의료기기 Initiation

팁과 주사기만 있으면 어디든 갈 수 있어



2026.1.28 | Analyst 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권

2026년 1월 28일 | Equity Research

미용 의료기기 Overweight

팁과 주사기만 있으면 어디든 갈 수 있어

Summary

- ✓ 미용 의료 섹터, 이익 모멘텀 대비 PER 저평가 구간
- ✓ 해외 성장은 톡신의 점유율 확대와 EBD의 글로벌 커버리지 확장으로 전개
- ✓ 방한 외국인 소비와 ECM 스킨부스터 확산, 내수 성장 동력으로 작용

Top Picks 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(1월27일)
클래시스(214150)	BUY	92,000원	63,900원
휴젤(145020)	BUY	410,000원	270,500원
파마리서치(214450)	BUY	690,000원	491,000원
원텍(336570)	BUY	12,000원	8,710원

목차

1. 미용 의료 섹터 밸류에이션 매력 부각 3

1) 저평가 구간에 머물렀던 2025년 3
2) 미용 의료 섹터 밸류에이션 결정 요인 6
3) 2026년 섹터 성장 전망 11

2. 해외 진출 전략은 수평적 확대가 중요 13

1) 업종별 글로벌 시장 침투 수준 점검 13
2) 수평적 확장: 신규 진출로 글로벌 커버리지 확대 15
3) 수직적 확장: 기존 진입 국가 내 점유율 증가 19

3. 내수 시장 변화, 새로운 성장 동력으로 작용 23

1) 방한 외국인 미용 의료 소비 증가 23
2) 동종진피 ECM, 새로운 K-미용 의료 트렌드 27

4. 결론 및 Top Pick 33

기업분석 37

클래시스(214150) 38
휴젤(145020) 47
파마리서치(214450) 57
원텍(336570) 66

2026년 1월 28일 | 산업분석_Initiation

의료기기

팁과 주사기만 있다면 어디든 갈 수 있어

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 1월 27일

클래시스(214150)
BUY | TP 92,000원 | CP 63,900원

휴젤(145020)
BUY | TP 410,000원 | CP 270,500원

파마리서치(214450)
BUY | TP 690,000원 | CP 491,000원

원텍(336570)
BUY | TP 12,000원 | CP 8,710원



Analyst 김다혜 dahae.kim@hanafn.com

미용 의료기기 섹터, 높은 성장 전망 대비 주가 횡보로 가격 매력 부각

2026년 미용 의료 섹터는 한 층 확대되는 기업들의 **해외 진출**, 방한 관광객이 주도하는 **내수 시장 외형 확대**, 그리고 신생 블록버스터 ECM 스킨부스터가 이끄는 **기타 인젝터블 업종 성장**으로 다시 기대감을 회복할 것이다. 2025년 미용 의료 섹터 수익률은 시장대비 부진했는데, 이는 실적 둔화가 아닌 멀티플 하락에 기인한다. 미용 의료 섹터 연간 수익률은 27개 중 하위 8위였으나, 실적 상승률은 상위 5위였다. 과거 섹터 밸류에이션이 큰 폭으로 하락한 경우는 수출과 사업 중단 리스크가 불거질 때였는데, 수출 및 사업 중단 관련 리스크가 부재함을 감안 시 현재 주가는 펀더멘털 대비 과도하게 낮다고 판단한다.

해외 진출 전략은 수평적 확대가 중요

미용 의료 기업은 제한적인 내수 수요를 보완하고 판가를 높이기 위해 수출을 늘리고 있다. 업종별 전략은 글로벌 시장 침투 수준에 따라 달라진다. 해외 침투율이 낮은 업종은 신규 국가 진입을 늘리는 **수평적 확장**으로 빠르고 효율적인 성장이 가능하며, 주요 시장에 이미 안착한 업종은 기존 진출 국가 내 점유율을 확대하는 **수직적 확장**이 효과적이다. 업종별 해외 시장 침투 수준을 1) 핵심 시장 진입 및 안착, 2) 유의미한 시장 점유율 확보 여부로 점검한 결과, 침투 수준은 톡신 > EBD > 기타 인젝터블 순으로 높았다. 한국 톡신은 글로벌 수출 톡신 시장에서 4.3%를 차지해 비교적 깊이 침투한 반면, EBD는 글로벌 수출 시장의 1.3%에 그친다. 기타 인젝터블은 해외 진출을 위해 성분 단위의 규제·인허가 준비가 선행되어야 한다. 이러한 점에서 **EBD 업종**은 **신규 국가 진입 중심의 수평적 확장이 가능**하므로, 현 시점에서 해외 성장 효율이 가장 높은 섹터로 판단된다.

내수 시장 변화, 새로운 성장 동력으로 작용

방한 관광객의 미용 의료 소비 확대와 ECM 스킨부스터 트렌드는 국내 미용 의료 시장의 외형을 확대하는 동시에, 한국 미용 의료 기업의 글로벌 신뢰도를 제고할 전망이다. 매년 사상 최고치를 경신 중인 방한 관광객의 미용 의료 소비는 정체된 내수 시장의 수요 기반을 확장시키는 요인으로 작용하고 있다. 아울러 2025년 산업 내 화두였던 ECM 스킨부스터 '엘라비에 리투오'는 과거 파마리서치의 리쥬란힐러가 스킨부스터 시장을 본격적으로 개화시켰던 것과 유사하게, 기타 인젝터블 업종의 성장을 견인할 것으로 기대된다.

클래시스 Top Pick 제시, 수평적 확장이 가능한 EBD 업종 선호

2026년 가파른 외형 및 마진 성장이 전망되는 **EBD 업종**을 미용 의료 섹터 내 최선호 산업으로 제시하며, **클래시스**를 Top Pick으로 선정한다. 클래시스는 브라질 유통사 인수를 통해 과거 수출 비중 1위였던 브라질 매출의 정상화가 기대되며, 신제품 쿼드세이와 유럽, 미국향 매출이 본격화될 전망이다. 이에 따라 2026년 매출은 49%, 영업이익은 52% 증가할 것으로 예상된다.

1. 미용 의료 섹터 밸류에이션 매력 부각

1) 저평가 구간에 머물렀던 2025년

2025년 미용 의료 섹터는 기타 인젝터블 외에는 시장수익률 하회

2025년 미용 의료 섹터 상고하저의 흐름을 보이며 코스닥 성장률 대비 -8%p 하회

2025년 미용 의료 섹터는 상고하저로 연 수익률 22%를 기록했다. 업종별 수익률은 기타 인젝터블 +62%, EBD(에너지 기반 장비) +19%, 보툴리눔 톡신 -3% 이었다. 상반기 미용 의료 섹터는 49% 성장했으나, 3분기 톡신과 EBD 업종이 -27%, -42%로 크게 하락했고, 이러한 부진은 4분기까지 이어져 결국 미용 의료 섹터는 시장대비 8%p 하회했다.

EPS는 성장, 문제는 PER 밸류에이션

부진한 수익률은 PER 하회 탓 27개 섹터 중 수익률 하위 8등 반면 EPS 성장률은 상위 5등

미용 의료 섹터의 부진한 수익률의 원인은 PER 배수 하락에 있다. 2025년 미용 의료 섹터 수익률은 22%에 그쳐, 2025년 27개 섹터 중 하위 8위였다. 그러나 12개월 선행 EPS는 2025년 동안 42% 상승해 EPS 성장률은 27개 섹터 중 상위 5위였다. 견조한 이익 모멘텀에도 불구, 멀티플이 하락했던 원인은 3분기 실적 하회와 상대적 관심도 하락에 있었다. 2025년 하반기 방산, 반도체, 조선, 증권 등의 섹터가 100%를 웃도는 고성장을 보이자 미용 의료 섹터는 견조한 이익 체력에도 투자자의 관심으로부터 소외되었다.

해외 진출 가속화 + 내수 시장 변화로 새로운 흐름 기대

2026년 섹터 기대감 회복: 해외 진출 + 내수 외형 확대 + 기타 인젝터블 성장

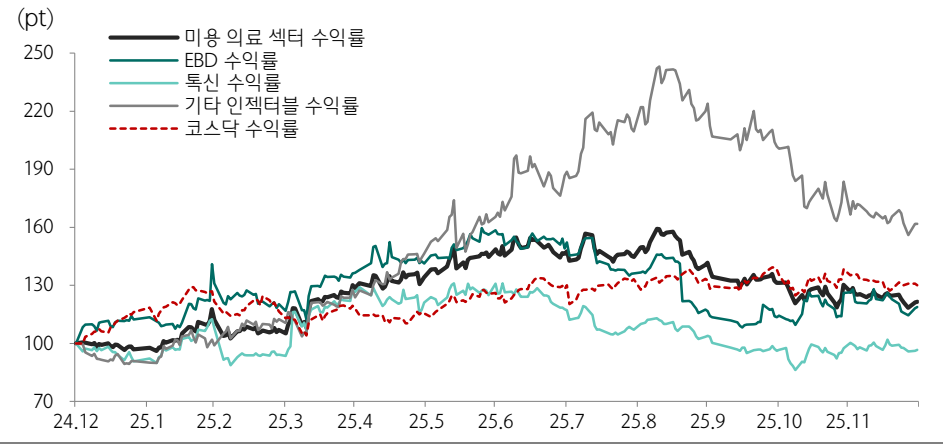
2026년 미용 의료 섹터는 한 층 확대되는 기업들의 **해외 진출**, 방한 관광객이 주도하는 **내수 시장 외형 확대**, 그리고 신생 블록버스터 ECM 스킨부스터가 이끄는 **기타 인젝터블 업종 성장**으로 다시 기대감을 회복할 것이다.

2025년말 P/E배수는 17.4배로 최근 5년 평균 대비 -31% 저점과 불과 29% 차이 수출, 사업 리스크 부재한 상황에 이는 과도한 저평가

2025년말, 미용 의료 섹터의 12개월 선행 P/E는 17.4배 기록했다. 이는 미용 의료 섹터의 최근 5년 평균 12개월 선행 P/E인 25.2배 대비 31% 낮다. 그간 P/E 배수가 큰 폭으로 하락한 경우는 수출과 사업 중단 리스크가 불거질 때였는데, 현재는 두 가지 모두 전혀 문제가 없다. 심지어 이익 모멘텀은 안정적인 흐름을 유지하는 현 상황에서 PER 밸류에이션이 수출 차단에 대한 공포가 반영된 저점과 불과 29% 밖에 차이가 나지 않는 것은 **과도한 저평가** 상태로 판단한다.

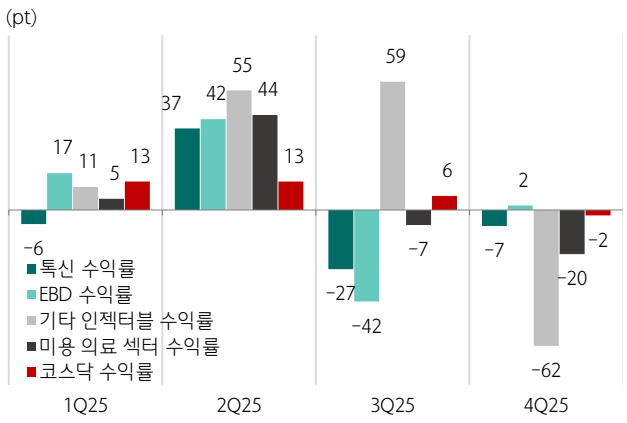
도표 1. 25년 연간 수익률 기타 인젝터블 +72% > EBD +10% > 톡신 +1% 기록

2025년 YTD 수익률: 기타 인젝터블 +62% 미용 의료 섹터 +22% EBD +19% 보툴리눔 톡신 -3%



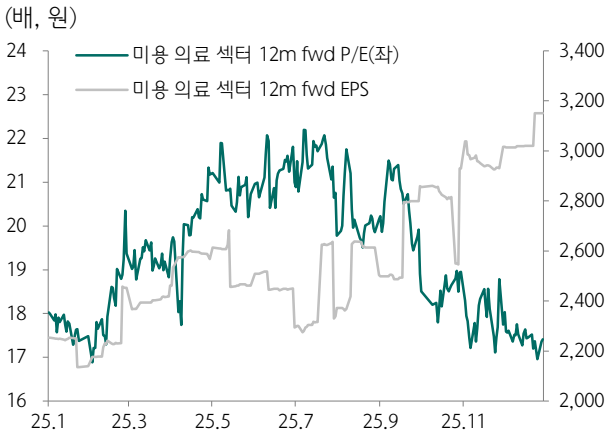
자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 2. 25년 미용 의료 섹터는 상고하저 흐름, 하반기에 크게 조정



료: 에프앤가이드, 하나증권

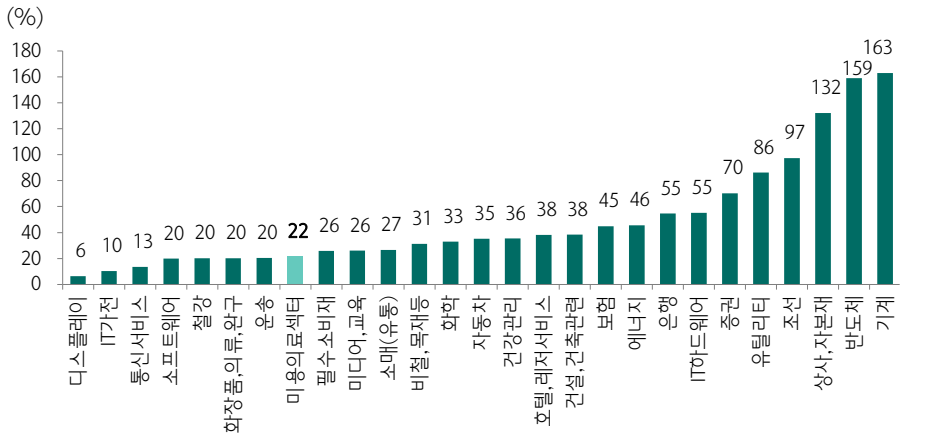
도표 3. 25년 미용 의료 섹터 조정 원인은 하락하는 PER 배수



자료: 에프앤가이드, 하나증권

미용 의료 섹터
2025년 수익률 +22%,
수익률 기준 27개 중 하위 8등

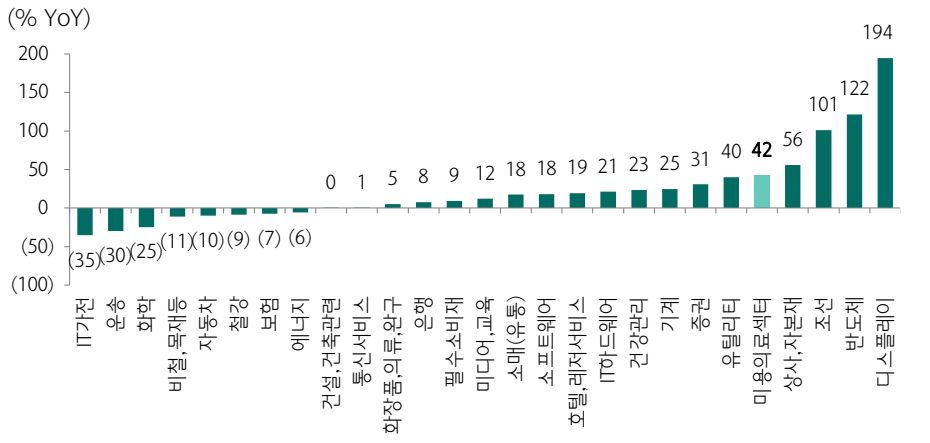
도표 4. 2025년 수익률은 미용 의료 섹터 22% 기록, 27개 섹터 중 하위 8등



자료: 에프앤가이드, 하나증권

미용 의료 섹터
2025년 12m fwd EPS +42%,
성장률 기준 27개 중 상위 5등

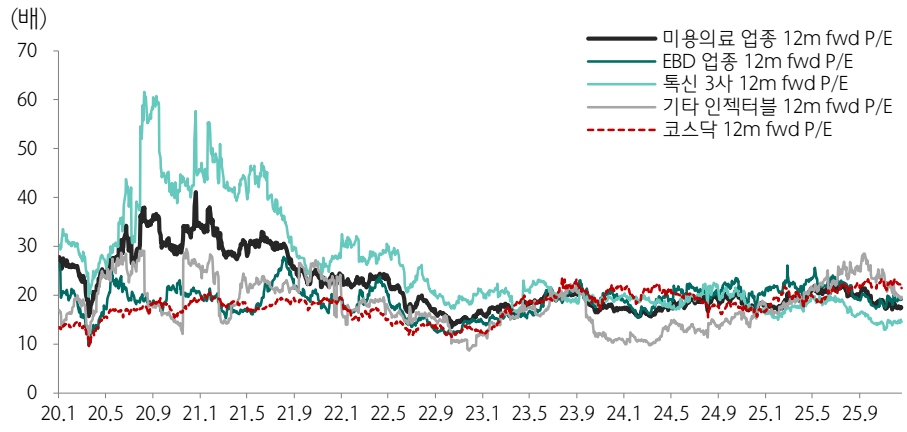
도표 5. 반면 2025년 12m fwd EPS 성장률은 미용 의료 섹터 42% 기록, 27개 섹터 중 상위 5등



자료: 에프앤가이드, 하나증권

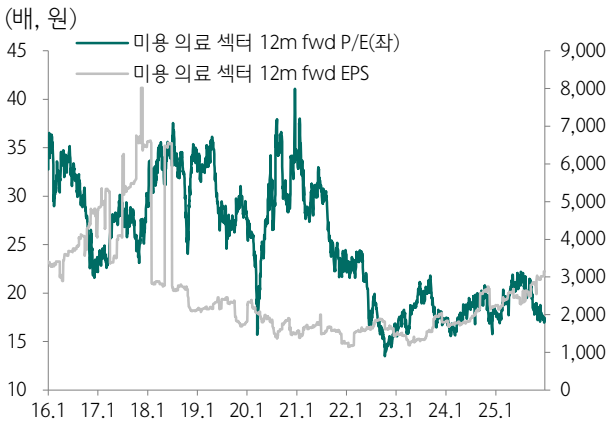
업종별 현재 12m fwd P/E는
최근 5년 간 평균 배수 대비
미용 의료 섹터 -31%
톡신 -50%
EBD -14%
기타 인젝터블 -12%
기타 인젝터블 > EBD > 전체 > 톡신
전반적으로 저평가 구간에 위치

도표 6. 현재 미용 의료 섹터 12m fwd P/E는 최근 5년 평균 배수 대비 -31%로 과도하게 저평가됨



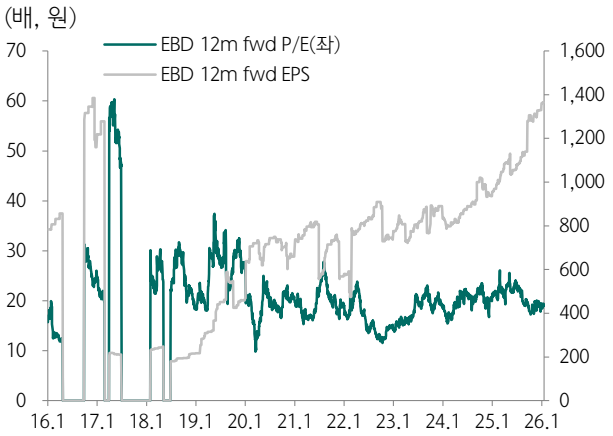
자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 7. 미용 의료 섹터 P/E 근 5년 평균 대비 -31%, 과도한 저평가



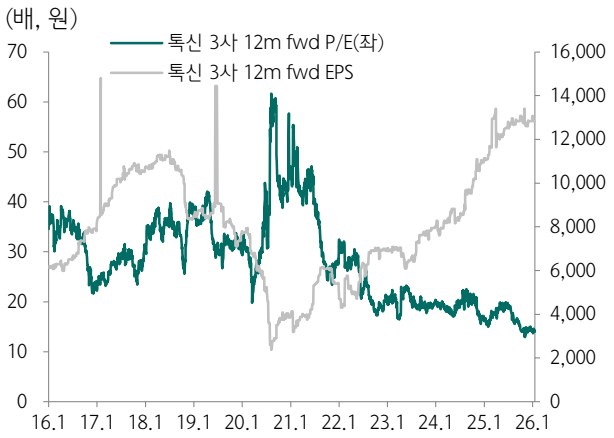
자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 8. EBD 업종은 12m fwd EPS의 가파른 상승으로 주가 지지



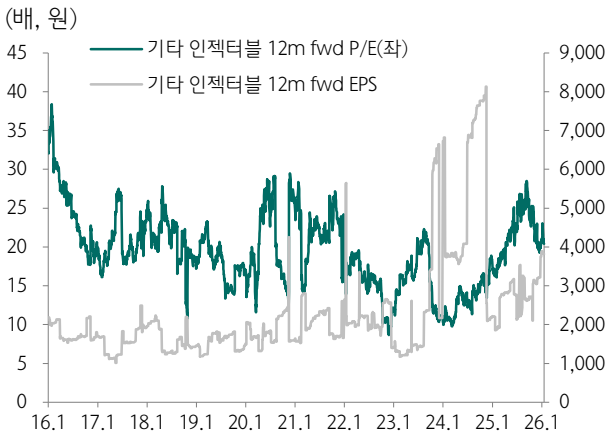
자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 9. 톡신 업종 주가 부진의 원인은 12m fwd P/E 하락



자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 10. 기타 인젝터블 업종은 최근 12m fwd P/E 하락



자료: 에프앤가이드, 하나증권

2) 미용 의료 섹터 밸류에이션 결정 요인

미용 의료 섹터 밸류에이션의 핵심 지표는 수출

수출이 미용 의료 섹터 핵심 지표
낮은 경쟁으로 우호적인 Q 와
높은 ASP는 성장성과 수익성 ↑

미용 의료 섹터에서 가장 중요한 지표는 **수출**이었다. 그동안 내수는 성장이 제한적이고 경쟁이 심해 가격 할인 등의 비용 부담이 있었다. 수출은 유통사를 통한 간접 판매 구조로 국산 미용 의료 제품의 가격 매력을 인정받는 동시에 판관비 부담 없이 높은 ASP로 제품을 판매할 수 있다. 미용 의료 섹터에서 수출 비중이 높아지면 기업의 성장성과 수익성이 모두 좋아지므로 수출과 밸류에이션은 밀접한 관련성이 있다.

미용 의료 섹터 P/E 배수는
수출과 사업 중단 리스크 관련
이슈가 발생할 때 큰 폭으로 변동

따라서 미용 의료 섹터의 밸류에이션은 수출에 따라 변동했다. 기업이 큰 규모의 매출이 기대되는 국가에 진출하거나, 해외 반응이 좋아 수출 실적이 개선될 때 P/E 배수도 강하게 상승했다. 2015년 6월, 메디톡스는 액상 톡신 이노톡스로 앨러간과 기술이전 계약을 맺어 마일스톤을 수령했고, 수출 호조를 맞았다. 수출 증가 덕분에 메디톡스의 외형과 수익성이 확대되었고, 글로벌 1위 시장인 미국 진출이 가시화되며 12개월 선행 P/E 배수는 2014년 2월 11배에서 1년 4개월 뒤인 2015년 6월 47배까지 330% 상승했다.

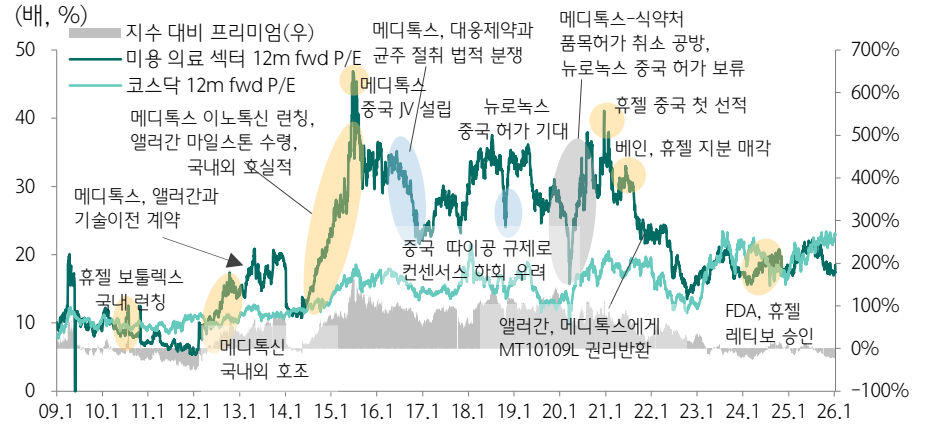
장기간 섹터 밸류에이션을 흔들었던 법적 분쟁

수출에 차질을 일으킬 수 있는
톡신 기업 법적 분쟁,
장기간 섹터 P/E 배수 하향 조정

반대로 수출에 차질을 빚고 사업의 계속성을 위협하는 리스크에는 미용 의료 섹터의 P/E 배수가 크게 하락했는데, 대표적으로 톡신 기업 간 법정 분쟁이 있다. 균주 절취 이슈는 균주에 대한 소유권 분쟁이므로 단순 수출 금지로 끝나지 않고 패소 시 해당 균주를 활용한 톡신 제조 자체가 불가능해질 수 있기 때문이다. 톡신 기업 간 법적 분쟁은 미용 의료 섹터의 밸류에이션을 오랜 기간 흔들어왔다. 메디톡스가 균주 절취를 이유로 대웅제약과 법적 공방을 벌이는 동안, 산업의 12개월 선행 P/E는 2016년 6월 38.1배에서 12월 21.7배까지 3개월만에 43%가 빠졌다. 또한 메디톡스-휴젤의 ITC 소송이 진행되던 2022년 12월의 12개월 선행 P/E는 21.4배에서 2023년 4월 16.4배로 4개월만에 23% 하락했다. 다행히 2024년 10월 휴젤은 ITC로부터 메디톡스 균주를 절취한 혐의가 없다고 최종 판결을 받아 메디톡스와 휴젤 두 기업 간의 법적 분쟁은 일단락이 났다.

도표 11. 역사적으로 미용 의료 섹터 Valuation은 수출, 해외 시장 진출 관련 이벤트에 따라 변화

미용 의료 섹터 12m fwd P/E는
수출 영향력이 큰 이벤트에 연동



자료: 에프앤가이드, 언론 종합, 하나증권

잔여 법적 분쟁 있으나, 선제적 대비로 타격은 제한적

메디톡스-대웅제약 민사 2심, 상반기 중 판결 예상

국내 톡신 업계에 남아 있는 주요 법적 이슈는 메디톡스와 대웅제약 간 민사 소송 2심이다. 지난 2023년 2월 1심에서 메디톡스가 일부 승소하자, 대웅제약은 즉시 항소하여 1심 판결에 대한 집행정지를 신청했고, 이에 따라 나보타 사업은 정상적으로 운영되고 있다.

1심처럼 메디톡스 승소 시 대웅제약 생산 중지 집행 가능

업계에서는 동 민사 소송의 2심 판결이 상반기 중 도출될 가능성이 높다고 예상하고 있다. 만약 2심에서도 1심과 유사한 판단이 유지될 경우, 메디톡스는 강제집행을 통해 대웅제약의 나보타 생산을 중단시킬 수 있는 법적 권한을 확보하게 된다.

다만 나보타 미국은 3자 합의로 메디톡스 승소에도 판매 가능 예상

대웅은 작년 2월 취득한 균주로 새로운 톡신 개발 시 나보타 공백 대체 가능

다만 혹여 대웅제약이 2심에 패소해도, 지난 2021년 6월 나보타에 대한 에볼루스와 앨러간, 메디톡스 3자간 합의가 완료되었기에 메디톡스가 강제집행을 하더라도 미국 판매는 가능할 것으로 예상한다. 대웅제약 톡신 수출의 56%가 미국으로 나간다는 점을 감안했을 때, 미국 판매가 가능하다면 톡신 수출 차질의 타격은 줄어들 것이다. 또한 작년 2월, 대웅제약은 보툴리눔 톡신 균주를 신규 취득했다. 해당 균주로 새로운 톡신을 개발한다면 나보타의 공백을 일정 부분 메울 수 있을 것이다. 톡신 기업간 법적 공방이 장시간 이어져온 만큼, 분쟁에 대한 기업의 대책도 면밀하게 준비되어 있어 섹터에 미치는 영향은 과거 대비 축소되었다.

도표 12. 메디톡스와 국내 보툴리눔 톡신 기업 간 법적 분쟁 타임라인 – 해외 수출 관련 법적 제재 가능성 없음, 리스크 소강 상태

상대	유형	시기	내용
대웅제약	형사	2017.01	메디톡스, 대웅제약을 보툴리눔 톡신 균주 및 제조공정 도용 혐의로 형사 고소
대웅제약	미국 민사	2017.06	메디톡스, 미국 캘리포니아 오렌지카운티 법원에 대웅제약을 보툴리눔 톡신 균주 및 제조공정 도용 혐의로 민사 고소
대웅제약	민사	2017.10	메디톡스, 서울중앙지법에 대웅제약을 보툴리눔 톡신 균주 및 제조공정 도용 혐의로 민사 고소
대웅제약	미국 민사	2018.04	미국 캘리포니아 오렌지카운티 법원, 메디톡스-대웅제약 미국 소송 불편한 법정의 원칙에 따라 각하 **<종결>**
대웅제약	ITC	2019.01	메디톡스/앨러간, 미국 국제무역위원회(ITC)에 대웅제약/에볼루스를 균주 및 제조공정 도용 혐의로 제소
대웅제약	ITC	2020.07	메디톡스, 미국 국제무역위원회(ITC) 예비판결에서 승소, 대웅제약 나보타 미국 10년 수입 금지 예비 판결
			대웅제약, 보툴리눔 톡신 균주는 과거 연구원 사이에서 자유롭게 공유됐다며 영업비밀에 비해당이라 이의 제기
대웅제약	ITC	2020.11	미국 국제무역위원회(ITC), 대웅제약 주장 받아들여 메디톡스 균주의 영업비밀성 인정하지 않고 제조공정 도용만 인정
			최종 판결에서 대웅제약 제품 나보타에 대해 21개월 미국 수입금지 명령
대웅제약	ITC	2021.06	메디톡스/앨러간, 대웅제약 미국 파트너사 에볼루스와 3,500만 달러 3자 합의. ITC 나보타 수입금지 명령 철회 **<종결>**
대웅제약	형사	2022.02	메디톡스의 대웅제약 형사 소송, 증거불충분으로 불기소 처분. 이에 불복해 메디톡스 서울고등법원에 재수사 요청
휴젤	ITC	2022.03	메디톡스, 균주 제조 및 공정 도용을 사유로 휴젤/휴젤 아메리카/크로마 파마 3개사 미국 ITC에 제소
대웅제약	민사	2023.02	메디톡스, 민사 1심 일부 승소. 대웅제약, 메디톡스에 400억원 지급 및 보툴리눔 균주 인도, 제조 기술 사용금지 판결
대웅제약	민사	2023.03	대웅제약, 메디톡스 민사 소송에 대해 즉각 항소 및 1심 판결 집행정지 인용으로 나보타 사업 정상화
휴젤	ITC	2024.01	ITC, 휴젤이 위반하지 않았다는 예비 판결
휴젤	ITC	2024.10	ITC, 휴젤이 위반하지 않았다는 최종 판결 **<종결>**

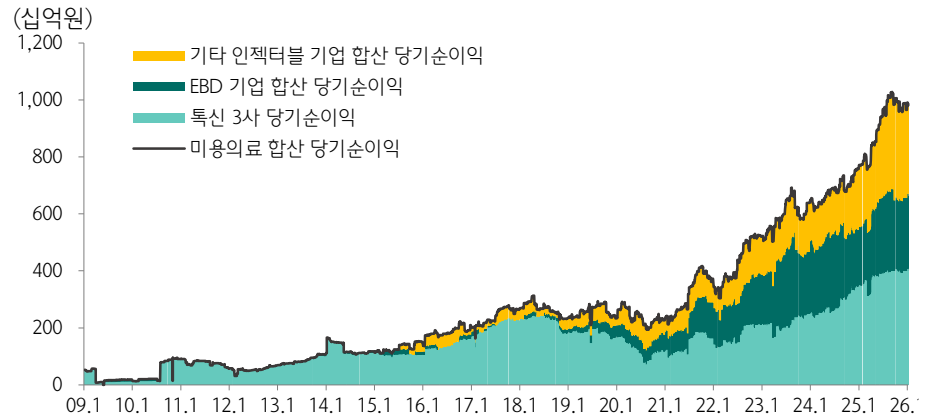
자료: 언론 취합, 하나증권

톡신 영향력 과도, 업종별 밸류에이션 점검 필요

섹터 내 톡신 영향이 커서 업종별 밸류에이션 점검 필요:

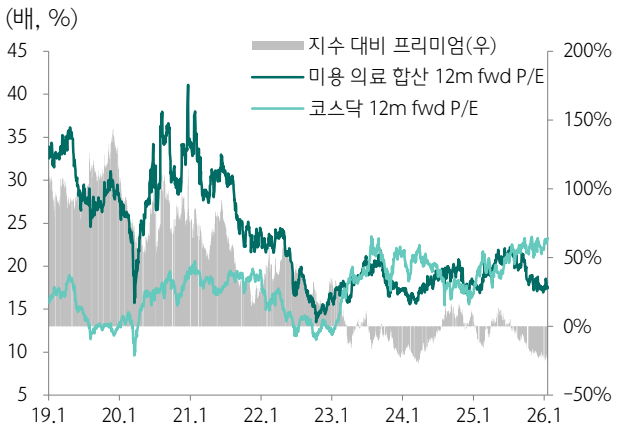
미용 의료 섹터의 밸류에이션은 톡신 업종의 비중과 이익 기여도가 높아 영향을 크게 받는다. 따라서 미용 의료 섹터는 업종별로 분리해 밸류에이션을 점검할 필요가 있다.

도표 13. 업력 길고 순이익 규모가 큰 톡신 업종은 미용 의료 섹터 전체 밸류에이션에 미치는 영향력 큼



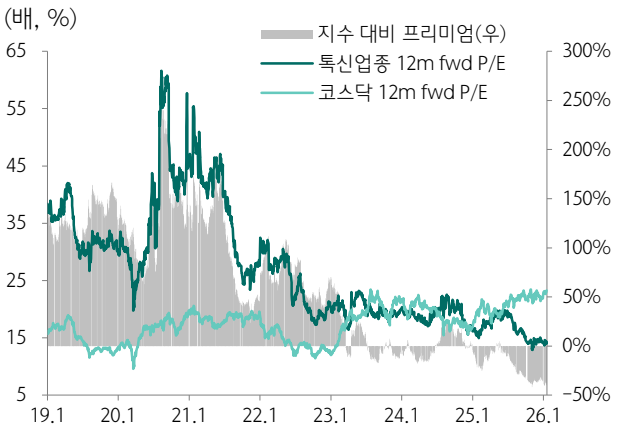
자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 14. 미용 의료 섹터 12m fwd P/E는 17.4배로 시장 대비 -25%



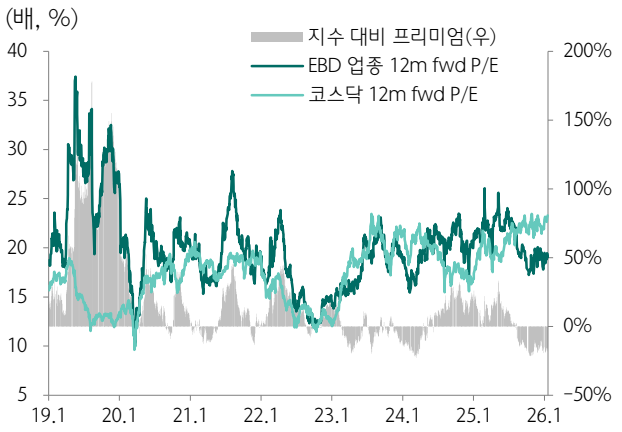
자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 15. 톡신 업종 12m fwd P/E는 14.0배로 시장 대비 -40%



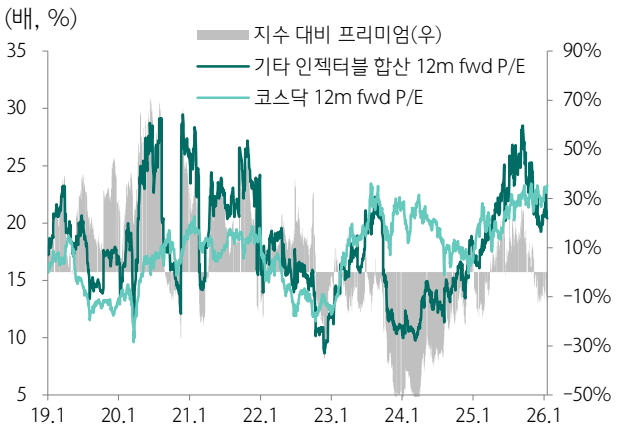
자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 16. EBD 업종 12m fwd P/E는 19.0배로 시장 대비 -18%



자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 17. 기타 인젝터블 12m fwd P/E는 20.4배로 시장 대비 -12%



자료: 에프앤가이드, 하나증권

EBD 업종 밸류에이션도 핵심 지표는 수출

EBD 업종 밸류에이션도 수출에 민감하게 반응, 우호적 경쟁 환경과 마진 영향

EBD 산업도 밸류에이션에 가장 직결되는 지표는 마찬가지로 **수출**이다. EBD 기업도 수출 시 우호적인 경쟁 환경에서 마케팅 및 판촉비 지출 없이 제품을 팔 수 있어 성장과 수익성에 좋다. 종류에 따라 다르지만, 대체로 장비의 허가 취득은 주요 국가 품목 허가를 얻는 데 3~5년씩 걸리는 톡신보단 시간이 적게 들어 신규 국가 진입이 수월하다.

업종 밸류에이션에 영향 끼치는 법적 분쟁 일단락, 피인수 상장폐지 가능성은 존재

EBD 업종 내 법적 분쟁 마무리 클래시스, 이루다 오리지널 장비사와의 갈등 종료 비올과 마이크로니들 RF 9개사, 24년 12월부로 대부분 합의 완료

EBD 업종은 **특허 분쟁**과 **최대주주의 지분 매각** 이슈가 밸류에이션에 영향을 미쳤다. 2019년 11월 클래시스가 울쎄라로부터 특허 침해 관련 서한을 수취하고, P/E 배수는 32.5배에서 한 달만에 26.9배까지 약 25% 조정받았다. 또한 클래시스의 최대주주가 지분을 베인캐피탈에 매각하며 10% 이상의 잔여 지분을 남겨 오버행 우려가 불거졌다. 이후 22년 1월말 공시를 통해 해당 잔여 지분 매각은 베인캐피탈의 동의 없이 불가능하다고 알리며 오버행 우려는 불식됐다. 이 시기 기업의 P/E 배수는 16.7배로 두 달 전 대비 24% 하락했다. 이루다는 2021년 3월 인모드로부터 ITC 제소 공시를 올린 뒤 시가총액이 15% 감소했고, 12월 3일 합의 공시를 올린 후에는 17% 증가했다. 그 외 주요 법적 분쟁으로 세렌디아(비올 전 창업주가 새로 세운 의료기기 유통사)가 23년 3월 마이크로니들 RF 원천기술 특허 침해 소송을 루트로닉, 이루다, 쉬앤비, 제이시스메디칼 등 총 9개 기업에 제기한 바 있다. 이 소송은 24년 12월 엔디메드를 제외한 8개사가 모두 합의해 종료되었다.

공개매수 후 상장폐지는 기업 멀티플에 긍정적으로 작용

EBD 업종 내 공개매수 후 상장폐지 사례는 23년 10월 루트로닉, 24년 9월 제이시스메디칼, 25년 12월 비올 세 건 있었다. 공시 직후 루트로닉은 14%, 제이시스메디칼은 19%, 비올은 10% 상승했고, 각각 공시 이후 최대 16%, 21%, 142%까지 상승 후 밸류에이션 조정 뒤 상장폐지되었다. 최근 EBD 산업에서는 25년 4월 베인캐피탈의 클래시스 재매각, 25년 9월 원텍 매각 가능성이 불거졌던 바 있다. 두 회사 모두 공식적으로는 매각 가능성 부인했으나, 공개매수 후 상장폐지는 기업에게 시장 이상의 프리미엄 가치를 주는 것이므로 개별 기업 및 업종 멀티플에는 긍정적으로 작용한다.

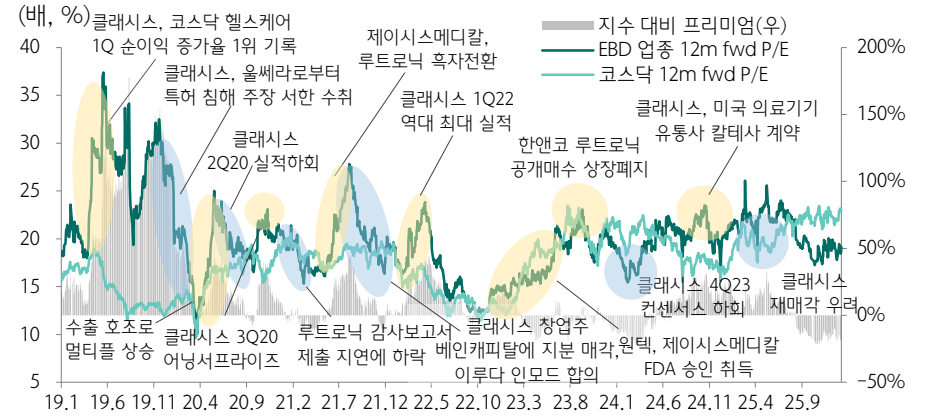
기타 인젝터블 업종은 아직 단일 종목 비중이 절대적

인젝터블은 파마리서치 비중 절대적 그러나 리투오 흥행으로 휴메딕스, 엘앤씨바이오 비중 ↑

기타 인젝터블 업종은 아직은 파마리서치의 비중이 절대적이다. 다만, ECM 스킨부스터 리투오의 흥행으로 섹터 내 휴메딕스, 엘앤씨바이오의 비중이 확대되고 있는 것은 고무적이다.

업종별 현재 12m fwd P/E는 최근 5년 간 평균 배수 대비 미용 의료 섹터 -31% 톡신 -50% EBD -14% 기타 인젝터블 -12% 전체적으로 저평가 구간에 위치

도표 18. 현재 미용 의료 섹터 12m fwd P/E는 최근 5년 평균 배수 대비 -31%로 과도하게 저평가됨



자료: 에프앤가이드, 하나증권

업종별 수출 하이라이트

톡신 업종 12m fwd P/E는 전체 톡신 수출액 성장률에 비례, 톡신 수출은 외형, 마진 좌우

톡신 업종 12m fwd P/E는 **전체 톡신 수출 성장률**에 연동해 움직인다. 이는 국내 업체들이 글로벌 주요 톡신 시장에 진입했기 때문이다. ASP와 규제로 인한 진입 장벽이 높은 주요 톡신 시장에서, 합리적 가격을 앞세운 국산 톡신의 매출 성장은 톡신 업체의 외형 성장과 마진을 좌우하는 중요한 요소로 작용한다.

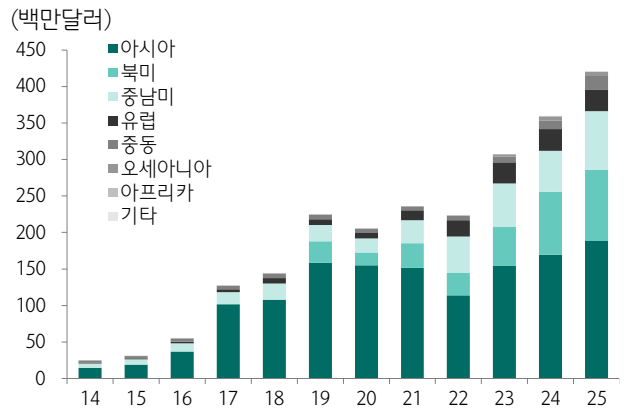
EBD 업종 12m fwd P/E는 소모품 수출액 성장률에 비례, 시장 안착 및 수익성 개선 반영

EBD 업종은 **소모품 수출 성장률**에 연동하여 12m fwd P/E가 움직인다. EBD 기업의 비즈니스 모델은 장비 판매 후, 시술자가 장비를 반복적으로 사용하며 팁, 카트리지 등 소모품을 계속 구매하는 구조로 이어진다. 소모품은 장비보다 마진이 높고, 장비 판매가 선행되어야 매출이 올라올 수 있기 때문에 소모품 매출이 올라온다는 것은 그만큼 제품이 시장에 잘 안착했다는 의미이며, 고마진 품목 판매로 인한 수익성 개선도 기대할 수 있다.

25년 수출 데이터 상 전체 톡신 수출, 소모품 수출 각각 YoY +7%, +35%로 견조 관심도 회복 시 P/E 상승 예상

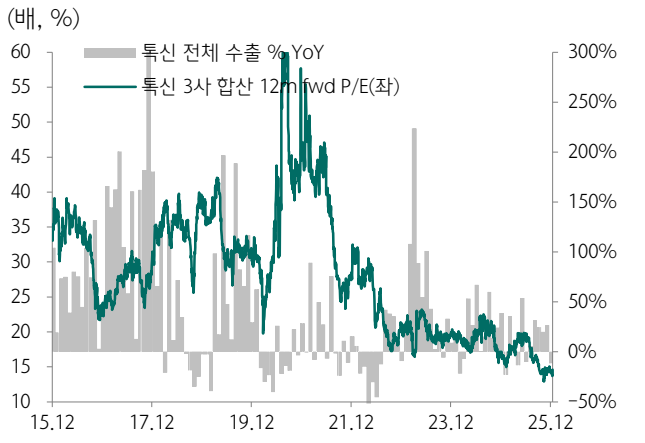
최근 발표된 25년 11월 확정 수출 데이터에 의하면, 북미향 톡신 수출은 약 2천만 달러로 YoY+7% 기록했으며 EBD 소모품 수출은 약 3.6천만 달러로 YoY+35%를 기록했다. 업종별 수출 내 핵심 지표의 성장은 견조한 수준을 유지하고 있어, 현재의 낮은 PER 배수는 섹터의 시장 관심도가 회복될 경우 데이터 성장률에 부합하는 수준으로 상승 예상한다.

도표 19. 주요 톡신 기업의 주요 시장 진출로 급증하는 톡신 수출



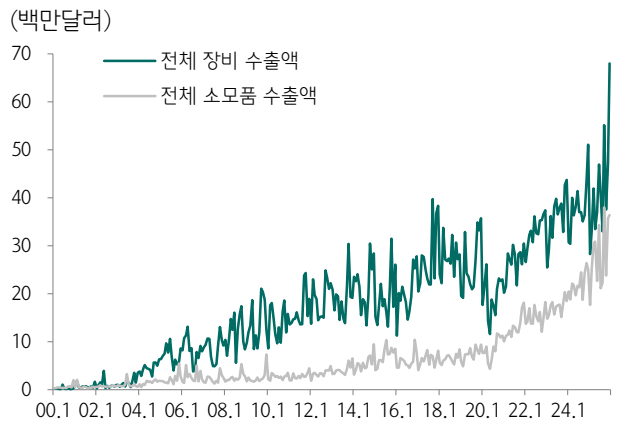
자료: 관세청, 하나증권

도표 20. 톡신 업종 12m fwd P/E는 전체 톡신 수출 성장률에 연동



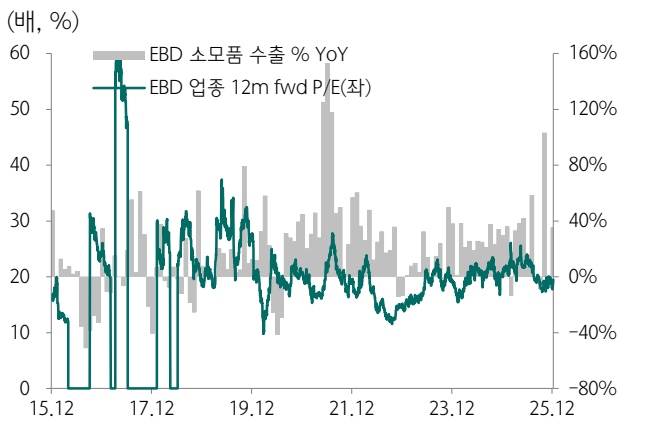
자료: 에프앤가이드, 관세청, 하나증권

도표 21. EBD 장비 수출 본격화되며 같이 올라오는 소모품 수출



자료: 관세청, 하나증권

도표 22. EBD 업종 12m fwd P/E는 소모품 수출 성장률과 비례



자료: 에프앤가이드, 관세청, 하나증권

3) 2026년 섹터 성장 전망

EBD 업종 최선호
가파른 외형 및 마진 성장 전망
클래시스 브라질, 유럽, 미국 ↑
원텍 태국 소모품, 내수 매출 ↑

2026년 가파른 외형 및 마진 성장이 전망되는 **EBD 업종**을 미용 의료 섹터 내 최선호 산업으로 제시한다. 클래시스는 브라질 유통사 인수를 통해 과거 수출 비중 1위였던 브라질 매출이 정상화되고, 유럽, 미국향 매출이 본격화되며 50%의 높은 외형과 51%의 영업이익 증가가 기대된다. 원텍은 수출 1위 국가 태국에서 소모품 수출이 올라오며 외형이 24% 성장할 전망이며, 영업이익은 소모품 비중 증가로 24% 개선이 기대된다. 리브랜딩, 마케팅 투자로 국내 점유율 상승에 따른 내수 매출 성장도 이에 기여할 것이다. 두 기업의 합산 소모품 수출은 32% 증가할 전망이다.

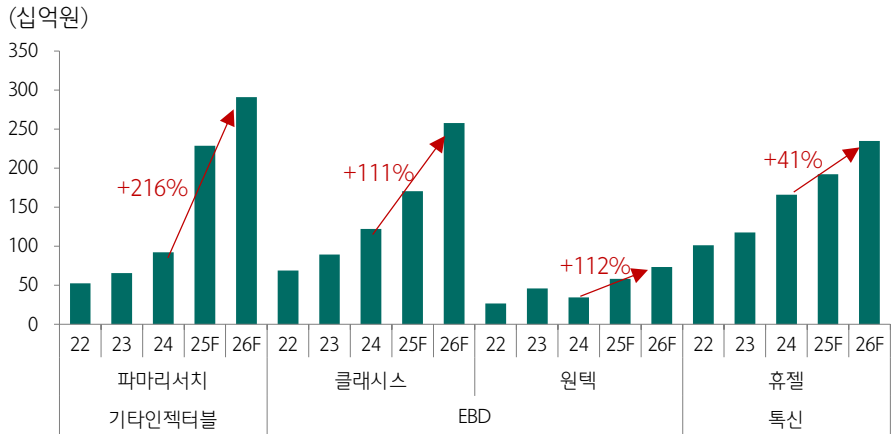
기타 인젝터블
파마리서치 수출 성장 및
엘앤씨바이오 내수 매출 확대

기타 인젝터블은 2026년부터 파마리서치의 유럽 선적이 본격화되고, 미국과 아시아 수출 성장으로 외형 26%, 영업이익 27%의 성장이 기대된다. 엘앤씨바이오의 ECM 스킨부스터 리투오는 내수에서 매출이 스케일업할 것으로 추산되며 업종 내 비중이 확대될 전망이다.

톡신 3사 수출액 23% 성장
수출 여전히 견조하나
밸류에이션 저평가 구간

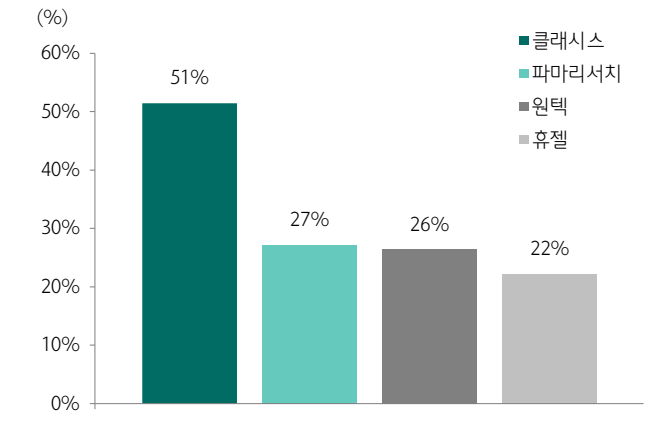
톡신 산업은 주요 3사 톡신 수출액은 27%로 여전히 높은 성장을 유지할 것으로 예상한다. 주가 결정 지표인 수출 실적은 변함없이 견조할 것으로 판단하며, 밸류에이션상 미용 의료 산업 내 가장 저평가 구간에 머물러있다. 상대적으로 영업이익 성장 제한적이나, 시장 관심도 하락에 의한 과도한 P/E 저평가를 벗어난다면 높은 업사이드 기대된다.

도표 23. 섹터별 커버리지 기업 영업이익 추이



자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 24. 기업별 2026년 추정 영업이익 증가율



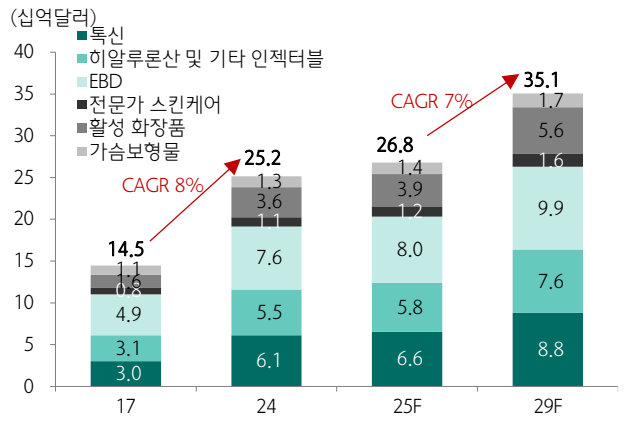
자료: 하나증권

도표 25 커버리지 26F/27F 멀티플 테이블

종목	PER		PBR	
	26F	27F	26F	27F
파마리서치	23.3	19.1	6.1	4.7
클래시스	23.1	18.5	5.8	4.5
휴젤	18.3	15.2	2.6	2.1
원텍	14.3	11.3	3.6	2.8

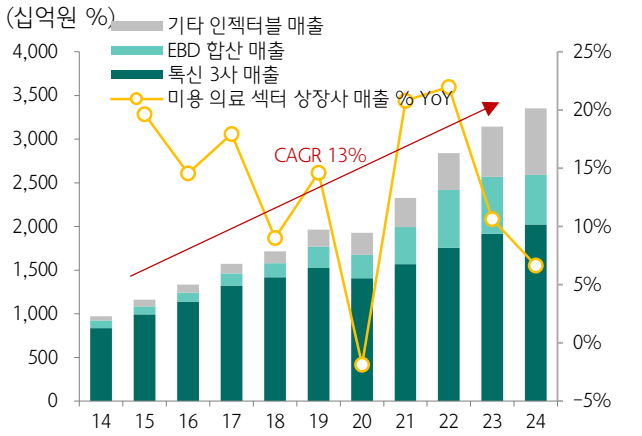
자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 26. 글로벌 미용 의료 산업의 규모 및 성장 전망



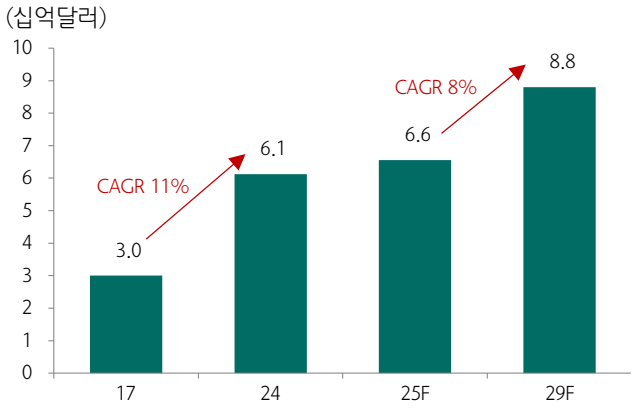
자료: IMCAS, 하나증권

도표 27. 한국 미용 의료 섹터 상장사 매출 연평균 13% 성장



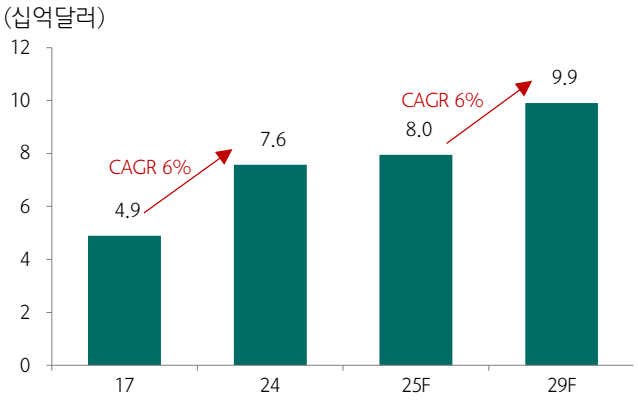
자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 28. 글로벌 톡신 시장, 연평균 8% 성장해 29년 88억 달러 도달 전망



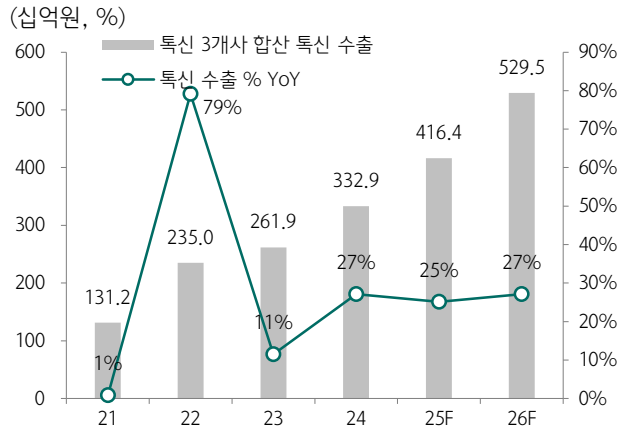
자료: IMCAS, 하나증권

도표 29. 글로벌 EBD 시장, 연평균 6% 성장해 29년 99억 달러 도달 전망



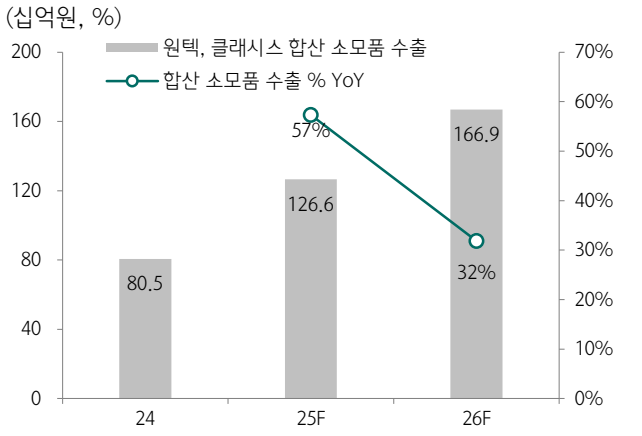
자료: IMCAS, 하나증권

도표 30. 26년 톡신 3사 합산 톡신 수출액 YoY+27% 전망



자료: 하나증권 추정

도표 31. 26년 원텍, 클래시스 합산 소모품 수출액 YoY+32% 전망



자료: 하나증권 추정

2. 해외 진출 전략은 수평적 확대가 중요

1) 업종별 글로벌 시장 침투율 점검

(1) 시장 침투율: 톡신 > EBD > 기타 인젝터블

업종별 해외 진출 진행도 상이, 높은 업종은 수직적 성장 집중, 낮은 업종은 빠른 수평적 성장

미용 의료 섹터 내에서도 업종별 글로벌 시장 침투 수준에 뚜렷한 차이가 존재하며, 이에 따라 해외 진출 전략 역시 상이하다. 일정 수준 이상의 해외 시장 진입이 완료된 업종은 신규 국가를 늘리는 수평적 확장 속도가 둔화되는 반면, 기존 진입 국가 내 점유율을 높이는 수직적 확장이 핵심 성장 전략으로 부각된다. 반대로 해외 진출 초기 단계에 있는 업종은 신규 국가 진입을 통한 수평적 확장을 통해 보다 빠르고 효율적인 수출 성장이 가능하다.

해외 시장 진출 진행도 기준: 1) 핵심 시장 진입, 2) 유의미한 MS 톡신 > EBD > 인젝터블

업종별 해외 시장 침투 수준을 ① 글로벌 시장 규모 기준 핵심 시장 진입 및 안착 여부, ② 유의미한 시장 점유율 확보 여부로 점검한 결과, 미용 의료 섹터 내 해외 시장 진출 진행도는 **톡신 > EBD > 기타 인젝터블** 순으로 판단된다.

해외 시장 진출도 가장 높은 톡신, 미국/중국/브라질 M/S 20% ↑, 글로벌 톡신 수출 시장 내 4.3%

한국 **보툴리눔 톡신** 산업은 2000년대 초반부터 성장해 주요 글로벌 시장에서 이미 장기간에 걸쳐 품목허가를 확보하고 점유율을 확대해 왔다. 약 6조원 규모의 글로벌 미용 톡신 시장 가운데 Top 3 국가인 미국(약 3조원), 중국(약 1조원), 브라질(약 2.5~3천억원)에 진입해 있으며, 각 시장에서 20% 내외의 점유율을 확보한 것으로 추정된다. ITC 기준 2024년 글로벌 보툴리눔 톡신 수출액은 약 129억 달러이며, 이 중 한국 톡신 수출은 약 4억 달러로 글로벌 톡신 수출 시장의 4.3%를 차지하고 있다.

국산 EBD, 수출 시장 내 1.3% 미국/중국/독일향 수출 $10억 아직까지 빠른 지역 확장 기대

2010년대 이후 본격적으로 성장한 **EBD 장비**는 빠른 수출 증가세를 보이고 있으나, 글로벌 시장 침투 수준은 아직 톡신 대비 낮은 단계다. ITC에 따르면 2024년 글로벌 미용 의료기기 수출액은 약 770억 달러였으며, 글로벌 EBD 수입액 Top 3 국가인 미국·중국·독일 시장에서 한국 미용 의료기기 수출액은 약 10억 달러로 EBD 수출 시장 내 비중은 1.3%에 그친다. 국산 EBD 수출 규모는 금액 기준으로는 톡신을 상회하지만, 시장 점유율은 아직 1%대에 불과해 향후 신규 국가 진입을 통한 수평적 확장으로 지역 커버리지를 확대하며 빠른 성장이 가능할 것으로 판단된다.

기타 인젝터블은 개별 브랜드 가치 따라 매출 발생, 성분과 효능으로 차별화되는

기타 인젝터블은 시장 진입 자체는 상대적으로 용이할 수 있으나, 해외 시장에서 유의미한 점유율 확보는 쉽지 않다. HA필러는 개발 및 허가 난이도가 낮은 편이나 글로벌 경쟁 강도가 높고, 선진국 글로벌 기업의 고(高) 브랜드 가치 제품이 시장을 주도하고 있어 국내 제품이 의미 있는 점유율을 확보하기 어려운 구조다.

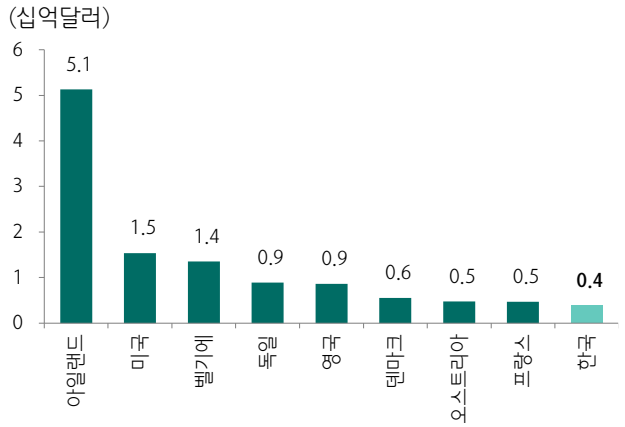
스킨부스터는 수출 시 성분 단에서부터 허가 준비 필요

파마리서치: 중국, 미국에서 PN 성분에 대한 허가부터 준비

엘앤씨바이오: 수출을 위해 리투오 의료기기화 먼저 추진

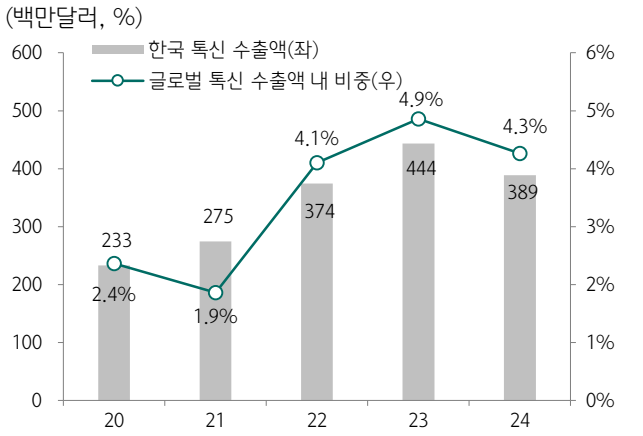
기타 인젝터블 중에서도 **스킨부스터**는 개별 제품의 브랜드 경쟁력에 따라 성과가 좌우되는 시장이다. 스킨부스터 시장을 개화한 파마리서치의 리쥬란은 높은 브랜드 인지도 덕분에 글로벌 수요가 존재하나, 현재는 비교적 규제가 완화된 국가 위주로 수출이 이뤄지고 있다. 리쥬란의 차별점인 PN 성분이 기존에 허가·등재에 대한 이력이 없어 성분 단에서의 허가가 선행돼야 해서 시간이 소요되고 있다. 미국 시장의 경우 정식 허가 전까지는 도포용 화장품 형태로 대응하고 있으며, 미국·중국 등 핵심 시장 진입을 위해서는 동종진피 ECM 스킨부스터 리투오 역시 정식 허가를 위해 인체조직이식재 제품의 의료기기화를 추진 중이다. 이처럼 성분과 효능이 차별화된 스킨부스터는 성분 단계부터 허가 전략이 요구돼 해외 진출 시 철저한 사전 준비가 필수적이다.

도표 32. 2024년 기준 글로벌 보툴리눔 톡신 수출액: 한국 9등



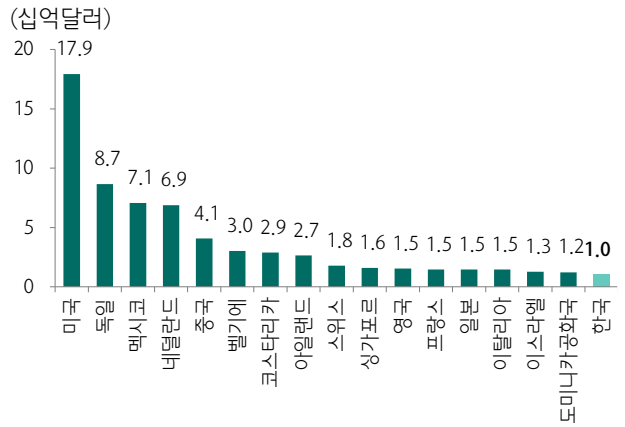
자료: ITC, 하나증권

도표 33. 톡신 수출 증가에 전체 글로벌 톡신 수출 내 한국 비중 4.3%



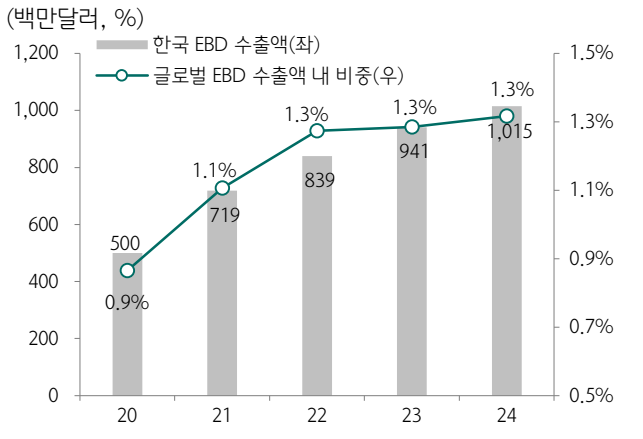
자료: ITC, 하나증권

도표 34. 2024년 기준 글로벌 EBD 수출액: 한국 17등



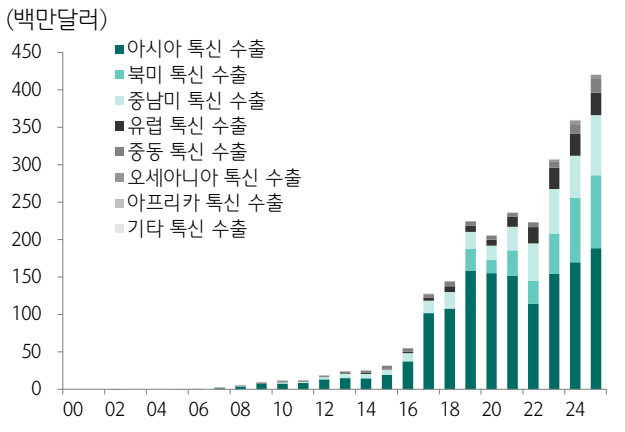
자료: ITC, 하나증권

도표 35. EBD 수출 증가에 전체 글로벌 EBD 수출 내 한국 비중 1.3%



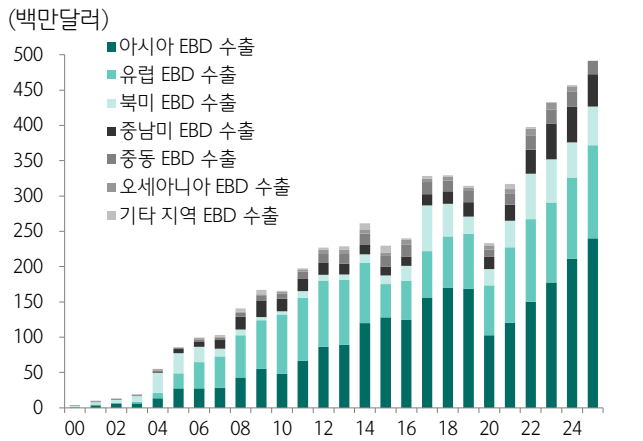
자료: ITC, 하나증권

도표 36. 보툴리눔 톡신 수출은 핵심 시장 미국 진입 후 북미 집중 성장



자료: 관세청, 하나증권

도표 37. EBD 수출은 점진적 시장 진출을 통해 지역별로 고르게 성장



자료: 관세청, 하나증권

2) 수평적 확장: 신규 시장 진출을 통한 글로벌 커버리지 확대

수평적 확장을 통한 고성장 국면은 EBD 업종이 톡신 대비 뚜렷

글로벌 커버리지의 수평적 확장, 해외 시장 진행도 높은 톡신보단 EBD 업종에서 활발할 것

미용 의료 기업들은 제한적인 내수 수요를 보완하고 높은 판가를 확보하기 위해 해외 진출을 확대하고 있다. 해외 진출 전략은 진출 국가 수를 늘리는 **수평적 확장**과, 기존 진입 국가 내 점유율을 높이는 **수직적 확장**으로 구분된다. 이 중 신규 국가 진입을 통한 수평적 확장은 글로벌 시장 침투 수준이 상대적으로 낮은 EBD 업종에서 보다 활발하게 전개될 것으로 전망한다.

EBD 기업의 수평적 확장: 해외 허가 취득을 통한 신규 지역 진입 가속진출

클래시스: 미국, 유럽, 중국 진출 미국) 26년 쿼드세이 판매 개시, 26F 미국 매출 254억원(+66%), 27년말 울트라포머MPT 허가 예상

EBD 업종 전반에서 해외 장비 허가 취득과 신규 지역 진출이 본격화되고 있다. EBD 대장주 **클래시스**는 **미국, 유럽, 중국** 시장 진출을 동시에 추진하며 글로벌 커버리지 확대에 나서고 있다. **미국** 시장에서는 2025년 판매 개시한 RF 장비 볼뉴머에 더해, 마이크로니들 RF 장비 쿼드세이가 성장 동력으로 추가될 전망이다. 쿼드세이는 마이크로니들RF 장비로 작년 7월 FDA 승인 취득했다. 쿼드세이는 26년 본격적인 미국 판매가 시작되면 클래시스 미국 매출은 연간 YoY+66% 성장이 기대된다. 한편, 클래시스의 주력 HIFU 장비 울트라포머MPT(슈링크 유니버스)는 2025년 3월 임상시험계획(IDE)을 승인 받았고, 2027년말 출시가 목표이다.

유럽) 2H25 볼뉴머, 울트라포머 MPT CE MDR 허가 취득 및 판매 중국) 27년말 볼뉴머, 울트라포머MPT NMPA 허가 취득 기대

유럽 시장에서는 작년 5월, 8월 각각 볼뉴머, 울트라포머MPT CE MDR 허가를 취득해 하반기부터 판매가 개시했다. 이에 2025년 유럽향 매출은 300억원을 초과할 것으로 예상된다. 또한 **중국** 시장 진출을 위해 클래시스는 작년말 볼뉴머와 울트라포머MPT 임상 시험을 끝냈고, NMPA에 허가를 신청하여 2027년말에 취득할 것으로 전망하고 있다.

아스테라시스: 미국 진출 RF 장비 쿨페이즈 FDA 510K 승인, HIFU 장비 쿨소닉 임상 예정 27년 중순 허가 취득 전망

아스테라시스도 **미국** 진출을 앞두고 있다. 작년 10월, 아스테라시스는 미국 판매를 위해 FDA로부터 MRF 장비 쿨페이즈의 510(K) 허가를 취득했다. 이를 바탕으로 아스테라시스는 올해 미국 시장에 본격 진출할 전망이다. 회사는 프리미엄 HIFU 장비인 쿨소닉의 FDA 승인도 취득 예정이라고 밝혔다. 동등성 평가로 상대적 빠르게 허가를 받은 쿨페이즈와 달리 HIFU 장비는 임상 진행이 불가피하여 회사는 27년 중순 허가 취득을 예상하고 있다.

원텍: 베트남, 인도네시아 올리지오 X 허가 취득 완료, 미국 제모 레이저 승인 취득

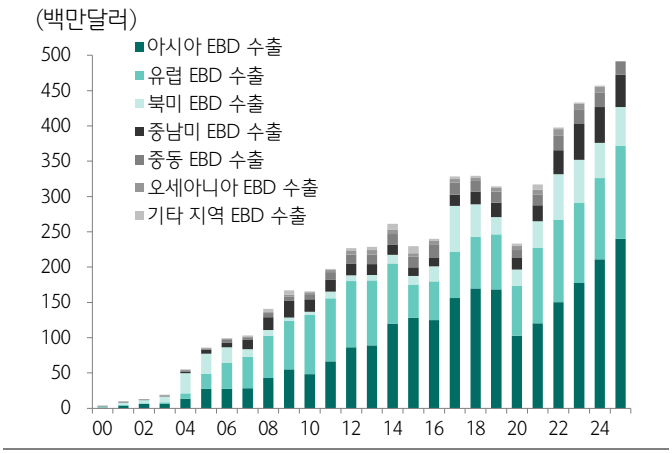
원텍은 태국을 동남아 거점으로 설정, 베트남과 인도네시아 사업 강화에 나선다. 작년 6월 인도네시아, 12월 베트남에서 RF 주력 장비인 올리지오X 허가 취득했고, 올해 인도네시아 법인을 설립해 본격 진출 예정이다. 또한 미국 내 레이저 장비 노바덤(라비앙) 판매 호조로, 사업 확장을 위해 작년 12월 제모 레이저 장비 산드로 듀얼 FDA 승인을 받았다.

도표 38. 주요 EBD 기업의 수평적 지역 확장

기업	시기	국가	제품명	단계/ 내용	비고
클래시스	2025년 3월	미국	울트라포머 MPT (HIFU)	임상시험계획 승인	허가 취득 예상 2027년 말
	2025년 5월	유럽	볼뉴머 (RF)	CE MDR 취득	취득 완료
	2025년 7월	미국	쿼드세이 (MNRF)	FDA 승인 취득	취득 완료
	2025년 8월	유럽	울트라포머 MPT (HIFU)	CE MDR 취득	취득 완료
	2025년 12월	중국	볼뉴머(RF) ·울트라포머 (HIFU)	임상시험 완료	허가 취득 예상 2027년 말
아스테라시스	2025년 10월	미국	쿨페이즈 (RF)	510(k) 허가 취득	취득 완료
	2026년 중순	미국	쿨소닉 (HIFU)	FDA 승인 예상	승인 프로세스 진행 중
원텍	2025년 6월	인도네시아	올리지오X (RF)	허가 취득	취득 완료
	2025년 12월	베트남	올리지오X (RF)	허가 취득	취득 완료
	2025년 12월	미국	산드로 듀얼(제모 레이저)	FDA 승인 취득	취득 완료

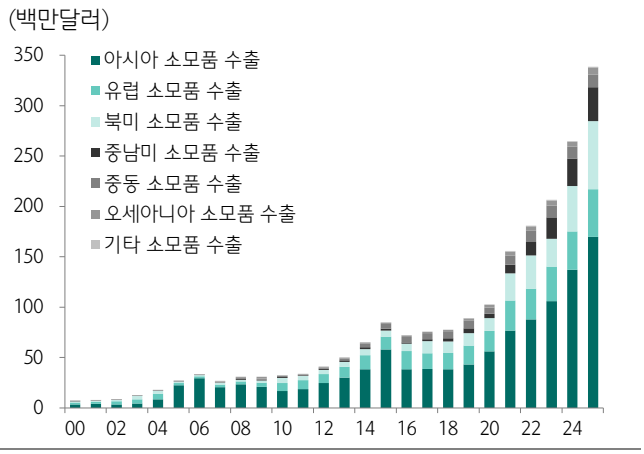
자료: 각 사, 언론 취합, 하나증권

도표 39. EBD 기업, 수평적 확장으로 장비 수출 성장 & 지역 다변화



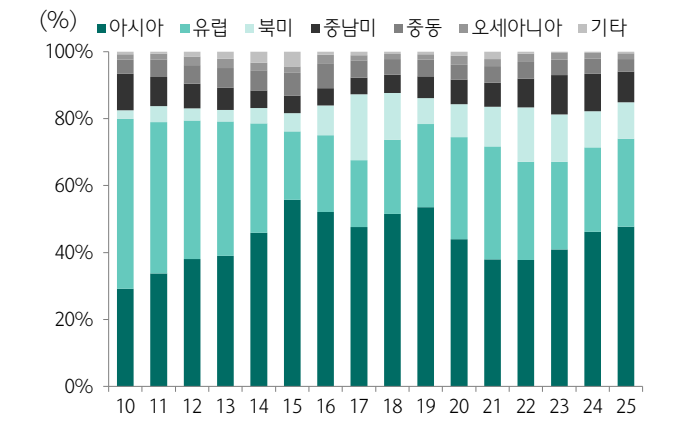
자료: 관세청, 하나증권

도표 40. EBD 기업, 수평적 확장으로 소모품 수출 성장 & 지역 다변화



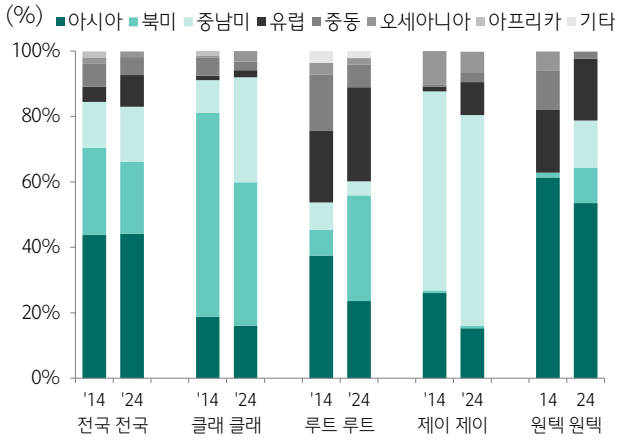
자료: 관세청, 하나증권

도표 41. 주요 EBD 기업, 글로벌 커버리지 확대로 10년간 지역 다변화



자료: 관세청, 하나증권

도표 42. 주요 EBD 기업, 글로벌 커버리지 확대로 10년간 지역 다변화



자료: 관세청, 하나증권

톡신 기업의 수평적 확장: 업체별 핵심 시장 진출 상황에 따라 상이

톡신의 수평적 확장은 업체별 상이
메디톡스 확장 여력 높음
미국, 중국, 유럽, 일본 준비 중

톡신 업종은 업체별로 수평적 확장의 기회에 차이가 있다. 톡신 기업 중 수평적 확장의 상방이 가장 높은 것은 **메디톡스**이다. 메디톡스는 글로벌 Top 3 톡신 시장에서 브라질만 진출하였고, **미국**과 **중국**, **유럽,** 그리고 **일본** 승인을 준비하고 있다.

메디톡스:
미국) 앨러간 권리반환 이후
MT10109L 직접 BLA 제출,
예상 허가 취득 시기 1H27

리스크: CRL 수취 가능성,
FDA 인력 부족으로 인한 지연

과거 **메디톡스**는 **미국** 진출을 위해 앨러간과 2013년 MT10109L(차세대 액상형 톡신) 기술이전 계약을 맺었으나, 2021년 앨러간이 권리를 반환한 뒤 직접 FDA 승인을 준비하고 있다. 당시 앨러간 지원 하에 미국 임상 시험은 3상까지 완료되었고, 23년 12월 제출했던 BLA는 RTF(거절) 통보를 받아 25년말 재정비하여 다시 제출했다. 회사가 예상하는 미국 허가 타임라인은 27년 상반기인데, 만약 휴젤처럼 CRL을 2회 받게 된다면 29년 초까지 밀릴 수 있다. 또한 2025년 트럼프 정부 출범 초 진행된 FDA 구조조정 여파로 아직까지 업무 지연 승인 지연 발생 시 미국 승인 타임라인은 추가로 지연될 리스크가 있다.

중국) 해남스터우 총판 계약,
3상 진행 및 허가 절차 전담
예상 허가 취득 시기 2028년

유럽) 임상 진행 중,
예상 허가 취득 시기 2H27~1H28
일본) 2028년 내 승인 취득 예상

중국과 **유럽**은 현재 허가 신청을 위한 임상 진행 중이다. **중국**은 과거 2019년 뉴로녹스 NMPA 허가 취득이 목전이었으나, 국내 식약처와 품목 허가 취소 분쟁이 불거지며 NMPA 산하 기관 CDE(의약품심사센터)는 뉴로녹스의 허가 진행 상황을 심사완성에서 심사대기로 되돌렸다. 결국 23년 10월 메디톡스는 뉴로녹스 허가신청을 철회하고, 24년 12월 뉴럭스로 중국 진출을 추진하고자 해남 스터우와 총판 계약을 맺었다. 해남 스터우는 뉴럭스 중국 임상 3상과 허가 절차를 전담하고, 출시 후 10년간 판권을 보유하게 된다. 뉴럭스의 중국 목표 출시 시기는 2028년이다. 그 밖에 회사는 **유럽** 허가 취득은 27년 하반기~28년 상반기, **일본**은 28년 내 톡신 승인 획득 예상하고 있다.

대웅제약:
중국) 나보타 허가 재신청
예상 허가 취득 시기 2027년

대웅제약은 2025년 7월 30일 나보타 **중국** 품목허가 신청을 3년 7개월만에 자진 철회 후 2025년 9월 15일 재신청하였다. 현지 규제기관의 검토가 통상적인 기간을 초과해, 내부적으로 품목허가 신청 자료에 대한 충분한 보완을 거쳐 재신청하게 되었다고 밝혔다. 과거 휴젤의 레티보는 2019년 4월 NMPA 허가를 신청하여 1년 6개월 뒤인 2020년 10월 허가 승인을 받았다. 금번 대웅제약의 NMPA 재신청 건은 휴젤과 같은 기간이 소요된다면 중국 허가 취득 시기는 적어도 2027년 1월 이후가 될 것이다. 한편 2024년 7월 중국 아이메이커와 제휴해 톡신 품목허가를 신청한 휴온스는 작년 12월 CDE의 핵심 기술 심사를 완료하여 상업화를 목전에 둔 것으로 알려져 있다.

휴젤:
중동) 진출 지역 추가 확장
브라질) 유통사 교체로
레티보 자체 브랜드로 판매

가장 많은 국가에 진출해 있는 **휴젤**은 보툴리눔 톡신 기준 Top 3 시장에 해당하는 미국, 중국, 브라질에 이미 진출했고 한국을 포함해 총 68개국의 톡신 시장에 진출했다. 회사는 수평적 확장을 위한 목표로 3년간 **중동** 내 입지를 늘릴 수 있는 지역에 신규 진입해 전체 톡신 커버리지를 80개 이상으로 늘릴 계획이다. 사실상 진입할 만한 국가는 대부분 진출했기에 유의미한 수평적 확장은 과거 대비 빠르게 이루어지지 않을 전망이다. 특이사항이 있다면, 과거 OEM 방식으로 톡신을 공급했던 **브라질**은 지난 9월, 유통사를 더마드림으로 교체하며 레티보 브랜드로 공급을 시작했다. 유통사 교체 기간 동안 발생하지 않았던 브라질 매출은 다시 회복될 것이며, 글로벌 노출도가 높은 레티보 브랜드로 사업을 영위하며 남미 지역에서 브랜드 가치의 시너지가 발생할 것으로 예상된다.

도표 43. 주요 톡신 기업의 수평적 지역 확장

기업	예상 허가 시기	국가	제품명	단계/ 내용	비고
메디톡스	2027년 상반기	미국	MT10109L (브랜드명 미정, 차세대 액상 톡신)	25년말 BLA 제출	휴젤처럼 CRL 2차 수령 시 29년 초까지 밀릴 가능성
	2H27 ~ 1H28	유럽	MT10109L (브랜드명 미정, 차세대 액상 톡신)	임상 진행 중	-
	2028년	중국	뉴럭스 (뉴로녹스(메디톡신) 상위 제형)	임상 3상 진행 중	중국 총판사 해남 스터우에서 임상 3상과 허가 절차 전담
	2028년	일본	MT10109L (브랜드명 미정, 차세대 액상 톡신)	임상 진행 중	-
대웅제약	최소 2027년 1월	중국	나보타	임상 완료	2021년 12월 NMPA 신청, 규제기관 검토 길어져 철회 후 2025년 9월 재신청
휴젤	-	브라질	레티보	자사 브랜드로 진출	과거 OEM으로 공급했던 브라질 총판 교체 후 자사 레티보 브랜드로 판매

자료: 각 사, 언론 취합, 하나증권

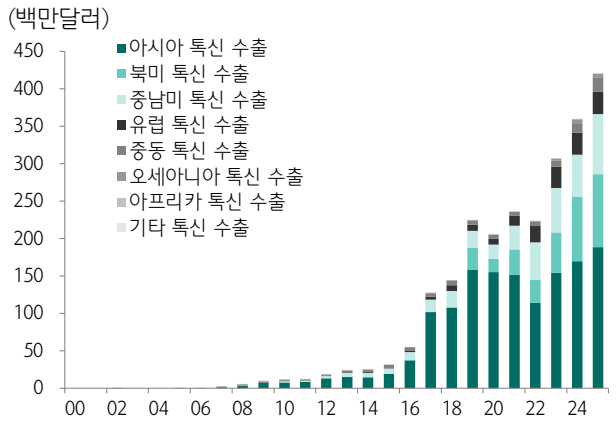
까다로운 FDA의 심사로 대웅제약과 휴젤 CRL 수령, BLA 신청부터 최종 승인까지 1년 9개월, 2년 11개월 소요

도표 44. 대웅제약 나보타, 휴젤 레티보의 FDA 인가 과정 타임라인

회사	대웅제약	휴젤
브랜드	나보타	레티보
BLA 제출	2017년 5월	2021년 3월
FDA 현지 실사	2017년 11월	2021년 8월
1차 CRL	2018년 5월	2022년 3월
BLA 재제출	2018년 8월	2022년 10월
2차 CRL	-	2023년 4월
BLA 2차 재제출	-	2023년 8월
최종 승인	**2019-02-01**	**2024-03-04**
소요기간	**1년 9개월**	**2년 11개월**
CRL 횟수	**1회**	**2회**

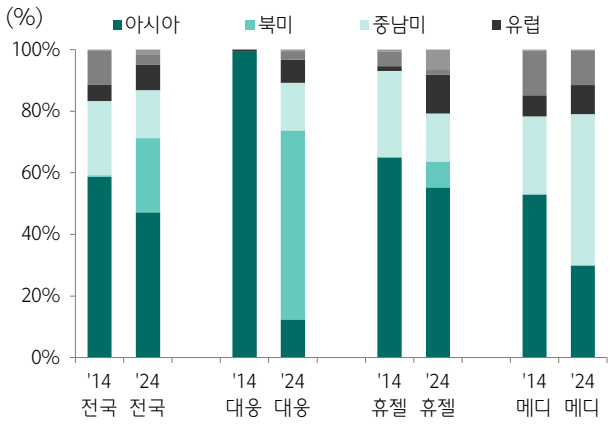
자료: 언론 취합, 하나증권

도표 45. 톡신 수출 증가에 전체 글로벌 톡신 수출 내 한국 비중 증가



자료: 관세청, 하나증권

도표 46. 주요 톡신 기업, 핵심 시장 진출하며 10년간 지역 다변화



자료: 관세청, 하나증권

3) 수직적 확장: 기존 진입 국가 내 점유율 확대

EBD 업종의 수직적 확장은 소모품 수출 성장으로 확인 가능

소모품 수출, 시장 침투율 비례
소모품 목적: EBD 장비 반복 사용
→소모품 증가는 곧 시장 침투

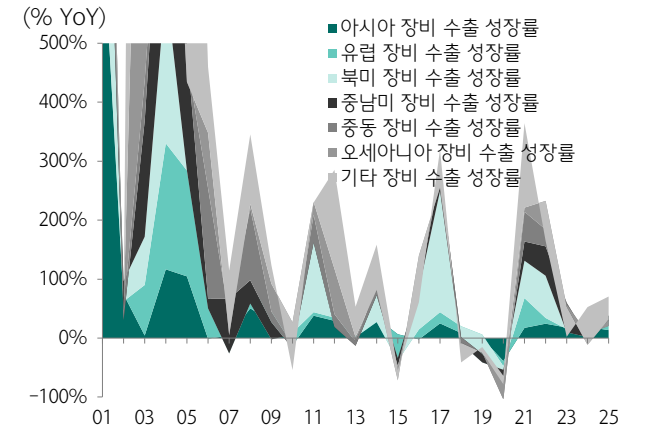
EBD 산업의 해외 시장 내 침투율은 해당 지역향 **소모품 수출**을 통해 가장 명확하게 확인할 수 있다. 소모품은 장비의 반복 사용을 전제로 구매되는 제품으로, 연업에서 장비 채택률이 높을수록 안정적인 매출로 연결된다. EBD 장비 수출은 시장 진출 초기 공격적인 프로모션을 통해 빠르게 이뤄질 수 있으나, 이후 장비 재사용과 소모품 구매로 이어지지 않으면 일회성 매출에 불과하다. 따라서 소모품 수출이 증가하면 이는 해당 EBD 장비가 시장에 유의미하게 침투하여 수요가 지속되고 있다는 의미로 판단할 수 있다.

25년 소모품 수출 $3.39억(+38%)

지역별 시장 침투 수준은
아시아>북미>유럽>중남미,
업체별 시장 침투 수준은
클래시스>제이시스>루트로닉>원텍

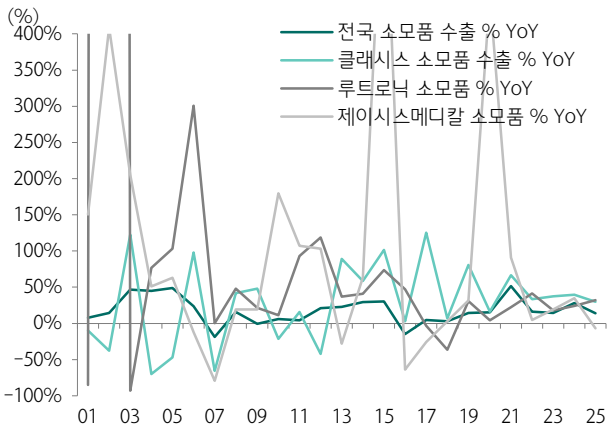
2025년 전국 소모품 수출은 3.39억 달러로 전년동기대비 28% 증가했고, 지역별 비중은 아시아 50%, 북미 20%, 유럽 14%, 중남미 10%, 기타 6%였다. 업체별 소모품 수출액은 클래시스 7,758만 달러(전체 23%), 제이시스메디칼 6,419만 달러(19%), 루트로닉 2,589만 달러(전체 8%), 원텍 2,070만 달러(전체 6%)였다. 소모품 수출로 확인한 지역별 시장 침투 수준은 **아시아 > 북미 > 유럽 > 중남미** 이며, 업체별 시장 침투 수준은 **클래시스> 제이시스메디칼 > 루트로닉 > 원텍** 순서이다.

도표 47. 한국의 지역별 EBD 장비 수출액은 매년 증가, 시장 침투 심화 중



자료: 관세청, 하나증권

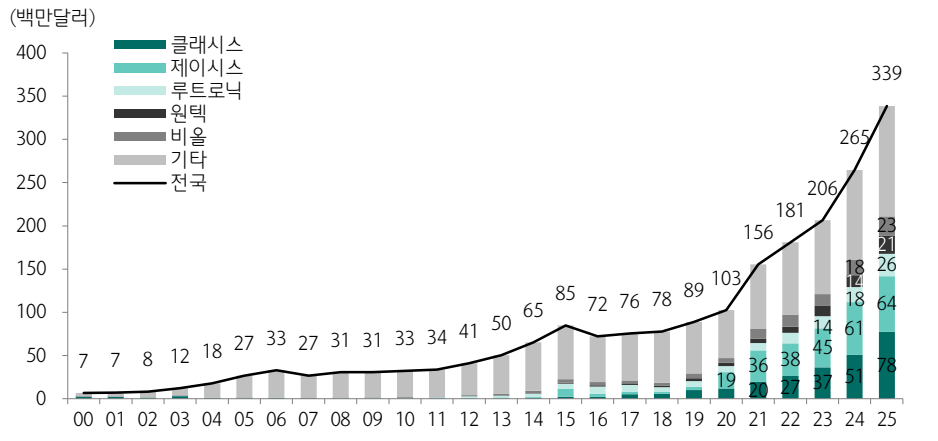
도표 48. EBD 소모품 수출 증가율은 실수요 기반의 시장 침투 반영



자료: 관세청, 하나증권

EBD 업체별 소모품 수출액
클래시스 > 제이시스 > 루트로닉 > 원텍

도표 49. 주요 EBD 업체별 소모품 수출액 추이

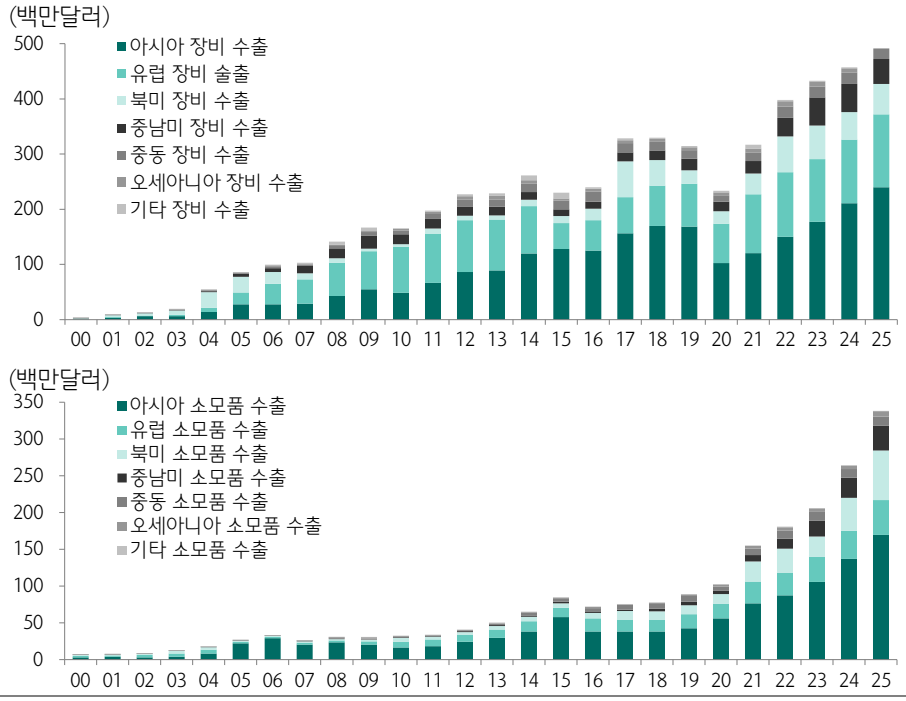


자료: 관세청, 하나증권

EBD 기업의 수직적 확장은 소모품 매출을 통해 확인 가능

장비 매출이 시장에 안착한 뒤에 소모품 매출 안정적으로 발생 가능

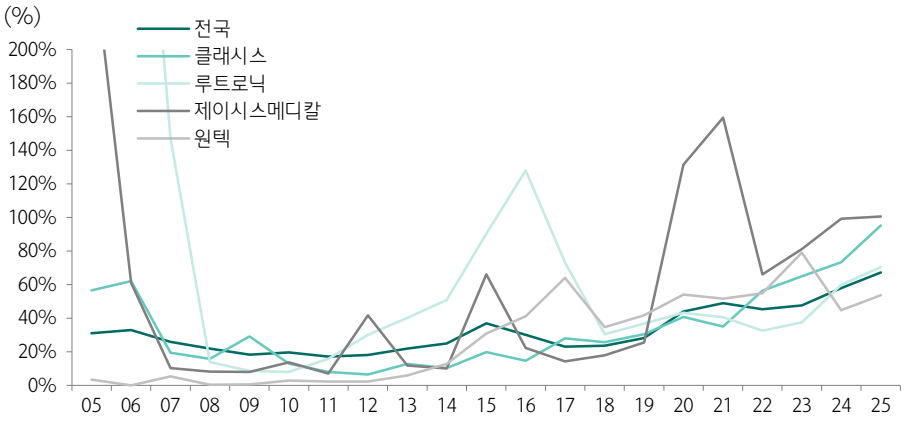
도표 50. EBD 장비의 글로벌 시장 침투율이 올라가며 소모품 수출도 함께 증가



자료: 관세청, 하나증권

장비 수출 대비 소모품 수출: 제이시스>클래시스>루트로닉>원텍

도표 51. EBD 업체별 (소모품 수출액)÷(장비 수출액) 추이, 제이시스메디칼과 클래시스 침투율 높음



자료: 관세청, 하나증권

주요 시장에 이미 진입한 톡신 업종, 수직적 확장에 집중

해외 시장 진출도 가장 높은 톡신, 미국/중국/브라질 M/S 20% ↑, 글로벌 톡신 수출 시장 내 4.3%

한국 보툴리눔 톡신 산업은 2000년대 초반부터 성장해 주요 글로벌 시장에서 이미 품목 허가를 확보하고 유의미한 점유율을 형성해 왔다. 업체별 차이는 있으나, 약 6조원 규모의 글로벌 미용 톡신 시장 중 Top 3 시장인 미국(약 3조원), 중국(약 1.1조원), 브라질(약 2.5~3천억원)에 진입해 있으며, 각 시장에서 20% 내외의 점유율을 확보한 것으로 추정된다. ITC 통계 기준 2024년 글로벌 보툴리눔 톡신 수출액은 약 129억 달러이며, 이 중 한국 톡신 수출은 약 4억 달러로 글로벌 수출 시장의 4.3%를 차지하고 있다. 이미 핵심 시장 진입이 완료된 톡신 업종의 성장 전략은 신규 국가 확대보다는 기존 진입 국가 내 점유율을 높이는 수직적 확장에 초점이 맞춰져 있다.

휴젤은 Top 3 수직적 확장으로 24년 대비 톡신 64% 성장 전망
중국 3년 내 20%
미국 28년까지 10%
브라질 3년 내 20%
→ 3년 내 톡신 매출 약 +58%

휴젤은 주요 시장 내 점유율 확대를 통해 가장 뚜렷한 수직적 확장이 기대되는 업체다. 2024년 레티보의 **중국** 점유율은 약 15%로 추정되며, 2025년 수출 규모는 약 579억원 수준이다. 회사는 3년 내 중국 점유율 20~25% 달성을 목표로 하고 있으며, 소매가를 휴젤 매출의 3배로 가정할 경우 선적 기준 약 900억원까지 확대 가능해 약 250억원의 업사이드가 존재한다. **미국** 시장은 28년까지 10% 점유율 확보, **브라질**은 재진입 이후 3년 내 20% 점유율 달성을 목표로 하고 있다. 2025년 기준 미국과 브라질 수출은 각각 약 306억원, 180억원으로 추정되며, 목표 점유율 달성 시 각각 약 700억원, 400억원 성장 여력이 있다. 이를 합산하면 3년 내 Top 3 시장에서 **약 1,350억원의 매출 업사이드**가 발생하며, 이는 2025년 휴젤 추정 톡신 매출 대비 약 **58%**에 해당한다.

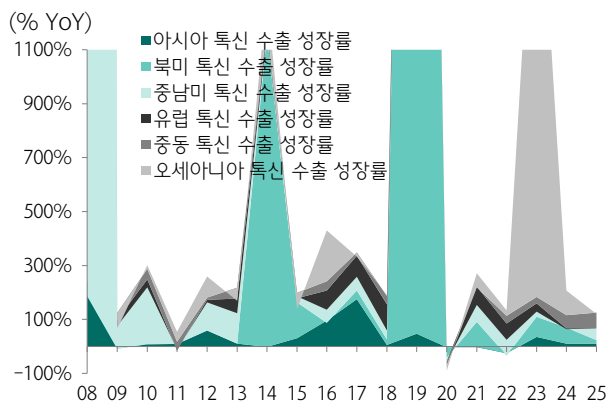
대웅제약 나보타, YoY+32% 전망
주보(미국수출명) YY+ 0~2%
대웅제약 매출 환산 시
전년 동기 대비 약 +32%

대웅제약 나보타의 2025년 **미국** 수출은 전년 대비 **32% 성장**이 예상된다. 파트너사 에볼루스에 따르면 주보는 미국 미용 톡신 시장에서 약 14%의 점유율을 확보하고 있다. 2026년 에볼루스 연간 가이던스는 3.27~3.37억 달러이며, 필러(에볼리스)를 제외한 톡신 매출은 약 2.66~2.68억 달러로 전년 대비 flat~2% 성장할 전망이다. 이를 원화로 환산하면 약 3,960억원 규모이며, 대웅제약 귀속 매출은 약 1,320억원으로 추정된다. 이는 2024년 미국향 선적 대비 **약 300억원 증가**한 수준으로, 전년 대비 대략 **32%** 성장에 해당한다.

메디톡스, 브라질 시장에 집중
휴젤 브라질 선적 부재 시기
메디톡스 브라질 M/S 최대 50%
Top 3 시장 중 유일하게 진입해서
브라질 시장 집중도 타사 대비 ↑

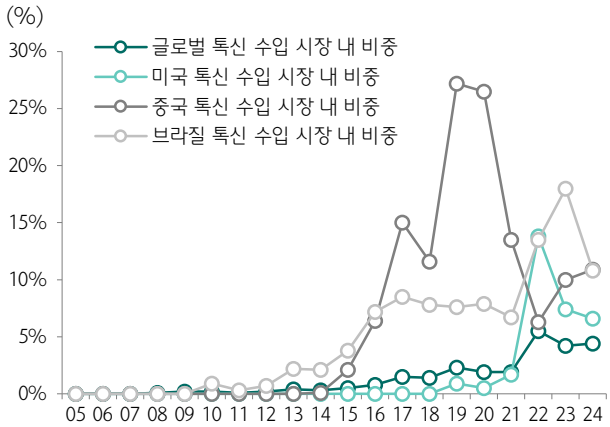
메디톡스는 2025년 매출 10% 이상 성장을 가이던스로 제시하며, 기존 매출 비중이 높은 **브라질**, 일본, 태국을 중심으로 수직적 확장 전략을 추진 중이다. 특히 휴젤이 브라질 유통사 교체 과정에서 선적이 중단됐던 4Q24~2Q25 기간 동안 메디톡스는 브라질 점유율을 최대 50%까지 확대한 것으로 파악된다. 휴젤의 브라질 선적 재개 이후 점유율 조정 가능성은 존재하나, 메디톡스는 Top 3 시장 중 브라질에만 진출한 상황으로, 브라질 시장에 대한 전략적 집중도는 경쟁사 대비 가장 높을 것으로 판단된다.

도표 52. 한국의 지역별 톡신 수출액은 매년 증가, 시장 침투 심화 중



자료: 관세청, 하나증권

도표 53. 한국 톡신은 현지 시장에 안착하며 반복 소비 창출해 수출 증가



자료: ITC, 하나증권

도표 54. 미국 보툴리눔 톡신 시장 규모 및 경쟁사 점유율을 바탕으로 추정한 휴젤 Letybo의 미국 시장 점유율 추정

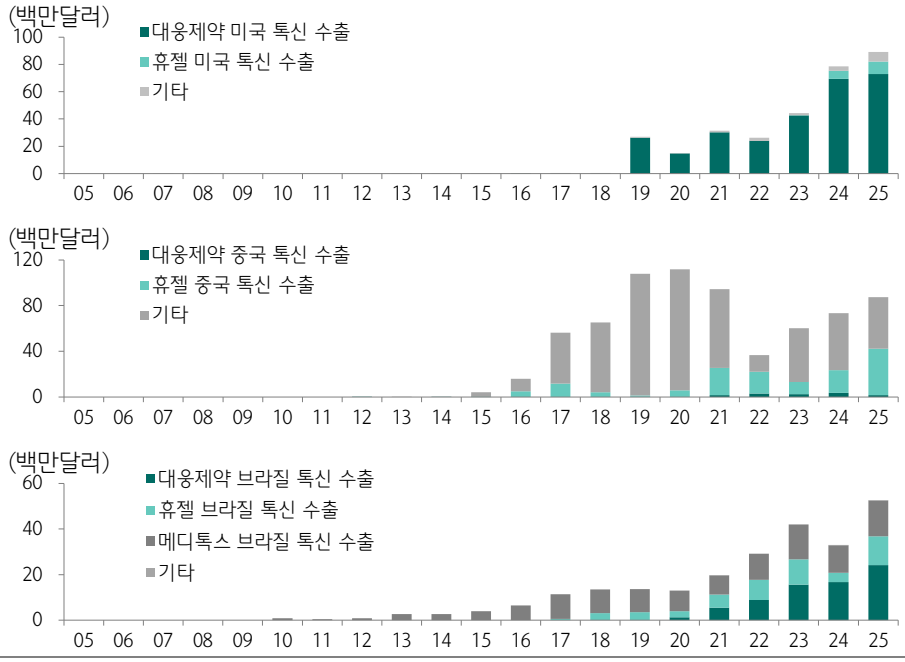
(단위: 백만달러)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
미국 보툴리눔 톡신 시장	872.5	807.1	1,424.3	1,651.1	1,837.3	2,048.5	2,566.3	3,215.0	4,027.7
Jeuveau 매출	34.9	56.5	99.7	148.6	202.1	266.3			
Jeuveau 추정 점유율	4%	7%	7%	9%	11%	13%			
Daxxify 매출	-	-	-	11.0	84.0	105.6			
Daxxify 추정 점유율	-	-	-	1%	5%	5%			
Letybo 추정 매출	-	-	-	-	-	-	**77.0**	**128.9**	**238.9**
Letybo 추정 점유율	-	-	-	-	-	-	**3%**	**5%**	**7%**

자료: Evolus, Revance Therapeutics, 하나증권 추정

톡신 기업 3사는
글로벌 Top 3 시장
미국, 중국, 브라질 내에서
매출 끌어올리며 점유율 확대 중

도표 55. 주요 톡신 기업들은 핵심 시장인 글로벌 Top 3 국가 내 점유율 키우는 중



자료: 관세청, 하나증권

3. 내수 시장 변화, 새로운 성장 동력으로 작용

1) 방한 외국인 미용 의료 소비 증가

(1) 내수 시장 확대에 따른 수혜

방한 외국인 피부 미용 소비 증가: 내수 확대 및 K-에스테틱 신뢰도↑

방한 외국인 관광객의 미용 의료 소비 증가는 정체된 국내 미용 의료 시장의 외형을 확대하고, 한국 미용 의료 기업의 글로벌 신뢰도를 제고하는 요인으로 작용하고 있다.

외국인 피부과 소비: 25년 2.08조 (YY+87%) 월평균 소비액 530억원 → 994억원

2025년 외국인 의료 소비액은 2조 797억원으로 전년 대비 65% 증가했다. 이 중 피부과 소비액은 57%로 가장 높은 비중을 차지했으며, 규모는 1조 1,927억원으로 전년 대비 87% 성장했다. 월평균 외국인 피부과 소비액은 994억원으로 2024년 월평균 530억원 대비 79% 증가했고, 피부과 평균 객단가(ASP) 역시 95.8만원에서 130만원으로 36% 상승했다.

외국인 피부 미용 소비 증가 국내 기업 내수 실적 일부 반영

방한 외국인의 피부과 소비 증가는 국내 미용 의료 기업의 내수 실적에 직접적으로 반영되고 있다. **파마리서치**의 내수 의료기기 매출과 **클래시스**의 내수 장비 및 소모품 매출은 외국인 피부과 소비액 증가와 함께 분기 기준(QoQ) 동반 성장을 나타냈다.

리쥬란은 글로벌 인지도로 외국인 기여도 30% → 50%

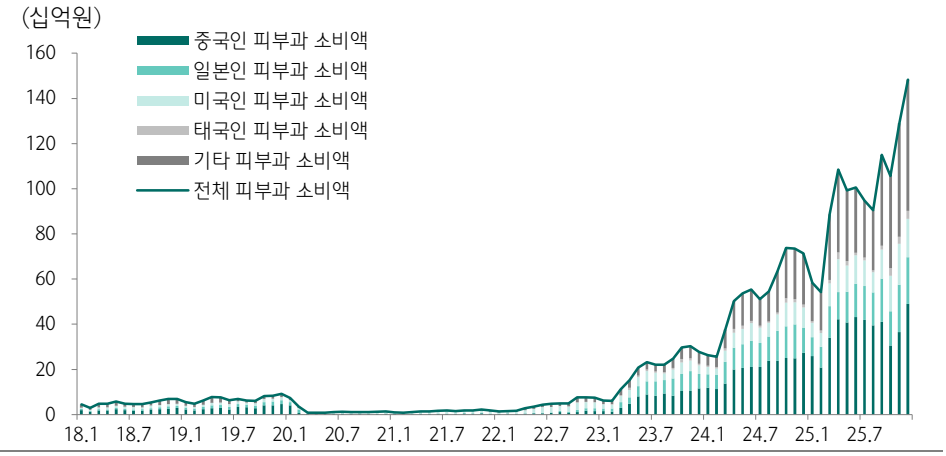
파마리서치는 리쥬란의 글로벌 인지도 확대로 외국인 환자의 선호도가 높아지면서, 리쥬란을 오리지널 장비·시술과 함께 미용 의료 관광 패키지에 포함하는 사례가 늘고 있다. 이에 따라 파마리서치 내수 의료기기 매출 내 외국인 기여도는 2024년 30% 수준에서 2025년 40~50%까지 상승한 것으로 추정된다.

톡신 업종도 부분적 외국인 수혜 내수로 인한 실적 변동성 때문에 제품 포트폴리오 확대, 가격인하

톡신 업종도 사업 기조가 변화해 외국인 피부과 소비 증가 시 부분적 수혜가 기대된다. 과거 톡신 회사들은 수익성 때문에 국내보다 해외에 주력했으나, 최근 내수에 의한 실적 변동성이 커져 내수 지배력 강화에 나섰다. **휴젤**은 번들 판매 시너지를 극대화하기 위해 제품 포트폴리오 확대 추진 중이며, 점유율을 올리고자 톡신 내수 가격을 인하했다. 치열한 국내 톡신 시장에서 이런 적극적 프로모션의 효과는 빠르게 실적으로 연결될 것이다.

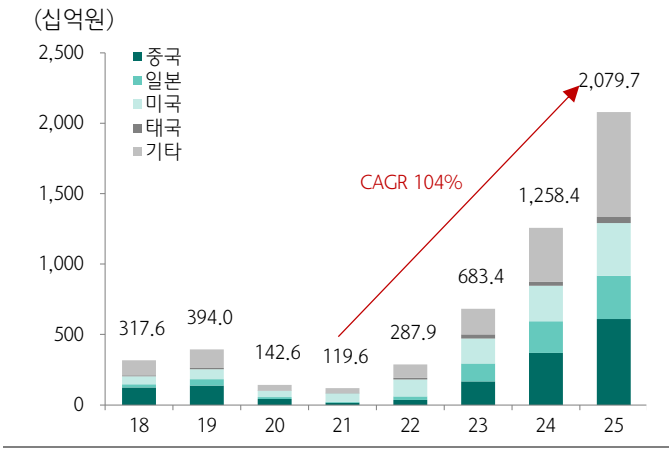
도표 56. 외국인 피부과 소비액, 2023년 3월부터 역대 최고치 경신하기 시작

25년 외국인 피부과 소비액 1.19조원: 중국인 37% 일본인 15% 미국 12% 태국 2% 기타 34%



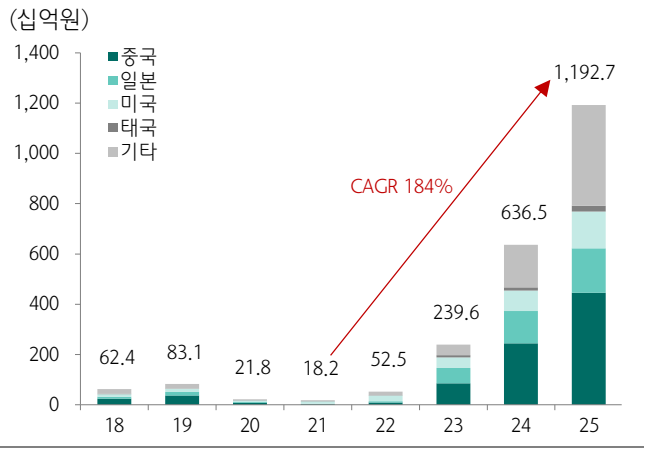
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 57. 외국인 연평균 의료 소비액 저점부터 연평균 104% 성장



자료: 한국관광공사, 하나증권

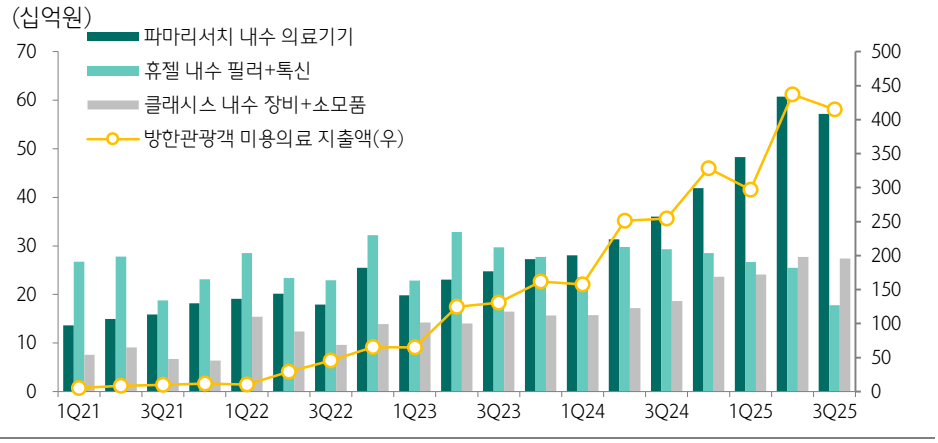
도표 58. 외국인 연평균 피부과 소비액 저점부터 연평균 184% 성장



자료: 한국관광공사, 하나증권

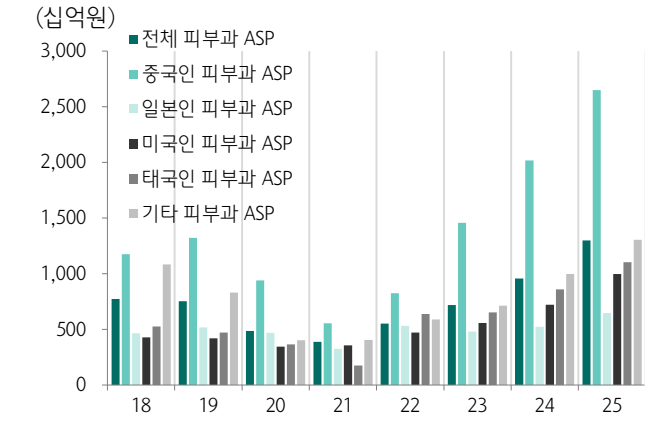
방한 관광객의 미용 의료 소비, 업종별 수혜 영향 차이 존재: 파마리서치, 클래시스 수혜 휴젤은 내수 전략 변경으로 점진적 수혜 예상

도표 59. 방한 관광객의 의료 지출 증가에 파마리서치 가장 직접 수혜



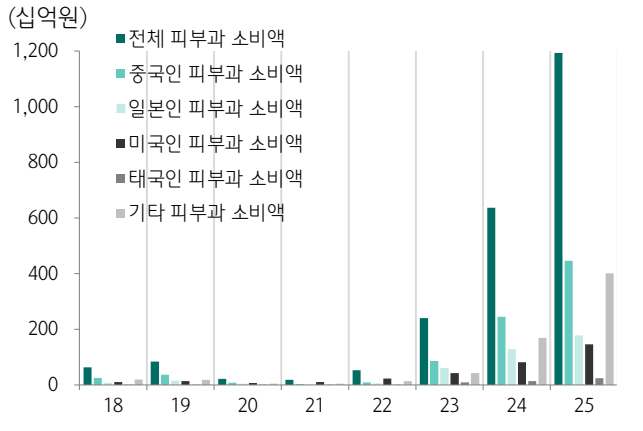
자료: 전자공시시스템, 한국관광공사, 하나증권

도표 60. 외국인 피부과 ASP는 매년 꾸준히 성장, 중국 절대적



자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 61. 국적별 외국인 피부과 소비액은 최근 급격히 빠르게 성장



자료: 한국관광공사, 하나증권

방한 외국인 피부과 소비액은 중국인>일본인>미국인>태국인

2025년 방한 외국인 피부과 소비액은 1조 1,927억원으로 전년동기대비 87% 성장했다. 국적별로는 **중국인** 소비가 가장 큰 비중을 차지했다. 2025년 중국인 관광객 지출 비중은 37%로 전년동기대비 1%p 감소했으나, 전체 금액은 4,451억원으로 작년 대비 82% 증가했다. 다음으로 비중이 높은 외국인은 **일본인**, **미국인**으로, 각각 피부과 소비액 1,778억원, 1,452억원을 기록하며 전체의 15%(YoY-5%p), 12%(YoY-1%p) 비중을 차지했다.

피부과 소비 ASP는 중국인>태국인>미국인>일본인

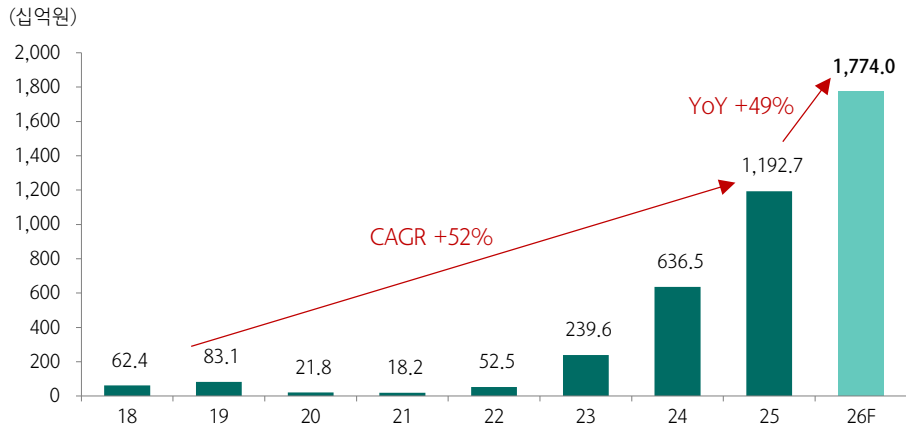
2025년 전체 외국인 피부과 ASP는 130만원이며, 국적별 ASP는 **중국인>태국인>미국인>일본인** 순으로 각각 264.9만원>110.5만원>99.9만원>64.6만원을 기록했다.

26년 방한 외국인 관광객 +14%, 외국인 피부과 소비액은 1조 7,740억원(YoY+49%) 예상, YoY+5,814억원 만큼 내수 미용 의료 시장 외형 확대

2026년 방한 외국인 관광객 수는 2025년 대비 약 14% 증가할 전망이다. 관광 산업 연구기관 야놀자리서치는 2026년 방한 외국인 관광객 수를 2,126만 명으로 추정하며, 국적별 방한 관광객은 중국인 615만 명, 일본인 365만 명, 미국인 166만 명으로 예측하고 있다. 이를 토대로 2026년 전체 방한 관광객 피부과 소비액을 추정하면 약 **1조 7,740억원(YoY+49%)**으로, 전년대비 약 5,814억원 늘어난 외국인 피부과 소비액이 내수 미용 의료 시장에 더해질 것으로 예상한다. 방한 외국인 증가에 따른 **외국인 피부 미용 소비 확대**는 내수 시장의 외형을 확대하고, 국내 기업의 내수 실적 성장 동력으로 작용하고 있다.

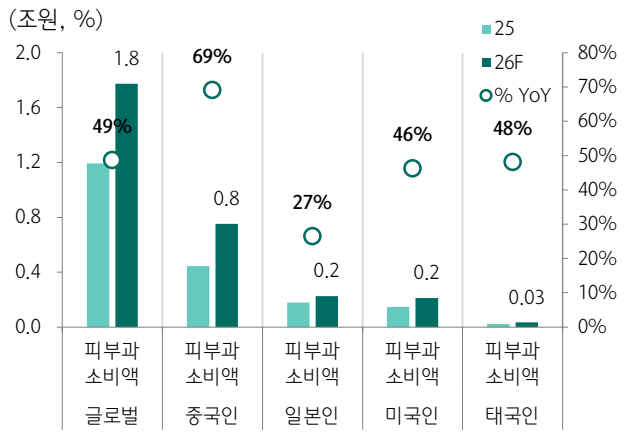
글로벌 제품 중심으로 쏠리는 방한 관광객 미용 의료 소비, 리쥬란은 높은 브랜드 가치로 내수 업체 중에서도 직접 수혜

도표 62. 방한 관광객 피부과 소비액 전망: 2026년 1조 7,740억원(YoY+49%) 지출 추정



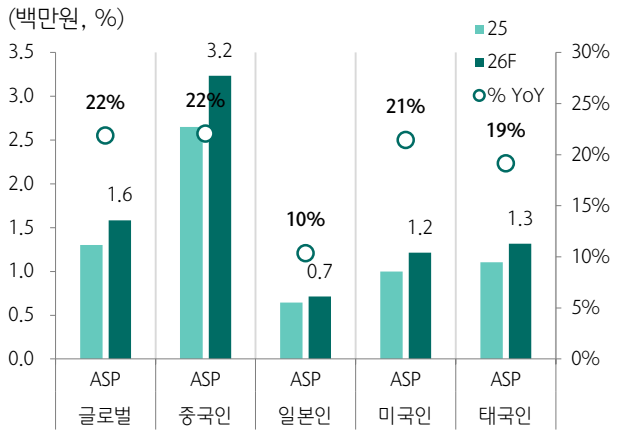
자료: 한국관광공사, 야놀자리서치, 하나증권 추정

도표 63. 국적별 외국인 관광객 피부 미용 소비액 추정



자료: 한국관광공사, 야놀자리서치, 하나증권 추정

도표 64. 국적별 외국인 관광객의 피부 미용 소비 ASP 추정



자료: 한국관광공사, 야놀자리서치, 하나증권 추정

(2) 한국 미용 의료에 대한 글로벌 소비자 신뢰도 강화

방한 외국인 관광객, 한국 미용 의료 시술 경험 시 체감 품질 직접 확인, 대체로 높은 가격 메리트로 인해 K-미용 의료 긍정적으로 인식

방한 외국인 관광객의 미용 의료 소비 증가는 단기적인 내수 매출 확대에 그치지 않고, 한국 미용 의료에 대한 **글로벌 소비자 신뢰도를** 높이는 효과로 이어질 가능성이 높다. 외국인 관광객은 국내 체류 기간 동안 패키지 형태로 톡신, EBD, 기타 인젝터블 시술을 복합적으로 경험하는 경우가 많으며, 이 과정에서 국산 장비와 시술에 대한 체감 품질을 직접 확인하게 된다. 패키지로 미용 의료 시술을 받는 경우, 관광객은 본국에서 동일한 구성으로 시술 받는 비용 대비 한국에서 부담하는 비용이 압도적으로 저렴해 시술 결과에 대해 대체로 만족하는 경향이 크다. 이러한 만족 경험은 그들에게 한국산 미용 의료에 대한 긍정적인 인식으로 축적된다.

방한 외국인의 미용 의료 체험, 내수 → 해외 수요로 전이 가능 경험을 기반으로 수요 확대

특히 방한 외국인 관광객은 미용 의료 시술을 직접 경험하며 국산 장비와 인젝터블의 품질을 체감하는 만큼, 이러한 신뢰 효과가 향후 해외 시장 내 수요로 전이될 가능성이 있다. 한국에서 미용 의료 시술을 경험한 소비자가 귀국 이후 클래시스, 비올, 리쥬란, 레티보 등 한국 미용 의료 제품이 현지에 정식 유통되는 상황을 접할 경우, 한국산 제품을 우선적으로 선택할 유인은 강화될 수 있다. 이는 방한 관광객 증가가 단기적인 내수 이벤트에 그치지 않고, 중장기적으로 국내 미용 의료 기업의 해외 시장 안착과 브랜드 신뢰도 형성에 기여하는 구조로 작용할 것으로 판단한다.

도표 65. 국내 주요 EBD 기업의 글로벌 지역 확장 계획

기업	시기	국가	제품명	단계/ 내용	비고
클래시스	2025년 3월	미국	울트라포머 MPT (HIFU)	임상시험계획 승인	허가 취득 예상 2027년 말
	2025년 5월	유럽	볼뉴머 (RF)	CE MDR 취득	취득 완료
	2025년 7월	미국	쿼드세이 (MNRF)	FDA 승인 취득	취득 완료
	2025년 8월	유럽	울트라포머 MPT (HIFU)	CE MDR 취득	취득 완료
	2025년 12월	중국	볼뉴머(RF) ·울트라포머 (HIFU)	임상시험 완료	허가 취득 예상 2027년 말
아스테라시스	2025년 10월	미국	쿨페이즈 (RF)	510(k) 허가 취득	취득 완료
	2026년 중순	미국	쿨소닉 (HIFU)	FDA 승인 예상	승인 프로세스 진행 중
원텍	2025년 6월	인도네시아	올리지오X (RF)	허가 취득	취득 완료
	2025년 12월	베트남	올리지오X (RF)	허가 취득	취득 완료
	2025년 12월	미국	산드로 듀얼(제모 레이저)	FDA 승인 취득	취득 완료

자료: 각 사, 언론 취합, 하나증권

2) 동종진피 ECM, 새로운 K-미용 의료 트렌드

앞으로 기타 인젝터블 업종 더 빠르게 성장할 것으로 전망

동종진피 ECM 엘라비에 리투오, 참신한 제품과 빠른 매출 성장, 다수의 경쟁사, 제조/공급 투트랙 리쥬란처럼 산업 성장 이끌 것

2025년 미용 의료 섹터 내 투자자의 관심을 가장 많이 받은 제품은 엘앤씨바이오의 동종진피 ECM '엘라비에 리투오'였다. 기존에 없던 참신함, 빠른 매출 성장, 경쟁 제품 등장, 제조와 유통 투트랙 전략의 효율성 등 리투오는 산업에 많은 것을 시사했다. 장기적으로 엘앤씨바이오의 리투오는 과거 파마리서치의 리쥬란 힐러가 스킨부스터 시장을 개화하며 산업에 많은 변화를 가져왔듯 기타 인젝터블 업종의 성장을 이끌 것으로 기대된다.

미용 의료 산업에 새롭게 등장한 트렌드, 동종진피 ECM

엘앤씨바이오의 엘라비에 리투오 피부 구성물질 ECM 직접 투여, 콜라겐 형성 과정이 없어 효과에 개인차 덜하고 즉각적

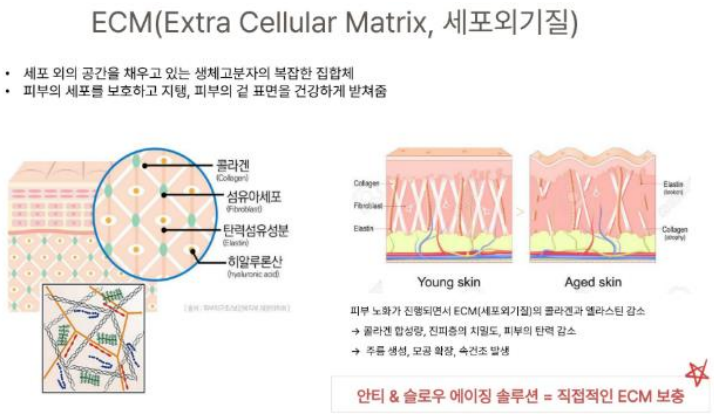
엘라비에 리투오는 국내 인체조직이식재 1위 기업인 엘앤씨바이오가 개발한 차세대 재생치료재로, 피부 구성물질인 ECM(Extra Cellular Matrix; 세포외기질)을 피부에 직접 주사하는 제품이다. 사람의 ECM은 통상 1년에 1%씩 감소하는데, 리투오는 이 ECM을 주입해 콜라겐, 엘라스틴, 히알루론산 등을 보충한다. 기존 스킨부스터는 신체 반응성에 따라 콜라겐 형성 효과가 상이하나 리투오는 콜라겐 자체를 넣어 개인차가 덜하고 즉각적이다.

에스테틱 전문기업 휴메딕스 유통, 리투오 2025F 매출 30억→50억, 26년 가이던스 500억원 휴메딕스 유통망과 브랜드 가치 리투오 시장 안착 가속화

엘앤씨바이오는 에스테틱 업력이 긴 휴메딕스와의 제휴를 통해 리투오를 빠르게 시장에 안착시킬 수 있었다, 엘앤씨바이오의 기존 에스테틱 제품은 성형수술에 사용되는 원재료에 가까워 회사의 유통망이 피부과보단 성형외과, 남성/여성의원 위주였다. 반면 휴메딕스는 10년 이상 엘라비에 브랜드 필러를 취급하며 피부미용 분야 내 탄탄한 유통망과 브랜드 인지도를 구축해왔다. 리투오는 완성도와 효과가 뛰어난 제품이지만, 휴메딕스가 리투오를 핵심 채널에 공급하고 마케팅을 전담해 더욱 빠르게 성장했다는 사실은 부정할 수 없다. 강한 수요로 폭발적인 성과를 내며 엘앤씨바이오의 2025년 리투오 매출 가이던스는 30억원 → 50억원으로 상향되었고, 2026년 목표 매출도 500억원까지 추가 상향되었다.

