

# KOSDAQ | 제약과생물공학 독심자웰빙 (234690)

## ‘라이넥’으로 중국 뚫고, 특신&필러로 세계 겨룬다

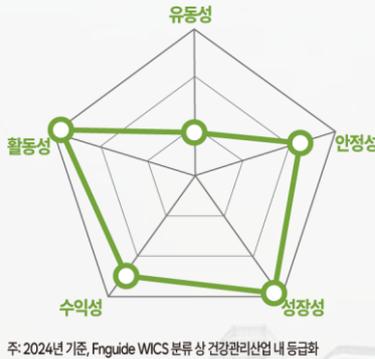
### 체크포인트

- 태반주사제 ‘라이넥’은 하이난 의료특구를 기점으로 중국 전역 유통 확대를 목표로 하며, 향후 NMPA 정식 허가 여부가 중장기 성장의 핵심 변수로 작용할 전망
- 에스테틱 부문에서는 보툴리눔 특신 ‘이니보’가 2025년을 기점으로 태국, 브라질, 중국 등 주요 시장에서 본격적으로 런칭되며, 글로벌 외형 성장을 견인할 것으로 기대
- CMO 신공장 가동을 통해 외주 생산 품목 내재화 및 위탁생산 수주 확대가 본격화되며, 비용 효율성과 수익 기반의 동시 개선이 시작될 것
- 2025년 예상 ROE 13.9%, PER 11.2배 수준의 수익성 대비 저평가 구간에 위치하고 있어, 실적 가시성 확대에 따라 리레이팅 가능성도 유효

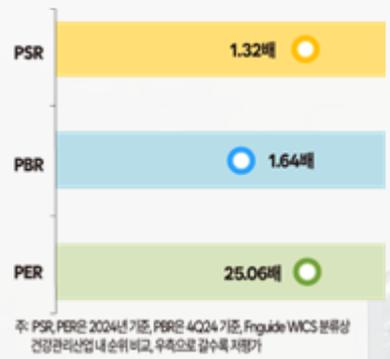
### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



### 밸류에이션 지표



# 녹십자웰빙 (234690)

Analyst 김승준 edwardsj@kirs.or.kr

RA 박규연 park.gyuyeon@kirs.or.kr

KOSDAQ

제약과생물공학

## 주사제 기반 전문의약품에서 에스테틱까지 확장하는 전문 헬스케어 기업

녹십자웰빙은 주사제 기반의 전문의약품, 건강기능식품, 에스테틱 제품군을 중심으로 성장해온 종합 헬스케어 기업임. 주력 제품은 병의원 유통 채널을 기반으로 한 태반주사제 '라이넥'으로, 국내 시장 점유율 약 77%를 차지하며 안정적인 수익을 창출 중. 최근에는 메디컬 에스테틱 사업 확대 및 CMO(위탁생산) 신공장 가동을 통해 수익 다변화를 본격화하고 있으며, 이니바이오 인수를 통해 보툴리눔 독신 글로벌 시장 진입에도 박차를 가하고 있음.

## 中 하이난에서 시작된 라이넥 확장에 이어 에스테틱 글로벌 확장까지 본격 시동

녹십자웰빙은 주력 제품인 태반주사제 '라이넥'의 안정적인 성장세를 이어가는 동시에, 중국 시장 진출 확대를 본격화하는 중. 현재 하이난 의료특구를 통해 현지 투여가 개시되었으며, 중단기적으로는 NMPA(중국 국가약품감독관리국)의 정식 허가 취득 및 중국 전역 유통 확대가 기대됨. 한편, 메디컬 에스테틱 분야에서도 성장 잠재력이 점차 부각되고 있음. 이니바이오 인수를 통해 확보한 보툴리눔 독신 '이니보'는 중국, 브라질, 태국 등 주요 시장에서 인허가 및 런칭을 준비 중이며, 녹십자웰빙이 직접 전개 중인 HA필러 해외 사업 또한 수출 확대를 통해 본격화되고 있음. 특히 2025년에는 태국-브라질을 중심으로 한 글로벌 주요 시장에서의 허가 및 런칭이 예정되어 있어, 본격적인 에스테틱 해외 매출 성장의 시발점이 될 것.

## 글로벌 이익 모멘텀 본격화로 수익성 레벨업과 저평가 매력 동시 부각

녹십자웰빙은 2025년 연결 기준 매출액 1,706억 원(+27.5% YoY), 영업이익 235억 원(+81.1% YoY), 당기순이익 155억 원을 기록할 것으로 예상. 영업이익률은 13.8%까지 상승하며 수익성 구조의 질적 개선이 두드러지는 구간에 진입하고 있으며, 자기자본이익률(ROE)은 13.9%에 달할 것으로 전망됨. 에스테틱 부문 해외 수출이 본격화 및 '라이넥'의 하이난 의료특구 공급 개시로 인한 구조적 성장 동력을 고려할 때, 향후 이익 추정치 상향 가능성 또한 유효. 현 주가는 동사의 수익 창출력과 성장 잠재력을 감안하면 부담이 크지 않은 수준. 실적 가시성과 글로벌 진출 가속화가 동반될 경우, 중장기적으로는 Valuation Re-rating 여지도 충분.

## Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	910	1,097	1,205	1,338	1,706
YoY(%)	20.3	20.6	9.8	11.0	27.5
영업이익(억원)	78	84	105	130	235
OP 마진(%)	8.5	7.7	8.7	9.7	13.8
지배주주순이익(억원)	67	80	67	71	155
EPS(원)	378	451	380	398	872
YoY(%)	338.3	19.4	-15.7	4.8	118.9
PER(배)	26.9	18.3	21.4	25.3	11.2
PSR(배)	2.0	1.3	1.2	1.3	1.0
EV/EBITDA(배)	20.3	16.0	11.2	11.2	6.8
PBR(배)	2.0	1.5	1.4	1.7	1.5
ROE(%)	7.8	8.7	6.9	6.9	13.9
배당수익률(%)	0.8	1.2	1.2	1.2	1.2

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## Company Data

현재주가 (6/19)	9,760원
52주 최고가	12,830원
52주 최저가	7,250원
KOSDAQ (6/19)	78251p
자본금	89억원
시가총액	1,733억원
액면가	500원
발행주식수	18백만주
일평균 거래량 (60일)	16만주
일평균 거래액 (60일)	16억원
외국인지분율	4.18%
주요주주	녹십자 외 30인 40.50%
	제이비피코리아 11.52%

## Price & Relative Performance



## Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.1	-6.4	14.0
상대주가	2.2	-18.2	25.5

## 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



## 기업 개요

### 1 기업 개요 및 연혁

#### 라이넥 기반 안정성에 신사업 성장 모멘텀 더해가는 녹십자웰빙

녹십자웰빙(GC Wellbeing Corporation)은 2004년 9월 JBP(Japan Bio Products)에 의해 ‘GC재팬바이오’라는 이름으로 설립된 이후, 2005년 4월 ‘GCJBP’로 사명을 변경하고 녹십자H5에 흡수합병되었다. 2015년 10월에는 녹십자의 웰빙사업부 영업을 양수하면서 같은 해 12월 ‘녹십자웰빙’으로 사명을 변경하였으며, 2019년 10월 코스닥에 상장되었다. 현재는 GC녹십자그룹의 주요 계열사로, 서울 여의도에 본사를 두고 있다.

녹십자웰빙은 전문의약품, 건강기능식품, 에스테틱 제품을 아우르는 종합 헬스케어 기업으로, 병원 유동 기반의 태반 주사제 ‘라이넥(Laenec)’을 중심으로 안정적인 매출 기반을 보유하고 있다. 라이넥은 국내 유일의 식약처 허가 태반 주사제로, 원천기술은 JBP코리아가 보유하고 있으며, 2005년 국내 허가를 획득한 이후 현재까지 녹십자웰빙이 생산 및 국내외 중국향 판매를 전담하고 있다.

사업 다각화 측면에서는 2016년 병원 전용 맞춤형 건강기능식품 브랜드 ‘Dr.PNT’를 출시하며 기능성 영양 솔루션 시장에 진입했고, 이후 에스테틱 사업 확대에 박차를 가하고 있다. 2022년에는 중국 안후이거린커를 통해 HA필러(디바퀸)의 현지 유통 계약을 체결했고, 2023년 PN 스킨부스터 ‘필로드’와 2024년 PLLA 기반 ‘듀라겐’을 출시하며 제품군을 강화했다. 2025년 4월에는 보툴리눔 독신 ‘이니보’를 생산하는 이니바이오의 지분 21.35%를 취득하며 독신 시장에도 진출했다.

생산 역량 강화를 위해서는 2021년 충북 음성에 연면적 약 5,600평 규모의 혁신공장을 신축했으며, 2022년 9월 가동을 시작해 2024년 2분기부터 구 음성공장의 생산을 전면 중단했다. 혁신공장은 연간 2,700만 바이알, 3,600만 앰플의 생산이 가능하며, 이를 기반으로 2023년부터 CMO 사업을 개시했다. 특히 2022년 완제품 GMP 인증과 원료 DMF 승인을 획득하면서 본격적인 수탁 생산 역량도 확보했다.

신사업뿐만 아니라 기존 주력 제품인 라이넥의 성장에도 박차를 가하고 있다. 2024년 4월에는 라이넥 정맥주사(IV) 제형의 임상 3상 계획(IND)이 승인되며, 고용량 투여에 대한 근거 확보가 진행 중이다. 아울러 2024년 9월 중국 하이난 보아오 러칭 의료특구에서 신속수입승인을 받아, 10월에는 해당 지역 병원에서 첫 투여가 진행되었다. 이는 향후 중국 국가약품감독관리국 NMPA(National Medical Products Administration)의 정식 허가 및 중국 전역 유통 확대 가능성을 입증하는 계기가 되었다.

