팅에는 크게 HIFU(초음파)와 RF(고주파) 두 가지 에너지원이 사용되는데, HIFU는 SMAS층(근막층)을 자극해 늘어진 피부를 수축시키고 끌어올리며 RF는 진피층을 자극해 콜라겐 수축과 생성을 유도한다.

RF와 HIFU 모두 리프팅과 주름개선에 이용되며, 피시술자의 목적과 피부에 따라 의사가 적합한 장비를 사용한다. HIFU 장비인 슈링크에 더해 신규 RF장비 ‘볼뉴머’가 출시되면 동사의 접근 가능 시장이 확대될 것으로 기대된다. 현재 주요 비침습RF 장비로는 원텍 ‘올리시오’, Solta Medical ‘써마지’ 등이 있다.

슈링크(HIFU) + 볼뉴머(RF) = 볼링크?

HIFU와 RF는 침투 가능한 피부층과 효과가 각기 다르기 때문에 병의원에서는 두 시술을 패키지로 묶어 마케팅 하는 경우가 많다. 예를 들어 ‘올쎬라(HIFU)’와 ‘써마지(RF)’를 묶은 ‘올써마지’ 또는 ‘올리시오(RF)’, ‘리프테라(HIFU)’, ‘슈링크(HIFU)’를 묶은 ‘올리슈’ 등 HIFU 장비와 RF장비를 조합하여 다양한 시술 상품을 출시한다.

향후 신규 RF장비 ‘볼뉴머’가 출시되면 병의원 입장에서 기존 ‘슈링크’의 명성을 이용해 둘을 결합한 패키지 상품을 제작·홍보가 가능해지며, 이를 통해 단순히 RF장비를 신규 제품 포트폴리오에 추가하는 그 이상의 효과를 기대 가능하다.

[도표 113] 올쎬라(HIFU) + 써마지(RF) = 올써마지



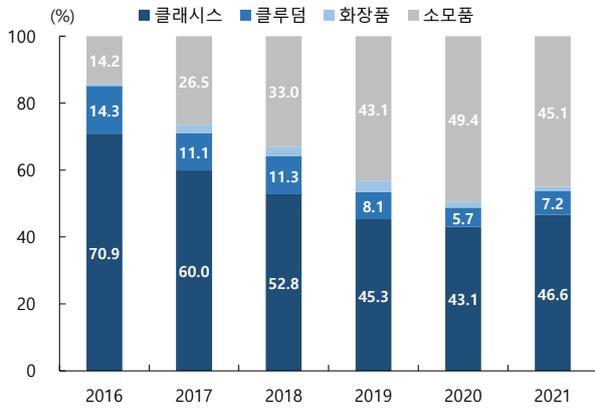
자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

[도표 114] 올리시오(RF) + 슈링크(HIFU) = 슈리시오



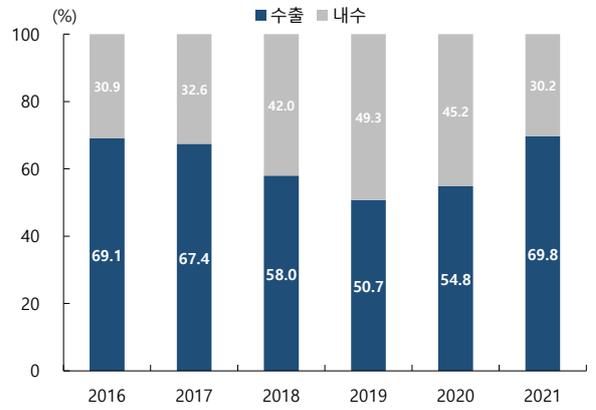
자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

[도표 115] 브랜드별 매출 비중



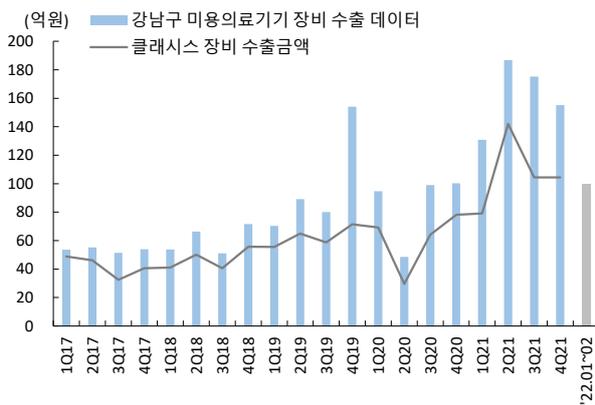
자료: 클래스시스, 교보증권 리서치센터

[도표 116] 수출 및 내수 비중



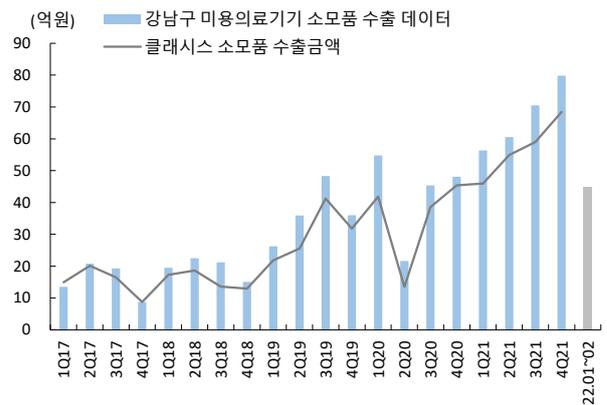
자료: 클래스시스, 교보증권 리서치센터

[도표 117] 클래스시스 장비 수출금액 및 강남구 수출데이터 비교



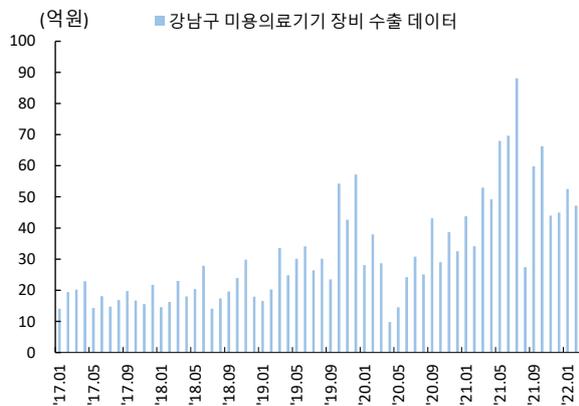
주: HS Code 9018.90-8900 (22년 이후), 9018.90-9080 (21년 이전)
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 118] 클래스시스 소모품 수출금액 및 강남구 수출데이터 비교



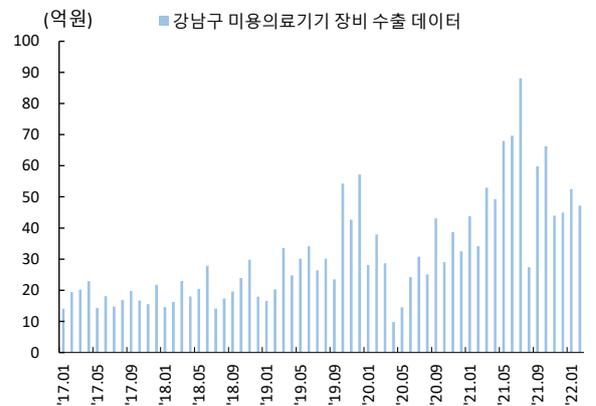
주: HS Code 9018.90-9000. (22년 이후), 9018.90-9090 (21년 이전)
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 119] 강남구 미용의료기기 장비 수출 데이터



주: 클래스시스 추정. HS Code 9018.90-8900 (22년 이후), 9018.90-9080 (21년 이전)
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 120] 강남구 미용의료기기 소모품 수출 데이터



주: 클래스시스 추정. HS Code 9018.90-9000. (22년 이후), 9018.90-9090 (21년 이전)
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[클래시스 214150]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	0	35	47	81	76
매출원가	0	11	13	17	16
매출총이익	0	24	35	64	61
매출총이익률 (%)	na	69.3	73.2	78.8	79.7
판매비	0	13	17	22	20
영업이익	0	11	17	42	41
영업이익률 (%)	na	31.0	36.8	51.4	53.1
EBITDA	0	11	18	43	43
EBITDA Margin (%)	na	31.6	38.4	53.1	55.8
영업외손익	0	-14	0	0	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	1	1
금융비용	0	-1	-1	-1	-3
기타	0	-13	0	0	0
법인세비용차감전순이익	0	-3	18	42	39
법인세비용	0	2	3	8	1
계속사업순이익	0	-5	15	33	38
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-5	15	33	38
당기순이익률 (%)	na	-14.7	31.3	41.2	49.9
비지배지분손익	0	0	0	0	0
지배지분손익	0	-5	15	33	38
지배순이익률 (%)	na	-14.7	31.3	41.2	49.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	-5	15	33	38
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	-5	15	33	38

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	0	9	16	39	38
당기순이익	0	-5	15	33	38
비현금항목의 가감	0	17	5	11	6
감가상각비	0	0	1	1	2
외환손익	0	0	0	0	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	16	4	10	2
자산부채의 증감	0	0	-1	-2	-2
기타현금흐름	0	-3	-3	-3	-4
투자활동 현금흐름	0	-21	-20	-13	7
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	32	15	6	1
기타	0	-52	-35	-19	6
재무활동 현금흐름	0	19	-4	-3	-12
단기차입금	0	5	-2	-3	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	15	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-1	-3
기타	0	-1	-2	2	-9
현금의 증감	0	7	-9	24	30
기초 현금	0	12	19	10	34
기말 현금	0	19	10	34	64
NOPLAT	0	18	15	33	39
FCF	0	49	29	39	41

자료: 클래시스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	0	28	27	58	83
현금및현금성자산	0	19	10	34	64
매출채권 및 기타채권	0	2	3	3	3
재고자산	0	5	6	9	10
기타유동자산	0	1	8	12	5
비유동자산	0	35	49	56	55
유형자산	0	32	46	51	50
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	3	2	3	2
기타비유동자산	0	1	1	2	2
자산총계	0	63	76	114	138
유동부채	0	14	15	25	13
매입채무 및 기타채무	0	1	2	2	3
차입금	0	5	3	0	0
유동상채무	0	2	2	10	0
기타유동부채	0	6	7	13	11
비유동부채	0	14	10	0	0
차입금	0	12	10	0	0
사채	0	1	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	0	28	25	26	14
지배지분	0	35	51	88	124
자본금	0	6	6	6	6
자본잉여금	0	18	19	23	24
이익잉여금	0	11	25	58	93
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	35	51	88	124
총차입금	0	21	15	10	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	0	-85	242	534	590
PER	0.0	-49.1	16.8	26.5	26.1
BPS	0	580	824	1,366	1,913
PBR	0.0	7.2	5.0	10.4	8.1
EBITDAPS	0	179	285	667	628
EV/EBITDA	0.0	23.0	13.8	20.4	21.7
SPS	0	577	775	1,298	1,182
PSR	0.0	7.2	5.3	10.9	13.0
CFPS	0	816	474	616	627
DPS	0	8	14	46	60

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	36.2	70.9	-5.8
영업이익 증가율	NA	NA	61.8	138.7	-2.6
순이익 증가율	NA	NA	흑전	124.7	14.3
수익성					
ROIC	0.0	67.0	26.4	46.2	38.9
ROA	0.0	-16.2	21.4	35.3	30.4
ROE	0.0	-29.2	34.5	48.1	36.1
안정성					
부채비율	0.0	80.0	48.3	29.3	11.1
순차입금비율	0.0	33.0	20.4	8.5	0.1
이자보상배율	0.0	85.8	40.0	152.1	240.4

Company Analysis

제이시스메디칼 287410

Mar 23, 2022

포텐자로 피어나는 포텐셜

Not Rated

Company Data

현재가(03/22)	8,580 원
액면가(원)	100 원
52주 최고가(보통주)	9,040 원
52주 최저가(보통주)	3,775 원
KOSPI (03/22)	2,710.00p
KOSDAQ (03/22)	924.67p
자본금	30 억원
시가총액	6,117 억원
발행주식수(보통주)	7,130 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	129.1 만주
평균거래대금(60일)	105 억원
외국인지분(보통주)	7.64%
주요주주	
강동희 외 5인	30.76%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.1	11.4	95.0
상대주가	4.3	26.1	101.5



미드스몰캡 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com

계약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

기업개요: 레이저, RF, HIFU 장비 모두 갖춘 미용의료기기 기업

제이시스메디칼은 04년 설립되어 17년 코스닥 시장에 스펙상장한 미용의료기기 기업. 피부미용-치료에 이용되는 레이저, 고주파(RF), 집속초음파(HIFU) 등 다양한 에너지원 활용한 장비 포트폴리오 보유. 주요 제품으로 needle RF장비 'POTENZA'와 HIFU장비 'ULTRACel Q+(국내명 리니어펄)'이 있음. 21년 기준 채널별 매출 비중은 내수 14.9%, 수출 85.1%이며, 품목별 매출 비중은 HIFU 16.0%, RF 20.5%, IPL 5.5%, Laser 9.5%, 소모품 45.9%, 기타 2.6%로 구성.

투자포인트① 풍부한 신규 제품 모멘텀

22년 신규 HIFU장비와 RF장비 출시 예정. 18년 출시된 'ULTRACel Q+'의 후속작 HIFU장비는 2Q22 식약처 인허가 거쳐 3Q22부터 한국과 일본에서 본격적인 판매 예정으로, 에너지 조사 속도 높여 기존장비 대비 시술시간 단축. RF 장비는 4Q22 식약처 인허가 거쳐 23년부터 본격적인 판매 예정으로, 기존 microneedle RF장비에 비침습RF 장비 추가하며 접근 가능 시장 확대될 것으로 기대.

투자포인트② Cynosure와 협력 확대

21년 3월 18일 글로벌 미용의료기기 기업 Cynosure와 'POTENZA' 공급계약 갱신. 1) 기존 연간 350대의 최소주문수량(MOQ)이 550대로 대폭 상향되었으며, 2)Cynosure의 주력 제품 3종을 일본시장 내에서 독점적으로 판매하는 계약 체결. 동사의 'POTENZA'의 우수성 인정받는 한편, 일본시장 영업에서 HIFU, RF 대비 상대적으로 부족했던 레이저 장비 포트폴리오를 Cynosure의 프리미엄 장비로 보강하며 일본 시장 침투 확대 기대.

Forecast earnings & Valuation

	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
12결산 (십억원)					
매출액 (십억원)	0	0	0	37	51
YoY(%)	NA	NA	NA	NA	37.9
영업이익 (십억원)	0	0	0	3	11
OP 마진(%)	0.0	0.0	0.0	8.1	21.6
순이익 (십억원)	0	0	0	1	8
EPS(원)	0	0	0	269	1,506
YoY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	459.8
PER(배)	0.0	0.0	0.0	7.8	2.9
PCR(배)	0.0	0.0	0.0	20.0	16.1
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	-1.4	1.6
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	0.0	4.1	0.9
ROE(%)	0.0	0.0	0.0	-24.4	190.6

기업개요

레이저, RF, HIFU 장비 모두 갖춘 미용의료기기 기업

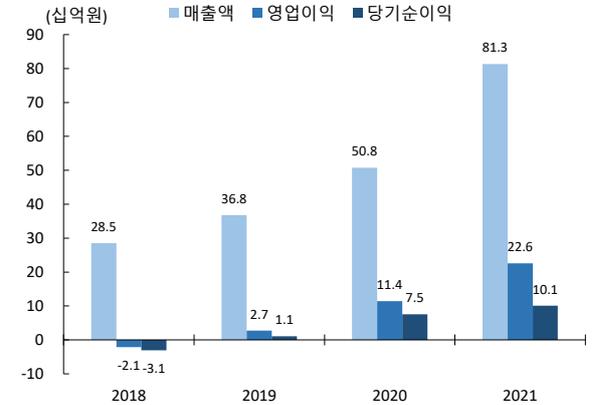
제이시스메디칼은 04년 설립되어 17년 코스닥 시장에 스펙상장한 미용의료기기 기업이다. 피부미용 · 치료에 이용되는 레이저, 고주파(RF), 집속초음파(HIFU) 등 다양한 에너지원 활용한 장비 포트폴리오를 보유하고 있으며, 주요 제품으로는 microneedle RF장비 'POTENZA'와 HIFU장비 'ULTRACel Q+(국내명 리니어펌)'가 있다. 21년 기준 채널별 매출 비중은 내수 14.9%, 수출 85.1%이며, 품목별 매출 비중은 HIFU 16.0%, RF 20.5%, IPL 5.5%, Laser 9.5%, 소모품 45.9%, 기타 2.6%로 구성된다.

[도표 121] 제이시스메디칼 연혁

연도	내용
2001-08	제이시스메디칼 설립 (개인회사)
2003-07	IPL 장비 P-NAIN 출시
2004-08	제이시스메디칼 법인전환
2009-08	microneedle RF장비 'INTRACel' 출시
2011-04	레이저장비 'TRI-BEAM' 출시
2018-05	HIFU장비 'ULTRACel Q+' KFDA 허가
2019-01	microneedle RF장비 'POTENZA' 출시
2019-12	Cynosure와 'POTENZA' 장치 공급계약 체결
2021-03	코스닥 상장
2021-09	'POTENZA' 비침습팁 3종 출시

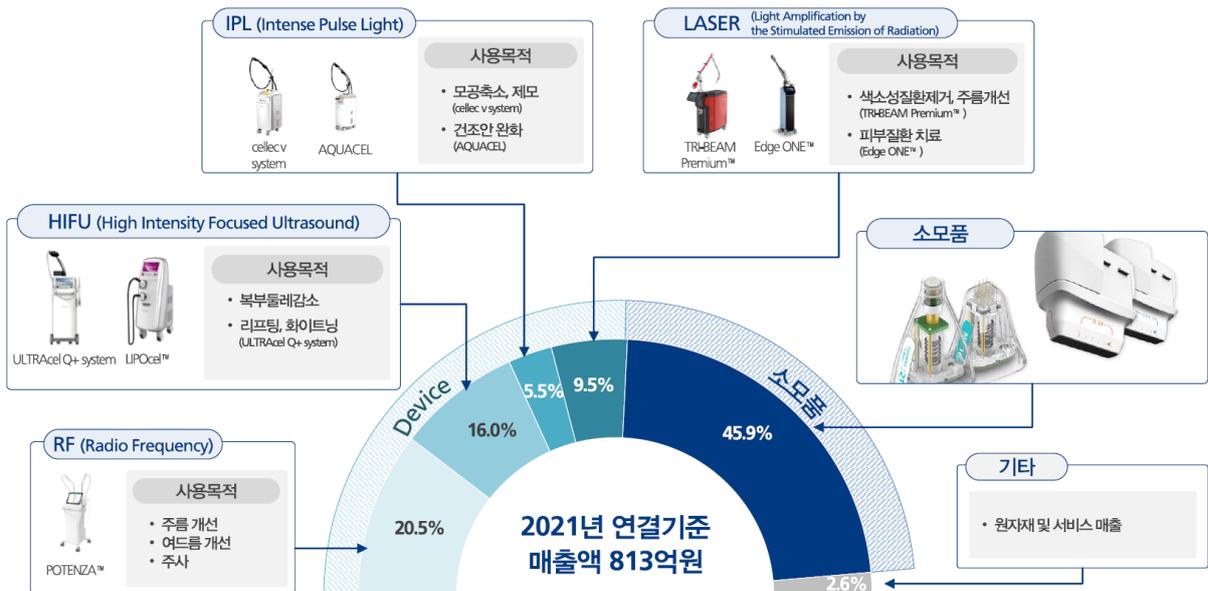
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 122] 제이시스메디칼 실적 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 123] 제이시스메디칼 제품 포트폴리오



자료: 제이시스메디칼, 교보증권 리서치센터

투자포인트① 풍부한 신규제품 모멘텀

HIFU, RF신규장비 출시로 넓어질 포트폴리오

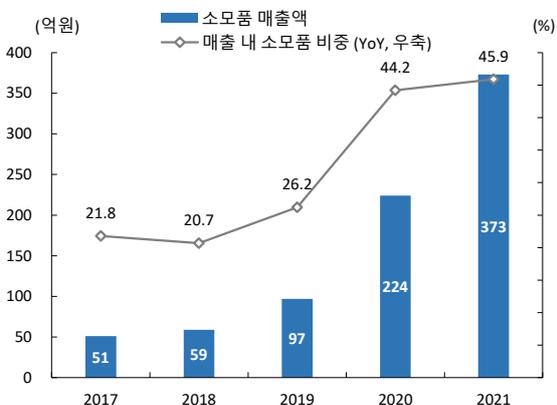
22년 신규 HIFU장비와 RF장비 출시로 동사의 소모품 비즈니스는 더욱 확고해질 전망이다. 브랜드명을 비롯한 상세재원은 공개되지 않은 상태이다.

신규 출시될 HIFU 장비는 'ULTRACel Q+(국내명 리니어펌)'의 후속 장비이다. 동사는 19년 국내최초로 리니어 카트리지를 적용하여 시술시간을 획기적으로 단축한 바 있는데, 출시될 새로운 장비에서는 에너지 조사 속도를 높여 한번 더 시술시간의 단축이 있을 예정이다. 22년 2분기에 식약처 인허가를 거쳐 3분기부터 국내와 일본 시장을 대상으로 본격적으로 판매될 계획이며, 향후 오리지널 HIFU 장비의 특허가 만료되는 24년부터 미국 시장 진입도 가능할 것으로 기대된다.

개발 중인 비침습 RF 장비는 22년 4분기 식약처 인허가를 거쳐 23년 정식 출시될 계획이다. 동사는 09년 'INTRAcel' 출시 이후 19년 대표장비 'POTENZA(INTRAcel 2.0)'를 출시하며 microneedle RF장비 기술력을 인정 받았다. microneedle RF장비와 비침습RF 장비는 고주파라는 같은 에너지를 이용하지만, needle RF는 여드름·흉터치료 및 주름개선 목적으로 주로 이용되며, 비침습RF는 피부 리프팅 목적으로 많이 이용된다. 신규 비침습RF장비 출시로 접근가능 시장이 확대될 예정으로, 경쟁이 예상되는 시장 내 주요 장비로는 원텍 '올리시오', Solta Medical 'Thermage' 등이 있다.

또 다른 신제품으로 사업다각화를 위해 21년 4월 스킨부스터 사업부문을 떼어내 설립한 자회사 사치바이오가 개발 중인 스킨부스터가 있다. 'POTENZA' 펌핑 타입으로 진피층에 약물주입이 가능한데, 이로 인해 많은 병원에서 'POTENZA'를 '엑소좀 주사', '아기주사' 등의 스킨부스터와 결합하여 패키지 시술로 판매하고 있다. 22년 스킨부스터 제품 출시 시 시너지 창출이 가능할 것으로 기대한다.

[도표 124] 소모품(카트리지, 팁) 매출액 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 125] 'POTENZA'-스킨부스터 결합 마케팅 예시



자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

투자포인트② Cynosure와 협력 확대

동사는 22년 3월 18일 글로벌 미용의료기기 기업 Cynosure와 RF장비 ‘POTENZA’에 대한 공급계약을 갱신했다고 밝혔다. 기존 연간 350대 최소주문수량(MOQ, Minimum Order Quantity)이 550대로 대폭 상향되었다. Cynosure는 제모로 유명한 레이저 장비 ‘Apogee’를 비롯한 프리미엄 레이저, IPL 장비를 보유한 글로벌 기업으로, 19년 6월 동사가 ‘POTENZA’를 연간 최소 350대 이상 공급하는 ODM 계약과 신제품의 공동 기획·개발 내용을 담은 파트너십을 체결했다.

또한 동사의 일본시장 내 영업력 바탕으로 Cynosure의 주력 제품 3종에 대한 일본시장 독점 판매계약을 체결, 기존 HIFU장비 ‘ULTRACel Q+’와 RF장비 ‘POTENZA’에 더해 Cynosure의 프리미엄 레이저 장비를 포트폴리오에 추가하면서 일본시장 내 침투 확대가 기대된다. 글로벌 기업과 다양한 방식의 유기적·비유기적 협력은 향후 국내외 시장진출에도 긍정적이다.

[도표 126] '제이시스메디칼-Cynosure' 글로벌 파트너십



자료: 제이시스메디칼, 교보증권 리서치센터

[도표 127] Cynosure에 공급하는 'POTENZA'