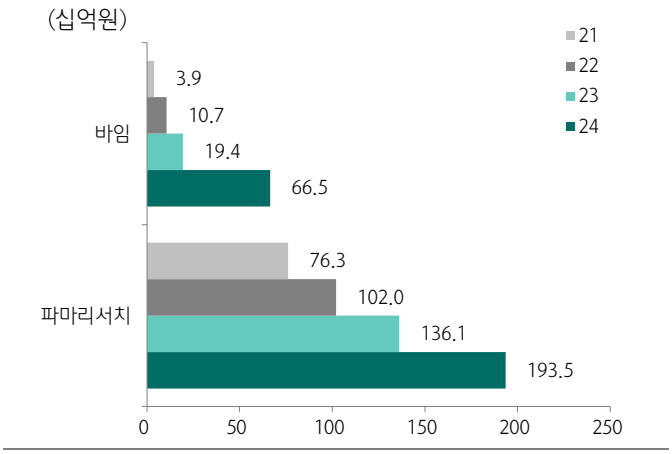
도표 66. 인체에서 추출한 피부 구성물을 환자 피부에 채워 넣는 동종진피 ECM 스킨부스터

세포외기질을 얼굴에 주사하여 콜라겐, 섬유아세포, 히알루론산 등을 직접 충전해주는 동종진피 ECM 스킨부스터



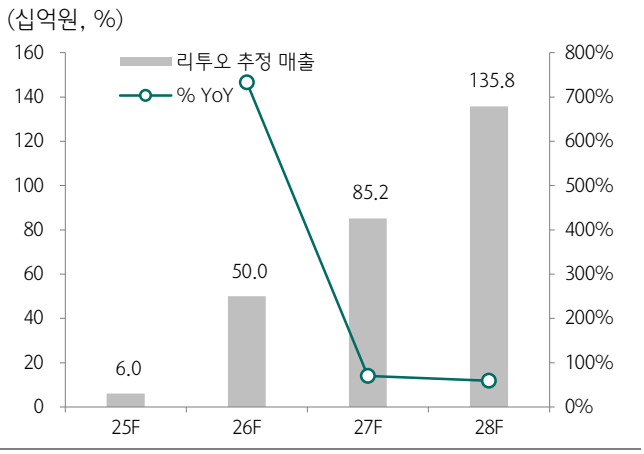
자료: 전자공시시스템, 한국관광공사, 하나증권

도표 67. 스킨부스터 리쥬란, 쥬베룩의 히트로 각 기업 매출 대폭 성장



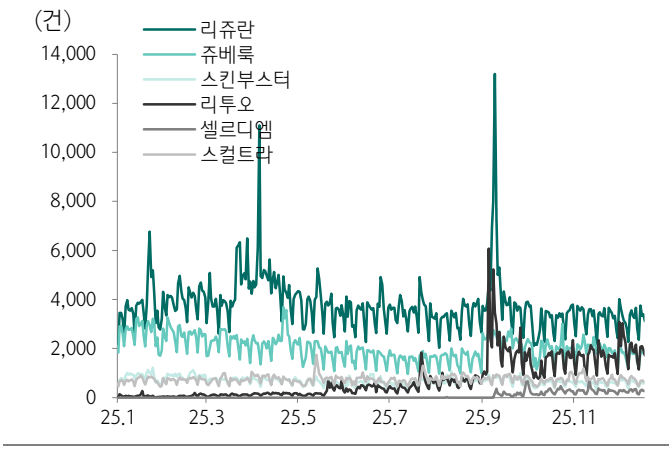
자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 68. 과거 리쥬란의 연간 성장률을 차용해 추정한 리투오 연매출



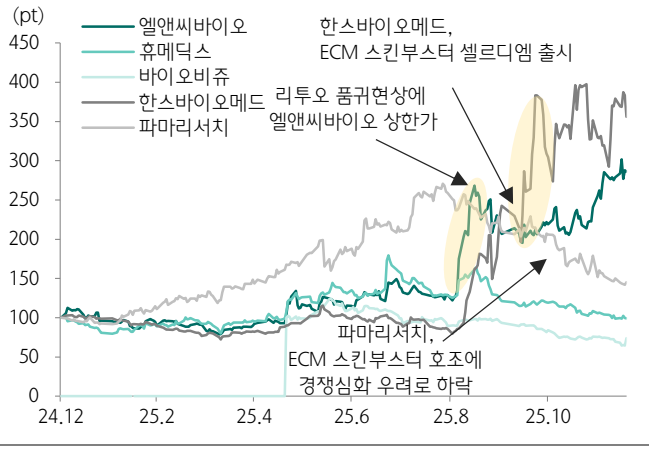
자료: 하나증권 추정

도표 69. 스킨부스터 키워드 검색량: 리투오 9월부터 존재감 부각



자료: 블랙키위, 하나증권

도표 70. 리투오 흥행에 동종진피 ECM 관련 종목들 이미 주가 반응



자료: 에프앤가이드, 하나증권

파마리서치로 경험해본 블록버스터 제품의 섹터 효과

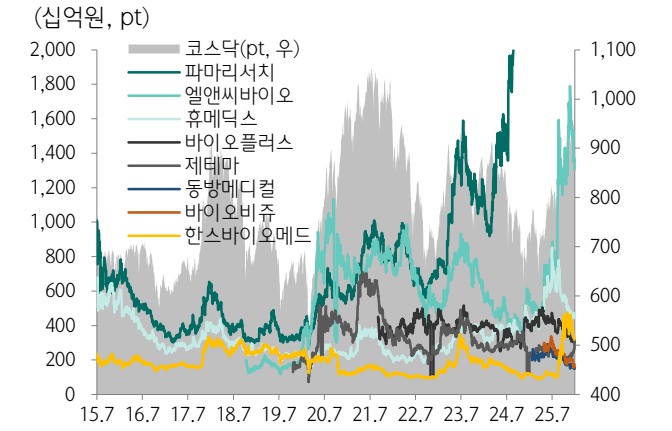
파마리서치 리쥬란의 성공은 기타 인젝터블 업종을 섹터로 결집 스킨부스터 시장을 개화해 더 많은 기업과 제품 시장에 유입

리쥬란의 흥행은 기존에 분산되어 있던 영세 인젝터블 기업들을 기타 인젝터블이라는 섹터로 묶어주었다. 과거에는 필러 등 비톡신 인젝터블을 취급하는 기업은 외형과 이익이 크지 않아 하나의 업종으로 보지 않았다. 파마리서치가 폭발적인 성장과 마진을 기록해 스킨부스터 트렌드를 만들자, 다른 기타 인젝터블 기업에 대한 시장의 관심도 환기되었다. 기타 인젝터블 기업들은 파마리서치와 같은 업종으로 묶여 파마리서치의 멀티플에 영향을 받고, 주가의 방향을 함께 하도록 만들었다.

PN 주사제 후발주자 등장: 스킨부스터 접점 확대, PN/PDRN 성분 인지도 ↑

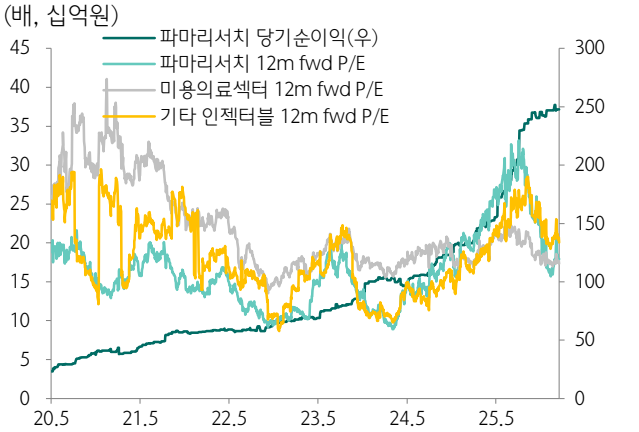
리쥬란의 등장은 스킨부스터 산업 내 PN성분 주사제 열풍을 일으켰고, 다수의 리쥬란 카피 제품들이 출시되었다. 이러한 후발 주자들의 카피 제품 출시는 각 제품의 경제적 흥행과는 별개로 스킨부스터에 대한 화제성과 소비자 접점을 키웠고, 리쥬란의 원료 성분인 PN/PDRN이 소비자에게 대중적으로 알려지는 데에 기여했다.

도표 71. 파마리서치 영향으로 기타 인젝터블 업종 내 주가 방향성 발생



자료: 블랙키위, 하나증권

도표 72. 과거 리쥬란의 흥행은 기업과 섹터 밸류에이션을 견인



자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 73. PN제재 스킨부스터 오리지널 제품과 후속 제품들

제품명	제조사	출시 시기	성격	비고
리쥬란 힐러	**파마리서치**	**2014년**	**주사용 PN성분 스킨부스터**	**PN 제재 스킨부스터 시초**
한국비엠아이와의 법적 분쟁으로 인해 대법원은 파마리서치의 DOT 제조기술 특허에 의한 PDRN/PN 제조 독점권 2028년까지 인정 **→ 독점권이 없는 다른 방식의 PDRN/PN 제조법 사용 시 법적으로 문제 없음 (2022.12.1 판결)**				
리즈네	유벤타헬스케어	2023.07	주사용 PN성분 스킨부스터	리쥬란 대비 가격 저렴
HP 비타란	비알팜	2023.08	주사용 PN성분 스킨부스터	송어 PN 사용, 리쥬란 대비 가격 저렴
리제반PN	텐텍	2023.09	주사용 PN성분 스킨부스터	리쥬란 대비 가격 저렴
프라쥬에	제테마	2024.07	주사용 PN성분 스킨부스터	-
더마신델라	대한뉴팜	2024.09	주사용 PN성분 스킨부스터	눈가 주름에 특화

자료: 각 사, 언론 취합, 하나증권

리투오와 리쥬란의 차이: 경쟁 제품의 빠른 등장, 해외 진출에 대한 염두

동종진피 ECM vs 리쥬란: 경쟁 환경과 해외 진출

스킨부스터 트렌드가 동종진피 ECM 중심으로 변화하며 과거 리쥬란 열풍 때와 다른 점이 두 가지 있다: 경쟁사 제품이 빠르게 출시되었다는 점과 해외 진출에 대한 준비다.

ECM, 인체 유래 성분으로 제조 → 조직가공처리업자 자격 필수, 국내 제조 가능 기업 12개 뿐

엘앤씨바이오의 리투오는 리쥬란과 달리 후발주자의 경쟁 제품 출시가 비교적 빠르게 이루어졌다. ECM은 리쥬란의 주요 성분인 PN제재와 같은 신성분이 아니므로 엘앤씨바이오처럼 기존에 피부 조직가공처리업자 자격과 관련 기술을 보유한 기업이면 충분히 준비를 거쳐 출시가 가능했기 때문이다. 다만, 인체 유래 성분이 원재료이므로 식품의약품안전처의 조직가공처리업자 자격 없이 ECM을 취급할 수 없어 경쟁은 12개사 내에 국한된다.

인체조직이식재 수출 사례 O, ECM은 PN 성분 리쥬란 대비 수출 준비 용이

또한 리투오는 신성분 소재의 리쥬란보다 해외 진출 준비 시간이 짧을 것으로 예상된다. 엘앤씨바이오는 과거 자사 인체조직이식재 제품인 메가카틸리지를 의료기기인 메가카티로 전환하여 출시했으며, 현재 메가카티는 글로벌 정형외과 의료기기 전문기업 콘메드를 통해 아시아 8개국에 유통 중이다. 메가카틸리지의 의료기기 전환은 약 2년이 소요되었고, 이 경험을 살려 리투오도 약 2년 가량의 연구를 거쳐 의료기기로 전환하여 수출을 추진할 예정이다.

도표 74. 국내조직은행 중 조직가공처리업자, 조직수입업자에 해당하는 기업

회사명	취급 조직의 종류												비고
	뼈	연골	근막	피부	양막	인대	건	심장판막	혈관	심낭	신경	도합	
주식회사 진바이오	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	11	-
주식회사 엠에스바이오	O			O	O							3	-
(주)셀루메드	O	O		O		O	O					5	상장사, 엘앤씨바이오 인수 무산으로 유상증자 투자자 변경
한스바이오메드(주)	O	O	O	O		O	O				O	7	상장사. ECM 스킨부스터 **셀르디엠** 출시
(주)시지바이오	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	11	종근당 계열사, 기존 관절 연조직 재생 주사제 시지리알로인젝트의 ECM 스킨부스터 버전인 **시지리알로 인젝트 파인** 1Q26 출시 예정
(주)엘앤씨바이오	O	O	O	O	O	O	O				O	8	**상장사, 리투오로 ECM 스킨부스터 주도**
주식회사퍼즐비	O	O	O	O	O	O	O			O	O	9	다림티센과 회전근개 치료용 동종진피 ALLOSYS D(알로시스 D) 2025.03 출시
오스젠 조직은행	O											1	-
(주)도프	O	O	O	O	O	O	O		O		O	9	ECM 스킨부스터 **쥬브아셀** 출시, 바임 유통
주식회사이레텍코리아	O	O		O								3	라메디텍과 2025.12 ECM 총판 계약 체결
주식회사리젠바이오	O	O	O	O	O	O	O					7	-
메드파크	O	O	O	O		O	O					6	ECM 스킨부스터 **아디떼** 출시
(주)케이엘엠바이오	O	O			O	O	O					5	-
(주)올소테크	O	O	O	O	O	O	O				O	8	바이오비쥬와 2025.11 **셀리비온** 계약 체결

자료: 식품의약품안전처, 하나증권

동종진피 ECM 트렌드로 활성화되는 기타 인젝터블 시장

조직가공처리업자 기업들의 ECM 스킨부스터 진입 이어져, 피부 조직가공처리업자 12개사 중 4개사 ECM 스킨부스터 출시, 그 외 3개사 출시 예정

리투오의 흥행에 다른 조직가공처리업자들도 ECM 스킨부스터를 출시에 나섰다. 대표적인 ECM 스킨부스터 후발주자는 **한스바이오메드**의 '셀르디엠'이다. 한스바이오메드는 인체조직이식재 산업에서 엘앤씨바이오를 뒤따르는 2위 기업으로, 2024년 말 리투오 출시 후 빠르게 준비해 2025년 9월 ECM 스킨부스터 '셀르디엠'을 출시했다. 과거 파마리서치와 인체유래 콜라겐 주사 '세시엠L'을 출시한 **도프**는 쥬베룩 제조사 바임과 무세포동종진피(hADM) 파우더 독점 공급 계약을 맺고 2025년 12월 ECM 스킨부스터 '쥬브아셀'을 출시했다. **메드파크**도 같은 해 12월 ECM 스킨부스터 '아디떼'를 런칭했다.

이외에 3개 기업이 ECM 스킨부스터 출시 계획을 밝혔다. 2025년 11월 에스테틱 주사제 기업 바이오비쥬도 조직가공처리업자 **올소테크**와 무세포동종진피(hADM) 공급 계약을 맺어 '셀리비온' 브랜드 공동 출시를 발표했고, 2025년 12월 레이저 헬스케어 기업 라메디텍도 **이레텍코리아**와 동종진피 ECM 국내 총판 및 전략적 상호협력 계약을 체결했다. 언론에 따르면, **시지바이오**도 26년 1분기 기존 자사 연조직 재생 주사제 '시지리알로 인젝트'의 미용 ECM 스킨부스터 '시지리알로 인젝트 파인'을 출시할 예정이다. 이렇게 피부 조직가공처리업자 12개 중 ECM 스킨부스터를 출시하거나 계획을 발표한 기업은 총 7개이다.

도표 75. ECM 스킨부스터 오리지널 제품과 후속 제품들

제품명	제조사	출시 시기	성격	비고
엘라비에 리투오	**엘앤씨바이오**	**2024년말**	**무세포동종진피(hADM) ECM 스킨부스터**	**입자 크기 100μm**
인체 유래 성분으로 제조하는 ECM 스킨부스터는 제조하려면 식품의약품안전처의 조직가공처리업자 자격 필수 **→ 제조 가능 업체 상기 12개 업체로 한정**				
셀르디엠	한스바이오메드	2025.09	무세포동종진피(hADM) ECM 스킨부스터	입자 크기 75μm
엘라비에 리투오 파인	엘앤씨바이오	2025.12	무세포동종진피(hADM) ECM 스킨부스터	입자 크기 50μm
쥬브아셀	도프	2025.12	무세포동종진피(hADM) ECM 스킨부스터	프리필드(파우더 x)
아디떼	메드파크	2025.12	무세포동종진피(hADM) ECM 스킨부스터	3%, 8% 두 종류, 입자 크기 45μm
엘라비에 리투오 볼륨	엘앤씨바이오	2026년 상반기(예정)	무세포동종진피(hADM) ECM 스킨부스터	입자 크기 ↑
시지리알로 인젝트 파인	시지바이오	1Q26 예정	무세포동종진피(hADM) ECM 스킨부스터	기존 관절 연조직 재생 주사제 시지 리알로 인젝트의 미용 제품
미정	이레텍코리아	미정	무세포동종진피(hADM) ECM 스킨부스터	라메디티텍과 공급계약 체결, 레이저 약물전달시스템(DDS) 기술과 결합한 차세대 통합 피부재생 솔루션
셀리비온	올소테크	미정	무세포동종진피(hADM) ECM 스킨부스터	바이오비쥬 공급 계약 체결

자료: 언론 취합, 하나증권

기타 인젝터블 업종은 향후 더욱 성장할 것

개발사-유통사 협업 모델 증가 전망
개발사는 유통, 판관비 부담 ↓,
유통사 빠른 추가 매출 동력 획득

리투오처럼 제조사와 공급사 협업 모델로 출시되는 제품이 늘어나며 기타 인젝터블 산업은 성장할 것으로 전망한다. 향후 제조와 유통 분업 체계는 높은 효율로 인해 더욱 늘어날 전망이다. 분업 체계는 개발사에겐 유통망 확보와 판관비에 대한 부담을 덜어주며, 유통사에겐 상품성 높은 제품으로 단기간 내에 추가 매출 동력을 확보할 수 있게 한다.

기업들의 스킨부스터 시장 진출 ↑:
에이피알 PDRN 공장 준공 및
스킨부스터 출시 계획 발표,
브이티 리들부스터 출시,
네오팜 힐로웨이브 유통

향후 스킨부스터 산업은 새로운 기업의 진입으로 더욱 확장될 것이다. 리쥬란과 리투오의 상업적 흥행을 보고 타 산업에 종사하는 기업도 스킨부스터 산업에 진출하고 있다. 일례로 글로벌 화장품 기업 에이피알은 자체 PDRN 공장인 에이피알팩토리 제3캠퍼스를 준공하며 스킨부스터 출시 계획을 밝혔다. 화장품 브랜드사 브이티는 자사 히트 제품인 마이크로니들 함유 세럼 리들샷의 컨셉을 살려 '리들부스터'라는 스킨부스터를 출시했으며, 피부과 의원에 제로이드 브랜드로 MD크림(Medical Device; 점착성투명창상피복재)을 판매하는 네오팜은 하이어코퍼레이션의 스킨부스터 '힐로웨이브' 국내 판권을 확보해 독점 유통 중이다.

스킨부스터 개발 기업 늘수록
히트 제품 등장 확률 ↑

이렇게 기타 인젝터블 제품 개발 및 유통 도전하는 기업이 늘어날수록 히트 제품이 등장할 확률도 필연적으로 높아진다. 다수 기업의 진입과 그에 따른 다양한 제품이 등장하면 이로 인해 산업이 활성화되고, 새로운 블록버스터 제품 등장 주기는 점차 짧아져 기타 인젝터블 산업 전반이 빠르게 확대될 것으로 기대한다.

4. 결론 및 Top Pick

클래시스 Top Pick으로 제시, 수평적 확장으로 고성장 기대되는 EBD 업종 선호

미용 의료 섹터 저평가, 높은 EPS 성장 vs 낮은 PER
25년말 12m fwd P/E 17.4배, 5년 평균 -31%, 저점 + 29%

현재 미용 의료 섹터는 높은 EPS 성장에도 불구하고 멀티플 하락으로 저평가 국면에 있다. 2025년말 미용 의료 섹터 12m fwd P/E는 17.4배로, 최근 5년 평균(25.2배) 대비 31% 할인된 수준이며, 과거 ITC 분쟁 당시 형성되었던 멀티플 저점(13.5배)대비 겨우 29%밖에 차이 나지 않는다. 반면 섹터의 12m fwd EPS는 2,212원에서 3,151원으로 42% 상향조정되었다. 수출 차질이나 사업 중단과 같은 구조적 리스크가 없는 상황에서 현재 밸류에이션은 기업의 펀더멘털 대비 과도하게 보수적인 수준으로 판단된다.

미용 의료 섹터, 대내외 성장 ↑
전방위적 지역 확대로 수출 증가,
방한 외국인 피부과 지출과
ECM 스킨부스터로 내수 성장

미용 의료 산업은 업종별 글로벌 시장 침투 수준에 맞춰 해외 확장을 가속화하고 있다. EBD 업종은 신규 국가 진입을 통한 수평적 확장으로 빠른 외형 성장이 가능하며, 톡신 업종은 이미 진입한 핵심 시장 내 점유율 확대에 집중하는 수직적 확장 국면에 있다. 동시에 방한 외국인 피부과 소비 증가와 ECM 스킨부스터 확산은 내수 미용 의료 시장의 외형을 확대하고, 일부 기업에는 실질적인 실적 성장 동력으로 작용할 전망이다.

클래시스:
미국, 유럽 지역 본격적인 확장
기존 시장 수직적 확장에
브라질 더해질 것
내수 관광객 수요도 일부 수혜

클래시스의 수출은 진출 지역을 늘리는 수평적 확장과 지역 내 점유율을 높이는 수직적 확장의 영향으로 고성장 전망한다. 작년에 진입한 유럽 시장 매출은 올해 본격화될 전망이며, 미국 시장에서도 신규 품목 쿼드세이 판매에 개시하며 성장이 기대된다. 작년 브라질 공백을 채웠던 비(非)브라질 지역 매출에 브라질이 더해지며 전체 수출 3,019억원(YoY+33%)을 달성할 것으로 추정한다. 한편 내수는 관광객이 주도하는 산업 외형 확대에 일부 수혜 발생할 것으로 전망하여 1,523억원(YoY+29%) 예상한다.

26년 매출 5,215억(YoY+50%)
영업이익 2,581억(YoY+51%)

2026년 연결 매출 5,215억원(YoY+50%) 영업이익 2,581억원(YoY+51%) 추정하며 클래시스에 대하여 투자의견 BUY, 목표주가 92,000원 제시한다. 목표주가는 2026년 추정 지배주주순이익 2,095억원에 클래시스가 미국 유통사 칼테사(Cartessa)와의 계약을 공개한 뒤 미국 실적 본격화에 대한 기대감이 녹아있는 2024년 10월 평균 12m fwd P/E 28.9배를 적용해 산출했다.

휴젤:
미국과 중국 고성장,
유럽 완만한 성장
바뀐 내수 전략으로 인해
방한 관광객 수요 일부 수혜

휴젤은 진출 지역 내 점유율을 높이는 수직적 확장을 통해 미국 중심으로 성장을 이끌어낼 전망이다. 2026년 미국 톡신 수출이 큰 폭으로 성장하고, 번들 판매로 필러 수출도 늘면서 북남미 수출은 1,011억원(YoY+67%) 예상된다. 아시아 수출은 중국에서 톡신 고성장이 나타나고, 견조한 필러 수요가 더해져 1,749억원(YoY+22%) 추정하며 유럽은 완만한 성장으로 613억원(YoY+5%) 전망한다. 한편, 변화하는 내수 시장 환경에서 휴젤도 일부 수혜가 예상된다. 내수 전략 방향이 바뀌며 시장 지배력 개선에 촉각을 기울이고 있어, 국내 점유율 회복 시 방한 관광객의 수요는 휴젤의 국내 톡신 매출로 연결될 것으로 기대한다.

26년 매출 5,021억(YoY+19%)
영업이익 2,350억(YoY+22%)

2026년 연결 매출 5,021억원(YoY+19%), 영업이익 2,350억원(YoY+22%) 추정하며 휴젤에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 410,000원으로 커버리지 개시한다. 목표주가는 2026년 추정 지배주주순이익 1,751억원에 Target P/E 27.8배를 적용해 도출했다.

파마리서치:
방한 관광객 수요 가장 수혜
인바운드 중국인 증가로 고성장
유럽 진출 본격화로 수출 성장

파마리서치는 방한 관광객이 주도하는 내수 수요 확대에 가장 수혜받는 기업으로 판단한다. 방한 관광객 중 가장 높은 비중을 차지하는 중국인 인바운드가 무비자 입국 허용 효과와 악화된 중일 관계 반사 수혜로 고성장세가 예상되어 의료기기 국내 매출은 2,977억원(YoY+30%) 기록할 전망이다. 수출은 올해부터 유럽 진출이 본격화되며 수평적 확장에 따른 증가가 기존 시장 내 성장에 더해질 것으로 기대되어 1,241억원(YoY+35%) 예상한다.

26년 매출 7,008억(YoY+27%)
영업이익 2,912억(YoY+27%)

2026년 연결 매출 7,008억원(YoY+27%), 영업이익 2,912억원(YoY+27%, 영업이익률 42%) 전망하며 파마리서치에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 690,000원으로 커버리지 개시한다. 목표주가는 2026년 추정 지배주주순이익 2,330억원에 2025년 2분기 평균 12m fwd P/E 30.8배를 적용해 산출했다.

원텍:
태국과 미국 수직적 확장
내수 점유율 성장으로
방한 관광객 수요 일부 연계 기대

원텍은 수출 1위 국가인 태국과 미국에서의 점유율을 올리는 수직적 확장과 유럽, 기타 동남아 국가로 새로 진출하는 수평적 확장이 동시에 발생하며 성장이 예상된다. 아시아는 원텍의 수출 1위 국가 태국을 중심으로 대만, 일본에서의 성과가 기대되며, 북미는 레이저 수요가 올라오는 미국 위주로 성장 기대된다. 브라질 중심의 중남미는 레이저 장비 수요를 RF 장비로 전환하며 양호할 전망이다. 유럽은 신규 허가를 취득한 지역은 아직 준비 단계이다. 한편 내수에서는 점유율이 상승하여 방한 관광객의 수요가 국산 EBD로 확대된다면 연계되는 부분이 발생할 것이라 예상한다.

26년 매출 2,069억(YoY+28%)
영업이익 737억원(YoY+26%)

2026년 연결 매출 2,069억원(YoY+28%), 영업이익 737억원(YoY+26%, 영업이익률 36%) 전망하며 원텍에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 12,000원으로 커버리지 개시한다. 목표주가는 2026년 추정 지배주주순이익 549억원에 2Q25 12m fwd P/E 18.8배를 적용해 산출했다. 2Q25의 Target P/E는 2분기 태국 소모품 수출 선적이 부각되며 태국 사업 성장에 대한 기대감이 반영된 밸류에이션이다.

외형/마진 성장 가파른 EBD 선호,
클래시스 Top Pick
1) 브라질 정상화
2) 신제품, 지역확장으로 성장

2026년 가파른 외형 및 마진 성장이 전망되는 **EBD 업종**을 미용 의료 섹터 내 최선호 산업으로 선택, **클래시스**를 Top Pick으로 제시한다. 클래시스는 ① 브라질 유통사를 인수하며 과거 수출 비중 1위였던 브라질 매출이 정상화될 것이라 예상되며, ② 신제품 볼뉴머와 유럽, 미국향 매출이 본격화되며 50%의 높은 외형과 51%의 영업이익 증가가 기대된다. 회사가 준비 중인 다양한 시장 전략이 실제 매출로 시현된다면, 클래시스의 글로벌 시장 침투율은 상승하여 소모품 매출이 한 층 확대되어 마진과 매출 안정성을 강화할 수 있다.

도표 76. 글로벌 피어 밸류에이션 테이블

(단위: 백만USD, HKD, EUR)

	FY	매출액	영업이익	(지배)순이익	EPS	OPM(%)	NPM(%)	P/E(x)	P/B(x)	EV/EBITDA(x)	ROE(%)
Abbvie	24	56,334	9,137	18,001	14.2	16.2	32.0	20.1	47.0	13.8	153.8
	25F	60,977	23,665	17,642	9.9	42.0	31.0	15.7	309	18.0	440.9
25 YTD: +27.2%	26F	66,888	32,450	24,922	14.2	48.5	37.1	15.8	51.4	12.3	149.5
시가총액: 394,047	27F	72,204	35,757	27,960	15.7	49.7	37.7	14.2	22.4	11.4	208.1
Galderma *	24	4,440	645	496	4.6	14.5	11.2	-	5.0	29.8	10.9
	25F	5,202	947	736	3.1	18.7	13.9	41.8	5.6	40.3	7.4
25 YTD: +61.8%	26F	6,140	1,296	1,041	4.5	21.6	16.9	42.8	5.1	30.9	10.7
시가총액: 35,256	27F	7,119	1,697	1,393	5.9	24.5	19.6	32.8	4.5	24.3	13.4
Bloomage BioTechnology	24	5,371	222	174	1.2	4.1	3.2	28.0	2.9	40.6	7.1
	25F	4,683	457	387	0.9	10.5	8.7	40.4	3.1	28.5	5.3
25 YTD: -10.2%	26F	5,195	623	546	1.1	12.6	10.6	41.0	3.0	24.7	7.0
시가총액: 22,364	27F	5,817	750	661	1.4	13.5	11.2	33.8	2.8	21.9	8.0
Sihuan Pharmaceutical	24	1,901	-50	-	0.05	-2.7	-	-	2.4	24.4	9.0
	25F	2,732	197	161	0.02	14.6	5.3	25.8	2.5	13.0	3.2
25 YTD: +101.5%	26F	3,226	550	470	0.05	23.5	13.9	24.7	2.3	8.7	9.5
시가총액: 14,085	27F	4,162	875	794	0.09	29.0	19.5	14.6	2.0	6.5	14.2
Ipsen **	24	3,575	497	858	11.7	13.9	24.0	15.5	2.1	5.7	17.0
	25F	3,723	1,256	950	11.5	33.2	26.0	11.8	2.4	7.3	20.0
25 YTD: +10.1%	26F	3,957	1,259	969	11.7	31.8	24.5	11.8	2.1	7.2	17.1
시가총액: 11,617	27F	4,147	1,310	1,003	12.1	30.8	24.5	11.5	1.8	7.0	15.5
Sisram Medical	24	349	36	25	0.10	10.3	7.2	6.1	0.5	4.1	8.0
	25F	395	41	35	0.08	10.5	8.9	5.3	0.5	4.2	6.9
25 YTD: +11.1%	26F	369	48	44	0.10	10.4	9.5	5.4	0.5	3.6	7.9
시가총액: 2,005	27F	465		56	0.13	9.9	10.4	4.3	0.4	2.6	9.3
Inmode	24	395	113	143	1.7	28.5	36.1	6.0	1.2	4.9	14.5
	25F	369	93	103	1.6	25.6	27.9	9.1	1.4	4.4	14.8
25 YTD: -13.7%	26F	379	97	107	1.7	26.0	28.3	9.1	1.2	4.2	14.6
시가총액: 957	27F	395	104	116	1.8	26.9	29.3	8.5	1.0	3.9	13.5
Evolus	24	266	-34	-16	-0.1	-12.9	-5.9	-	-	-	-
	25F	297	-10	-43	-0.4	-5.3	-14.3	-	-	-	-
25 YTD: -38.0%	26F	341	7	-13	-0.1	7.3	1.5	-	-	29.2	-
시가총액: 310	27F	420	48	25	0.4	18.9	12.1	11.8	-	7.1	-

주) 회색 표시된 기업은 홍콩 거래소 상장, * 표시된 기업은 스위스 거래소 상장, ** 표시된 기업은 유로넥스트 파리 거래소 상장
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 77. 국내 미용 의료기기 기업 밸류에이션 테이블

(단위: 원, 십억원, %, 배)

	FY	매출액	영업이익	(지배)순이익	EPS	OPM(%)	NPM(%)	P/E(x)	P/B(x)	EV/EBITDA(x)	ROE(%)
파마리서치	24	350.1	126.1	92.0	8,319	36.0	25.4	30.5	5.6	20.4	17.2
	25F	547.7	227.7	184.4	15,589	41.6	33.1	31.0	8.0	19.8	27.7
현재가: 491,000	26F	703.8	299.9	243.4	21,073	42.6	34.6	23.3	6.1	14.6	28.5
시가총액: 5,101	27F	871.8	366.4	296.7	25,728	42.0	34.1	19.1	4.7	11.4	26.9
클래시스	24	242.9	122.4	97.9	1,512	50.4	40.2	31.4	6.9	23.1	26.5
	25F	340.7	167.7	128.7	1,964	49.2	37.8	32.5	7.5	22.6	25.5
현재가: 63,900	26F	460.3	229.2	181.4	2,770	49.8	39.4	23.1	5.8	16.4	28.4
시가총액: 4,186	27F	569.7	286.7	226.6	3,460	50.3	39.8	18.5	4.5	12.5	27.3
휴젤	24	373.1	166.2	135.8	11,578	44.6	38.4	25.5	3.8	18.9	17.7
	25F	419.9	195.9	145.0	12,200	46.7	36.1	23.2	3.0	13.2	16.5
현재가: 270,500	26F	493.4	234.9	182.1	15,408	47.6	38.4	18.3	2.6	10.5	17.5
시가총액: 3,328	27F	580.6	282.7	219.6	18,576	48.7	39.4	15.2	2.1	8.2	17.7
대웅제약	24	72.1	2.5	141.1	6,214	3.5	195.5	3.9	1.9	4.4	62.4
	25F	88.6	6.2	-66.3	-2,814	6.9	-75.9	-24.6	6.7	142.1	-24.4
현재가: 168,700	26F	133.3	23.5	18.6	1,071	17.6	20.0	91.3	6.3	61.9	10.0
시가총액: 1,955	27F	302.2	87.6	86.4	3,482	29.0	28.6	19.6	3.3	18.8	21.8
엘앤씨바이오	24	1,422.7	147.9	24.7	2,015	10.4	1.6	59.2	1.8	18.9	2.5
	25F	1,579.9	200.3	142.2	12,303	12.7	9.0	13.7	2.1	10.1	14.4
현재가: 68,200	26F	1,744.2	230.9	171.0	14,876	13.2	9.9	11.4	1.8	8.8	15.1
시가총액: 1,694	27F	1,927.1	274.7	208.6	18,083	14.3	10.9	9.4	1.5	7.2	15.7
메디톡스	24	228.6	20.4	17.0	2,077	8.9	7.0	57.0	1.9	24.5	3.4
	25F	254.5	31.5	28.2	3,652	12.4	11.1	35.6	1.9	18.6	5.9
현재가: 129,900	26F	290.0	43.9	39.1	5,211	15.1	13.2	24.4	1.6	14.7	7.6
시가총액: 948	27F	342.9	59.6	52.8	7,102	17.4	15.1	17.9	1.5	11.7	9.5
원텍	24	115.3	34.8	29.1	327	30.2	25.3	13.4	3.1	7.9	25.8
	25F	158.3	59.5	46.9	508	37.6	28.8	16.7	4.6	11.1	30.7
현재가: 8,710	26F	190.0	68.2	54.9	591	35.9	28.0	14.3	3.6	9.2	27.3
시가총액: 784	27F	227.1	86.2	69.4	748	38.0	29.7	11.3	2.8	6.8	27.0
아스테라시스	24	28.8	6.7	5.4	173	23.1	18.6	-	-	-	40.6
	25F	39.6	12.0	10.4	280	30.4	26.0	47.5	13.2	37.4	33.8
현재가: 13,400	26F	58.7	24.2	20.7	554	41.3	35.4	24.3	8.8	18.5	41.0
시가총액: 503	27F	80.9	37.1	31.4	836	45.8	38.8	16.0	5.8	11.9	42.0
휴메딕스	24	161.9	43.1	39.3	3,496	26.7	24.3	12.1	1.9	6.5	18.4
	25F	170.6	42.5	47.1	4,192	24.9	27.6	10.1	1.8	6.3	19.2
현재가: 42,200	26F	195.0	47.5	45.0	4,007	24.3	23.1	10.5	1.6	5.2	16.0
시가총액: 474	27F	223.8	56.3	52.8	4,699	25.2	23.6	9.0	1.4	4.0	16.3
한스바이오메드	24	81.1	0.6	-7.2	-577	0.8	-9.6	-18.4	1.9	332.6	-13.3
	25F	88.7	1.0	-6.0	-473	1.1	-7.2	-63.6	6.0	70.8	-10.0
현재가: 28,200	26F	138.5	17.0	14.2	957	12.3	9.8	28.0	8.6	19.2	33.7
시가총액: 402	27F	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
바이오플러스	24	66.4	23.7	14.2	288	35.6	26.4	31.4	3.2	22.8	12.3
	25F	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
현재가: 5,460	26F	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
시가총액: 337	27F	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
제테마	24	68.5	4.1	- 0.2	- 146	6.0	- 3.8	- 1,471.0	3.8	24.8	- 3.6
	25F	75.3	10.6	- 6.9	- 192	14.1	- 9.2	- 31.1	3.1	16.7	- 9.4
현재가: 9,270	26F	90.0	13.1	1.7	47	14.6	1.9	126.5	3.0	14.4	2.4
시가총액: 334	27F	109.7	17.6	5.5	153	16.0	5.0	39.1	2.8	12.1	7.4

자료: 에프앤가이드, 하나증권

기업분석

클래시스(214150) 38

휴젤(145020) 47

파마리서치(214450) 57

원텍(336570) 66

2026년 1월 28일 | 기업분석_Initiation

클래시스 (214150)

지역 다변화에 M&A 효과까지 더해진 성장 모멘텀

BUY (신규)

목표주가(12M)	92,000원
현재주가(1.27)	63,900원

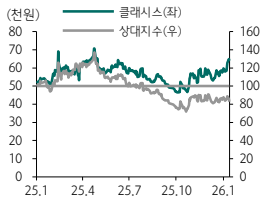
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,082.59
52주 최고/최저(원)	70,700/46,500
시가총액(십억원)	4,185.8
시가총액비중(%)	0.71
발행주식수(천주)	65,505.7
60일 평균 거래량(천주)	269.7
60일 평균 거래대금(십억원)	15.3
외국인지분율(%)	70.66
주요주주 지분율(%)	
BCPE Centur Investments, LP 외 1 인	57.12
정성재	9.82

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	340.7	460.3
영업이익(십억원)	167.7	229.2
순이익(십억원)	128.7	181.5
EPS(원)	1,964	2,769
BPS(원)	8,563	11,071

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	180.1	242.9	242.9	348.5
영업이익	89.6	122.4	122.5	170.4
세전이익	93.8	127.9	127.9	182.8
순이익	74.2	97.9	93.1	135.8
EPS	1,146	1,517	1,421	2,073
증감율	(1.55)	32.37	(6.33)	45.88
PER	32.94	31.41	38.35	30.82
PBR	8.06	6.87	6.67	6.34
EV/EBITDA	25.27	23.54	29.13	20.74
ROE	28.93	26.54	18.82	22.73
BPS	4,685	6,931	8,168	10,077
DPS	200	257	257	257



Analyst 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

이루다에 이은 두 번째 M&A로 외형 성장 가속화

클래시스는 브라질 유통사 MedSystems 인수로 2026년 외형 5,215억원(YoY+50%)을 기록할 전망이다. 올해 클래시스 자체 매출은 작년 이루다 인수 효과로 전년대비 31% 증가한 4,575억원이 예상된다. 여기에 더해 이번 MedSystems 인수는 단순한 외형 확대를 넘어, 브라질 사업의 정상화와 함께 남미 전반으로의 영업력 강화를 통해 글로벌 커버리지 확장에 기여할 것이다. 회사는 MedSystems 연결 편입을 통해 2026년 약 700억원의 추가 매출을 기대하고 있으며, 이는 2024년 MedSystems의 매출 규모를 반영한 추정치다. 브라질 매출 공백 기간 동안 태국, 러시아, 미국 등 주요 수출국 매출이 이를 대체해왔으나, 2026년부터 브라질 매출이 재개될 경우 클래시스의 수출 실적은 다시 한 번 구조적인 성장 국면에 진입할 것이다. 한편 MedSystems의 2024년 EBITDA Margin은 10% 초반 수준으로, 연결 편입 시 일부 마진 희석은 불가피할 전망이다. 다만 MedSystems의 매출 60% 이상이 클래시스 제품으로 구성되어 있어, 장비 판매에 대한 추가적인 매출원가 및 판관비 증가는 제한적일 것으로 판단된다. 2026년 영업이익은 2,581억원(YoY+51%, 영업이익률 50%) 추정된다.

제품, 지역 포트폴리오 강화하여 시장 침투율 높여갈 것

2026년 클래시스는 다변화된 제품 포트폴리오를 기반으로 글로벌 커버리지를 한 층 강화할 전망이다. 4Q24부터 연결 매출에 반영된 이루다는 유럽 수출 성장을 견인하고 있으며, 2025년에는 RF 장비 볼뉴머와 HIFU 장비 울트라포머MPT가 유럽 CE MDR 승인을 취득했다. 이에 따라 핵심 제품의 유럽 시장 진출이 본격화되며, 2026년 유럽향 매출은 623억원(YoY+24%)으로 예상한다. 또한 2025년 7월 국내에 출시된 신제품 MNRF(마이크로니들 고주파) 장비 '쿼드세이'는 판매가 순조롭게 진행 중이다. 쿼드세이는 기존 RF 장비 주력 모델인 볼뉴머에 준하는 매출 기여가 기대되는 차세대 제품으로, 2025년 7월 미국 FDA 승인을 취득해 올해부터 본격적으로 미국 시장 침투에 나설 것이다. 중국 사업 역시 준비가 순조롭게 진행 중이다. 울트라포머MPT(슈링크 유니버스), 볼뉴머의 중국 임상시험이 완료되었으며, 볼뉴머는 2025년 10월 중국 NMPA 허가 심사 요청을 완료했고 울트라포머MPT는 2026년 초 신청이 예정되어 있다. 지속적인 지역 및 제품 포트폴리오 확장을 통해 클래시스의 2026년 수출은 3,019억원(YoY+33%)으로 추정한다.

투자의견 BUY, 목표주가 95,000원 제시

2026년 클래시스 실적은 연결 매출 5,215억원(YoY+50%), 영업이익 2,581억원(YoY+51%, OPM 50%) 기록할 것으로 전망한다. 브라질 매출 회복에 더해 유통사 연결 매출 편입, 신제품 쿼드세이의 매출 기여 확대, 유럽 시장 진입 효과가 맞물리며 2026년에도 고성장이 지속될 것으로 판단한다. 향후 글로벌 시장 침투율이 확대될 경우 소모품 매출 비중 역시 점진적으로 상승하며, 전사 수익성과 매출 안정성은 한 층 강화될 것으로 기대된다.

1. Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 92,000원으로 커버리지 개시

목표주가 92,000원
26F 지배주주순이익 2,095억원
Target P/E 28.9배 적용

클래시스에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 92,000원으로 커버리지 개시한다. 목표주가는 2026년 추정 지배주주순이익 2,095억원에 Target P/E 28.9배를 적용해 산출했다. Target P/E는 클래시스가 미국 유통사 칼테사(Cartessa)와의 계약을 발표한 이후, 미국 실적 확대에 대한 기대가 주가에 반영되었던 2024년 10월 평균 멀티플을 적용했다. 2026년은 미국과 유럽에서 핵심 제품 판매가 본격화되고, MedSystems 인수에 따른 중남미 지역 성장까지 더해질 것으로 예상된다. 현재 클래시스는 2024년 대비 외형 40% 이상 성장했으며, MedSystems를 통한 남미 지역에서의 추가적인 직접 성장 역시 가시화되고 있다.

2026년 클래시스 실적 추정:
매출 5,215억원(YoY+50%)
영업이익 2,581억원(YoY+51%)

클래시스의 2026년 실적은 연결 매출 5,215억원(YoY+50%), 영업이익 2,581억원(YoY+51%, OPM 50%)을 기록할 것으로 전망한다. 2026년에는 브라질 유통사 MedSystem 인수로 기존 주요 지역의 매출 성장에 더해, 정상화되는 브라질향 매출과 연결 편입에 따른 추가 매출이 동시에 반영될 예정이다. 클래시스의 2026년 수출액은 3,019억원(YoY+33%) 예상하며, 글로벌 커버리지 확대에 따른 의료기기 매출은 2,213억원(YoY+27%)을 전망한다.

