

2024년 08월 27일 | 키움증권 리서치센터
산업분석 | 의료기기/화장품



피부과든 집에서든 어디서나 예뻐지기

의료기기 Analyst 신민수 alstn0527@kiwoom.com
화장품/섬유 의복 Analyst 조소정 sojcho@kiwoom.com



Contents



피부과든 집에서든 어디서나 예뻐지기 2

I. 의료기기: 피부과에서 예뻐지기 3

> 산업 분석 요약:	
대세로 떠오른 스킨 부스터	3
> 스킨 부스터는 무엇인가	4
> 스킨 부스터 유효 성분별 분류	6
> 스킨 부스터 제조사 증가, 시장의 확장 국면	15
> 필러, 스킨 부스터를 향해 굴러가는 GLP-1 스노우볼	20
> 마이너 hype에서 메이저 대세로, 초대형 셀럽들의 shout-out	30

II. 뷰티 디바이스: 집에서 예뻐지기 33

> 산업 분석 요약:	
뷰티 디바이스 성장 탐색기	33
> 뷰티 디바이스를 선택하는 이유	34
> 미국은 이제 시작하는 단계	38
> 에이피알의 도전	42

기업분석 46

> 파마리서치 (214450)	47
> 휴메딕스 (200670)	58
> 바이오플러스 (099430)	64
> 에이피알 (278470)	69

Compliance Notice

- 당사는 08월 27일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

피부과든 집에서든 어디서나 예뻐지기

>>> 의료기기: 대세 등극하는 스킨 부스터

스킨 부스터는 필러의 하위 분류로서 볼륨을 채워주는 기능보다 피부를 근본적으로 개선시키는 데에 초점을 맞춘 제품들을 의미한다. 필러는 크게 HA, CaHA, PN, PLA 등의 유효 성분을 기반으로 제조된다. 우리나라에서는 PN 필러가 스킨 부스터로 자리매김하며 내수 시장은 물론 1H23부터 수출 물량도 늘리며 해외 저변을 확대하고 있다. 해외에서도 Allergan의 'SKINVIVE by Juvederm'이라는 스킨 부스터 제품이 출시되며 자연스러운 아름다움을 추구하는 트렌드가 형성되고 있다.

한편, 비만 치료제가 전 세계적으로 큰 인기를 얻으면서 살이 갑자기 빠져 얼굴이 이전보다 안좋아 보이는 'Ozempic Face'가 대두되고 있다. 이에 대한 해결방안으로 필러 등 미용 주사제들이 언급되고 있고, 여러 에스테틱 업체의 실적발표 컨퍼런스 콜에서도 장기적인 관점에서의 수혜를 기대하는 것을 살펴볼 수 있다. '25년부터 GLP-1 치료제 CAPA가 본격적으로 늘어날 것으로 전망되고 있어 산업의 구조적인 수혜를 기대할 수 있다. 마지막으로, 초대형 셀럽들이 연어 정자를 피부에 주입하는 미용 시술을 받았다고 언급하면서 관련 산업이 대세로 떠오르는 중이다.

최선호주로 파마리서치를 제시한다.

>>> 뷰티 디바이스: 이제 피어나는 시장

최근 뷰티 디바이스는 국내 뿐 아니라 해외에서도 주요 피부 관리 수단으로 자리매김하고 있다. 전문적인 피부 시술을 대체하지는 못하더라도, 시술의 효과를 연장시키거나, 화장품의 효능을 상승시키는 결과를 기대할 수 있기 때문이다. 해외 중에서는 역시 미국에 주목해야 한다. 최근 미국은 1) 스킨케어에 대한 관심 상승, 2) 화장품 시장 내 R&D, 기술적 원리를 강조한 마케팅 흥행으로, 뷰티 디바이스 시장이 성장할 수 있는 소비 트렌드가 형성되고 있기 때문이다.

관심종목은 에이피알이다. 미국 시장에 도전하고 있는 업체다. 그동안 에이피알은 부스터 시리즈를 통해 성장 모멘텀을 이어왔으며, 올해 말 부터는 울트라톤을 통해 탄력개선기기 시장 공략에 나설 예정이다. 제품 포트폴리오 확대, 채널 확장에 따른 성장을 기대한다.

I. 의료기기: 피부과에서 예뻐지기

>>> 산업 분석 요약: 대세로 떠오를 스킨 부스터

스킨 부스터 산업 5단 분석

1단락 "스킨 부스터는 무엇인가" (정의): 스킨 부스터가 무엇인지 분석하였다. 사실 스킨 부스터는 필러와 크게 다른 개념은 아니다. 하위 분류 중 하나로서, 피부에 주입되어 볼륨을 채워주는 것보다는 근본적으로 피부를 개선시키는 적응증에 특화되어 있는 것을 스킨 부스터로 칭하고 있다. 나이를 먹을수록 피부 속 콜라겐의 양이 줄어들고 재생 주기가 길어지면서 콜라겐 점수가 떨어지기에 이를 보완해줄 시술로 스킨 부스터가 떠오르고 있는 양상이다.

2단락 "스킨 부스터 유효 성분별 분류" (유효 성분 분석): 여러 스킨 부스터들의 성분을 분류하고 살펴본다. 여러 성분들이 있으나, 현재 스킨 부스터 유효 성분으로 쓰이는 것들은 주로 4가지이다. 필러로 가장 널리 쓰이고 있는 히알루론산(HA), 탄탄한 역사를 자랑하는 칼슘하이드록시파타이트(CaHA), 국내에서 확실한 영역을 만들고 있는 폴리뉴클레오타이드(PN), 가루 형태로 콜라겐 생성을 촉진하는 젯산(PLA) 등이 바로 그것이다. 이번 단락은 해당 성분들의 특징, 대표 제품 등을 정리하며 기본적인 개념을 파악하는 데에 도움이 될 것이다.

3단락 "스킨 부스터 제조사 증가, 시장의 확장 국면" (시장 분석): 피부를 근본적으로 개선시키는 스킨 부스팅에 관심이 국내외 모두 커지는 중으로, 확장되는 시장에 대한 내용을 담았다. Allergan의 'SKINVIVE by Juvederm'은 처음으로 미국 FDA로부터 볼륨을 채우지 않고 피부를 개선시키는 스킨 부스터로서 허가를 획득했다. 스킨 부스터는 과거에 제품 분류 체계 미비 등으로 수출에 어려움을 겪었던 바 있는 제품군이다. 개발사와 규제 당국이 이러한 허가 선례를 만들어주는 것은 국내 스킨 부스터 업체들에게도 긍정적인 영향을 끼칠 수 있다. 또한, 화장품 스킨 부스터와 MTS(Microneedle Therapy System)을 동시에 적용시켜 집에서 홈 뷰티 시술을 진행하며 소비자들에게 '스킨 부스터'라는 제품군의 인지도가 올라가고 있는 상황이다.

4단락 "필러, 스킨 부스터를 향해 굴러가는 GLP-1 스노우볼" (비만 치료제 영향): 2022년부터 글로벌 헬스케어의 핵심 키워드 '비만 치료제' 또한 필러와 스킨 부스터 시장에 긍정적인 영향을 끼치고 있다. GLP-1 치료제 투여 → 'Ozempic Face' 발생 → 이를 치료하고픈 수요 → 필러와 스킨 부스터에 대한 관심 증대로 이어지는 산업 트렌드를 전망한다. 'Ozempic Face'는 비만 치료제 투여 후 살이 급격하게 빠지면서 얼굴이 수척해보이는 현상을 의미한다. 비만 치료제 CAPA가 늘어나면서 향후 공급 상황이 개선될 것으로 예측되기에 관련된 뷰티 시술 수요도 늘어날 수 있다고 판단한다.

5단락 "마이너 hype에서 메이저 대세로, 초대형 셀럽들의 shout-out" (인플루언서 영향력): 마지막으로 'Wegovy', '불닭볶음면'처럼 초대형 셀럽들의 shout-out을 받은 소비자들이 얼마큼 좋은 실적을 거두었는지를 살펴보았다. '24년 3월, 전 세계의 이목을 이끄는 뷰티 셀럽이자 브랜드 사업가이기도 한 Kim Kardashian(김 카다시안)이 연어 정자를 피부에 주입했다는 소식이 전해지며 '리쥬란'에 대한 관심이 커지고 있다. 전례들처럼 이미 알 만한 사람들은 알고 있던 인지도를 형성하고 있던 상황 속에서 유명인들의 언급은 거스를 수 없는 대세로 나아가는 촉매제 역할을 톡톡히 해낸다.

>>> 스킨 부스터는 무엇인가

가장 대중적이면서 큰 시장을 형성 중인 필러(filler)

필러(filler)는 피부 속 진피층이나 피하지방층에 주사기 또는 캐놀라(cannula; 끝이 뭉툭한 바늘)를 통해 주입되는 의료기기다. 다른 화학적 반응을 통해 피부를 탱탱하게 만들어주는 것이 아니라 물리적인 지지대 또는 콜라겐이 모일 수 있는 구심점 역할을 수행하므로 의약품이 아닌 **의료기기로 분류되어 관리**되고 있다. 큰 부작용도 없고, 시술도 간단하기에 회복 시간(downtime)도 적고, 효과는 눈에 띄게 나타나는 수준이다. 단점은 제한적이고 장점이 많다는 특징으로 인해 필러는 대중 인지도가 가장 높은 피부미용 시술 요법으로 거듭났다.

국내 식약처 필러 의료기기 4등급 허가 예시

업체명	업종	품목명	품목분류번호	모델명	제품명	품목허가번호	등급
바이오플러스(주)	제조업	조직수복용생체재료	BO4230.01	BPVL2-H10	SkinPlus-HYAL Implant Lidocaine 외 215건	제허17-13호	4
멜트아시아퍼시픽파이티엘티	수입업	조직수복용생체재료	BO4230.01	Belotero Balance Lidocaine 1.0mL	Belotero Balance Lidocaine	수허17-546호	4

자료: 식품의약품안전처, 키움증권 리서치센터

미국 FDA 필러 의료기기 허가 예시

Premarket Approval (PMA)
 FDA Home Medical Devices Databases

1 to 10 of 120 Results
 Device *Juvederm*

Records per Page 10

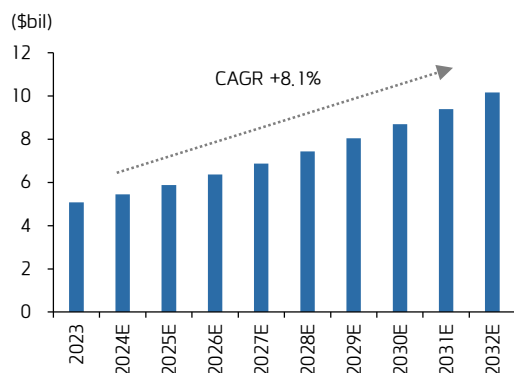
Device	Applicant	PMA Number	Decision Date
Juvederm Volux XC	Allergan	P110033 S082	06/24/2024
Juvederm Voluma XC, Vollure XC, Volbella XC, Volu...	Allergan	P110033 S086	06/21/2024
Juvederm Voluma XC, Juvederm Vollure XC, and Juved...	Allergan	P110033 S078	08/31/2023
SKINVIVE™ by Juvederm	Allergan	P110033 S072	08/01/2023
Juvederm Voluma XC, Juvederm Vollure XC, Juvederm...	Allergan	P110033 S063	03/16/2023
Juvederm Gel Implants	Allergan	P050047 S080	07/21/2021
Juvederm injectable Gel	Allergan	P110033 S058	07/21/2021
Juvederm Volbella XC	Allergan	P110033 S053	05/28/2021
Juvederm Voluma XC for Chin Augmentation	Allergan	P110033 S047	06/12/2020
Juvederm Injectable Gel Implants	Allergan	P050047 S075	05/27/2020

자료: 식품의약품안전처, 키움증권 리서치센터

필러 VS 스킨 부스터

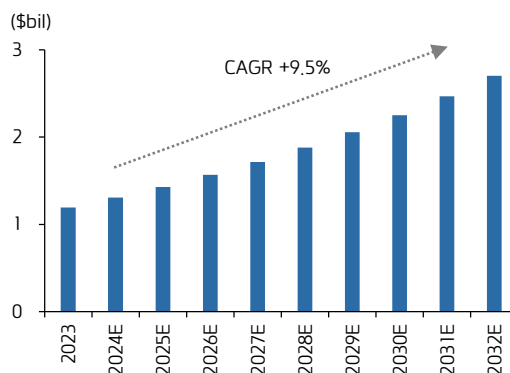
그렇다면 스킨 부스터는 무엇인가. 스킨 부스터는 필러의 하위 분류로서 볼륨을 채워주는 기능은 약하지만 콜라겐 재생 촉진 등을 통해 피부를 근본적으로 개선시킨다는 특징을 가진 제품군이다. 의학적으로 필러와 완전히 다르거나, 규제 당국에서 별도의 카테고리를 만들어서 관리하지 않기에 '스킨 부스터'라는 단어는 마케팅 용어로 이해하는 것이 합리적이다. 스킨 부스터는 소비자들에게 인지도를 높여가면서 시장을 따로 형성하는 과정을 거치고 있다. 제조사, 주요 성분, 주사제형은 필러와 비슷하지만 세부적인 효과가 다르고, 시장 성장세가 전통적인 필러 시장과 견줄 수 있을 정도로 전망되고 있다(향후 10년간의 시장 연평균 성장률 필러 8.1% vs. 스킨 부스터 9.0%).

글로벌 연간 필러 시장 추이 및 전망



자료: Fortune Business Insights, 키움증권 리서치센터

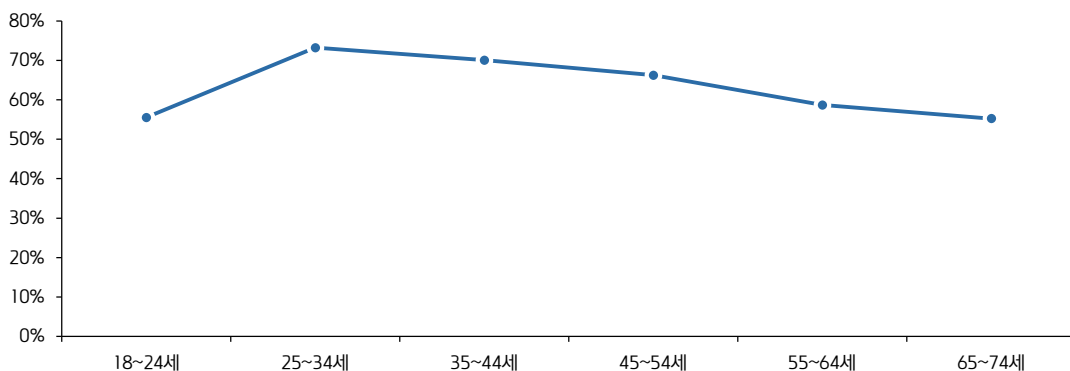
글로벌 연간 스킨 부스터 시장 추이 및 전망



자료: Acumen Research Consulting, 키움증권 리서치센터

피부의 탄력에는 콜라겐이 많은 영향을 미치는데, 나이가 많아지면서 콜라겐은 사라지고 재생 능력이 떨어지면서 노화가 진행된다. 탄력이 떨어지고, 볼륨이 부족해지고, 주름이 생기는 것은 바로 있던 콜라겐이 없어지기 때문이다. 20대 중반까지는 피부 내 콜라겐 함량이 상승하다가 그 이후로는 꾸준히 줄어드는 추세를 보인다. 이와 동시에 히알루론산(HA) 등 피부를 구성하고 있는 성분들의 감소도 진행되어 피부의 수분감, 유연성, 보호 기능들이 떨어지게 된다.

연령대별 콜라겐 점수 변화 추이



자료: Reilly DM, Lozano J. Skin collagen through the lifespans: importance for skin health and beauty. Plast Aesthet Res 2021;8:2. 키움증권 리서치센터

>>> 스킨 부스터 유효 성분별 분류

시작이자 끝, 히알루론산(HA)

HA는 이미 우리 피부 안에 있는 다당류이다. 피부 친화적인 성분이기 때문에 진피층에 주사되었을 때 흡수가 잘 되고 부작용이 일어날 가능성이 낮다. 만에 하나 부작용이 있거나 시술 결과물이 맘에 들지 않았을 때에는 시술 후 제거도 히알루로니다제(hyaluronidase)라는 제거제를 주입하여 안전하게 필러 성분을 녹여서 없앨 수도 있다.

HA 분자 1개는 물 분자를 약 250개 끌어당길 수 있다고 알려져 있다(HA 1g당 물 약 6L 함유 가능). 필러 성분이 수분과의 결합성이 뛰어난 것은 피부 보호에 아주 큰 도움이 된다. 수분은 우리가 피부를 관리하는 데에 가장 기초적이면서도 중요한 키워드이기 때문이다. 수분이 부족해지면 건조한 피부를 보호하기 위해 피지 분비가 활성화된다. 이 과정에서 유수분 밸런스 붕괴 및 관리 미흡으로 인한 트러블 발생으로 이어질 가능성이 높아진다.

이렇게 오랜 기간에 걸쳐 안전성이 확보되었고 임상 경험도 풍부해 사후 관리가 용이하다는 점 덕분에 세계 각지에서 상용화되고 있는 필러의 대부분은 히알루론산(HA)을 기반으로 만들어졌다. 글로벌 에스테틱 시장을 선도하는 Allergan의 'Juvederm', Galderma의 'Restylane', Merz Aesthetics의 'Belotero' 같은 해외 제품은 물론 국내 메디톡스의 '뉴라미스', 휴젤의 '더채움', 바이오플러스의 '스킨플러스-하이알' 등도 모두 HA를 기반으로 만들어졌다. **HA는 필러의 표준이라고 보아도 될 정도로 폭넓은 제품 라인업이 형성되어 있다.**

히알루론산(HA) 필러 특징

성분명	히알루론산(HA)
안전성	- 체내 성분으로 흡수력 ↑ - 부작용 가능성 ↓ - 시술 후 제거도 가능함
효능	- HA 분자 1개로 물 분자 최대 250개 수용 가능
부작용	- 염증, 경화(딱딱해짐), 지연형 과민반응 등

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

주요 HA 필러 브랜드

회사명	브랜드명
Allergan	Juvederm
Galderma	Restylane
Merz Aesthetics	Belotero
메디톡스	뉴라미스
휴젤	더채움
바이오플러스	스킨플러스-하이알

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

HA 필러 '더채움'



자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

HA 필러 '스킨플러스-하이알'



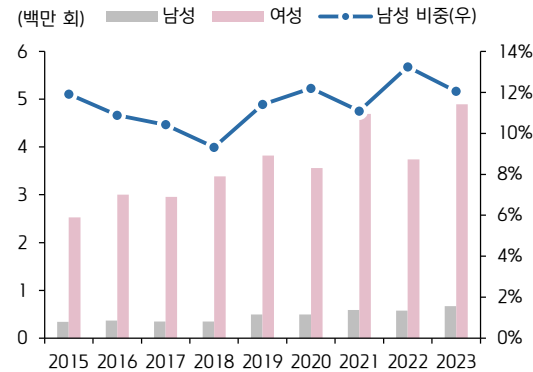
자료: 바이오플러스, 키움증권 리서치센터

전 세계에서 가장 대중화된 미용 시술인 HA 필러는 '23년 약 560만 번 시술되었다. '15년부터 꾸준이성장 추세를 이어오고 있고, 남성들이 시술 횟수에서 차지하는 비중이 늘어나고 있다는 점이 특징적이다. '18년 9.3%까지 하락했던 남성 비중은 '23년 12.1%까지 6년간 +2.8%p 상승하였다.

필러 시술을 받고자 하는 연령대는 대부분 콜라겐이 줄어드는 시기인 30대 중반부터이므로 시술을 받고자 하는 연령대가 확대될 가능성은 낮다. 30대 초반까지는 콜라겐 재생이 활발히 이뤄져 필러를 받을 필요가 많지 않기 때문이다. 다만 성별적으로는 시장이 커질 수 있는 요인이 여전히 남아있다. 대부분의 미용 시술은 여성들을 위주로 시장이 형성되어있고, 필러도 마찬가지다. 그러나 노화에 따른 피부 노화는 남성들도 피해갈 수 없고, 그루밍족(적극적으로 뷰티에 신경 쓰는 남성들)이라는 키워드가 떠오를 정도로 많은 남성들 또한 미(美)에 대한 관심이 커지고 있다.

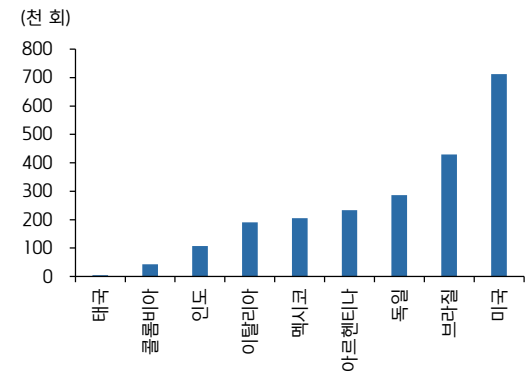
국가별로 살펴보면 미국이 가장 활발하게 시술이 이뤄지고 있음을 알 수 있다. 그 뒤로는 피부미용 장비도 즐겨 쓸 정도로 뷰티에 큰 관심을 보이는 브라질, Merz Aesthetics의 소재지 독일 등이 상위권을 지키고 있다.

전 세계 히알루론산(HA) 필러 시술 횟수



자료: ISAPS, 키움증권 리서치센터

2023년 국가별 히알루론산(HA) 필러 시술 횟수



자료: ISAPS, 키움증권 리서치센터

역사가 있는 콜라겐 촉진제, 칼슘 하이드록시아파타이트(CaHA)

HA 다음으로 큰 시장 규모를 형성하고 있는 제품은 칼슘 하이드록시아파타이트(CaHA) 필러가 있다. CaHA 또한 우리 몸에 있는 칼슘을 기반으로 만든 성분이고, HA보다 체내에서 오래도록 유지될 수 있어 시술 주기가 더 길다는 장점을 확보했다. 가장 유명한 CaHA 필러로는 최근에 국내 광고 모델을 새로 선정하며 적극적으로 마케팅을 진행 중인 Merz Aesthetics의 '레디에스'(Radiesse)가 있다. 국내에서는 시지바이오가 '페이스템'(FACETEM)을 개발하여 브라질 수출 등의 해외 진출을 도모하고 있다.

CaHA 계열 스킨 부스터는 유효 성분 입자가 준비된 주사기에 이미 녹아서 들어있는 PFS(Prefilled Syringe) 제형이지만, 식염수를 별도로 희석하여 사용하는 경우가 대부분이다. 그렇기 때문에 어느 정도의 농도로, 어느 피부 층에, 어느 방식으로 주입하느냐에 따라서 적응증이 세밀하게 나뉜다. 피부 볼륨을 채워주고 싶은 환자는 성분 농도는 높게, 원하는 부위에 집중적으로 주입하는 것이 필요하다. 반대로 콜라겐 촉진을 목적으로 내원한 환자들은 희석을 많이 하고, 여러 부위의 진피층에 얇고 넓게 시술하는 것이 중요하다.

주사기를 통해서 진피층에 주입되고 난 후에 수분은 사라지고 유효 성분만이 남게 된다. 이 가루들이 섬유아세포(fibroblast)과 접촉 후 물리적으로 지지대 역할을 수행하며 콜라겐 생성을 촉진시킨다. 외부 물질이 피부에 남기 때문에 피부 결절이 생길 가능성이 높아지고 그에 대한 부작용 사례가 여럿 보고된 바 있다. 이러한 점은 생리식염수 희석 비율, 적절한 수화 과정, 의사의 정확한 시술, 환자의 사후 관리 등에 따라 극복 가능한 수준인 것으로 알려져 있다.

칼슘 하이드록시아파타이트(CaHA) 필러 특징

성분명	칼슘 하이드록시아파타이트(CaHA)
안전성	- 체내 성분으로 흡수력 ↑
효능	- 성분 희석 농도에 따른 세부 적응증 조절 가능 (미백, 주름 개선, 콜라겐 재생 등) - 상대적으로 긴 지속시간
부작용	- 피부 내 칼슘 분자 결정화 등

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

주요 CaHA 필러 브랜드

회사명	브랜드명
Merz Aesthetics	Radiesse
시지바이오	페이스템(FACETEM)

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

CaHA 스킨 부스터 '레이디에스'



자료: Merz Aesthetics, 키움증권 리서치센터

CaHA 스킨 부스터 '페이스템'

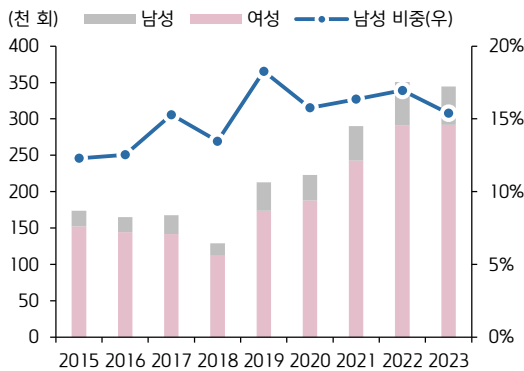


자료: 시지바이오, 키움증권 리서치센터

HA 필러와 마찬가지로 CaHA 필러도 시술 횟수가 늘어나는 추세다. '15년 17만 번의 시술 횟수는 '23년 34만 번으로 2배 상승하였다. 역시나 남성들의 관심도가 장기적으로 늘어나면서 인지도가 상승하고 있는 것을 확인할 수 있다.

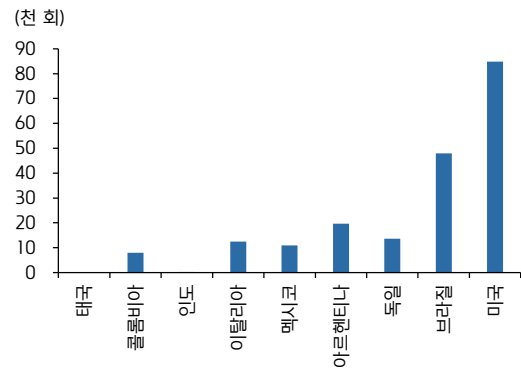
국가별로는 미(美)에 대한 관심도가 높은 미국과 브라질에서 가장 CaHA 필러를 많이 찾고 있었고, 브라질 옆의 아르헨티나에서도 관심도가 높았다.

전 세계 CaHA 필러 시술 횟수



자료: ISAPS, 키움증권 리서치센터

2023년 국가별 CaHA 필러 시술 횟수



자료: ISAPS, 키움증권 리서치센터

국내에서 확실한 영역을 만드는 중, 폴리뉴클레오타이드(PN)

스킨 부스터는 HA를 기반으로 허가를 받은 제품도 있지만, 국내에서는 다른 성분을 활용하는 사례가 많다. 대표적으로 연어의 정소에서 채취한 PN(polynucleotide) 기반 파마리서치의 '리쥬란' 시리즈가 있다. 2014년에 허가 획득 후 출시된 '리쥬란'은 정확한 매출액 규모를 파악하기 어려우나 연간 매출액 1,000억 원을 상회할 수 있을 정도로 성장하였다. PN 스킨 부스터의 인지도가 나날이 올라가자 2H23부터 비슷한 제네릭 제품들이 쏟아져 나오기 시작했다. 제네릭의 선두주자는 비알팜의 'HP 비타란'으로, '23년 7월 4등급 의료기기 허가를 획득하고 나서 '23년 8월에 곧바로 시장에 진출했다.

