SECTOR
UPDATE

2025. 9. 18.

Innovation팀
정동희 Analyst
donghee1009.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

의료기기 (OVERWEIGHT)

미국 마케팅 및 NDR 후기: K-의료기기 침투는 이제 시작

- 9/8~9/12 미국 투자자 대상 의료기기 마케팅 및 클래시스 NDR 진행, 한국 의료미용 업종의 높은 수익성 및 확장성과 투자자 인식의 추가 제고 가능성 확인.
- 클래시스, 휴젤 등 미국 진출한 업체들의 현지 경쟁력에 대한 문의 다수 존재. 특히, 최근 실적 부진을 겪는 현지 레거시 업체와 한국 업체의 차이점에 집중.

WHAT'S THE STORY?

유행에 민감한 의료미용 업종, 클래시스의 지속 가능한 성장 모델에 관심

- **미주/유럽/중국 등 대형 시장 공략은 이제부터 시작:** '24년 10월 볼뉴머(RF) 미국 론칭, '25년 5월 볼뉴머, 7월 슈링크 유니버스(HIFU) 유럽 허가 획득하며 본격적으로 선진국 시장 공략 중. 선진국 시장에서 HIFU/mRF 안착 위해 키 닥터 중심의 영업과 학술 자료 발간에 역량 집중하며, 추후 Medspa 등 대형 유통 채널로 단계적 확대 예정.
- **이루다 합병에도 오히려 견고한 마진:** 상대적 저마진 제품 편입에도 불구하고 영업이익률 4Q24 48.1%,1Q25 50.3%, 2Q25 51.6% 기록. 이는 제품 포트폴리오 조정 및 제조 마진 개선과 세일즈 채널 통합을 통한 영업 효율성 개선에 기인. 현 수준의 마진을 유지하면서 추가 플랫폼 보급을 위한 투자(R&D/마케팅) 집행 예정.
- **투자자들은 경쟁 요소와 장비-소모품 사이클의 반복 가능성에 가장 큰 관심:** 결국 1차적으로 의사가 직접 고객인 만큼 1) 교육/유지보수 서비스 역량 및 2) 임상적 근거 축적 중요성 강조. 글로벌 업체들이 7~10년에 달하는 장비 교체 사이클을 가져가는 데 반해 클래시스는 현재 보유한 HIFU/mRF/mnRF/레이저 장비 대상 4~5년 단위 신제품 개발에 진입. 현재 주력 제품인 슈링크(HIFU)와 볼뉴머(RF) 대상으로도 2027년 차세대 제품 개발 진행 중이며, 지난 7월 국내 출시한 쿼드세이(mnRF)의 4Q25E 미국 출시 및 2026년 출시할 Dermabrasion(각질 제거) 장비 등 지속적인 신규 플랫폼 보급에 중점을 두어 지속적인 소모품 사이클 도래 유도 목표.