회사 연혁

Start 사업기반 구축	Growth 영양주사제 사업 Join	Development 사업 확장	New Wave 중장기적 성장 Milestone
2004.09 주식회사 지씨제팬바이오 설립 2005.03 충북 음성에 지점 설치 2005.04 태반주사제 라이넥허가 상호변경 주식회사 지씨제팬바이오	2016.04 병의원용 건강기능식품 Dr.PNT 출시 2018.08 안전보건 경영시스템 ISO 45001 인증 획득 2019.10 코스닥 상장 2021.02 라이넥주 코로나 치료제 임상 2상 승인 2021.06 음성 혁신 신공장 준공 2022.12 HA팔리 중국 판매 공급계약	2015.03 일본 PMDA GMP 적합성 평가 승인 2015.04 상호변경: 주식회사 녹십자제이비피 2015.10 주식회사 녹십자제이치에스 흡수합병 2015.10 녹십자주사제 웰빙사업부 영업양수 2015.12 상호변경: 주식회사 녹십자웰빙	2024.04 라이넥 IV 임상 3상 IND 승인 2024.09 라이넥 중국 하이난성 수입 허가 2025.04 메디컬 에스테틱 사업 확대 '아-비이오' 인수

자료: 녹십자웰빙, 한국IR협의회 기업리서치센터

**주요 사업**

**1. 전문의약품 (ETC, Ethical Drugs) 사업**

**간 기능 개선에서 글로벌 에스테틱 확장까지: 녹십자웰빙 '라이넥'의 전문의약품 시장 리더십과 성장 모멘텀**

녹십자웰빙의 전문의약품 사업부는 2024년 기준 연결 매출의 약 80%를 차지하는 핵심 사업부로, 병의원 유통 채널 기반의 고기능성 주사제 중심 포트폴리오를 통해 안정적인 실적 기반을 유지하고 있다. 특히 주력 제품인 태반주사제 '라이넥(Laenec)'은 사람 태반 가수분해물을 주성분으로 하는 전문의약품으로, 국내에서는 만성 간질환자의 간 기능 개선을 적응증으로 식약처 허가를 획득하였다. 2024년 기준 약 387억 원의 매출을 기록하며 전체 매출의 29%를 차지하고 있으며, 국내 태반주사 시장 점유율은 약 77%로 추정된다.

라이넥은 간세포 성장인자(HGF), 상피세포 성장인자(EGF), 섬유아세포 성장인자(FGF) 등 성장인자 유사 물질과 생리 활성 성분을 포함하고 있어, 간세포 증식 및 재생 촉진, 세포자멸사(Apoptosis) 억제, 항산화 및 해독 작용 등 복합적인 생물학적 기전을 나타낸다. 특히 HGF는 c-Met 수용체에 결합하여 MAPK/PI3K 경로를 활성화시키고, EGF와 FGF는 각각 EGFR, FGFR 경로를 통해 간세포 생존, 혈관 재형성, 조직 재생에 관여한다. 이러한 작용은 AST/ALT 수치 개선과 피로 회복 등 간 기능 지표 개선으로 이어지며, 해당 적응증 외에도 다양한 진료과에서의 비급여(off-label) 수요로 활용 범위를 확대하고 있다.

실제 피부과 및 에스테틱 클리닉에서는 피부 재생, 탄력 개선, 미백, 보습, 항산화 효과를 목적으로 한 미용적 활용이 활발하다. 라이넥은 섬유아세포를 자극해 콜라겐과 엘라스틴 합성을 유도하고, 진피층 두께 및 탄력 회복에 기여하는 한편, 히알루론산 합성을 촉진해 피부 보습력을 개선한다. 항염 및 항산화 효과를 기반으로 피부 트러블, 흉조, 혈류 개선에도 긍정적 효과가 보고되고 있으며, 멀티니들(Multi-Needle) 또는 MTS(Microneedle Therapy System)를 통한 진피층 주입 방식으로 스킨부스터 대체제 역할도 수행 중이다.

기존에는 피하(SC) 및 근육주사(IM)를 중심으로 처방되었으나, 최근에는 정맥주사(IV) 고용량 용법 확대를 위한 임상 전략이 본격화되고 있다. 2024년 4월에는 식약처로부터 정맥주사 제형에 대한 임상 3상 시험계획(IND)을 승인받으며, 고용량 투여 허가를 통한 용법 다양화 및 처방 단가 상승이 기대된다. 아울러 최근 만성 염증성 통증, 아토피 피부염, 어께 통증 등에 대한 효과가 SCI(E)급 국제학술지에 연이어 발표되며, 정형외과 및 피부과 등 타과 중심의 오프라벨 수요 또한 확대되는 추세다.

글로벌 진출도 가시화되고 있다. 2024년 9월 중국 하이난 보아오 러청 의료특구에서 신속수입승인을 받아 10월 첫 투여가 이뤄졌으며, 이를 바탕으로 실사용 데이터(RWD, Real World Data) 확보 후 중국 국가약품감독관리국 NMPA의 정식 품목허가 및 중국 전역 유통 확대를 추진 중이다.

### 2. 건강기능식품 사업

병의원 전용 ‘Dr.PNT’와 자회사 ‘어니스트리’를 축으로 건강기능식품 시장 다각화 본격화

녹십자웰빙의 건강기능식품 부문은 전문의약품 사업에 이은 두 번째 핵심 매출 축으로, 2024년 연결 기준 매출 비중은 약 13% 수준이다. 해당 사업부는 병의원 전용 건강기능식품 브랜드 ‘Dr.PNT’를 중심으로 한 B2B 시장에서의 강세와, 최근 자회사 어니스트리를 통한 B2C 시장 확대 전략을 병행하고 있다.

Dr.PNT는 2016년 국내 최초의 병의원 전용 맞춤형 건기식 브랜드로 런칭되었으며, 의사의 진단 및 상담을 기반으로 환자의 건강 상태, 생활 습관, 연령 등을 반영해 기능성 성분을 조합하는 개인맞춤형 솔루션을 제공한다. Dr.PNT 포트폴리오는 2024년 기준 약 30종 이상의 제품군을 보유하고 있으며, 장 건강(프리/프로바이오틱스), 면역(비타민C, 아연), 혈행(오메가3, 코엔자임Q10), 갱년기 여성(이소플라본), 수면/스트레스(테아닌), 눈 건강(루테인, 지아잔틴) 등 다양한 영역에 걸쳐 있다. Dr.PNT는 병의원 유통망을 기반으로 안정적인 매출 구조를 형성하고 있으며, 처방과 상담 기반의 복약 순응도 및 재구매율이 높은 점이 강점으로 작용하고 있다.

한편, 일반 소비자(B2C) 시장 공략을 위한 전략도 병행 중이다. 과거에는 자사 브랜드를 통해 홈쇼핑, 약국, 온라인 채널을 활용한 기능성 제품 판매를 전개해왔으며, 특히 유산균 및 혈당 조절 계열에서 꾸준한 소비자 인지도를 확보해 왔다. 이러한 기존 B2C 기반을 확장하고 브랜드 전문성을 제고하기 위해, 2024년에는 건강기능식품 B2C 전문 자회사 ‘어니스트리’를 물적 분할 방식으로 설립하였다. 어니스트리는 Z세대 및 MZ 소비자를 겨냥한 프리미엄 컨셉의 건강기능식품 브랜드로, 제품 개발과 마케팅을 독립적으로 수행하고 있다. 어니스트리의 판매 제품은 녹십자웰빙이 직접 원료를 공급함으로써, 녹십자웰빙은 어니스트리를 통한 B2C 매출 성장이 곧 자사 원료 매출 증가로도 연결되는 구조적 장점을 보유하고 있다.

### 개인 맞춤형 영양 솔루션

병원에서의 체계적인 검사와 문진을 통해 환자의 상태를 객관적으로 진단하여 개인을 위한 맞춤형 영양 치료 솔루션 제공

**Screening(검사)**  
과학적이고 체계적인 검사를 통해 환자의 개별적 특성 파악

**Interpretation(진단)**  
환자의 상태를 정확하게 진단

**Prescription(처방)**  
환자의 증상에 맞는 영양 치료 및 생활 습관 개선 Solution 제공

**개인맞춤형 영양 솔루션 예시**

찾은 감염 시달리는 40대 여성  
짙은 갈기, 여성질환 재발 및  
대장포진 경험

**1. Screening(검사)** 환자의 면역력 정도 확인을 위해 NK세포(면역세포) 활성도 검사 진행

**2. Interpretation(진단)** NK세포 활성도 500 pg/ml 이하로 떨어져 있음을 확인 (\*정상범위 500 이상)

**3. Prescription(처방)** [Medi care] 면역세포 활성에 도움을 주는 영양주사 '이문알파원주' 처방  
[Home care] 면역세포 활성에 도움을 주는 영양소 건강기능식품 'Dr.PNT 이문원' 권유

자료: 녹십자웰빙, 한국IR협회의 기업리서치센터

**신홍국 공략과 특신 사업 본격화로  
확장세 기대. 에스테틱 포트폴리오  
고도화 중**

**3. 에스테틱 (Aesthetic) 사업**

녹십자웰빙의 에스테틱 사업부는 보틀리눔 특신, 히알루론산(HA, Hyaluronic Acid) 필러, 스킨부스터 등 미용&피부 관련 제품을 포괄하는 신성장 사업군이다. 아직 매출 비중은 전체 매출에서 high-single 수준으로 낮지만, 고부가가치 품목 중심의 글로벌 시장 공략을 통해 중장기 성장 동력으로 자리매김할 가능성이 높다.

현재 당사는 총 다섯 가지 에스테틱 제품 라인업을 운영하고 있다. PLLA(Poly-L-Lactic Acid) 기반의 스킨부스터 ‘듀라겐’ 시리즈, HA필러 제품인 ‘유스필’, PN(PolyNucleotide) 기반의 재생 스킨부스터 ‘필로드’, 엑소좀 성분을 기반으로 한 ‘엑소제’ 시리즈, 그리고 여드름 치료용 주사제인 ‘라라샷Q’가 주요 품목이다. 특히 ‘듀라겐’은 2024년 8월 출시된 마이크로스피어 제형의 PLLA 스킨부스터로, 피부 재생 및 볼륨 개선 목적의 비수술 시술 트렌드에 대응하기 위한 핵심 전략 제품으로 분류된다.

이와 별도로 해외 시장 공략 제품으로는 HA필러 ‘디바퀸’이 있다. 디바퀸은 유영제약이 생산하고 녹십자웰빙이 중국 안후이거린커약품판매유한공사를 통해 중국 현지에 유통 중인 제품이다. 2022년 중국 현지 필러 유통 계약 체결을 시작으로 현재 중국 위생허가 절차 및 유통 채널 확장을 병행하고 있으며, 이 외에도 동남아 및 중남미 시장 진출을 위한 유통 파트너십을 다각도로 확보 중이다. 에스테틱 제품군의 대부분은 외부 위탁 생산(CMO) 방식으로 제조되고 있으며, 녹십자웰빙은 이를 자사 브랜드화하여 병의원 및 클리닉 채널에 공급하고 있다. 이는 GC녹십자 그룹의 의료 전문성과 브랜드 신뢰도를 기반으로 초기 시장 안착을 도모하는 전략적 접근 방식으로 볼 수 있다.