폴리뉴클레오타이드(PN) 필러 특징

성분명	폴리뉴클레오타이드(PN)
안전성	- 인체 DNA와 95% 일치하는 연어 DNA 사용
효능	- 탄력 개선, 수분감 확보, 콜라겐 재생 등
부작용	- 홍진, 부종(부어오름; 엠보싱 현상)

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

주요 PN 필러 브랜드

회사명	브랜드명
파마리서치	리쥬란
비알팜	HP 비타란
바이오비쥬(청담글로벌)	Ascenart Amber
유벤타헬스케어	리즈네

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

PN 스킨 부스터 '리쥬란'



자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

PN 스킨 부스터 'HP 비타란'



자료: 비알팜, 키움증권 리서치센터

PN은 안전성과 효능, 두 마리 토끼를 다 잡을 수 있는 성분이기에 다른 치료용 목적으로도 이미 허가 획득 후 시판되고 있는 상황이다. 무릎 관절염 환자 대상으로 보험 수가를 인정받아 시술이 늘어나고 있는 파마리서치의 '콘쥘란', 비알팜의 'HP 비타란 J'는 각각 '17년 10월, '22년 2월 국내 식약처 4등급 의료기기 허가를 획득했다. 피부에 쓰이는 것과 사실상 같은 성분을 무릎에 투입하여 관절염을 치료한다. 파마리서치의 제품 2가지와 비알팜의 제품 2가지를 살펴보았을 때, 일부 pH조절제 등의 차이가 있기는 하지만 주요 성분은 모두 PN으로 동일하다. **두 제품 모두 건강 보험을 적용 받을 수 있을 정도로 안전성과 효능이 입증된 제품들이다.**

PN 기반 스킨 부스터, 관절강 주사제 성분 비교

개발사	제품명	적응증	주요 성분
파마리서치	리쥘란	피부 미용	폴리뉴클레오티드나트륨(PN)
	콘쥘란	무릎 골관절염	폴리뉴클레오티드나트륨(PN), 인산이수소나트륨이수화물, 인산일수소나트륨이수화물
비알팜	HP 비타란	피부 미용	폴리뉴클레오티드나트륨(PN), 염화나트륨, 제일인산나트륨이수화물, 제이인산나트륨이수화물
	HP 비타란 J	무릎 골관절염	폴리뉴클레오티드나트륨(PN), 염화나트륨, 제일인산나트륨이수화물, 제이인산나트륨이수화물

자료: 각 사, 식품의약품안전처, 키움증권 리서치센터

스킨 부스터를 가루로 맞아보시겠습니까. 폴리락티에시드(PLA; 젖산중합체)

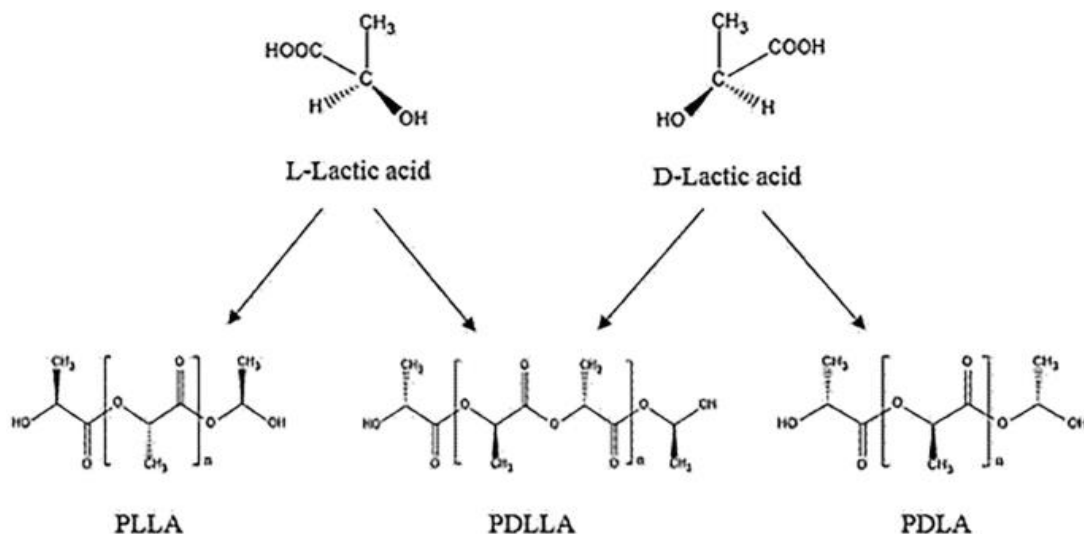
젖산(LA; Lactic Acid)을 중합(polymerize)하여 만들면 PLA(poly(lactic acid))가 된다. 합성 과정에서 어떠한 이성질체(isomer)가 붙느냐에 따라 L형(levorotatory; 좌회전성)인 PLLA, D형(dextrorotatory; 우회전성)인 PDLA로 분류된다. 2개의 알파벳을 모두 가지고 있는 PDLLA는 L형, D형 젖산이 1:1로 중합되어서 탄생한 하나의 혼합물이다.

PLA 관련 물질 성분 특징

성분명	결정	사슬 구조	입자
PLLA	반결정(semicrystalline)	규칙적	거칠고 뾰족함
PDLA	반결정(semicrystalline)	규칙적	생분해 속도 느림
PDLLA	비결정(amorphous, foamy)	불규칙적	기공이 있는 부드러운 구형

자료: polylactide.com, 각 사. 키움증권 리서치센터

PLLA, PDLA, PDLLA 구조식 흐름



자료: polylactide.com, 키움증권 리서치센터

PDLA는 다른 성분들과는 다르게 생분해 속도가 느리기 때문에 아직까지는 스킨 부스터로 개발된 사례를 찾기 힘들다. PLLA 분야에서는 글로벌 에스테틱 시장에서 선두의 지위를 가지고 있는 Galderma의 ‘Sculptra’가 대표적인 제품이고, PDLLA 쪽에서는 가파른 성장세를 기록 중인 바임글로벌의 ‘쥬베룩’ 시리즈가 가장 유명한 예시이다.

PLA 계열 스킨 부스터들은 제형이 분말 형태이므로 생리식염수를 타서 수화시키는 과정이 필요하다. CaHA 스킨 부스터의 대명사인 ‘레디어스’는 PFS에 이미 액상화되어 있는 용액을 추가로 희석하는 것이 라면, PLA 제품은 실제 가루가 묻혀진 고체의 일부를 물에 섞는 것이다. 그렇기 때문에 제품 사진을 보면 주사기는 나와 있지 않고 병(vial)에 담겨 있는 모습만 살펴볼 수 있다.

폴리락틱에시드(PLA) 필러 특징

성분명	폴리락틱에시드(PLA)
안전성	- 분자 구조상 물과 이산화탄소로 자연 분해 가능
효능	- 성분의 입자가 섬유아세포 등을 자극 - 그에 따른 탄력 확보, 피부 결 개선, 주름 개선 - 긴 유지기간(약 2년)
부작용	- 피부 내 젖산 분자 결정화 등

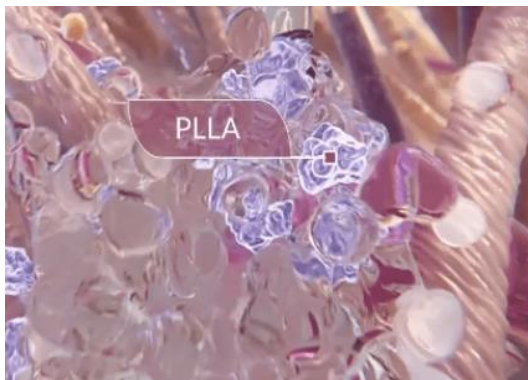
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

PLLA 스킨 부스터 '스컬트라'



자료: sculptrausa.com, 키움증권 리서치센터

PLLA 'Sculptra' 입자 사진



자료: sculptrausa.com, 키움증권 리서치센터

주요 PLA 필러 브랜드

회사명	성분명	브랜드명
Galderma	PLLA	Sculptra
피알파사이언스	PLLA	올리디아
바임글로벌	PDLLA	쥬베룩
채움파마(휴메딕스)	PDLLA	에스테필

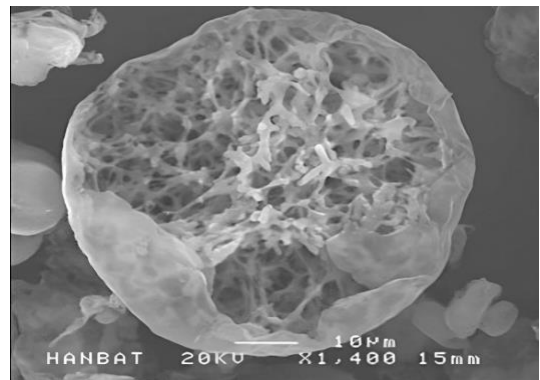
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

PDLLA 스킨 부스터 '쥬베룩'



자료: 바임글로벌, 키움증권 리서치센터

PDLLA '쥬베룩' 입자 사진



자료: 바임글로벌, 키움증권 리서치센터

>>> 스킨 부스터 제조사 증가, 시장의 확장 국면

국내 2H23 여러 제품들 본격 출시 시작

2008 년에 파마리서치가 이탈리아의 Mastelli 사로부터 PDRN 정제 원천기술을 들여와 국산화 관련 연구를 시작했다. 2014 년에 PN 기반 스킨 부스터 ‘리쥬란’을 출시하여 10 년 넘게 굳건하게 오리지널의 지위를 국내에서 유지하며 시장을 확장시키고 있다. 하나의 트렌드로 자리 잡은 스킨 부스터 사업에 여러 국내 업체들이 뛰어들기 시작했고, 가장 빠르게 1H23 부터 두각을 나타낸 제품은 바임글로벌의 ‘쥬베룩’이었다. 그 이후 2H23 에 LG 생명화학의 ‘비타란’ 등이 출시를 거듭하며 시장의 성장은 꾸준히 이어지는 상황이다.

해외에서도 ‘볼륨 채우기’보다 ‘피부 개선’에 초점 맞춘 제품 출시

볼륨을 채우는 것보다 피부를 근본적으로 개선시키는 필러는 기존에도 존재하던 개념이었다. 하지만, 규제 당국의 심사를 통과할 때에 볼륨을 언급하지 않은 제품은 사실상 없었다. 스킨 부스터 시장이 국내는 물론 글로벌 시장에서도 존재감을 키워가기 시작할 때, '23 년 5 월 Allergan(AbbVie)이 ‘SKINVIVE by Juvederm’을 출시하며 HA 기반 스킨 부스터를 출시하였다. 볼륨을 채우지 않으면서 피부를 근본적으로 개선한다는 적응증과 2~3 주에 1 번씩 시술을 받아 총 3 회 시술이 권장된다는 점, 이후 유지 시술은 6 개월 1 번씩 해야 한다는 점이 국내에서 시판되고 있는 스킨 부스터들과 몹시 비슷하다.

해외에서도 피부를 근본적으로 개선시키는 것에 대한 수요가 올라오고 있어 개발 업체에서도, 분류 체계를 관리하는 규제 당국에서도 이를 인지하고 행동으로 계획을 실행한다는 점은 중요하다. 스킨 부스터는 제품 분류 체계가 갖춰지지 않아 수출에 어려움을 겪었던 사례가 있었기 때문이다.

HA 스킨 부스터 ‘SKINVIVE by Juvederm’



자료: Allergan, 키움증권 리서치센터

적응증이 다른 필러들과 다른 'SKINVIVE by Juvederm'

제조사	제품명	적응증
Allergan (AbbVie)	'SKINVIVE'	- 피부 개선, 볼륨 관련 언급 X (improve skin smoothness)
	'Juvederm VOLUMA'	- 노화 관련 볼륨 꺼짐을 메꾸는 볼 증가 (cheek augmentation to correct age-related volume deficit)
Galderma	'Sculptra'	- 안면 지방 손실 회복 (restoration and/or correction of the signs of facial fat loss)
	'Restylane'	- 중증~중등도 수준의 안면 주름 개선 (correction of moderate to severe facial wrinkles and folds)
Merz Aesthetics	'BELOTERO Balance'	- 중증~중등도 수준의 안면 주름 개선 (correction of moderate-to-severe facial wrinkles and folds)
	'Radiesse'	- 중증~중등도 수준의 안면 주름 개선 (correction of moderate to severe facial wrinkles and folds)

자료: FDA, 키움증권 리서치센터

더 자세하게 살펴보면 'SKINVIVE by Juvederm'는 사실 완전히 새로운 제품이 출시된 케이스는 아니다. '13 년 10 월에 FDA 허가를 획득한 바 있는 'Juvederm VOLUMA' 제품에 대해서 추가 승인을 받아 리브랜딩된 제품이다. 그렇기에 'SKINVIVE' 라는 브랜드 뒤에 'by Juvederm'이라는 문구를 덧붙여 자사의 필러 라인 포트폴리오임을 강조하고 있다. 미국을 제외한 곳에서 'Juvederm VOLUMA'는 'Juvederm VOLITE'라는 이름으로 판매되고 있었는데, 국내에는 '24 년 5 월에 'SKINVIVE' 브랜드로 따로 런칭이 진행되었다. 이는 전 세계에서 미국과 캐나다 동시 출시에 이어 2 번째, 아시아에서는 최초로 국내에 출시된 것이다.

'JUVEDERM VOLUMA'에서 리브랜딩된 'SKINVIVE'의 FDA 서류

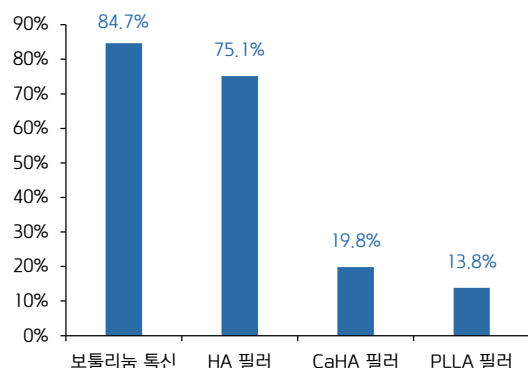
The original PMA for JUVÉDERM® VOLUMA® (P110033) was approved on October 22, 2013 and is indicated for deep (subcutaneous and/or supraperiosteal) injection for cheek augmentation to correct age-related volume deficit in the midface in adults over the age of 21. The SSED to support this indication is available on the CDRH website and is incorporated by reference here. SKINVIVE™ by JUVÉDERM® is being submitted as a panel-track supplement (P110033/S059) to the JUVÉDERM® VOLUMA® XC PMA (P110033) to request changes in design or performance of the device, and a new indication for the device. The current supplement was submitted for SKINVIVE™ by JUVÉDERM® for intradermal injection to improve skin smoothness of the cheeks in adults over the age of 21.

자료: FDA, 키움증권 리서치센터

보툴리눔 독신의 원조인 'Botox'를 판매하며 전 세계 에스테틱 분야를 선도하는 Allergan 은 왜 히알루론산(HA)을 스킨 부스터의 주요 성분으로 삼았을까. 우선 HA 는 수십년간 사용되며 안전성과 효능을 장기간에 걸쳐 확인된 성분이라 소비자들과 의료진들의 부담이 적다.

또한, 이미 HA 필러는 전 세계에서 의료진들이 가장 활발하게 사용하고 있는 제품이기에 영업 측면에서 접근성도 탁월하다. 2023 년 기준, 약 75%의 피부과 진료의들은 국적을 불문하고 HA 필러를 시술하고 있는 것으로 나타난다. 최근에 피부미용 분야 주요 성분 중 각광받고 있는 PLLA 나, 종종 사용되던 CaHA 은 의료진들이 시술하고 있다고 응답한 비율이 각각 13.8%, 19.8%로 낮다. 뷰티 강국으로 분류되는 브라질과 미국에서는 전반적으로 유효 성분을 막론하고 글로벌 침투율보다 높은 수치를 보여주고 있다.

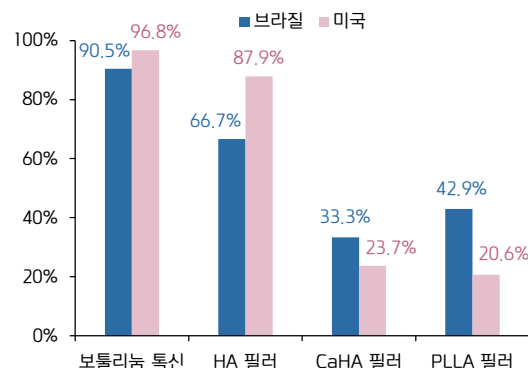
2023년 미용 주사 시술별 의료진 침투율 추이



주: 글로벌 기준

자료: ISAPS, 키움증권 리서치센터

2023년 미용 주사 시술별 의료진 침투율 추이(2)



자료: ISAPS, 키움증권 리서치센터

스킨 부스터 VS 화장품&MTS(Microneedle Therapy System)

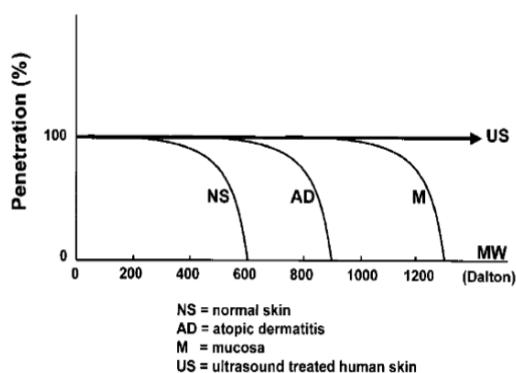
2000 년에 제시된 500 달톤(Da)의 법칙에 의하면, 피부 겉면을 보호하는 각질층(corneal layer: stratum corneum)은 500 달톤보다 큰 분자를 투과시키지 않는 특징이 있다. 주로 화장품에 쓰이는 PDRN 은 일반적으로 약 30 만 달톤, ‘리쥘란’처럼 의료기기로 활용되는 PN 은 약 1 백만 달톤에 달하는 분자량을 가지고 있다.

그렇기 때문에 피부에 성분을 바른다고 하더라도 콜라겐 재생을 위해 진피층으로 흡수되는 것을 기대하기는 어렵다. 그렇기 때문에 주사기를 통해서 진피층에 바로 물질을 집어넣거나, 피부 겉면에 물리적으로 구멍을 내어 진피층으로 유효 성분이 도달할 수 있는 통로를 만들어주는 방식들이 고안되었다. 전자는 피부과에서 시술받을 수 있는 주사제형 미용 의료기기(injection aesthetic)이고, 후자는 MTS(Microneedle Therapy System)을 활용해 화장품을 사용하는 것이다. 병(vial)에 담겨 있는 모습이나 홍보 문구가 스킨 부스터 의료기기랑 동일하지만, 도포용 화장품으로 승인을 받아 주사 시술이 허가되지 않은 제품들도 많아 시술을 받을 때에 유의할 필요가 있다.

트렌드에 민감하고, 피부과 인프라가 해외 국가들에 비해 압도적으로 우수한 우리나라의 경우 스킨 부스터라는 시술이 많이 알려져있다. 하지만, 전 세계적으로 아직 스킨 부스터라는 카테고리 자체가 완전히 자리 잡은 지역은 별로 없다. 그렇기에 피부를 근본적으로 개선시킬 수 있는 스킨 부스터라는 개념을 알리는 데에 홈케어를 통한 화장품 시술이 도움을 줄 수 있는 것이다.

또한, 의료기기를 시술하는 것이기 때문에 단순히 소비자들이 해당 시술을 이해하는 것에서 그치지 않는다. 환자들이 병원에서 “여기 스킨 부스터는 없나요 ?” 라고 물어보는 빈도가 잦아질수록 의료 서비스 제공자 입장에서는 수요를 충족시키기 위해 제품을 구매하거나 기업 주최 세미나에 참여하여 시술에 대한 교육을 받는 것으로 이어진다. 결국 시술을 하는 것은 의료진이기 때문에 공급자도 스킨 부스터에 대한 이해도가 높아야 시장이 제대로 성장할 수 있다. 임플란트도, 피부미용 장비도 모두 의료진 대상 교육이 뒷받침되었을 때 시장의 관심을 받는 성장률을 기록할 수 있었다.

500달톤의 법칙



자료: Bos JD, Meinardi MM(2000). The 500 Dalton rule for the skin penetration of chemical compounds and drugs. Exp Dermatol. 2000 Jun;9(3):165-9. 키움증권 리서치센터

주요 피부미용 유효 성분 분자량

성분명	분자량
PN	800,000~3,000,000
PDRN	50,000~1,500,000
콜라겐	300,000
HA	5,000~1,500,000
EGF	6,540
FGF	1,550

자료: 산업 자료, 키움증권 리서치센터

주요 스킨 부스터, 화장품 스킨 부스터 목록

분류	업체명	국가	브랜드명	주요 성분
스킨 부스터	AbbVie (Allergan Aesthetics)	미국	스킨바이브 (SKINVIVE by Juvederm)	히알루론산(HA)
스킨 부스터	Galderma (Q-Med)	스웨덴	리스틸레인 (RESTYLANE Skinboosters)	Non-Animal Stabilized Hyaluronic Acid(NASHA)
스킨 부스터	Galderma	스웨덴	스컬트라(Sculptra)	PLLA + CMC
스킨 부스터	Merz Aesthetics	독일	레디어스(Radiesse)	칼슘 하이드록시아파타이트(CaHA)
스킨 부스터	Teoxane	스위스	Teosyal PureSense Redensity 1	히알루론산(HA)
스킨 부스터	VIVACY	프랑스	STYLAGE HydroMax	히알루론산(HA) + 소르비톨
스킨 부스터	Sunekos	이탈리아	Sunekos 200/Performa/1200	아미노산 복합제, 히알루론산(HA)
스킨 부스터	Alma(IBSA Derma)	이탈리아	Profilo	히알루론산(HA)
스킨 부스터	파마리서치	한국	리쥬란힐러(Rejuran)	폴리뉴클레오타이드(PN)
스킨 부스터	비알팜	한국	HP 비타란(Vitaran)	폴리뉴클레오타이드(PN)
스킨 부스터	유벤타헬스케어	한국	리즈네	폴리뉴클레오타이드(PN)
스킨 부스터	바이오비쥬 (청담글로벌)	한국	Ascenart Amber	폴리뉴클레오타이드(PN)
스킨 부스터	바이오플러스	한국	Kiara Reju	PDRN + HA
스킨 부스터	울트라브이	한국	울트라콜	PDO + SCMC
스킨 부스터	에이피알	한국	(사업 개발 예정)	PDRN/PN
스킨 부스터	피알피사이언스	한국	올리디아(Olidia)	PLLA + CMC
스킨 부스터	바임글로벌	한국	쥬베룩(Juvelook)	PDLLA + HA
스킨 부스터	채움파마 (휴메딕스)	한국	에스테필(AestheFill)	PDLLA + CMC
스킨 부스터	DEXLEVO	한국	고우리(GOURI)	PCL(Polycaprolactone)
스킨 부스터	에이바이오머티리얼즈 (휴메딕스)	한국	셀엑소좀 블랙라벨 (CellExosome Blacklabel)	줄기세포 배양액 'AAPE', 엑소좀, 리포좀
스킨 부스터	에이바이오머티리얼즈 (휴젤)	한국	바이리즌 스킨 부스터 HA (BYRYZN Skinbooster HA)	히알루론산(HA)
스킨 부스터	에이바이오머티리얼즈 (휴젤)	한국	바이리즌 스킨 부스터 엑서밋 (BYRYZN Skinbooster Exummit)	인체 지방 유래 줄기세포 배양액 (ADSC-CM)
화장품 스킨 부스터	시지바이오(대웅제약)	한국	트루다이크 RX PDRN	PDRN
화장품 스킨 부스터	동국제약	한국	인에이블	섬유아세포 배양액
화장품 스킨 부스터	동국제약	한국	디하이브	인체 지방 세포 배양액 + 시카
화장품 스킨 부스터	엑소코바이오	한국	ASCE+SRLV	엑소좀
화장품 스킨 부스터	차메디텍	한국	셀터미 리바이브 EX (Celltermi Revive EX)	유산균 유래 엑소좀
화장품 스킨 부스터	차메디텍	한국	셀터미 리바이브 N (Celltermi Revive N)	니도겐
화장품 스킨 부스터	차메디텍	한국	셀터미 리바이브 PCL (Celltermi Revive PCL)	생분해성 액상 PCL
화장품 스킨 부스터	에이바이오머티리얼즈	한국	엑소라인 리쥬브(Exoline Rejuv)	시카 엑소좀
화장품 스킨 부스터	에이치피앤씨(HP&C)	한국	테라비코스 히알토닝 (Thelavicos Hyaltoning)	나이아신아마이드

자료: FDA, 각 사, 식품의약품안전처, 키움증권 리서치센터

>>> 필러, 스킨 부스터를 향해 굴러가는 GLP-1 스노우볼

Novo Nordisk와 Eli Lilly의 CAPA 확장 릴레이

온 세상이 GLP-1 이야기로 가득하다. 이 뜨거운 헬스케어 메가 트렌드의 선봉장은 덴마크 국가 경제를 이끌 정도로 파급력을 키운 Novo Nordisk 다. '22년 가을에 Elon Musk가 살을 뺀 모습을 보고 물어본 질문에 그가 “Wegovy”라고 답하며 제품을 향한 관심이 폭발하기 시작했다. 이미 ‘Saxenda’, ‘Ozempic’으로 위세를 드높여가던 Novo Nordisk의 대사질환 사업부에 날개를 달아준 격이었다. Semaglutide 제품 3가지의 합산 매출액은 '23년 \$21.1B → '24년 \$30.5B(YoY +44.5%) → '25년 \$39.1B(YoY +28.2%)로 전망되고 있다.

Novo Nordisk 당뇨/비만 치료제 목록

미국 허가 획득일	품목명	성분명	제형	'23년 매출액 (\$B)	2Q24 YTD 매출액(\$B)	'24년 매출액 전망치(\$B)	'25년 매출액 전망치(\$B)
2005-06-16	Levemir	insulin detemir	SC	0.6	0.4	0.5	0.4
2010-01-25	Victoza	liraglutide	SC	1.3	0.6	1.0	0.7
2014-12-23	Saxenda	liraglutide	SC	1.5	0.6	1.0	0.7
2015-09-25	Tresiba	Insulin degludec	SC	1.1	0.7	1.2	1.2
2015-09-25	Ryzodeg	insulin degludec/ 인슐린 아스파트	SC	0.5	0.4	0.7	0.7
2016-11-21	Xultophy	insulin degludec/ liraglutide	SC	0.5	0.3	0.6	0.6
2017-09-29	Fiasp	인슐린 아스파트	SC	0.3	0.2	0.3	0.4
2017-12-05	Ozempic	semaglutide	SC	13.9	8.2	18.2	21.3
2019-09-20	Rybelsus	semaglutide	경구용	2.7	1.6	3.6	4.4
2021-06-04	Wegovy	semaglutide	SC	4.5	3.0	8.7	13.4

주: 매출액 전망치는 Bloomberg Consensus

자료: Bloomberg, Novo Nordisk, FDA, 키움증권 리서치센터

공급이 수요를 따라가지 못할 것을 예측하고 Novo Nordisk 는 적극적으로 공장 투자를 진행하며 생산 능력을 확보해왔다. 그럼에도 불구하고 '22 년 3 월 'Wegovy'와 'Ozempic'은 미국 FDA 의약품 공급 부족 목록에 처음으로 등재되기 시작했다. 이후 semaglutide 제품을 사기 어려워지자 소비자들은 liraglutide 기반 'Saxenda'와 'Victoza'를 찾았고, 이 두 제품 또한 '23 년 7 월에 공급 부족 목록에 등재되었다. 긍정적으로 보면 만드는 대로 팔리는, 부정적으로 보면 수급 균형이 무너져 판매량이 제한되는 상황이 이어졌다.

이 상황 속에서 제품 생산에 차질도 빚어졌다. '21 년 10 월, Novo Nordisk 제품 물량을 생산해주던 Catalent 의 벨기에 공장에서 HEPA 필터에 심각한 문제가 발생하며 공급 중단 사태가 발생했다. 이후 '22 년 8 월에 또 다른 문제가 발견되며 결국 공장을 셧다운하며 상황이 악화되었고, Novo Nordisk 는 상황을 수습하고자 Thermo Fisher 에게 'Wegovy' 생산 도움을 요청했다. 시간이 지나 '24 년 2 월에는 Novo Holdings 가 문제를 일으켰던 Catalent 를 인수하여 내재화하였다. 곧바로 벨기에 공장을 포함한 3 곳의 제조 시설을 Novo Nordisk 에 매각하며 CAPA 를 단기간에 확보하였다. 각고의 노력 끝에 'Wegovy'와 'Ozempic'은 '24 년 8 월에 의약품 공급 부족 지정이 해제되었다. **확장하거나 새로이 사들인 공장이 가동되기 시작하는 시점이 '24 년 ~ '29 년으로 예상되고 있어 향후 공급 물량이 안정적으로 확보될 수 있는 상황 또한 마련되었다.**

Novo Nordisk GLP-1 공급 및 생산 관련 내용

일자	내용	투자 금액(\$B)	공장 가동 시점
2021-02-04	덴마크 공장 투자	1.3	-
2021-02-25	덴마크 Malov 공장 투자	0.1	'22 년
2021-12-13	덴마크 Kalundborg 공장 투자	2.6	'27 년
2021-12-21	21st.BIO 인수	0.1	-
2022-03-31	semaglutide(Wegovy, Ozempic) 미국 FDA 의약품 공급 부족 목록 최초 등재	-	-
2022-11-23	덴마크 Bagsvaerd 공장 투자	0.7	'24 년
2023-03-09	미국 North Carolina 주 부지 매입	6.8	-
2023-06-12	덴마크 Hillerod 공장 투자	2.3	'29 년
2023-07-18	liraglutide(Saxenda, Victoza) 미국 FDA 의약품 공급 부족 목록 최초 등재	-	-
2023-08-23	Thermo Fisher 에 생산 요청	-	-
2023-11-10	덴마크 Kalundborg 공장 투자	6.0	'25 년 말
2023-11-27	프랑스 Chartres 공장 투자	2.3	'28 년
2024-02-05	CDMO 업체 Catalent 인수	16.5	-
2024-03-20	중국 공장 투자	0.6	'27 년
2024-06-25	미국 North Carolina 주 공장 투자	4.1	'29 년
2024-08-06	미국 FDA 의약품 공급 부족 목록에서 공식적으로 'Wegovy', 'Ozempic' 지정 해제	-	-
2024-08-20	Novo Nordisk Pharmatech 덴마크 Koge 공장 투자	0.2	'27 년

자료: FDA, 키움증권 리서치센터

Eli Lilly 도 '92 년 10 월 'Humulig'을 시작으로 당뇨병 치료제 커버리지를 확대하기 시작한 전통의 인슐린 강자이다. '14 년 8 월 경구용 'Jardiance', 같은 해 9 월 SC 'Trulicity'를 출시하며 한 단계 성장한 매출액을 만들어냈다. 이후 GLP-1 계열 치료제 'Mounjaro', 'Zepbound'라는 연타석 홈런을 기록하며 사상 유례없는 가파른 실적 개선세와 기업가치 재평가를 한몸에 받고 있는 중이다. Bloomberg Consensus 매출액 전망치를 살펴보면 알 수 있듯이 tirzepatide 를 찾는 이들이 많다. 'Mounjaro'와 'Zepbound'의 합산 매출액이 '23 년 \$5.4B → '24 년 \$17.3B(YoY +220.4%) → '25 년 \$26.5B(YoY +53.2%)로 수조 원의 매출액 규모가 믿기지 않을 정도로 고성장을 예고하고 있다. 당뇨병 환자들만 약을 찾는 것이 아니라, 다이어트 목적으로 처방을 받아 살을 빼는 데에 의약품을 사용하고자 하는 사람들이 많기 때문이다.

Eli Lilly 당뇨/비만 치료제 목록

미국 허가 획득일	품목명	성분명	제형	'23 년 매출액 (\$B)	2Q24 YTD 매출액(\$B)	'24 년 매출액 전망치(\$B)	'25 년 매출액 전망치(\$B)
1982-10-28	Humulin	insulin lispro	SC	0.9	0.4	0.8	0.7
1996-06-14	Humalog	insulin human	SC	1.7	1.2	1.8	1.6
2014-08-01	Jardiance	empagliflozin	경구용	2.7	1.5	3.2	3.7
2014-09-18	Trulicity	dulaglutide	SC	7.1	2.7	5.4	4.5
2015-12-16	Basaglar	insulin glargine	SC	0.7	0.3	0.7	0.6
2022-05-13	Mounjaro	tirzepatide	SC	5.2	4.9	12.0	17.0
2023-11-08	Zepbound	tirzepatide	SC	0.2	1.8	5.3	9.5

주: 매출액 전망치는 Bloomberg Consensus

자료: Bloomberg, Eli Lilly, FDA, 키움증권 리서치센터

수요가 급증할 것으로 예상되자 Eli Lilly 는 발빠르게 CAPA 를 증설하기 시작했다. '22 년 초부터 기존의 공장을 보수하거나 타사의 공장을 인수하며 주로 SC 제형이 판매되는 당뇨 치료제 공급을 늘리기 위한 전략을 펼쳤다. 그럼에도 불구하고 GLP-1 치료제에 대한 관심은 높아져만 갔고, 결국 tirzepatide('Mounjaro')와 dulaglutide('Trulicity')가 '22 년 12 월에 미국 FDA 의약품 공급 부족 목록에 이름을 올렸다. '23 년에 약 \$5.6B, '24 년 8 월 현재까지 약 \$5.3B 의 재원을 투입하며 CAPA 를 늘렸다. 그 결과 지난 8 월 2 일 공식적으로 공급 부족 목록에서 제외되었다. 또한, 앞으로는 이전보다 안정적인 수급을 기대할 수 있는 상황이다. 지난 3 년간의 투자로 새로운 CAPA 가 가동되기 시작하는 시점이 '24 년 말 ~ '27 년으로 예상되고 있기 때문이다.

Eli Lilly GLP-1 공급 및 생산 관련 내용

일자	내용	투자 금액(\$B)	공장 가동 시점
2022-01-22	미국 North Carolina 주 공장 투자	0.5	-
2022-01-28	미국 Indiana 주 공장 투자	1.0	'24 년 말
2022-05-26	미국 Indiana 주 공장 투자	2.1	-
2022-12-15	tirzepatide('Mounjaro'), dulaglutide('Trulicity') 미국 FDA 의약품 공급 부족 목록 최초 등재	-	-
2023-01-24	미국 North Carolina 주 공장 투자	0.5	'23 년 말
2023-03-27	아일랜드 Limerick 공장 투자	1.0	'26 년
2023-04-17	미국 Indiana 주 공장 투자	1.6	'24 년 말
2023-11-17	독일 Alzey 공장 투자	2.5	'27 년
2024-02-07	공장 CAPA ramp-up	-	-
2024-04-18	2Q24 에도 'Mounjaro', 'Zepbound' 공급 부족 현상 유지 전망	-	-
2024-04-22	Nexus Pharma 로부터 주사제 제조 시설 인수	-	'25 년 말
2024-05-24	미국 Indiana 주 공장 투자	5.3	'26 년 말
2024-08-02	미국 FDA 의약품 공급 부족 목록에서 공식적으로 'Mounjaro', 'Zepbound' 지정 해제	-	-

자료: FDA, 키움증권 리서치센터

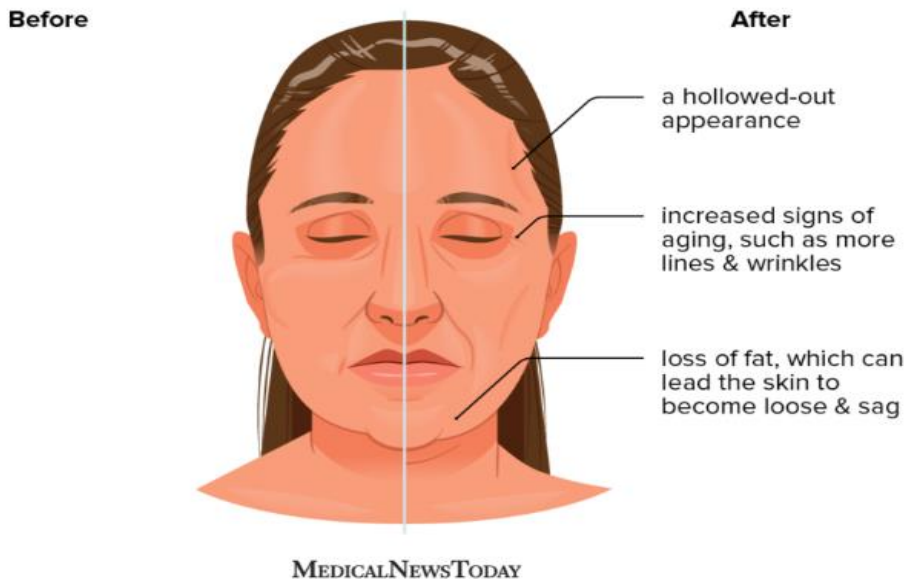
‘Ozempic Face’의 등장

‘Ozempic Face(Body)’는 ‘Ozempic’ 치료제 투여 후 얼굴(몸) 피부가 수척해보이고 탄력이 없어져 피곤해보이는 현상을 뜻한다. 이 단어는 미국 뉴욕에서 피부과 전문의로 일하고 있는 Paul Jarrod Frank 가 '22 년부터 TV 쇼 'TODAY', 유명 패션지 'Vogue'와의 인터뷰에서 언급하며 세상에 알려지기 시작했다. 그 어느 때보다 큰 관심을 받고 있는 'Ozempic'은 왜 유쾌하지 않은 이 신조어의 주인공이 되었을까 ?

어느 사람이 살이 단기간에 갑자기 찌거나, 키가 빠르게 크면 살이 튼다. 거꾸로 짧은 기간 동안 살이 갑자기 빠지면 어떻게 되는가. 살이 사라지면서 팽팽하게 늘어났던 피부는 처지고, 탄력을 잃으며 무너져 주름이 생기기도 한다. GLP-1 치료제가 유행하기 시작하고 복용한 사람들이 해당 증상을 호소하기 시작했다. 얼굴이 이전보다 안 좋아진 이유가 ‘Ozempic’ 때문만은 아니지만, 살이 갑자기 빠지게 되는 데에 결정적인 원인이었기에 ‘Ozempic Face(Body)’라는 신조어가 생겨나고 통용되고 있는 것이다.

GLP-1 치료제 투여 후 얼굴 피부 처짐 현상 등을 일컫는 신조어 ‘Ozempic Face’

How does Ozempic affect the face



자료: medicalnewstoday, 키움증권 리서치센터

VOGUE

FASHION BEAUTY CULTURE LIVING WEDDINGS RUNWAY SHOPPING

The September Issue The September issue is here featuring Blake

1x

15



15

"Oh, oh, oh, Ozempic," croon the voices in an oft-aired commercial for the Type 2 diabetes drug, Ozempic by Novo Nordisk. The jingle is sung to the tune of "Magic" by the 1970s band Pilot—which is fitting: With its reported ability to cause rapid weight loss as a side effect to blood-sugar management, the drug has been hailed as a miracle treatment by those in the know. "Patients consider it a wonder drug," says New York dermatologic surgeon Paul Jarrod Frank, MD, who, like many doctors, is being asked about it with a dizzying frequency. "Other than Viagra and Botox, I've seen no other medication so quickly become part of modern culture's social vernacular."

That's not an understatement. The term "post-Ozempic body" is trending and is increasingly **batted around in social media and IRL** as speculation swirls following any high-profile—and

자료: Vogue, 키움증권 리서치센터

피부미용 RF 장비를 판매하는 InMode 는 '23 년 11 월 3Q23 실적발표 컨퍼런스 콜에서 'Ozempic Face'를 언급하며 동사에게 긍정적인 영향을 끼칠 것이라 예상한다(I think there's going to be a positive impact for us)고 질문에 답변한 바 있다. 이전의 '23 년 5 월 1Q23 실적발표 당시에는 'Ozempic Face'라는 단어를 사용하지 않았으나, 피부 타이팅 기술을 진행하는 회사로서 체중 감량은 회사 비즈니스에 유리하다고 언급한 바 있었다(the weight loss is actually helps us because, first of all, we're the skin tightening company).

InMode 가 다른 업체들보다 앞서서 이러한 트렌드를 포착하고 'Ozempic Face'를 언급할 수 있었던 것은 해당 단어를 만든 Paul Jarrod Frank 가 회사의 KOL 이기 때문이다. 참고로 InMode 홈페이지에서 그의 병원을 소개해주는 설명란이 있기도 하고, 그의 SNS 에는 여러 InMode 장비에 대한 후기 영상을 찾아볼 수 있다. 또한, 그는 너무 많은 시술을 받아 부작용이 생긴 얼굴을 'MedSpa Face'라고 칭하며 꾸준히 뷰티 시술 트렌드에 대해 목소리를 내는 사람이기도 하다.

InMode의 KOL인 Paul Jarrod Frank

PROVIDERS

PATIENTS



PHYSICIAN PROFILE



DR. PAUL JARROD FRANK

PFRANKMD & Skin Salon

Website: <http://pfrankmd.com/>

Born and raised in Manhattan, and with offices in New York City, the Hamptons, and Miami, Dr. Paul Jarrod Frank has become one of the most renowned cosmetic dermatologists in the world.

TECHNOLOGY SPECIALIST

AccuTite

FaceTite

Morpheus8

Morpheus8 Body

자료: InMode, 키움증권 리서치센터

본인의 SNS에서 'MedSpa' 용어를 언급하는 피부과 전문의 Paul Jarrod Frank



자료: Instagram, 키움증권 리서치센터

‘Ozempic Face’의 확산

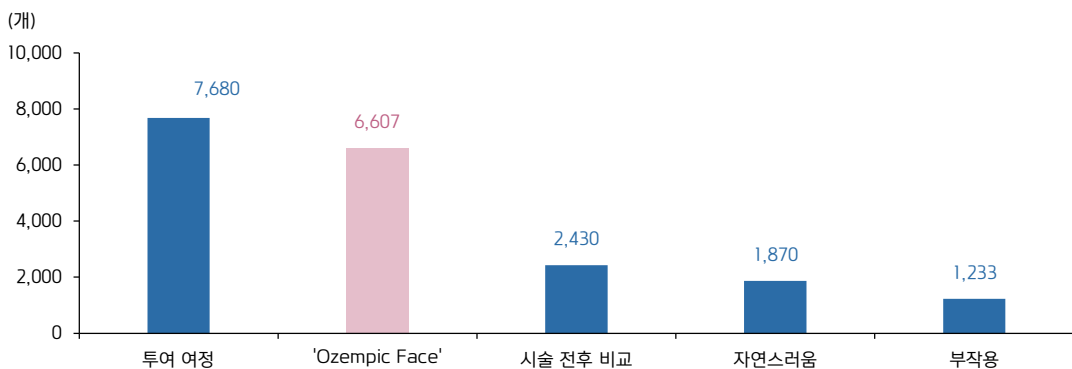
‘Ozempic Face’는 한 회사, 그리고 그 회사와 관계가 있는 의사의 말에 그치지 않았다. 다른 에스테틱 업체들의 컨퍼런스 콜에서도 언급이 이어지며 영향력이 점차 확대되고 있다.

전 세계 독신과 필러 시장을 주도하는 **Allergan(AbbVie)**는 '23년 7월 2Q23 실적발표에서 ‘Ozempic’으로 인해 사람들이 외모에 관심이 많아지면 에스테틱 시장에 긍정적인 영향을 줄 것이라 답변한 내용이 있다. '23년 10월 3Q23 실적발표에서는 단기적으로 비만 치료제 구매에 돈을 쓴 소비자들이 바로 고가의 필러나 바디 컨투어링 시술에 투자할 여력이 부족해질 수 있다고 언급했다. 다만, 장기적으로는 이전 분기 코멘트와 비슷하게 외모에 관심을 가진 사람들에게 자사 제품을 교차 판매(cross-selling)할 수 있을 것이라 전망하였다. 4Q23 컨퍼런스 콜에서도 비슷한 내용을 공유하였으나, 현재까지는 해당 이슈가 회사 사업에 영향을 주었다고 보지 못했다고 밝혔다. 중장기적으로는 비만 치료제 관련 수혜를 볼 수 있으나, 단기적으로는 거시 경제 상황이 동사의 에스테틱 사업에 훨씬 더 중요하다고 보고 있다.

'24년 3월 스위스 증권거래소에 상장한 에스테틱 업체 **Galderma** 도 비만 치료제와 관련된 질문에 대해 긍정적으로 답변한 바 있다. 피부가 노화하거나 꺼지는 현상을 야기할 수 있는 GLP-1 치료제를 복용하여 살이 갑자기 빠진 환자 카테고리가 급증하고 있다고 설명했다. **피부 미용 시술을 원하는 이유로 GLP-1 치료제를 지목하는 환자들이 많아졌다**는 것이다(a significant part of their patients mentioned this(=GLP-1) as a reason why they want particular facial treatment).

SNS 에서도 비만 치료제 투여 이후의 수척해지는 얼굴에 대해서 걱정하는 이들이 많다. SNS 에서 ‘Ozempic’ 관련 해시태그 개수를 살펴보면, 단연 ‘#Ozempic’이 22.7만 개로 가장 많은 게시글 수를 기록하고 있다. ‘#Ozempicface’는 6,607번의 태그를 당했고, 이는 3번째로 많은 것이다. 많은 이들이 효능도 중요하지만, 사람들 사이에서 회자되고 있는 부작용인 ‘Ozempic Face’도 크게 의식하고 있다는 것을 간접적으로 확인할 수 있다.

‘Ozempic’ 관련 해시태그 수



주: #ozempic은 227,000개

자료: Instagram, 키움증권 리서치센터

주요 에스테틱 업체 실적발표 컨퍼런스 콜에서의 'Ozempic Face' 언급

업체명	일자	시기	내용
InMode	2023-05-02	1Q23	- 체중 감량은 스킨 타이팅닝 회사인 동사에게 도움이 됨. >> 체중 감량 후 피부가 늘어지면 사람들은 타이팅닝 시술을 받기 위해 우리를 찾아옴. - 지방흡입술을 하기에 적합하지 않은 BMI 지수를 가진 사람들이 비만 치료제로 체중을 감량하여 적정 범위에 도달하게 되어서 수술을 진행하고, 수술로 인해 처진 피부를 타이팅닝하는 것까지 병용 시술하면 타깃 시장을 키울 수 있음. >> 동사가 커버하는 적응증으로 환자 수(Q)가 많아짐.
	2023-11-02	3Q23	- 10~15% 체중 감량을 겪은 사람들은 스킨 타이팅닝 시술이 필요로 해질 것임. >> 그들은 병원 방문이나 수술보다 최소 침습 시술을 원하게 될 것. 동사는 그 작업을 가장 잘 수행할 수 있는 포지션을 가지고 있음. >> 성형외과 의사들은 현재 이러한 현상들을 점점 더 많이 목격하기 시작했고, 트렌드가 상승 중이라 매우 긍정적임. - GLP-1 치료제에 매달 \$1,500~2,000(=연간 \$10,000~15,000) 투자하는 사람들이 결국 얼굴이 투여 이전보다 안 좋아질 수 있음. >> 피부 개선을 위해 'Morpheus' 치료에 \$3,500~4,000 지불할 것. 동사 비즈니스에 긍정적임. - Ozempic Face 를 치료하기 위한 대안으로 필러가 있다는 것은 분명한 문제이긴 하나, 림프계를 막는 등의 부작용이 있어서 동사의 시술이 유리할 것. 결국 소비자들은 더욱 자연스러운 것을 추구할 것으로 보고 있음.
AbbVie	2023-07-27	2Q23	- 사람들이 본인의 외모에 관심을 가지기 시작하는 것은 미용 사업에 긍정적인 영향을 줌. >> 소셜 미디어나 다른 매체들을 통해 얼굴 꺼짐 현상(facial hollowing) 필러에 대해 말하는 소비자들을 찾아볼 수 있음.
	2023-01-27	3Q23	- 단기적으로는 사람들이 비만 치료제에 돈을 쓰기 때문에 고가의 필러나 바디 컨투어링 시술에 trade-off 를 가져올 수도 있음. >> 비만 치료제가 많이 팔리는 것보다는 거시 경제가 동사 비즈니스에 더 영향을 많이 줄 것으로 판단하는 중. - 다만, 장기적으로 보면 비만 치료제를 투여한 사람들이 미용에 관심을 가지게 되었을 경우, 동사 사업에 긍정적인 영향을 줄 것이라고 판단(교차 판매(cross-selling) 가능성 커짐)
	2024-02-02	4Q23	- 지금까지는 GLP-1 치료제가 동사의 에스테틱 사업에 영향을 긍정적으로 미치든 부정적으로 미치든 현상을 관찰하지 못함. - 비만 치료제를 투여하려고 독신이나 필러 등의 소비에 지갑을 닫는 trade-off 일부 사례들이 있음. - 하지만 장기적으로 보면 사람들이 외모에 관심을 가지게 되면 에스테틱 사업에 긍정적일 수 있음. >> 이러한 장기적인 추세는 더 많은 사람이 외모에 관심 있게 만들 것이고, 또 에스테틱 사업에 긍정적인 영향을 주며 추세가 강화되는 선순환 구조 생성 가능함.
Galderma	2024-07-25	S1 2024	- GLP-1 치료제 복용 등으로 인해 급격한 체중 감소를 겪어 피부 꺼짐이나 노화 등의 문제를 일으키고 있는 환자 카테고리가 빠르게 성장 중임 >> 환자들이 피부 치료를 원하는 이유로 GLP-1 치료제를 언급하는 경우가 많아지고 있음.

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

의사 선생님, 볼륨 채워주세요. 혹시 스킨 부스팅도 같이 ?

1 차적으로 체중을 감량하고, 2 차적으로 피부를 개선시키는 시술 흐름은 자연스럽다. 비만 치료제 수요가 폭발적인 이유는 건강 개선 목적도 있겠지만, 다이어트를 쉽게하기 위한 미용 목적이 많기 때문이다. 이미 빠져버린 살을 채우는 필러, 그리고 더 나아가 피부를 근본적으로 개선시킬 수 있는 스킨 부스터 시술에 관심이 이어질 것으로 전망한다.

피부미용 시술은 소비자가격이 천차만별이다. 병원마다 정해진 투입 용량을 세분화하고 있고, 지점별 가격 차이가 있기 때문이다. CaHA 나 PLA 계열 스킨 부스터는 생리식염수에 희석시켜서 사용해야 하는 제제이므로 병원에 방문하는 사람마다 필요로 하는 용량과 시술 횟수가 모두 다르다. 직접적인 소비자가격 비교를 위해 치료제 투여 또는 시술 이후 효능 유지기간을 12 개월로 정하면, 비만 치료제는 1 개월 투여, 스킨 부스터는 2 주에 1 번씩 3 회, 총 1.5 개월의 시술이 필요하다.

가격대를 비교해보면 미국에서의 비만 치료제 약가는 1 개월에 150 만 원을 넘을 정도로 높지만, 다른 국가에서는 50 만 원을 하회하고 있다. 스킨 부스터 시술은 국내 기준으로 60~180 만 원에 형성되고 있어 비만 치료제 구매 비용과 비슷하거나 더 비싸다. 대체로 외사의 제품보다는 우리나라 기업이 만든 스킨 부스터 제제들이 가성비를 장점으로 내세울 수 있는 가격대를 형성하고 있다.

비만 치료제 가격대 비교

비만 치료제		
업체명	약품명	소비자가격(만 원)
Novo Nordisk	Wegovy	170/43/45/37
	Ozempic	130
Eli Lilly	Zepbound	75
	Mounjaro	142

주: 비만 치료제 소비자가격은 1개월 투여 미국 기준
 주2: 'Wegovy'는 미국/독일/덴마크/일본 순서대로 다른 약가
 자료: FDA, 언론보도, 키움증권 리서치센터

스킨 부스터 가격대 비교

스킨 부스터		
업체명	시술명	소비자가격(만 원)
파마리서치	리쥘란 힐러	60
	리쥘란 HB 플러스	120
Allergan(AbbVie)	SKINVIVE by Juvederm	105
Galderma	Sculptra	180
바임글로벌	쥬베룩	70
	쥬베룩 볼륨	120
Merz Aesthetics	Radiesse	180

주: 스킨 부스터 소비자가격은 3회 시술 국내 기준
 자료: 모두닥, 언론보도, 톡스앤필, 키움증권 리서치센터

>>> 마이너 hype에서 메이저 대세로, 초대형 셀럽들의 shout-out

비만 치료제 스노우볼을 가속화 시킨 사람, Elon Musk(일론 머스크)

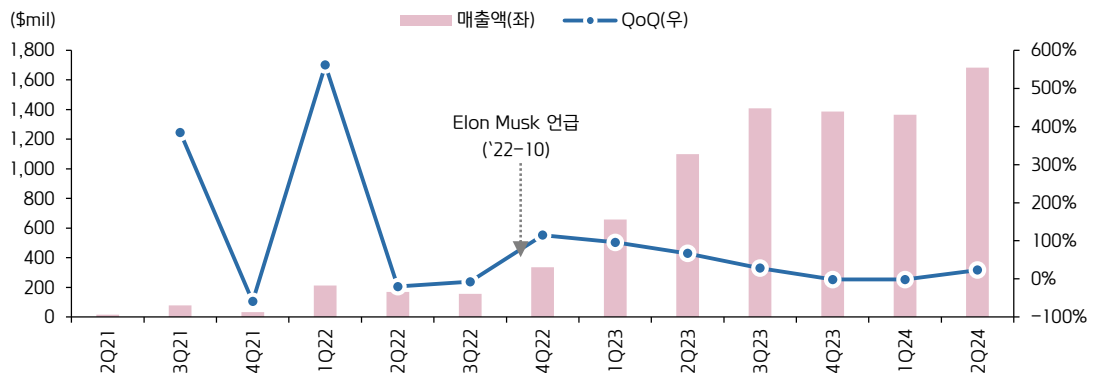
'22 년 10 월, Elon Musk 가 몰라볼 정도로 살이 빠진 모습을 본 사람들은 그에게 다이어트 비법을 물어보았다. 그는 'Wegovy'를 언급하며 세간의 눈길이 주목되기 시작했다. 기존에도 폭발적인 QoQ 매출액 성장세를 기록하던 'Wegovy'는 외형을 4 개분기동안(4Q22~3Q23) +319.3% 키우며 전 세계에서 가장 인기 있는 의약품이 되었다.

X에서 체중 감량 질문에 대해 Elon Musk가 "Wegovy"라고 답변



자료: X, 키움증권 리서치센터

'Wegovy' 분기별 매출액 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

‘불닭볶음면’ 사려고 30 분 원정길, Cardi B(카디비)

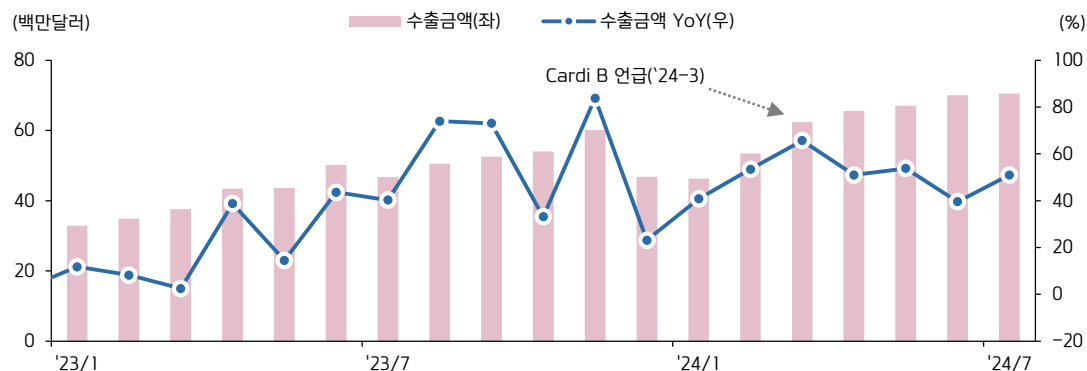
힙합씬은 물론 전 세계에서 모르는 사람이 없을 정도로 유명한 미국 래퍼 Cardi B 는 명랑한도그 LA 지점 목격담 등을 통해 한국 음식 문화에 친화적인 것으로 알려져있다. 그러는 와중 '24 년 3 월, 자차로 30 분을 이동해서 제품을 겨우 구매할 수 있었다고 본인의 SNS 에 관련 내용을 공유하였다. 이는 한국스러운 ‘엄청 매운’ 제품이 글로벌 파급력이 상당한 셀럽의 관심을 끈 중요한 일이었다. 또한, 그녀가 제품을 구하기 위해 멀리 이동할 정도로 주변 마트 가판대에서는 ‘불닭볶음면’을 찾을 수 없었다는 사실 또한 놀랍다. 제품의 인기가 너무 많아 공급 부족 현상이 발생한 것을 생각할 수 있는 대목이었다.

Cardi B의 ‘불닭볶음면’ SNS 영상



자료: Tiktok, 키움증권 리서치센터

서울 성북구, 원주, 익산, 밀양 월간 라면 수출 데이터 추이



주: 삼양식품 추정

주2: HS 코드: 1902.30.1010

자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

피부에 좋다는 연어 정자 주사 언급, Kim Kardashian(김 카다시안)

'24년 7월, 글로벌 뷰티 셀럽을 넘어 뷰티 브랜드 사업가로도 활동 중인 Kim Kardashian은 본인의 리얼리티 프로그램에서 최근 얼굴에 연어 정자를 주입하는 시술을 받았다는 이야기를 한 바 있다. 유명 패션지 'Vogue'에서도 해당 이슈를 파마리서치의 '리쥬란'의 브랜드를 꼭 집어 언급했다. '리쥬란'은 아직 의료기기로서는 미국 FDA의 승인을 받지 않았지만 화장품 브랜드를 런칭하여 미국에서의 인지도를 높이는 상황에서 Kim의 언급은 긍정적이다. 또한, 미국 드라마 '프렌즈' 시리즈에 나와 성공적인 배우 커리어를 보낸 Jennifer Aniston(제니퍼 애니스턴)도 '23년에 연어 정자 시술을 언급한 바 있었다.

숏폼 플랫폼이 대세로 자리잡으며 여러 인플루언서들의 관심을 이끄는 것도 중요하지만, 초대형 셀럽의 관심은 그 어떤 홍보보다 큰 파급력을 지니고 있다. 앞선 'Wegovy'와 '불닭볶음면'의 사례가 이를 뒷받침한다. 자연스럽게 예뻐질 수 있다는 개념이 글로벌 뷰티의 주류로 자리 잡지 않은 현 상황 속에서 여러 셀럽들의 shout-out은 인지도 제고 차원에서 몹시 긍정적이라 평가할 수 있다.

'리쥬란' 브랜드를 같이 언급하며 Kim Kardashian의 연어 정자 주입 이슈를 다룬 'Vogue' 기사

VOGUE

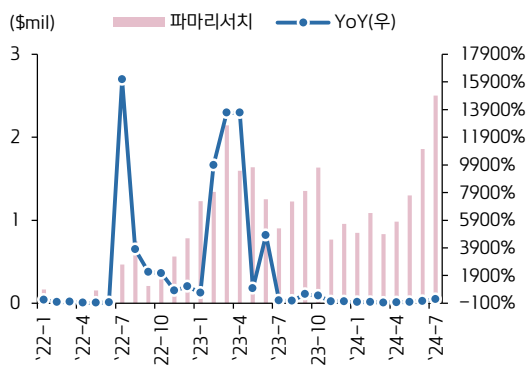
FASHION BEAUTY CULTURE LIVING WEDDINGS RUNWAY SHOPPING ▾

The September Issue The September issue is here featuring Blake

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

자료: Vogue, 키움증권 리서치센터

강원도 강릉시 월간 필러 수출 데이터



주: 파마리서치 추정

주2: HS 코드: 3304.99.9000

자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

미국에서 판매 중인 화장품 '리쥬란' 시리즈

분류	리뷰 개수(개)	평점(점)	가격(\$)
앰플	90	5.0	89.60
크림	43	5.0	60.00
세럼	20	4.7	79.99
클렌저	19	4.8	24.99
시트팩	15	4.9	35.00
젤	15	4.4	55.00
크림	14	5.0	64.99
부스터	12	4.6	49.99
크림	10	4.6	76.00

자료: rejuranusa.com, 키움증권 리서치센터

II. 뷰티 디바이스, 집에서 예뻐지기

>>> 산업 분석 요약: 뷰티 디바이스 성장 탐색기

뷰티 디바이스: 성장성 탐색하기

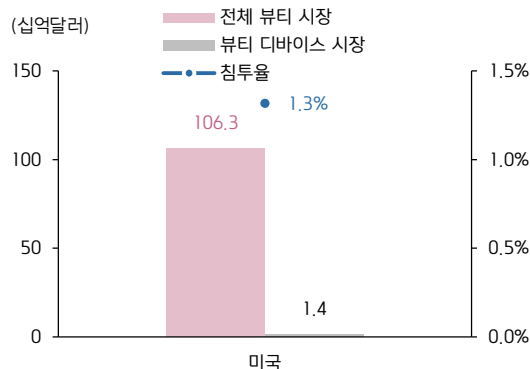
1) 뷰티 디바이스를 선택하는 이유: 소비자들이 뷰티 디바이스를 선택하는 이유에 대해 살펴보았다. 뷰티 디바이스는 전문 피부 시술 효과를 낼 수 없지만, 지속적인 케어를 통해 시술의 효과를 연장시켜주거나, 화장품의 효능을 향상 시켜주는 효과는 기대해볼 수 있다. 비용이 부담되거나, 시간이 부족하여 피부 시술을 자주 접할 수 없는 소비자들에게는 합리적인 선택이 될 것이다.

2) 뷰티 디바이스 시장의 성장 전망: 국내 뷰티 디바이스 업체들의 해외 사업 확장을 예상한다. 그동안 국내 뷰티 디바이스 시장은 빠르게 성장하였으나, 이제 내수 소비의 한계 영향으로 점차 성장 속도가 둔화될 전망이다. 더군다나 시장 내 플레이어 증가로 경쟁 강도도 이전대비 치열해질 가능성이 높다. 이에 국내 주요 업체들의 해외 시장 진출이 더욱 늘어날 것으로 전망한다.

3) 미국 디바이스 시장, 이제 시작 단계: 해외에서도 가장 중요한 지역은 역시 미국이다. 사실 미국은 원래 스킨케어에 대한 관심이 상대적으로 적은 지역이기 때문에, 뷰티 디바이스 시장도 많이 발달하지 않았다. 하지만 ①최근 스킨케어에 대한 관심 확대되고 있다는 점과 ②뷰티 시장 내 R&D/기술적 원리를 강조한 마케팅이 선호되고 있다는 점을 고려했을 때, 미국 뷰티 디바이스 시장이 성장할 수 있는 소비 트렌드가 형성되고 있다. 향후 뷰티 디바이스 시장의 침투율 확대에 따른 시장 성장을 전망한다.

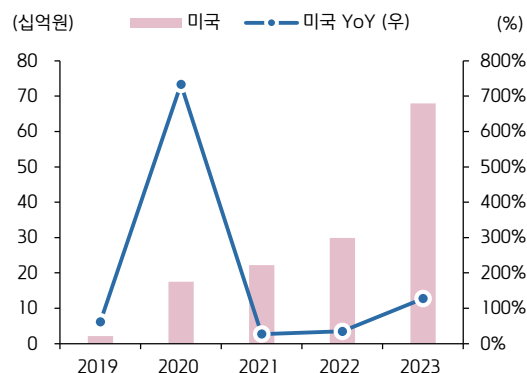
4) 에이피알은 도전 중: 미국 시장에 도전하고 있는 뷰티 디바이스 업체, 에이피알을 분석하였다. 에이피알은 21년에 미국 뷰티 디바이스 시장에 진출했다. 미국 내 부스터 시리즈가 판매 호조를 보이면서 시장 공략에 더욱 박차를 가하고 있는 상황이고, 이르면 올해 말부터는 미국 내 울트라톤 출시를 통해 미국 탄력개선 디바이스 시장에도 진출 예정이다. 향후 매출 규모와 브랜드 인지도 향상을 위해 주요 채널(아마존, 틱톡샵) 공략에 더욱 집중할 것으로 기대한다.

미국 내 뷰티 디바이스 시장 침투율



자료: 보건산업데이터, Kearney, 키움증권리서치

에이피알 미국 매출



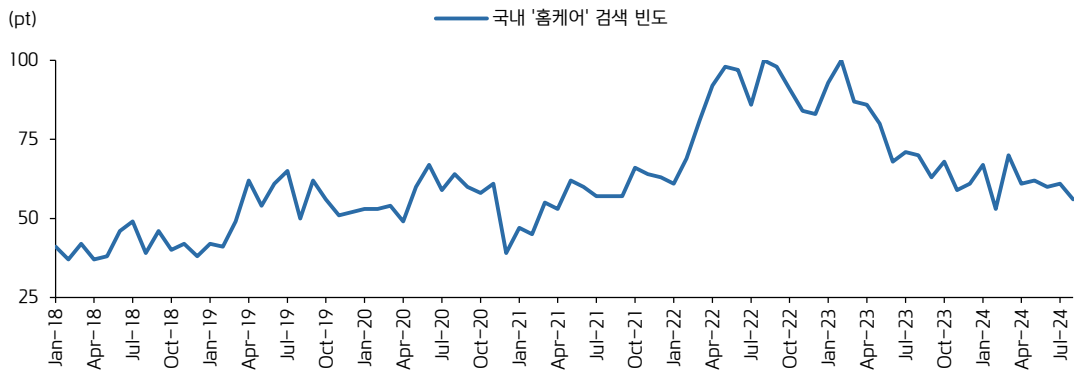
자료: 에이피알, 키움증권리서치

>>> 뷰티 디바이스를 선택하는 이유

홈케어의 중요성

피부관리와 홈케어는 결코 뗄 수 없는 관계다. 평소에 수분크림 잘 바르기, 자외선 차단제 바르기, 꼼꼼하게 세안하기 등, 모두 홈케어다. 아무리 피부 시술을 받는다고 한들, 평소에 피부에 대한 노력이 없으면, 무용지물이 될 것이다. 다만 홈케어는 한 두번의 시도로 드라마틱한 결과물을 가져다 주지 않는다. 미용 시술처럼 한번 혹은 2-3번으로 큰 변화를 일으킬 수는 없고, 일상적인 노력으로 피부의 상태를 유지 시켜준다거나, 미용 시술의 효과를 좀더 길게 연장시켜 주는 효과를 줄 수 있다. 특히 최근에는 SNS의 영향력으로 홈뷰티, 홈케어에 대해 더욱 알려지면서 관심이 이전대비 증가했다.

구글 내 키워드 '홈케어' 검색 빈도 증가



자료: 구글트렌드, 키움증권리서치

홈케어에도 트렌드가 있다. 예나 지금이나 피부 관리를 위해 주로 세안, 마사지, 고기능성 화장품을 주로 사용하고 있는 것은 마찬가지나, 최근에는 뷰티 디바이스도 새로운 선택지로 떠오르고 있다. 피부과, 피부 관리실에서만 접근할 수 있었던 미용 장비라는 도구가, 이제는 기술이 발전하면서 가정에서도 쉽게 접근할 수 있는 영역으로 거듭난 것이다.

미용 시술 - 홈케어(뷰티 디바이스), 상호보완적인 관계

피부관리에 홈케어가 중요한 것은 맞지만, 그래도 미용 시술을 대체할 수 있는 정도의 효과를 기대할 수 있는 것은 아니다. 애초에 가정용 뷰티 디바이스는 안전상의 이유로 미용 시술처럼 침습적일 수도 없고, 드라마틱한 효과를 기대할 수 없기 때문이다. 미용 시술이 전문적인 메디컬의 영역이라면, 뷰티 디바이스는 일상적인 홈케어의 영역에 속한다.

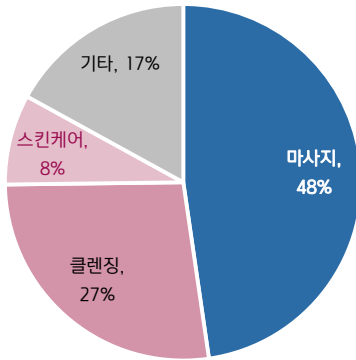
미용 시술 VS 뷰티 디바이스 장단점 비교

	미용 시술	뷰티 디바이스
가격	비싸다	상대적으로 저렴
회복 기간	경우마다 다르지만, 침습적인 시술은 시간이 필요	없음
주기	자주 받기 어려울 수 있음	일상적으로 사용 가능
효과	상대적으로 효과가 좋음	한번 사용으로 효과가 크지 않을 가능성이 높음
목적	치료, 눈에 띄는 개선	예방 관리 차원

자료: 키움증권리서치

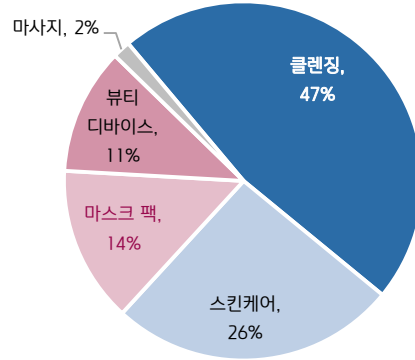
소비자들이 미용 시술 대신 디바이스를 선택하는 이유는 연령층 마다 상이하다. 20대는 가격이 문제고, 40대는 시간이 문제다. 가격이 너무 높아서 피부 시술을 자주 받을 수가 없거나, 시간이 없어서 (회복하는데도 걸리는 시간 고려 필요) 자주 받을 수 없기 때문이다. 디바이스 사용을 통해서 전문 피부과에서 받는 시술같은 드라마틱한 효과를 낼 수는 없겠지만, 시술의 효과를 연장시켜주는 효과를 볼 수는 있을 것이다. 따라서 뷰티 디바이스와 미용 시술은 상호대체적인 관계가 아니고, 함께하여 시너지 효과를 낼 수 있는 상호보완적인 관계다.

과거 소비자들의 홈케어 방법 (2007)



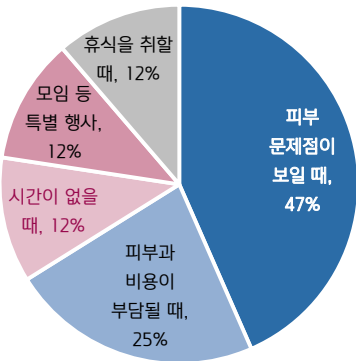
자료: 하문선, 키움증권리서치
주: 직장여성의 피부관리 인식과 피부관리 실태에 관한 연구 (2007)

최근 소비자들의 홈케어 방법 (2021)



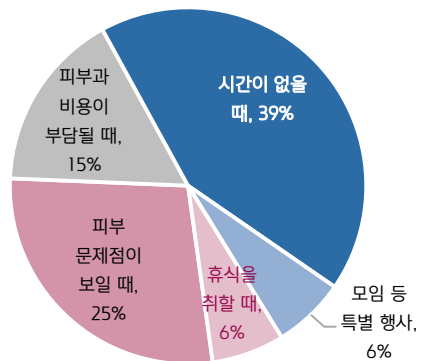
자료: 김현숙, 키움증권리서치
주: 여성의 피부관리실 이용 선호도 및 피부 미용 홈케어 만족도 조사 연구 (2021)

뷰티 디바이스를 선택하는 이유 설문조사 (20대)



자료: 박지부·김민신, 키움증권리서치
주: 뷰티디바이스를 이용한 홈케어 실태 및 만족도에 대한 연구

뷰티 디바이스를 선택하는 이유 설문조사 (40대)

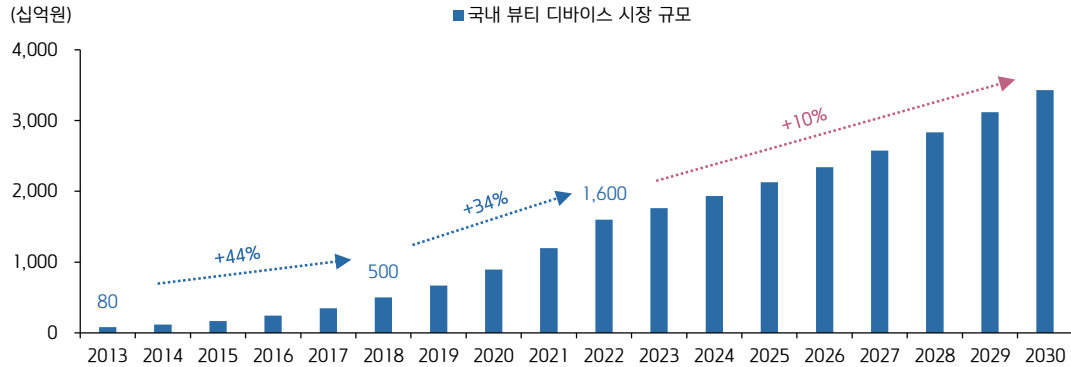


자료: 박지부·김민신, 키움증권리서치
주: 뷰티디바이스를 이용한 홈케어 실태 및 만족도에 대한 연구

빠르게 성장해온 뷰티 디바이스 시장, 다음은…?

피부관리에 대한 관심 덕분에 뷰티 디바이스 시장도 계속 성장해왔다. LG경제연구원에 따르면, 13년 기준 국내 뷰티 디바이스 시장 규모는 약 800억원에서 22년 1조 6,000억원으로 성장했고, 향후 국내 뷰티 디바이스 시장은 연평균 10% 성장을 기록할 전망이다.

빠른 속도로 성장해온 국내 뷰티 디바이스 시장

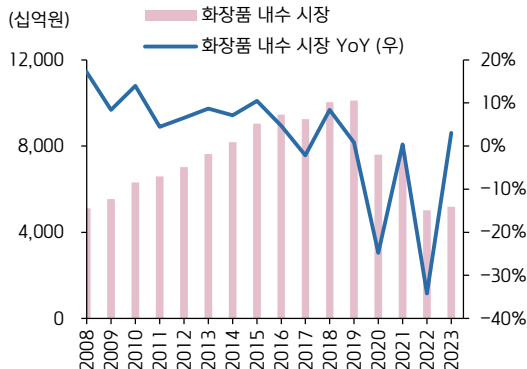


자료: LG경제연구원, 키움증권리서치
주: 22년 이후는 전망치

국내 뷰티 디바이스 장은 그동안 가파른 성장을 이룩한 만큼 성장 속도 둔화가 불가피하다. 이에 앞으로 더 큰 성장을 위해 주요 업체들은 해외에서 성장 동력을 모색하고 있다.

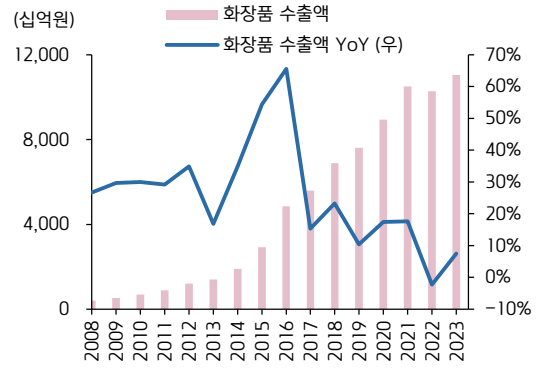
일단 B2C 뷰티 디바이스와 화장품 시장의 엔드 유저가 같기 때문에, 향후 최종 수요를 가늠함에 있어서 화장품 시장을 참고해볼 수 있다. 현재 화장품 내수 시장은 이미 성장이 제한적인 상황이고, 현재 인구구조를 고려했을 때 내수 수요가 더 늘어날 가능성은 없다. 이러한 배경에서 많은 화장품 회사들은 성장 동력을 해외에서 찾고 있다. 뷰티 디바이스 업체들의 경우 시장 침투율 확대와 기술의 발전으로 당분간 성장성을 확보해나갈 수는 있겠으나, 향후 지속가능한 성장을 위해 뷰티 디바이스 업체들의 해외 수출을 모색할 가능성이 높다.

국내 화장품 내수 시장 규모 추이



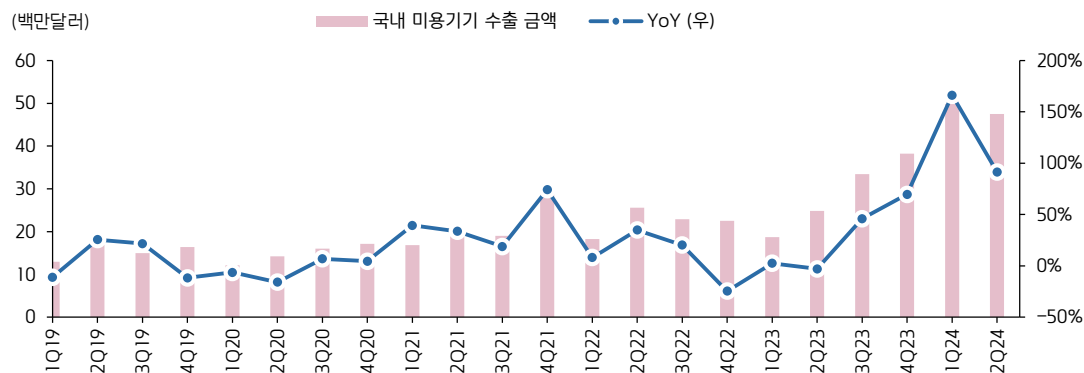
자료: 통계청, 키움증권리서치

국내 화장품 수출 추이



자료: 통계청, 키움증권리서치

미용기기 수출 추이



자료: Trass, 키움증권리서치
주: HS code 8543702020

해외로 나아가야 하는 또 다른 이유는 국내 시장 내 경쟁이 앞으로 더욱 치열해질 전망이다. 기존 주요 플레이어였던 LG전자, 에이피알, 누페이스 뿐 아니라, 최근에는 클래시스, 쿠쿠, 파마리서치, 뷰노 등도 뷰티 디바이스를 출시하고 있다. 에이피알을 제외하고 대부분은 가전회사, B2B 대상 미용기기 업체들이 사업 다각화 측면에서 뷰티 디바이스 시장에 접근하고 있는 상황이지만, 시장 내 참여자가 증가하고 있는 만큼, 시장 경쟁 강도도 점차 증가할 것으로 예상된다.

주요 업체의 인기 제품 정리

회사	브랜드	제품	가격대	적용 기술	기능
LG 전자	프라엘	에센셜 부스터	39 만원	갈바닉, 초음파 진동	화장품 유효 성분 흡수, 클렌징
		더마썸라	150 만원	초음파	탄력 개선
아모레퍼시픽	메이크온	스킨 라이트 테라피	28 만원	LED, 미세전류	화장품 유효 성분 흡수, 탄력 개선
		젬 소노 테라피	17 만원	초음파 진동	화장품 유효 성분 흡수
APR	AGR	부스터프로	32 만원	미세전류, 중주파 등	화장품 유효 성분 흡수, 탄력 개선 등
		울트라톤	34 만원	미세전류, 고주파	탄력 개선
누페이스	누페이스	트리니티 플러스	약 50 만원	미세전류	탄력개선 등
		미니 플러스	35 만원	미세전류	탄력개선 등
실큰	실큰	IPL 제모기기	41 만원	IPL 광선	제모
		페이스타이트	58 만원	고주파, LED	탄력 개선
동국제약	센텔리안 24	마데카프라임	32 만원	중주파, 미세전류 등	화장품 유효 성분 흡수, 탄력 개선 등
		마데카프라임 인피니트	89 만원	초음파	탄력 개선
파마리서치	리쥬란	리쥬리프	154 만원	초음파, 고주파	탄력 개선
지온메디텍	듀얼소닉	알토	89 만원	고주파	화장품 유효 성분 흡수, 탄력 개선
포레오	포레오	루나 3	34 만원	저주파 진동	클렌징, 마사지
		베어 2	30~40 만원	미세전류	탄력개선
		UFO2	41 만원	LED	화장품 유효 성분 흡수, 피부 개선 등

자료: 각 업체, 키움증권리서치

뷰티 디바이스 산업의 성장성은 분명 긍정적이다. 다만 중장기적인 관점에서 1) 내수 소비의 한계, 2) 국내 시장 내 경쟁 강도 확대를 고려했을 때, 국내 뷰티 디바이스 기업들의 해외 진출은 불가피한 선택이 될 것이다.

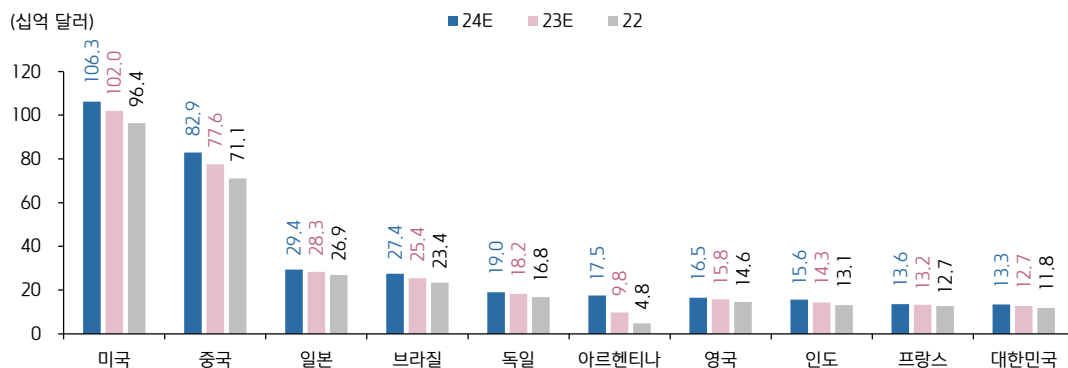
>>> 미국은 이제 시작하는 단계

미국이 중요한 이유

해외 시장에서도 역시 가장 중요한 시장은 미국이다. 전체 소비 시장이나 뷰티 시장 규모에서도 글로벌 1위를 차지하고 있을 뿐 아니라, 미국 시장이 지닌 레퍼런스 효과도 무시할 수 없기 때문이다.

뷰티 시장에서도 SNS의 영향력이 확대되고 있는 가운데, 특히 미국 인플루언서들은 다양한 국가 및 지역 내 팔로워를 보유하고 있다. 즉, 미국에서 바이럴 효과 성공적으로 나타날 경우, 그 영향력이 다양한 국가 및 신시장 신시장 소비자들에게 퍼질 가능성이 높다. 해당 지역에 아직 진출하지 않았더라도 현지 소비자들과의 유대감을 미리 형성할 수 있고, 미리 브랜드와 제품을 각인시킬 수 있다는 것 자체만으로 큰 마케팅 효과가 될 수 있다.

글로벌 뷰티 시장 규모 순위



자료: 보건산업통계, 유로모니터, 키움증권리서치

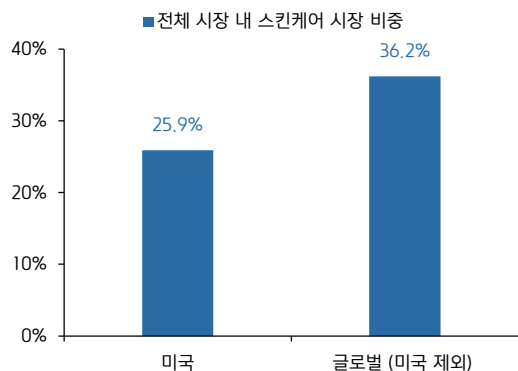
미국, 스킨케어에 대한 관심이 증가하는 중

먼저 뷰티 디바이스 시장이 성장하기 위해서는 피부 관리에 대한 소비자들의 관심이 필요하다. 그동안 미국은 타 지역 대비 스킨케어에 대한 관심이 부진한 지역이었으나, 팬데믹 이후 스킨케어에 대한 관심이 증가하면서 긍정적인 시그널이 포착되고 있다.

원래 미국은 타 지역 대비 기초에 대한 관심이 낮은 지역이다. 미국과 미국을 제외한 글로벌 평균 제품 카테고리별 시장 비중을 살펴보면, 21년 기준 미국 지역의 스킨케어 시장 비중은 약 26%로, 글로벌 평균 비중 36% 대비 낮은 편임을 확인할 수 있다.

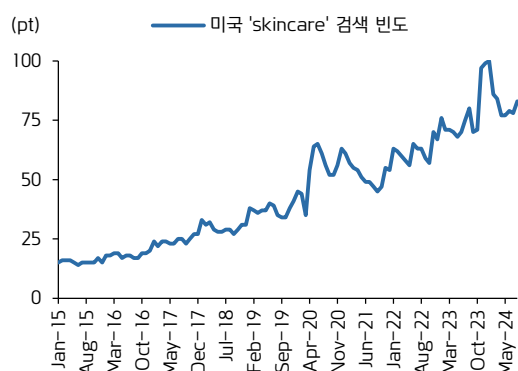
다만 최근 몇 년 전부터 미국 내에서도 스킨케어에 대한 관심 증가 시그널이 포착되고 있다. 먼저 구글 트렌드 검색을 보면, Skincare 에 대한 관심이 이전 대비 크게 증가하였다. 뿐만 아니라, 미국의 뷰티 유통 채널 Ulta의 실적에도 기초 매출이 지속적인 성장 흐름을 보이고 있다. 최근 실적에서 Ulta의 매출은 +3% 성장을 기록, 기초가 매출 성장을 견인했다. (Skincare +25% 증가, Makeup -1% 감소)

글로벌 vs 미국 스킨케어 비중 (2021)



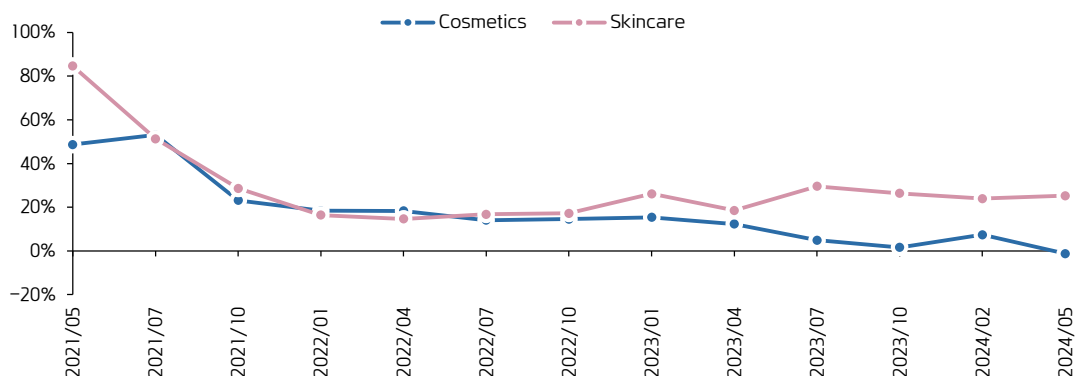
자료: 보건산업통계, 키움증권리서치

Skincare 검색 횟수 추이



자료: 구글트렌드, 키움증권리서치

Ulta Beauty 제품군별 매출 추이



자료: Ulta Beauty, 키움증권리서치

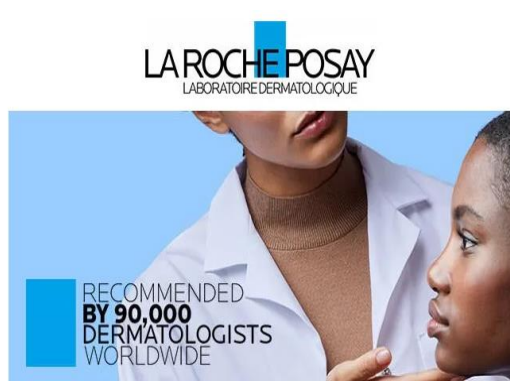
중요한건 피부관리에 대한 관심이 늘면서 소비자들이 성분, 과학적 원리에 기반한 피부 개선에 주목하고 있다는 점이다. 최근 미국에서 인기를 끌고 있는 주요 브랜드사들을 (CeraVe, La Roche Posay 등) 살펴보면, 대부분 성분을 크게 강조하고 있고, 심지어는 피부과 전문의의 소견을 마케팅에 활용하고 있다

브랜드 CeraVe 마케팅 이미지



자료: CeraVe, 키움증권리서치

브랜드 La Roche-Posay 마케팅 이미지



자료: La Roche Posay, 키움증권리서치

아마존 스킨케어 판매 순위

순위	제품	순위	제품
1	Mighty Patch Hero Cosmetics Original Patch (36)	16	Treehut Shea Sugar Scrub Coco Colada
2	EOS Shea Better Body Lotion -Vanilla Cashmere	17	Softsoap Liquid Hand Soap
3	Clean Skin Club Clean Towels	18	La Roche-Posay Toleriane Purifying Foaming Facial Cleanser
4	Biodance Bio-Collagen Real Deep Mask	19	SkinSmart Facial Cleanser for Acne
5	Neutrogena Makeup Remover Wipes	20	Cerave Daily Moisturing Lotion for Dry Skin
6	PanOxyl Acne Foaming Wash Benzoyl Peroxide 10%	21	Differin Acne Treatment
7	COSRX Snail Mucin 96% Power Repairing Essence	22	EltaMD UV Clear Face Sunscreen
8	Valitic Kojic Acid Dark Spot Remover Soap Bar	23	Cerave AM Facial Moisturizing Lotion with SPF30
9	La Roche-Posay Toleriane Double Repair Face Moisturizer	24	Cerave Daily Moisturing Lotion with SPF
10	Dove Body Wash with Pump Deep Moisture	25	Mrs.meyers Clean Day Liquid Hand Soap
11	Paulas Choice Skin Perfecting 2% BHA Liquid Salicylic Acid Exfoliant	26	Cerave SA Cleanser
12	Softsoap Liquid Hand Soap	27	La Roche-Posay Toleriane Hydrating Gentle Face Cleanser
13	Cerave Hydrating Facial Cleanser	28	Dove Hypoallergic Body Wash
14	Cerave Foaming Facial Cleanser	29	ANUA Heartleaf Quertinol Pore Deep Cleansing Foam
15	Cerave Eye Repair Cream	30	Cerave Skin Renewing Night Cream

자료: 아마존, 키움증권리서치
주: 8/26일 기준

성분, 과학적 원리를 강조한 마케팅의 흥행은 뷰티 디바이스 업체들에게 긍정적이다. 뷰티 디바이스의 특성상, 탄력 개선, 수분 진정 효과, 모공 축소 등 기능적인 측면을 강조할 수 밖에 없는데, 이러한 마케팅에 대해 소비자들이 긍정적으로 호응한다면 구매로 이어질 가능성이 높기 때문이다.