자료: Cynosure, 교보증권 리서치센터

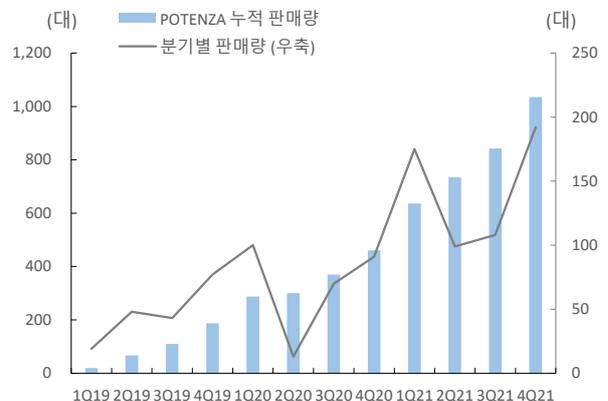
[도표 128] 웰메이드 needle RF 장비로 국내에서도 호평 중

추천 검색어

1 인모드 BEST	-
2 울리지오 BEST	-
3 제모 BEST	-
4 포텐자	4 ^
5 리쥘란힐러	1 ^
6 슈링크	1 ^

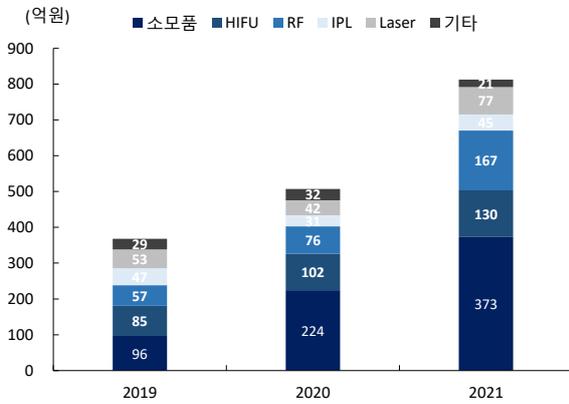
주: '22.03.18 기준
 자료: 여신티켓, 교보증권 리서치센터

[도표 129] 'POTENZA' 누적 판매량



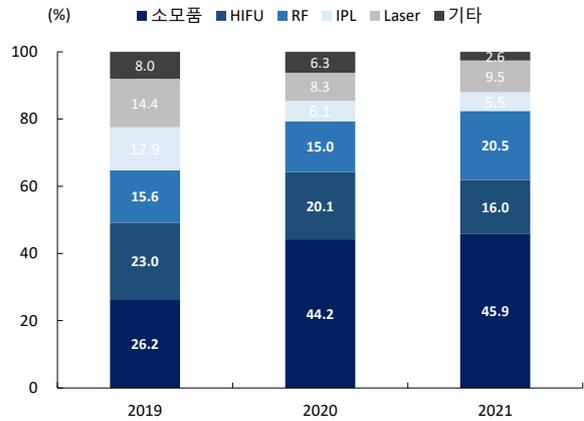
자료: 제이시스메디칼, 교보증권 리서치센터

[도표 130] 품목별 매출액 추이



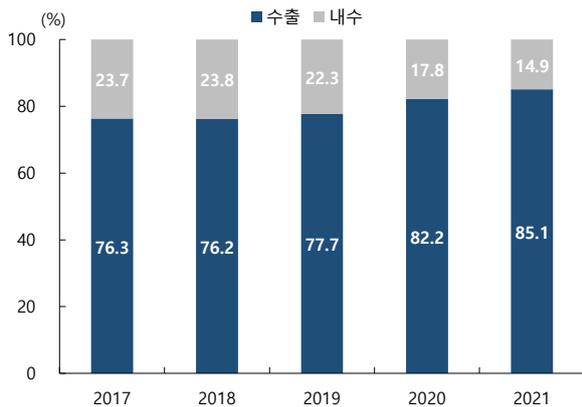
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 131] 품목별 매출 비중 추이



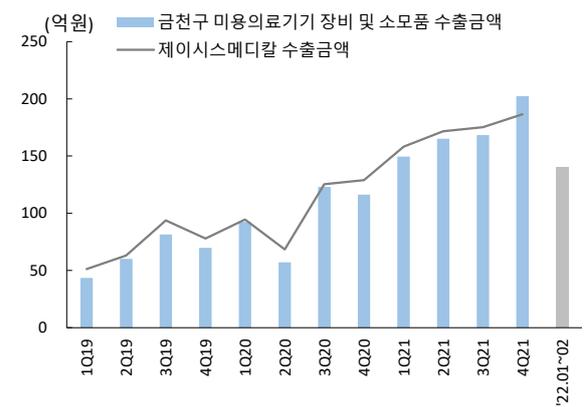
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 132] 채널별 매출 비중



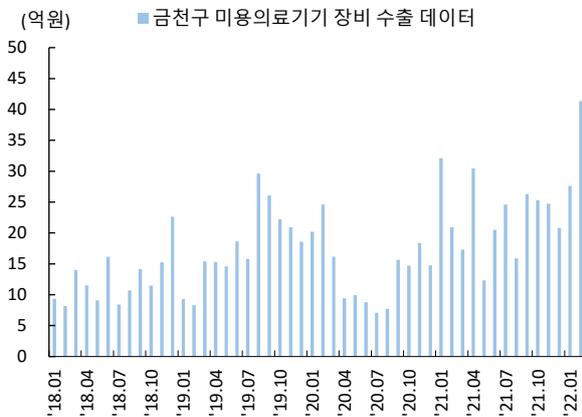
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 133] 제이시스템디칼 수출금액 및 수출데이터 비교



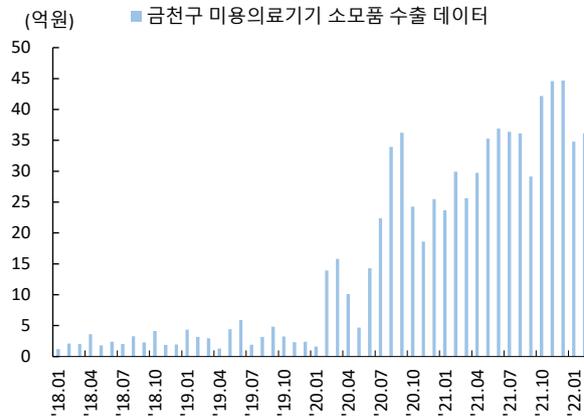
주: HS Code 9018.90-8190, 9018.90-9000 합계
 자료: 교보증권 리서치센터