도표 1. 클래시스 Valuation

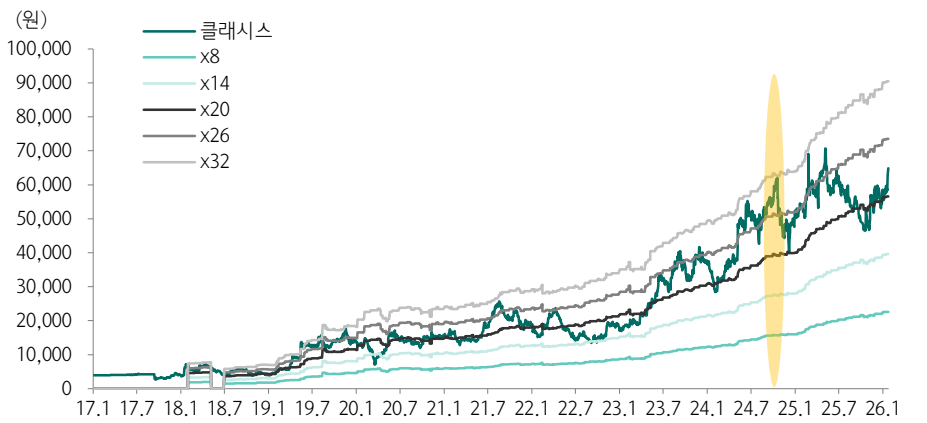
목표주가 92,000원
26F 지배주주순이익 2,095억원
Target P/E 28.9배 적용

항목	가치	비고
12MF 지배주주순이익 (십억원)	209.5	26년 추정 지배주주순이익
발행주식수 (천 주)	65,505.7	
A. 12MF EPS (원)	3,199	
B. Target P/E (배)	28.9	
적정주가(A*B) (원)	92,920	
목표주가 (원)	**92,000**	
현재주가(1/27) (원)	63,900	
상승여력 (%)	44%	

자료: 하나증권

도표 2. 클래시스의 PER Band, 현재 12m Fwd P/E는 20.0배

Target P/E 28.9배 적용



자료: 에프앤가이드, 하나증권

2. 기업개요

빠르게 글로벌 커버리지를 넓혀가는 국내 미용의료기기 대장주 클래시스

미용의료기기 제조사
2007년 설립, 2017년 12월 상장
80여 개국 미용의료기기/소모품 공급

클래시스는 2007년 설립된 미용의료기기 제조사로 2017년 12월 28일 코스닥에 상장했다. 주요 제품으로는 집속초음파(HIFU) 리프팅 장비 '슈링크 유니버스(Ultraformer MPT)', 모노폴라 고주파(RF) 리프팅 장비 '볼뉴머(Volnewmer)', 그리고 신제품 마이크로니들 고주파(MNRF) 리프팅 장비 '쿼드세이(Quadssey)'가 있다. 회사는 전세계 80여 개국의 해외 대리점과 국내 병의원, 일반 소비자를 대상으로 미용의료기기, 시술용 소모품, 화장품 및 개인용 디바이스를 판매한다. 2024년 기준 매출 비중은 장비 51%, 소모품 47%, 홈케어 2%로 구성되어 있다.

HIFU 장비 슈링크로 고성장,
㈜이루다 합병으로 제품군 확장
소모품 매출로 OPM 4~50%대
국내외 높은 인지도로 수출 67%

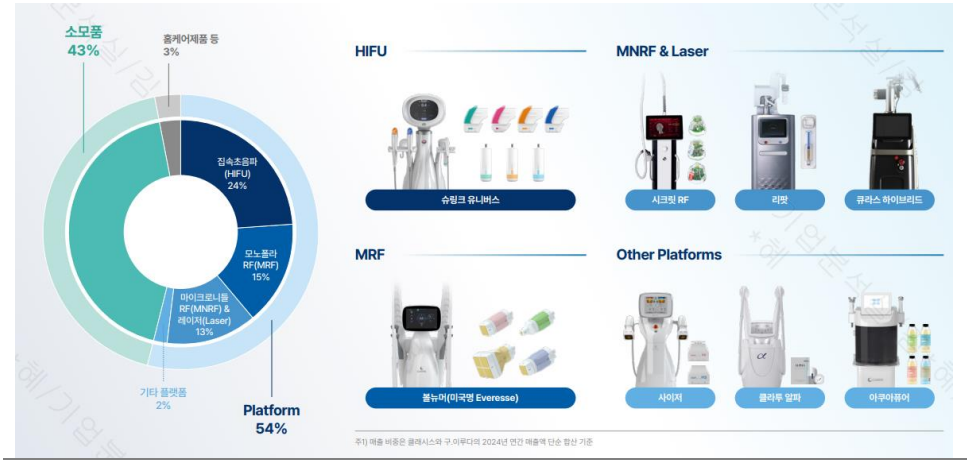
클래시스는 2014년 출시한 HIFU 장비 '슈링크'를 기반으로 시장 내 인지도를 확보하며 2017년 이후 연평균 32%의 성장을 기록했다. 2024년 10월 미용의료기기 제조사 이루다와의 합병을 통해 마이크로니들 RF 및 레이저 장비까지 제품 포트폴리오를 확대했다. 클래시스의 핵심 비즈니스 모델은 미용의료기기 장비 판매와 시술 시 반복적으로 사용되는 소모품 팁의 판매다. 장비 역시 높은 마진을 확보하고 있으나, 소모품은 그보다 더 높은 수익성을 보여 시장비 설치 대수 증가와 함께 소모품 매출이 확대될수록 영업이익률이 구조적으로 개선되는 특성을 지닌다. 또한 오리지널 장비 대비 경쟁력 있는 가격 정책과 키닥터(KOL), 심포지엄 및 논문 등을 활용한 학술 마케팅을 통해 국내외에서 높은 브랜드 인지도를 확보하고 있으며, 이에 따라 2024년 기준 매출의 67%가 해외에서 발생했다.

26년 매출 5,215억(YoY+50%)
영업이익 2,581억(YoY+51%)

2026년 클래시스 실적은 연결 매출 5,215억원(YoY+50%), 영업이익 2,581억원(YoY+51%, 영업이익률 50%) 전망한다. 2025년 이루다 인수로 높은 외형 성장 달성했는데, 1Q26부터 브라질 유통사였던 MedSystems가 연결 편입되며 매출 고성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 또한 2026년에는 글로벌 커버리지 확대가 본격화되며 장비 수출이 증가하여 의료기기 매출 2,213억원(YoY+27%), 소모품 매출 2,221억원(YoY+35%)을 기록할 전망이다.

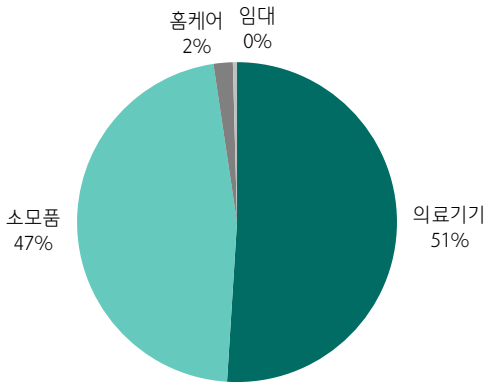
도표 3. 클래시스의 제품 포트폴리오: 슈링크유니버스(HIFU), 볼뉴머(MRF), 시크릿RF(MNRF)

집속초음파(HIFU) 24%,
모노폴라RF(MFR) 15%,
마이크로니들RF(MNRF) 13%
소모품 43%
홈케어 3%



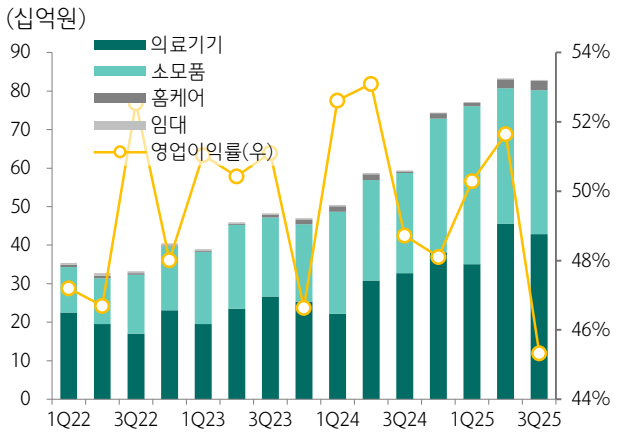
자료: 클래시스, 하나증권

도표 3. 2024년 클래시스 매출 내 품목별 비중



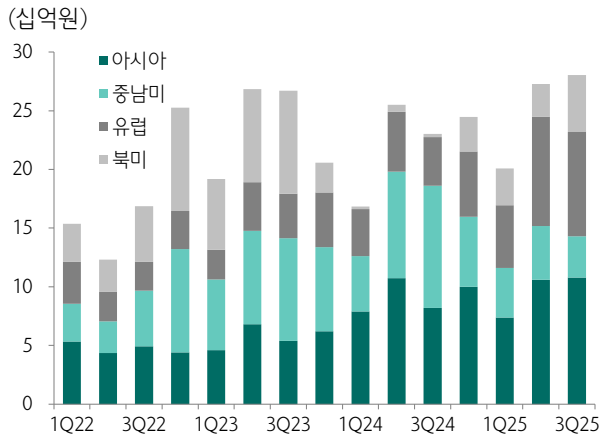
자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 4. 클래시스의 사업부별 매출 및 영업이익률 추이



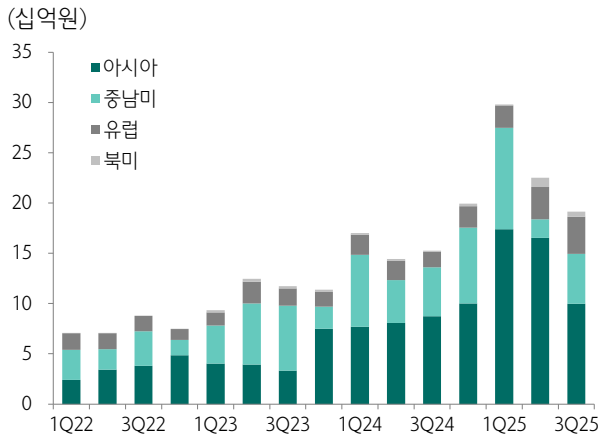
자료: 전자공시시스템. 하나증권 추정

도표 3. 클래시스의 대륙별 장비 수출액 추이



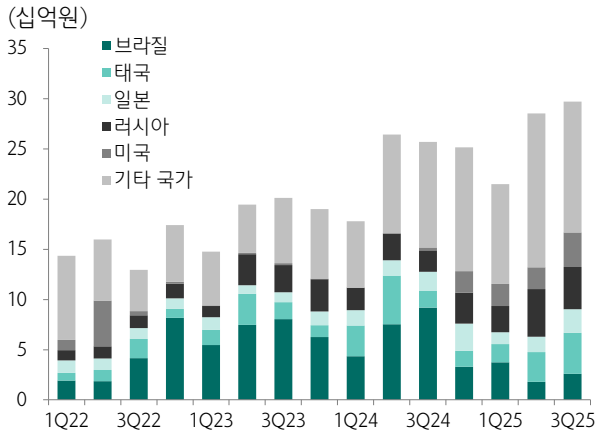
자료: 관세청, 하나증권 추정

도표 4. 클래시스의 대륙별 소모품 수출액 추이



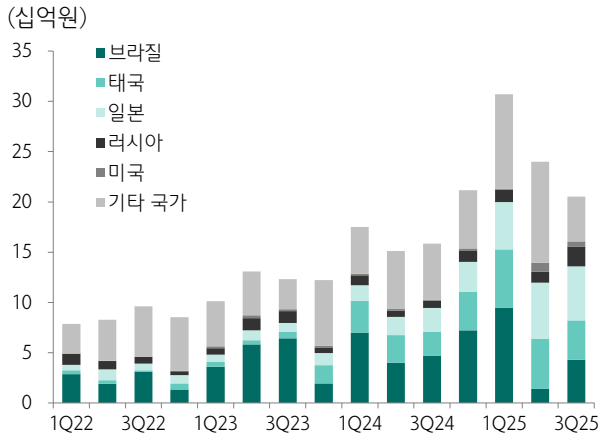
자료: 관세청. 하나증권 추정

도표 3. 클래시스의 국가별 장비 매출 추이



자료: 관세청, 하나증권 추정

도표 4. 클래시스의 국가별 소모품 매출 추이



자료: 관세청. 하나증권 추정

3. 투자포인트

출중한 글로벌 커버리지에 더해지는 브라질 매출 회복

브라질 유통사 MedSystems 인수, 26년 1분기 연결 편입 마무리 26년 매출 약 +700억원 예상

MedSystems 인수를 통해 브라질 매출이 정상화되며 클래시스의 지역별 매출 구조는 한층 안정적으로 분산될 전망이다. 클래시스는 지난해 10월 브라질 유통사 MedSystems 지분 77.5%를 182억원에 인수하며, 브라질·콜롬비아·아르헨티나를 아우르는 남미 직영 체제 구축 계획을 발표했다. MedSystems는 2026년 1분기 중 연결 법인으로 편입될 예정이며, 이번 인수를 통해 회사는 약 700억원 규모의 외형 성장을 기대하고 있다.

25년 중남미 423억원(YoY-22%), ex-중남미 1,757억원(YoY+59%)

중남미 회복으로 26년 전체 수출 3,019억원(YoY+33%) 전망, OPM은 49.5%(YoY+0.6%p)

2025년 브라질 매출채권 회수 차질 영향으로 중남미 지역 수출은 약 423억원(YoY -22%)으로 전년 대비 약 118억원 감소할 것으로 추정된다. 다만 아시아·유럽·북미 등 기타 지역의 성장세가 확대되며 브라질 매출 공백을 상쇄하고도 견조한 성장이 가능할 전망이다. 중남미 지역을 제외한 수출은 2024년 1,106억원에서 2025년 1,561억원으로 증가(YoY +41%)할 것으로 예상된다. 2026년에는 브라질 매출이 재차 반영되며 전체 수출은 3,019억원(YoY +33%)으로 한 단계 도약할 전망이다. 한편 MedSystems의 2024년 EBITDA 마진은 10% 초반 수준으로, 연결 편입 시 단기적인 수익성 희석 가능성은 존재한다. 다만 MedSystems 매출의 약 60%가 클래시스 제품 판매로 구성돼 장비 원가 부담이 제한적인 점을 감안하면, 2026F 영업이익률은 49.5%(YoY +0.6%p)를 예상한다.

강화된 제품 포트폴리오로 지역 확장 가속화

제품 포트폴리오 확대로 글로벌 커버리지 강화 예정

울트라포머 MPT·볼뉴머 유럽 진출

2026년 클래시스는 다변화된 제품군으로 글로벌 커버리지 강화에 나설 것이다. 작년 4분기부터 유럽에서 탄탄한 입지를 갖춘 이루다가 클래시스 연결 매출에 편입되며 수출 내 유럽 비중을 견인하고 있다. 작년 클래시스는 RF 장비 볼뉴머와 HIFU 장비 울트라포머MPT 유럽 CE MDR 승인을 취득해 유럽 시장 진출에 나섰다. 기존 울트라포머3로 대응했던 유럽 시장이기에 울트라포머 MPT와 볼뉴머도 빠르게 보급이 가능할 것으로 예상한다.

신제품 MNRF 장비 쿼드세이 7월 국내 런칭, 준수한 판매 예상

내년 미국을 필두로 글로벌 공략

또한 신제품 MNRF(마이크로니들 고주파) 장비 쿼드세이의 글로벌 판매 호조도 기대된다. 쿼드세이는 2025년 7월 런칭한 신제품으로, 기존 RF 장비 핵심 모델인 볼뉴머 수준의 매출이 기대된다. 작년에는 국내에만 공급했으며, 지난 7월에 취득한 미국 FDA 승인을 토대로 올해 미국을 시작으로 해외 진출 예정이다.

중국 울트라포머 MPT·볼뉴머 임상 완료, 순차적으로 허가 신청

중국 사업 준비도 순항 중이다. 울트라포머MPT(슈링크 유니버스), 볼뉴머 중국 임상시험이 완료돼 볼뉴머는 10월 중국 NMPA 허가 심사 요청 완료, 울트라포머MPT는 내년 초 예정이다. 지역/제품 포트폴리오 확장으로 2026년 수출은 3,019억원(YoY+33%) 달성 전망이다.

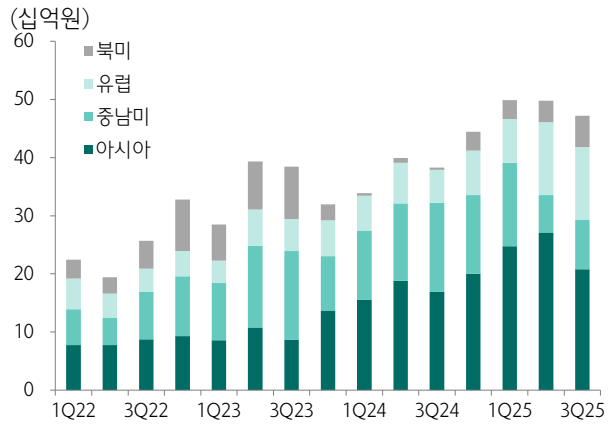
글로벌 침투율 상승에 따른 소모품 반복 판매로 마진, 매출 안정성 향상

해외 진출 진척도 올라갈수록 소모품 매출↑, 마진/매출 안정성 ↑

클래시스의 글로벌 침투율이 올라가며 소모품 반복 판매로 마진, 매출 안정성이 기대된다. EBD 사업은 글로벌 커버리지, 점유율이 확대될수록 사용자의 반복 사용으로 소모품 매출이 증가하는 구조다. 소모품은 장비보다 마진이 높고 매출이 안정적으로 유지돼 해외 진출 진척도가 올라갈수록 소모품 매출이 늘어 마진과 매출 안정성이 개선된다. 클래시스의 글로벌 시장 확대는 저변과 침투율 확대가 동시에 진행 중으로, 올해부터 소모품 수출이 장비 수출의 성장을 뛰어넘을 것으로 예상한다 (2026F 의료기기 수출 성장률 42% vs 소모품 수출 성장률 43%).

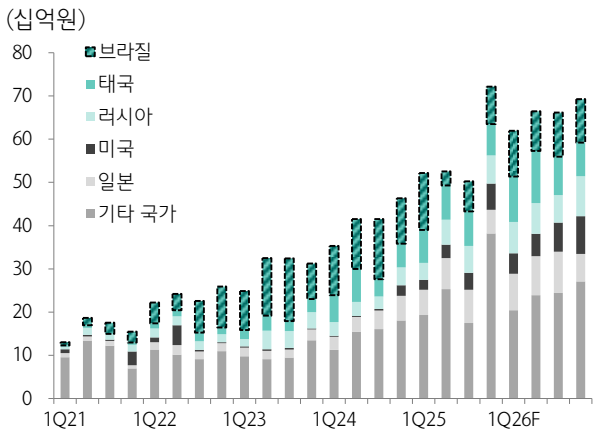
장비, 소모품 수출 성장률 26F 42% vs 43%로 소모품 매출 성장률이 장비 추월, 매출 하방과 마진을 지켜줄 것

도표 3. 클래시스의 글로벌 포트폴리오는 아시아 중심에서 다변화 중



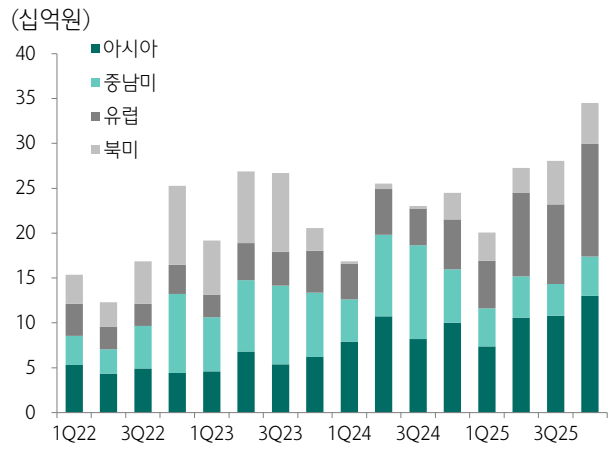
자료: 관세청, 하나증권 추정

도표 4. 브라질 공백 메웠던 타 국가 수출에 다시 브라질 더해지며 급증



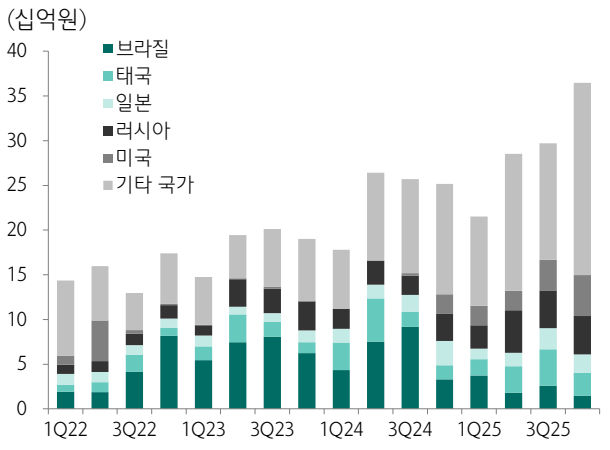
자료: 관세청, 하나증권 추정

도표 5. 클래시스 장비 수출은 아시아 중심에서 지역 다변화 중



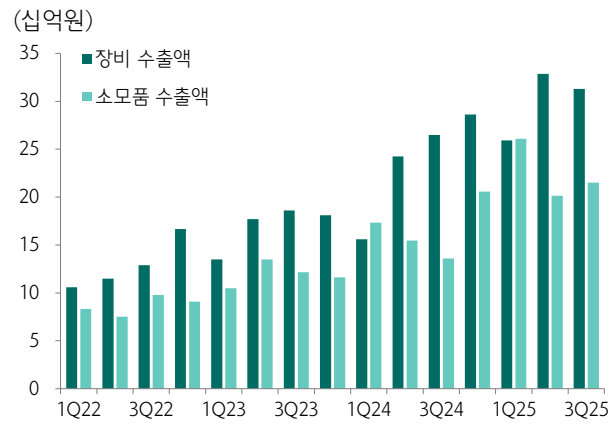
자료: 관세청, 하나증권 추정

도표 6. 클래시스 주요 국가향 장비 수출 증가하며 시장 침투율 확대 중



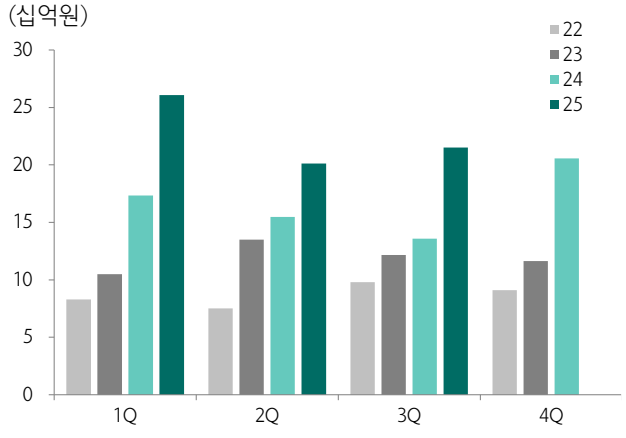
자료: 관세청, 하나증권 추정

도표 7. 장비의 글로벌 커버리지 확대되며 소모품 수출도 동반 성장



자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 8. 시장 침투율 상승에 따라 반복 소비로 소모품 수출도 증가



자료: 전자공시시스템, 하나증권

4. 실적 추정

2026년 매출액: 5,215억원(YoY+50%) 영업이익 2,581억원(YoY+51%) 추정

26년 매출 5,215억(YoY+50%)
영업이익 2,581억(YoY+51%)

2026년 클래시스 실적은 연결 매출 5,215억원(YoY+50%), 영업이익 2,581억원(YoY+51%, 영업이익률 50%) 전망한다. MedSystems 연결 편입으로 추가되는 매출에 더해, 활발한 글로벌 커버리지 확대로 장비 수출이 늘어나며 2026년 의료기기 매출 2,213억원(YoY+27%), 소모품 매출 2,221억원(YoY+35%) 기록할 전망이다.

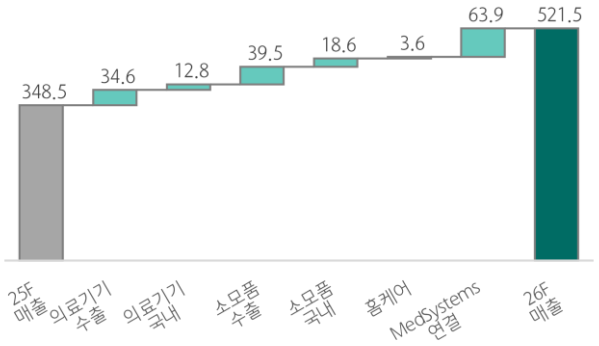
지역별 성장 기여도
아시아>유럽>북미>중남미

지역별 성장 기여도는 유럽> 북미> 중남미>아시아 순으로 예상한다. 2025년 브라질 매출 공백기 동안 아시아는 일본과 태국 중심으로 고성장 했으며, 유럽과 북미는 이루다 합병의 시너지 효과로 외형이 확대됐다. 2026년에는 견조하게 올라온 비(非)브라질 지역 매출에 브라질이 더해지며 전체 수출 3,019억원(YoY+33%)을 달성할 것으로 추정한다.

글로벌 확장 마무리되면
판매 장비가 소모품 매출 유도
→ 마진, 매출 안정성 확보

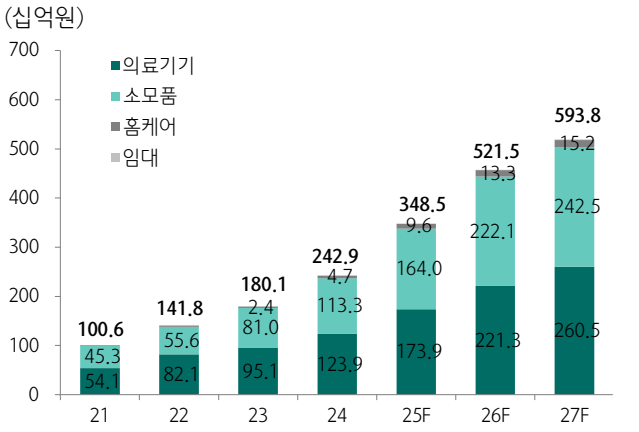
해외 진출 진척도가 올라오면 소모품 매출이 성장해 마진과 매출 안정성을 높일 것이다. 아직 장비 수출 성장이 소모품을 상회하고 있으나, 향후 지역 확장 성숙기에 도달하면 점유율을 토대로 소모품 수출 성장이 장비를 상회할 것이다. 2026년 의료기기 수출 1,627억원(YoY+27%), 소모품 수출 1,393억원(YoY+40%) 예상되며 두 품목 간 간극은 점차 좁혀질 것이다.

도표 9. 2026년 외형 성장 기여도 Medsystems>의료기기>소모품 추정



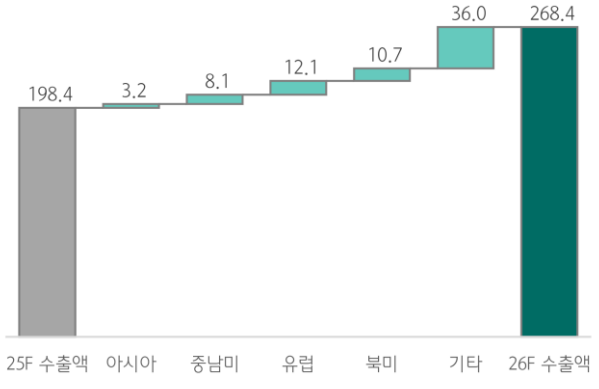
자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 10. 2026년 사업부별 성장 기여도 의료기기>소모품>홈케어 추정



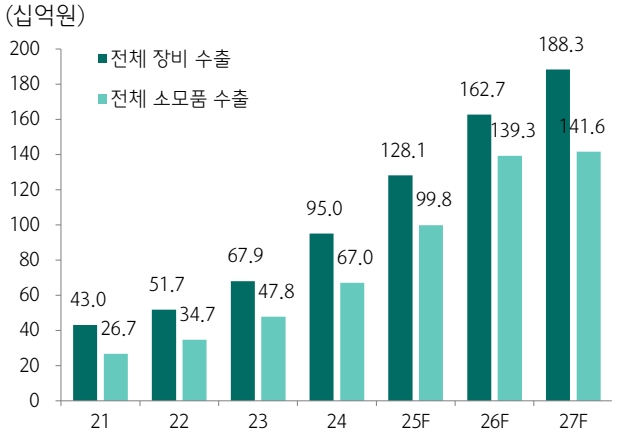
자료: 전자공시시스템, 하나증권 추정

도표 11. 2026년 지역별 성장 기여도는 아시아>유럽>북미 추정



주) 관세청 선적 금액 기준
자료: 관세청, 하나증권 추정

도표 12. 장비의 글로벌 커버리지 확대되며 소모품 수출 동반 증가



자료: 하나증권 추정

도표 13. 클래시스의 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**77.1**	**83.3**	**83.0**	**105.1**	**118.7**	**128.8**	**132.8**	**141.2**	**242.9**	**348.5**	**521.5**	**593.8**
% YoY	53%	42%	40%	41%	54%	55%	60%	34%	35%	43%	50%	14%
의료기기	**35.1**	**45.5**	**42.9**	**50.4**	**44.8**	**58.4**	**56.1**	**61.9**	**123.9**	**173.9**	**221.3**	**260.5**
수출	25.9	32.9	31.3	38.0	33.1	42.3	41.3	46.0	97.6	128.1	162.7	188.3
국내	9.2	12.6	11.6	12.4	11.7	16.2	14.8	15.9	30.3	45.8	58.6	72.1
소모품	**41.0**	**35.2**	**37.3**	**50.5**	**53.5**	**52.6**	**56.3**	**59.7**	**113.3**	**164.0**	**222.1**	**242.5**
수출	26.1	20.1	21.5	32.1	37.2	33.7	34.1	34.3	67.0	99.8	139.3	141.6
국내	14.9	15.1	15.8	18.4	16.3	18.9	22.2	25.4	46.3	64.2	82.8	100.8
홈케어	**0.8**	**2.4**	**2.5**	**3.9**	**3.2**	**2.9**	**3.9**	**3.3**	**4.7**	**9.6**	**13.3**	**15.2**
수출	0.6	0.4	0.1	0.8	1.0	0.8	0.2	0.4	1.7	1.9	2.5	3.0
국내	0.3	2.0	2.4	3.1	2.1	2.1	3.6	2.9	3.0	7.7	10.8	12.2
임대	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**1.0**	**0.8**	**0.8**	**0.8**
Medsystems											**64.0**	**74.8**
% YoY												
의료기기	**58%**	**47%**	**31%**	**32%**	**28%**	**28%**	**31%**	**23%**	**30%**	**40%**	**27%**	**18%**
수출	66%	36%	18%	33%	28%	29%	32%	21%	44%	31%	27%	16%
국내	39%	91%	87%	31%	28%	28%	28%	28%	12%	51%	28%	23%
소모품	**55%**	**35%**	**43%**	**45%**	**31%**	**50%**	**51%**	**18%**	**40%**	**45%**	**35%**	**9%**
수출	50%	30%	58%	56%	43%	68%	58%	7%	40%	49%	40%	2%
국내	63%	42%	27%	30%	10%	26%	41%	38%	39%	39%	29%	22%
홈케어	-41%	58%	477%	184%	282%	24%	54%	-15%	94%	104%	38%	15%
임대	-19%	-20%	-15%	-9%	-15%	-5%	0%	0%	-36%	-16%	-5%	0%
% 비중												
의료기기	**45%**	**55%**	**52%**	**48%**	**38%**	**45%**	**42%**	**44%**	**51%**	**50%**	**42%**	**44%**
수출	34%	39%	38%	36%	28%	33%	31%	33%	40%	37%	31%	32%
국내	12%	15%	14%	12%	10%	13%	11%	11%	12%	13%	11%	12%
소모품	**53%**	**42%**	**45%**	**48%**	**45%**	**41%**	**42%**	**42%**	**47%**	**47%**	**43%**	**41%**
수출	34%	24%	26%	31%	31%	26%	26%	24%	28%	29%	27%	24%
국내	19%	18%	19%	18%	14%	15%	17%	18%	19%	18%	16%	17%
홈케어	1%	3%	3%	4%	3%	2%	3%	2%	2%	3%	3%	3%
임대	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
지역별												
수출	52.0	53.0	52.8	70.1	70.3	76.0	75.3	80.3	164.5	227.9	301.9	329.9
국내	24.3	29.7	29.8	34.0	30.2	37.2	40.7	44.2	78.2	117.8	152.3	185.2
% YoY 수출	58%	33%	32%	43%	35%	43%	43%	15%	42%	38%	33%	9%
국내	48%	64%	57%	37%	24%	25%	37%	30%	25%	51%	29%	22%
매출총이익	**61.3**	**64.0**	**63.7**	**83.1**	**93.0**	**99.2**	**103.8**	**109.8**	**191.1**	**272.2**	**405.7**	**467.0**
% GPM	80%	77%	77%	79%	78%	77%	78%	78%	79%	78%	78%	79%
영업이익	**38.8**	**43.0**	**37.6**	**51.1**	**62.2**	**64.3**	**65.9**	**65.8**	**122.4**	**170.4**	**258.1**	**308.1**
% YoY	46%	38%	30%	43%	60%	50%	75%	29%	37%	39%	51%	19%
% OPM	50%	52%	45%	49%	52%	50%	50%	47%	50%	49%	50%	52%
지배주주순이익	**29.8**	**26.5**	**33.0**	**51.9**	**51.9**	**48.8**	**41.7**	**67.1**	**93.1**	**135.8**	**209.5**	**249.3**
% YoY	14%	0%	100%	81%	68%	80%	29%	22%	62%	46%	54%	19%
% NPM	39%	32%	40%	49%	42%	37%	32%	45%	38%	39%	40%	42%

자료: 클래시스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**180.1**	**242.9**	**242.9**	**348.5**	**521.5**
매출원가	39.7	51.8	51.8	76.3	115.8
매출총이익	140.4	191.1	191.1	272.2	405.7
판관비	50.8	68.7	68.7	101.7	147.6
영업이익	**89.6**	**122.4**	**122.5**	**170.4**	**258.1**
금융손익	5.1	19.5	19.5	10.9	16.3
종속/관계기업손익	0.0	(1.1)	(1.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.8)	(13.0)	(13.0)	1.4	2.1
세전이익	**93.8**	**127.9**	**127.9**	**182.8**	**276.6**
법인세	19.6	30.4	30.4	41.4	66.4
계속사업이익	74.2	97.5	97.6	141.3	210.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**74.2**	**97.5**	**97.6**	**141.3**	**210.2**
비지배주주지분 순이익	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.5)	(0.7)
지배주주순이익	**74.2**	**97.9**	**93.1**	**135.8**	**209.5**
지배주주지분포괄이익	74.3	98.0	97.9	141.8	210.9
NOPAT	70.9	93.4	93.4	131.8	196.2
EBITDA	93.9	129.7	130.3	179.2	268.1
성장성(%)					
매출액증가율	27.01	34.87	0.00	43.47	49.64
NOPAT증가율	32.03	31.73	0.00	41.11	48.86
EBITDA증가율	28.98	38.13	0.46	37.53	49.61
영업이익증가율	30.04	36.61	0.08	39.10	51.47
(지배주주)순익증가율	(1.59)	31.94	(4.90)	45.86	54.27
EPS증가율	(1.55)	32.37	(6.33)	45.88	54.32
수익성(%)					
매출총이익률	77.96	78.67	78.67	78.11	77.79
EBITDA이익률	52.14	53.40	53.64	51.42	51.41
영업이익률	49.75	50.39	50.43	48.90	49.49
계속사업이익률	41.20	40.14	40.18	40.55	40.31

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**185.7**	**234.2**	**268.8**	**347.7**	**471.2**
금융자산	137.8	159.6	180.8	240.2	341.1
현금성자산	18.3	22.7	23.5	54.5	118.3
매출채권	17.3	36.9	40.6	46.7	56.1
재고자산	19.4	30.0	39.0	48.7	58.5
기타유동자산	11.2	7.7	8.4	12.1	15.5
비유동자산	**189.7**	**374.2**	**436.3**	**467.8**	**503.4**
투자자산	4.2	9.8	9.8	10.1	10.7
금융자산	4.2	9.8	9.8	10.1	10.7
유형자산	139.0	193.2	232.4	265.7	302.7
무형자산	**2.8**	**140.9**	**163.8**	**161.7**	**159.7**
기타비유동자산	**43.7**	**30.3**	**30.3**	**30.3**	**30.3**
자산총계	**375.4**	**608.4**	**705.2**	**815.5**	**974.5**
유동부채	**29.2**	**128.9**	**127.7**	**121.2**	**109.1**
금융부채	3.1	79.4	87.3	73.6	54.0
매입채무	0.5	3.9	5.1	6.1	7.3
기타유동부채	25.6	45.6	35.3	41.5	47.8
비유동부채	**62.7**	**26.8**	**44.1**	**36.4**	**14.0**
금융부채	**62.5**	**12.9**	**32.9**	**27.9**	**7.9**
기타비유동부채	0.2	13.9	11.2	8.5	6.1
부채총계	**91.9**	**155.7**	**171.8**	**157.6**	**123.1**
지배주주지분	**283.5**	**453.9**	**535.1**	**660.0**	**854.2**
자본금	**6.5**	**6.6**	**6.6**	**6.6**	**6.6**
자본잉여금	24.2	106.3	106.3	106.3	106.3
자본조정	(18.3)	4.8	4.8	4.8	4.8
기타포괄이익누계액	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	271.0	336.1	417.1	542.2	736.4
비지배주주지분	**0.0**	**(1.3)**	**(1.7)**	**(2.1)**	**(2.8)**
자본총계	**283.5**	**452.6**	**533.4**	**657.9**	**851.4**
순금융부채	(72.2)	(67.3)	(60.6)	(138.7)	(279.2)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,146	1,517	1,421	2,073	3,199
BPS	4,685	6,931	8,168	10,077	13,041
CFPS	1,512	2,098	1,915	2,733	4,080
EBITDAPS	1,450	2,010	1,989	2,736	4,093
SPS	2,781	3,766	3,709	5,320	7,961
DPS	200	257	257	257	257
주가지표(배)					
PER	32.94	31.41	38.35	30.82	19.97
PBR	8.06	6.87	6.67	6.34	4.90
PCFR	24.97	22.71	28.46	23.38	15.66
EV/EBITDA	25.27	23.54	29.13	20.74	13.34
PSR	13.57	12.65	14.69	12.01	8.03
재무비율(%)					
ROE	28.93	26.54	18.82	22.73	27.67
ROA	21.00	19.90	14.17	17.86	23.41
ROIC	50.50	36.87	24.60	30.48	41.40
부채비율	32.43	34.41	32.21	23.95	14.46
순부채비율	(25.47)	(14.86)	(11.37)	(21.07)	(32.79)
이자보상배율(배)	45.76	60.00	44.60	59.49	122.23

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**64.6**	**102.8**	**92.5**	**131.5**	**198.9**
당기순이익	74.2	97.5	97.6	141.3	210.2
조정	(1.1)	20.2	0.2	0.2	(2.0)
감가상각비	4.3	7.2	7.9	8.8	10.0
외환거래손익	(1.1)	(12.8)	(7.2)	(7.3)	(9.9)
지분법손익	0.0	12.8	0.0	0.0	0.0
기타	(4.3)	13.0	(0.5)	(1.3)	(2.1)
영업활동자산부채변동	(8.5)	(14.9)	(5.3)	(10.0)	(9.3)
투자활동 현금흐름	**(48.2)**	**(82.2)**	**(81.9)**	**(59.4)**	**(70.6)**
투자자산감소(증가)	(2.8)	(5.6)	(0.0)	(0.3)	(0.5)
자본증가(감소)	(4.5)	(4.1)	(45.0)	(40.0)	(45.0)
기타	(40.9)	(72.5)	(36.9)	(19.1)	(25.1)
재무활동 현금흐름	**(22.6)**	**119.2**	**11.1**	**(35.4)**	**(56.4)**
금융부채증가(감소)	(2.3)	26.7	27.9	(18.7)	(39.6)
자본증가(감소)	0.0	82.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(12.8)	23.1	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(7.5)	(12.8)	(16.8)	(16.7)	(16.7)
현금의 증감	**(6.1)**	**139.7**	**(136.1)**	**31.0**	**63.7**
Unlevered CFO	97.9	135.4	125.4	179.0	267.3
Free Cash Flow	60.2	98.7	47.5	91.5	153.9

자료: 하나증권

2026년 1월 28일 | 기업분석_ Initiation

휴젤 (145020)

핵심 시장 진입 완료, 이제는 침투율 확대

BUY (신규)

목표주가(12M)	410,000원
현재주가(1.27)	270,500원

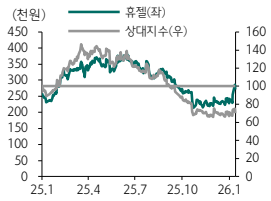
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,082.59
52주 최고/최저(원)	388,000/214,000
시가총액(십억원)	3,328.2
시가총액비중(%)	0.56
발행주식수(천주)	12,304.0
60일 평균 거래량(천주)	82.2
60일 평균 거래대금(십억원)	19.5
외국인지분율(%)	54.14
주요주주 지분율(%)	
Aphrodite Acquisition Holdings LLC 외 1 인	43.56

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	419.9	493.4
영업이익(십억원)	195.9	234.8
순이익(십억원)	151.5	189.6
EPS(원)	11,682	14,802
BPS(원)	88,845	105,427

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	319.7	373.0	421.0	502.1
영업이익	117.8	166.2	192.3	235.0
세전이익	133.3	165.2	193.2	245.5
순이익	93.1	135.8	138.6	180.2
EPS	7,517	10,985	11,168	14,649
증감율	62.39	46.14	1.67	31.17
PER	19.87	25.53	20.64	18.47
PBR	1.97	3.12	2.23	2.30
EV/EBITDA	11.35	17.60	11.44	9.00
ROE	12.09	17.51	15.89	17.50
BPS	75,779	89,876	103,240	117,628
DPS	0	0	0	0



Analyst 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

미국 보툴리눔 톡신 시장 안정적으로 안착 완료

미국 톡신 판매는 호조세를 이어가고 있다. 3분기 209억원을 기록한 북미 매출 절반이 미국향이며, 4분기도 미국 톡신 매출은 유사한 수준 예상된다. 1분기 미국 선적 부재를 감안해 2025년 미국 톡신 매출은 306억원 예상하며, 공급가율 30% 가정 시 이는 약 3조원 규모의 미국 미용 보툴리눔 톡신 시장에서 3% 점유율을 확보한 것으로 추산된다. 진입 첫 해 3% 점유율 달성은 2028년 미국 M/S 10% 가이던스 달성 가능성을 가시화해 긍정적이다. 만약 휴젤이 가이던스를 달성한다면 2028년까지 레티보 매출은 미국 시장의 10%인 2.2억 달러에 달해 30% 공급가율 가정 시 6,600만 달러(한화 약 1천억원) 매출 예상된다. 미국의 약 700억원 업사이드는 2025년 추정 미국 톡신 매출의 129%에 달하며, 국내 톡신 매출이 2022년 862억원을 피크로 감소 중인 상황에서 휴젤에게 중요한 성장 동력이 될 것이다.

중국 시장은 준수하게 성장 중

전체 톡신 매출의 과반 이상을 차지하는 중국 사업은 견조하게 성장하고 있다. 3분기 수출 데이터 기준, 휴젤의 비중국 아시아 톡신 매출은 2분기 대비 약 100억원 감소했다. 다행히 3분기 증가한 중국 매출이 이를 상쇄해 아시아 매출은 208억원으로 2분기 대비 약 50억원 하락에 그쳤다. 아시아 수출 감소의 원인은 일본, 태국 등 허가의 허들이 낮은 국가에 다수의 국내 업체가 집중되며 경쟁이 격화된 것이었다. 휴젤은 아시아 매출의 70%가 중국이므로 아시아의 10% 안팎에 불과한 일본, 태국 내 과열된 저가 전쟁에 참여하지 않았다. 3분기 휴젤은 약 1조원 규모의 중국 미용 톡신 시장에서 15% 점유율을 달성했으며, 연초 제시한 30% 성장 가이던스는 이미 3분기 초과 달성했다. 회사는 3년 내 중국 점유율 20%~25%를 목표하고 있으며, 만약 25% 점유율 달성 시 약 900억원 안팎의 매출이 예상되어 2025년 추정 중국 매출 대비 300억원을 상회하는 업사이드 존재할 것으로 추정한다.

더 큰 도약을 위한 새로운 성장 동력 모색 중

휴젤은 소비자 접점 및 제품 포트폴리오 확장 전략으로 실적 안정성을 강화할 계획이다. 3분기 휴젤 매출은 1,059억원으로 컨센서스를 11% 하회했는데, 톡신 수출은 456억원(YoY+9%)으로 역대 최대 실적이었으나 경쟁 심화로 톡신 내수가 146억원(YoY-36%)으로 급감했다. 낮은 수익성 탓에 우선순위에서 밀렸던 내수 시장이 전사 실적에 영향을 미치자, 휴젤은 내수를 포함한 중요 시장 내 지배력을 제고하기 위해 소비자 접점과 제품 라인업을 확대해 자사 고객의 선택지를 늘리는 전략을 추진 중이다. 2027년부터 이뤄질 미국 직판과 향후 제품 라인업 확충은 휴젤의 중장기 성장 여력을 강화시킬 것으로 기대된다.

1. Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 410,000원으로 커버리지 개시

목표주가 410,000원
26F 지배주주순이익 1,802억원
Target P/E 27.8배 적용

휴젤에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 410,000원으로 커버리지 개시한다. 목표주가는 2026년 추정 지배주주순이익 1,802억원에 Target P/E 27.8배를 적용해 도출했다. Target P/E는 휴젤의 중국 진출 첫 3년 간의 평균 12m fwd P/E로, 중국 선적이 본격적으로 시작된 2020년부터 2022년까지의 평균 멀티플에 5%를 할인했다. 휴젤은 지난 2024년 1위 시장 미국에 처음 진출해 올해 3년차를 맞이했기에 중국 진출 시기의 밸류에이션을 적용하였다. 다만, Top 3 시장 진출은 중국이 처음이었기에 두 번째 진출인 미국의 경우 약간의 할인이 필요하다고 판단하여 5% 할인을 적용했다.

2026년 휴젤 실적 추정:
매출 5,021억원(YoY+19%)
영업이익 2,350억원(YoY+22%)

휴젤의 2026년 실적은 매출 5,021억원(YoY+19%), 영업이익 2,350억원(YoY+22%, OPM 47%)이 예상된다. 2026년은 미국 진출 본격화, 중국 매출 확대, 브라질 레티보 브랜드로 재진입 효과로 보툴리눔 톡신 수출 2,192억원(YoY+40%)으로 성장할 전망이며, 필러 수출도 톡신과 동반하여 1,181억원(YoY+12%)으로 증가될 것으로 추정한다.

도표 1. 휴젤 Valuation

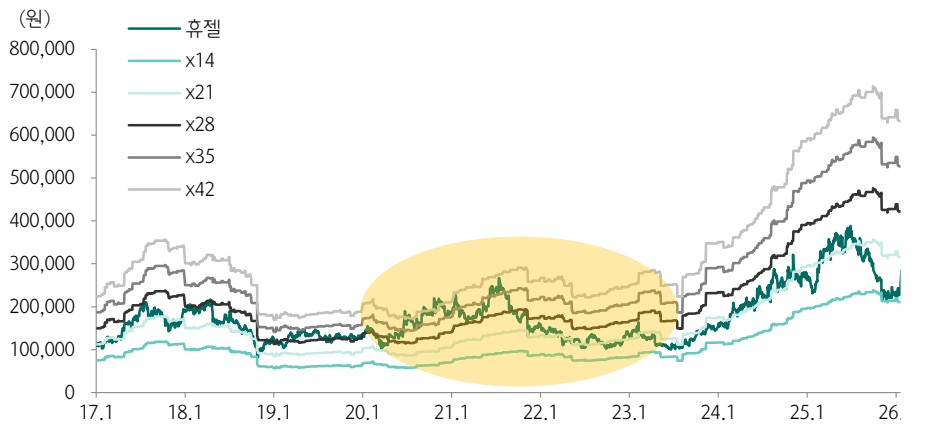
목표주가 410,000원
26F 지배주주순이익 1,802억원
Target P/E 27.8배 적용

항목	가치	비고
12MF 지배주주순이익 (십억원)	209.5	26년 추정 지배주주순이익
발행주식수 (천 주)	12,304.0	
A. 12MF EPS (원)	14,649	
B. Target P/E (배)	27.8	2020-2022 평균 P/E 적용
적정주가(A*B) (원)	407,273	
목표주가 (원)	**410,000**	
현재주가(1/27) (원)	272,000	
상승여력 (%)	43%	

자료: 하나증권

도표 2. 휴젤의 P/E Band Chart, 현재 휴젤의 12m Fwd P/E는 18.0배

20~23 평균 12m fwd P/E
27.7배 적용



자료: 에프앤가이드, 하나증권

2. 기업개요

국내 유일 글로벌 Top 3 톡신 시장에 진출한 종합 에스테틱 인젝터블 기업

보툴리눔 톡신 등 인젝터블 제조사
2001년 설립, 2015년 12월 상장
68개국 톡신, 52개국 필러 공급

휴젤은 2001년 설립된 글로벌 메디컬 에스테틱 전문기업으로 보툴리눔 톡신과 HA 필러 등 인젝터블 및 화장품의 연구개발과 제조, 판매를 영위하고 있다. 2015년 12월 코스닥 상장했으며, A형 보툴리눔 톡신 제품인 '보툴렉스(수출명 레티보)'를 통해 글로벌 Top 3 보툴리눔 톡신 시장인 미국, 중국, 유럽을 포함한 총 68개 국가에서 톡신을 팔고 있다. 2024년 매출의 54%는 톡신, 34% 필러, 10% 화장품, 1% 리프팅실에서 발생하고 있다.

휴젤 보툴리눔 톡신 레티보,
22년 중국, 24년 미국 허가 취득
2024년 톡신 수출 전체의 32%

휴젤은 68개국의 출중한 글로벌 커버리지를 갖추고 톡신을 판매하고 있다. 2020년 10월, 휴젤은 국내 기업 최초로 중국 NMPA로부터 톡신 레티보의 품목허가를 받았다. 레티보는 까다로운 규제를 뚫고 중국 시장에서 안정적으로 자리를 잡으며 15% 점유율을 확보했다. 이후 2024년 2월 레티보는 또 다른 Top 3 시장인 미국 FDA 승인을 취득해 2025년부터 본격적인 미국 선적을 시작했다. 규제가 까다로운 주요 지역에서 품목 허가를 얻으며 매력적인 가격으로 톡신을 판매한 결과, 2024년 휴젤 매출 내 수출 톡신은 32%를 차지하고 있다.

26년 매출 5,021억(YoY+19%)
영업이익 2,350억(YoY+22%)

2026년 휴젤 실적은 연결 매출 5,021억원(YoY+19%), 영업이익 2,350억원(YoY+22%, 영업이익률 47%) 전망한다. 글로벌 Top 3 시장인 미국과 중국 내 휴젤의 점유율이 확대되어 톡신 매출은 2,896억원(YoY+23%)으로 늘어나고, 필러도 톡신과 수출 호조로 1,394억원(YoY+11%) 성장 예상된다. 화장품 매출도 웰라쥬 리브랜딩 및 해외 진출 효과로 682억원(YoY+20%) 기록할 전망이다.

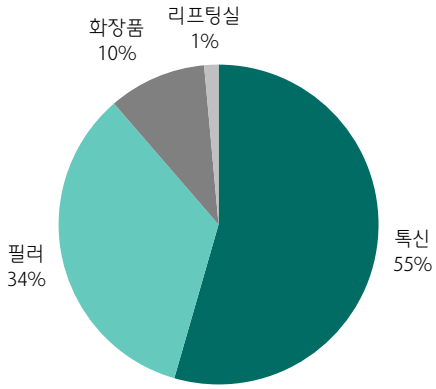
보툴리눔 톡신 54%,
필러 34%,
화장품 10%,
리프팅실 1%

도표 3. 휴젤의 제품 포트폴리오: 보툴리눔 톡신, HA 필러/스킨부스터, 흡수성 봉합사, 화장품 등



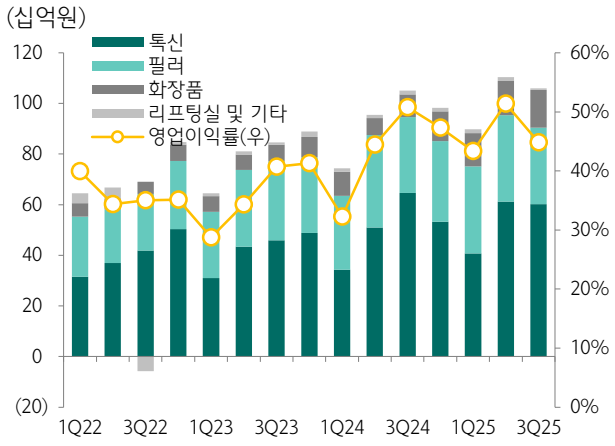
자료: 휴젤, 하나증권

도표 4. 2024년 휴젤 매출 내 품목별 비중



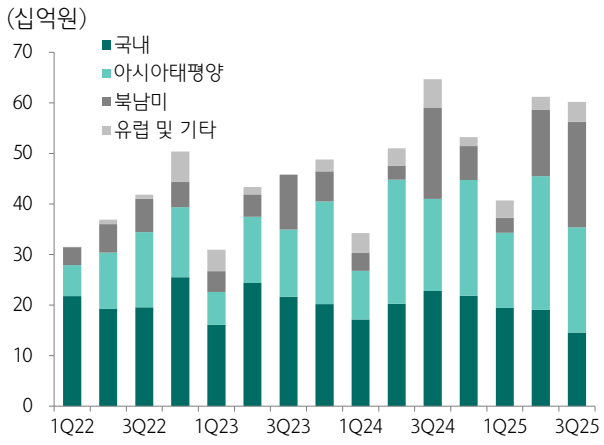
자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 5. 휴젤의 사업부별 매출 및 영업이익률 추이



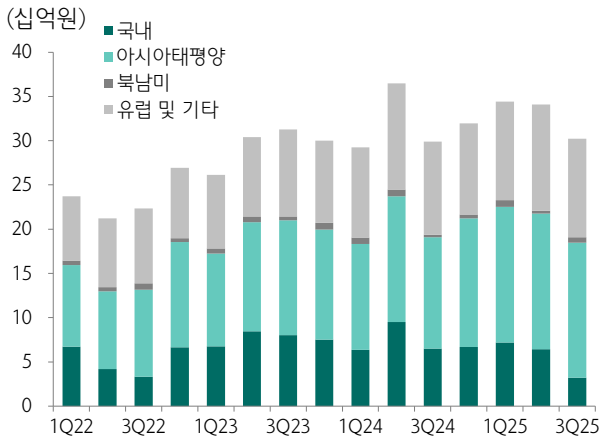
자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 6. 휴젤의 대륙별 톡신 매출액 추이



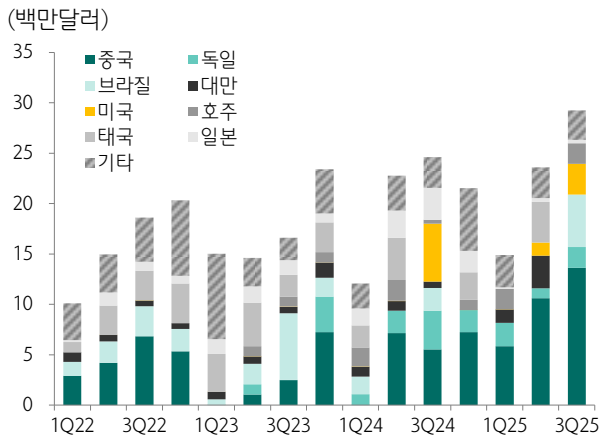
자료: 관세청, 하나증권

도표 7. 휴젤의 대륙별 필러 매출액 추이



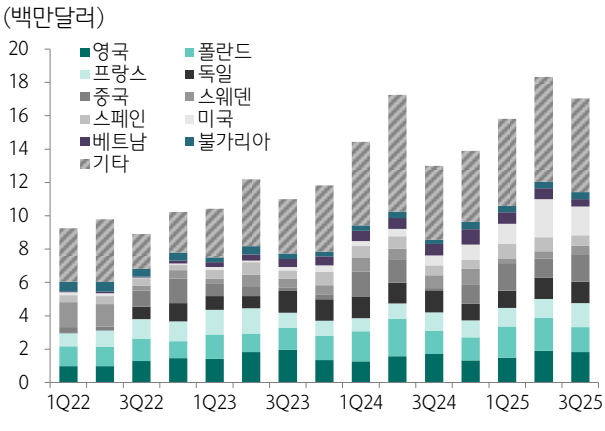
자료: 관세청, 하나증권

도표 8. 휴젤의 국가별 톡신 수출액 추이



자료: 관세청, 하나증권

도표 5. 휴젤의 국가별 필러 수출액 추이



자료: 관세청, 하나증권

3. 투자포인트

미국 보툴리눔 톡신 시장 점유율 확대 국면

휴젤 미국 시장 레티보 톡신 출시 22억 달러 미국 시장 진입은 높은 매출 업사이드와 좋은 글로벌 레퍼런스 될 것

2024년 3월 휴젤의 보툴리눔 톡신 '레티보'가 미국 파트너사 베네브(Benev)를 통해 미국 시장에 공식 출시되었다. 미국 미용 톡신 시장은 약 220억 달러(약 3조원) 규모로 글로벌 최대 시장이며, 진입을 위해서는 FDA의 까다로운 의약품 허가 절차를 통과해야 한다. FDA 허가는 미국 내 임상시험을 통한 안전성 입증, 제조공정 기준(GMP) 충족, 허가 신청서 제출의 절차를 거쳐야 하며, 경우에 따라 추가 자료 제출 및 보완 요구가 반복되면서 상당한 시간과 비용이 소요된다.

다만 이러한 높은 규제 장벽은 역설적으로 시장 진입 이후 경쟁 강도를 제한하는 요인으로 작용한다. 현재 미국 톡신 시장은 앨러간(Allergan)이 높은 점유율을 유지하고 있으나, FDA 허가를 확보한 경쟁 제품 수가 제한적인 만큼 신규 진입 기업은 비교적 안정적인 매출 성장 국면에 진입할 수 있다. 글로벌 최대 시장인 미국에서의 레티보 안착은 휴젤의 외형 성장뿐만 아니라 수익성 개선과 글로벌 브랜드 신뢰도 제고에도 긍정적으로 기여할 것으로 판단한다.

대웅제약과 휴젤 가격대 유사, 프리미엄 톡신 MS 뺏어 성장 기대

22억 달러 미국 톡신 시장 28년까지 10% 점유율 달성 시 25년 대비 약 700억원 매출 ↑

휴젤은 미국 톡신 시장에서 후발주자이나, 유사한 가격대의 대웅제약 '주보(Jeuveau)'가 성공적으로 시장에 안착한 선례를 고려할 때 레티보 역시 프리미엄 톡신 시장 내 점유율 확대가 가능할 것으로 판단한다. 비교적 최근 FDA 승인을 받은 주보(대웅제약)와 댁시파이(Daxxify, Revance)의 초기 시장 침투 속도를 감안할 경우, 레티보의 미국 내 초기 확산 속도 역시 유사한 경로를 보일 것으로 예상된다. 이에 따라 2025년 레티보의 미국 매출은 약 7,700만 달러로 추정한다. 소비자 판매가 대비 공급가 비중을 약 1/3 수준으로 가정할 경우, 휴젤이 인식하는 매출은 약 333억원 추산된다. 향후 회사가 제시한 가이던스대로 2028년까지 미국 시장 점유율 10%를 달성할 경우, 약 3조원 규모의 미국 톡신 시장에서 휴젤의 매출은 1,000억원 수준까지 확대될 수 있다. 이는 2025년 추정 미국 수출 대비 약 700억원의 추가적인 업사이드가 존재함을 의미한다.

까다로운 FDA의 심사로 대웅제약과 휴젤 CRL 수령, 신청부터 최종 승인까지 1년 9개월, 2년 11개월 소요

도표 10. 대웅제약 나보타, 휴젤 레티보의 FDA 인가 과정 타임라인

회사	대웅제약	휴젤
브랜드	나보타	레티보
BLA 제출	2017년 5월	2021년 3월
FDA 현지 실사	2017년 11월	2021년 8월
1차 CRL	2018년 5월	2022년 3월
BLA 재제출	2018년 8월	2022년 10월
2차 CRL	-	2023년 4월
BLA 2차 재제출	-	2023년 8월
최종 승인	**2019-02-01**	**2024-03-04**
소요기간	**1년 9개월**	**2년 11개월**
CRL 횟수	**1회**	**2회**

자료: 언론 취합, 하나증권

도표 11. 미국 보툴리눔 톡신 시장 규모와 경쟁사 점유율을 바탕으로 추정한 휴젤 Letybo의 미국 시장 매출 및 점유율 전망

(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
미국 보툴리눔 톡신 시장	872.5	807.1	1,424.3	1,651.1	1,837.3	2,048.5	2,253	2,479	2,727
Jeuveau 매출	34.9	56.5	99.7	148.6	202.1	266.3			
Jeuveau 추정 점유율	4%	7%	7%	9%	11%	13%	14%		
Daxxify 매출	-	-	-	11.0	84.0	105.6			
Daxxify 추정 점유율	-	-	-	1%	5%	5%			
Letybo 추정 매출	-	-	-	-	-	-	**77.0**	**128.9**	**238.9**
Letybo 추정 점유율	-	-	-	-	-	-	**3%**	**5%**	**7%**

자료: Evolus, Revance Therapeutics, 하나증권 추정

무섭게 성장하는 중국 시장 내 레티보 점유율

중국도 미국과 마찬가지로 톡신 시장이 확대되며 앨러간→하위 업체로 관심 이동

휴젤의 중국 매출은 중국 내 미용 의료 수요 확대와 지역별 유통망 확장을 기반으로 성장할 것으로 전망한다. 중국 미용 의료 시장은 2024년 기준 약 420억 달러(약 8.8조원) 규모로, 연평균 11%의 성장이 예상된다. 이 가운데 보툴리눔 톡신 시장은 2024년 7.4억 달러(약 1조1천억원) 규모로 연평균 12%의 성장세가 전망된다.

중국 톡신 시장에서는 소비자 선호가 고가 프리미엄 제품 중심에서 가성비를 중시하는 중저가 제품군으로 점진적으로 이동하고 있다. 이러한 시장 환경에서 휴젤은 중저가 톡신 중에서도 효과와 안정성 측면에서 경쟁력을 보유한 제품 포지셔닝을 확보하고 있어, 지역 확장과 함께 매출 성장세가 지속될 것으로 판단한다.

2025 누적 중국 수출액 579억, 이미 가이던스 YoY+30% 초과 3년 내 M/S 20~25% 목표, 25년 예상 실적 + 약 250억원

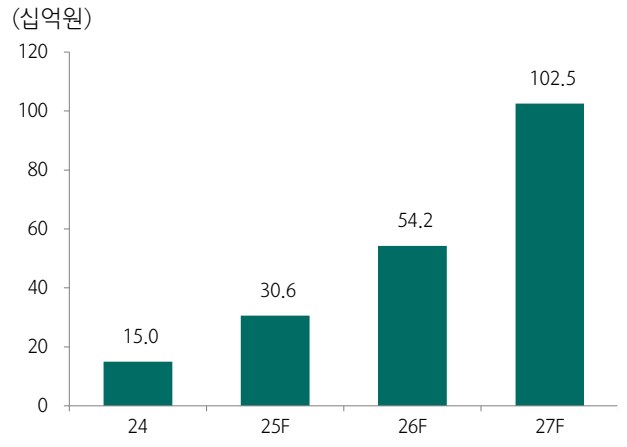
휴젤은 3Q25 중국 점유율 15%를 달성했으며, 2025년 중국 톡신 수출은 약 579억원으로 연초 제공한 가이던스인 연간 30% 성장은 이미 초과 달성했다. 회사는 3년 내 중국 M/S 20~25%를 목표하고 있으며, 만약 25% 점유율 달성 시 휴젤의 중국향 톡신 매출은 약 830억원 수준으로 2025년 중국 톡신 매출에서 약 250억원 안팎의 추가 업사이드 예상된다.

도표 12. 중국 NMPA 품목허가를 취득한 A형 보툴리눔 톡신 제품은 단 6개뿐

브랜드명	BTXA(헝리)	Botox	Dysport	Letybo	Xeomin	DAXXIFY
회사	란저우생물연구소(중국)	Abbvie(Allergan/미국)	Ipsen(프랑스)	휴젤	Merz(독일)	Revance Therapeutics
NMPA 승인 시기	1997년	2003년	2020년	2020년	2024년	2024년
중국 유통 파트너사	-	시노팜홀딩스	갈더마	사환제약	윈헬스파마	푸싱제약
제품 포지셔닝	중저가	고가	중고가	중고가	고가	고가
100U당 판매가격	800-1,500위안	3,000-4,000위안	2,000-3,000위안	1,000-2,000위안	1,500-2,000위안	2,000-2,500위안

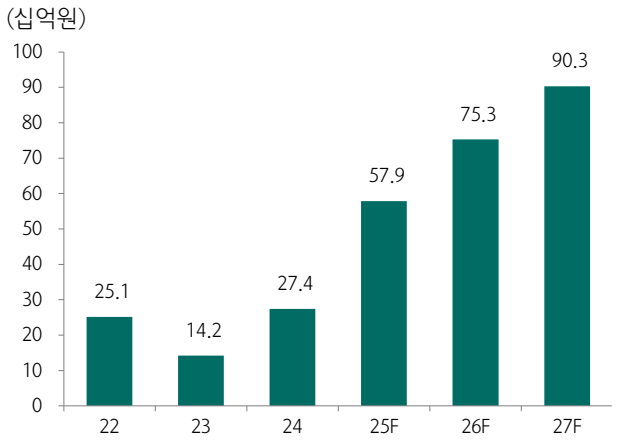
자료: 각 사, 하나증권 취합

도표 13. 휴젤의 미국향 톡신 수출은 3년 내 약 +700억원의 상방 예상



자료: 관세청, 하나증권 추정

도표 14. 휴젤의 중국향 톡신 수출은 3년 내 약 +250억원의 상방 예상



자료: 관세청, 하나증권 추정

3Q25 실적 부진을 계기로
미국 직판 조직 & 제품 확대
시장 접점 및 제품 라인업 강화

중장기 시장 지배력 강화를 위한 소비자 접점 및 제품 포트폴리오 확대

휴젤은 중장기적으로 국내외 시장 지배력을 강화하고자 스킨부스터 등 제품 라인업을 확대해 경쟁력을 높일 것이라 발표했다. 이전 3분기 컨퍼런스콜에서 이미 BD(Business Development)팀을 구성해 M&A 등 다양한 수단을 고려해 추가 성장 동력을 만들겠다는 포부를 밝혔기에, 이번 발표는 이를 위한 회사의 구체적인 방향을 확인할 수 있는 기회였다. 휴젤은 JP모건 컨퍼런스를 통해 미국 점유율을 높이기 위해 직판 조직을 구축할 것이며, 현재 다른 국가에서 판매 중인 PLLA 인젝터블 오풀럭스를 2032년 목표로 출시를 준비할 예정이라 밝혔다. 직판 조직은 기존 유통사 베네브와 마찰 없이 병행하여 운영할 예정으로, 2027년부터 본격적으로 운영될 예정이다. PLLA 인젝터블 오풀럭스는 화장품 규제를 활용해 가능한 빠르게 미국 시장에 들여올 예정이며, 목표 타임라인은 2032년이다.

도표 15. 호주에서 판매중인 PLLA 인젝터블 오풀럭스 미국 판매 추진



자료: 휴젤, 하나증권

도표 16. 필러와 톡신의 높은 시너지; 톡신 이용자 70%는 필러도 이용



자료: Evolus, 하나증권

4. 실적 추정

2026년 매출액 5,021억원(YoY+19%), 영업이익 2,350억원(YoY+22%) 추정

26년 매출 5,021억(YoY+19%)
영업이익 2,350억(YoY+22%)

2026년 휴젤 실적은 연결 매출 5,021억원(YoY+19%), 영업이익 2,350억원(YoY+22%, 영업이익률 47%) 전망한다. 글로벌 Top 3 시장인 미국과 중국 내 휴젤의 점유율이 확대되어 톡신 매출은 2,896억원(YoY+23%)으로 늘어나고, 필러도 톡신과 함께 수출 호조로 1,394억원(YoY+11%) 성장 예상된다. 화장품 매출도 웰라쥬 리브랜딩 및 해외 진출 효과로 682억원(YoY+20%) 기록할 전망이다.

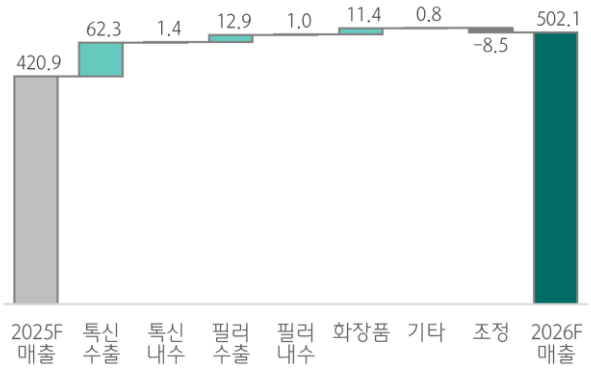
지역별 성장 기여도
북남미>아시아>유럽 추정

지역별 성장 기여도는 북남미>아시아>유럽 순으로 예상한다. 2026년 미국 톡신 수출이 큰 폭으로 성장하고, 번들 판매로 필러 수출도 늘면서 북남미 수출은 1,011억원(YoY+67%) 예상된다. 아시아 수출은 중국에서 톡신 고성장이 나타나고, 견조한 필러 수요가 더해져 1,749억원(YoY+22%) 추정하며 유럽은 완만한 성장으로 613억원(YoY+5%) 전망한다.

2026년은 톡신>필러>화장품
2027년에는 라인업 확대 전략이
구체화되며 실적 영향 가늠될 것

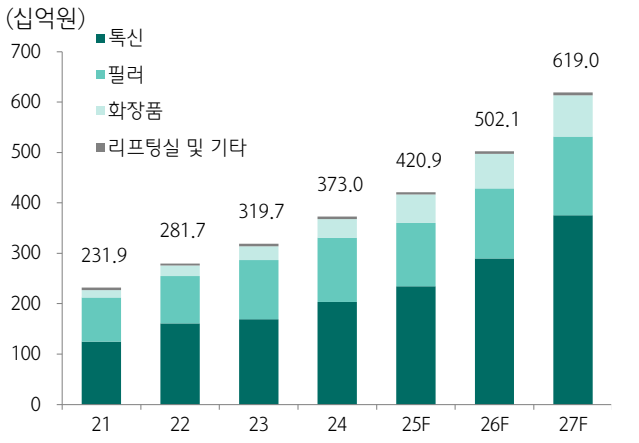
미국, 중국 내 빠른 점유율 상승으로 톡신 사업이 2026년 전사적 성장을 이끌 것이다. 필러 사업은 톡신과의 연계 판매로 무난한 흐름을 유지할 것으로 예상하며, 부진했던 내수 톡신과 필러는 3Q25를 저점으로 약간의 반등 예상된다. 2027년은 회사의 제품 라인업 확충 전략이 구체화되며 추가 성장 동력이 실적에 미치는 영향을 숫자로 가늠할 수 있을 것이다.

도표 17. 2026년 외형 성장 기여도는 톡신 수출>필러 수출> 화장품 추정



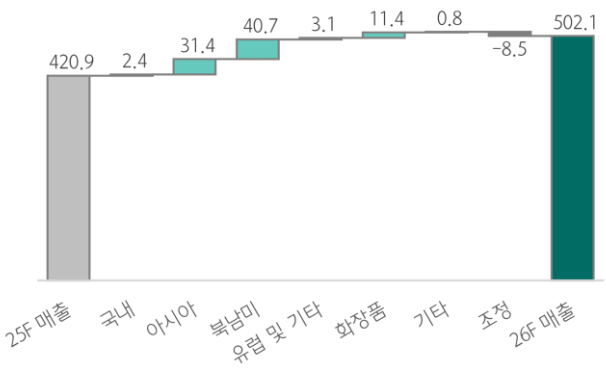
자료: 하나증권 추정

도표 18. 2026년 사업부별 성장 기여도는 톡신>필러>화장품 추정



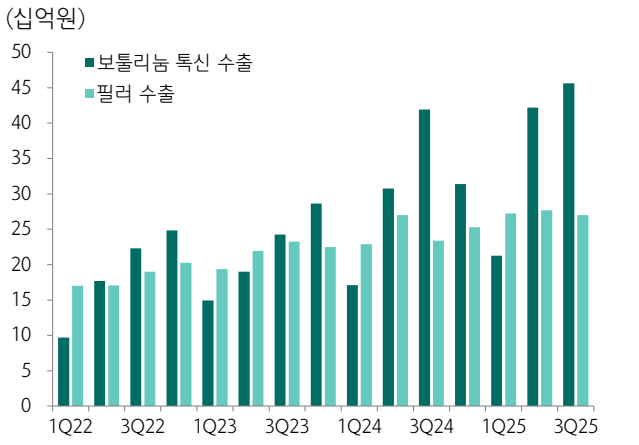
자료: 관세청, 하나증권

도표 19. 2026년 지역별 성장 기여도는 북남미>아시아>유럽 추정



자료: 관세청, 하나증권 추정

도표 20. 휴젤의 필러 수출, 보툴리눔 톡신 수출과 동반하여 매출 유지



자료: 관세청, 하나증권

도표 21. 휴젤 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액		**89.8**	**110.3**	**105.9**	**114.9**	**112.5**	**137.6**	**124.9**	**127.1**	**373.0**	**420.9**	**502.1**	**619.0**
% YoY		21%	16%	1%	17%	25%	25%	18%	11%	17%	13%	19%	23%
사업부별	톡신	40.7	61.2	60.2	72.4	63.7	83.2	73.7	69.0	203.2	234.5	289.6	375.5
	필러	34.4	34.1	30.2	26.8	31.9	38.0	33.5	36.0	127.6	125.5	139.4	155.9
	화장품	13.2	13.6	14.9	15.1	16.0	15.3	16.8	20.1	36.9	56.8	68.2	81.8
	리프팅실	1.5	1.4	0.6	0.6	1.0	1.1	0.8	2.0	5.4	4.1	4.9	5.9
비중 %	톡신	45%	56%	57%	63%	57%	60%	59%	54%	54%	56%	58%	61%
	필러	38%	31%	29%	23%	28%	28%	27%	28%	34%	30%	28%	25%
	화장품	15%	12%	14%	13%	14%	11%	13%	16%	10%	13%	14%	13%
	리프팅실	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%
% YoY	톡신	19%	20%	-7%	36%	56%	36%	23%	-5%	20%	15%	23%	30%
	필러	18%	-7%	1%	-16%	-7%	11%	11%	34%	8%	-2%	11%	12%
	화장품	39%	105%	65%	29%	21%	12%	13%	33%	38%	54%	20%	20%
	리프팅실	13%	8%	-60%	-54%	-35%	-18%	33%	230%	0%	-25%	20%	20%
매출총이익		69.0	86.6	81.7	88.7	88.0	108.0	98.7	99.6	287.2	326.0	394.3	498.0
% YoY		21%	21%	-1%	17%	27%	25%	21%	12%	17%	14%	21%	26%
% GPM		77%	79%	77%	77%	78%	78%	79%	78%	77%	77%	79%	80%
영업이익		**39.0**	**56.7**	**47.5**	**49.2**	**51.0**	**68.3**	**58.7**	**57.0**	**166.2**	**192.3**	**235.0**	**322.5**
% YoY		63%	34%	-11%	6%	31%	21%	24%	16%	41%	16%	22%	37%
% OPM		43%	51%	45%	43%	45%	50%	47%	45%	45%	46%	47%	52%
지배주주순이익		**29.1**	**36.4**	**36.8**	**36.3**	**40.0**	**50.6**	**44.4**	**40.0**	**135.8**	**138.6**	**180.2**	**246.3**
% YoY		3%	5%	-9%	-9%	38%	39%	21%	10%	46%	2%	30%	37%
% NPM		32%	33%	35%	32%	36%	37%	36%	32%	36%	33%	36%	40%

자료: 하나증권

도표 22. 휴젤 톡신, 필러 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원)

지역별	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
톡신 매출	**40.7**	**61.2**	**60.2**	**72.4**	**63.7**	**83.2**	**73.7**	**69.0**	**203.2**	**226.0**	**289.6**	**375.5**
국내	19.5	19.0	14.6	16.0	19.9	19.4	14.9	16.3	82.0	69.1	70.5	74.0
수출	21.3	42.2	45.6	56.4	43.8	63.8	58.9	52.7	121.2	156.9	219.2	301.5
아시아태평양	14.9	26.5	20.8	24.5	18.8	33.5	26.3	30.9	75.4	86.7	109.5	120.7
북남미	3.0	13.1	20.9	21.1	21.2	25.7	28.3	21.1	30.9	58.0	96.3	160.9
유럽 및 기타	3.4	2.6	3.9	2.3	3.8	4.6	4.3	0.7	14.9	12.2	13.4	19.8
% YoY	**19%**	**31%**	**-7%**	**36%**	**56%**	**36%**	**23%**	**-5%**	**20%**	**11%**	**28%**	**30%**
국내	13%	-6%	-36%	-27%	2%	2%	2%	2%	0%	-16%	2%	5%
수출	24%	37%	9%	80%	106%	51%	29%	-7%	40%	29%	40%	38%
아시아태평양	54%	8%	14%	7%	26%	26%	26%	26%	41%	15%	26%	10%
북남미	-15%	387%	16%	214%	615%	96%	35%	0%	22%	88%	66%	67%
유럽 및 기타	-14%	-26%	-31%	30%	10%	80%	10%	-69%	80%	-18%	10%	48%
필러 매출	**34.4**	**34.1**	**30.2**	**26.8**	**31.9**	**38.0**	**33.5**	**36.0**	**127.6**	**125.5**	**139.4**	**155.9**
국내	7.2	6.4	3.2	3.4	4.7	5.9	5.6	5.2	29.0	20.3	21.3	21.9
수출	27.2	27.7	27.0	23.4	27.2	32.2	28.0	30.8	98.5	105.3	118.1	134.0
아시아태평양	15.3	15.3	15.2	11.0	14.7	17.4	15.4	17.8	53.3	56.8	65.4	75.2
북남미	0.8	0.3	0.6	0.7	1.2	1.3	0.9	1.5	2.2	2.4	4.9	9.7
유럽 및 기타	11.1	12.0	11.1	11.7	11.4	13.4	11.7	11.4	43.0	46.0	47.9	49.1
% YoY	**18%**	**-7%**	**1%**	**-16%**	**-7%**	**11%**	**11%**	**34%**	**8%**	**-2%**	**11%**	**12%**
국내	13%	-32%	-50%	-49%	-35%	-9%	72%	53%	-6%	-30%	5%	3%
수출	19%	2%	15%	-7%	0%	16%	4%	31%	13%	7%	12%	13%
아시아태평양	28%	8%	21%	-25%	-4%	14%	1%	62%	11%	7%	15%	15%
북남미	10%	-57%	109%	62%	52%	309%	38%	111%	-8%	10%	100%	100%
유럽 및 기타	9%	0%	6%	14%	2%	11%	5%	-2%	18%	7%	4%	2%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**319.7**	**373.0**	**421.0**	**502.1**	**619.0**
매출원가	73.5	85.9	94.9	108.4	121.1
매출총이익	246.2	287.1	326.1	393.7	497.9
판관비	128.4	120.9	133.7	159.7	175.5
영업이익	**117.8**	**166.2**	**192.3**	**235.0**	**322.5**
금융손익	27.2	20.5	15.9	24.9	30.7
종속/관계기업손익	(0.2)	(0.3)	(0.1)	0.4	0.5
기타영업외손익	(11.5)	(21.3)	(15.0)	(14.8)	(18.2)
세전이익	**133.3**	**165.2**	**193.2**	**245.5**	**335.4**
법인세	35.6	22.0	48.3	58.9	80.5
계속사업이익	97.7	143.1	144.9	186.6	254.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**97.7**	**143.1**	**144.9**	**186.6**	**254.9**
비지배주주지분 순이익	4.6	7.3	7.4	9.5	13.0
지배주주순이익	**93.1**	**135.8**	**138.6**	**180.2**	**246.3**
지배주주지분포괄이익	92.3	153.5	138.3	178.1	243.3
NOPAT	86.3	144.0	144.3	178.6	245.1
EBITDA	131.6	181.3	208.5	251.5	341.6
성장성(%)					
매출액증가율	13.49	16.67	12.87	19.26	23.28
NOPAT증가율	(2.60)	66.86	0.21	23.77	37.23
EBITDA증가율	14.04	37.77	15.00	20.62	35.83
영업이익증가율	16.17	41.09	15.70	22.20	37.23
(지배주주)순익증가율	62.48	45.86	2.06	30.01	36.68
EPS증가율	62.39	46.14	1.67	31.17	36.64
수익성(%)					
매출총이익률	77.01	76.97	77.46	78.41	80.44
EBITDA이익률	41.16	48.61	49.52	50.09	55.19
영업이익률	36.85	44.56	45.68	46.80	52.10
계속사업이익률	30.56	38.36	34.42	37.16	41.18

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**567.8**	**522.9**	**638.6**	**801.0**	**1,023.9**
금융자산	481.9	423.2	516.7	655.1	848.6
현금성자산	106.0	130.1	180.5	285.9	424.9
매출채권	44.1	48.4	58.0	66.8	80.1
재고자산	34.3	42.6	54.2	67.7	81.2
기타유동자산	7.5	8.7	9.7	11.4	14.0
비유동자산	**361.5**	**416.5**	**451.7**	**483.6**	**521.8**
투자자산	23.5	30.0	35.3	35.6	39.9
금융자산	22.2	24.5	28.2	26.7	30.1
유형자산	134.7	151.0	172.6	195.2	219.2
무형자산	**182.3**	**195.9**	**204.2**	**213.2**	**223.0**
기타비유동자산	**21.0**	**39.6**	**39.6**	**39.6**	**39.7**
자산총계	**929.3**	**939.4**	**1,090.3**	**1,284.6**	**1,545.7**
유동부채	**57.4**	**61.1**	**63.0**	**63.6**	**67.6**
금융부채	3.7	5.4	6.2	7.4	9.1
매입채무	2.9	4.3	6.2	7.6	9.2
기타유동부채	50.8	51.4	50.6	48.6	49.3
비유동부채	**92.1**	**37.5**	**41.6**	**48.7**	**50.9**
금융부채	**89.9**	**34.8**	**38.8**	**45.7**	**47.5**
기타비유동부채	2.2	2.7	2.8	3.0	3.4
부채총계	**149.6**	**98.6**	**104.6**	**112.4**	**118.5**
지배주주지분	**747.3**	**803.8**	**941.3**	**1,118.3**	**1,360.2**
자본금	**6.3**	**6.6**	**6.6**	**6.6**	**6.6**
자본잉여금	327.3	394.5	394.5	394.5	394.5
자본조정	(533.3)	(697.9)	(697.9)	(697.9)	(697.9)
기타포괄이익누계액	10.7	30.0	30.0	30.0	30.0
이익잉여금	936.3	1,070.5	1,208.0	1,385.0	1,626.9
비지배주주지분	**32.4**	**37.0**	**44.4**	**54.0**	**67.0**
자본총계	**779.7**	**840.8**	**985.7**	**1,172.3**	**1,427.2**
순금융부채	(388.3)	(382.9)	(471.6)	(601.9)	(792.0)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,517	10,985	11,168	14,649	20,017
BPS	75,779	89,876	103,240	117,628	137,287
CFPS	11,354	15,478	15,014	19,528	26,322
EBITDAPS	10,631	14,662	16,791	20,437	27,764
SPS	25,819	30,174	33,909	40,809	50,313
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	19.87	25.53	20.64	18.47	13.51
PBR	1.97	3.12	2.23	2.30	1.97
PCFR	13.16	18.12	15.35	13.85	10.28
EV/EBITDA	11.35	17.60	11.44	9.00	6.11
PSR	5.79	9.30	6.80	6.63	5.38
재무비율(%)					
ROE	12.09	17.51	15.89	17.50	19.87
ROA	9.41	14.54	13.66	15.18	17.40
ROIC	26.70	40.38	36.25	40.47	50.24
부채비율	19.18	11.73	10.62	9.58	8.30
순부채비율	(49.80)	(45.54)	(47.85)	(51.35)	(55.49)
이자보상배율(배)	40.11	141.05	256.24	271.91	333.66

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**117.7**	**149.1**	**141.4**	**186.5**	**253.9**
당기순이익	97.7	143.1	144.9	186.6	254.9
조정	21.9	25.3	7.7	12.9	12.0
감가상각비	13.9	15.0	16.1	17.4	19.1
외환거래손익	1.1	(3.3)	(7.6)	(3.5)	(6.1)
지분법손익	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	6.7	13.3	(0.8)	(1.0)	(1.0)
영업활동자산부채변동	(1.9)	(19.3)	(11.2)	(13.0)	(13.0)
투자활동 현금흐름	**43.2**	**42.4**	**(85.7)**	**(77.6)**	**(104.2)**
투자자산감소(증가)	93.4	23.5	(5.3)	(0.3)	(4.3)
자본증가(감소)	(23.7)	(12.4)	(33.0)	(35.0)	(38.0)
기타	(26.5)	31.3	(47.4)	(42.3)	(61.9)
재무활동 현금흐름	**(113.2)**	**(150.4)**	**6.4**	**10.6**	**5.3**
금융부채증가(감소)	(26.8)	(53.4)	4.8	8.1	3.5
자본증가(감소)	(0.0)	67.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(86.4)	(164.5)	1.6	2.5	1.8
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**47.7**	**41.0**	**(39.9)**	**105.3**	**139.1**
Unlevered CFO	140.6	191.4	186.4	240.3	323.9
Free Cash Flow	94.0	136.7	108.4	151.5	215.9

자료: 하나증권

2026년 1월 28일 | 기업분석_ Initiation

파마리서치 (214450)

그래도 리쥬란은 여전히 리쥬란

BUY (신규)

목표주가(12M)	690,000원
현재주가(1.27)	491,000원

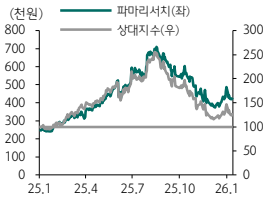
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,082.59
52주 최고/최저(원)	711,000/241,500
시가총액(십억원)	5,101.3
시가총액비중(%)	0.86
발행주식수(천주)	10,389.6
60일 평균 거래량(천주)	165.3
60일 평균 거래대금(십억원)	72.9
외국인지분율(%)	11.92
주요주주 지분율(%)	
정상수 외 7 인	34.92

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	547.7	703.8
영업이익(십억원)	227.7	299.9
순이익(십억원)	181.2	243.7
EPS(원)	15,864	21,044
BPS(원)	61,452	81,056

매출액(십억원)



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	261.0	350.1	551.1	700.8
영업이익	92.3	126.1	229.0	291.2
세전이익	100.7	115.8	233.0	301.1
순이익	76.6	92.0	184.6	233.0
EPS	7,481	8,608	15,887	20,143
증감율	86.42	15.06	84.56	26.79
PER	14.64	30.49	25.37	24.38
PBR	2.58	5.64	6.51	6.03
EV/EBITDA	9.84	18.26	15.84	12.05
ROE	19.71	18.93	29.52	28.26
BPS	42,415	46,558	61,934	81,419
DPS	950	1,100	1,100	1,100



Analyst 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

경쟁 심화 우려, 그러나 리쥬란의 가치는 여전히 견고하다

파마리서치의 3분기 의료기기 매출이 역성장하고, 새로운 바이오스티뮬레이터 동종진피 ECM이 등장하며 밸류에이션이 하향 조정되었다. 다만 이는 과도한 우려라고 판단하는데, ECM 스킨부스터는 출시 초기 단계로 아직 대중적 인지도가 충분히 형성되지 않았고, 파마리서치 밸류에이션의 근간인 리쥬란의 글로벌 브랜드 파워는 건재하기 때문이다. 리쥬란의 글로벌 구글 트렌드는 갈더마社의 글로벌 히트 제품인 스컬트라 다음으로 높은 지표를 기록하고 있으며, 11월에는 최근 5년 내 최고치를 기록했다. 미국 인플루언서 크리스 제너가 SNS에 리쥬란 화장품을 소개하고, 숱한 미국 MedSpa 체인은 도포용 리쥬란을 이용한 MTS 시술을 홍보하고 있다. 리쥬란의 글로벌 화제성과 인지도는 변함없이 높다.

3분기 의료기기 약세는 외부 요인에 기인

파마리서치의 의료기기 매출 역성장은 내수 영업 상황 영향이 컸다. 의료기기 내수 매출은 의료 파업 여파로 피부과 의원, 네트워크 병원에서 근무하던 전공의 인력이 원래 소속으로 복귀하며 시술 가능한 의사가 부족해지면서 감소했다. 시술 수요가 몰리고 의료 인력이 부족하면 이번 분기와 같은 일이 재발할 리스크가 있으나, 근본적 의료기기 수요가 감소한 건 아니므로 펀더멘털에 변화는 없다. 금번 의료기기 수출 역성장에는 두 가지 이유가 있는데, 하나는 중국/일본 총판의 발주 시기가 맞지 않아 일시적인 주문 감소가 있던 것이고, 다른 하나는 CIS 지역에서 판권 외 지역에서 판매가 이뤄지는 등 유통상의 문제가 발생해 이를 바로잡은 것이다. 회사는 중국, 일본 주문은 4분기엔 정상화될 것이고, 유통 정상화 과정에서 미인식된 약 30억원의 매출 공백도 다음 분기에는 발생하지 않을 것이라 소통했다.

연어가 거슬러 갈 길은 아직 한참 멀다

바이오스티뮬레이터의 글로벌 트렌드가 시작되면 파마리서치의 성장에 우호적으로 작용할 것이다. 미용 의료 시장 성숙도가 높은 국내에서는 리쥬란이 선풍적 인기를 끌기 시작하며 스킨부스터 트렌드가 시작되었다. 반면 글로벌 시장에서 리쥬란은 이제 막 알려지기 시작한 단계이며, 아직 국내 인젝터블 기업의 필러 수출이 꺾이지 않는 만큼 HA 필러에서 스킨부스터로 인젝터블 트렌드 이동이 빠르게 진행되고 있지는 않다. 그러나 ISAPS(국제미용성형외과학회) 2024년 글로벌 서베이에서 Non-HA Filler(히알루론산이 아닌 필러) 수요가 상승하는 추세가 언급되었으며, 미용 의료 산업 내 고관여 소비자들은 한국 미용 의료 관광을 통해 트렌드를 접하고 본국으로 돌아가기 때문에 스킨부스터 트렌드는 곧 해외에서도 확대될 것으로 예상된다. 글로벌 커버리지를 확대 중인 파마리서치와 더딘 글로벌 유행 전개가 맞물리면 파마리서치의 의료기기 수출 성장은 가속화될 수 있을 것으로 기대된다.

1. Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 690,000원으로 커버리지 개시

목표주가 690,000원
26F 지배주주순이익 2,330억원
Target P/E 30.8배 적용

파마리서치에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 690,000원으로 커버리지 개시한다. 목표주가는 2026년 추정 지배주주순이익 2,095억원에 Target P/E 30.8배를 적용해 산출했다. Target P/E는 파마리서치의 2Q25 12m Fwd P/E 평균 30.8배를 차용했는데, 일시적으로 감소한 의료기기 수출 실적이 정상화 되면 직전 연도 밸류에이션 멀티플을 그대로 적용해도 문제가 없다고 판단하기 때문이다. 3분기 일시적으로 의료기기 수출 실적이 감소했는데, 이는 수요의 문제가 아닌 유통사의 비허가 지역 내 병행수입을 바로 잡기 위한 조치였다. 비정상 물량에 대한 조정은 3분기 일회적으로 발생하는 것이므로 4분기 실적에서 의료기기 수출 정상화가 확인된다면 수출 감소에 대한 실망감은 해소될 것이라 판단한다.

2026년 파마리서치 실적 추정:
매출 7,008억원(YoY+27%)
영업이익 2,912억원(YoY+27%)

2026년 파마리서치는 매출액 7,008억원(YoY+27%), 영업이익 2,912억원(YoY+27%, 영업이익률 42%) 기록할 것으로 추정한다. 2026년은 중국인 무비자 입국 및 일본 대체 관광 수요로 의료기기 국내 매출이 2,977억원(YoY+30%)으로 고성장할 것이며, 본격적인 유럽향 선적이 시작되고 아시아 수요가 견조하게 올라와 의료기기 수출도 1,241억원(YoY+35%) 기록 예상한다. 리쥬란의 글로벌 인지도를 토대로 2026년 의료기기 매출 4,218억원(YoY+31%), 화장품 매출 1,649억원(YoY+22%), 그리고 의약품 매출 968억원(YoY+19%) 전망한다.

도표 1. 파마리서치 Valuation

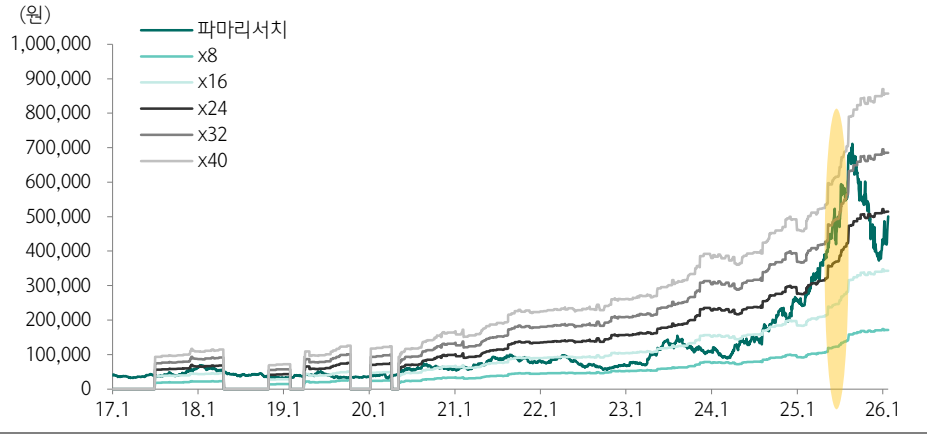
목표주가 690,000원
26F 지배주주순이익 2,330억원
Target P/E 30.8배 적용

항목	가치	비고
12MF 지배주주순이익 (십억원)	233.0	26년 추정 지배주주순이익
발행주식수 (천 주)	10,389.6	
A. 12MF EPS (원)	22,423	
B. Target P/E (배)	30.8	2025 12m fwd P/E 평균
적정주가(A*B) (원)	690,622	
목표주가 (원)	**690,000**	
현재주가(1/27) (원)	495,500	
상승여력 (%)	39%	

자료: 하나증권

도표 2. 파마리서치의 PER Band, 현재 12m Fwd P/E는 19.8배

2Q25 평균 12m fwd P/E 30.8배



자료: 에프앤가이드, 하나증권

2. 기업개요

PN 성분 인젝터블 리쥬란으로 스킨부스터 시장을 개척한 글로벌 에스테틱 기업

자가재생 촉진제 PDRN/PN 기반 재생 바이오 전문 제약회사 2001년 설립, 2015년 7월 상장

파마리서치는 2001년 설립된 자가재생 촉진제 PDRN/PN 제조 기술을 바탕으로 의약품, 의료기기, 화장품 등을 연구, 제조 및 판매하는 재생바이오 전문 제약회사로 2015년 7월 코스닥에 상장했다. 주요 제품은 의료기기는 PN 성분의 안면미용 제품 리쥬란과 무릎관절강 주사 콘쥬란, 의약품은 보툴리눔 톡신 제제 리엔톡스와 PDRN 의약품 등이 있다. 2024년 매출은 의료기기 55%, 의약품 18%, 화장품 22%, 기타 4%로 구성되었다.

PN제제 인젝터블 리쥬란으로 성장, 아시아, 유럽, 북미 진출 피부의 자가 회복을 촉진시키는 스킨부스터 시장을 개척 의료기기/화장품 합산 비중 77%

파마리서치는 2014년 PN 제제의 안면미용 주사제 리쥬란 힐러를 개발했고, 2015년부터 본격적으로 리쥬란 판매에 나서며 시장에 알려지기 시작했다. 리쥬란 힐러는 톡신, HA 필러와는 다른 인젝터블로 피부의 자가 회복을 촉진시키며 결을 개선시킨다. 이는 스킨부스터의 시초가 되어 스킨부스터 시장을 개화하게 된다. 리쥬란의 원료인 PDRN/PN은 인체 고유의 재생 매커니즘을 활성화 및 촉진시키는 물질로 연어의 생식세포에서 분리한 DNA 분절체이다. 파마리서치는 중국 및 일본 중심의 아시아 시장과 유럽, 북미 시장에 진출하여 글로벌 사업을 진행하고 있다. 리쥬란의 강력한 브랜드 인지도로 인해 리쥬란이 포함된 의료기기 부문은 연평균 40%씩 성장했다. 소비자의 강한 수요를 바탕으로 리쥬란 인젝터블이 포함된 의료기기와 화장품 매출은 합해서 전체 매출의 77%에 육박한다.

26년 매출 7,008억(YoY+27%) 영업이익 2,912억(YoY+27%)

의료기기 매출 국내 2,977억(YoY+30%) 수출 1,241억(YoY+35%)

2026년 파마리서치 실적은 연결 매출 7,008억원(YoY+27%), 영업이익 2,912억원(YoY+27%, 영업이익률 42%) 전망한다. 방한 관광객 미용 의료 지출이 견인하는 의료기기 국내 매출은 중국인 무비자 입국 허용에 악화된 중일 관계 반사 수혜로 중국인 인바운드가 증가되며 고성장세를 유지해 2,977억원(YoY+30%) 기록할 전망이다. 의료기기 수출은 일본을 중심으로 빠르게 수요가 올라오는 아시아와 견조한 성장세를 보이는 유럽, 빠르게 성장하는 미국 매출로 1,241억원(YoY+35%) 예상한다.

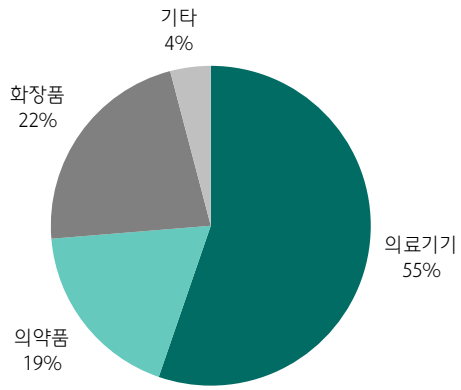
의료기기 55%, 의약품 18%, 화장품 22%, 기타 4%

도표 3. 파마리서치의 제품 포트폴리오: 전문의약품, 일반의약품, 의료기기, 화장품



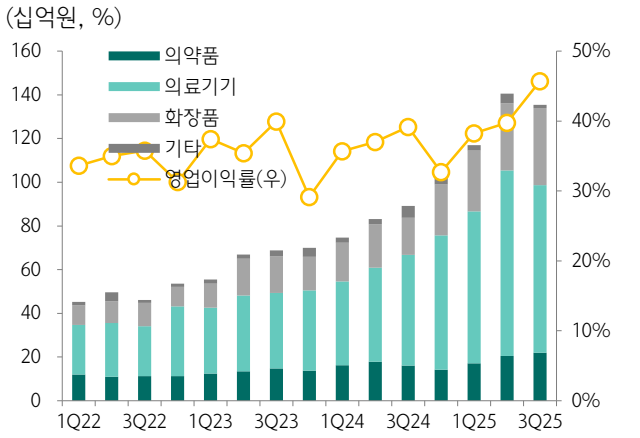
자료: 파마리서치, 하나증권

도표 4. 2024년 파마리서치 매출 내 품목별 비중



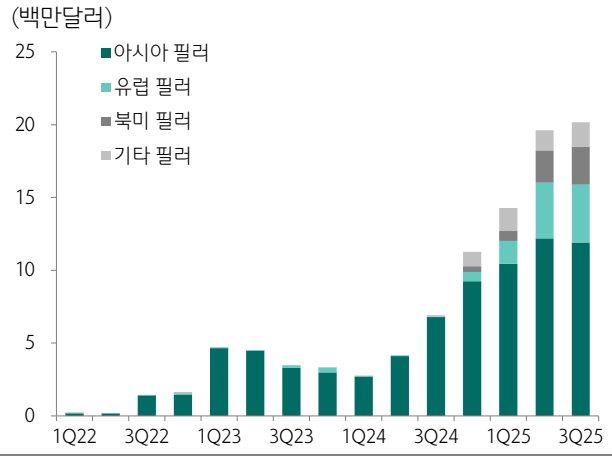
자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 5. 파마리서치의 사업부별 매출 및 영업이익률 추이



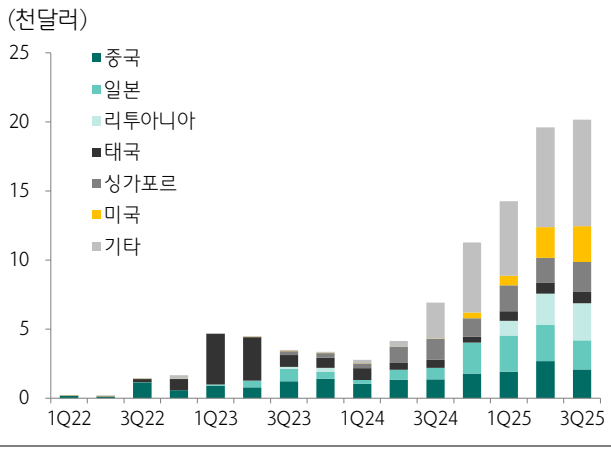
자료: 관세청, 하나증권

도표 6. 파마리서치의 대륙별 필러 수출액 추이



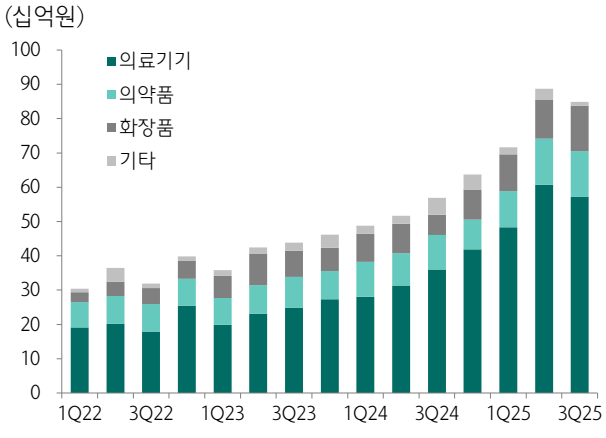
자료: 관세청, 하나증권

도표 7. 파마리서치의 국가별 필러 수출액 추이



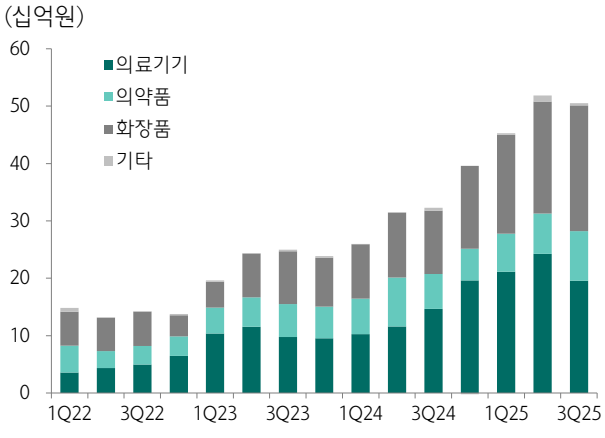
자료: 관세청, 하나증권

도표 8. 파마리서치의 내수 사업부별 매출액 추이



자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 9. 파마리서치의 수출 사업부별 매출액 추이



자료: 관세청, 하나증권

3. 투자포인트

리쥬란의 탄탄한 글로벌 브랜드 가치

리쥬란 구글트렌드: 글로벌 바이오스티뮬레이터 #2 미국 바이오스티뮬레이터 #2~3

파마리서치 밸류에이션의 핵심은 글로벌 시장 내 리쥬란 브랜드 가치에 있다. 개별 제품으로 소비자에게 인식되는 바이오스티뮬레이터 특성상 리쥬란의 탄탄한 국내외 인지도는 실적 근간이 된다. 전세계 구글트렌드 지표상 리쥬란은 가장 유명한 바이오스티뮬레이터인 갈더마社의 스컬트라 다음으로 높고, 미국에서는 멀츠社의 래디어스와 2등을 두고 우열을 가리고 있다.

2026F 의료기기 수출 1,241억원(YoY+35%) 추정, 미국향 매출 238억원(YoY+30%)

2026년 파마리서치 의료기기 수출액은 1,241억원(YoY+35%)으로 예상되며, 미국향 매출액은 238억원(YoY+80%)으로 추정된다. 아직 미국 내 인젝터블로 FDA 승인을 받지 못해(예상 타임라인 2032년) 도포용 화장품으로만 대응하고 있는 점을 감안하면, 현재의 높은 미국향 수출은 오롯이 소비자 인지도와 브랜드 가치로 형성된 것이므로 고무적이다. 향후 정식 인허가 취득 후 고정적 시술 수요가 실적을 받쳐주면 더욱 안정적인 실적 성장이 기대된다.

프랑스 에스테틱 기업 VIVACY와 유럽 공급 계약, 5년간 880억원

한편 올해부터 의료기기 유럽 물량 선적이 시작된다. 파마리서치는 지난 8월 프랑스 에스테틱 기업 VIVACY와 독일, 영국 등 서유럽 지역 진출을 위해 계약을 맺었다. 계약 기간은 5년 총 880억원 규모이며 공급 물량은 체증식으로 늘어날 예정이다. 내년 최소 주문량(MOQ)은 100억원 미만으로 시작될 것이며, 주문은 수요에 따라 3~6개월 주기로 이뤄질 예정이다. 참고로 880억원은 아직 유럽이 스킨부스터라는 카테고리가 익숙하지 않아 양사가 보수적인 금액을 합의 하에 잡은 것이다. 내년이 유럽 진출 첫 해이므로 회사는 2026년 유럽 매출은 매우 보수적으로 기존 매출에 MOQ 수준인 100억원 안팎이 더해질 것으로 예상하고 있다.

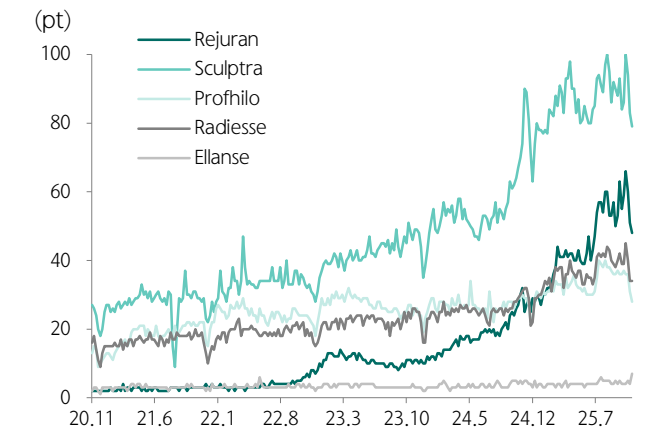
회사의 보수적 26년 예상 매출은 MOQ 수준인 100억원 안팎

방한 관광객 미용 의료 소비 수혜

압도적 글로벌 인지도로 오리지널 장비, 인젝터블 중심의 방한 관광객 미용 의료 소비에도 파마리서치만 내수 매출 직접 수혜

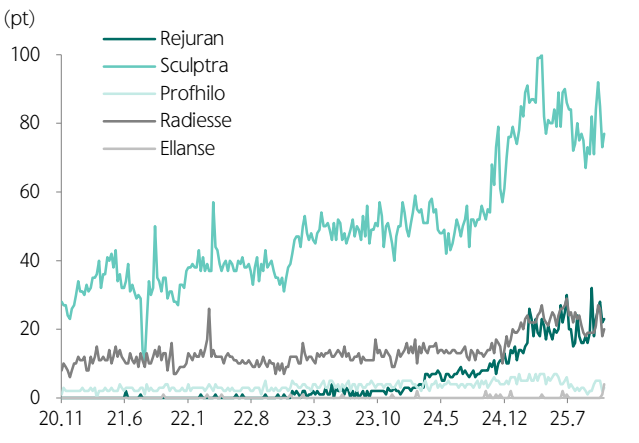
비우호적 내수 상황에도 파마리서치는 압도적 글로벌 인지도로 성장하고 있다. 올해 방한 관광객 미용 의료 소비액은 최고치 경신 중이나, 주요 미용 의료 기업의 3분기 내수 실적은 좋지 않았다. 원인은 관광객 미용 의료 소비가 국산 제품보다 오리지널 장비, 인젝터블로 쏠렸기 때문이다. 국내 업체 중 파마리서치만 방한 관광객 미용 의료 소비에 직접 수혜를 봤는데, 인지도 높은 리쥬란은 관광객이 먼저 찾기 때문에 관광업체가 패키지 상품에 리쥬란 시술을 포함했기 때문이다. 파마리서치의 의료기기 국내 매출 내 외국인 비중은 2024년 30%에서 2025년 4~50%로 확대됐다. 2026년 의료기기 매출은 2,977억원(YoY+30%) 추정한다.

도표 10. 주요 바이오스티뮬레이터 중 리쥬란 글로벌 구글트렌드 호조



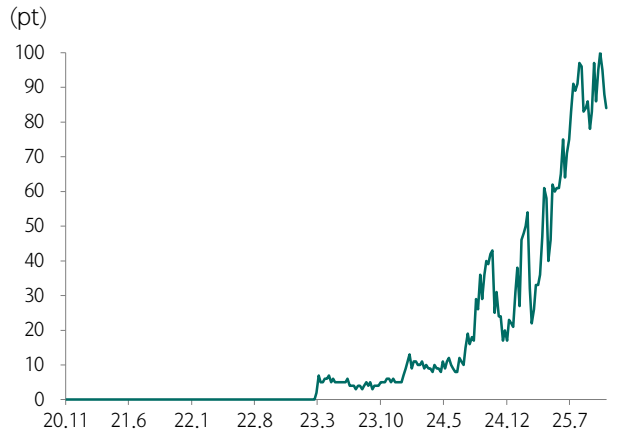
자료: Google Trends, 하나증권

도표 11. 미국 바이오스티뮬레이터 중 리쥬란 구글트렌드



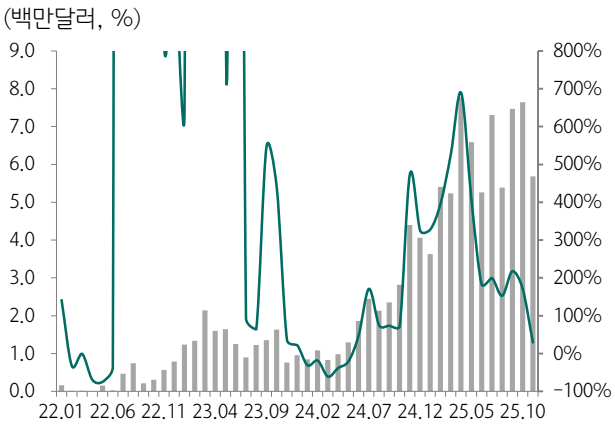
자료: Google Trends, 하나증권

도표 12. 리쥬란(Rejuran) 구글트렌드는 11월초 5년 내 최고치 기록



자료: Google Trends, 하나증권

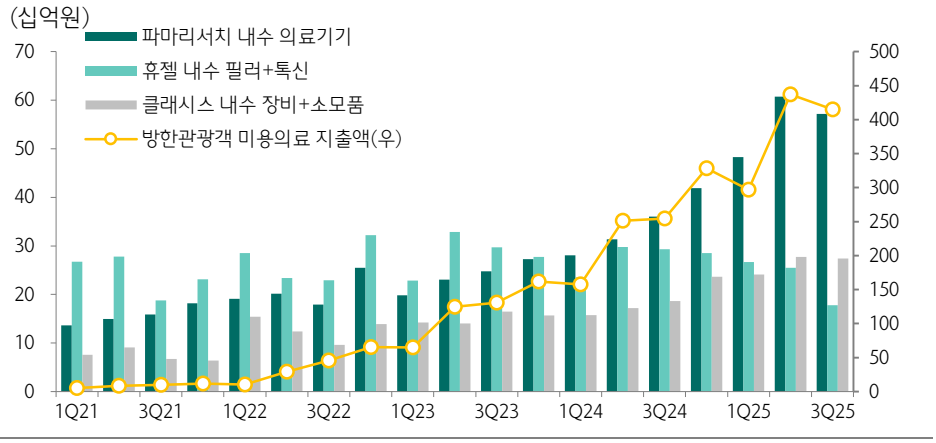
도표 13. 파마리서치의 의료기기 수출액은 뚜렷한 우상향 트렌드 나타냄



자료: 관세청, 하나증권

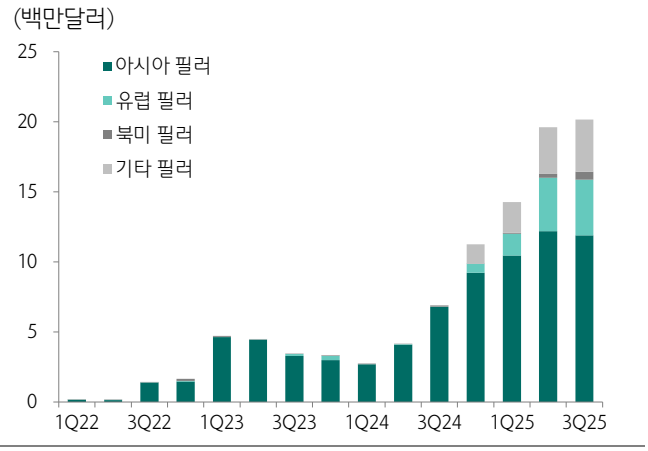
글로벌 제품 중심으로 쏠리는 방한 관광객 미용 의료 소비, 리쥬란은 높은 브랜드 가치로 내수 업체 중 가장 직접적 수혜

도표 14. 리쥬란의 높은 브랜드 가치 영향으로 방한 관광객 미용 의료 지출에 파마리서치 직접 수혜



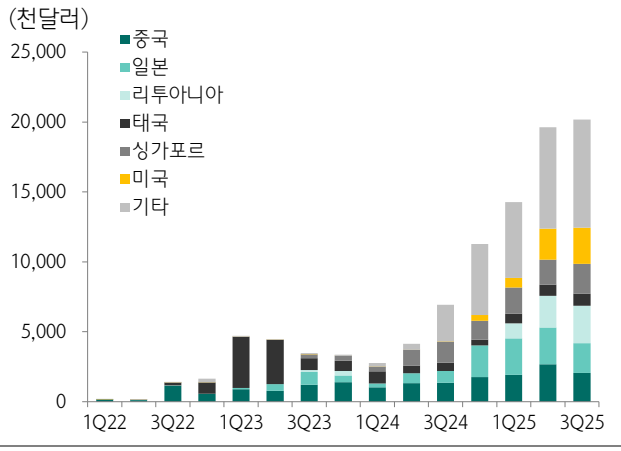
자료: 전자공시시스템, 한국관광공사, 하나증권

도표 15. 파마리서치 의료기기 수출은 아시아를 중심으로 확장 진행 중



자료: 관세청, 하나증권

도표 16. 파마리서치 의료기기 수출 국가는 다변화되고 있음



자료: 관세청, 하나증권

4. 실적 추정

2026년 매출액 7,008억원(YoY+27%), 영업이익 2,912억원(YoY+27%) 추정

26년 매출 7,008억(YoY+27%)
영업이익 2,912억(YoY+27%)

2026년 파마리서치 실적은 연결 매출 7,008억원(YoY+27%), 영업이익 2,912억원(YoY+27%, 영업이익률 42%) 전망한다. 방한 관광객 미용 의료 지출이 견인하는 의료기기 국내 매출은 중국인 무비자 입국 허용에 악화된 중일 관계 반사 수혜로 중국인 인바운드가 증가되며 고성장세를 유지해 2,977억원(YoY+30%) 기록할 전망이다. 의료기기 수출은 일본을 중심으로 빠르게 수요가 올라오는 아시아와 견조한 성장세를 보이는 유럽, 빠르게 성장하는 미국 매출로 1,241억원(YoY+35%) 예상한다.

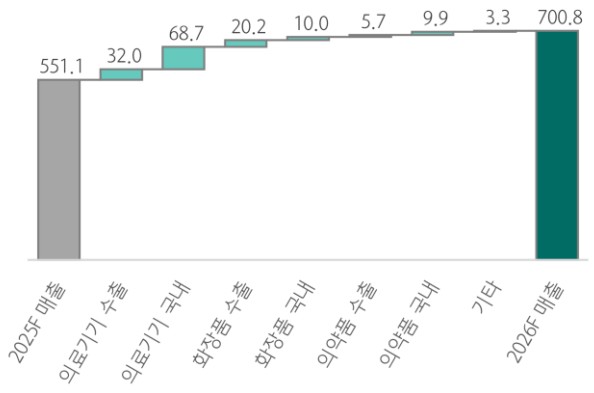
의료기기 매출
국내 2,977억(YoY+30%)
수출 1,241억(YoY+35%)

글로벌 스킨부스터 구글트렌드 ↑,
글로벌 리쥬란 구글 트렌드 ↑

바이오스티뮬레이터(스킨부스터) 트렌드 확산과 파마리서치의 글로벌 커버리지 확대가 맞물려 더욱 큰 외형 성장으로 이어질 수 있을 것이다. 최근 주요 바이오스티뮬레이터 제품의 구글트렌드 차트가 우상향하고 있어 스킨부스터의 글로벌 수요 성장세가 가시화되고 있다. 동시에 파마리서치의 글로벌 구글트렌드 지표는 11월에 5년 내 최대치를 기록했고, 8월 유럽 유통사 VIVACY와의 계약을 통해 연말부터 본격 유럽 물량을 선적할 예정이다. 실적과 지표로 확인되는 트렌드는 파마리서치에게 우호적인 환경이 조성되고 있음을 보여준다.

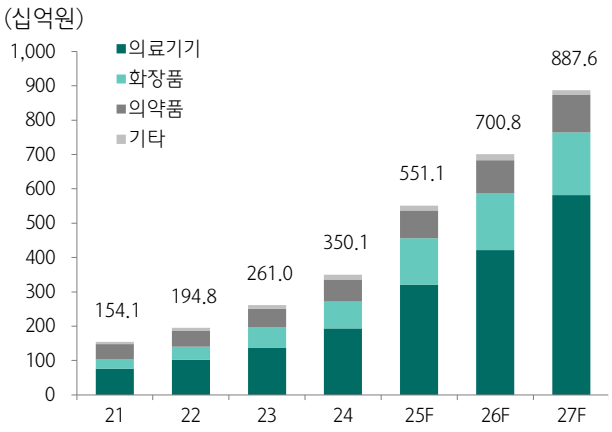
VIVACY와의 유럽 공급 계약 등
글로벌 커버리지 확대와 겹쳐
향후 큰 외형 성장 기대

도표 17. 2026년 외형 성장 기여도는 의료기기>화장품>의약품 추정



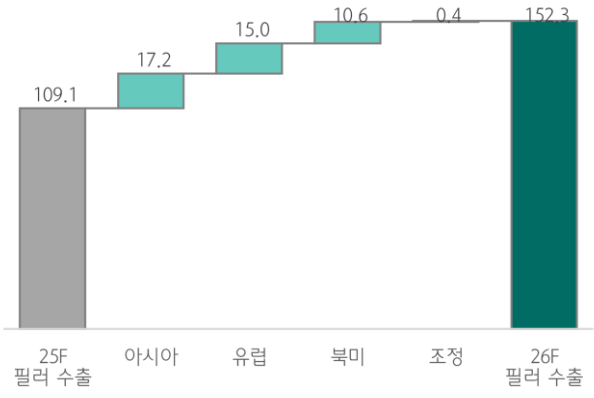
자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 18. 2026년 사업부별 성장 기여도는 의료기기>화장품>의약품 추정



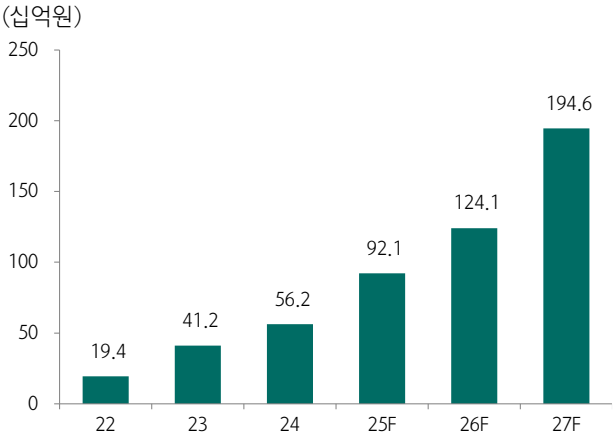
자료: 관세청, 하나증권

도표 19. 2026년 지역별 성장 기여도는 아시아>유럽>북미 추정



주) 미국 필러 수출은 화장품 매출로 분류되나, 편의상 다른 지역과 함께 증감 표시함
자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 20. 파마리서치 의료기기 수출, 글로벌 커버리지 확대 따라 성장 중



자료: 관세청, 하나증권

도표 21. 파마리서치의 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
연결 매출액	**116.9**	**140.6**	**135.4**	**158.2**	**144.4**	**161.3**	**182.8**	**212.4**	**350.1**	**551.1**	**700.8**	**887.6**
% YoY	56%	69%	52%	53%	23%	15%	35%	34%	34%	57%	27%	27%
% QoQ	13%	20%	-4%	17%	-9%	12%	13%	16%				
품목별												
의약품	17.2	20.5	22.0	21.6	22.0	24.0	26.4	24.4	64.5	81.2	96.8	108.7
내수	10.6	13.4	13.3	12.1	13.9	14.8	16.1	14.5	38.2	49.4	59.3	65.2
수출	6.6	7.0	8.6	9.5	8.1	9.2	10.3	9.9	26.3	31.8	37.5	43.5
의료기기	69.5	85.0	76.7	89.9	76.7	91.9	112.1	141.1	193.5	321.1	421.8	581.5
내수	48.3	60.7	57.2	62.8	60.9	68.0	78.1	90.7	137.4	229.0	297.7	387.0
수출	21.2	24.3	19.6	27.1	15.8	23.9	34.0	50.4	56.2	92.1	124.1	194.6
화장품	27.9	30.8	35.2	40.9	42.3	42.9	38.3	41.4	77.7	134.7	164.9	182.9
기타	2.4	4.4	1.5	5.8	3.4	2.5	6.0	5.5	14.3	14.1	17.3	14.4
비중 의약품	15%	15%	16%	14%	15%	15%	14%	11%	18%	15%	14%	12%
의료기기	59%	60%	57%	57%	53%	57%	61%	66%	55%	58%	60%	66%
화장품	24%	22%	26%	26%	29%	27%	21%	19%	22%	24%	24%	21%
기타	2%	3%	1%	4%	2%	2%	3%	3%	4%	3%	2%	2%
% YoY												
의약품	5%	14%	36%	52%	28%	17%	20%	13%	18%	26%	19%	12%
내수	5%	43%	33%	39%	31%	10%	20%	20%	14%	29%	20%	10%
수출	107%	82%	142%	173%	123%	131%	119%	104%	26%	21%	18%	16%
의료기기	81%	98%	51%	46%	10%	8%	46%	57%	42%	66%	31%	38%
내수	72%	94%	59%	50%	26%	12%	37%	44%	45%	67%	30%	30%
수출	206%	209%	134%	138%	75%	99%	174%	186%	36%	64%	35%	57%
화장품	58%	55%	108%	76%	51%	39%	9%	1%	29%	73%	22%	11%
기타	2%	90%	-73%	39%	44%	-44%	300%	-6%	39%	-2%	23%	-17%
지역												
수출	45.3	51.9	50.5	64.3	51.8	60.1	72.8	86.3	129.1	212.0	271.0	361.9
국내	71.6	88.7	84.9	93.8	92.6	101.2	109.9	126.1	221.0	339.1	429.8	532.3
매출총이익	**85.5**	**107.2**	**109.1**	**120.5**	**106.6**	**121.7**	**141.9**	**167.8**	**251.2**	**422.3**	**538.1**	**687.7**
% YoY	65%	81%	69%	59%	25%	14%	30%	39%	32%	68%	27%	28%
% GPM	73%	76%	81%	76%	74%	75%	78%	79%	72%	77%	77%	77%
영업이익	**44.7**	**55.9**	**61.9**	**66.5**	**54.6**	**56.2**	**81.5**	**98.9**	**126.1**	**229.0**	**291.2**	**387.3**
% YoY	68%	82%	77%	97%	22%	1%	32%	49%	37%	82%	27%	33%
% OPM	38%	40%	46%	42%	38%	35%	45%	47%	36%	42%	42%	44%
지배주주순이익	**36.2**	**47.4**	**49.0**	**52.1**	**43.6**	**79.4**	**62.6**	**47.3**	**92.0**	**184.6**	**233.0**	**340.6**
% YoY	110%	51%	98%	179%	21%	68%	28%	-9%	20%	101%	26%	46%
% NPM	31%	34%	36%	33%	30%	49%	34%	22%	26%	33%	33%	38%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**261.0**	**350.1**	**551.1**	**700.8**	**887.6**
매출원가	70.8	98.9	128.8	162.7	199.9
매출총이익	190.2	251.2	422.3	538.1	687.7
판관비	98.0	125.2	193.3	246.8	300.4
영업이익	**92.3**	**126.1**	**229.0**	**291.2**	**387.3**
금융손익	11.7	(15.8)	0.5	6.3	7.9
종속/관계기업손익	0.7	6.0	3.6	4.0	4.7
기타영업외손익	(3.9)	(0.4)	(0.1)	(0.4)	(0.4)
세전이익	**100.7**	**115.8**	**233.0**	**301.1**	**399.6**
법인세	23.4	26.9	53.6	72.3	59.0
계속사업이익	77.3	88.9	179.4	228.8	340.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**77.3**	**88.9**	**179.4**	**228.8**	**340.6**
비지배주주지분 순이익	0.7	(3.1)	(6.3)	(8.0)	(11.9)
지배주주순이익	**76.6**	**92.0**	**184.6**	**233.0**	**340.6**
지배주주지분포괄이익	77.6	94.0	185.8	236.9	352.6
NOPAT	70.8	96.8	176.3	221.3	330.2
EBITDA	104.3	139.7	243.0	305.1	401.6
성장성(%)					
매출액증가율	33.98	34.14	57.41	27.16	26.66
NOPAT증가율	33.58	36.72	82.13	25.52	49.21
EBITDA증가율	36.34	33.94	73.94	25.56	31.63
영업이익증가율	40.06	36.62	81.60	27.16	33.00
(지배주주)순익증가율	88.67	20.10	100.65	26.22	46.18
EPS증가율	86.42	15.06	84.56	26.79	46.20
수익성(%)					
매출총이익률	72.87	71.75	76.63	76.78	77.48
EBITDA이익률	39.96	39.90	44.09	43.54	45.25
영업이익률	35.36	36.02	41.55	41.55	43.63
계속사업이익률	29.62	25.39	32.55	32.65	38.37

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**256.5**	**554.5**	**686.2**	**895.5**	**1,215.1**
금융자산	167.9	452.2	525.2	690.7	955.8
현금성자산	67.2	165.3	189.2	274.8	440.1
매출채권	31.4	38.5	60.5	77.0	97.5
재고자산	50.2	57.3	90.2	114.7	145.3
기타유동자산	7.0	6.5	10.3	13.1	16.5
비유동자산	**278.8**	**301.2**	**348.4**	**372.2**	**393.6**
투자자산	103.0	88.2	101.4	111.3	123.6
금융자산	86.3	67.4	68.7	69.7	71.0
유형자산	123.1	147.3	184.5	201.0	212.3
무형자산	**32.0**	**33.4**	**30.2**	**27.5**	**25.3**
기타비유동자산	**20.7**	**32.3**	**32.3**	**32.4**	**32.4**
자산총계	**535.3**	**855.7**	**1,034.7**	**1,267.7**	**1,608.6**
유동부채	**65.9**	**82.8**	**92.2**	**105.2**	**113.7**
금융부채	33.0	16.7	11.7	14.8	18.7
매입채무	2.8	11.1	17.4	22.2	28.1
기타유동부채	30.1	55.0	63.1	68.2	66.9
비유동부채	**7.2**	**203.4**	**207.1**	**209.9**	**213.4**
금융부채	**1.3**	**197.0**	**197.0**	**197.0**	**197.0**
기타비유동부채	5.9	6.4	10.1	12.9	16.4
부채총계	**73.1**	**286.3**	**299.3**	**315.1**	**327.0**
지배주주지분	**433.1**	**539.4**	**711.6**	**937.0**	**1,278.0**
자본금	**5.2**	**5.3**	**5.3**	**5.3**	**5.3**
자본잉여금	175.4	197.3	197.3	197.3	197.3
자본조정	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
기타포괄이익누계액	(3.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
이익잉여금	260.8	343.1	515.3	740.7	1,081.7
비지배주주지분	**29.1**	**30.0**	**23.7**	**15.6**	**3.6**
자본총계	**462.2**	**569.4**	**735.3**	**952.6**	**1,281.6**
순금융부채	(133.6)	(238.6)	(316.5)	(478.9)	(740.1)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,481	8,608	15,887	20,143	29,449
BPS	42,415	46,558	61,934	81,419	110,906
CFPS	10,268	14,022	20,533	26,148	34,085
EBITDAPS	10,188	13,065	20,907	26,377	34,723
SPS	25,506	32,745	47,424	60,595	76,744
DPS	950	1,100	1,100	1,100	1,100
주가지표(배)					
PER	14.64	30.49	25.37	24.38	16.67
PBR	2.58	5.64	6.51	6.03	4.43
PCFR	10.66	18.72	19.63	18.78	14.41
EV/EBITDA	9.84	18.26	15.84	12.05	8.48
PSR	4.29	8.02	8.50	8.10	6.40
재무비율(%)					
ROE	19.71	18.93	29.52	28.26	30.75
ROA	15.11	13.23	19.53	20.24	23.68
ROIC	38.65	46.79	70.91	74.28	97.63
부채비율	15.81	50.27	40.71	33.08	25.52
순부채비율	(28.90)	(41.90)	(43.04)	(50.28)	(57.75)
이자보상배율(배)	30.88	27.20	29.01	37.05	48.48

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**64.9**	**138.1**	**168.2**	**222.9**	**322.3**
당기순이익	77.3	88.9	179.4	228.8	340.6
조정	18.3	48.8	13.8	13.5	13.6
감가상각비	12.0	13.6	14.0	13.9	14.2
외환거래손익	0.1	(1.3)	(0.3)	(0.4)	(0.6)
지분법손익	(0.7)	(6.0)	0.0	0.0	0.0
기타	6.9	42.5	0.1	(0.0)	0.0
영업활동 자산부채변동	(30.7)	0.4	(25.0)	(19.4)	(31.9)
투자활동 현금흐름	**(44.7)**	**(225.5)**	**(110.2)**	**(117.3)**	**(134.9)**
투자자산감소(증가)	(28.0)	48.1	(13.4)	(10.0)	(12.4)
자본증가(감소)	(12.1)	(36.4)	(48.0)	(27.7)	(23.3)
기타	(4.6)	(237.2)	(48.8)	(79.6)	(99.2)
재무활동 현금흐름	**(20.5)**	**191.6**	**(18.4)**	**(8.3)**	**(7.5)**
금융부채증가(감소)	(32.5)	179.3	(4.9)	3.1	3.9
자본증가(감소)	17.9	22.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.7	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(6.6)	(9.7)	(13.4)	(11.4)	(11.4)
현금의 증감	**(0.2)**	**104.2**	**12.3**	**85.6**	**165.2**
Unlevered CFO	105.1	149.9	238.6	302.4	394.2
Free Cash Flow	52.9	101.7	120.2	195.2	299.0

자료: 하나증권

2026년 1월 28일 | 기업분석_Initiation

원텍 (336570)

괜찮아 이제 곧 해가 뜰 테니까

BUY (신규)

목표주가(12M)	12,000원
현재주가(1.27)	8,710원

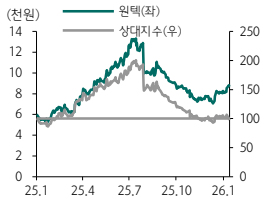
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,082.59
52주 최고/최저(원)	13,320/5,300
시가총액(십억원)	783.6
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	89,968.9
60일 평균 거래량(천주)	591.3
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
외국인지분율(%)	6.37
주요주주 지분율(%)	
김종원 외 21 인	51.95

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	158.3	190.0
영업이익(십억원)	59.5	68.2
순이익(십억원)	45.6	53.1
EPS(원)	522	610
BPS(원)	1,909	2,451

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	115.6	115.3	161.9	206.9
영업이익	46.0	34.8	58.3	73.7
세전이익	47.8	38.6	52.4	73.1
순이익	38.8	29.1	40.8	55.2
EPS	441	327	455	614
증감율	186.36	(25.85)	39.14	34.95
PER	21.16	13.44	17.03	14.19
PBR	8.29	3.10	4.27	3.66
EV/EBITDA	16.12	8.94	9.94	7.50
ROE	49.68	25.76	28.17	29.29
BPS	1,126	1,419	1,814	2,378
DPS	50	50	50	50



Analyst 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

리브랜딩 투자, 로열티 수익 지연, 브라질 유통사 이슈가 겹쳐졌던 3분기

3분기 원텍 실적 하회의 원인은 크게 세 가지로 1) 그동안 미뤄온 마케팅 활동을 진행해서 비용이 증가했고, 2) 3분기에 인식될 것으로 기대했던 중국 기술이전 로열티 인식이 지연됐으며 3) 작년 주요 매출처였던 브라질이 유통사 MedSystems의 매출채권 미지급으로 공백 상태가 지속됐다. 하나씩 마주했다면 적당히 발생할 수 있는 일회성 문제였겠지만, 세 가지 고민이 3분기 한번에 나타나 주가 조정이 크게 발생했다. 하지만 긍정적인 점은 3분기 섹터 내 여러 기업에서 국내 매출 역성장이 나타났던 반면 원텍은 전년동기대비 성장했다. 해외에서도 국내 시장 점유율이 마케팅 포인트가 되기도 하므로 장기적으로 내수 점유율이 올라간다면 브랜드 제고 효과가 기대된다.

수출 핵심 지역 태국 매출 본격화, 이어지는 신규 국가 진출

원텍 수출에서 비중이 가장 높은 태국 사업의 흐름이 순조롭다. 2024년부터 직판으로 전환한 태국에서 원텍은 경쟁사보다 높은 점유율을 확보했고, 제품 믹스도 마진이 높은 RF 장비 중심으로 구성되어 긍정적이다. 3분기 태국에서 프리미엄 모델인 올리지오 X를 런칭했는데, 반응이 좋아 4분기 선적량이 3분기 물량보다 67% 더 나갔다. 태국에 설립한 원텍 아시아 법인은 동남아시아 사업의 거점이 될 것이며, 작년에 설립한 인도네시아 법인은 올해부터 본격적인 정비를 거쳐 현지 시장 공략에 나설 것이다. 한편 지난 12월, 원텍은 레이저 장비 산드로 듀얼의 FDA 변경 승인을 받았다. 레이저 장비 라비앙이 잘 팔리는 미국에 맞춰 제품 포트폴리오를 보완한 것으로 보인다. 미국은 인력 대비 매출 성장성이 잘 나오고 있어 올해는 인력 충원 및 법인 정비를 통해 매출 성장에 드라이브를 걸 것으로 예상한다.

기존 시장은 소모품 사이클 시작, 새로운 시장도 넓히는 중

2026년 원텍의 매출은 2,069억원(YoY+28%), 영업이익 737억원(YoY+26%, 영업이익률 36%) 전망한다. 원텍의 해외 사업은 기 진출 지역 내 수직적 확장(점유율 상승)과 신규 시장으로의 수평적 확장(진입 국가 추가) 두 가지 흐름이 동시에 형성되어 건강한 성장세를 만들고 있다. 장비 판매가 견조하게 올라오던 태국, 대만, 일본 등 아시아 지역은 과거의 장비 판매가 소모품 판매로 이어지는 선순환 구조를 형성해 원텍의 매출 베이스를 높여주고 있다. 또한 언론과 회사를 통해 전달되는 신규 지역 내 의료기기 허가 취득은 해당 지역으로 확장하고자 하는 회사의 의지와 계획이 반영된 것으로 판단한다. 전방위적으로 확장되는 원텍의 해외 사업 흐름에 대해 긍정적으로 평가하며, 원텍에 대해 투자의견 BUY 커버리지 개시한다.

1. Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 12,000원으로 커버리지 개시

목표주가 12,000원
26F 지배주주순이익 552억원
Target P/E 18.8배 적용

원텍에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 120,000원으로 커버리지 개시한다. 목표주가는 2026년 지배주주순이익 552억원에 2Q25 12m fwd P/E 18.8배를 적용해 산출했다. 2Q25의 Target P/E는 2분기 태국 소모품 수출 선적이 부각되며 태국 사업 성장에 대한 기대감이 반영된 밸류에이션이다. 3분기는 계절적 이유로 선적이 부재해 시장 기대 대비 하회하였으나, 3분기 출시한 올리지오 X가 태국에서 긍정적인 반응을 얻으며 10, 11월 태국향 선적이 3분기 태국 수출보다 54% 증가했다. 태국 사업에 대한 2Q25 수준의 기대감이 여전히 유효하다고 판단해 2Q25 평균 12m fwd P/E 적용, 목표주가 12,000원 도출했다.

26년 매출 2,069억(YoY+28%)
영업이익 737억원(YoY+26%)

원텍의 2026년 실적은 매출 2,069억원(YoY+28%), 영업이익 737억원(YoY+26%, 영업이익률 36%) 전망한다. 2026년 원텍은 주요 수출 국가의 성장을 바탕으로 에스테틱 수출 1,475억원(YoY+34%) 기록할 전망이다. 수출은 태국에서의 성장이 중심이며, 레이저에 집중하는 미국, 올리지오 X 초도 주문량이 많아 높은 수출을 기록했던 대만, 레이저와 리프팅 수요가 고루 발생하는 일본이 주요 성장 국가이다.

도표 1. 원텍 Valuation

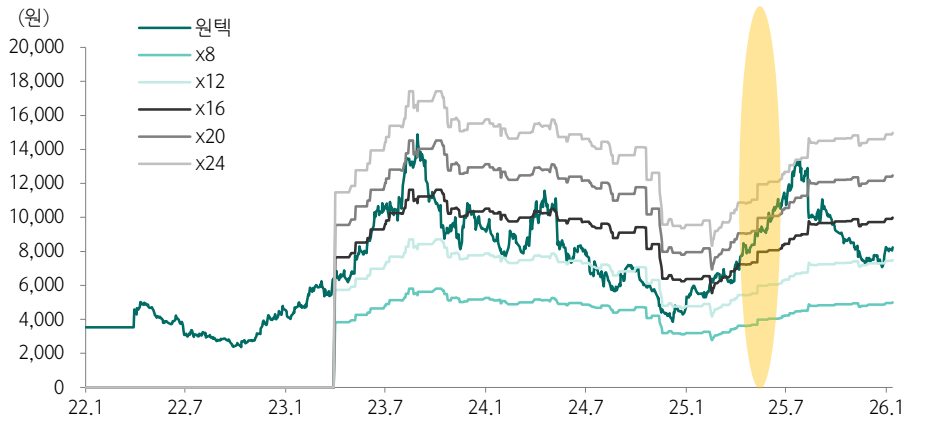
목표주가 12,000원
26F 지배주주순이익 552억원
Target P/E 18.8배 적용

항목	가치	비고
12MF 지배주주순이익 (십억원)	55.2	26년 추정 지배주주순이익
발행주식수 (천 주)	89,968.9	
A. 12MF EPS (원)	613.8	
B. Target P/E (배)	18.8	2Q25 원텍 12m fwd P/E
적정주가(A*B) (원)	690,622	
목표주가 (원)	**12,000**	
현재주가(1/27) (원)	8,710	
상승여력 (%)	38%	

자료: 하나증권

도표 2. 원텍 P/E Band Chart

2Q25 평균 12m fwd 18.8배



자료: 하나증권

2. 기업개요

RF 장비 올리지오로 성장한 국내 굴지의 EBD 업체

미용의료기기 제조, 판매기업
1999년 설립, 2022년 6월 상장
50개국 이상 대리점에서 제품 판매

원텍은 1999년 설립된 미용의료기기 연구개발 및 제조, 판매 기업으로 2022년 6월 스펙 상장을 통해 코스닥에 상장했다. 주요 제품으로는 모노폴라 RF(고주파) 장비 올리지오, HIFU(고강도 집속형 초음파) 장비 타이탄, 피코초 엔디야그 레이저 수술기 피코케어가 있다. 회사는 전세계 60개국 이상에 대리점을 두고 40개 이상의 상용화된 제품을 판매하고 있다. 2024년 매출의 34%는 RF/HIFU 장비, 33%는 레이저, 24%는 소모품, 8%는 기타, 1%는 서지컬에서 발생한다.

RF·레이저 기반 EBD 전문 기업
합리적 가격과 안정적 효과 강점
신흥국 위주 글로벌 확장

원텍의 대표 제품으로는 모노폴라 RF 리프팅 장비 '올리지오(Oligio)'와 고주파·레이저 복합 장비군이 있으며, 비교적 합리적인 가격과 안정적인 시술 효율을 강점으로 아시아, 중남미, 중동 등 신흥국을 중심으로 빠르게 해외 커버리지를 넓혀왔다. 장비 판매와 함께 시술 소모품 매출이 동반되는 구조를 갖추고 있어 설치 대수 증가에 따라 반복 매출 기반이 강화되는 사업 모델을 보유하고 있으며, 최근에는 프리미엄 RF 장비 라인업 확장(올리지오 X)과 선진국 시장 진입을 통해 성장 구간 상향을 모색하고 있다.

해외 수직·수평 확장 병행
기존 시장 소모품 레버리지
글로벌 커버리지 확대
매출 베이스 안정적 성장

원텍의 해외 사업은 기 진출 국가에서의 점유율 확대와 신규 시장 진입이 병행되는 구조로 안정적인 성장 흐름을 보이고 있다. 미국, 중국, 일본 등에 법인을 두고 전세계 58개 이상의 국가에 진출했으며, 기존에 진출한 태국, 대만, 일본 등 아시아 시장에서는 장비 판매가 소모품 매출로 전환되고 있다. 최근 영국, 호주 등 유럽 지역 내 의료기기 허가를 취득했으며, 레이저 장비 수요가 견조한 미국에 법인 설립 및 신규 장비 FDA 허가 취득했다. 기 진출 지역에서는 소모품 매출을 끌어올려 점유율을 확대하고, 신규 지역에는 현지 수요에 맞는 장비 판매로 외형을 키우는 전략을 취하며 원텍은 지역 포트폴리오를 강화하고 있다.

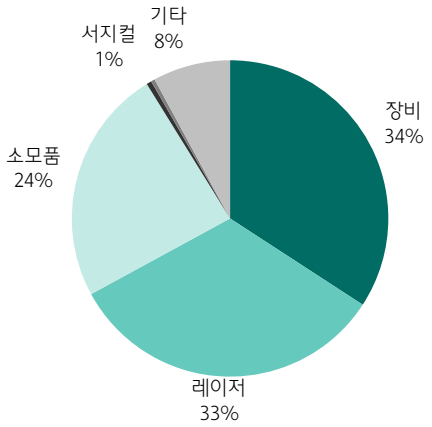
RF/HIFU 장비 34%,
레이저 33%,
소모품 24%,
기타 8%,
서지컬 1%

도표 3. 원텍 제품 포트폴리오: 피코알렉스, 피코케어마제스티, 올리지오, 올리지오X, 올리지오 Kiss



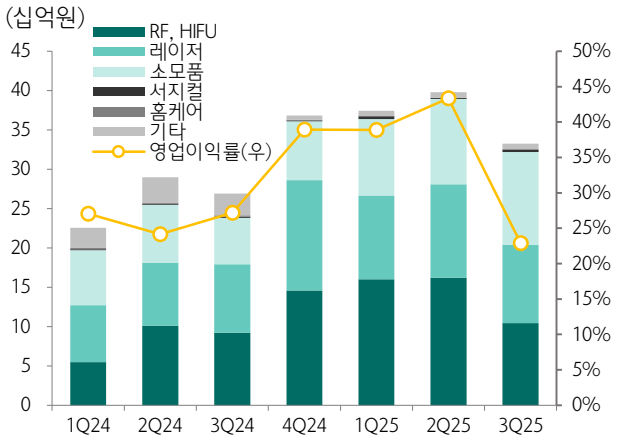
자료: 원텍, 하나증권

도표 4. 2024년 원텍 매출 내 품목별 비중



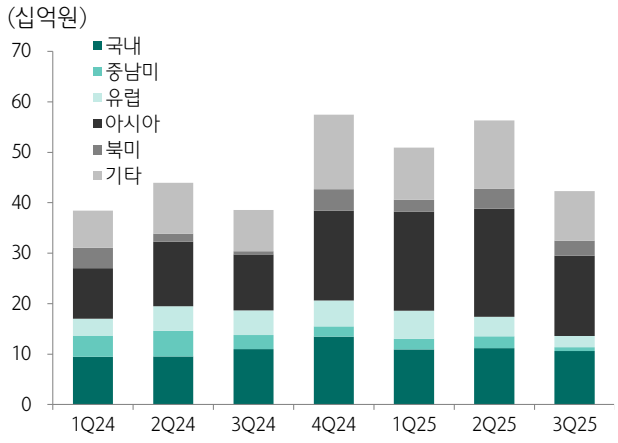
자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 5. 원텍의 사업부별 매출 및 영업이익률 추이



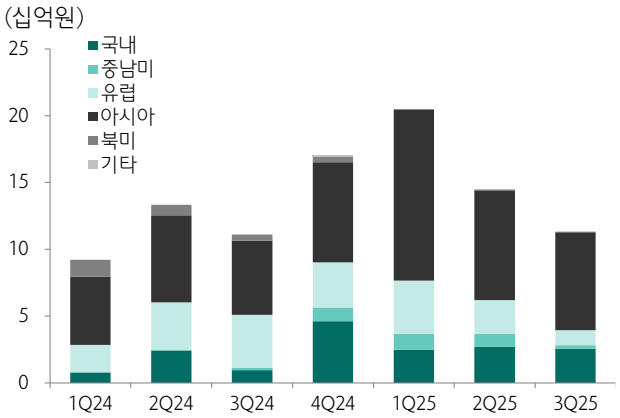
자료: 원텍, 하나증권

도표 6. 원텍의 대륙별 매출액 추이



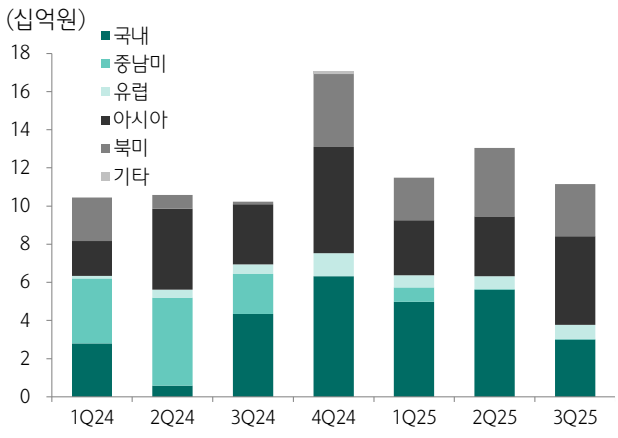
자료: 관세청, 하나증권

도표 7. 원텍의 지역별 장비 매출액 추이



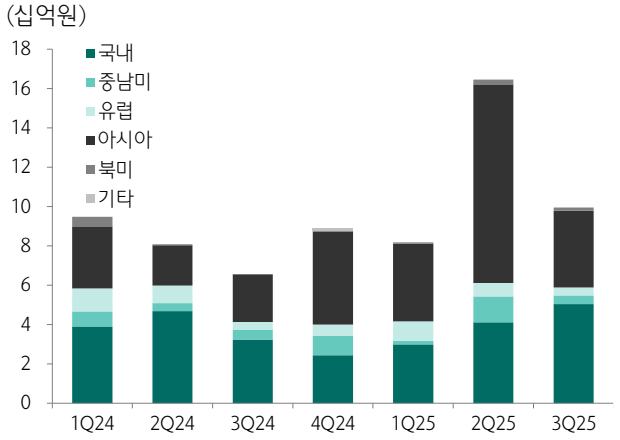
자료: 관세청, 하나증권

도표 8. 원텍의 지역별 레이저 매출액 추이



자료: 관세청, 하나증권

도표 9. 원텍의 지역별 소모품 매출액 추이



자료: 관세청, 하나증권

3. 투자포인트

리브랜딩 투자, 로열티 수익 지연, 브라질 유통사 이슈가 겹쳐졌던 3분기

3Q25 하회 원인: 마케팅 비용 증가, 중국 로열티 인식 지연, 브라질 매출채권 지급 지연

3분기 원텍 실적 하회의 원인은 크게 세 가지로 1) 그동안 미뤄온 마케팅 활동을 진행해서 비용이 증가했고, 2) 3분기에 인식될 것으로 기대했던 중국 기술이전 로열티 인식이 지연됐으며 3) 작년 주요 매출처였던 브라질이 유통사 MedSystems의 매출채권 미지급으로 공백 상태로 유지됐다. 하나씩 마주했다면 적당히 발생할 수 있는 일회성 문제였겠지만, 세 가지 고민이 3분기 한번에 나타나 주가 조정이 너무 크게 발생했다. 하지만 긍정적인 점은 3분기 섹터 내 여러 기업에서 국내 매출 역성장이 나타났던 반면 원텍은 전년동기대비 성장했다. 해외에서도 국내 시장 점유율이 마케팅 포인트가 되기도 하므로 장기적으로 내수 점유율이 올라간다면 브랜드 제고 효과가 기대된다.

수출 핵심 지역 태국 매출 본격화, 이어지는 신규 국가 진출

태국 올리지오 X 수요 호조, 3분기 대비 4분기 선적 +67%
26년부터 인도네시아 본격 공략
미국 레이저 장비 FDA 승인 취득, 인력 충원 및 법인 정비해 매출 성장

원텍 수출에서 비중이 가장 높은 태국 사업의 흐름이 순조롭다. 2024년부터 직판으로 전환한 태국에서 원텍은 경쟁사보다 높은 점유율을 확보했고, 제품 믹스도 마진이 높은 RF 장비 중심으로 구성되어 긍정적이다. 3분기 태국에서 프리미엄 모델인 올리지오 X를 런칭했는데, 반응이 좋아 4분기 선적량이 3분기 물량보다 67% 더 나갔다. 태국에 설립한 원텍 아시아 법인은 동남아시아 사업의 거점이 될 것이며, 작년에 설립한 인도네시아 법인은 올해부터 본격적인 정비를 거쳐 현지 시장 공략에 나설 것이다. 한편 지난 12월, 원텍은 레이저 장비 산드로 듀얼의 FDA 변경 승인을 받았다. 레이저 장비 라비앙이 잘 팔리는 미국에 맞춰 제품 포트폴리오를 보완한 것으로 보인다. 미국은 인력 대비 매출 성장성이 잘 나오고 있어 올해는 인력 충원 및 법인 정비를 통해 매출 성장에 드라이브를 걸 것으로 예상한다.

기존 시장은 소모품 사이클 시작, 새로운 시장도 넓히는 중

태국/대만/일본 등 아시아 수직 확장, 미국/유럽 진출 수평적 확대 병행

원텍의 해외 사업은 기 진출 지역 내 수직적 확장(점유율 상승)과 신규 시장으로의 수평적 확장(진입 국가 추가) 두 가지 흐름이 동시에 형성되어 건강한 성장세를 만들고 있다. 장비 판매가 견조하게 올라오던 태국, 대만, 일본 등 아시아 지역은 과거의 장비 판매가 소모품 판매로 이어지는 선순환 구조를 형성해 원텍의 매출 베이스를 높여주고 있다. 또한 언론과 회사를 통해 전달되는 신규 지역 내 의료기기 허가 취득은 해당 지역으로 확장하고자 하는 회사의 의지와 계획이 반영된 것이라 판단한다. 전방위적으로 확장되는 원텍의 해외 사업 흐름에 대해 긍정적으로 평가하며, 원텍에 대해 투자의견 BUY로 커버리지 개시한다.

도표 10. 올리지오 태국 모델로 선정된 남성 인플루언서 Billkin & PP



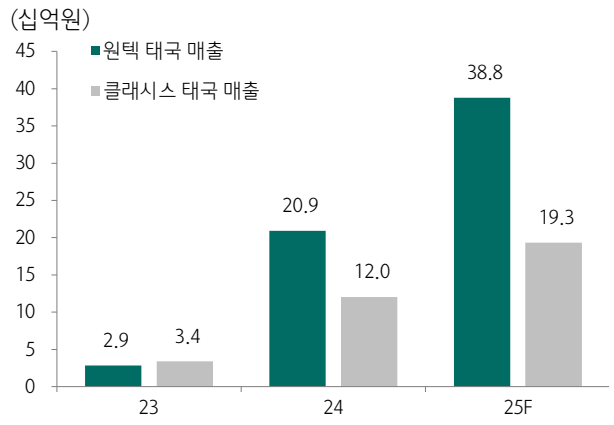
자료: 올리지오 태국 인스타그램 계정, 하나증권

도표 11. 글로벌 모델 비비를 기용한 TV CM 송출하며 마케팅 활동 강화



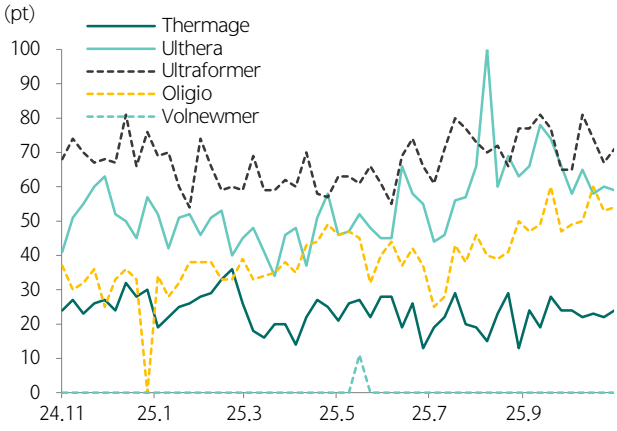
자료: 원텍, 하나증권

도표 12. 원텍은 태국에서 경쟁사 대비 매출 우위를 보이고 있음



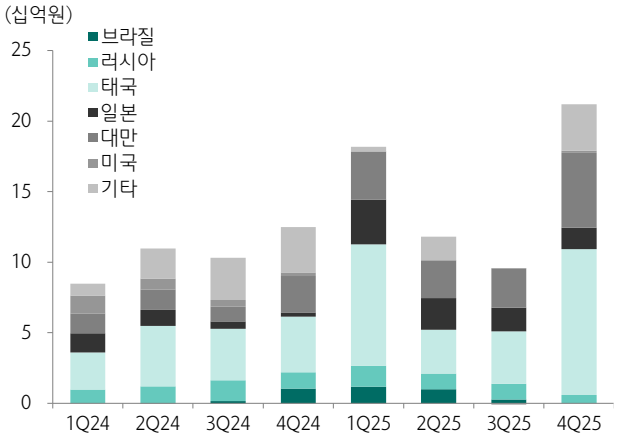
자료: 관세청, 하나증권

도표 13. 태국 내 올리지오 구글트렌드 지수 우상향 중



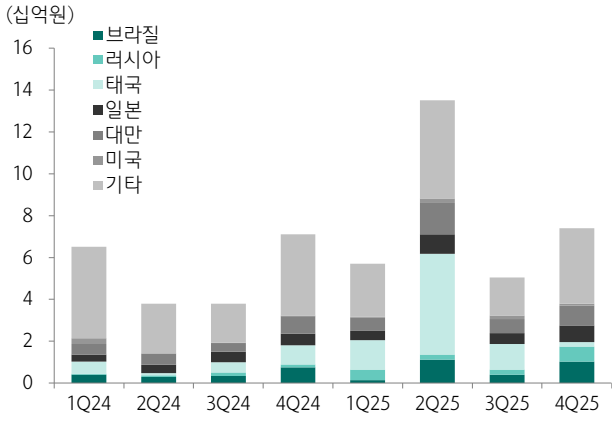
자료: Google Trends, 하나증권

도표 14. 대전시 유성구 국가별 장비 수출 추이



자료: 관세청, 하나증권

도표 15. 대전시 유성구 국가별 소모품 수출 추이



자료: 관세청, 하나증권

3. 실적 추정

2026년 매출액 2,069억원(YoY+28%), 영업이익 737억원(YoY+26%) 추정

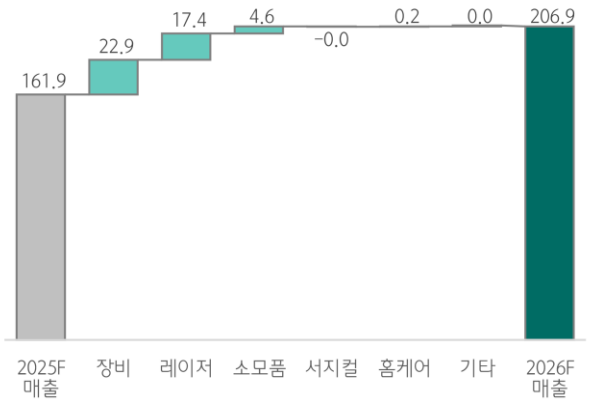
26년 매출 2,069억(YoY+28%)
영업이익 737억원(YoY+26%)

2026년 원텍의 실적은 연결 매출 2,069억원(YoY+28%), 영업이익 737억원(YoY+26%, 영업이익률 36%) 전망한다. 에스테틱 매출이 2,029억원(YoY+28%)으로 주가 되며, 품목은 장비 875억원(YoY+35%), 레이저 657억원(YoY+36%), 소모품 496억원(YoY+10%) 예상한다.

지역별 성장 기여도
아시아 > 국내 > 북미

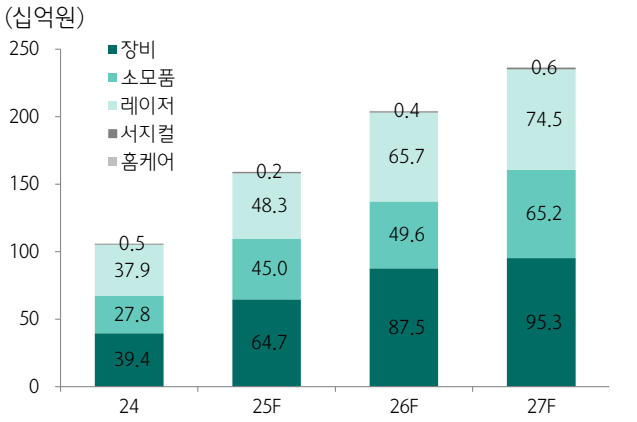
지역별 성장 기여도는 **아시아>국내>북미** 순서 예상한다. 2026년 원텍 수출은 1,463억원(YoY+33%), 국내는 560억원(YoY+17%) 달성할 것으로 추정한다. 아시아는 원텍의 수출 1위 국가 태국을 중심으로 대만, 일본에서의 성과를 통해 약 919억원(YoY+39%) 달성 예상하며, 북미는 레이저 수요가 올라오는 미국 위주로 144억원(YoY+37%) 성과 기대된다. 브라질 중심의 중남미에서는 MedSystems를 통한 레이저 장비 유통을 중단했지만, RF, HIFU 장비로 전환을 통해 60억원(YoY+10%)의 양호한 실적 기대한다. 한편 유럽은 신규 허가를 취득한 지역은 아직 준비 단계로 116억원(YoY+1%) 수준 예상한다. 위 지역별 매출은 모두 관세청 데이터를 바탕으로 추산한 하나증권 추정치이다.

도표 16. 2026년 외형 성장 기여도는 장비>레이저>소모품 추정



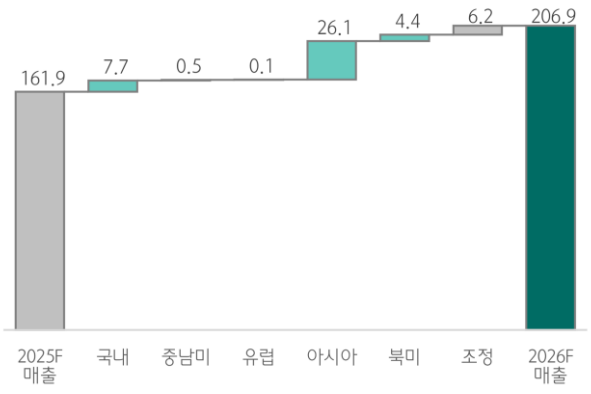
자료: 전자공시시스템, 하나증권 추정

도표 17. 2026년 사업부별 성장 기여도는 장비>레이저>소모품 추정



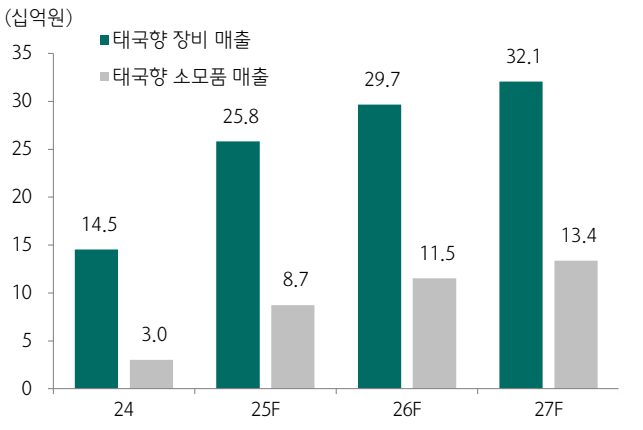
자료: 원텍, 하나증권

도표 18. 2026년 지역별 성장 기여도 아시아>국내>북미> 추정



자료: 관세청, 하나증권 추정

도표 19. 태국 점유율 확대, 소모품과 장비 수출 동반 성장 전망



자료: 관세청 하나증권 추정

도표 20. 원텍 분기별 실적 추이 및 전망

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액		**37.4**	**39.8**	**33.2**	**51.4**	**50.1**	**52.9**	**42.0**	**61.7**	**115.3**	**161.9**	**206.9**	**239.3**
% YoY		66%	37%	24%	40%	34%	33%	26%	20%	0%	40%	28%	16%
% QoQ		2%	6%	-17%	55%	-2%	6%	-21%	47%	11%	0%	34%	0%
에스테틱		**36.4**	**38.9**	**32.2**	**50.5**	**49.1**	**52.0**	**40.9**	**60.8**	**111.4**	**158.0**	**202.9**	**235.0**
	국내	10.9	11.2	10.6	15.0	12.0	14.2	12.1	17.1	43.5	47.7	55.4	62.0
	수출	25.5	27.8	21.6	35.5	37.2	37.8	28.8	43.7	67.9	110.3	147.5	173.0
장비		**16.0**	**16.2**	**10.5**	**22.1**	**26.1**	**20.3**	**15.0**	**26.0**	**39.4**	**64.7**	**87.5**	**95.3**
	국내	2.5	2.7	2.5	3.1	2.8	3.0	2.9	3.4	8.8	10.8	12.1	13.3
	수출	13.5	13.5	7.9	19.0	23.3	17.3	12.2	22.6	30.6	53.9	75.5	82.0
레이저		**10.7**	**11.9**	**10.0**	**15.8**	**13.7**	**16.5**	**14.4**	**21.0**	**37.9**	**48.3**	**65.7**	**74.5**
	국내	5.0	5.6	3.0	5.9	5.7	6.5	3.4	6.8	14.1	19.5	22.4	25.3
	수출	5.7	6.3	7.0	9.9	8.0	10.1	11.0	14.3	23.8	28.8	43.3	49.2
소모품		**9.7**	**10.8**	**11.8**	**12.7**	**9.3**	**15.2**	**11.4**	**13.7**	**27.8**	**45.0**	**49.6**	**65.2**
	국내	3.0	4.1	5.0	6.0	3.4	4.7	5.8	7.0	14.2	18.2	20.9	23.4
	수출	6.7	6.7	6.7	6.6	5.9	10.5	5.6	6.8	13.5	26.8	28.7	41.8
서지컬		0.4	0.1	0.3	0.2	0.2	0.1	0.4	0.2	0.6	1.0	1.0	1.1
홈케어		0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.2	0.4	0.6
기타		0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	9.1	2.7	2.7	2.7
비중	장비	43%	41%	31%	43%	52%	38%	36%	42%	34%	40%	42%	40%
	레이저	29%	30%	30%	31%	27%	31%	34%	34%	33%	30%	32%	31%
	소모품	26%	27%	35%	25%	19%	29%	27%	22%	24%	28%	24%	27%
	서지컬	1%	0%	1%	0%	0%	0%	1%	0%	1%	1%	0%	0%
	홈케어	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	기타	2%	2%	2%	1%	1%	1%	2%	1%	8%	2%	1%	1%
% YoY	장비	191%	60%	14%	51%	63%	25%	44%	18%	0%	64%	35%	9%
	레이저	48%	49%	14%	13%	28%	39%	45%	33%	0%	27%	36%	13%
	소모품	39%	47%	100%	69%	-4%	40%	-3%	8%	0%	62%	10%	32%
	서지컬	166%	-37%	84%	118%	-30%	12%	12%	12%	0%	69%	-3%	10%
	홈케어	-92%	-67%	-70%	60%	900%	147%	171%	-49%	0%	-59%	100%	50%
	기타	-74%	-78%	-75%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	-70%	0%	0%
매출총이익		**24.0**	**28.0**	**22.6**	**34.5**	**32.1**	**37.7**	**28.1**	**41.7**	**74.1**	**109.2**	**139.8**	**162.6**
	% GPM	64%	70%	68%	67%	64%	71%	67%	68%	64%	67%	68%	68%
영업이익		**14.6**	**17.3**	**7.6**	**18.9**	**15.9**	**21.0**	**13.2**	**23.7**	**34.8**	**58.3**	**73.7**	**87.6**
	% YoY	119%	146%	4%	37%	9%	21%	74%	26%	-24%	68%	26%	19%
	% OPM	39%	43%	23%	37%	32%	40%	31%	38%	30%	36%	36%	37%
지배주주순이익		**11.9**	**9.2**	**6.3**	**13.4**	**11.9**	**15.3**	**9.6**	**17.2**	**29.1**	**40.8**	**55.2**	**68.8**
	% YoY	101%	108%	30%	-4%	0%	71%	58%	32%	-25%	40%	35%	25%
	% NPM	32%	23%	19%	26%	24%	30%	24%	29%	25%	25%	27%	29%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**115.6**	**115.3**	**161.9**	**206.9**	**239.3**
매출원가	41.4	41.1	52.7	67.1	76.7
매출총이익	74.2	74.2	109.2	139.8	162.6
판관비	28.2	39.4	50.9	66.2	75.0
영업이익	**46.0**	**34.8**	**58.3**	**73.7**	**87.6**
금융손익	0.7	3.7	(0.1)	2.7	2.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.1	0.2	(5.8)	(3.3)	1.0
세전이익	**47.8**	**38.6**	**52.4**	**73.1**	**91.1**
법인세	9.0	9.5	11.6	17.8	22.2
계속사업이익	38.8	29.1	40.8	55.2	68.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**38.8**	**29.1**	**40.8**	**55.2**	**68.8**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**38.8**	**29.1**	**40.8**	**55.2**	**68.8**
지배주주지분포괄이익	39.0	29.4	40.8	55.2	68.8
NOPAT	37.4	26.2	45.4	55.7	66.2
EBITDA	47.9	37.2	61.5	77.4	92.3
성장성(%)					
매출액증가율	41.84	(0.26)	40.42	27.79	15.66
NOPAT증가율	86.07	(29.95)	73.28	22.69	18.85
EBITDA증가율	68.07	(22.34)	65.32	25.85	19.25
영업이익증가율	71.64	(24.35)	67.53	26.42	18.86
(지배주주)순익증가율	189.55	(25.00)	40.21	35.29	24.64
EPS증가율	186.36	(25.85)	39.14	34.95	24.59
수익성(%)					
매출총이익률	64.19	64.35	67.45	67.57	67.95
EBITDA이익률	41.44	32.26	37.99	37.41	38.57
영업이익률	39.79	30.18	36.01	35.62	36.61
계속사업이익률	33.56	25.24	25.20	26.68	28.75

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**139.4**	**162.7**	**194.3**	**240.3**	**296.7**
금융자산	81.0	88.8	97.8	124.4	161.8
현금성자산	12.2	32.8	31.7	43.3	65.6
매출채권	14.1	19.2	24.9	29.9	35.9
재고자산	39.8	50.1	65.1	78.2	89.9
기타유동자산	4.5	4.6	6.5	7.8	9.1
비유동자산	**13.9**	**15.2**	**17.7**	**19.9**	**23.0**
투자자산	0.3	1.2	1.7	2.3	2.9
금융자산	0.3	1.2	1.7	2.3	2.9
유형자산	7.9	8.4	10.3	11.7	14.1
무형자산	**1.3**	**1.4**	**1.5**	**1.7**	**1.8**
기타비유동자산	**4.4**	**4.2**	**4.2**	**4.2**	**4.2**
자산총계	**153.3**	**177.9**	**212.0**	**260.2**	**319.7**
유동부채	**52.9**	**50.0**	**47.4**	**44.6**	**39.5**
금융부채	29.5	27.6	22.9	18.8	13.6
매입채무	3.2	2.7	3.7	5.0	6.6
기타유동부채	20.2	19.7	20.8	20.8	19.3
비유동부채	**1.1**	**1.1**	**1.5**	**1.7**	**1.9**
금융부채	**0.6**	**1.1**	**1.5**	**1.7**	**1.9**
기타비유동부채	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**54.0**	**51.1**	**48.9**	**46.3**	**41.4**
지배주주지분	**99.3**	**126.8**	**163.2**	**213.9**	**278.3**
자본금	**8.8**	**8.9**	**8.9**	**8.9**	**8.9**
자본잉여금	36.0	41.6	41.6	41.6	41.6
자본조정	3.6	0.5	0.5	0.5	0.5
기타포괄이익누계액	1.4	1.7	1.7	1.7	1.7
이익잉여금	49.4	74.1	110.5	161.2	225.6
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**99.3**	**126.8**	**163.2**	**213.9**	**278.3**
순금융부채	(50.9)	(60.1)	(73.4)	(103.9)	(146.3)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	441	327	455	614	765
BPS	1,126	1,419	1,814	2,378	3,094
CFPS	590	476	543	775	964
EBITDAPS	543	418	685	861	1,026
SPS	1,312	1,295	1,804	2,300	2,660
DPS	50	50	50	50	50
주가지표(배)					
PER	21.16	13.44	17.03	14.19	11.39
PBR	8.29	3.10	4.27	3.66	2.82
PCFR	15.81	9.23	14.27	11.24	9.04
EV/EBITDA	16.12	8.94	9.94	7.50	5.83
PSR	7.11	3.39	4.30	3.79	3.27
재무비율(%)					
ROE	49.68	25.76	28.17	29.29	27.97
ROA	34.20	17.58	20.95	23.39	23.74
ROIC	105.29	52.50	71.06	69.96	70.07
부채비율	54.38	40.31	29.94	21.63	14.87
순부채비율	(51.28)	(47.39)	(44.98)	(48.58)	(52.58)
이자보상배율(배)	67.25	15.18	28.15	42.12	62.51

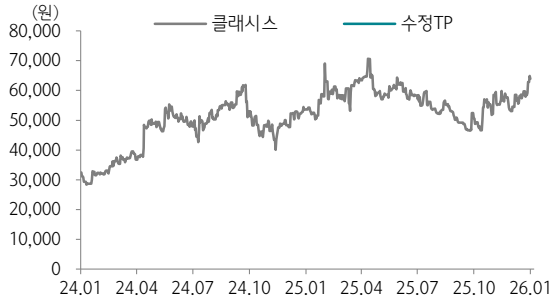
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**26.0**	**14.9**	**23.3**	**40.8**	**54.6**
당기순이익	38.8	29.1	40.8	55.2	68.8
조정	14.0	6.4	(3.1)	(1.9)	(1.7)
감가상각비	1.8	2.4	3.2	3.7	4.7
외환거래손익	0.3	(3.0)	(6.3)	(5.7)	(6.5)
지분법손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	11.9	6.9	(0.0)	0.1	0.1
영업활동자산부채변동	(26.8)	(20.6)	(14.4)	(12.5)	(12.5)
투자활동 현금흐름	**(45.7)**	**7.8**	**(9.4)**	**(15.3)**	**(16.5)**
투자자산감소(증가)	(0.1)	(0.9)	(0.5)	(0.5)	(0.7)
자본증가(감소)	(2.1)	(1.8)	(5.0)	(5.0)	(7.0)
기타	(43.5)	10.5	(3.9)	(9.8)	(8.8)
재무활동 현금흐름	**27.9**	**(3.2)**	**(8.8)**	**(8.4)**	**(9.5)**
금융부채증가(감소)	24.7	(1.3)	(4.3)	(3.9)	(5.0)
자본증가(감소)	0.3	5.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2.9	(3.2)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(4.4)	(4.5)	(4.5)	(4.5)
현금의 증감	**8.2**	**19.5**	**(2.3)**	**11.6**	**22.3**
Unlevered CFO	52.0	42.4	48.7	69.8	86.7
Free Cash Flow	23.8	13.2	18.3	35.8	47.6

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

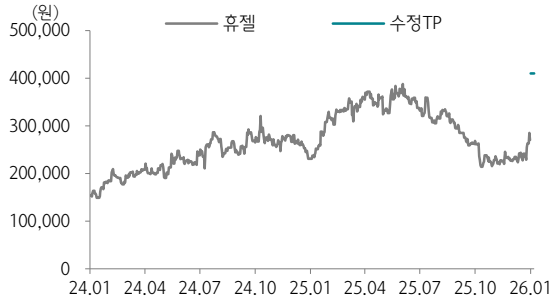
클래시스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.28	BUY	92,000		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

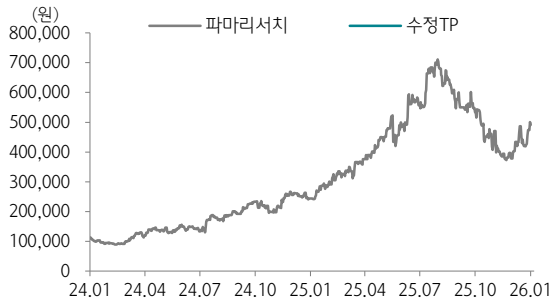
휴젤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.28	BUY	410,000		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

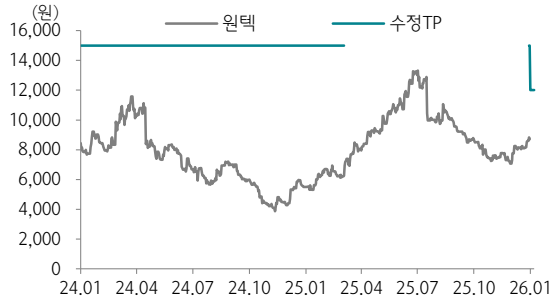
파마리서치



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.28	BUY	690,000		
26.1.26	담당자 변경		-	-
24.12.20	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.28	BUY	12,000		
26.1.26	담당자 변경		-	-
24.10.26	1 년 경과		-	-
23.10.26	BUY	15,000	-44.66%	-22.87%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김다혜)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김다혜)는 2026년 1월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.79%	4.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 28일