외국인 투자 범위는 톡신, EBD에서 스킨 부스터로 확장 중

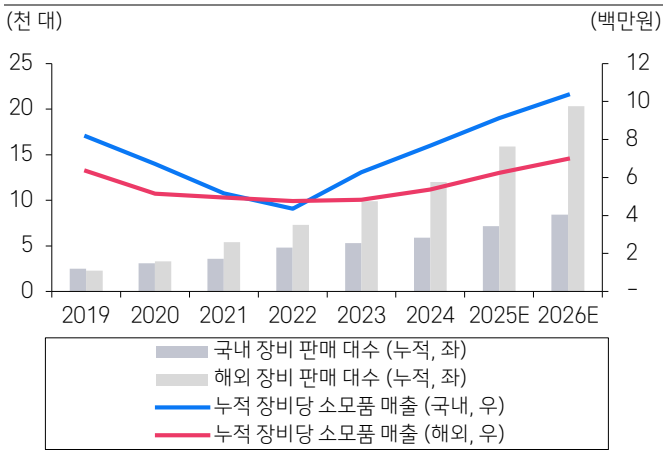
- **여전한 톡신 시술 성장, 대세는 합리적 가격대 제품으로:** ASAPS(미국 미용성형외과학회)에 따르면 2024년 미국 톡신 시술 건수는 988만 건으로 전년 대비 약 4% 증가, 전년 대비 약 28% 감소에 그친 ISAPS 데이터(179만 건)와는 상이하며 이는 전문의 중심 고가 시술에서 Medspa 중심 중저가 시술로의 수요 이동에 기인 추정. Peachy Studio와 같은 대표적인 보톡스 시술 기관에서는 Botox/Dysport에 대해 시술 건당 $150 수준의 프리미엄 요금을 수취하는 만큼 시장 내에서의 세그먼트 구분은 확실한 편으로, 휴젤 등 한국산 톡신 제품 선호도 구조적 성장 예상.
- **국내의 스킨 부스터 붐, 수출 장벽 통과가 관건:** 스킨부스터 카테고리의 경우 국내에서의 성공 이후 해외 시장 확장 시 안정적인 제품 공급 위해서는 결국 임상 절차(동등성 허가 포함)를 통한 허가 필요. 파마리서치는 전 세계 30개국 이상에서 허가 획득하였으며, 2024년 12월 CE-MDR 허가를 바탕으로 4Q25 유럽 첫 선적 진행 예정.

(다음 페이지에 계속)

▶ 종목 정보

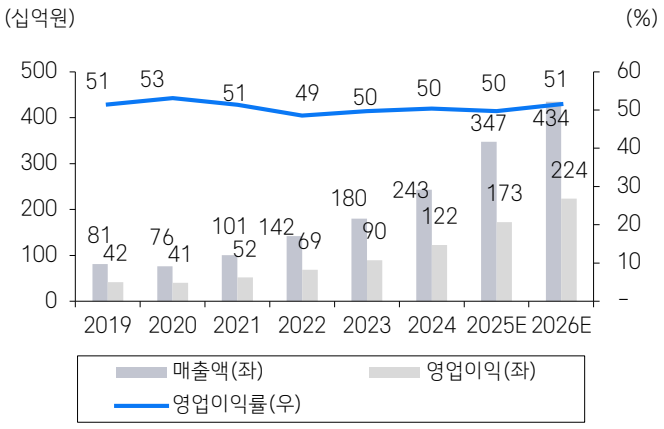
클래시스 (214150 KQ, 54,700원)		
목표주가	81,000원	(48.1%)
BUY		
휴젤 (145020 KQ, 306,000원)		
목표주가	500,000원	(63.4%)
BUY		
파마리서치 (214450 KQ, 619,000원)		
목표주가	790,000원	(27.6%)
BUY		