향후 성장 포인트는 최근 인수한 이니바이오를 통한 보틀리눔 특신(이니보) 사업의 본격화다. 2025년 4월 녹십자웰빙은 스웨덴 CCUG(Culture Collection University of Gothenburg) 유래 클린 특신 균주를 기반으로 한 이니바이오의 지분 21.35%를 확보하며 특신 사업에 진입했다. 현재 이니보는 중국, 브라질, 대만 등 주요 시장에서 허가 절차를 진행 중이며, 2025년 하반기부터 글로벌 수출 본격화가 예상된다. 보틀리눔 특신은 글로벌 미용 및 치료 목적의 수요가 높은 시장으로, 자사 기존 필러 및 스킨 부스터와의 시너지 효과가 나타날 수 있는 사업이다.

**3. 종속 기업 및 주주 구성**

**1. 종속 회사**

녹십자웰빙은 종속 및 관계회사 운영을 통해 사업 포트폴리오 다각화와 수익성 제고를 적극 추진 중이다. 2024년 5월에는 건강기능식품 B2C 부문을 분리해 자회사 ‘어니스트리’를 설립하였다. 이는 매년 영업손실을 기록해오던 B2C 건식 부문을 분리함으로써, 본사는 수익성이 높은 B2B 중심 사업에 집중하고, 어니스트리는 소비자 대상 제품 B2C의 독립적 수익 구조 개선을 도모하는 전략적 물적분할이었다. 현재 어니스트리는 홈쇼핑, 온라인, 약국 등을 중심으로 기존 브랜드 제품의 리브랜딩과 판매채널 확장에 주력하고 있으며, 분할 이후 손익 개선 흐름이 가시화되고 있는 단계다. 녹십자웰빙은 해당 자회사의 지분을 100% 보유하고 있다.

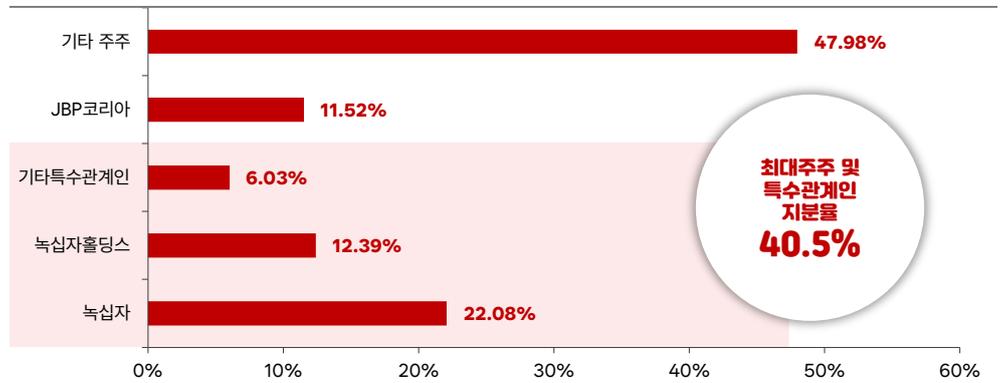
한편, 2025년 5월에는 보틀리눔 특신 전문 개발기업 ‘이니바이오’의 지분 21.35%를 약 400억 원에 취득하며 전략적 관계기업으로 편입시켰다. 이니바이오는 특신 제제 ‘이니보(Inibo)’를 개발하여, 2023년 7월 국내 식약처 품목 허가를 획득한 바 있다. 이후 2025년 3월에는 중국 NMPA에 신약허가신청(NDA)을 제출했으며, 브라질 ANVISA(Agência

Nacional de Vigilância Sanitária)로부터는 GMP 인증을 획득했다. 태국과는 2023년 유통 계약을 체결하고, 2025년 6월 정식 출시를 완료하였다.

**2. 주주 구성**

2025년 3월 31일 기준, GC녹십자웰빙의 최대주주는 지주사인 (주)녹십자로, 특수관계인을 포함한 지분율은 약 40.5%에 이르며, 이 중 (주)녹십자 보유 지분은 약 22.08%이다. (주)녹십자홀딩스는 약 12.39%를 보유하고 있다. 특수관계자로는 GC녹십자홀딩스 허용준 대표(지분율 1.69%), GC녹십자 허은철 대표(지분율 1.69%) 등이 있다. 주요 외국인 주주로는 일본 JBP 계열의 JBP코리아가 약 11.52%를 보유하고 있다. 기타 주주에는 국내외 기관 및 일반 개인 투자자 등이 포함되며, 이들의 지분율은 약 47.98%에 달한다.

녹십자웰빙의 주주 구성



자료: 녹십자웰빙, 한국IR협회의 기업리서치센터

 **산업 현황**

**태반주사제 (Placenta Injection) 산업 현황**

**태반주사제 시장의 현재와 미래:  
의료&미용 융합 산업으로서의  
진화와 아시아 시장 진출 가능성**

태반주사제는 인체 태반에서 유래한 생리활성 물질을 주성분으로 하며, 간 기능 개선, 피로 회복, 피부 탄력 개선, 갱년기 증상 완화 등 의료적&미용적 목적을 동시에 지닌 주사제 시장의 한 축으로 자리매김하고 있다. 국내와 아시아권 중심으로 관련 수요는 증가세를 보이고 있으며, 특히 고령화, 웰니스 트렌드, 에스테틱(Aesthetic) 시장의 확장에 힘입어 산업 전반의 성장이 가속화되고 있다.

국내 태반주사제 시장은 2024년 기준 약 500억원 규모로 추정되며, 과거 다양한 수입과 국산 제품들이 혼재하던 시장에서 임상재평가 및 효능 검증을 거치며 소수의 허가 품목 중심으로 재편되었다. 현재는 간 질환 치료 목적의 전문의약품(ETC, Ethical Drugs) 형태가 주류를 이루고 있으며, 미용 목적의 의료기관 내 투여도 병행되고 있다. 국내에서 시장 점유율 1위를 유지하고 있는 '라이넥'은 태반 가수분해 추출물을 기반으로 여러 임상 결과 및 논문 발표를 통해 시장을 주도하는 중이다. 의료기관 내 수요는 주로 내과, 통증의학과, 피부과 및 에스테틱 전문 병원에서 발생하며, 간 기능 개선 치료 목적뿐 아니라 항산화, 피부 재생, 갱년기 증상 완화 등 비급여 중심의 시술이 활발하다. 또한 국내 소비자의 건강과 미용에 대한 관심 증가와 함께 웰니스 의료소비 확대가 시장의 크기를 확장시키고 있다. 시장 구조 측면에서는 태반주사제가 전문의약품과 유사한 규제를 받으면서도 실제 수요는 건강기능과 에스테틱 목적까지 걸쳐 있는 경계 산업으로, 향후 고령층 대상 맞춤형 치료제 또는 복합주사제 형태로의 진화 가능성도 논의되고 있다.

아시아권에서 중국은 태반주사제에 대한 공식적인 국가 단위 허가품목은 거의 없으나, 하이난성 보아오 러청(Boao Lecheng) 시범특구를 통해 외국 의약품 수입 및 사용을 예외적으로 허용하고 있다. 이 지역은 중국 내 의료특구로서, 외국에서 승인된 의약품을 신속 수입하여 한정된 조건 하에 환자에게 사용할 수 있는 제도를 운영 중이다. 태반주사제 역시 해당 제도를 통해 진입이 가능해졌으며, 실제로 일부 제품이 하이난 특구 내 병원에서 치료 및 미용 목적으로 사용되기 시작했다. 중국 내에서는 태반주사제에 대한 소비자 인식이 간 기능 개선 또는 면역력 증진보다는 피부 미백, 피로 회복, 안티에이징 등의 미용과 웰니스적 가치에 더 중점을 두는 경향이 있다. 특히, 중상류층 이상 소비자 및 의료 관광 대상 환자층이 주요 수요층으로 부상하고 있으며, 연예인, 인플루언서 중심의 확산 효과도 일부 나타나고 있다. 중국 본토로의 정식 허가는 아직 초기 단계이나, 태반주사제와 유사한 기능성 주사제에 대한 제도 개선 논의가 이루어지고 있으며, 일부 기업은 하이난 특구 내 실사용 데이터를 기반으로 국가약품감독관리국(NMPA, National Medical Products Administration) 허가를 추진 중이다. 본토 진입이 현실화될 경우, 태반주사제는 웰니스 중심의 에스테틱 시장과 중노년층 간 기능 보호 목적 수요를 모두 흡수할 수 있는 잠재력이 있다.

태반주사제는 단일 치료제 개념을 넘어, 복합적 목적과 유연한 수요 기반을 가진 점에서 주목할 만하다. 제약산업 측면에서는 허가 기반이 명확한 전문의약품으로의 사용이 추측이나, 실제 유통 및 사용 환경은 미용의료, 기능성 치료 등 비급여 시장의 논리와 맞닿아 있는 특성이 강하다. 이에 따라 향후에는 기존 간질환 및 피로 회복 적응증 외에도 항노화, 신경기능 보호, 면역개선 등 새로운 연구 방향이 모색될 가능성이 있으며, 복합 성분 기반의 차세대 주사제 개발로의 확장도 가능하다고 보고 있다. 중국을 비롯한 아시아 시장에서의 제도 변화 및 라이프스타일 변화는 태반주사제가

글로벌 니치마켓에서 중장기적 확장성을 갖는 제품군으로 자리매김할 가능성을 높이고 있다. 다만, 규제 불확실성과 과학적 근거의 부족이라는 한계가 병존하고 있는 만큼, 향후 산업 발전을 위해서는 임상 데이터 기반의 신뢰도 강화, 국가별 제도 변화에 대한 민첩한 대응, 그리고 소비자 간 입소문을 통한 수요 확대가 핵심 경쟁 요소가 될 것이다.

## 국내 건강기능식품 산업 현황

### 병의원 및 약국 유통 중심 건강기능식품 시장의 성장과 재편. 기능성 특화&맞춤형 제도 기반의 산업 변화

한국건강기능식품협회에 따르면 국내 건강기능식품 산업은 2024년 기준 약 6조 원 규모의 성숙한 시장으로 평가받는다. 이 가운데 병의원 전용 제품군은 전체 시장 내 비중은 크지 않지만, 고기능 및 고신뢰 유통 채널을 기반으로 빠르게 정착되고 있으며, 최근에는 통증, 장 건강, 체지방 개선 등 특정 기능 중심 제품군을 중심으로 수요가 재편되고 있다.

먼저 기능별 시장 동향을 살펴보면, 관절 및 통증 완화 제품군은 고령화와 만성질환자 증가에 따라 빠르게 성장하고 있다. 식품의약품안전처에 따르면 2021년 1,700억 원대였던 관절 및 뼈 건강 관련 건기식 시장은 2023년 약 3,000억 원 규모로 확대되었으며, 보스웰리아, 콘드로이틴 등 기능성 원료를 기반으로 한 제품이 다수 출시되고 있다. 장 건강 관련 제품에서는 유산균 및 프로바이오틱스 시장이 두드러지며, 한국건강기능식품협회에 따르면 2023년 기준 약 8,500억 원의 시장을 형성하며 홍삼, 비타민에 이어 기능별 매출 3위를 기록했다. 이외에도 체지방 감소 기능성 제품의 경우, 2019년 1,500억 원대에서 2023년에는 2,300억 원 이상으로 성장하며, 다이어트와 대사증후군 예방 목적의 수요가 지속적으로 확대되는 추세다.

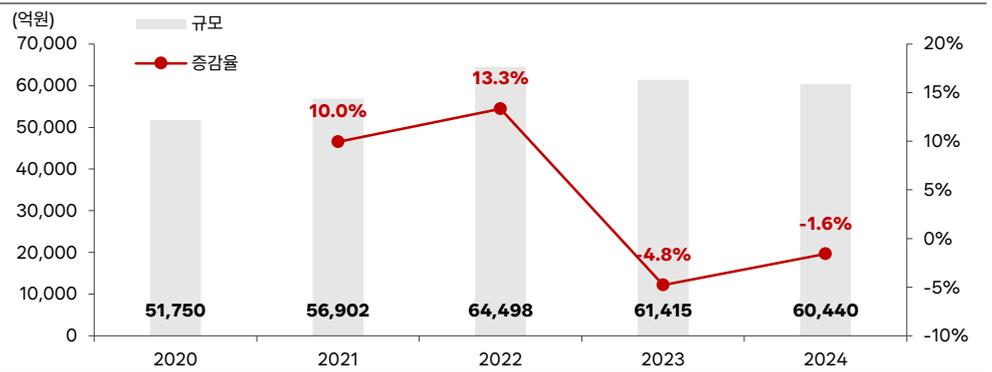
건강기능식품의 유통 채널은 온라인몰이 압도적(2/3이상)으로 시장을 주도하고 있으며, 나머지 오프라인 채널이 약 1/3 내외로 분포된다. 오프라인 채널 중 병의원 및 약국 유통 건강기능식품은 일반 유통 건기식과는 달리 의사, 약사, 영양사 등의 상담을 거쳐 제공되는 '맞춤형' 성격이 강하다. 주요 유통 구조는 의사 및 약사 추천 기반의 병의원 내 매장 또는 약국 중심으로 이루어지며, 복용의 신뢰성과 이탈률 관리 측면에서 강점을 지닌다. 실제로 소비자들은 의사 및 약사의 권고를 일반 제품 설명보다 훨씬 높은 신뢰도로 인식하며, 이러한 특성으로 인해 소비자들의 높은 구매전환률로 이어지고 있다. 특히, 2025년부터는 병의원 및 약국에서도 환자의 건강 상태에 맞춰 건강기능식품을 소분 및 재포장해 제공할 수 있는 '맞춤형 건기식 제도'가 도입되면서 관련 시장의 제도적 기반도 강화되는 추세다.

경쟁 구도는 제약사 중심의 병의원 및 약국 전용 브랜드 확대와 함께 다변화되고 있다. 종근당, 대웅제약, 동아쏘시오, 녹십자웰빙, 한독 등 주요 제약/바이오 회사들이 프로바이오틱스, 체중관리 제품, 복합기능성 제품군을 병의원 및 약국 채널 전용으로 운영하고 있으며, 중소/중견 건기식 전문기업도 차별화된 기능성 포물러를 앞세워 시장에 진입하고 있다. 최근에는 일반 온라인 유통과 병행 판매되는 제품도 늘어나며, 유통 채널 간 경계가 완화되는 경향도 나타난다.

산업 성장을 견인하는 요인으로는 건강관리 니즈의 증가, 고령화와 만성질환자의 확대, 코로나19 이후 건강에 대한 소비자 인식 변화 등이 꼽힌다. 특히 최근 건강기능식품 소비자는 50대 이상뿐 아니라 2030 젊은층, 여성, 아동 등으로 빠르게 확산되고 있으며, 복용 편의성과 미용적 효능을 강조한 제품군의 수요도 증가 중이다. 반면, 건강기능식품이 식품으로 분류됨에 따라 보험 적용이 되지 않고, 일부 제품에 대한 효능 입증 부족, 허위 및 과대 광고 등은 신뢰도 저하 요인으로 작용하고 있다. 또한 온라인 중심 유통 집중 현상으로 오프라인 채널은 상대적 성장 한계에 직면해 있으며,

병원 및 약국 내 제품 판매에 대한 규제와 윤리적 기준도 기업의 전략 수립에 있어 주요 고려사항으로 부상하고 있다. 그럼에도 병원 및 약국 유통 기반의 건강기능식품 산업은 신뢰 기반의 고기능 제품을 중심으로 틈새 시장을 형성하며 차별화된 가치를 제공하고 있다. 기능성 중심의 시장 분화와 맞춤형 제도 도입은 향후 관련 산업의 구조를 변화시킬 촉매제로 작용할 수 있으며, 중장기적으로는 제약과 건식 간 경계 융합과 유통 전문화가 산업 재편의 핵심 키워드가 될 것이다.

**2024 건강기능식품 시장 규모 추이**



자료: 한국건강기능식품협회, 한국R협회의 기업리서치센터

**3 에스테틱(Aesthetic) 산업 현황**

**비수술적 주사 기반의 에스테틱 시장이 고령화, 미용 수요 증가, 기술 발전을 바탕으로 빠르게 성장하는 가운데, 한국은 HA 필러, 스킨부스터, 보툴리눔 독신 분야에서 글로벌 경쟁력을 갖춘 수출 주도형 산업 구조를 구축**

글로벌 및 아시아 에스테틱 산업은 인구 고령화, 소득 증가, 외모 중시 문화 확산 등의 구조적 요인에 힘입어 빠른 성장세를 이어가고 있다. 특히 HA(Hyaluronic Acid)필러, 스킨부스터, 보툴리눔 독신 등 비수술적 주사 기반 시술 제품군은 시술 접근성이 높고 반복 수요가 안정적으로 유지돼 산업 내 핵심 성장 축으로 부상하고 있다. 한국은 기술력, 시술자 숙련도, 유통 구조 측면에서 세계적 수준의 경쟁력을 갖춘 국가로, 내수뿐 아니라 미국, 유럽, 중국, 중남미 등으로의 수출 비중이 높은 수출 주도형 시장 구조를 보인다.

**(1) 보툴리눔 독신**은 근육의 수축을 유도하는 신경전달물질인 아세틸콜린의 분비를 억제해 일시적인 근육 마비를 유도하는 작용기전을 가진다. 이는 미간주름, 눈가주름, 이마주름, 사각턱, 종아리 축소, 다한증 개선 등 다양한 부위에 사용되며, 일반적으로 피부보다 깊은 층인 표정근이나 신경지배 부위에 직접 주입된다. 효과는 시술 3일 내 발현되며, 지속 기간은 평균 3~6개월이다. 국내 독신 시장은 약 2,400억 원 규모이며, 휴젤, 메디톡스, 대웅제약 등 주요 기업들이 미국과 유럽에 허가 및 합작사 설립 등을 통해 수출 확대를 추진하고 있다. 그랜드뷰리서치에 따르면 2023년 글로벌 기준 보툴리눔 독신 시장 규모는 111억달러이며, 2030년까지 연평균 약 9.8% 성장하여 214억달러에 도달할 것으로 전망된다. 중국에서는 글로벌 1위 제품 Allergan 보톡스 외에 국산 독신이 점차 점유율을 확대 중이며, 시장 규모도 빠르게 증가하고 있다. 다만 중국 정부는 최근 관련 의리기기 및 의약품 광고 규제를 대폭 강화하고 있어, 합법 허가 제품 중심의 시장 전환이 가속화되는 추세다.

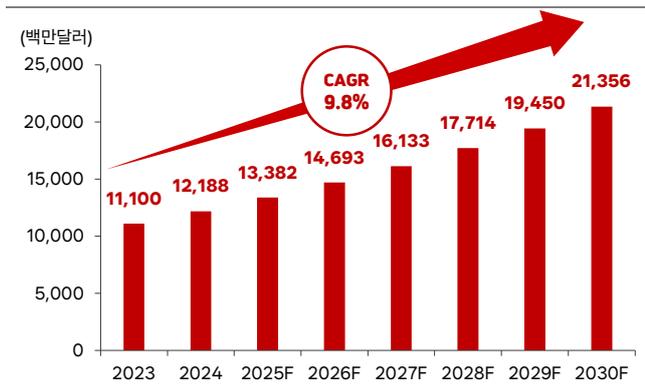
**(2) HA필러**는 볼륨 보충, 윤곽 교정, 주름 개선 등에 사용되며, 피부의 진피층 또는 피하지방층에 주입하는 시술이다. 주입 방식은 부위별로 다양하게 적용되며, 일반적으로 칼날 없는 캐놀라 또는 미세 주사침을 통해 깊이 조절이 이루어

진다. 즉각적인 볼륨 효과가 장점이며, 이마, 코, 턱, 팔자주름, 입술 등에 시술된다. 최근 기술 트렌드는 지속시간 연장, 통증 완화, 리프팅 기능 강화 등으로 진화하고 있다. 그랜드뷰리서치에 따르면 2023년 글로벌 기준 HA필러 시장 규모는 41억달러이며, 2030년까지 연평균 약 10.6% 성장하여 82억달러에 도달할 것으로 전망된다. 한국에서는 내수 보다는 수출이 중심이며, 미국 및 유럽 허가 확보를 통한 선진 시장 진출과 함께 동남아, 중남미 진입도 활발하게 이루어지고 있다.

**(3) 스킨 부스터**는 진피층에 미세량의 생리활성 물질을 다중 주입하여 피부 내 수분함량 증가, 탄력 회복, 톤 개선 등을 유도하는 비수술적 미용 시술로, 최근 글로벌 에스테틱 산업 내 고성장 영역으로 부상하고 있다. 일반적으로 미세침(MTS, Microneedle Therapy System), 멀티니들(Multi-Needle), 혹은 전용 주사장비를 활용해 이마, 눈가, 볼, 턱 라인 등 넓은 면적에 미세하게 투여된다. 자극이 적고 피부 톤&결 개선, 수분 보충, 탄력 회복 등에 효과적이며, 다운타임이 짧아 반복 시술 수요가 높다. 국내 시장은 약 600~700억원 규모로, 피부 자극이 적고 자연스러운 개선 효과를 추구하는 아시아 소비자에게 높은 반응을 얻고 있다. 시장조사기관 그랜드뷰리서치에 따르면 2024년 글로벌 스킨 부스터 시장 규모는 약 14억 달러이며, 2030년까지 연평균 13% 성장하여 약 28억 달러에 도달할 것으로 전망되며, 특히 중국 내에서는 '재생 주사제'라는 카테고리 빠르게 자리잡고 있다.

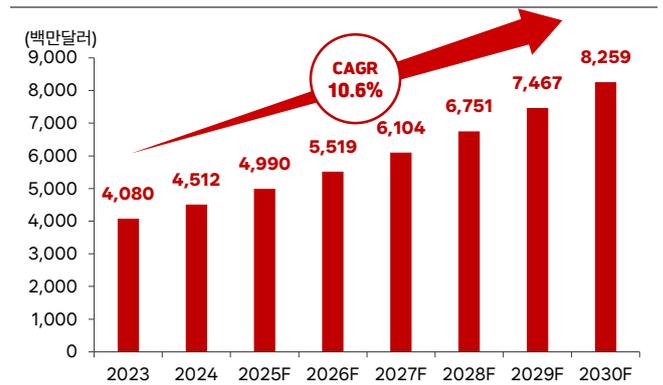
제도적 측면에서 한국은 필러 및 독신이 모두 전문의약품 혹은 의료기기로 분류돼 의사의 처방 및 시술이 필수이며, 광고와 프로모션 활동도 엄격한 규제를 받는다. 스킨부스터의 경우 일부 제품이 기능성 화장품과 의약품의 경계에 있어, 명확한 허가 기준 마련이 요구되고 있다. 유통은 대부분 의료기관 대상 B2B 채널을 통해 이뤄지며, 시술자의 신뢰도와 제품 품질이 구매 결정에 핵심적으로 작용한다. 현재 HA필러, 스킨부스터, 보툴리눔 독신 등 에스테틱 주사제 산업은 구조적 수요 확대와 기술 발전, 정부 주도의 제도 정비 움직임 속에 국내외 모두 안정적 성장 기반을 확보하고 있는 분야다. 한국 기업은 글로벌 수출 경쟁력과 기술 차별화 전략을 구축하고 있으며, 향후 산업의 지속 성장을 위해서는 브랜드 신뢰성, 품질 경쟁력, 제도 변화에 대한 민첩한 대응이 핵심 과제가 될 것이다.

글로벌 보툴리눔 독신 시장 규모 추이



자료: GVR, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 HA필러 시장 규모 추이



자료: GVR, 한국IR협회의 기업리서치센터

**투자포인트**

**1 태반주사제 '라이넥'의 성장 잠재력**

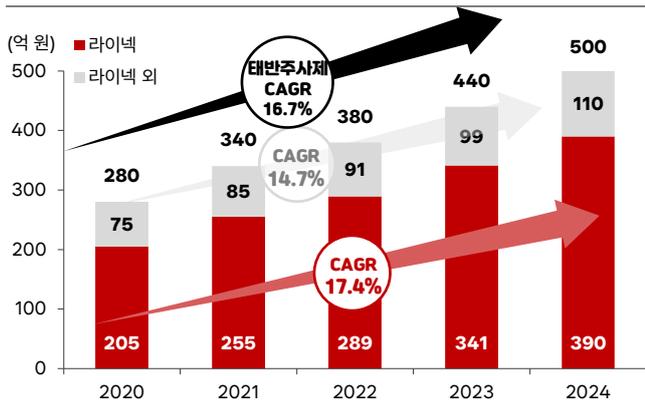
녹십자웰빙 '라이넥', 국내  
 독점에서 중국 진출까지.  
 적응증 확대와 글로벌 확장이  
 이끄는 성장 모멘텀

녹십자웰빙의 대표 제품인 '라이넥'(태반가수분해물 주사제)은 간 기능 개선을 적응증으로 보유한 전문의약품으로 AST/ALT 수치 개선, 간세포 재생 효과 등의 기전이 보고되어 있으며, 피로 개선 및 미용 목적의 오프라벨(off-label)\* 활용으로 더 활발하다. 라이넥은 국내 태반주사제 시장에서 77%의 점유율을 차지하며 독보적인 1위 자리를 유지하고 있으며, 2024년 기준 녹십자웰빙의 전체 매출의 약 29%를 차지하는 핵심 품목이다. 국내 시장은 2020년 280억 원에서 2024년 500억 원으로 성장하였고, 라이넥의 매출도 동기간 207억 원 → 387억 원으로 꾸준히 확대되었다.

향후 성장의 핵심 동력은 중국 시장이다. 2024년 9월, 중국 하이난 보아오 러청 의료특구에서 신속 승인을 받고 10월부터 실제 투여가 개시되었으며, 녹십자웰빙은 초기 2만 명 환자 처방 기준 약 50억원 내외의 2025년 연 매출을 기대하고 있다. 하이난은 중국 내 유일하게 해외 의약품의 예외적 승인이 가능한 지역으로, 라이넥은 합법 유통되는 첫 태반주사제가 되었다. 이를 기반으로 중국 식약처 NMPA(National Medical Products Administration) 정식 허가를 통한 중국 본토 진출을 준비 중이며, 국내 독점적 지위와 병행하여 중장기적으로 글로벌 블루오션 시장에서의 고성장이 기대된다.

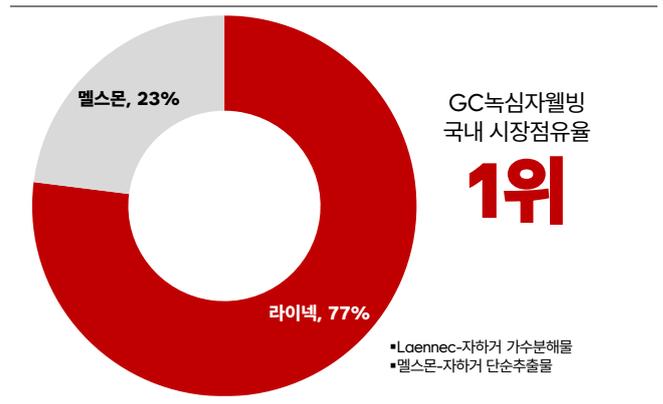
또한, 정맥주사(IV) 투여 경로 확대 및 2.5mL → 10mL 고용량 제형의 임상 3상을 2024년 2분기부터 개시하여 25년 내 임상 3상 완료 후 26년내 상용화 및 출시 계획을 통한 적응증 및 제형 다변화로 인한 매출 증대 가능성도 확보했다. 이와 같이 적응증과 투여법을 확대하면 제품당 단가와 사용빈도를 높일 수 있어 매출 성장과 수익성 개선에도 크게 기여할 것으로 예상된다.

라이넥 매출 성장 추이



자료: 녹십자웰빙, 한국IR협의회 기업리서치센터

라이넥 시장 점유율 2024년 기준



자료: 녹십자웰빙, 한국IR협의회 기업리서치센터

\* 오프라벨(Off-Label): 의약품을 허가된 용도 외에 다른 용도로 사용하는 것

라이넥 임상 및 해외시장 진출

국내 시장 (Domestic)

I. 국내 임상 3상 및 제형 변경

- 24.4월 IND 승인 완료 이후 임상 3상 진행 중



- 25년 내 임상 3상 완료 후 26년 내 상용화, 출시 계획

II. 적응증 확대

- 간기능 개선 외 통증 완화 등 적응증 임상 계획

※ 국내 판매량(병의원 거래처 확대) 및 판가 증가에 따른 수익성 증대 효과

해외 시장 (Global)

I. 중국 하이난성 의료관광특구 허가 획득

- 24.9월 수입 허가 완료
- 현지 유통사 협력 하에 마케팅 강화 계획



II. 중국 본토 진입

- 2026년 내 Real World Data 통해 NMPA 승인 목표

※ 태반주사 최초 중국 진입을 통해 판매량 증가에 따른 수익성 증대 효과

자료: 녹십자웰빙, 한국IR협의회 기업리서치센터

**IR** 에스테틱 사업 성장 및 이니바이오 인수 효과

에스테틱 3대 주사제 (톡신, HA필러, PN스킨부스터) 라인업 구축한 녹십자웰빙, 이니바이오 인수로 글로벌 시장 공략 가속

녹십자웰빙은 2023년 에스테틱 사업부 신설을 통해 메디컬 에스테틱 분야에 본격 진출하였다. 기존 메디컬 뉴트리션 중심의 사업구조에서 벗어나 고성장 영역으로 포트폴리오를 확장하고 있으며, 현재 HA필러(디바퀸, 유스필), 스킨부스터(필로드, 듀라젠), 보툴리눔 톡신(이니보)의 3대 주사제 라인업을 확보하고 있다.

2024년 기준, 에스테틱 부문 매출은 약 99억 원으로 이 중 해외 수출은 약 15억 원을 기록하였다. 특히 HA 필러는 중국 화룬제약과의 전략적 제휴를 통해 2024년 4분기부터 본격 출하가 개시되었으며, 2025년에는 연간 20만 개 이상의 수출이 예정되어 있다. 필러 수출은 별도 마케팅 비용이 거의 들지 않는 구조로, 매출 대비 수익성 기여도가 높은 것이 특징이다.

녹십자웰빙이 2025년 4월 인수한 이니바이오는 스웨덴 CCUG(Culture Collection University of Gothenburg) 유래의 명확한 톡신 균주를 기반으로 한 기업으로, 국내 유일의 '출처 클린 톡신' 보유 기업으로 평가받는다. 연간 900만 바이알의 생산능력을 갖추고 있으며, 브라질, 중국, 태국, 대만 등 주요 글로벌 국가들과 유통 계약을 체결하고 인허가 절차를 진행 중이다. 이니바이오의 보툴리눔 톡신 제품 '이니보'는 2025년 하반기부터 태국에서 상용화 됨에 따라 이니바이오로부터 약 180억 원 정도의 매출을 예상하고, 영업손실 폭도 축소될 것으로 전망된다. 특히 2026년에는 브라질 시장 내 제품 출시 및 유통 속도에 따라 해외 매출이 본격화되며, 손익분기점(BEP) 돌파와 함께 외형 성장까지 가능해질 전망이다.

에스테틱 부문은 메디컬 에스테틱 수요 증가, 진입 장벽 상승, 글로벌 시장 확대 등 우호적인 외부 환경에 힘입어 녹십자웰빙의 중장기 성장축으로 자리매김할 것으로 전망된다. 특히 글로벌 보툴리눔 톡신 시장은 2024년 121억 달러에서 2030년 214억 달러까지 연평균 9.8% 성장하고, HA필러 시장도 같은 기간 50억 달러에서 83억 달러로 연평균

10.6% 성장이 예상되는 만큼, 녹십자웰빙의 이니바이오 인수와 에스테틱 사업 확대는 실질적인 성과로 이어질 가능성이 높다는 점에서 긍정적으로 평가된다.

이니바이오 특신 해외 허가 일정

IniBio	2025년	2026년	2027년
중국		허가	런칭
브라질	허가	런칭	
태국	허가 6월 런칭		
대만		허가	런칭
기타 국가	쿠웨이트 / 페루 / 코스타리카 / 필리핀 / 파나마 등		
미국	Go-to-Market 전략 수립		

자료: 녹십자웰빙, 한국IR협회의 기업리서치센터

**3 안정적인 수익성 및 외형 성장 기반**

안정적 메디컬 뉴트리션 기반 위에  
에스테틱 수출 확대 통한  
녹십자웰빙, 프리미엄 피부&미용  
기업으로 가치 재평가 기대

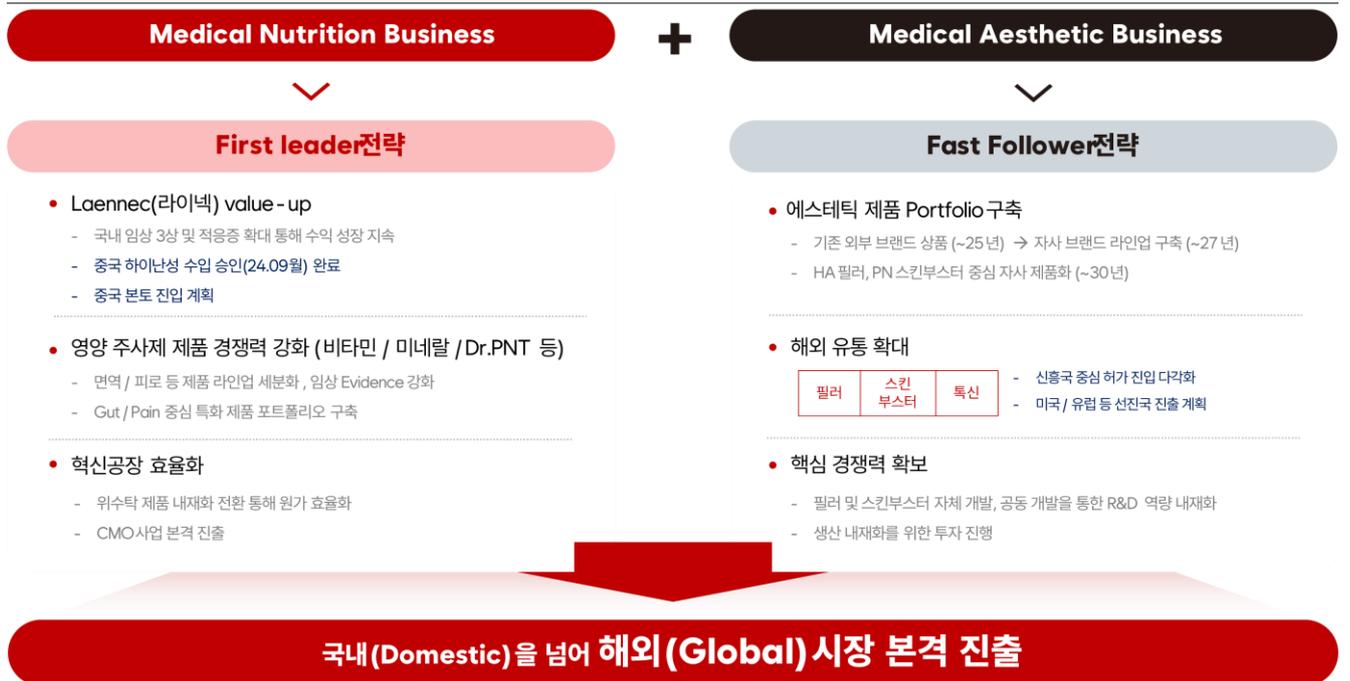
녹십자웰빙은 전통적으로 병의원 유통 기반의 영양주사제(메디컬 뉴트리션)를 중심으로 안정적인 수익 구조를 확보해 왔다. 여기에 신공장 완공 이후 CMO 사업 확대 및 기존 외주 생산 품목의 내재화(자체생산) 전환이 수익성 개선에 기여하고 있다.

한편, 라이넥의 국내 매출은 꾸준한 상승세로 약 430억원 이상이 예상되며, 하이난항 ‘라이넥’ 수출을 통한 추가 매출은 약 50억원 내외로 예상된다. 필러는 2025년 하반기에만 15만 개 이상 추가 출하가 계획되어 있어, 수출 확대에 따른 외형 성장이 본격화될 전망이다.

또한 이니바이오의 특신 ‘이니보’의 태국, 중국, 대만, 브라질 외에도 이머징 마켓 인허가 및 런칭이 본격화되면 단기간 내 외형 및 이익 기여가 가능할 것으로 전망된다. 특히 태국에서는 이번 6월에 런칭이 완료되었으며, 브라질에서는 브라질식의약품감사국 ANVISA 인증을 이미 획득했고, 중국과 대만에서는 2026년 말 허가 및 2027년 런칭을 목표로 하고 있어, 에스테틱 시장 내 경쟁력 강화 수익 증대 사업구조로의 전환이 기대된다.

이처럼 녹십자웰빙은 기존 캐시카우 제품을 기반으로 중단기 실적 안정성을 유지하는 한편, 글로벌 에스테틱 포트폴리오 확대를 통해 외형 성장과 수익성 개선의 양대 축을 동시에 추진하고 있다. 향후 투자자 관점에서 녹십자웰빙은 단순 건강기능식품 기업에서 벗어나, 피부-미용 및 프리미엄 메디컬 에스테틱 기업으로의 가치 재평가가 기대된다.

녹십자웰빙 투트랙 전략



자료: 녹십자웰빙, 한국IR협회의 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

**2024년 실적 리뷰**

**녹십자웰빙, 라이넥 성장과  
에스테틱 실적 확대에 힘입어  
2024년 외형&수익성 동반 개선**

녹십자웰빙은 2024년 연결 기준 매출액 1,338억원(+11.0% YoY), 영업이익 130억원(+24.0% YoY)을 기록하며, 전년 대비 외형과 수익성 모두에서 의미 있는 개선 흐름을 시현했다. 영업이익률은 9.7%로 전년 대비 1.0%p 상승했으며, 매출 증가와 판매비 부담 완화 효과가 반영된 결과로 풀이된다. 실적 개선은 주력 품목인 태반주사제 ‘라이넥’의 지속적인 성장과 병의원용 비타민, 미네랄, 항산화 주사제의 안정적인 수요, 그리고 에스테틱 사업의 본격적인 실적 기여 확대에 기반한 것으로 분석된다.

‘라이넥’은 피부 개선 및 미용 목적 수요와 함께 병의원 중심의 고정 수요 기반을 바탕으로 2024년 연매출 387억원 (+11.5% YoY)을 달성했다. 국내 태반주사제 시장에서 약 77%의 점유율을 유지하고 있으며, 이는 제품의 브랜드 신뢰도와 안정적인 유통 채널 확보에 기인한 것으로 판단된다. 전체 매출의 약 29%를 차지하는 ‘라이넥’은 수익성과 성장성을 겸비한 핵심 캐시카우로 자리매김하고 있다. 에스테틱 부문 또한 신규 성장 동력으로 가시적인 성과를 창출하고 있다. 2024년 관련 매출은 99억원으로, 전년(30억원) 대비 3배 이상 증가하였으며, 이 중 HA필러의 해외 매출은 약 15억원으로 집계되어 글로벌 진출에 대한 가능성을 입증했다.

한편, 국내 건강기능식품 시장 포화로 인해 수익성 저하 우려가 있던 자회사 ‘어니스트리’는 2024년 마케팅 비용 축소 및 제품 포트폴리오 조정 등 구조조정을 통해 적자 폭을 의미 있게 축소하였으며, 손익구조 개선에 기여했다. 이처럼 녹십자웰빙은 2024년 기존 주력 품목의 안정적인 수요와 에스테틱 사업 부문의 외형 기여 확대를 바탕으로, 외형 성장과 이익 모두에서 우호적인 실적 흐름을 유지하였다.

**2025년 실적 전망**

**녹십자웰빙, 2025년 라이넥 중국  
진출, 에스테틱 확대, CMO  
본격화로 외형&수익성 동반 성장  
전망**

녹십자웰빙은 2025년 연결 기준 매출액 1,706억원(+27.5% YoY), 영업이익 235억원(+81.1% YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 영업이익률은 13.8%에 달하며, 전년 대비 4.1%p 개선될 것으로 보인다. 이는 태반주사제 ‘라이넥’의 국내외 동시 성장, 에스테틱 사업 부문의 본격화, CMO 사업의 수익 기여 확대에 의한 결과로 분석된다.

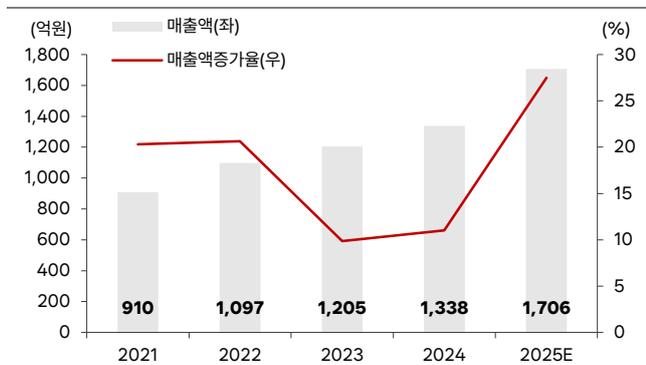
특히 1분기 실적(매출 3476억원, 영업이익 499억원)은 전년 동기 대비 각각 5.3%, 81.6% 증가하며 의미 있는 수익성 개선 흐름을 시현했다. 영업이익률은 14.3%로, 과거 대비 가장 높은 수준을 기록했다. 이는 판매비 및 고정비 부담 완화, 위탁생산 품목 내재화를 통한 원가율 개선, 자회사 구조조정 성과 등이 복합적으로 반영된 결과로 평가된다.

2025년 매출 성장의 핵심 동력은 ‘라이넥’의 중국 시장 진출과 에스테틱 부문의 HA필러 수출량 증가이다. 2024년 하반기부터 중국 하이난성 보아오 러청 특구를 통해 공급이 시작된 라이넥은 2025년 2만 명 환자 유치를 기반으로 약 하이난성에서 약 50억원 내외의 매출이 기대되며, 2025년 전체 라이넥 매출은 450억원을 상회하는 수준으로 전망한다. 에스테틱 부문은 HA필러의 해외 매출 본격화가 예상된다. 2024년 4분기 모회사 GC녹십자의 전략적 제휴사인 ‘화륜제약’을 통한 첫 중국 수출이 개시되었으며, 2025년에는 약 20만 개 이상의 수출이 계획되어 있어 매출 기여가

가능할 것으로 판단된다.

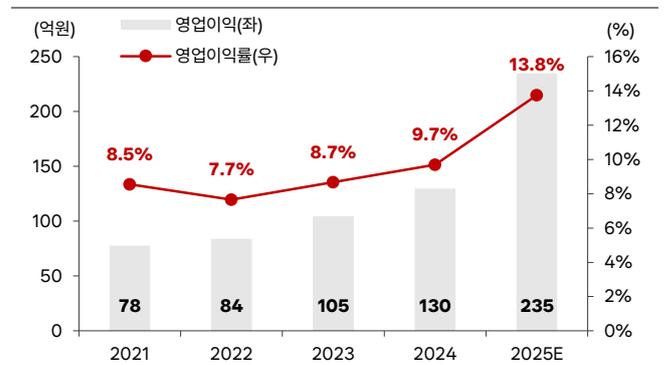
비용 측면에서는 자체 생산 전환 및 CMO 사업 본격화가 수익성 개선에 기여할 것으로 예상된다. 신공장 가동을 통해 기존 외주 생산 품목의 내재화를 추진 중이며, 이를 통해 연간 20~30억원의 비용 절감 효과가 기대된다. 매출측면에서는 현재까지 총 7개 업체와 CMO 계약이 체결되어 있으며, 향후 100억원 이상 규모로 사업이 확대될 전망이다. 건기식 자회사 어니스트리는 마케팅 축소 및 제품 포트폴리오 정비를 통해 적자 폭을 축소하였으며, 2025년에도 손익 개선 흐름을 이어갈 가능성이 높다. 병원 유통망을 중심으로 한 주사제 라인업 또한 안정적인 수요를 바탕으로 기저 매출과 수익 구조를 지지할 전망이다. 이에 따라 녹십자웰빙은 2025년 국내외 주력 품목의 성장과 신공장 가동으로 인한 비용 절감 효과 및 수익 구조 개선, 에스테틱 부문의 외형 확대가 맞물리며 외형과 이익의 동반 성장이 가시화될 것으로 기대된다.

매출액 추이 (연결 기준)



자료: 녹십자웰빙, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이 (연결 기준)



자료: 녹십자웰빙, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022	2023	2024	2025F
매출액	1,097	1,205	1,338	1,706
증가율 (%)	20.6	9.8	11.0	27.5
전문의약품	781	936	1,099	1,374
건강기능식품	211	240	177	197
기타	105	29	62	135
매출원가	492	576	689	850
매출원가율 (%)	44.8	47.8	51.5	49.8
영업이익	84	105	130	235
영업이익률 (%)	7.7	8.7	9.7	13.8
증가율 (%)	8.0	24.6	24.0	81.1
세전계속사업이익	94	82	95	191
증가율 (%)	15.0	-11.8	15.7	100.3
당기순이익	80	67	71	155
순이익률 (%)	7.3	5.6	5.3	9.1
증가율 (%)	19.4	-15.7	4.8	118.9

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

**Valuation**

**수익성 대비 보수적 밸류에이션.  
구조적 리레이팅 초입**

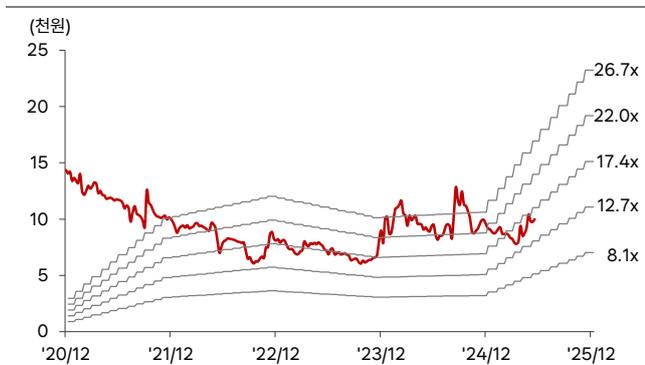
녹십자웰빙은 2025년 연결 기준으로 매출액 1,706억원, 영업이익 235억원, 당기순이익 155억원을 달성할 것으로 전망된다. 이는 전년 대비 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 이루어지는 구조적 전환 국면으로, 본격적인 실적 레벨업 단계에 진입한 것으로 평가된다. 실적 추정치를 반영한 2025년 밸류에이션 지표는 PER 11.2배, PBR 1.5배, ROE는 13.9% 수준이다.

비교 대상에는 연간 매출 1,500억~5,000억 원 규모이면서 2025년 실적 컨센서스가 존재하는 국내 미용&에스텍 전문 기업인 휴젤, 메디톡스, 휴메디스를 포함하였다. 녹십자웰빙은 현재 이들 기업에 비해 미용&에스텍 부문의 매출 비중은 낮은 편이나, 향후 이니보 특신, HA 필러, 스킨부스터 등 주요 제품군의 글로벌 허가 및 출시가 완료될 경우 해당 부문의 매출 비중 확대가 기대되는 만큼, 비교 대상으로 선정하였다. 이들 기업의 2025년 기준 예상 PER은 휴젤 26.3배, 휴메디스 14.6배, 메디톡스 33.1배로, 녹십자웰빙의 PER 11.2배는 이들 대비 현저히 낮은 수준이다. 특히 녹십자웰빙의 ROE가 13.9%에 달하는 우수한 자본 효율성을 감안할 때, 현재 주가는 이익 창출력 대비 저평가 구간에 위치한 것으로 해석된다.

향후 밸류에이션의 추가적인 리레이팅 여부는 실적 가시성 확대와 외형 성장 속도에 달려 있다. 특히 ① 하이난을 시작으로 '라이넥' 중국 매출 본격화, ② 특신 및 HA필러 수출 확대, ③ 병원 대상 영양주사제 및 태반주사제 수요의 견조함, ④ 에스텍 부문과 CMO 매출의 본격 반영 등이 동반될 경우, 이익 증가 속도는 추정치를 상회할 가능성이 높다. 현 시점에서 추정된 PER 11.2배는 이러한 성장 요인을 상당 부분 보수적으로 반영한 수치로, 실적 상황 가능성 또한 열려 있는 상태로 볼 수 있다.

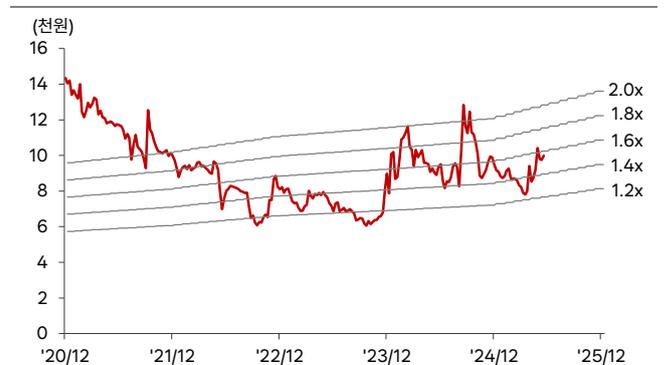
녹십자웰빙은 구조적인 실적 개선과 높은 ROE를 기반으로 안정적인 수익 창출력을 확보하고 있으며, PER 11.2배, PBR 1.5배 수준의 밸류에이션은 향후 외형 성장 및 이익 가시성 강화에 따라 점진적인 재평가 가능성이 유효한 구간으로 판단된다. 이러한 점들을 고려할 때 현 수준은 성장 여력 대비 저평가 구간에 해당한다는 점에서 중장기 투자매력도는 유효하다고 평가된다.

녹십자웰빙 PER 밴드 차트



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

녹십자웰빙 PBR 밴드 차트



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

녹십자웰빙 Peer 재무, 밸류에이션 지표 비교

		녹십자웰빙	휴젤	휴메디스	메디톡스
주가(원) 2025년 6월 18일 종가 기준		9,910	384,000	61,000	164,700
시가총액 (억원)	2022	1,461	16,708	2,762	8,480
	2023	1,443	18,504	3,781	17,589
	2024	1,786	35,354	4,745	9,109
	25/06/18	1,759	47,247	6,850	12,021
매출액 (억원)	2022	1,097	2,817	1,232	1,951
	2023	1,205	3,197	1,523	2,211
	2024	1,338	3,730	1,619	2,286
	2025E	1,706	4,509	1,843	2,745
영업이익 (억원)	2022	84	1,014	260	467
	2023	105	1,178	373	173
	2024	130	1,662	431	203
	2025E	235	2,188	536	467
당기순이익 (억원)	2022	80	607	212	366
	2023	64	977	248	97
	2024	71	1,431	393	161
	2025E	155	1,755	459	381
P/E(평균) (배)	2022	18.4	270	10.3	23.2
	2023	19.7	16.9	13.8	173.1
	2024	24.5	20.6	9.3	73.9
	2025E (연말)	11.2	26.3	14.6	33.1
P/B(연말) (배)	2022	1.5	2.0	1.8	2.0
	2023	1.4	2.2	1.8	3.7
	2024	1.7	3.8	1.9	1.9
	2025E	1.5	4.0	2.4	2.3
ROE(지배) (%)	2022	8.7	7.3	16.1	9.0
	2023	6.9	12.1	14.7	2.2
	2024	6.9	17.5	18.4	3.6
	2025E	13.9	19.1	18.9	7.9
P/S(평균) (배)	2022	1.3	5.5	1.8	4.4
	2023	1.1	4.9	2.3	7.6
	2024	1.3	7.5	2.3	5.5
	2025E	1.0	8.1	3.1	3.7
자산총계 (억원)	2022	1,502	10,498	2,271	5,963
	2023	1,566	9,293	2,200	6,116
	2024	1,615	9,394	2,498	6,152
	2025E	2,046	11,781	2,837	7,267
자본총계 (억원)	2022	962	8,495	1,391	4,336
	2023	1,004	7,797	1,981	4,745
	2024	1,050	8,408	2,285	4,708
	2025E	1,183	10,657	2,567	5,010

주: 주가와 시가총액은 2025년 6월 18일 기준, 녹십자웰빙의 2025년 실적은 당사추정치 기준, 휴젤, 휴메디스, 메디톡스는 시장 컨센서스 기준  
 자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## 리스크 요인

**녹십자웰빙, 글로벌 에스테틱 포트폴리오 본격 확장. 중국 인허가 및 브랜드 인지도 등 구조적 리스크는 상존**

녹십자웰빙은 태반주사제(라이넥), 보틀리눔 독신(이니보), HA필러 등 에스테틱 중심 포트폴리오의 본격적인 글로벌 확장 국면에 진입했으나, 해외 진출과 관련된 몇 가지 구조적 리스크를 동반하고 있다.

우선, 태반주사제 ‘라이넥’의 중국 내 매출 가시성은 하이난 보아오 러청 의료특구 내 초기 공급 개시로 주목받고 있으나, 향후 중국 전역 유통을 위한 NMPA의 정식 허가 일정은 불확실성이 크다. 녹십자웰빙은 2026년까지 NMPA 승인을 목표로 별도 임상시험을 준비하고 있으나, 중국 보건당국의 규제 강도나 외국계 품목에 대한 정책 변화에 따라 일정 지연 가능성이 상존한다. NMPA 승인 일정이 지체될 경우 ‘라이넥’의 성장가치뿐 아니라 기업 밸류에이션의 신뢰도에도 부담 요인으로 작용할 수 있다.

이처럼 해외 시장을 겨냥한 주요 전략 제품들의 인허가 및 상용화 과정에서는 일정 리스크가 공통적으로 내포되어 있으며, 보틀리눔 독신 부문도 유사한 맥락에서 접근할 수 있다. 녹십자웰빙이 인수한 이니바이오의 ‘이니보’는 임상 3상을 완료하고, 중국에는 NDA를 제출했으며, 브라질 ANVISA 인증을 획득한 상태다. 또한 태국 시장에서는 정식 론칭을 완료한 점 등은 모두 긍정적으로 평가할 수 있다. 다만, ‘이니보’는 글로벌 시장에서 이미 강한 입지를 확보한 주요 독신 브랜드들과 비교해 인지도 측면에서 열위에 있는 만큼, 초기 마케팅 활동과 유통망 구축에 따른 부담은 불가피하다. 이에 따라 실제 이익 기여 시점이 지연될 가능성이 있으며, 이는 단기적으로 투자자 기대치와의 괴리를 초래할 수 있다.

중국 및 동남아 지역의 에스테틱 시장 또한 빠르게 성장 중이지만, 시장 진입 장벽과 브랜드 경쟁 강도는 매우 높다. 현지에서는 휴젤, 메디톡스, LG생명과학 등 강력한 토종 기업이 프리미엄 라인을 장악하고 있으며, 고정된 유통 파트너망과 고객 충성도가 형성되어 있어 신규 진입자에게 유리한 시장 구조는 아니다. 특히 보틀리눔 독신과 필러 제품의 경우 현지 인허가 확보부터 채널 셋업, 마케팅 비용 집행까지 초기 진입 부담이 크며, 유통 파트너사와의 조율 과정의 외생 변수에 따라 수익화 속도가 지연될 가능성도 존재한다.

그럼에도 불구하고, 녹십자웰빙은 국내에서 검증된 제품군과 제재력, 그리고 GC녹십자 그룹의 전사적 글로벌 역량을 기반으로 해외 진출의 실행력을 지속 강화하고 있다는 점에서 긍정적 시사점을 제공한다. 특히 하이난 보아오 러청 진입과 같은 의료특구 진출 전략, 다국가 인허가 동시 병행 접근, 수출 파트너십 확대 전략은 외형 성장을 위한 장기 로드맵의 일부로 해석되며, 중장기적 관점에서는 밸류에이션 재평가 여지를 충분히 확보하고 있다는 점에서 주목할 만하다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	910	1,097	1,205	1,338	1,706
증가율(%)	20.3	20.6	9.8	11.0	27.5
매출원가	420	492	576	689	850
매출원가율(%)	46.2	44.8	47.8	51.5	49.8
매출총이익	489	605	629	649	856
매출이익률(%)	53.8	55.2	52.2	48.5	50.2
판매관리비	412	522	524	519	621
판매비율(%)	45.3	47.6	43.5	38.8	36.4
EBITDA	98	109	159	184	291
EBITDA 이익률(%)	10.8	9.9	13.2	13.7	17.1
증가율(%)	133.7	10.9	45.4	15.8	58.5
영업이익	78	84	105	130	235
영업이익률(%)	8.5	7.7	8.7	9.7	13.8
증가율(%)	235.5	8.0	24.6	24.0	81.1
영업외손익	4	13	-16	-26	-19
금융수익	1	3	3	4	14
금융비용	1	5	18	20	27
기타영업외손익	4	15	-1	-9	-7
종속/관계기업관련손익	-1	-3	-6	-8	-24
세전계속사업이익	81	94	82	95	191
증가율(%)	441.5	15.0	-11.8	15.7	100.3
법인세비용	14	14	15	25	36
계속사업이익	67	80	67	71	155
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	80	67	71	155
당기순이익률(%)	7.4	7.3	5.6	5.3	9.1
증가율(%)	338.3	19.4	-15.7	4.8	118.9
지배주주지분 순이익	67	80	67	71	155

**현금흐름표**

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	87	18	-10	137	139
당기순이익	67	80	67	71	155
유형자산 상각비	17	20	49	48	47
무형자산 상각비	4	5	6	6	10
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-39	-83	-145	-33	-81
기타	38	-4	13	45	8
투자활동으로인한현금흐름	-428	-93	-17	-81	-139
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	-3	0	-105
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-429	-88	-9	-15	-19
기타	2	-4	-5	-66	-15
재무활동으로인한현금흐름	193	13	17	-55	236
차입금의 증가(감소)	210	40	50	-18	257
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9	-14	-18	-18	-21
기타	-8	-13	-15	-19	0
기타현금흐름	0	0	0	0	19
현금의증가(감소)	-149	-61	-10	1	254
기초현금	236	88	26	16	17
기말현금	88	26	16	17	271

**재무상태표**

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	486	497	610	694	1,085
현금성자산	88	26	16	17	271
단기투자자산	0	8	8	53	68
매출채권	177	209	232	208	246
재고자산	196	218	327	399	479
기타유동자산	25	36	28	17	21
비유동자산	904	1,005	955	921	961
유형자산	706	755	721	702	655
무형자산	68	70	74	90	81
투자자산	5	34	31	22	119
기타비유동자산	125	146	129	107	106
자산총계	1,390	1,502	1,566	1,615	2,046
유동부채	415	465	494	501	790
단기차입금	210	250	300	282	328
매입채무	43	77	65	63	80
기타유동부채	162	138	129	156	382
비유동부채	92	75	68	65	73
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	92	75	68	65	73
부채총계	507	541	562	566	863
지배주주지분	883	962	1,004	1,050	1,183
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	552	552	552	552	552
자본조정 등	-4	-4	0	-1	-1
기타포괄이익누계액	0	0	-4	-4	-4
이익잉여금	246	325	367	414	547
자본총계	883	962	1,004	1,050	1,183

**주요투자지표**

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	26.9	18.3	21.4	25.3	11.2
P/B(배)	2.0	1.5	1.4	1.7	1.5
P/S(배)	2.0	1.3	1.2	1.3	1.0
EV/EBITDA(배)	20.3	16.0	11.2	11.2	6.8
배당수익률(%)	0.8	1.2	1.2	1.2	1.2
EPS(원)	378	451	380	398	872
BPS(원)	4,974	5,417	5,655	5,912	6,664
SPS(원)	5,124	6,181	6,790	7,537	9,610
DPS(원)	80	100	100	120	120
수익성(%)					
ROE	7.8	8.7	6.9	6.9	13.9
ROA	5.3	5.5	4.4	4.4	8.5
ROIC	6.0	6.9	7.2	7.9	15.2
안정성(%)					
유동비율	117.3	106.8	123.5	138.6	137.3
부채비율	57.4	56.2	56.0	53.9	73.0
순차입금비율	22.7	30.0	34.0	25.4	21.5
이자보상배율	58.3	22.9	6.3	6.7	9.0
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
매출채권회전율	5.7	5.7	5.5	6.1	7.5
재고자산회전율	4.8	5.3	4.4	3.7	3.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
녹십자웰빙	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.06.23	녹십자웰빙(234690)-라이프백으로 중국 뚝고, 특신&필러로 세계 겨누다
2022.08.16	녹십자웰빙(234690)-태반주사제에서 건강기능식품으로 영역 확대

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.