[도표 134] 금천구 미용의료기기 장비 수출 데이터



주: 제이시스 추정. HS Code 9018.90-8190(22년 이후), 9018.90-8090(21년 이전)
 자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 135] 금천구 미용의료기기 소모품 수출 데이터



주: 제이시스 추정. HS Code 9018.90-9000(22년 이후) 9018.90-9090(21년 이전)
 자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[제이시스메디칼 287410]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	0	0	0	37	51
매출원가	0	0	0	13	15
매출총이익	0	0	0	23	35
매출총이익률 (%)	na	na	na	63.4	69.7
판매비	0	0	0	21	24
영업이익	0	0	0	3	11
영업이익률 (%)	na	na	na	7.5	22.5
EBITDA	0	0	0	4	14
EBITDA Margin (%)	na	na	na	11.8	27.1
영업외손익	0	0	0	-2	-3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	1	2
금융비용	0	0	0	-2	-4
기타	0	0	0	-1	-1
법인세비용차감전순이익	0	0	0	1	9
법인세비용	0	0	0	0	1
계속사업순이익	0	0	0	1	8
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	0	1	8
당기순이익률 (%)	na	na	na	3.0	14.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	0	0	1	8
지배지분순이익률 (%)	na	na	na	3.0	14.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	0	1	7
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	1	7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	0	0	0	1	16
당기순이익	0	0	0	1	8
비현금항목의 가감	0	0	0	4	8
감가상각비	0	0	0	1	2
외환손익	0	0	0	0	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	2	6
자산부채의 증감	0	0	0	-3	1
기타현금흐름	0	0	0	-1	-1
투자활동 현금흐름	0	0	0	-1	-3
투자자산	0	0	0	0	1
유형자산	0	0	0	1	2
기타	0	0	0	-2	-7
재무활동 현금흐름	0	0	0	4	-1
단기차입금	0	0	0	-3	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	4	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	3	-2
현금의 증감	0	0	0	4	12
기초 현금	0	0	0	3	6
기말 현금	0	0	0	6	18
NOPLAT	0	0	0	2	10
FCF	0	0	0	1	16

자료: 제이시스메디칼, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	0	0	0	20	28
현금및현금성자산	0	0	0	6	18
매출채권 및 기타채권	0	0	0	5	4
재고자산	0	0	0	8	6
기타유동자산	0	0	0	1	1
비유동자산	0	0	0	8	11
유형자산	0	0	0	7	9
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	0	1
기타비유동자산	0	0	0	1	1
자산총계	0	0	0	28	39
유동부채	0	0	0	23	13
매입채무 및 기타채무	0	0	0	3	4
차입금	0	0	0	4	3
유동상채무	0	0	0	1	1
기타유동부채	0	0	0	16	5
비유동부채	0	0	0	13	9
차입금	0	0	0	7	8
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	7	2
부채총계	0	0	0	37	22
지배지분	0	0	0	-9	17
자본금	0	0	0	2	3
자본잉여금	0	0	0	3	20
이익잉여금	0	0	0	-14	-7
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	0	-9	17
총차입금	0	0	0	16	12

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

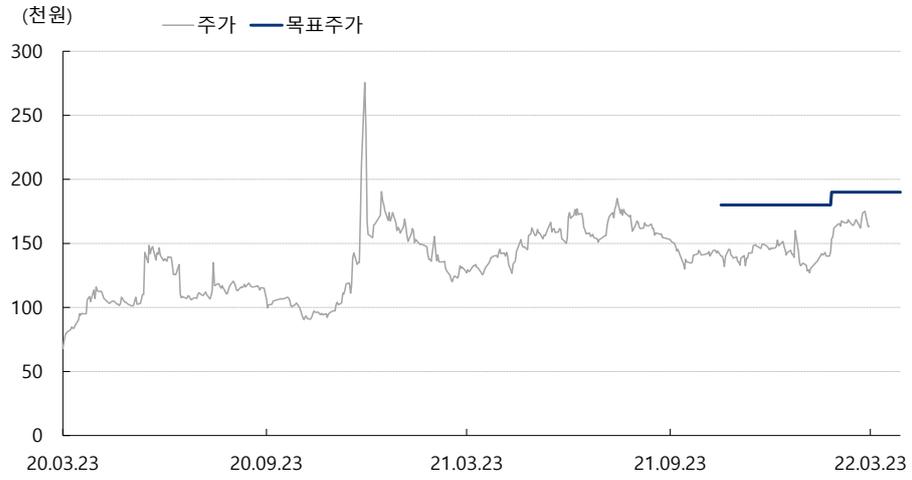
12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	0	0	0	269	1,506
PER	0.0	0.0	0.0	7.8	2.9
BPS	0	0	0	-1,534	2,786
PBR	0.0	0.0	0.0	-1.4	1.6
EBITDAPS	0	0	0	487	1,908
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	4.1	0.9
SPS	0	0	0	774	873
PSR	0.0	0.0	0.0	2.7	5.0
CFPS	0	0	0	226	2,654
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

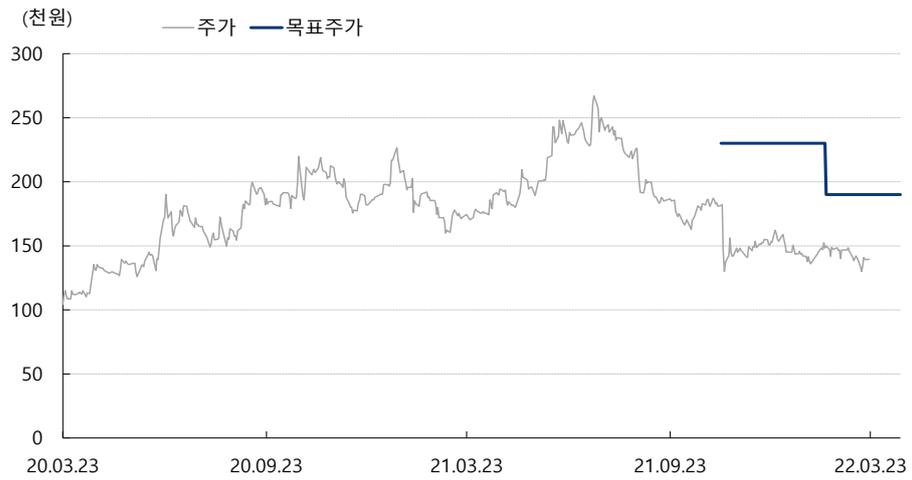
단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	NA	NA	37.9
영업이익 증가율	NA	NA	NA	NA	316.6
순이익 증가율	NA	NA	NA	NA	584.5
수익성					
ROIC	0.0	0.0	0.0	22.9	39.5
ROA	0.0	0.0	0.0	7.9	22.5
ROE	0.0	0.0	0.0	-24.4	190.6
안정성					
부채비율	0.0	0.0	0.0	-407.5	130.9
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	55.8	30.8
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	2.0	11.6

대웅제약 최근 2년간 목표주가 변동추이



휴젤 최근 2년간 목표주가 변동추이



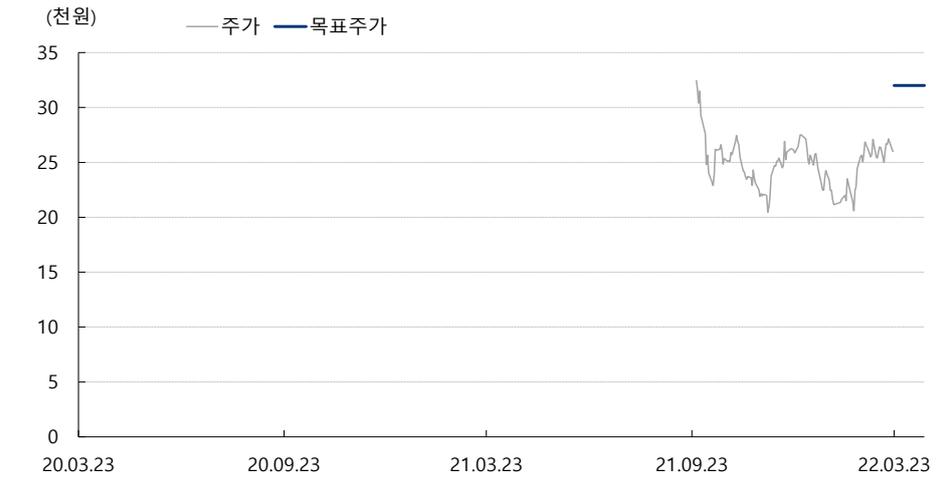
파마리서치 최근 2년간 목표주가 변동추이



루트로닉 최근 2년간 목표주가 변동추이



바이오플러스 최근 2년간 목표주가 변동추이



클래시스 최근 2년간 목표주가 변동추이



제이시스메디칼 최근 2년간 목표주가 변동추이



대웅제약 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.11.08	매수	180,000	(21.38)	(11.11)					
2022.02.16	매수	190,000	(12.56)	(7.89)					
2022.03.23	매수	190,000							

자료: 교보증권 리서치센터

휴젤 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.11.08	매수	230,000	(28.67)	(20.78)					
2021.11.11	매수	230,000	(35.77)	(20.78)					
2021.12.20	매수	230,000	(35.73)	(20.78)					
2022.02.11	매수	190,000	(24.86)	(21.63)					
2022.03.23	매수	190,000							

자료: 교보증권 리서치센터

파마리서치 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.04.26	매수	100,000 원	(29.24)	(25.00)					
2021.05.17	매수	100,000 원	(15.19)	(3.00)					
2021.08.19	매수	120,000 원	(24.59)	(16.83)					
2021.10.28	매수	120,000 원	(26.42)	(16.83)					
2021.11.26	매수	110,000 원	(28.60)	(21.45)					
2022.02.22	매수	110,000 원							
2022.03.23	매수	110,000 원							

자료: 교보증권 리서치센터

루트로닉 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.03.23	매수	31,000							

자료: 교보증권 리서치센터

바이오플러스 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.03.23	매수	32,000							

자료: 교보증권 리서치센터

클래시스 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.03.23	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

제이시스메디칼 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.03.23	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.0	0.0	3.0	0.0

【 업종 투자의견 】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【 기업 투자기간 및 투자등급 】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하