클래시스 누적 장비 판매 대수 및 장비당 소모품 매출 전망



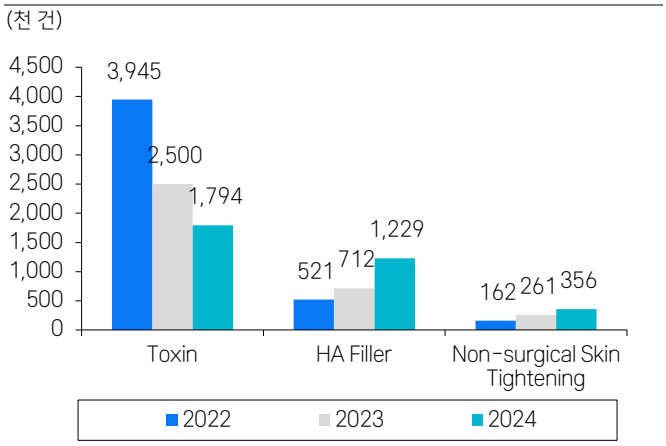
자료: 클래시스, 삼성증권 추정

클래시스 연간 실적 추이 및 전망



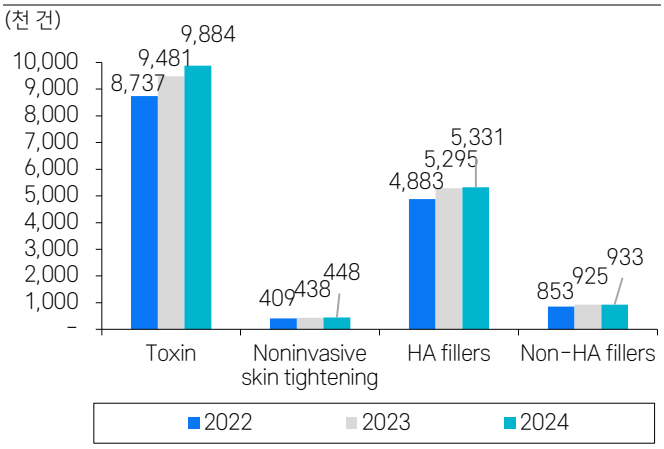
자료: 클래시스, 삼성증권 추정

미국 내 주요 최소침습적 시술 건수 추이 (ISAPS)



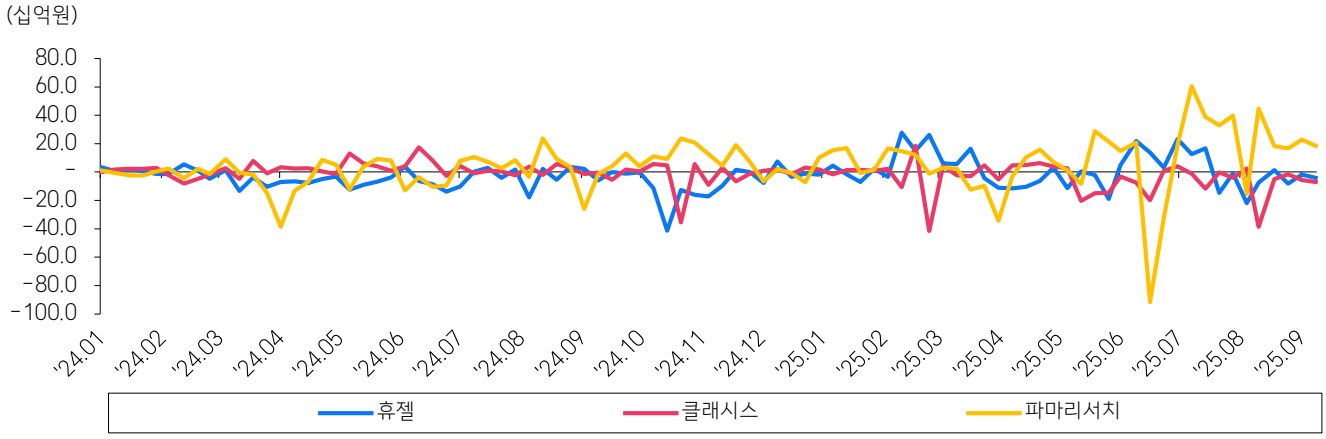
자료: ISAPS, 삼성증권

미국 내 주요 최소침습적 시술 건수 추이 (ASAPS)



참고: Noninvasive skin tightening(Pelleve, Thermage, Ulthera 등)
Non HA fillers (Radiesse, Sculptra, Bellafill, Renuva 등)
자료: ASAPS, 삼성증권