Nuface의 Trinity 미국 마케팅 이미지



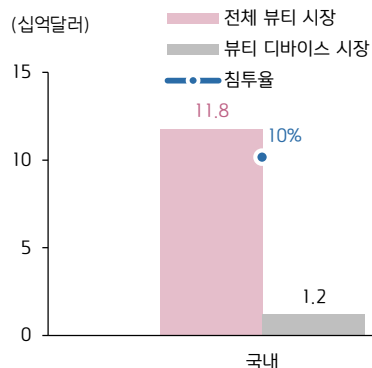
자료: Nuface, 키움증권리서치

美 스킨케어 시장의 성장, 다음은 뷰티 디바이스

미국의 뷰티 디바이스 시장은 팬데믹 이후 급격한 성장을 경험했다. 2019년 기준 약 6.5억 달러였던 시장 규모가 23년 기준 14억 달러로 성장했다 (CAGR +21%). 팬데믹 이전에는 클렌징 기기와 제모기가 주축을 이루었다면, 2020년 이후에는 스킨케어에 대한 관심 증가로, 탄력개선기기 등 다양한 스킨케어 루틴에 맞는 제품들이 시장 성장을 이끌고 있다.

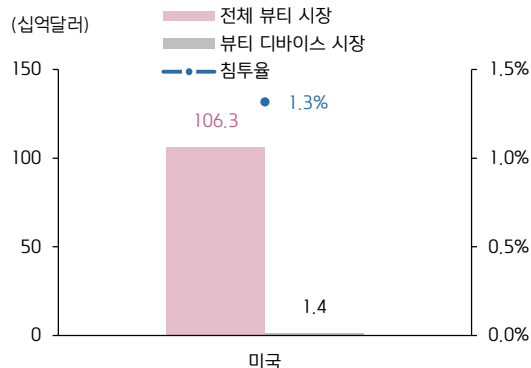
22년 기준 미국의 뷰티 시장 규모는 약 1,063억 달러, 뷰티 디바이스 시장의 침투율은 약 1%에 불과하다. 현재 국내 뷰티 디바이스 시장의 침투율이 약 10% 정도로 추정되는데 (국내 뷰티 시장 규모 118억 달러, 뷰티 디바이스 12억 달러 규모 가정), 향후 스킨케어에 대한 관심 확대로 미국의 시장 침투율이 국내 수준 만큼 증가한다면 시장의 성장 업사이드는 충분할 것으로 기대한다.

국내 뷰티 디바이스 시장 침투율



자료: 보건산업데이터, LG경제연구소, 키움증권리서치

미국 뷰티 디바이스 시장 침투율



자료: 보건산업데이터, Kearney, 키움증권리서치

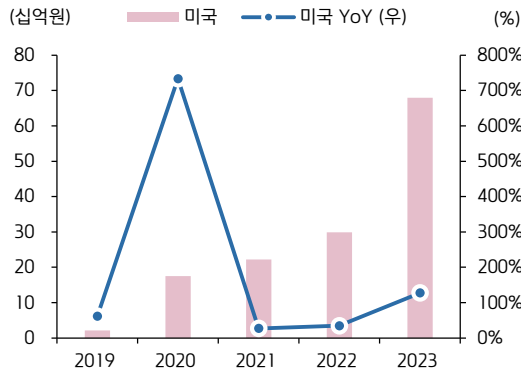
미국의 뷰티 디바이스 시장은 이제 태동하는 단계다. 그동안은 스킨케어에 대한 관심이 상대적으로 적은 편이었지만, 앞으로는 피부관리, 홈케어에 대한 관심이 더욱 커질 전망이다. 이에 기초 화장품 뿐 아니라, 뷰티 디바이스까지 관심의 영역이 확대되며, 주요 업체들의 비즈니스 기회도 더욱 커질 것으로 기대한다.

>>> 에이피알의 도전

이제 도약하기 시작한 미국 뷰티 디바이스 시장에 도전하고 있는 국내 기업이 있다. 바로 에이피알이다. 에이피알은 국내 1위 뷰티 디바이스 업체로, 21년 미국 뷰티 디바이스 시장에 진출하여 매출 규모를 점차 키우고 있다.

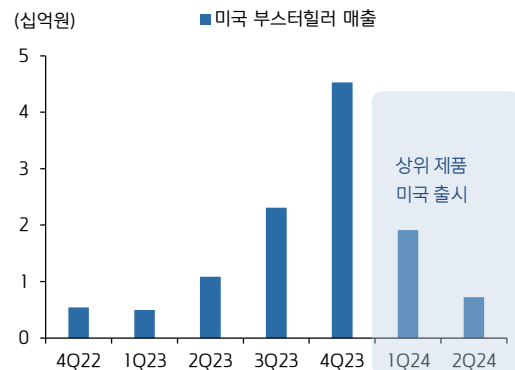
동사의 미국 매출이 크게 성장할 수 있었던 요인은 역시 차별화된 제품에 있다. 동사의 부스터힐러 제품이 미국에서 판매 호조를 보이면서, 실적 성장을 견인했다. 부스터힐러는 피부에 미세 홀을 형성하여 화장품의 유효 성분 침투를 돕는 뷰티 디바이스다. MTS 처럼 침습적이지 않고, 일상적인 스킨케어 루틴에 사용하기 적합하다보니 많은 소비자들의 호응을 이끌어 낼 수 있었다. 특히 작년에는 미국의 인기 모델 해일리비버가 동사의 부스터힐러를 사용한 장면이 SNS 라이브에 중계되면서 화제를 끌었고, 동사의 판매량도 크게 증가했다.

에이피알 미국 매출



자료: 에이피알, 키움증권리서치

에이피알 부스터힐러 미국 매출



자료: 에이피알, 키움증권리서치

부스터힐러 제품 사진



자료: 에이피알, 키움증권리서치

해일리비버 SNS 라이브 방송 캡처



자료: 해일리비버 틱톡, 키움증권리서치

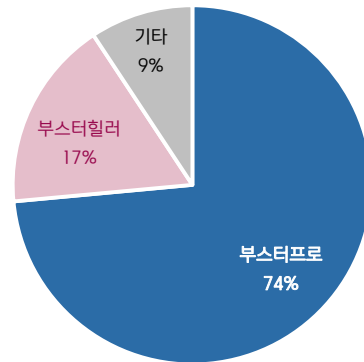
부스터힐러의 인기로 힘입어, 동사는 작년 말 부스터힐러의 상위 제품 부스터프로를 출시했다. 부스터프로는 부스터힐러의 유효성분 침투를 돕는 기능 뿐 아니라, 탄력 케어, 모공 케어 등 다양한 기능을 탑재한 올인원 뷰티 디바이스다. 그동안 부스터힐러 제품이 큰 인기를 끌었던 만큼, 상위 제품으로서 미국 내 성장을 이끌 수 있는 주력 제품으로 큰 기대를 받고 있다. 올해 1분기부터 부스터프로의 미국 내 판매가 이뤄지기 시작했고, 최근 분기 실적에서 미국 판매의 약 70% 이상을 차지할 정도로 실적 성장을 견인하고 있다.

부스터프로 제품 사진



자료: 에이피알, 키움증권리서치

미국 디바이스 매출 내 제품군 비중 (2Q24)



자료: 에이피알, 키움증권리서치

부스터 시리즈가 전부가 아니다. 동사의 탄력개선 기기 울트라툰도 미국 출시가 예정되어 있기 때문이다. 동사의 울트라툰은 고주파와 미세전류 기술을 적용하여 피부의 탄력을 개선시킬 수 있는 뷰티 디바이스다.

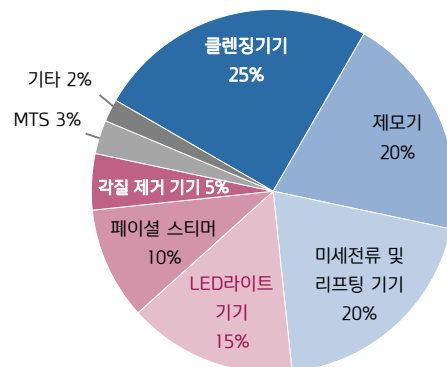
현재 미국의 뷰티 디바이스 시장은 클렌징, 제모기, 탄력개선기기가 주를 이루고 있다. 현재 아마존에서 판매되고 있는 제품 중 탄력개선기기의 비중은 약 35% 정도인 것으로 추정되는데, 시중에서 인기를 얻고 있는 제품들은 대체로 LED와 미세전류를 활용한 제품들이고, 기술적 난이도가 상대적으로 높은 고주파 기술을 적용한 제품은 적은 편이다. 피부과에서 이뤄지고 있는 써마지, 튜페이스, 인모드 등이 모두 고주파 기술을 활용한 탄력 개선 시술들이 인기를 얻고 있다는 점을 고려했을 때, 고주파 기술을 활용한 뷰티 디바이스의 수요도 긍정적일 것으로 기대한다. 동사의 울트라툰은 이르면 올해 말부터 미국 내 판매가 이뤄질 예정이며, 향후 미국의 성장을 견인할 수 있는 주력 제품 거듭나길 기대한다.

울트라툰 제품 사진



자료: 에이피알, 키움증권리서치

아마존 내 뷰티 디바이스 제품군 비중



자료: 아마존, 키움증권리서치

미국 아마존 미용기기 (Galvanic Facial Machine) 카테고리 순위

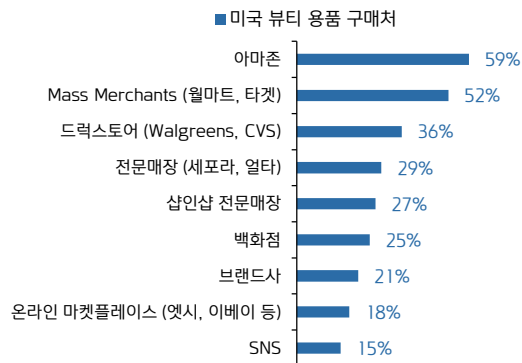
순위	브랜드	제품	적용 기술	가격 (\$)
1	Doset	Red-Light-Therapy-for-Face and Neck (Black)	LED	40
2	Gunfay	Microcurrent Facial Device	LED, 미세전류	50
3	VOFEL	Face Massager Electric Face Lifting 4 in 1 Facial Massager	진동, 열 전달	39
4	MCSYPOAL	Microcurrent-Facial-Device, 5-in-1 Microcurrent Multifunctional Facial Massager	진동, 미세전류	46
5	INIA	Microcurrent Facial Device, 3-in-1 Facial Massager Red Light Therapy Beauty Device	LED, 미세전류	130
6	VITALY	Skin Tightening Face Machine, Facial Massager Light Therapy for Face	고주파	140
7	Wusdayer	Face Lift Massager,microcurrent Facial Device	미세전류	16
8	Marsdirw	Double Chin Machine, Facial Massager	압력	24
9	UADMN	Microcurrent Facial Devices, Five Modes Face Massager Mini Microcurrent Face Lift Device	미세전류	20
10	Hunvva	Microcurrent Facial Device,Enhances The Ability to Lift The Face and Tighten The Skin,USB Mini Device for Face	미세전류	20

자료: 아마존, 키움증권리서치
주: 8/26일 기준

한편 부스터프로, 울트라튬 등, 제품 포트폴리오는 분명 탄탄하지만, 현재 미국 시장에서 에이피알이 가장 아쉬운 점은 타 경쟁사 대비 낮은 브랜드 인지도다. 동사는 미국 내 뷰티 디바이스 사업을 전개한 지 3년 정도 밖에 되지 않았기 때문에 어쩔 수 없는 것으로 판단된다. 이에 향후 동사는 주요 채널 내 영업에 더욱 집중하여 매출 규모와 브랜드 인지도를 함께 향상시킬 계획이다.

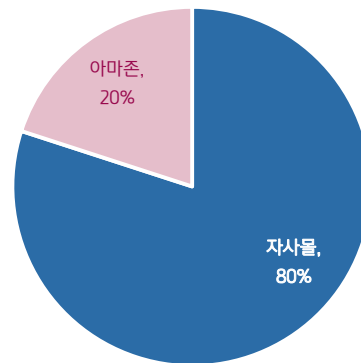
최근 분기 기준 동사의 미국 실적의 판매 채널 비중은 약 80%가 자사몰, 20%가 아마존이다. 올해 5월 부터 틱톡샵 진출, 아마존 판매 매출 증가로, 동사의 주요 채널 판매 비중은 더욱 확대될 전망이다. 미국 뷰티 디바이스 시장 내 성장을 위해 브랜드 인지도 향상은 반드시 거쳐야 하는 과정이다. 향후 동사의 성장성을 가능함에 있어 미국의 주요 채널인 아마존과 틱톡샵에서의 판매 순위, 쇼핑 이벤트 (블랙프라이데이, 홀리데이) 행사 결과가 더욱 중요해질 것으로 예상된다.

미국 화장품 구매 선호 채널



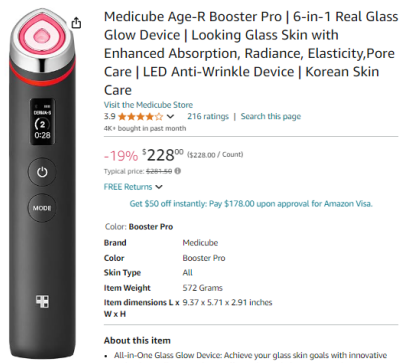
자료: DigitalCommerce360, 키움증권리서치

에이피알 미국 판매 채널 비중 (2Q24)

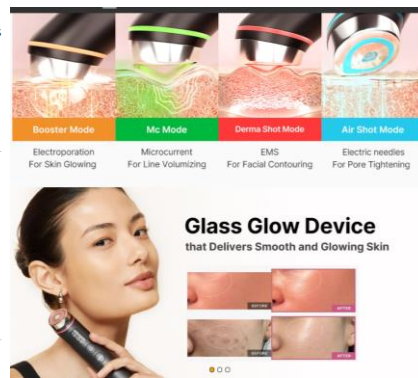


자료: 에이피알, 키움증권리서치

에이피알의 부스터힐러의 아마존 판매 페이지



자료: 아마존, 키움증권리서치





기업분석

파마리서치
(214450)

Buy(Initiate)/목표주가 230,000원
리쥬란 계속해서 매섭게 쏘겠어

휴메딕스
(200670)

Not Rated
균형의 수호자

바이오플러스
(099430)

Not Rated
반전의 실마리가 풀리는 과정

에이피알
(278470)

BUY(Initiate)/목표주가 370,000원
이제 미국으로 도약 중



Buy(Initiate)

주가(8/27) 174,100원

목표주가 230,000원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

동사는 스킨 부스터 '리쥬란'을 중심으로 에스테틱 사업을 전개하고 있다. '리쥬란'을 포함한 의료기기 사업부 '24년 매출액은 1,774억(YoY +30.3%)을 전망한다. 이에 '리쥬란' 브랜드를 공유하는 화장품 사업 부도 '24년 매출액 841억(YoY +40.0%)를 기록할 예정이다. 특히, 해외에서의 '리쥬란' 수요 증가로 수출 비중이 늘어나며 약점으로 지목되던 밸류에이션이 개선될 것으로 판단한다. 목표주가 23만 원, 투자 의견 Buy, 동사에 대한 커버리지를 개시한다.

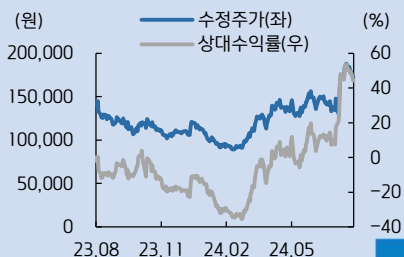
Stock Data

KOSDAQ (8/27)	764.95pt	
시가총액	18,218억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	188,100 원	89,100원
최고/최저가 대비 등락	-7.4%	95.4%
주가수익률	절대	상대
1M	30.9%	36.5%
6M	89.2%	111.2%
1Y	23.0%	46.3%

Company Data

발행주식수	10,453 천주
일평균 거래량(3M)	217천주
외국인 지분율	9.6%
배당수익률(24E)	0.5%
BPS(24E)	50,523원
주요 주주	정상수 외 9인 38.4%

Price Trend



리쥬란 계속해서 매섭게 쏘켓어

>>> 3Q24: '리쥬란' 의료기기, 화장품 강세
3Q24 실적은 매출액 901억(YoY +30.9%), 영업이익 324억(YoY +17.7%, 영업이익률 35.9%)을 전망한다. 의료기기로 분류되는 스킨 부스터 '리쥬란'의 강세는 꾸준히 이어질 전망이다. 국내에서는 기존 한국인들의 시술 확장과 더불어 꾸준히 유입되는 외국인 관광객들로 인해 의료기기 사업부 매출액은 330억(YoY +20.4%) 성장할 예정이다. 수출액도 중국, 싱가포르, 태국, 일본 등 주요 아시아 국가들로 납품이 증가하며 140억(YoY +44.5%)의 매출액을 기록할 것으로 예상된다. '리쥬란' 브랜드를 공유하는 화장품 사업부도 분기 매출액 229억(YoY +63.6%)을 기록하며 역대 최고치를 경신할 것으로 판단한다.

>>> 4Q24: 수출은 일취월장하며 성장 중

4Q24 실적은 매출액 926억(YoY +32.3%), 영업이익 334억(YoY +64.1%, 영업이익률 36.1%)으로 전망한다. 특신을 비롯한 의약품 YoY +26.6%, '리쥬란'과 '콘쥬란'의 의료기기 YoY +33.1%, '리쥬란' 라인업 화장품 YoY +53.5%씩 매출액의 가파른 성장이 예상된다. 또한, 사상 최초로 분기 수출 비중 40%를 넘기며 지역적으로도 사업이 다각화되는 모습을 보여줄 것이다.

>>> TP 23만 원, 투자 의견 'Buy' 제시

선형 4개분기 EPS 전망치 11,469원과 목표 PER 20배를 적용하여 목표주가 23만 원을 제시한다. 견고하게 늘어날 수출 비중에 따라 밸류에이션 리레이팅을 전망하여 '23년 8월에 기록한 바 있던 12개월 선형 PER 20배를 목표주가 산출 과정에 적용하였다. 이에 투자 의견 'Buy'로 동사에 대한 커버리지를 개시한다.

(십억 원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	194.8	261.0	340.5	408.6	470.8
영업이익	65.9	92.3	123.5	153.4	185.4
EBITDA	76.5	104.3	135.4	164.0	194.8
세전이익	54.0	100.7	135.6	170.3	208.5
순이익	43.4	77.3	104.0	130.7	159.9
지배주주지분순이익	40.6	76.6	104.0	130.7	159.9
EPS(원)	4,013	7,481	9,993	12,487	15,284
증감률(% YoY)	-13.3	86.4	33.6	25.0	22.4
PER(배)	17.4	14.6	17.9	14.3	11.7
PBR(배)	2.06	2.61	3.54	2.88	2.33
EV/EBITDA(배)	8.1	9.9	12.5	9.7	7.5
영업이익률(%)	33.8	35.4	36.3	37.5	39.4
ROE(%)	12.5	19.7	21.6	22.2	22.0
순차입금비율(%)	-31.9	-27.5	-36.6	-45.6	-53.6

자료: 키움증권 리서치센터

>>> 연어야 고마워

고도로 발달한 브랜드는 정교한 기술력과 구별할 수 없다

연어로부터 성분을 추출하여 PN 기반 스킨 부스터 ‘리쥬란’을 성공적으로 시장에 안착시킨 동사는 스킨 부스터 전성기를 맞이하기 위해 사업을 영위하고 있다. ‘23년 연간 매출액 기준, 사업부별 매출 비중은 의약품 20.9%, 의료기기 52.2%, 화장품 23.0%, 기타 3.9%이다.

의약품 사업부: PDRN 상처 치료 및 조직 수복재 ‘플라센텍스’와 ‘리쥬비넥스’, PDRN 점안제 ‘리안’, 수출용 보툴리눔 독소 ‘리엔톡스’ 등을 취급하고 있다.

‘플라센텍스’: PN/PDRN 원천 기술을 보유하고 있는 Mastelli사로부터 가져오는 주사제로 적응증이 확장되며 국내 시장에서의 외형을 꾸준히 늘리는 중이다. 수술 후 처리용으로 출시되어 외과 등에서 쓰이다가 이제는 화상이나 욕창 부위에도 쓰이고 있다. 더 나아가 척추관협착증, 추간판 탈출증(허리 디스크) 등 정형외과 분야에도 분야를 넓히고 있고, 향후 덴탈 분야로 진출할 가능성도 보이고 있다.

PDRN 조직 수복재 ‘플라센텍스’



자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

정형외과 통증 PDRN 주사제 효능 관련 논문

Treatment for Acute Stage Complex Regional Pain Syndrome Type II with Polydeoxyribonucleotide Injection

Kun Soo Jang ¹, Hyeun Sung Kim ¹

Affiliations + expand

PMID: 27651875 PMCID: PMC5028617 DOI: 10.3340/jkns.2016.59.5.529

Abstract

Complex regional pain syndrome (CRPS) type II is a syndrome that develops after nerve injury. Symptoms may be severe, and vary depending on the degree of sympathetic nerve involvement. As yet, there is no satisfactory treatment. We report the case of a female patient who had an L5 left transverse process fracture and an S2 body fracture, who developed symptoms of CRPS type II in her left lower leg that were aggravated during ambulation in spite of absolute bed rest for one month after the trauma. Several treatments, including bed rest, medication, and numerous nerve blocks were attempted, but the pain persisted. We finally tried injection of polydeoxyribonucleotide (PDRN) solution at the left L5 transverse process fracture site because we knew of the anti-inflammatory effect of PDRN. One day after this treatment, her symptoms had almost disappeared and three days later, she was discharged. We will also further discuss the possibility of using PDRN solution for the treatment of CRPS.

자료: Jang KS, Kim HS. Treatment for Acute Stage Complex Regional Pain Syndrome Type II with Polydeoxyribonucleotide Injection. J Korean Neurosurg Soc. 2016 Sep;59(5):529–32. doi: 10.3340/jkns.2016.59.5.529. Epub 2016 Sep 8. PMID: 27651875; PMCID: PMC5028617., 키움증권 리서치센터

‘리안’: 스킨 부스터 ‘리쥬란’의 홈 뷰티 개념으로 소비자들에게 알려지며 인기를 끈 바 있다. 한때 약국에서 물량을 구하기 힘들어 어느 곳에 재고가 남아있는지를 묻고 답하는 게시물들이 SNS에 자주 올라온 적도 있었다. PN보다 DAN 길이가 작아 효능은 덜할 수 있으나 비슷한 효과를 노릴 수 있는 PDRN 성분이 ‘리안’ 1mL당 0.75mg 들어있다(제품 포장 단위 0.5mL 기준으로는 0.375mg). 다만, 500달톤의 법칙에 의해 PDRN 성분을 피부에 바르더라도 진피층까지 흡수될 가능성은 낮다. 이를 극복하기 위해 피부과에서는 주사를 통해 깊숙이 용액을 주입하는데, 집에서는 MTS(Microneedle Therapy System)을 활용하여 물리적인 통로를 만들어주는 방식을 활용할 수 있다.

PDRN 인공눈물 ‘리안’



자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

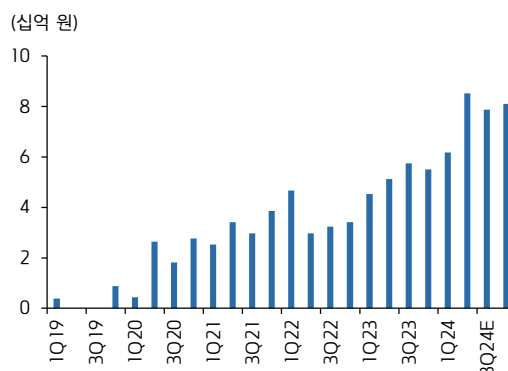
‘리엔톡스’: 자회사 파마리서치바이오가 개발하고 생산하는 보툴리눔 독신이다. ‘19년 수출 허가를 획득하여 해외에 물량을 납품하고 있고, 2Q24 분기 최대 매출액 85억 원을 기록하였다. 비만 치료제 부작용 회복 시술 등 글로벌 독신 수요가 증가하면서 동사의 독신 수출 성장도 꾸준히 이어질 예정이다. 국내에서도 ‘24년 2월 ‘리엔톡스’ 라는 이름으로 국내 의약품 허가를 획득하여 사업을 영위할 수 있게 되었다. 다만, 독신 생산 공장 CAPA 증설분이 ‘25년 말부터 GMP 인증 후 가동되기 시작할 것으로 당장 외형을 크게 키울 수 있는 상황은 아닌 것으로 판단한다.

보툴리눔 독신 ‘리엔톡스’



자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 의약품 분기 수출액 추이 및 전망



자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

의료기기 사업부: PN 기반 스킨 부스터 제품 ‘리쥬란’과 PDRN 기반 퇴행성 관절염 치료제 관절강 주사제 ‘콘쥬란’으로 이뤄져있다. 내수 매출의 80%와 수출 매출의 대부분을 ‘리쥬란’이 담당하고 있다.

‘리쥬란’: ‘14년 4월, 국내 식약처 4등급 의료기기 허가를 획득하고 난 이후로 꾸준히 성장세를 기록하고 있다. ‘리쥬란 힐러’는 2cc 1회 투여 기준 약 20만 원의 시술가를 시중에서 형성하고 있다. ‘리쥬란’은 진피층에 주사를 여러 번 찔러 넣어야 하므로 많이 고통스럽다는 것이 문제였다. 이에 리도카인 마취제를 섞어 단점을 보완한 ‘리쥬란 HB plus’ 상품은 시술 진입 제품으로 수요가 증가하고 있다. 히알루론산과 마취제 성분이 추가로 들어가서 ‘리쥬란 HB plus’는 2cc 1회 투여 기준 약 40만 원의 가격으로 병원에서 홍보되고 있다.

대부분의 스킨 부스터는 제대로 된 효과를 내기 위해서는 단회 투여가 아니라 3회 투여를 권장하고 있다. 2~2주에 1번씩 총 3회의 주사 시술을 받고 나면 6~12개월의 효능이 유지된다.

내수에서는 수요 증진 및 외국인 관광객 유입으로 매출 성장세가 이어져 오고, 해외 허가 획득 및 출시가 이어지며 수출 물량도 구조적으로 증가하고 있다. 매출 비중도 가장 크고, 동사의 낮았던 수출 비중을 가장 크게 끌어올리며 밸류에이션 리레이팅을 견인할 아이템이기에 향후 성장에 많은 기대가 걸려있다.

‘콘쥬란’: ‘17년 10월, 국내 식약처 4등급 의료기기 허가를 획득하고 시장에 출시되어 판매되고 있다. ‘20년 3월부터는 수가 상한 금액 58,780원(현재는 61,130원)에 환자 본인부담률 80%(=최대 47,024원) 보험 급여가 적용되기 시작하였다.

환자는 급여 항목으로서 6개월 내 최대 5회까지 ‘콘쥬란’ 투여가 가능하다. 마지막 주사 이후 6개월이 지나면 다시 보험이 적용되어 시술에 부담이 줄어들었고, 점차 국내 기반을 넓히기 시작했다.

다만, 보건복지부의 관절강 주사제 급여 축소 의지가 있다는 것이 하나의 리스크이다. 본인부담률을 80% → 90%로 인상하고, 보험 급여 적용도 6개월마다 갱신되는 것이 아니라 평생 1회만 가능하게끔 적용 범위를 줄이는 것이 정책의 내용이다. 아직까지는 계획이 실행되지 않았으나, ‘24년 8월 20일 언론보도에 의하면 보건복지부는 연내에 개정안을 시행하고자 한다.

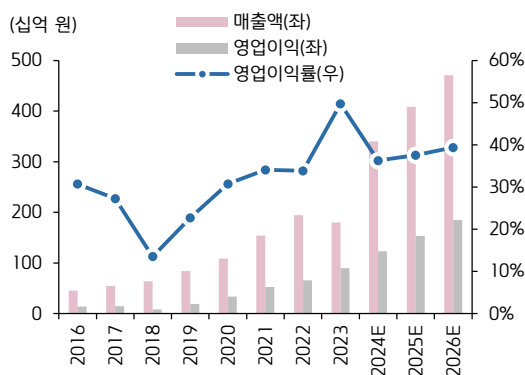
화장품 사업부: 의료기기 사업부의 ‘리쥬란’과 브랜드를 공유하며 스킨 부스터 시술 인지도 상승에 따라 화장품 라인업들도 수혜를 보고 있다. 토너, 앰플, 크림, 마스크팩, 시트팩, 선크림, 클렌저 등 대부분의 제형을 갖춘 상태이다. 국내에서는 면세점 매출액이 줄어들고 이익률 개선을 위해 홈쇼핑 채널 물량을 줄이면서 매출액 하향세를 기록하였다. 해외에서는 일본, 태국, 중국 등 아시아 국가를 중심으로 활발하게 홍보가 진행되며 관세청 데이터가 구조적으로 증가하고 있어 전사 실적 개선에 기여하고 있다. 이에 더해 Kim Kardashian이나 Jennifer Aniston 등 초대형 셀럽들이 연어 정자를 피부에 활용한다는 내용을 언급하면서 ‘Rejuran’이 미국에서 주목받을 수 있는 환경이 마련되었다. 향후 선진국향 수출 물량도 크게 증가할 가능성이 남아있다.

파마리서치 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	55.4	66.8	68.8	70.0	74.7	83.1	90.1	92.6	261.0	340.5	408.6
YoY	22.5%	34.4%	49.0%	30.5%	34.8%	24.4%	30.9%	32.3%	34.0%	30.4%	20.0%
의약품	12.3	13.5	15.0	13.7	16.3	17.9	17.9	17.4	54.5	69.5	73.8
내수	7.8	8.4	9.2	8.2	10.1	9.4	10.0	9.3	33.6	38.8	41.4
수출	4.5	5.1	5.7	5.5	6.2	8.5	7.9	8.1	20.9	30.7	32.5
의료기기	27.6	34.6	37.1	36.8	38.4	43.0	47.0	49.0	136.1	177.3	218.7
내수	17.2	23.1	27.4	27.3	28.1	31.4	33.0	34.5	95.0	127.0	152.0
수출	10.4	11.5	9.7	9.5	10.3	11.6	14.0	14.5	41.2	50.4	66.7
화장품	13.9	16.8	14.0	15.3	17.7	19.9	22.9	23.6	60.0	84.0	104.0
내수	9.3	9.2	4.8	6.8	8.2	8.6	8.9	9.1	30.1	34.7	39.5
수출	4.5	7.6	9.2	8.5	9.5	11.3	14.0	14.5	29.9	49.3	64.5
기타	1.7	1.8	2.7	4.1	2.3	2.3	2.4	2.6	10.3	9.6	12.1
내수	1.5	1.7	2.4	3.8	2.3	2.3	2.3	2.5	9.5	9.4	11.5
수출	0.2	0.1	0.3	0.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.8	0.2	0.6
매출원가	15.0	17.0	18.2	20.6	22.9	23.9	25.7	26.2	70.8	98.7	115.2
매출원가율	27.1%	25.4%	26.5%	29.4%	30.7%	28.7%	28.5%	28.3%	27.1%	29.0%	28.2%
매출총이익	40.4	49.8	50.6	49.4	51.8	59.2	64.4	66.3	190.3	241.8	293.4
매출총이익률	72.9%	74.6%	73.5%	70.6%	69.3%	71.3%	71.5%	71.7%	72.9%	71.0%	71.8%
판매비와관리비	19.7	26.2	23.1	29.0	25.1	28.2	32.1	32.9	98.0	118.3	140.0
판매비율	35.5%	39.2%	33.6%	41.5%	33.6%	33.9%	35.6%	35.6%	37.5%	34.7%	34.3%
영업이익	20.7	23.6	27.5	20.4	26.7	31.1	32.4	33.4	92.3	123.5	153.4
YoY	36.1%	36.0%	66.4%	21.5%	28.6%	31.4%	17.7%	64.1%	40.0%	33.9%	24.2%
영업이익률	37.4%	35.4%	40.0%	29.1%	35.7%	37.4%	35.9%	36.1%	35.3%	36.3%	37.5%
당기순이익	18.3	15.2	28.2	15.6	18.3	27.4	28.6	29.7	77.3	104.0	130.7
YoY	86.0%	55.3%	69.8%	116.3%	-0.1%	80.2%	1.6%	91.0%	77.9%	34.6%	25.6%
당기순이익률	33.1%	22.7%	41.0%	22.2%	24.5%	32.9%	31.8%	32.1%	29.6%	30.6%	32.0%

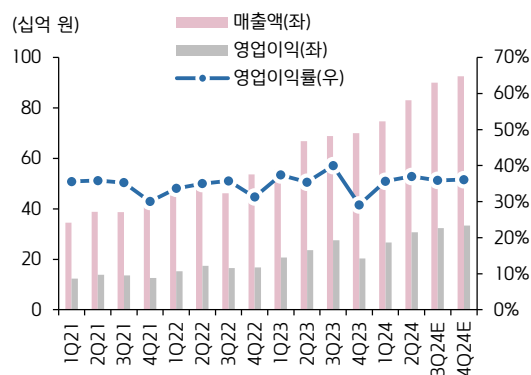
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

파마리서치 연간 실적 추이 및 전망



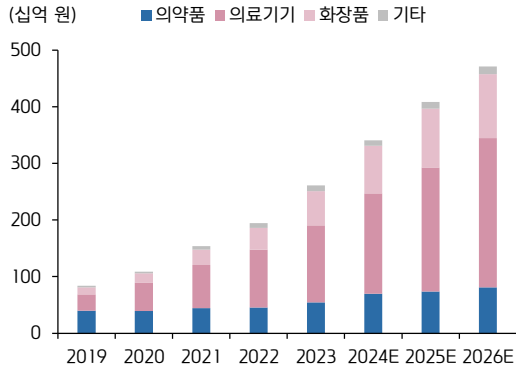
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기 실적 추이 및 전망



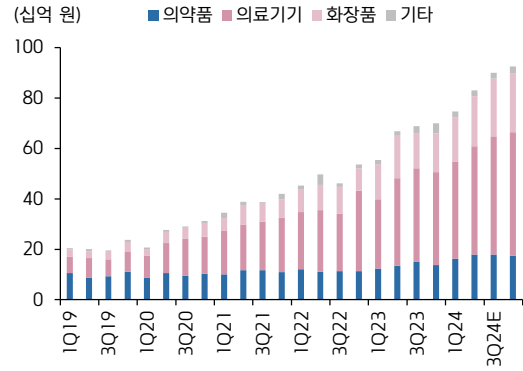
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



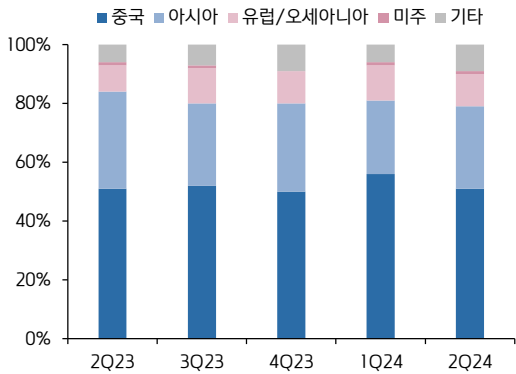
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



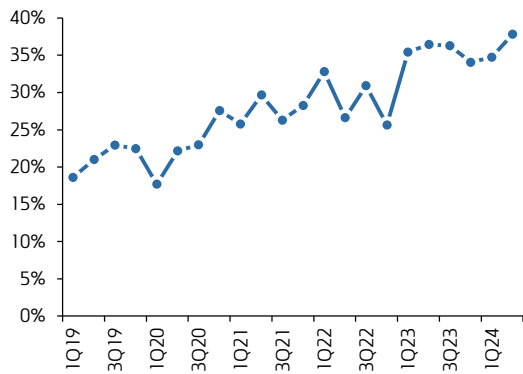
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 지역별 분기 수출 비중 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기 내수-수출 비중 추이

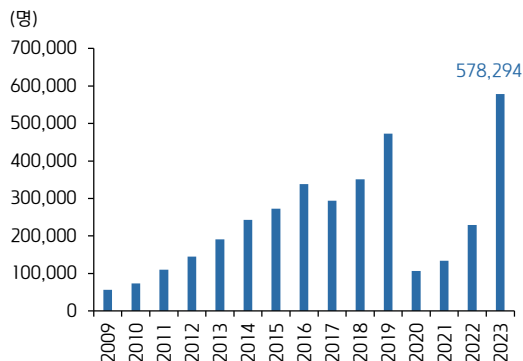


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

외국인 환자 증가로 내수, 그리고 향후 수출 '리쥔' 수요 증가 전망

매년 발간되는 한국보건산업진흥원의 보고서에 의하면, '23년 국내의 외국인 외래 환자는 중복내원을 제외한 실환자 수 기준 578,294명, 중복내원 합산 연환자 수 기준 889,428명으로 역대 최고치를 경신하였다. 코로나 팬데믹이 종식되고 해외 왕래가 정상화되면서 **많은 외국인 환자들이 우리나라를 방문한 것인데, 많은 진료과목 중 피부과가 두드러지는 성장을 기록하였다.**

연간 대한민국 방문 외국인 실환자 수 추이

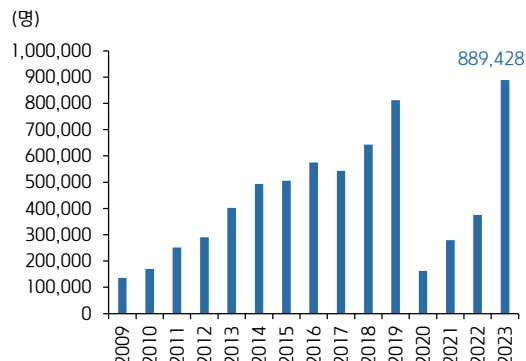


주: 중복내원 횟수 제외한 실환자 수 기준

주2: 입원 환자 제외한 외래 환자 기준

자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

연간 대한민국 방문 외국인 연환자 수 추이



주: 중복내원 횟수 합산한 연환자 수 기준

주2: 주요 국가들은 외국인 환자 수를 연환자 수 기준으로 집계함

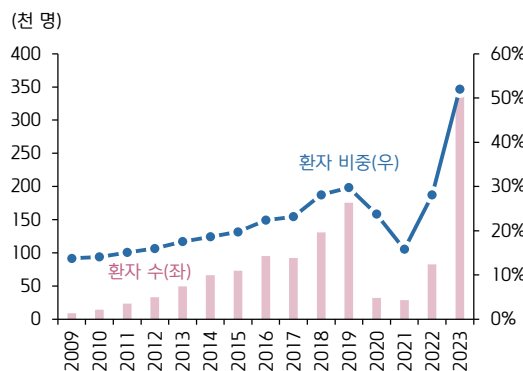
주3: 입원 환자 제외한 외래 환자 기준

자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

'19 년 피부과 외국인 환자는 85,194 명으로 전체 환자 중 14.4%의 비중을 차지했는데, '23 년에는 239,060 명으로 4 년 만에 +180.6% 많아졌고, 비중도 35.2%로 +20.8%P 의 증가폭을 기록했다. 성형외과 외국인 환자도 '19 년 90,494 명(비중 15.3%) → '23 년 114,074 명(비중 16.8%)으로 4 년간 +26.1%의 환자 수 증가세를 보여주었다. 피부과와 성형외과 방문자만으로도 전체 외국인 환자의 52.0%를 설명할 수 있다. '09 년부터 '19 년까지 꾸준히 증가세는 이어졌지만, 이렇게 과반을 넘기는 현상은 '23 년이 처음이었다. **그 어느때보다 K-에스테틱에 대한 관심이 높아지고 있다는 증거가 데이터를 통해 입증되고 있다.**

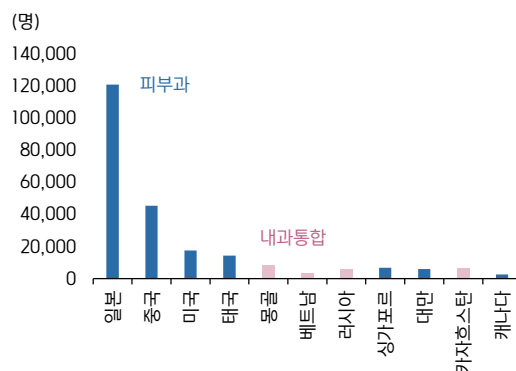
주요 11개국의 환자들이 어느 진료과목을 가장 많이 찾았는지를 살펴봐도 일반적인 내과 진료보다는 미용 목적으로 해석할 수 있는 피부과 방문이 가장 많았다. 일본, 중국, 태국 등 아시아 지역은 물론 멀리 캐나다, 미국의 환자들을 살펴봐도 피부과를 방문한 환자의 비중이 가장 높았다.

그 중 피부과 + 성형외과 합산 환자 수 추이



자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

'23년 주요 국적별 외국인 환자 수 1위 진료과목



주: 파란색은 환자 수 1위 진료과목이 피부과인 국가를 뜻함

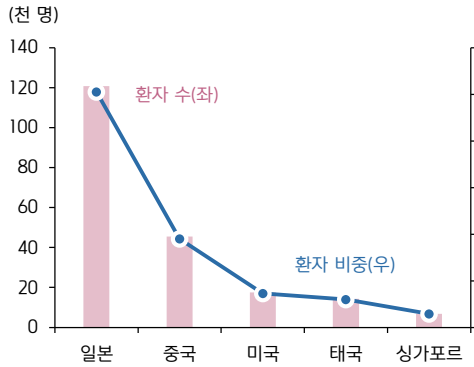
주2: 자주색은 환자 수 1위 진료과목이 내과통합인 국가를 뜻함

주3: 내과통합 = 가정의학과, 일반내과 등 내과 11개과 통합

자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

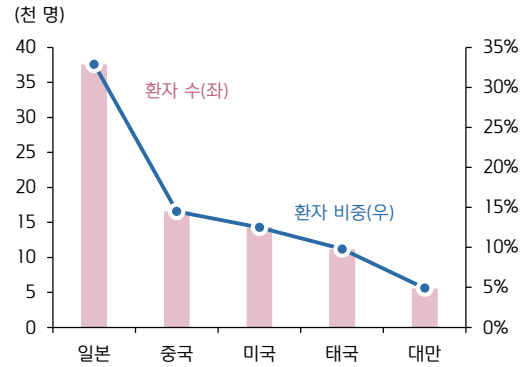
일본이 피부과와 성형외과 방문에 기여하는 바가 가장 큰 국가였다. 국내 피부과를 방문한 외국인 외래 환자의 50.5%(120,746명)는 일본인이었고, 성형외과의 경우도 32.9%(37,558명)이었다. K-에스테틱 문화 확산, 가까운 물리적인 거리, 확실한 효능, 미용 시술 리뷰 앱 등을 통해 불리한 환율 상황 속에서도 많은 이들이 찾아온 것은 국내 피부미용 산업을 진행하는 업체들에게 우호적인 현상이다.

‘23년 국내 피부과 외국인 환자 수 상위 5개국



자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

‘23년 국내 성형외과 외국인 환자 수 상위 5개국



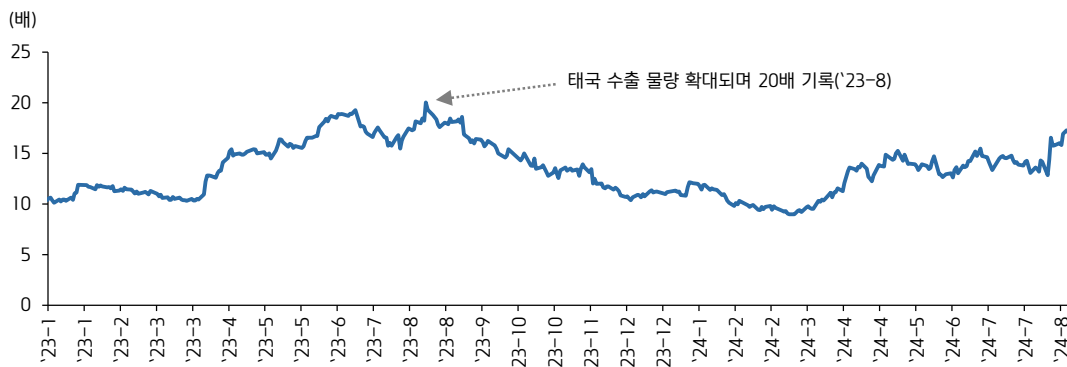
자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

이러한 외국인 환자들의 피부과, 성형외과 국내 러쉬를 한 발 더 나아가서 생각하면 수출 증가로 이어진다. 미용 시술은 효능이 이어지는 기간이 영구적이지 않다. 그렇기에 연이은 시술이 6~12 개월 주기로 이어져야 하는데, 외국인 방문객들이 관광이 끝나고 본국 귀국 후에 별도의 시술을 받기 위해 현지 수요가 늘어날 것을 기대할 수 있다. 그렇기 때문에 이러한 외국인 환자들의 내수 수요 증가를 수출 물량 확대의 선행지표로 해석할 수 있고, 실제로 동사의 의료기기 수출액은 2Q24 116 억 원을 기록하며 사상 최고치를 경신하였다.

선행 4개분기 EPS 전망치 11,469원 X 목표 PER 20배 = 목표주가 230,000원 산출
 선행 4개분기 EPS 전망치 11,469원과 목표 PER 20배를 통해 목표주가 230,000원을 제시한다.

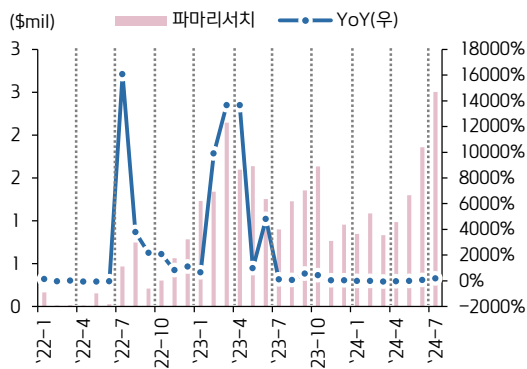
1H23 태국향 수출 데이터 물량이 늘어나는 것이 관세청 자료로 확인되기 시작하며 동사에 대한 본격적인 밸류에이션 리레이팅이 진행되었다. '23년 8월 최고점 20배를 이번 목표주가 산출 과정에 반영한 이유는 확실한 수출액 증가세가 시현되는 시점이 다가오기 때문이다. **태국에만 편중되어있던 수출액이 이제는 중국, 싱가포르, 일본 등으로 분산되며 구조적인 성장이 관찰되는 중이다.**

파마리서치 12개월 선행 PER 추이



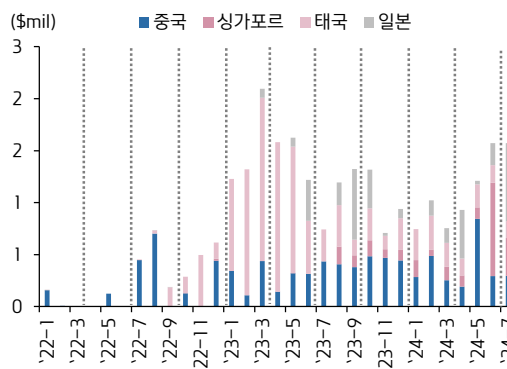
자료: FnGuide, JW중외제약, 언론보도, 키움증권 리서치센터

강원도 강릉시 필러 월간 관세청 수출 데이터



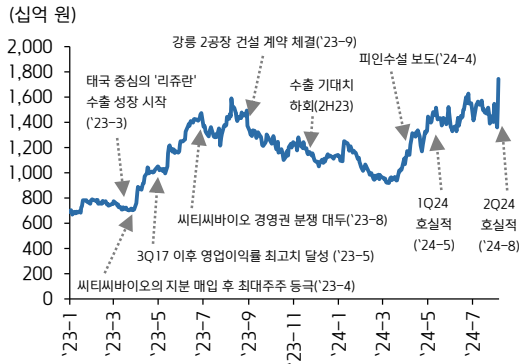
주: 파마리서치 추정
 주2: HS 코드: 3304.99.9000
 자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

강원도 강릉시 국가별 필러 관세청 수출 데이터



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

파마리서치 시가총액 추이 분석



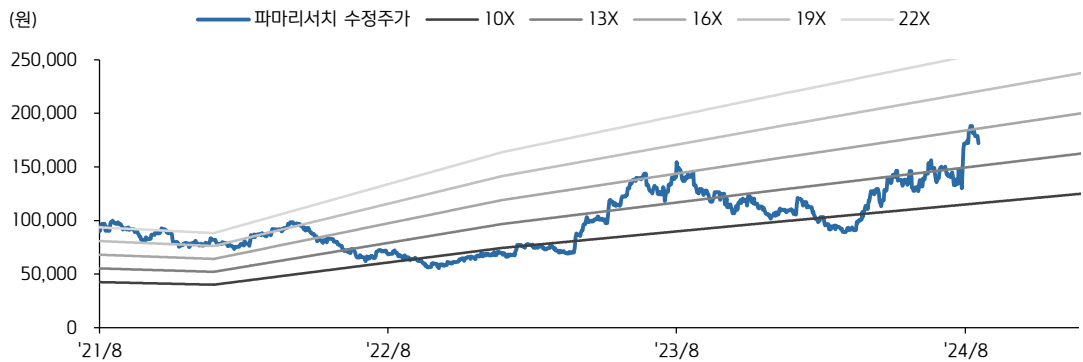
자료: FnGuide, 파마리서치, 언론보도, 키움증권 리서치센터

파마리서치 목표주가 산정 내용

선행 4개분기 EPS 전망치	11,469 원
목표 PER	20배
목표 주가	229,728원
조정	230,000원
현재 주가	174,100원
상승 여력	32.1%

자료: 키움증권 리서치센터

파마리서치 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	194.8	261.0	340.5	408.6	470.8
매출원가	53.2	70.8	98.7	115.2	129.4
매출총이익	141.5	190.3	241.8	293.4	341.4
판매비	75.6	98.0	118.3	140.0	156.1
영업이익	65.9	92.3	123.5	153.4	185.4
EBITDA	76.5	104.3	135.4	164.0	194.8
영업외손익	-11.9	8.4	12.0	16.9	23.1
이자수익	5.3	7.4	10.9	15.8	22.0
이자비용	3.8	3.0	3.0	3.0	3.0
외환관련이익	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5
외환관련손실	1.0	1.9	1.8	1.8	1.8
종속 및 관계기업손익	-2.8	0.7	0.7	0.7	0.7
기타	-10.8	3.7	3.7	3.7	3.7
법인세차감전이익	54.0	100.7	135.6	170.3	208.5
법인세비용	10.6	23.4	31.6	39.6	48.5
계속사업손익	43.4	77.3	104.0	130.7	159.9
당기순이익	43.4	77.3	104.0	130.7	159.9
지배주주순이익	40.6	76.6	104.0	130.7	159.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	26.4	34.0	30.5	20.0	15.2
영업이익 증감율	25.6	40.1	33.8	24.2	20.9
EBITDA 증감율	23.3	36.3	29.8	21.1	18.8
지배주주순이익의 증감율	-13.0	88.7	35.8	25.7	22.3
EPS 증감율	-13.3	86.4	33.6	25.0	22.4
매출총이익율(%)	72.6	72.9	71.0	71.8	72.5
영업이익율(%)	33.8	35.4	36.3	37.5	39.4
EBITDA Margin(%)	39.3	40.0	39.8	40.1	41.4
지배주주순이익율(%)	20.8	29.3	30.5	32.0	34.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	59.4	64.9	73.8	102.9	132.9
당기순이익	43.4	77.3	104.0	130.7	159.9
비현금항목의 가감	35.7	27.8	20.3	22.2	23.7
유형자산감가상각비	6.8	8.4	8.9	8.1	7.3
무형자산감가상각비	3.8	3.5	3.0	2.6	2.2
지분법평가손익	-8.7	-1.8	0.0	0.0	0.0
기타	33.8	17.7	8.4	11.5	14.2
영업활동자산부채증감	-10.5	-30.7	-26.9	-23.1	-21.2
매출채권및기타채권의감소	-4.8	-0.3	-10.6	-9.1	-8.3
채고자산의감소	-8.4	-28.2	-15.3	-13.1	-12.0
매입채무및기타채무의증가	2.5	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
기타	0.2	-1.9	-0.6	-0.5	-0.5
기타현금흐름	-9.2	-9.5	-23.6	-26.9	-29.5
투자활동 현금흐름	-11.9	-44.7	-3.2	-3.4	-3.7
유형자산의 취득	-17.2	-12.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	-0.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	4.6	-55.7	-4.0	-4.0	-4.0
단기금융자산의감소(증가)	4.3	18.2	-4.7	-5.0	-5.2
기타	-3.3	5.5	5.5	5.6	5.5
재무활동 현금흐름	-9.3	-26.0	-11.3	-11.5	-11.5
차입금의 증가(감소)	-1.4	-16.8	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.3	-7.5	-9.7	-9.8	-9.8
기타	-1.6	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7
기타현금흐름	-6.9	0.0	12.8	12.8	12.8
현금 및 현금성자산의 순증가	31.3	-5.7	72.1	100.7	130.5
기초현금 및 현금성자산	41.7	72.9	67.2	139.3	240.0
기말현금 및 현금성자산	72.9	67.2	139.3	240.0	370.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	247.3	256.5	359.6	487.9	644.4
현금 및 현금성자산	72.9	67.2	139.3	240.0	370.5
단기금융자산	112.6	94.4	99.1	104.0	109.2
매출채권 및 기타채권	35.1	34.7	45.3	54.3	62.6
채고자산	24.5	50.2	65.5	78.6	90.6
기타유동자산	2.2	10.0	10.4	11.0	11.5
비유동자산	230.7	278.8	270.9	264.2	258.7
투자자산	45.2	100.9	104.9	108.8	112.8
유형자산	118.0	123.1	114.1	106.1	98.8
무형자산	37.8	32.0	29.0	26.4	24.2
기타비유동자산	29.7	22.8	22.9	22.9	22.9
자산총계	478.1	535.3	630.4	752.2	903.1
유동부채	54.3	65.9	65.5	65.1	64.7
매입채무 및 기타채무	21.1	19.0	18.6	18.2	17.8
단기금융부채	20.6	33.0	33.0	33.0	33.0
기타유동부채	12.6	13.9	13.9	13.9	13.9
비유동부채	52.1	7.2	7.2	7.2	7.2
장기금융부채	46.2	1.3	1.3	1.3	1.3
기타비유동부채	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
부채총계	106.4	73.1	72.7	72.3	71.9
자본지분	343.5	433.1	528.7	650.8	802.3
자본금	5.1	5.2	5.2	5.2	5.2
자본잉여금	157.6	175.4	175.4	175.4	175.4
기타자본	-5.3	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6
기타포괄손익누계액	-4.7	-3.6	-2.3	-1.0	0.3
이익잉여금	190.9	260.8	355.0	475.8	625.9
비지배지분	28.2	29.1	29.1	29.1	29.1
자본총계	371.7	462.2	557.8	679.9	831.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,013	7,481	9,993	12,487	15,284
BPS	33,970	41,966	50,523	62,196	76,667
CFPS	7,826	10,268	11,940	14,608	17,550
DPS	660	950	950	950	950
주가배수(배)					
PER	17.4	14.6	17.9	14.3	11.7
PER(최고)	24.9	21.1	19.1		
PER(최저)	13.7	8.7	8.7		
PBR	2.06	2.61	3.54	2.88	2.33
PBR(최고)	2.94	3.77	3.78		
PBR(최저)	1.62	1.55	1.72		
PSR	3.63	4.29	5.47	4.58	3.98
PCFR	8.9	10.7	15.0	12.3	10.2
EV/EBITDA	8.1	9.9	12.5	9.7	7.5
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	15.2	12.5	9.4	7.5	6.1
배당수익률(%·보통주·현금)	0.9	0.9	0.5	0.5	0.5
ROA	9.6	15.2	17.8	18.9	19.3
ROE	12.5	19.7	21.6	22.2	22.0
ROIC	25.4	35.8	41.2	48.3	55.6
매출채권회전율	6.1	7.5	8.5	8.2	8.1
채고자산회전율	9.3	7.0	5.9	5.7	5.6
부채비율	28.6	15.8	13.0	10.6	8.6
순차입금비용	-31.9	-27.5	-36.6	-45.6	-53.6
이자보상배율·현금	17.2	30.9	41.4	51.4	62.1
총차입금	66.8	34.3	34.3	34.3	34.3
순차입금	-118.7	-127.3	-204.1	-309.7	-445.4
EBITDA	76.5	104.3	135.4	164.0	194.8
FCF	29.4	42.7	79.8	105.2	130.5

휴메딕스 (200670)



Not Rated

주가(8/27) 33,200원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

동사는 에스테틱, 전문의약품, CMO 사업 등을 영위하고 있다. '23년 기준 매출 비중은 필러 32%, 독신 등 상품 24%, 화장품 2%, 전문의약품 18%, 관절염 치료제 6%, 점안제 13%, 원료의약품 5%, 기타 1%로 구성되어 있다. 1H24에는 국내 시장 경쟁 심화로 부진했던 독신 사업을 제외하고는 모두 견조한 성장을 나타내며 분기 실적 최고치를 경신했다. 2H24에도 해당 흐름은 이어져 전 사업부 QoQ 성장이 예상되고, 균형 잡힌 포트폴리오가 골고루 성장할 것으로 전망된다.

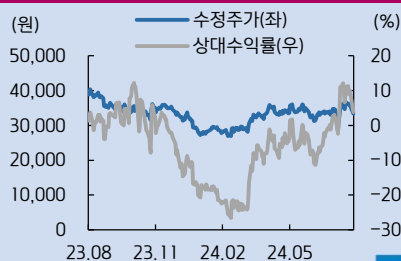
Stock Data

KOSDAQ (8/27)		764.95pt
시가총액		3,728억 원
52주 주가동향	최고가	최저가
	40,350 원	26,950원
최고/최저가 대비 등락	-17.7%	23.2%
주가수익률	절대	상대
	1M	0.6% 4.9%
	6M	19.6% 33.5%
	1Y	-12.9% 3.6%

Company Data

발행주식수	11,230 천주
일평균 거래량(3M)	95천주
외국인 지분율	6.4%
배당수익률(24E)	1.5%
BPS(24E)	20,514원
주요 주주	휴온스글로벌 외 13인
	37.6%

Price Trend



균형의 수호자

>>> 1H24: 분기 최고치 경신, 독신은 휴식

1Q24 실적은 매출액 412억(YoY +14.0%), 영업이익 106억(YoY +14.4%, 영업이익률 25.9%)을, 2Q24는 매출액 459억(YoY +15.3%), 영업이익 131억(YoY +14.6%, 영업이익률 28.5%)을 기록했다. 2Q24 실적은 역대 분기 실적 최고치에 해당하는 수치였다. 매출 비중 35%로 가장 중요한 사업인 필러 사업은 수요 개선에 힘입어 분기 매출액 150억을 돌파했다. 홈쇼핑 채널을 통해 외형 성장을 도모하고 있는 화장품 사업부도 분기 매출액 17억, 병(vial) 제형 CAPA 라인 가동에 힘입어 전문의약품 사업부도 분기 매출액 107억으로 분기 최고치를 경신했다. 다만, 독신 등 상품 사업부는 치열해지는 국내 독신 시장 경쟁에 따라 M/S를 일부 잠식 당하며 큰 폭의 성장을 실현하지는 못했다(QoQ +5.4%).

>>> 2H24E: 4개분기 연속 QoQ 성장 가능

3Q24 실적은 매출액 926억(YoY +23.8%), 영업이익 137억(YoY +20.3%, 영업이익률 27.8%), 4Q24는 매출액 537억(YoY +46.3%), 영업이익 153억(YoY +191.4%, 영업이익률 28.5%)을 전망한다. 필러의 수요 개선이 이어지고, 화장품 사업부가 본격적으로 외형 성장 탄력을 받으며 '24년 연간 매출액 107억을 달성할 것으로 판단한다. 점안제의 경우 급여 축소 이슈가 지연 중이기에 연간 매출액 163억을 기대할 수 있다.

>>> 균형 잡힌 사업 포트폴리오로 꾸준하게

2H24에는 모든 사업부가 QoQ 성장을 진행하며 균형 잡힌 포트폴리오가 골고루 성장할 것을 전망한다. 안정적인 주가 흐름을 원할 때에 동사는 하나의 대안이 될 수 있다.

(십억 원, IFRS 별도)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	80.4	93.7	123.2	152.3	190.6
영업이익	12.2	12.2	26.0	37.3	53.0
EBITDA	21.8	23.4	37.5	48.6	62.7
세전이익	14.8	10.1	29.0	32.4	49.2
순이익	13.3	9.0	21.2	24.8	37.7
지배주주지분순이익	13.3	9.0	21.1	24.8	37.7
EPS(원)	1,332	902	2,121	2,314	3,359
증감률(% YoY)	51.4	-32.3	135.3	9.1	45.1
PER(배)	17.8	26.6	13.1	14.6	10.4
PBR(배)	2.01	1.93	1.99	1.91	1.70
EV/EBITDA(배)	10.2	9.3	5.9	6.2	4.5
영업이익률(%)	15.2	13.0	21.1	24.5	27.8
ROE(%)	11.5	7.4	16.0	14.7	17.6
순차입금비용(%)	-12.2	-17.8	-39.9	-39.4	-47.4

자료: 키움증권 리서치센터

>>> 편식하지 않는 회사

청기 올려 백기 올려, 필러 올려 특신 올려 화장품 올려

동사는 의약품 제조하던 회사에서 '12년부터 에스테틱 필러를 개발 후 출시하여 미용 사업에 적극적으로 나서기 시작했다. 꾸준히 포트폴리오를 넓혀오면서 필러, 특신, 화장품 등으로 사업의 영역을 확장하였고, 현재의 균형 잡힌 사업부들을 갖출 수 있었다. '23년 연간 매출액 기준, 사업부별 매출 비중은 필러 32.3%, 특신 등 상품 24.0%, 전문의약품 18.3%, 점안제 12.5%, 관절염 치료제 5.9%, 원료의약품 4.7%, 화장품 1.7%, 기타 0.6%이다.

필러: 프리미엄 라인업 '엘라비에'와 가성비 제품 '리볼라인'으로 구성되어있다. 현재 HA와 PN 성분을 합친 복합 필러 '벨피엔'을 개발 중이다. 1H25 임상 종료 후 1H25 국내 식약처 의료기기 품목 허가를 획득하는 것이 목표이다. 수출 품목 허가는 '21년 9월에 이미 받아둔 상황이라 해외로 나가는 것에 대한 문제는 없는 상황이다.

휴메딕스 필러 '엘라비에' 라인업



자료: 휴메딕스, 키움증권 리서치센터

휴메딕스 필러 '리볼라인' 라인업



자료: 휴메딕스, 키움증권 리서치센터

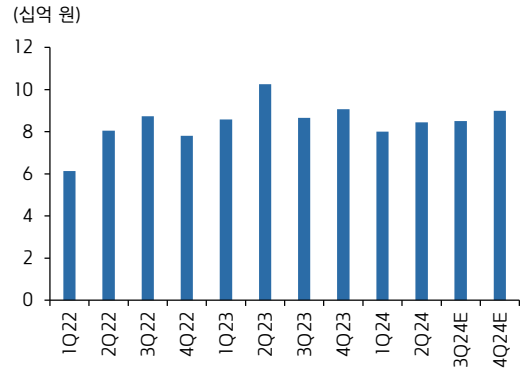
특신: 휴온스글로벌 지주사 하에 있는 계열사 휴온스바이오파마에서 개발 및 제조를 진행한 보툴리눔 독신의 국내 유통을 동사가 담당하고 있다. 해외 영업은 휴온스가 따로 진행 중이다. 1H24 국내 특신 시장 경쟁이 치열해지며 동사의 특신 외형이 부진한 모습을 보였다. 대신 새로운 영업본부장 영입, 마케팅 본부 '24년 7월 개편 등을 통해 하반기부터는 새로운 모습을 보여주기 위한 전략을 수행하고 있다. '22년부터는 기존의 100유닛뿐만 아니라 50유닛과 200유닛도 판매하고 있어 다양한 소비자 및 의료진들의 수요에 대응할 수 있게 되었다.

휴메딕스 특신 '리즈톡스'



자료: 휴메딕스, 키움증권 리서치센터

휴메딕스 특신 등 상품 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, 키움증권 리서치센터

화장품: 필러 브랜드 '엘라비에'를 공유하며 화장품 사업부도 '엘라비에 코스메딕'을 런칭하였다. 최근에는 비건 제품 '제로' 라인업을 출시하고 의료기기 영역에서 사용하던 HA, PDRN 등을 화장품에도 활용하는 모습을 보여주고 있다.

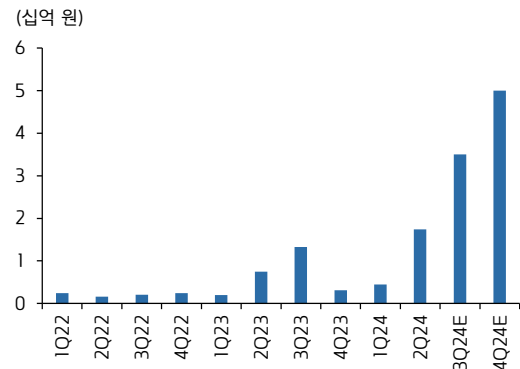
'24년에는 외형 성장을 위해 유통 채널을 다변화하고 있다. 온라인 자사몰만을 운영하던 동사는 홈쇼핑 등으로 선크림, 색조 화장품 등을 완판시키는 모습을 보여주는 중이다. 또한, 마스크팩과 앰플을 올리브 영 오프라인 스토어에 입점시켰고, 면세점에도 진출할 계획을 세우고 있다. 이외에도 해외에서 필러나 특신과 더불어 화장품 영업을 진행하여 중국, 동남아시아, 중동 등 새로운 지역으로의 진출도 도모하고 있다.

휴메딕스 특신 '리즈톡스'



자료: 휴메딕스, 키움증권 리서치센터

휴메딕스 화장품 분기 매출액 추이 및 전망



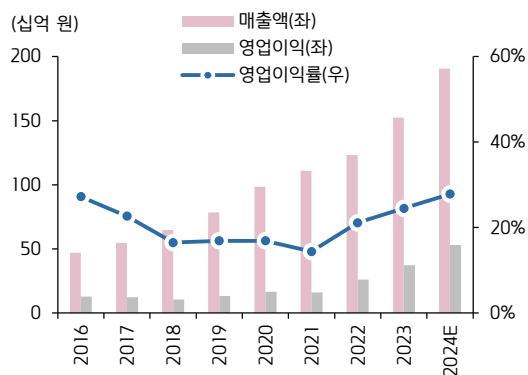
자료: 휴메딕스, 키움증권 리서치센터

휴메딕스 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	36.1	39.8	39.7	36.7	41.2	45.9	49.8	53.7	152.3	190.6
YoY	34.5%	25.3%	24.3%	12.4%	14.0%	15.3%	25.6%	46.3%	23.6%	25.1%
제품	27.3	29.3	30.8	27.5	33.0	37.2	41.1	44.5	114.8	155.8
필러	11.3	11.5	13.7	12.7	14.8	15.1	16.0	16.8	49.3	62.7
화장품	0.2	0.8	1.3	0.3	0.4	1.7	3.5	5.0	2.6	10.7
전문의약품	6.6	7.3	6.7	7.2	9.6	10.7	10.8	11.0	27.8	42.2
관절염 치료제	2.4	1.7	2.8	2.1	3.7	3.2	4.2	4.8	9.0	16.0
점안제	4.7	5.7	4.3	4.3	3.6	4.0	4.2	4.4	19.0	16.3
원료의약품	2.1	2.5	1.8	0.8	0.6	2.3	2.4	2.6	7.2	7.9
특신 등 상품	8.6	10.3	8.7	9.1	8.0	8.4	8.5	9.0	36.6	34.0
기타	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.9	0.8
매출원가	19.4	21.0	20.3	21.2	22.8	23.2	25.9	27.9	81.9	99.9
매출원가율	53.8%	52.8%	51.2%	57.6%	55.5%	50.6%	52.1%	52.0%	53.8%	52.4%
매출총이익	16.7	18.8	19.3	15.6	18.3	22.7	23.9	25.8	70.4	90.6
매출총이익률	46.2%	47.2%	48.8%	42.4%	44.5%	49.4%	47.9%	48.0%	46.2%	47.6%
판매비와관리비	7.4	7.4	8.0	10.3	7.7	9.6	9.9	10.5	33.0	37.6
판관비율	20.4%	18.6%	20.1%	28.1%	18.7%	20.9%	19.8%	19.5%	21.7%	19.7%
영업이익	9.3	11.4	11.4	5.3	10.6	13.1	14.0	15.3	37.3	53.0
YoY	116.0%	49.4%	44.7%	-16.1%	14.4%	14.6%	23.3%	191.4%	43.3%	42.1%
영업이익률	25.8%	28.7%	28.6%	14.3%	25.9%	28.5%	28.1%	28.5%	24.5%	27.8%
당기순이익	11.1	3.3	7.2	3.2	9.3	11.9	7.6	9.0	24.8	37.7
YoY	-2.9%	-39.3%	5.1%	-273.8%	-16.4%	261.5%	5.5%	176.8%	13.8%	52.0%
당기순이익률	30.7%	8.2%	18.2%	8.8%	22.5%	25.9%	15.3%	16.7%	16.3%	19.8%

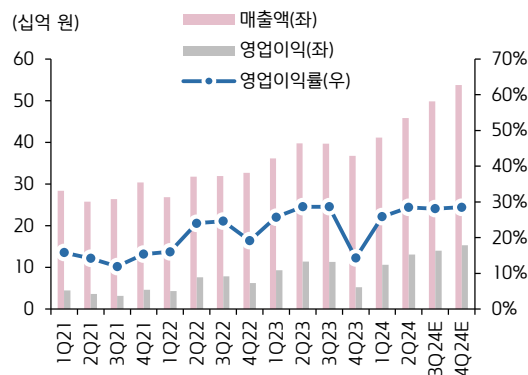
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

휴메딕스 연간 실적 추이 및 전망



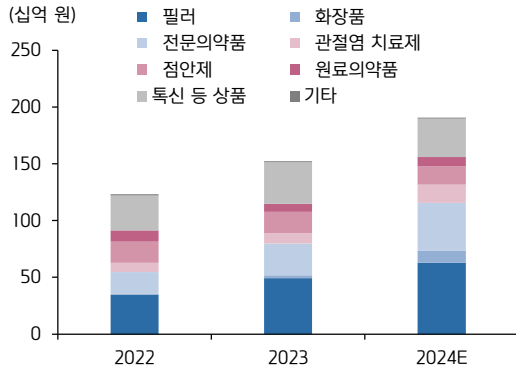
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴메딕스 분기 실적 추이 및 전망



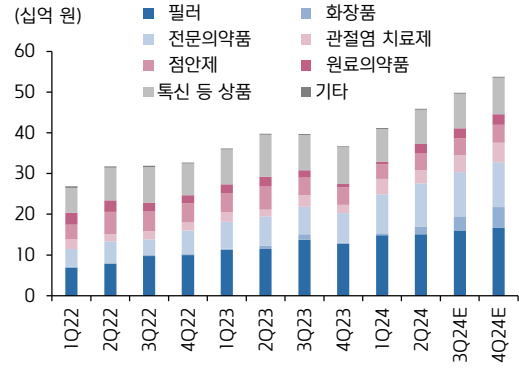
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴메딕스 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



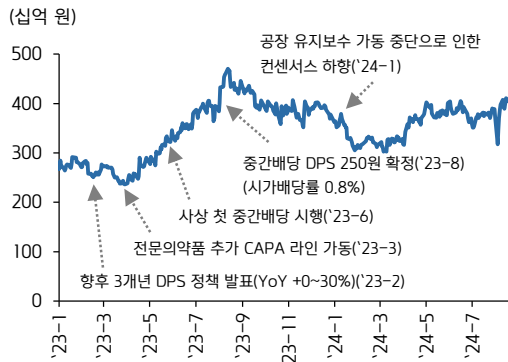
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

휴메딕스 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



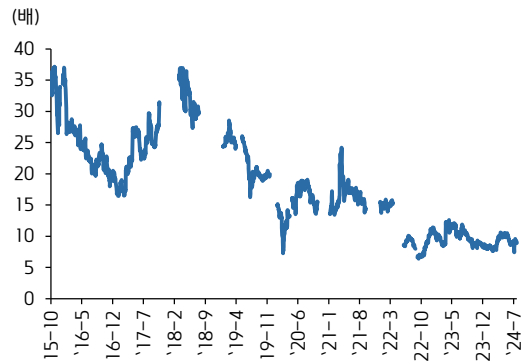
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

휴메딕스 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 언론보도, 휴메딕스 키움증권 리서치센터

휴메딕스 12개월 선행 PER 추이



주: 비어있는 곳은 컨센서스 부재 구간

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	80.4	93.7	123.2	152.3	190.6
매출원가	48.9	58.9	68.5	81.9	99.9
매출총이익	31.5	34.8	54.6	70.4	90.6
판매비	19.3	22.6	28.6	33.0	37.6
영업이익	12.2	12.2	26.0	37.3	53.0
EBITDA	21.8	23.4	37.5	48.6	62.7
영업외손익	2.7	-2.1	2.9	-4.9	-3.8
이자수익	0.2	0.4	1.7	2.8	3.8
이자비용	0.3	2.2	3.2	1.4	1.4
외환관련이익	0.1	0.4	1.0	0.7	0.7
외환관련손실	0.1	0.2	0.6	0.7	0.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.8	-2.2	-2.2
기타	2.8	-0.5	3.2	-4.1	-4.1
법인세차감전이익	14.8	10.1	29.0	32.4	49.2
법인세비용	1.6	1.1	7.8	7.6	11.5
계속사업손익	13.3	9.0	21.2	24.8	37.7
당기순이익	13.3	9.0	21.2	24.8	37.7
지배주주순이익	13.3	9.0	21.1	24.8	37.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	16.5	16.5	31.5	23.6	25.1
영업이익 증감율	30.1	0.0	113.1	43.5	42.1
EBITDA 증감율	22.7	7.3	60.3	29.6	29.0
지배주주순이익 증감율	51.7	-32.3	134.4	17.5	52.0
EPS 증감율	51.4	-32.3	135.3	9.1	45.1
매출총이익율(%)	39.2	37.1	44.3	46.2	47.5
영업이익율(%)	15.2	13.0	21.1	24.5	27.8
EBITDA Margin(%)	27.1	25.0	30.4	31.9	32.9
지배주주순이익율(%)	16.5	9.6	17.1	16.3	19.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
영업활동 현금흐름	20.1	18.1	38.2	30.9	41.6
당기순이익	13.3	9.0	21.2	24.8	37.7
비현금항목의 가감	10.4	18.5	22.2	27.4	20.9
유형자산감가상각비	9.1	10.7	11.0	10.7	9.2
무형자산감가상각비	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
지분법평가손익	-0.5	-0.4	-8.6	-2.2	0.0
기타	1.3	7.7	19.3	18.3	11.2
영업활동자산부채증감	-2.4	-9.5	-4.1	-11.1	-7.9
매출채권및기타채권의감소	5.8	-4.9	-0.1	1.5	-5.1
채고자산의감소	-7.4	-2.0	-6.8	-9.4	-7.2
매입채무및기타채무의증가	0.6	-0.4	3.1	0.2	3.5
기타	-1.4	-2.2	-0.3	-3.4	0.9
기타현금흐름	-1.2	0.1	-1.1	-10.2	-9.1
투자활동 현금흐름	-23.4	-48.9	54.0	-15.5	-5.3
유형자산의 취득	-16.7	-13.0	-7.3	-9.0	0.0
유형자산의 처분	1.5	0.0	0.2	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	4.1	-8.0	7.6	-4.0	-2.8
단기금융자산의감소(증가)	-15.1	-30.0	45.0	-0.1	-0.1
기타	2.8	2.1	8.5	-2.4	-2.4
재무활동 현금흐름	11.2	20.2	-10.6	-25.8	-24.5
차입금의 증가(감소)	19.2	24.5	0.0	-0.1	0.0
자본금·자본이익금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.0	0.0	-6.0	0.5	0.0
배당금지급	-4.8	-3.8	-3.8	-7.1	-5.4
기타	-0.2	-0.5	-0.8	-19.1	-19.1
기타현금흐름	0.0	0.0	-0.1	-0.1	19.3
현금 및 현금성자산의 순증가	7.9	-10.6	81.3	-10.5	31.2
기초현금 및 현금성자산	12.0	19.9	9.4	90.7	80.2
기말현금 및 현금성자산	19.9	9.4	90.7	80.2	111.4

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
유동자산	72.0	99.6	140.5	130.4	173.1
현금 및 현금성자산	19.9	9.4	90.7	80.2	111.4
단기금융자산	15.3	45.4	0.4	0.5	0.6
매출채권 및 기타채권	18.0	22.9	21.8	20.1	25.2
채고자산	16.0	16.2	21.1	28.6	35.8
기타유동자산	2.8	5.7	6.5	1.0	0.1
비유동자산	83.1	96.3	86.6	89.6	82.7
투자자산	21.1	29.1	21.5	25.5	28.3
유형자산	52.2	54.0	50.3	50.2	41.0
무형자산	3.5	3.2	3.0	2.6	2.1
기타비유동자산	6.3	10.0	11.8	11.3	11.3
자산총계	155.1	195.9	227.1	220.0	255.8
유동부채	34.0	37.7	84.7	19.6	23.1
매입채무 및 기타채무	9.1	9.1	13.7	14.4	17.9
단기금융부채	20.7	0.8	33.2	0.9	0.9
기타유동부채	4.2	27.8	37.8	4.3	4.3
비유동부채	3.1	34.3	3.3	2.3	2.3
장기금융부채	0.1	31.9	2.4	1.8	1.8
기타비유동부채	3.0	2.4	0.9	0.5	0.5
부채총계	37.1	72.0	88.0	21.9	25.5
자본지분	118.0	123.8	139.1	198.1	230.4
자본금	5.0	5.0	5.0	5.6	5.6
자본잉여금	88.5	88.5	89.8	129.9	129.9
기타자본	-25.7	-25.0	-35.8	-35.3	-35.3
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	50.2	55.4	80.1	97.8	130.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	118.0	123.8	139.1	198.1	230.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,332	902	2,121	2,314	3,359
BPS	11,830	12,419	13,912	17,637	20,514
CFPS	2,375	2,758	4,352	4,870	5,220
DPS	400	400	500	525	525
주가배수(배)					
PER	17.8	26.6	13.1	14.6	10.4
PER(최고)	24.0	49.5	13.2		
PER(최저)	7.5	22.6	8.4		
PBR	2.01	1.93	1.99	1.91	1.70
PBR(최고)	2.71	3.59	2.01		
PBR(최저)	0.85	1.64	1.28		
PSR	2.95	2.55	2.24	2.38	2.06
PCFR	10.0	8.7	6.4	6.9	6.7
EV/EBITDA	10.2	9.3	5.9	6.2	4.5
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	28.3	41.8	21.6	21.6	14.3
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.7	1.7	1.8	1.6	1.5
ROA	9.4	5.1	10.0	11.1	15.9
ROE	11.5	7.4	16.0	14.7	17.6
ROIC	15.2	13.7	29.3	39.9	45.8
매출채권회전율	3.9	4.6	5.5	7.3	8.4
채고자산회전율	6.3	5.8	6.6	6.1	5.9
부채비율	31.5	58.2	63.3	11.1	11.1
순차입금비용	-12.2	-17.8	-39.9	-39.4	-47.4
이자보상배율, 현금	48.2	5.5	8.2	25.8	36.7
총차입금	20.8	32.7	35.6	2.7	2.7
순차입금	-14.4	-22.0	-55.5	-78.0	-109.2
EBITDA	21.8	23.4	37.5	48.6	62.7
FCF	3.4	-1.1	18.8	20.2	42.4

바이오플러스 (099430)



Not Rated

주가(8/27) 5,950원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

동사는 고유의 가교 기술을 활용한 HA 필러를 중심으로, 유착방지제, 스킨 부스터 화장품, 화장품 원료, 보툴리눔 독신, 비만 치료제 등의 사업을 다양하게 영위하고 있다. 1H24에 사업 구조와 거래선 정리를 진행하며 줄어든 실적은 하반기에 접어들며 정상화될 것으로 전망한다. 2H24 매출액 395억(HoH +89.1%), 영업이익률 42.8%로 회복할 수 있는 모습이 갖춰지고 있다. 브라질 필러 허가 획득 및 공급 계약, 중국향 필러 및 화장품 원료 공급 계약이 이어지며 상반기와는 다른 모습을 기대할 수 있게 되었다.

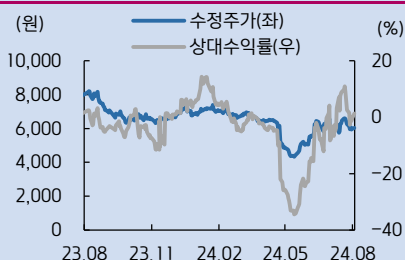
Stock Data

KOSDAQ (8/27)	764.95pt	
시가총액	3,447억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	8,210 원	4,330원
최고/최저가 대비 등락	-27.5%	37.4%
주가수익률	절대	상대
1M	-0.7%	3.6%
6M	-14.9%	-5.0%
1Y	-24.6%	-10.3%

Company Data

발행주식수	57,931 천주
일평균 거래량(3M)	1,147천주
외국인 지분율	0.8%
배당수익률(24E)	1.2%
BPS(24E)	2,442원
주요 주주	정현규 외 4인 30.5%

Price Trend



반전의 실마리가 풀리는 과정

>>> 1H24: 사업 구조 개편하며 재정비

1Q24 실적은 매출액 96억(YoY -22.59%), 영업이익 24억(YoY -56.2%, 영업이익률 25.2%), 2Q24는 매출액 113억(YoY -40.4%), 영업이익 27억(YoY -69.0%, 영업이익률 24.0%)을 기록했다. 200개가 넘었던 거래선을 대폭 정리하면서 외형이 역성장하였고, 그에 따른 수익성도 줄어든 모습을 보였다. 동사의 최대 강점이었던 40% 넘는 영업이익률이 무너지며 5월 1분기 실적 발표 이후 미진한 주가 흐름이 이어졌다. 그렇다면 하반기에는 어떠한 분위기가 이어질까.

>>> 2H24: 정상화 국면 돌입 전망

3Q24 실적은 매출액 176억(YoY +0.9%), 영업이익 73억(YoY -2.0%, 영업이익률 41.3%), 4Q24는 매출액 219억(YoY +35.1%), 영업이익 96억(YoY +51.8%, 영업이익률 44.0%)을 전망한다. 사업 구조 개편 효과가 서서히 드러나며 국내 필러 매출액이 회복세에 접어들고, 해외 업체 공급 계약을 통해 필러와 화장품 원료 등을 납품하여 외형을 키울 예정이다. 이미 '22년 7월 중국, '23년 7월 브라질 규제 당국으로부터 필러 허가를 획득하여 주요 수출국으로의 진출 기본 조건은 마련해둔 상태이다. 최근 중국의 산둥 포커스프레다 생명과학과 3년 690억 원, 난연생명과학기술과 연간 380억 원 규모의 계약을 체결하며 상업화 과정에 박차를 가하고 있다.

>>> 늘어날 CAPA, 앞으로는 쓸 차례

1,500억 원의 거금을 들여 투자 중인 음성 공장은 공시에 의하면 '24년 10월에 공사가 마무리 될 예정이다. 이번 증설은 필러 연간 CAPA를 310만 개 → 4,000만 개로 +1,190% 늘려주는 효과를 가져다줄 예정이다.

(십억 원, IFRS 연결)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	24.4	37.4	56.7	65.0	60.4
영업이익	12.3	18.2	25.3	28.0	22.0
EBITDA	13.3	19.5	27.2	30.5	25.5
세전이익	12.1	14.2	27.5	32.7	29.0
순이익	9.7	10.7	20.7	27.4	24.3
지배주주지분순이익	9.7	10.7	21.1	25.6	24.3
EPS(원)	194	206	363	421	400
증감률(% YoY)	69.4	6.1	75.8	16.2	-5.1
PER(배)	0.0	33.4	19.1	16.3	15.1
PBR(배)	0.00	5.02	3.72	3.26	2.47
EV/EBITDA(배)		18.3	12.2	11.6	12.0
영업이익률(%)	50.4	48.7	44.6	43.1	36.4
ROE(%)	41.9	20.0	22.0	21.2	17.6
순차입금비용(%)	-42.5	-48.2	-63.9	-40.3	-34.4

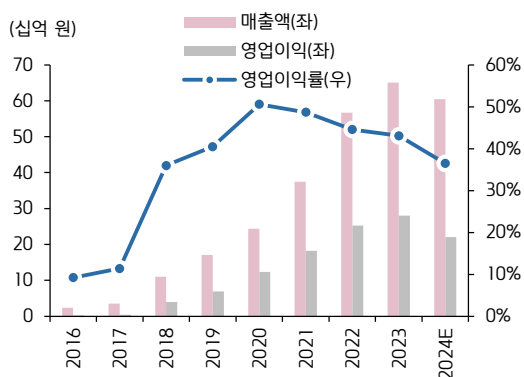
자료: 키움증권 리서치센터

바이오플러스 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	12.4	19.0	17.5	16.2	9.6	11.3	17.6	21.9	65.0	60.4
YoY	3.2%	34.6%	23.5%	-1.6%	-22.5%	-40.4%	0.9%	35.1%	14.7%	-7.1%
HA 필터	9.7	14.7	11.1	12.0	7.2	8.2	12.4	15.2	47.5	43.0
메디컬 디바이스	1.2	1.8	2.2	2.6	1.3	1.9	2.4	2.8	7.8	8.3
코스메틱	0.4	0.9	3.1	0.8	0.7	0.4	2.2	3.2	5.1	6.4
제품 기타	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
상품 기타	1.0	1.6	1.1	0.9	0.4	0.7	0.7	0.8	4.6	2.6
용역 기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	4.8	7.5	7.0	6.2	3.9	5.3	7.0	8.8	25.5	25.0
매출원가율	38.8%	39.4%	40.1%	38.1%	40.5%	46.8%	40.0%	40.0%	39.2%	41.3%
매출총이익	7.6	11.5	10.5	10.0	5.7	6.0	10.6	13.2	39.6	35.4
매출총이익률	61.2%	60.6%	59.9%	61.9%	59.5%	53.2%	60.0%	60.0%	60.8%	58.7%
판매비와관리비	2.1	2.7	3.0	3.7	3.3	3.3	3.3	3.5	11.5	13.4
판매비율	16.7%	14.5%	17.4%	22.8%	34.4%	29.1%	18.7%	16.0%	17.8%	22.2%
영업이익	5.5	8.7	7.4	6.3	2.4	2.7	7.3	9.6	28.0	22.0
YoY	-1.5%	33.2%	15.5%	-4.8%	-56.2%	-69.0%	-2.0%	51.8%	11.0%	-21.4%
영업이익률	44.5%	46.1%	42.5%	39.1%	25.2%	24.0%	41.3%	44.0%	43.1%	36.5%
당기순이익	6.0	7.8	6.5	7.2	2.7	6.1	6.5	8.9	27.4	24.3
YoY	35.1%	46.5%	27.1%	22.7%	-55.6%	-21.3%	0.1%	24.6%	32.5%	-11.5%
당기순이익률	48.1%	41.0%	37.5%	44.1%	27.6%	54.2%	37.2%	40.7%	42.2%	40.2%

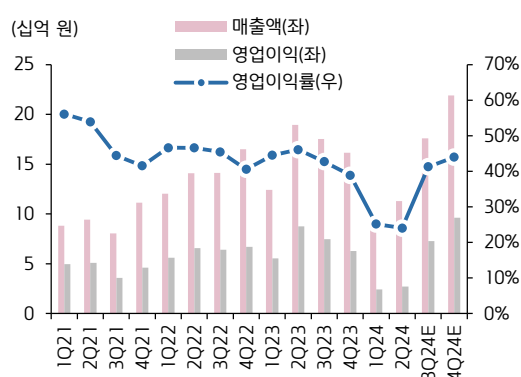
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

바이오플러스 연간 실적 추이 및 전망



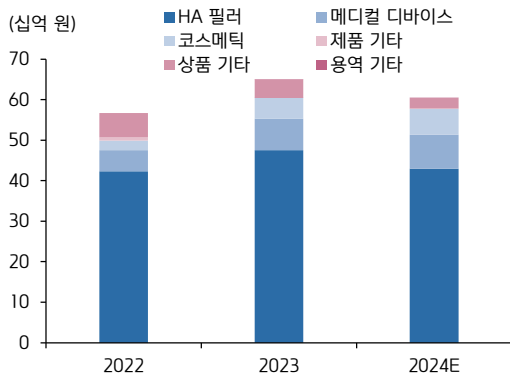
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

바이오플러스 분기 실적 추이 및 전망



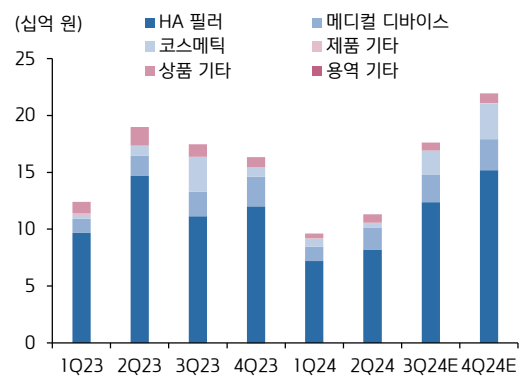
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

바이오플러스 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



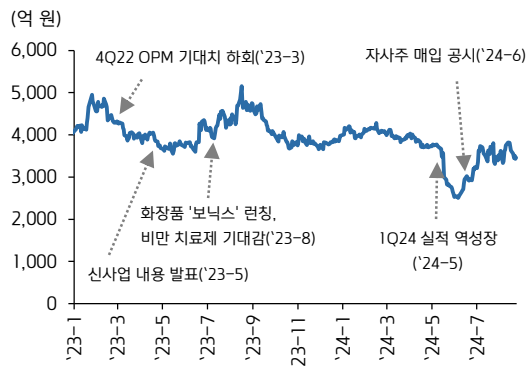
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

바이오플러스 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



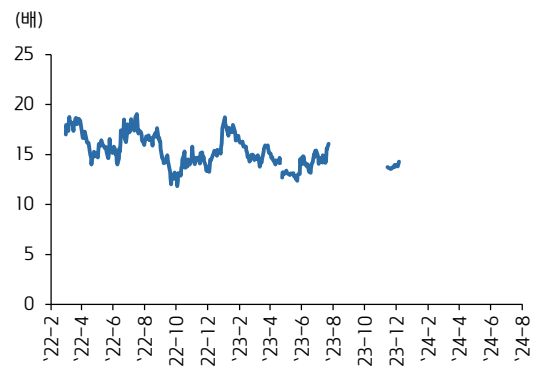
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

바이오플러스 시가총액 추이 분석



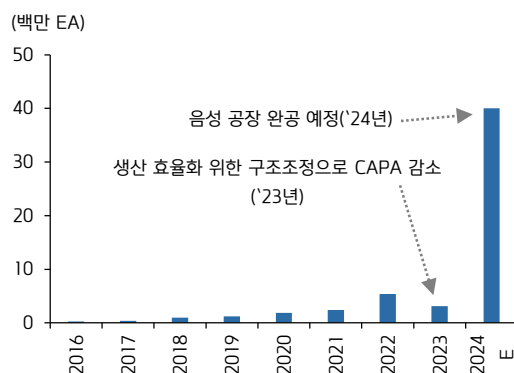
자료: FnGuide, 언론보도, 휴메딕스, 키움증권 리서치센터

바이오플러스 12개월 선행 PER 추이



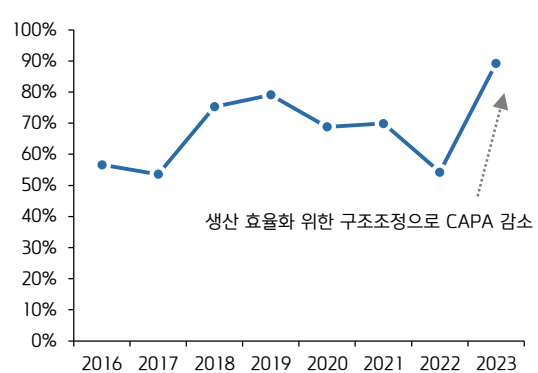
주: 비어있는 곳은 컨센서스 부재 구간
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

필러 연간 CAPA 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

필러 연간 가동률 추이



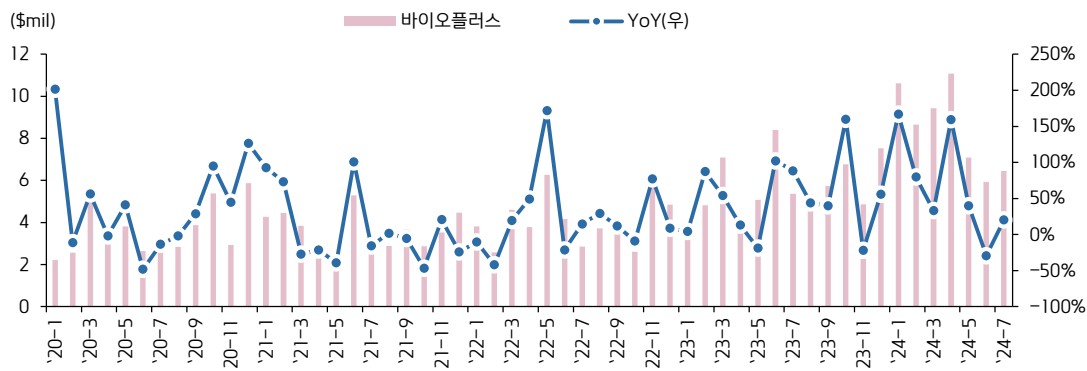
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

바이오플러스 주요 해외 공급 계약

분류	일자	수출 국가	수출 기업	규모(억 원)	비고
필러	'22-12	중국	프밍병원	300	3 년간 공급
필러/화장품	'24-8	중국	산둥 포커스프레다 생명과학	690	3 년간 공급
화장품	-	중국	난연생명과학	380	매년 공급 계약
필러	'24-2	브라질	Cimed	54	-
필러	-	브라질	EVO Pharma	120	3 년간 공급
필러	-	브라질	PHD	6650	5 년간 공급

자료: 바이오플러스, 언론보도, 키움증권 리서치센터

경기도 성남시 필러 월간 관세청 수출 데이터 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	24.4	37.4	56.7	65.0	60.4
매출원가	7.8	13.8	22.9	25.5	25.0
매출총이익	16.6	23.6	33.8	39.6	35.4
판매비	4.2	5.4	8.5	11.5	13.4
영업이익	12.3	18.2	25.3	28.0	22.0
EBITDA	13.3	19.5	27.2	30.5	25.5
영업외손익	-0.2	-4.1	2.2	4.7	6.9
이자수익	0.0	0.2	1.1	2.4	2.4
이자비용	0.1	0.5	0.0	0.1	0.1
외환관련이익	0.1	0.3	0.7	0.5	0.2
외환관련손실	0.3	0.0	0.3	0.3	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	-0.3	-0.3	0.0	0.0
기타	0.1	-3.8	1.0	2.2	4.5
법인세차감전이익	12.1	14.2	27.5	32.7	29.0
법인세비용	2.4	3.5	6.8	5.3	4.7
계속사업손익	9.7	10.7	20.7	27.4	24.3
당기순이익	9.7	10.7	20.7	27.4	24.3
지배주주순이익	9.7	10.7	21.1	25.6	24.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	43.4	53.3	51.6	14.6	-7.1
영업이익 증감율	78.6	48.0	39.0	10.7	-21.4
EBITDA 증감율	71.5	46.6	39.5	12.1	-16.4
지배주주순이익의 증감율	72.5	10.3	97.2	21.3	-5.1
EPS 증감율	69.4	6.1	75.8	16.2	-5.1
매출총이익율(%)	68.0	63.1	59.6	60.9	58.6
영업이익율(%)	50.4	48.7	44.6	43.1	36.4
EBITDA Margin(%)	54.5	52.1	48.0	46.9	42.2
지배주주순이익율(%)	39.8	28.6	37.2	39.4	40.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
영업활동 현금흐름	10.0	13.4	13.4	16.0	37.6
당기순이익	9.7	10.7	20.7	27.4	24.3
비현금항목의 가감	4.9	9.6	7.4	5.1	0.8
유형자산감가상각비	0.9	1.2	1.7	2.2	3.0
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
지분법평가손익	0.0	-0.3	-0.3	0.0	0.0
기타	3.9	8.6	5.8	2.6	-2.6
영업활동자산부채증감	-2.8	-4.0	-12.5	-6.3	19.2
매출채권및기타채권의감소	-1.7	-3.8	-8.3	-6.2	1.7
재고자산의감소	-0.9	-0.1	-4.2	2.3	0.6
매입채무및기타채무의증가	0.7	0.3	-0.3	-0.8	16.8
기타	-0.9	-0.4	0.3	-1.6	0.1
기타현금흐름	-1.8	-2.9	-2.2	-10.2	-6.7
투자활동 현금흐름	-1.6	-22.6	-67.1	21.7	-41.7
유형자산의 취득	-1.1	-15.3	-6.5	-21.1	-43.9
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	-0.2	-0.5	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.7	-7.9	1.4	-2.8	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	-61.9	42.9	-0.9
기타	0.2	0.6	0.1	3.2	3.1
재무활동 현금흐름	4.8	34.0	30.7	-10.2	-8.7
차입금의 증가(감소)	5.0	-0.3	0.0	-1.0	0.0
자본금/자본잉여금의 증가(감소)	0.0	45.1	0.0	0.3	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-8.8	11.2	-5.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	-4.2
기타	-0.2	-2.0	19.5	-4.5	-4.5
기타현금흐름	-0.1	0.3	0.4	0.1	10.7
현금 및 현금성자산의 순증가	13.1	25.0	-22.7	27.7	-2.0
기초현금 및 현금성자산	2.8	16.0	41.0	18.4	46.0
기말현금 및 현금성자산	16.0	41.0	18.4	46.0	44.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
유동자산	25.7	54.4	106.1	97.3	94.0
현금 및 현금성자산	16.0	41.0	18.4	46.0	43.9
단기금융자산	0.0	0.0	61.9	19.0	19.9
매출채권 및 기타채권	4.8	8.4	16.8	23.7	22.0
재고자산	4.8	4.7	8.7	7.8	7.2
기타유동자산	0.1	0.3	0.3	0.8	1.0
비유동자산	12.2	34.0	40.5	75.5	116.0
투자자산	0.8	8.3	6.6	9.4	9.4
유형자산	7.4	22.0	27.9	56.5	97.4
무형자산	2.0	2.7	2.6	6.8	6.4
기타비유동자산	2.0	1.0	3.4	2.8	2.8
자산총계	37.9	88.5	146.5	172.8	209.9
유동부채	9.3	7.5	9.5	11.0	27.7
매입채무 및 기타채무	1.9	2.3	2.6	6.4	23.1
단기금융부채	3.9	1.8	0.6	0.5	0.5
기타유동부채	3.5	3.4	6.3	4.1	4.1
비유동부채	0.1	0.4	22.1	23.8	23.8
장기금융부채	0.0	0.4	6.2	8.8	8.8
기타비유동부채	0.1	0.0	15.9	15.0	15.0
부채총계	9.4	7.9	31.6	34.7	51.5
자본지분	28.5	78.7	113.3	127.8	148.2
자본금	3.1	7.2	29.0	29.0	29.0
자본잉여금	8.1	53.5	36.2	34.2	34.2
기타자본	1.8	-8.7	0.4	-4.4	-4.4
기타포괄손익누계액	0.2	0.9	0.6	0.0	0.1
이익잉여금	15.3	25.8	47.1	69.1	89.4
비자본지분	0.0	1.8	1.7	10.2	10.2
자본총계	28.5	80.5	115.0	138.1	158.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
주당지표(원)					
EPS	194	206	363	421	400
BPS	571	1,370	1,866	2,106	2,442
CFPS	293	389	482	536	412
DPS	0	0	70	70	70
주가배수(배)					
PER	N/A	33.4	19.1	16.3	15.1
PER(최고)	N/A	52.2	26.1		
PER(최저)	N/A	24.7	14.0		
PBR	N/A	5.02	3.72	3.26	2.47
PBR(최고)	N/A	7.86	5.06		
PBR(최저)	N/A	3.72	2.73		
PSR	N/A	9.56	7.13	6.41	6.06
PCFR	N/A	17.7	14.4	12.8	14.6
EV/EBITDA	N/A	18.3	12.2	11.6	12.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	19.6	14.6	16.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	N/A	0.0	1.0	1.0	1.2
ROA	32.9	16.9	17.6	17.2	12.7
ROE	41.9	20.0	22.0	21.2	17.6
ROIC	63.4	64.7	46.1	34.0	18.8
매출채권회전율	5.4	5.7	4.5	3.2	2.6
재고자산회전율	5.7	7.9	8.5	7.9	8.1
부채비율	33.0	9.9	27.5	25.2	32.5
순차입금비용	-42.5	-48.2	-63.9	-40.3	-34.4
이자보상배율, 현금	212.0	35.0	1,899.5	464.9	365.5
총차입금	3.9	2.2	6.8	9.3	9.3
순차입금	-12.1	-38.8	-73.5	-55.7	-54.6
EBITDA	13.3	19.5	27.2	30.5	25.5
FCF	5.9	-3.0	1.9	-2.0	-2.8

에이피알 (278470)



BUY(Initiate)

주가(8/27) 252,000원

목표주가 370,000원

섬유의복/화장품 Analyst 조소정
sojcho@kiwoom.com

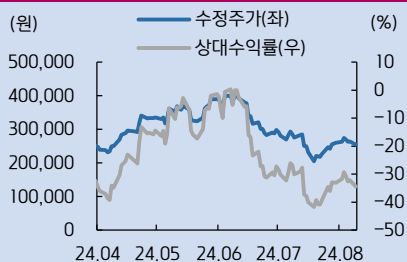
Stock Data

KOSPI (8/27)	2,689.25pt		
시가총액	1조 9,203억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	402,500원	205,000원	
최고/최저가 대비 등락	-37.4%	22.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-8.5%	-7.1%
	6M	-20.6%	-22.5%
	1Y	-	-

Company Data

발행주식수	7,620천주	
일평균 거래량(3M)	229천주	
외국인 지분율	11.4%	
배당수익률(24E)	0.0%	
BPS (24E)	40,783원	
주요 주주	김병훈 외 2 인	34.2%

Price Trend



이제 미국으로 도약 중

>>> 국내 1위, 이제는 미국으로

에이피알은 국내 1위 뷰티 디바이스 업체다. 국내 성장에 힘입어 21년부터 미국 채널 성장에 박차를 가하고 있는 중이다. 미국 실적의 성장을 견인하고 있는 부스트 시리즈에 이어, 올해 말 부터는 고주파와 미세전류 기술을 적용한 신제품 울트라톤을 통해 탄력개선기기 시장을 공략할 계획이다.

동사의 미국 사업은 그동안 자사몰을 중심으로 운영되어 왔으나(2Q24 자사몰 80%, 아마존 20% 추정), 향후 매출 증대와 브랜드 인지도 향상을 위해 미국 내 주요 채널인 아마존과 틱톡샵 공략에 집중할 계획이다. 이에 해당 플랫폼 내 판매 성과와 4분기 현지 주요 쇼핑 이벤트 (블랙프라이데이, 홀리데이)에 주목할 필요가 있으며, 해당 지표들을 통해 동사 미국 실적의 성장성을 가늠해볼 수 있을 것이다.

>>> QoQ 성장 흐름 지속 전망

에이피알에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 370,000원으로 커버리지를 개시한다. 24년 실적 매출 6,900억원 (+32% YoY), 영업이익 1,349억원 (+29% YoY, OPM 19.5%)을 기록할 것으로 예상된다. 국내 뷰티 사업의 실적 호조와 해외 채널 확대에 힘입어 올해 QoQ 성장 흐름이 지속될 전망이다.

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	397.7	523.8	668.5	768.8	845.6
영업이익	39.2	104.2	136.1	156.5	172.1
EBITDA	50.0	118.1	154.1	147.5	178.0
세전이익	38.9	105.8	141.2	161.6	177.2
순이익	30.0	81.5	113.7	129.2	141.8
지배주주지분순이익	30.0	81.5	113.7	129.2	141.8
EPS(원)	4,223	11,244	15,026	16,962	18,604
증감률(% YoY)	157.3	166.3	33.6	12.9	9.7
PER(배)			17.0	15.0	13.7
PBR(배)			6.25	4.42	3.34
EV/EBITDA(배)			11.1	10.9	8.2
영업이익률(%)	9.9	19.9	20.4	20.4	20.4
ROE(%)	36.0	54.9	44.8	34.4	27.8
순차입금비용(%)	-23.1	-55.9	-72.4	-76.1	-81.6

자료: 키움증권 리서치센터

에이피알 실적 세부 추정치

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024E	2025E
매출		122.2	127.7	121.9	152.0	148.9	155.5	156.4	207.6	523.8	690.0	793.5
YoY		60%	30%	28%	19%	22%	22%	28%	37%	32%	32%	15%
(사업부별)	디바이스	51.3	48.8	45.9	70.2	66.8	68.2	75.1	129.9	216.2	340.0	512.5
	YoY	277%	50%	62%	53%	30%	40%	64%	85%	80%	57%	51%
	미국	2.7	4.7	7.6	16.7	13.8	11.9	28.2	45.1	31.7	99.0	132.0
	YoY	521%	289%	238%	280%	402%	156%	269%	170%	283%	212%	33%
	화장품 등	47.9	53.8	55.3	57.3	65.4	71.6	69.7	70.7	214.3	296.2	223.9
	YoY	26%	20%	22%	19%	37%	33%	26%	23%	21%	38%	-24%
	기타 (패션 등)	23.0	25.1	20.7	24.6	16.8	15.7	11.6	7.0	93.3	53.8	42.8
	YoY	-7%	21%	-4%	-28%	-27%	-37%	-44%	-71%	-8%	-42%	-20%
(채널별)	국내	84.1	83.2	65.8	85.5	82.8	78.4	59.3	76.1	318.6	296.7	317.4
	YoY	73%	42%	13%	-3%	-2%	-6%	-10%	-11%	25%	-7%	7%
	해외	38.1	44.5	56.1	66.5	66.1	77.1	97.1	131.5	205.2	371.8	476.1
	YoY	37%	13%	52%	68%	73%	73%	73%	98%	43%	81%	28%
	미국	8.4	11.9	17.7	29.9	24.8	25.8	47.0	82.5	67.9	180.0	220.0
	YoY	76%	77%	146%	167%	196%	116%	165%	176%	127%	165%	22%
영업이익		23.2	24.8	21.9	34.4	27.8	28.0	31.3	47.5	104.2	134.6	182.1
YoY		흑전	258%	74%	66%	20%	13%	43%	38%	166%	29%	35%
OPM		19.0%	19.4%	17.9%	22.6%	18.6%	18.0%	20.0%	22.9%	19.9%	19.5%	23.0%

자료: 에이피알, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	397.7	523.8	668.5	768.8	845.6
매출원가	106.2	128.4	161.3	185.5	204.0
매출총이익	291.5	395.4	507.2	583.3	641.6
판매비	252.2	291.3	371.1	426.8	469.5
영업이익	39.2	104.2	136.1	156.5	172.1
EBITDA	50.0	118.1	154.1	147.5	178.0
영업외손익	-0.3	1.6	5.1	5.1	5.1
이자수익	0.2	3.5	6.5	9.4	13.1
이자비용	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3
외환관련이익	5.2	4.8	4.1	4.1	4.1
외환관련손실	4.4	5.3	4.9	4.9	4.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	-0.1	0.7	-2.2	-5.9
법인세차감전이익	38.9	105.8	141.2	161.6	177.2
법인세비용	9.0	24.3	27.4	32.3	35.4
계속사업손익	30.0	81.5	113.7	129.2	141.8
당기순이익	30.0	81.5	113.7	129.2	141.8
지배주주순이익	30.0	81.5	113.7	129.2	141.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	53.5	31.7	27.6	15.0	10.0
영업이익 증감율	174.6	165.8	30.6	15.0	10.0
EBITDA 증감율	131.8	136.2	30.5	-4.3	20.7
지배주주순이익 증감율	163.2	171.7	39.5	13.6	9.8
EPS 증감율	157.3	166.3	33.6	12.9	9.7
매출총이익율(%)	73.3	75.5	75.9	75.9	75.9
영업이익율(%)	9.9	19.9	20.4	20.4	20.4
EBITDA Margin(%)	12.6	22.5	23.1	19.2	21.1
지배주주순이익율(%)	7.5	15.6	17.0	16.8	16.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	31.6	107.8	112.2	106.7	137.4
당기순이익	30.0	81.5	113.7	129.2	141.8
비현금항목의 가감	26.0	39.9	37.4	12.4	26.7
유형자산감가상각비	10.4	13.5	17.2	-9.6	5.4
무형자산감가상각비	0.4	0.4	0.9	0.7	0.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	15.2	26.0	19.3	21.3	20.8
영업활동자산부채증감	-20.3	1.1	-16.8	-10.7	-7.4
매출채권및기타채권의감소	-7.7	-1.7	-6.5	-4.5	-3.5
재고자산의감소	-14.8	-4.5	-15.6	-10.8	-8.3
매입채무및기타채무의증가	6.1	10.0	6.0	5.3	5.1
기타	-3.9	-2.7	-0.7	-0.7	-0.7
기타현금흐름	-4.1	-14.7	-22.1	-24.2	-23.7
투자활동 현금흐름	-9.1	-28.3	-1.0	-1.1	-1.1
유형자산의 취득	-5.7	-9.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.2	-2.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.5	-9.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.9	-6.3	-0.7	-0.8	-0.9
기타	0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2
재무활동 현금흐름	1.4	-11.5	-9.2	-9.4	-9.4
차입금의 증가(감소)	5.0	-11.1	0.0	0.0	0.0
자본금/자본잉여금의 증가(감소)	0.0	9.0	0.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.6	-9.4	-9.4	-9.4	-9.4
기타현금흐름	-0.5	0.0	12.3	12.3	12.3
현금 및 현금성자산의 순증가	23.5	68.1	114.4	108.7	139.3
기초현금 및 현금성자산	33.8	57.3	125.3	239.7	348.4
기말현금 및 현금성자산	57.3	125.3	239.7	348.4	487.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	137.0	219.3	357.2	482.8	635.5
현금 및 현금성자산	57.3	125.3	239.7	348.4	487.7
단기금융자산	0.9	7.2	7.9	8.7	9.6
매출채권 및 기타채권	21.1	23.6	30.2	34.7	38.1
재고자산	50.5	56.5	72.1	83.0	91.2
기타유동자산	7.2	6.7	7.3	8.0	8.9
비유동자산	47.1	68.0	49.9	58.8	52.9
투자자산	7.9	17.7	17.7	17.7	17.7
유형자산	8.8	14.2	-3.0	6.6	1.2
무형자산	2.1	4.3	3.4	2.8	2.2
기타비유동자산	28.3	31.8	31.8	31.7	31.8
자산총계	184.1	287.3	407.2	541.6	688.4
유동부채	76.3	82.3	88.3	93.6	98.8
매입채무 및 기타채무	32.0	39.8	45.8	51.2	56.3
단기금융부채	29.2	16.8	16.8	16.8	16.8
기타유동부채	15.1	25.7	25.7	25.6	25.7
비유동부채	7.6	8.1	8.1	8.1	8.1
장기금융부채	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
기타비유동부채	1.8	2.3	2.3	2.3	2.3
부채총계	83.9	90.4	96.4	101.7	106.8
지배지분	100.3	196.9	310.8	439.9	581.6
자본금	3.6	3.6	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	52.1	61.1	61.1	61.1	61.1
기타자본	0.7	7.9	7.9	7.9	7.9
기타포괄손익누계액	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3
이익잉여금	43.3	123.7	237.4	366.7	508.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	100.3	196.9	310.8	439.9	581.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,223	11,244	15,026	16,962	18,604
BPS	13,953	27,071	40,783	57,732	76,324
CFPS	7,893	16,746	19,971	18,593	22,111
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	17.0	15.0	13.7
PER(최고)	0.0	0.0	31.1		
PER(최저)	0.0	0.0	12.8		
PBR	0.00	0.00	6.25	4.42	3.34
PBR(최고)	0.00	0.00	11.46		
PBR(최저)	0.00	0.00	4.71		
PSR	0.00	0.00	2.89	2.53	2.30
PCFR	0.0	0.0	12.8	13.7	11.5
EV/EBITDA			11.1	10.9	8.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)			0.0	0.0	0.0
ROA	19.3	34.6	32.8	27.2	23.1
ROE	36.0	54.9	44.8	34.4	27.8
ROIC	47.5	132.1	194.4	190.8	180.7
매출채권회전율	22.8	23.4	24.9	23.7	23.2
재고자산회전율	9.0	9.8	10.4	9.9	9.7
부채비율	83.6	45.9	31.0	23.1	18.4
순차입금비용	-23.1	-55.9	-72.4	-76.1	-81.6
이자보상배율, 현금	37.9	82.3	107.5	123.6	136.0
총차입금	35.0	22.6	22.6	22.6	22.6
순차입금	-23.2	-110.0	-225.1	-334.6	-474.7
EBITDA	50.0	118.1	154.1	147.5	178.0
FCF	9.8	80.3	110.9	105.5	136.2

고지사항

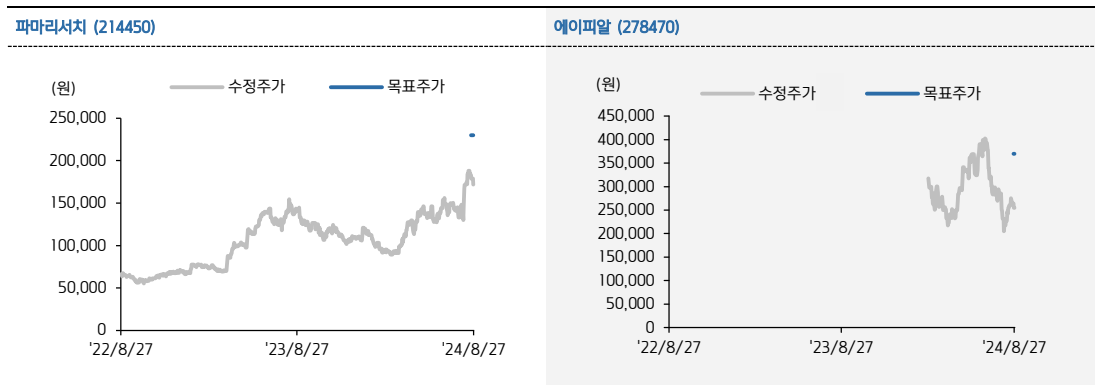
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%) 평균 주가 대비	최고 주가 대비
파마리서치 (214450)	2024-08-27	Buy(Initiate)	230,000원	6개월		
에이피알 (278470)	2024-08-27	Buy(Initiate)	370,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%