외국인 투자는 톡신/EBD에서 스킨부스터로 확장 중

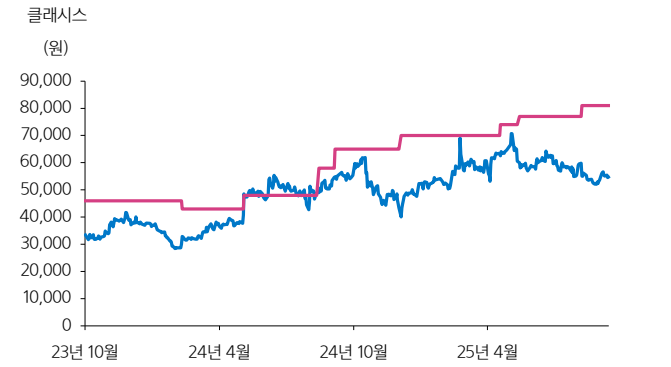


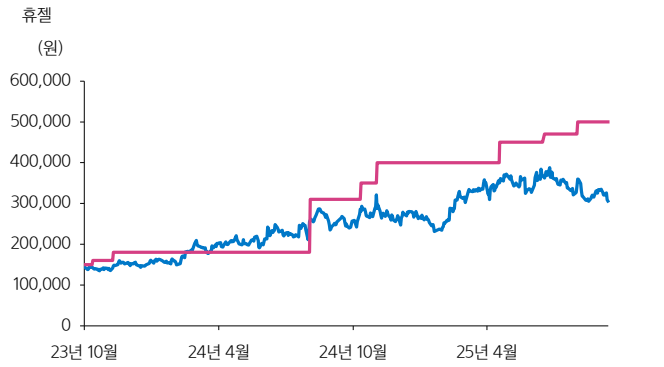
참고: 주간 누적 외국인 총합계 순매수 대금 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

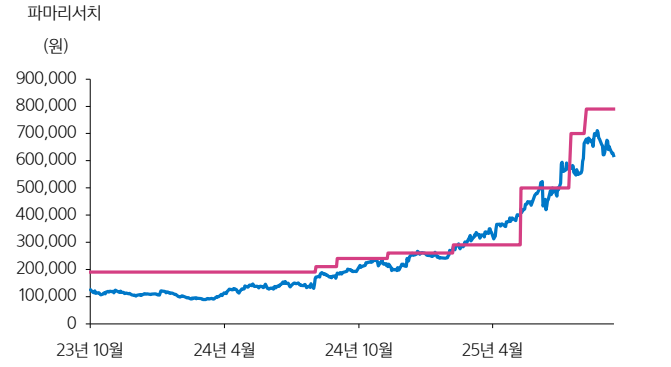
Compliance notice

- 당사는 2025년 9월 17일 현재 클래시스의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 계약체결기관으로 지정되어 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 9월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 9월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이







최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

클래시스											
일 자	2023/7/11	9/25	2024/2/15	5/9	8/19	9/10	12/9	2025/4/23	5/13	5/19	8/12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	36,000	46,000	43,000	48,000	58,000	65,000	70,000	74,000	74,000	77,000	81,000
괴리율 (평균)	-4.25	-23.32	-17.44	3.21	-10.98	-15.69	-25.99	-11.30	-14.14	-23.03	
괴리율 (최대or최소)	12.50	-9.35	-5.47	-11.15	-5.86	-15.69	-11.57	-4.46	-12.03	-28.70	

휴젤									
일 자	2023/8/24	10/17	11/14	2024/8/8	10/16	11/7	2025/4/23	6/23	8/7
투자의견	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	150,000	160,000	180,000	310,000	350,000	400,000	450,000	470,000	500,000
괴리율 (평균)	-17.40	-13.09	5.96	-16.20	-19.89	-26.00	-37.01	-25.03	
괴리율 (최대or최소)	-4.00	-11.25	41.67	-7.58	-8.29	-26.00	-19.78	-17.45	

파마리서치								
일 자	2023/9/25	2024/8/8	9/6	11/14	2025/2/11	5/14	7/21	8/11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY
TP (원)	190,000	210,000	240,000	260,000	290,000	500,000	700,000	790,000
괴리율 (평균)	-37.31	-15.85	-11.50	-8.18	15.36	-18.00	-55.71	
괴리율 (최대or최소)	-12.16	-10.43	-1.88	5.19	38.45	-18.00	-15.14	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 6. 30 기준

매수(81.8%)·중립(18.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI cc 소비자중심 Best Korea Brands 2024 Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA