

2026. 07. 23

금융으로
만나는 새로운 세상

코스닥리서치센터 보고서

예뻐질 수 있는 기회

코스닥 리서치

조은애

02) 6915-5689

goodkid@ibks.com



IBK기업은행 금융그룹

IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치부문에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



안녕하세요.

IBK투자증권 코스닥리서치센터 헬스케어 담당 조은애입니다.

저는 담당 종목 주가가 쉬어갈 때면 피부과를 찾습니다. 탐방 대신 시술대에 눕는 셈인데, 애널리스트에게 이만한 현장 조사가 없습니다. 데이터로는 보이지 않는 것들이 시술실 문 앞에서부터 보이기 때문입니다.

최근 1년간 제가 현장에서 확인한 것은 두 가지였습니다. 첫째, 경쟁은 분명 심해졌습니다. 상담실에 앉으면 피부과 실장님의 적극적인 영업이 시작됩니다. 특히 신규 Skin booster 권유가 눈에 띄게 늘었는데, 병원 입장에서는 동종진피 계열의 마진이 가장 좋으니 적극적일 수밖에 없는 구조입니다. 둘째, 그럼에도 소비자가 꼭 집어 찾는 브랜드는 따로 있다는 점입니다. 리주란과 슈링크는 실장님이 권해서가 아니라 소비자가 이름을 대고 선택하는 브랜드였습니다. 권유받는 제품과 소비자가 직접 선택하는 제품의 차이, 저는 이것이 이번 사이클을 이해하는 핵심이라고 생각합니다. 선택지가 넓어지면서 시술의 문턱이 낮아졌고, 그 결과 경쟁심화가 아니라 시장 파이 자체가 커지고 있습니다.

특신을 보는 눈도 달라졌습니다. 불과 몇 년 전만 해도 '한국산은 싸지만 굳이...'라는 인식이 있었다면, 이제는 가격이 합리적이면서 효과도 검증된 한국산 특신이 시술의 기본값이 되어가고 있습니다. 이 인식 변화가 국내를 넘어, 특신 오리지널리티의 본국인 미국이라는 다음 챕터로 이어지고 있다는 점이 흥미로운 부분입니다.

시술대 옆에 놓인 리프팅 장비에서는 또 다른 이야기가 시작됩니다. 원장님 입장에서 한 번 들여놓은 슈링크와 볼뉴머는 계속 돌려야 하는 장비이고, 시술 한 번에 소모품 하나가 소모됩니다. 소비자가 시술대에 누울 때마다 회사에 매출이 쌓이고, 장비 한 대가 설치될 때마다 소모품 매출이 흘러나올 수도꼭지가 하나씩 늘어나는 구조입니다. 지금 그 수도꼭지가 미국·유럽·중국에 깔리고 있습니다.

압구정 피부과 대기실에서는 한국어보다 외국어가 더 많이 들립니다. 호주에 사는 제 친구는 한국에 올 때마다 Skin booster에 리프팅까지 더한 200만원짜리 패키지를 아무렇지 않게 결제하고, 오히려 "싸게 잘 받았다"며 좋아합니다. 현지 시술비가 워낙 비싸다 보니, 항공권을 더해도 한국이 남는 장사이기 때문입니다. 2Q26 외국인 피부과 소비금액이 역대 최대치를 경신한 것은 우연이 아닙니다. K-시술은 이미 '싸고 좋은 것'을 넘어 하나의 관광 상품이 되었습니다.

그래서 실적을 다시 점검해 봤더니, 투자자들의 우려와 달리, 내수도 수출도 최고치를 경신하는 중이었습니다. 주가는 경쟁심화 우려를 선반영해 밸류에이션 밴드 최하단까지 내려와 있는데, 숫자는 천장을 높이고 있었습니다. 저는 이 괴리가 투자기회라고 판단합니다. 반도체 풀림이 완화되고 정부의 코스닥 활성화 정책으로 투자심리가 회복되는 국면이 온다면, 업황과 실적이 받쳐주는 미용 의료기기 섹터가 코스닥의 대장 섹터가 될 자격이 충분하다고 생각합니다.

투자자 여러분에게 시술과 투자 성과 측면에서 '예뻐질 수 있는 기회'가 되기를 바랍니다.

감사합니다.

CONTENTS

업황은 이미 숫자로 대답했다.....	4
비행기 타고 오는 내수, 매월 확인 가능한 수출 호조.....	6
파마리서치 (214450): 의료기기 리쥬란 성장 + 화장품 수출 고성장	12
내수: 외국인이 만들어주는 역대 최대 실적.....	13
수출: 미국과 유럽, 대서양 양쪽에서 터진 축포.....	15
코스닥 상승을 주도할 회사.....	18
휴젤 (145020): 미국 소비자는 5배를 더 낸다.....	22
예상보다 빠른 미국 직판 전개 속도.....	23
미국 매출, 매년 앞자리가 바뀐다.....	25
지금 봐야할 숫자는 미국 매출과 수익구조.....	28
클래스스 (214150): 2026년, 미국·유럽·중국 글로벌 3대 시장 동시 진출	32
3대 시장에 수도꼭지가 열리는 중	33
2Q26, 바닥을 확인시켜 줄 성적표.....	34
글로벌 확장 성과 확인하면서 의미있는 주가 반등 예상.....	35

업황은 이미 숫자로 대답했다

우려가 늘어난 주가,
해소의 열쇠는 실적

파마리서치, 휴젤, 클래시스는 시가총액 3조원 내외의 코스닥 시가총액 상위주이고, 코스닥 지수가 연초대비 약 20% 하락하는 가운데 미용 의료기기 3사의 주가도 부진했다. 코스닥의 코스피 대비 상대적 부진과 반도체 업종 수급 풀림 영향이 있었으나, 보다 근본적인 원인은 미용 의료기기 업종 전반의 경쟁심화 및 성장둔화 우려에 따른 예상 실적 및 멀티플 하향 조정 때문이었다고 판단한다. 이러한 우려는 결국 실적으로 증명하며 해소시켜야 되는 부분이다.

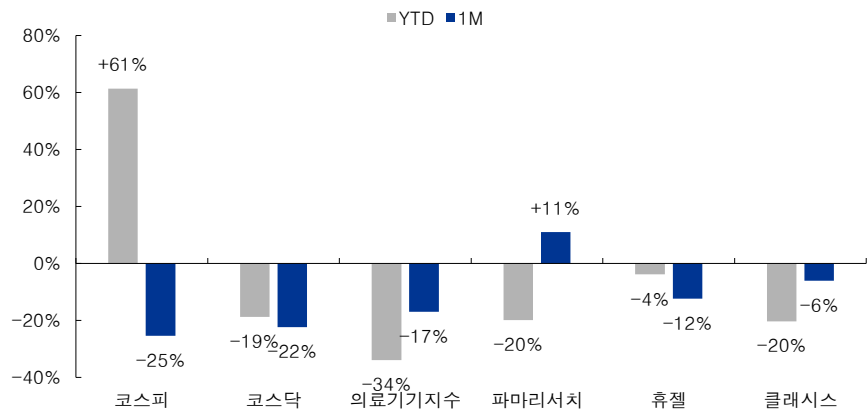
지수 급락 구간에서
3사 수익률은 아웃퍼폼,
호재 민감 국면 진입

6~7월 반도체 대형주를 포함한 코스피 조정 시기에 미용기기 3사의 주가는 반등하기 시작했다. 3사의 최근 1개월 수익률은 파마리서치 +11%, 휴젤 -12%, 클래시스 -6%로, 같은 기간 코스피 -25%, 코스닥 -22%, 의료기기지수 -17%가 하락하는 국면에서 시장을 크게 아웃퍼폼했다. 지수 급락 구간에서 오히려 3사 주가가 차별화되기 시작했다는 점은 업종 우려가 주가에 상당 부분 선반영되었고, 악재 보다는 호재에 민감한 시기임을 시사한다. 본 보고서에서는 현재 시점에서 3사의 업황 및 실적 전망과 새로운 성장동력을 점검하는 내용을 담았다.

3사 모두 해외에서
성장동력 확보 중

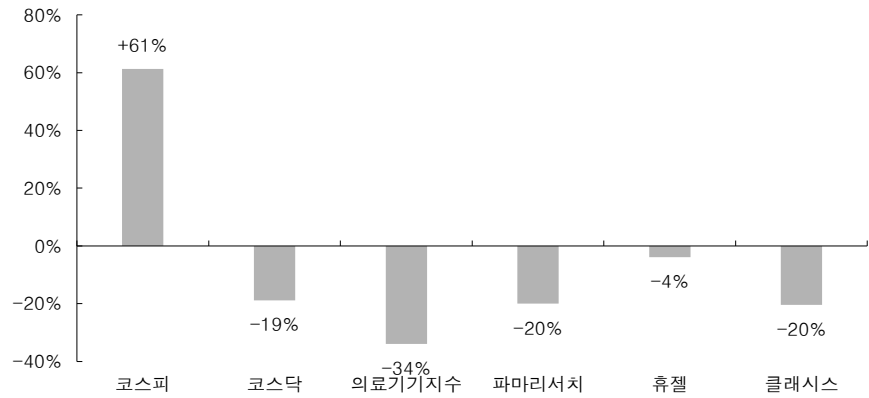
파마리서치는 의료기기 내수 부문이 안정적으로 성장하는 가운데, 수출 부문은 유럽 파트너를 통한 수출이 연간 최소주문수량을 조기 달성했고, 화장품 수출도 미국 아마존·틱톡을 중심으로 고성장하고 있는 것으로 파악된다. **휴젤**은 당초 하반기로만 제시했던 미국 직판 개시 시점을 예상보다 빠르게 개시했으며, 임상과 시술 데이터 축적을 거쳐 2027년부터 직판 매출의 본격적인 레벨업이 예상된다. **클래시스**는 2026년 미국·유럽·중국 3대 시장에 동시 진출하는 원년으로, 2026년 3월 인수한 브라질 유통법인 연결에 따른 마진율 하락은 아쉽지만 영업이익 절대규모의 증가와 장비 매출의 글로벌 확산은 지속될 것으로 전망한다.

그림 1. 지수와 의료기기 3사 주가 수익률



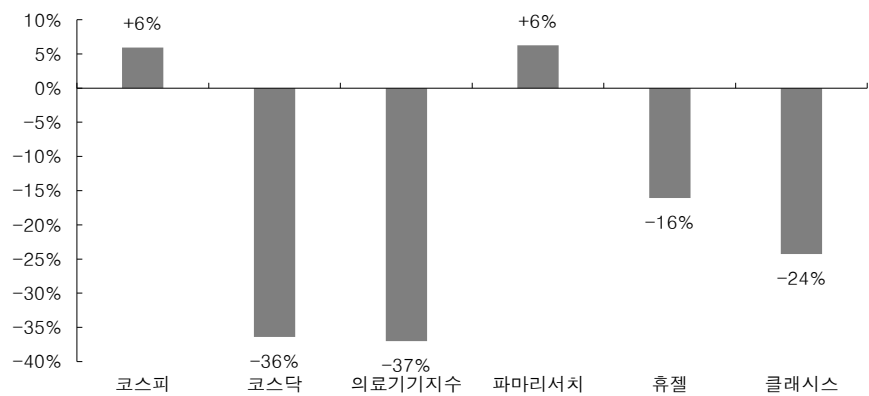
자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 2. 연초대비 지수와 의료기기 3사 주가 수익률



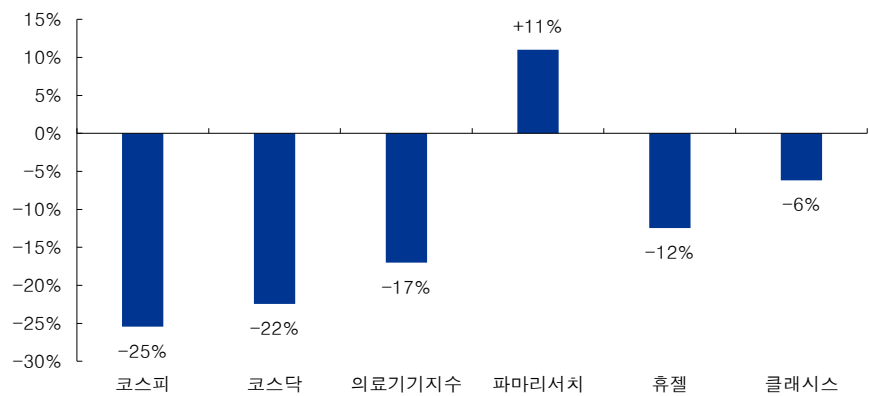
자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 3. 최근 3개월 지수와 의료기기 3사 주가 수익률



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 4. 최근 1개월 지수와 의료기기 3사 주가 수익률



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

비행기 타고 오는 내수, 매월 확인 가능한 수출 호조

수출과 외국인의 국내
피부와 소비금액 모두
역대 최대

미용 의료기기 업체의 업황을 평가하기 위해서는, 수출 성장성을 반영하는 월 수출 데이터와 인바운드 수요를 반영하는 외국인 피부과 소비금액을 확인할 필요가 있다. 기 발표된 2Q26 지표에서는 수출과 내수 외국인 소비가 역대 최대치를 경신하면서 시장 파이가 커지는 흐름이 확인되고 있다. 이에 따라, 추가적인 멀티플 하락이 발생할 업황은 아니라고 판단하며, 2Q26 실적이 컨센서스를 상회할 경우 예상 실적상향과 멀티플 정상화가 동반될 가능성이 높다고 판단한다.

3사 수출 모두 우상향 중.
파마는 분기 최대,
휴젤은 레벨업,
클래시스는 장비와 소모품
동반 성장

2Q26 수출 데이터는 3사 모두 우상향 흐름이 확인된다. 파마리서치는 미국과 유럽 수출이 본격화된 영향으로 분기 최대 수출금액을 기록했다. 2분기부터 리쥘란 유럽 신규 국가 론칭 물량 및 리오더 물량이 동시에 출고되었는데, 파트너사가 연간 최소주문수량을 조기 달성한 것으로 파악되기 때문에, 유럽 매출의 상향 여지가 열려 있다고 판단한다. 미국은 의료기기 리쥘란의 인지도가 화장품 카테고리에도 전이되면서 아마존, 틱톡 등 B2C 채널에서의 화장품 매출 레벨업이 기대되는 상황이다. 휴젤은 2026년 들어 수출 금액의 레벨 자체가 월 평균 1,100만달러 수준으로 한 단계 상승했다. 직판 물량은 본사가 미국 법인에 공급하는 이전가격 기준으로 인식되기 때문에 기존 국가별 수출 단가와 직접 비교는 어렵지만, 출하 금액의 절대 레벨이 구조적으로 높아졌다는 점을 확인시켜주는 데이터로 판단한다. 클래시스는 장비 수출이 신규 국가 진출 효과로 증가 추세를 보이는 가운데, 장비 판매 누적에 따른 소모품 수출 동반 성장이 확인되고 있다. 수출 데이터를 통해 브라질 회복을 포함한 지역별 성장세가 확인되면서, 분기 실적의 우상향 흐름에 대한 기대감이 높아지는 시점이다.

편중 없는 인바운드
수요가 내수 파이를
구조적으로 키우는 중

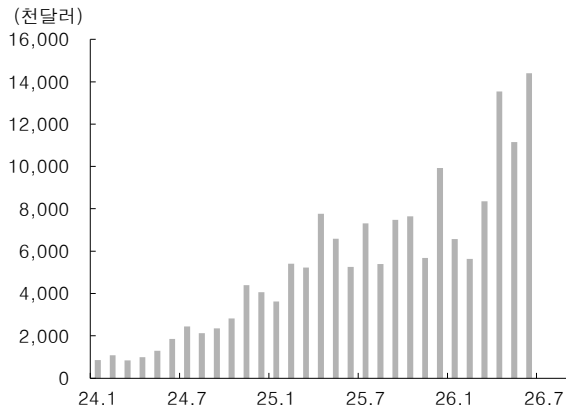
내수 지표인 외국인 피부과 소비금액은 2Q26 4,285억원으로 전년 동기 대비 +39%, 전 분기 대비 +57% 증가하면서 분기 역대 최대치를 경신했다. 국적별로는 전 국가에서 고성장이 나타나고 있다. 중국이 여전히 최대 지출 국가 지위를 유지했고, 미국이 일본·대만을 제치고 주요 소비 국가로 부상했다. 특정 국가에 편중되지 않은 인바운드 수요 확대가 내수 시장의 파이를 구조적으로 키우고 있다. 외국인 피부과 시술은 단일 시술보다 패키지 형태로 소비되고, 스킨부스터는 시술 종류와 무관하게 대부분의 패키지에 기본으로 포함되는 카테고리이기 때문에 해당 지표와 가장 큰 민감도를 보이는 파마리서치의 의료기기 내수 2Q26 매출도 역대 최대 매출을 기록할 것으로 예상된다.

어닝 상향 가능성 높은
파마리서치, 휴젤 탑픽

2Q26 실적은 시장 우려를 일정 부분 해소시키는 이벤트가 될 전망이다. 컨센서스를 상회할 경우 어닝 상향과 멀티플 정상화가 동반될 가능성이 높다. 연초 이후 하향 조정됐던 영업이익 컨센서스는 최근 안정화된 흐름이고, 파마리서치는 상향 조정으로 반전했다. 당사 2Q26 영업이익 추정치는 컨센서스 대비 파마리서치는 +5%, 휴젤 -2%, 클래시스는 -7% 수준이며, 2026년 연간 기준으로는 파마리서치 +2%, 휴젤 +3%, 클래시스 -7%로 컨센서스 대비 괴리가 크지 않다. 2Q26 실적 발표 이후 회사별 업황 전망과 성장전략을 반영해 어닝상향 조정 가능성이 높은 회사는 파마리서치와 휴젤이라고 판단하며, 당사는 두 회사를 미용 의료기기 탑픽으로 제시하며 커버리지를 개시한다.

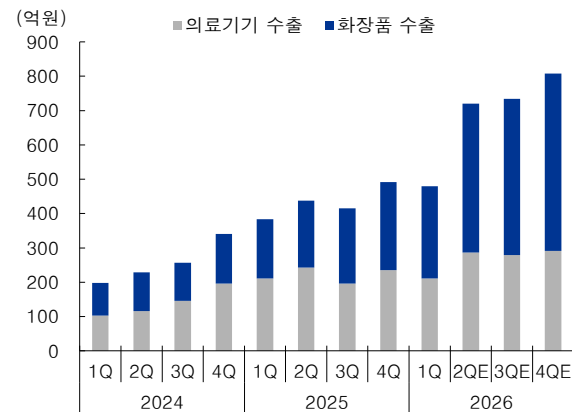
매출 관련 지표 점검 ① 수출 데이터

그림 5. 강원 강릉시(파마리서치) 필러류 월 수출금액 추이



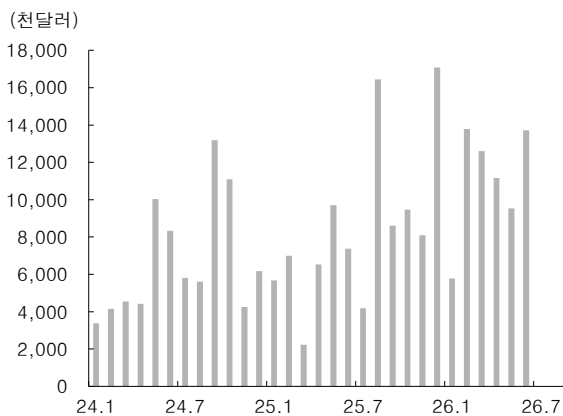
자료: Trass, 파마리서치, IBK투자증권

그림 6. 파마리서치 의료기기, 화장품 분기 수출 추이



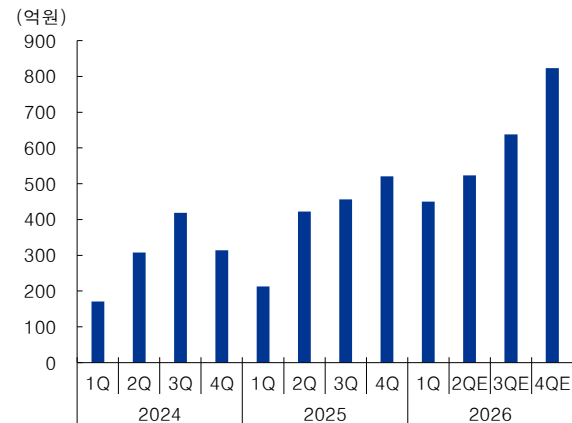
자료: 파마리서치, IBK투자증권

그림 7. 강원 춘천시(휴젤) 특신 월 수출금액 추이



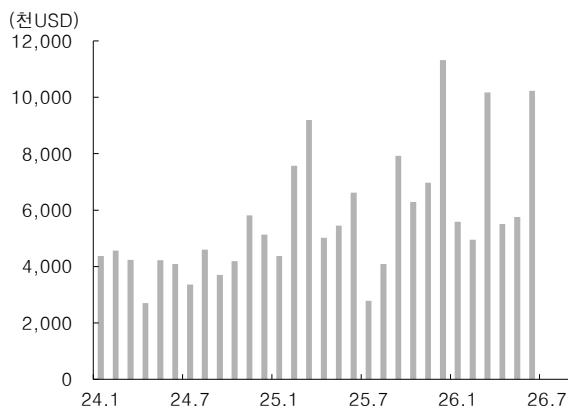
자료: Trass, 휴젤, IBK투자증권

그림 8. 휴젤 특신 분기 수출 추이



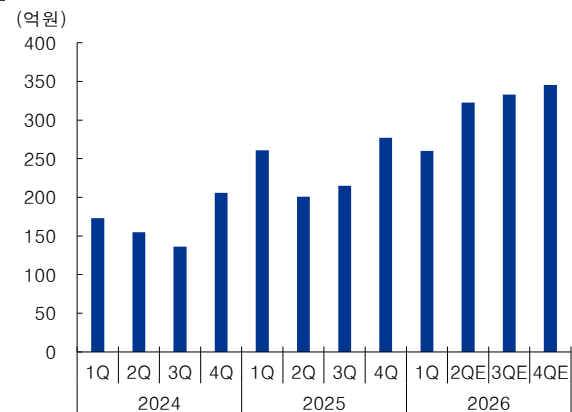
자료: 에프앤가이드, 휴젤, IBK투자증권

그림 9. 서울 강남구(클래시스) 시술 소모품 월 수출금액 추이



자료: 클래시스, IBK투자증권

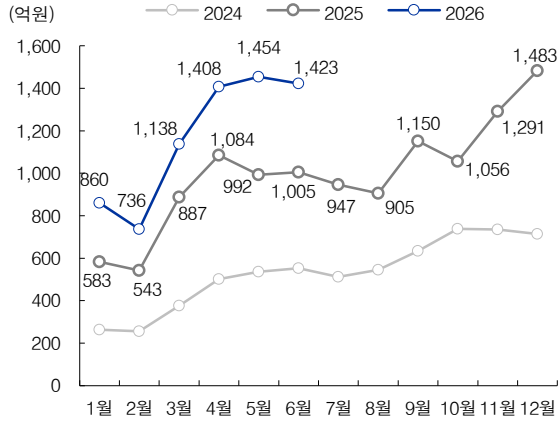
그림 10. 클래시스 분기 소모품 수출 추이



자료: 클래시스, IBK투자증권

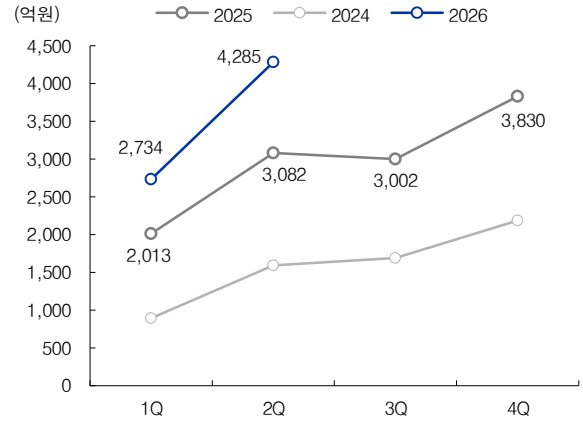
매출 관련 지표 점검 ② 외국인 피부과 소비금액

그림 11. 월별 외국인 피부과 소비금액



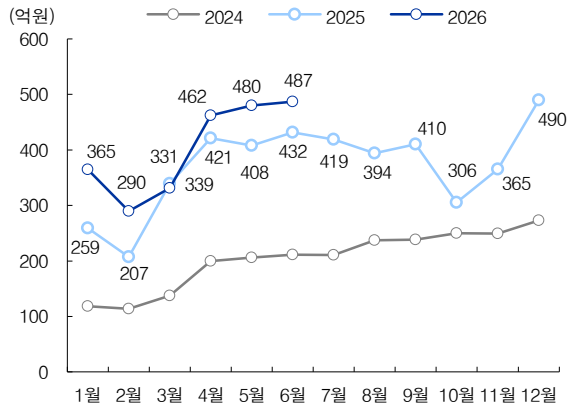
자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 12. 분기 외국인 피부과 소비금액



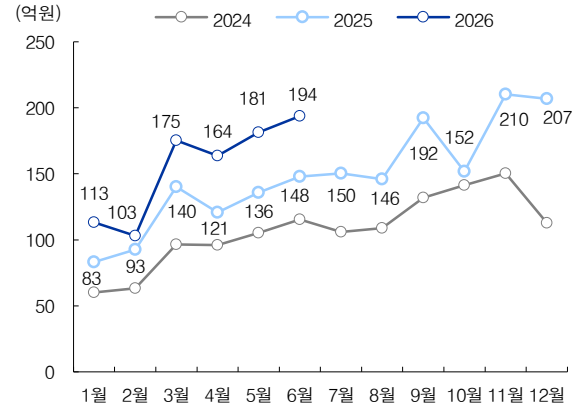
자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 13. 외국인 피부과 의료소비: 중국



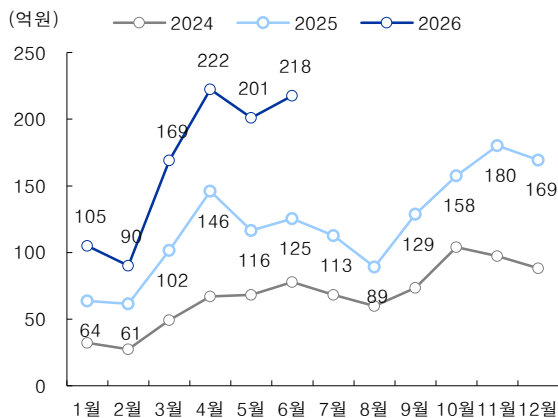
자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 14. 외국인 피부과 의료소비: 일본



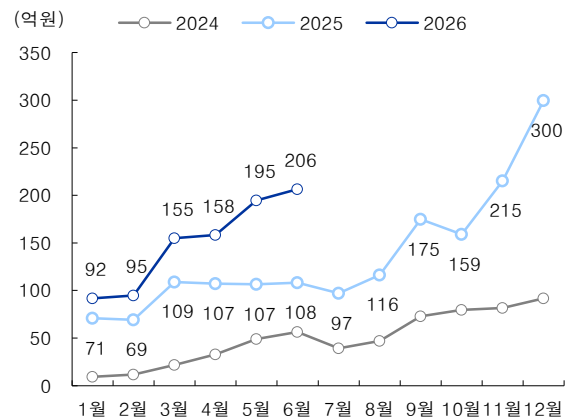
자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 15. 외국인 피부과 의료소비: 미국



자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

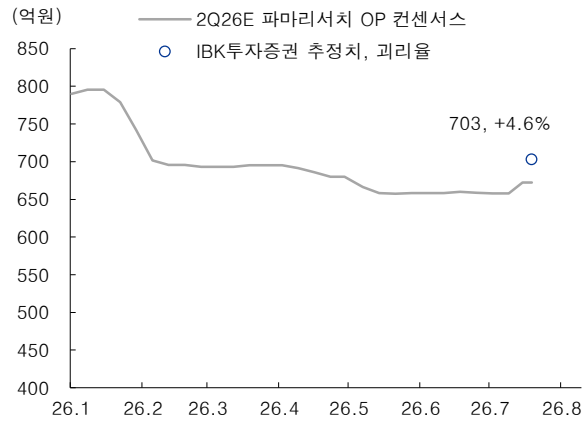
그림 16. 외국인 피부과 의료소비: 대만



자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

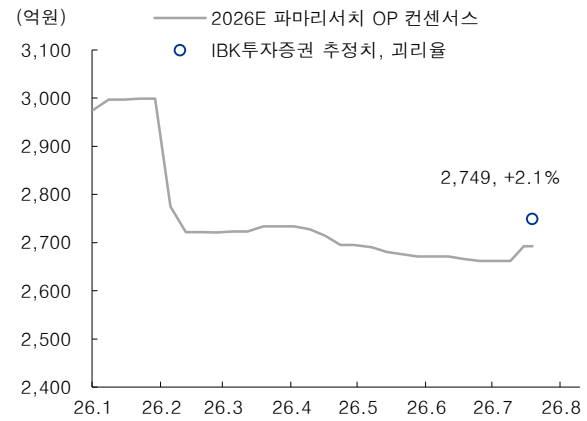
미용 의료기기 3사 실적 컨센서스 추이

그림 17. 파마리서치 2Q26E 영업이익 컨센서스 추이



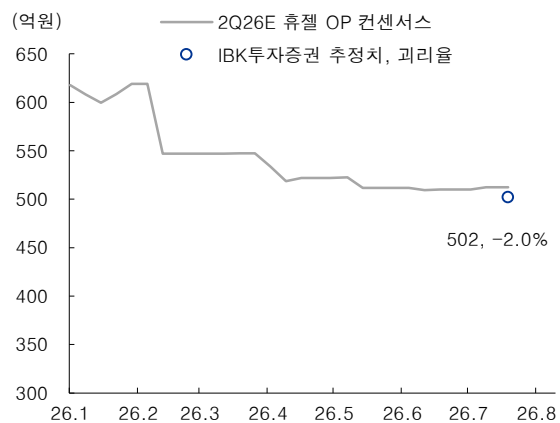
자료: 에프앤가이드, 파마리서치, IBK투자증권

그림 18. 파마리서치 2026E 영업이익 컨센서스 추이



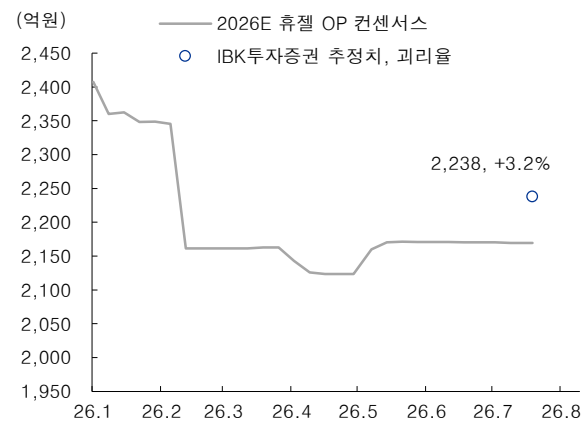
자료: 에프앤가이드, 파마리서치, IBK투자증권

그림 19. 휴젤 2Q26E 영업이익 컨센서스 추이



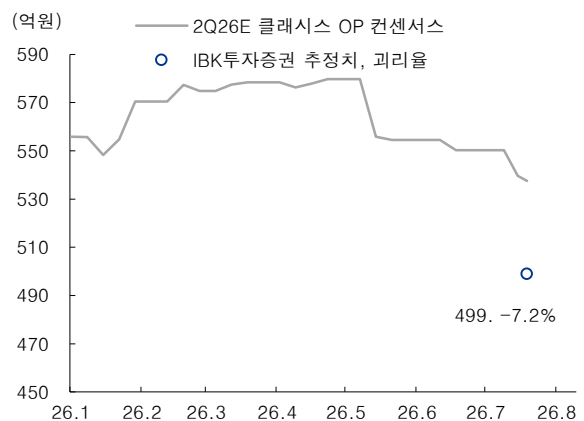
자료: 에프앤가이드, 휴젤, IBK투자증권

그림 20. 휴젤 2026E 영업이익 컨센서스 추이



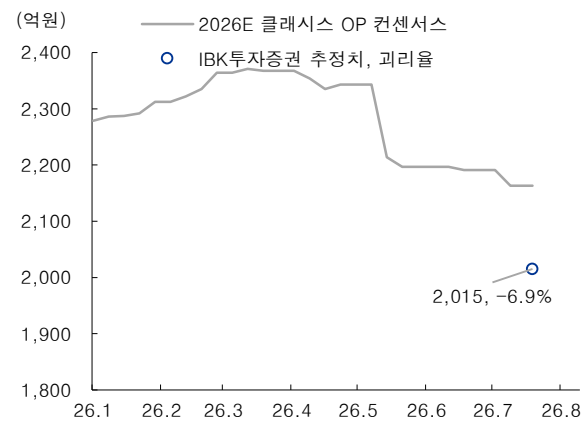
자료: 에프앤가이드, 휴젤, IBK투자증권

그림 21. 클래스시스 2Q26E 영업이익 컨센서스 추이



자료: 에프앤가이드, 클래스시스, IBK투자증권

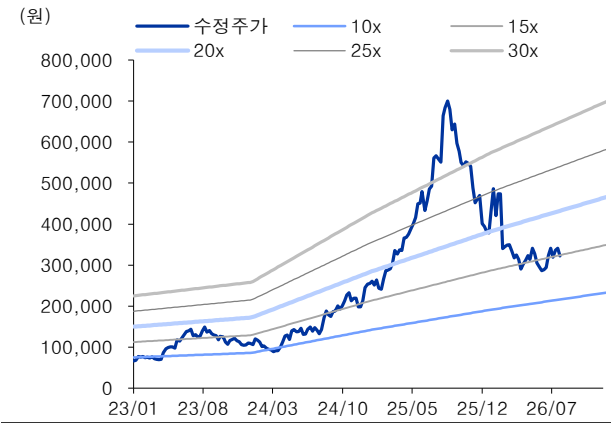
그림 22. 클래스시스 2026E 영업이익 컨센서스 추이



자료: 에프앤가이드, 클래스시스, IBK투자증권

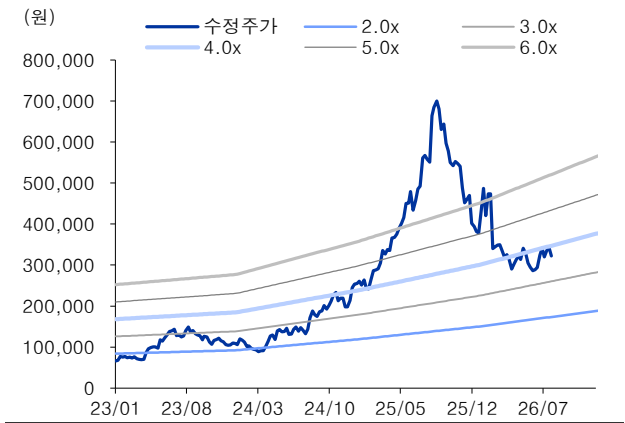
미용 의료기기 3사 PER, PBR 밴드 차트

그림 23. 파마리서치 12M FWD PER 밴드 차트



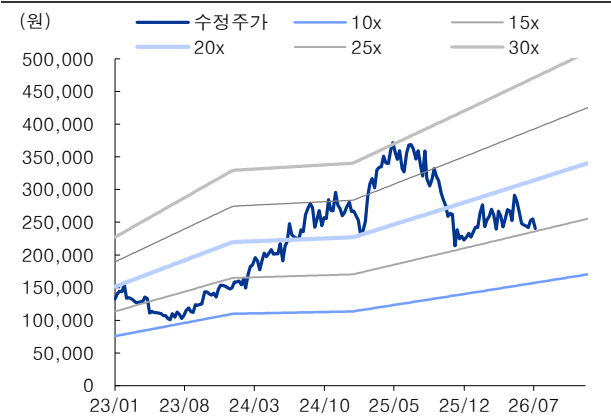
자료: 에프앤가이드, 파마리서치, IBK투자증권

그림 24. 파마리서치 12M FWD PBR 밴드 차트



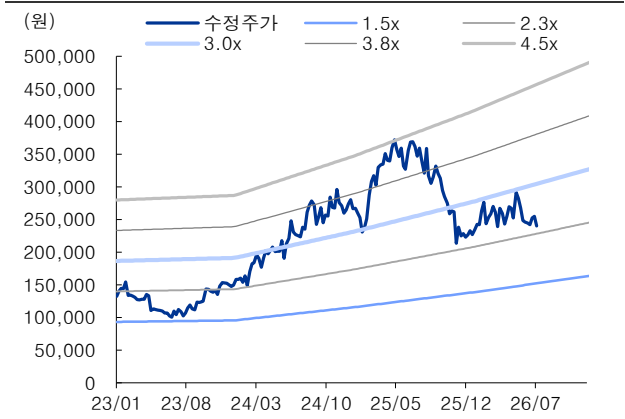
자료: 에프앤가이드, 파마리서치, IBK투자증권

그림 25. 휴젤 12M FWD PER 밴드 차트



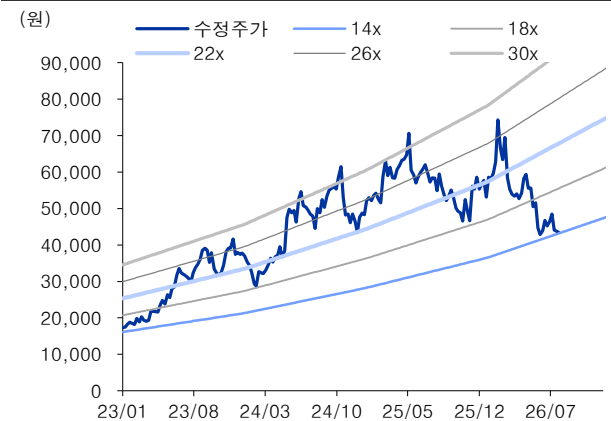
자료: 에프앤가이드, 휴젤, IBK투자증권

그림 26. 휴젤 12M FWD PBR 밴드 차트



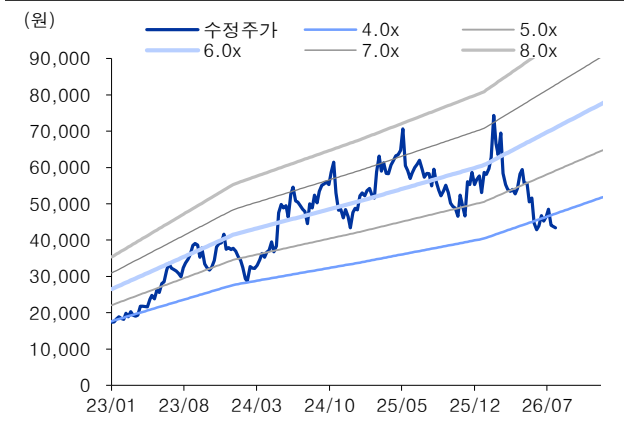
자료: 에프앤가이드, 휴젤, IBK투자증권

그림 27. 클래시스 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, 클래시스, IBK투자증권

그림 28. 클래시스 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, 클래시스, IBK투자증권



Company Analysis

기업명	투자의견	목표주가
파마리서치 (214450)	매수(신규)	500,000원(신규)
휴젤 (145020)	매수(신규)	380,000원(신규)
클래스스 (214150)	매수(신규)	62,000원(신규)

매수 (신규)

목표주가 (신규) 500,000원
현재가 (7/22) 322,500원

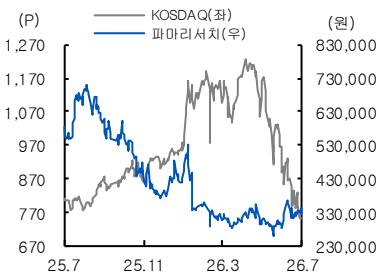
KOSDAQ (7/22) 751.09pt
시가총액 33,507억원
발행주식수 11,565천주
액면가 500원
52주 최고가 711,000원
최저가 259,000원
60일 일평균거래대금 446억원
외국인 지분율 6.6%
배당수익률 (2026F) 1.2%

주주구성
정상수 외 7 인 34.92%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	42%	-9%	-39%
절대기준	10%	-29%	-44%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	-	-
목표주가	500,000	-	-
EPS(26)	19,120	-	-
EPS(27)	23,426	-	-

파마리서치 상대주가 (%)



파마리서치 (214450)

의료기기 리쥬란 성장 + 화장품 수출 고성장

의료기기: 흔들리지 않는 내수, 예상보다 빠른 유럽

2Q26 외국인의 국내 피부과 소비금액이 전년 동기 대비 +39%, 전 분기 대비 +57% 증가한 4,285억원으로 역대 최대치를 경신하면서, 인바운드 소비에 민감도가 높은 동사 내수 의료기기 부문 매출 역시 역대 최대 매출을 달성할 것으로 예상된다. 수출은 유럽 성과가 기대치를 상회 중이다. 1Q26 주요 5개국 첫 선적 매출로 20억원, 2Q26에는 기타 국가 확대로 약 50억원 수준의 매출이 반영된 것으로 파악된다. 주목할 점은 파트너사가 이미 연간 최소주문수량을 조기 달성할 만큼 유럽 수요가 제약 물량을 상회하고 있어, 매분기 매출 성장이 기대된다는 점이다.

화장품: 예상을 뛰어넘는 수출 고성장(+105% yoy)

리쥬란 브랜드 파워가 의료기기를 넘어 화장품으로 전이되고 있다. 2Q26 화장품 매출은 전년 동기 대비 +105%, 전 분기 대비해서도 +50% 증가한 632억원으로 분기 최대치를 경신할 전망이다. 화장품 매출 고성장은 미국 아마존 프라임데이 효과와 틱톡샵 신규 진출 및 동남아 온라인 진출이 더해지며 수출 매출 규모가 크게 레벨업 된 것에 기인한다. 미국 내 PDRN 세그먼트 확대와 리쥬란 브랜드 인지도 제고가 동시에 진행되고 있는 만큼, B2C 채널의 성장세는 당분간 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

코스닥 상승을 주도할 회사

파마리서치에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 500,000원으로 커버리지를 개시한다. 현재 주가는 2년래 P/E 밴드 최하단 수준이며, 이는 미용기기 업종 전반의 경쟁심화 및 성장둔화 우려가 반영된 영향으로 판단한다. 내수는 외국인 관광객 증가 영향으로 견조한 성장세를 유지하고 있으며, 유럽·미국 수출과 화장품이라는 새로운 성장축까지 더해지고 있기 때문에, 수출 성과가 실적으로 확인되는 구간에서 낮아진 멀티플은 빠르게 정상화가 가능할 것으로 판단한다.

(단위: 억원, 배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,501	5,363	6,952	8,194	9,155
영업이익	1,261	2,144	2,749	3,377	3,852
세전이익	1,158	2,165	3,027	3,649	4,196
지배주주순이익	920	1,651	2,211	2,709	3,104
EPS(원)	8,608	14,209	19,120	23,426	26,835
증가율(%)	15.1	65.1	34.6	22.5	14.6
영업이익률(%)	36.0	40.0	39.5	41.2	42.1
순이익률(%)	25.4	31.4	32.8	34.0	34.8
ROE(%)	18.9	26.9	28.4	27.5	25.2
PER	30.5	28.4	17.9	14.6	12.7
PBR	5.7	6.8	4.5	3.6	2.9
EV/EBITDA	17.1	16.2	9.8	7.5	5.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

내수: 외국인이 만들어주는 역대 최대 실적

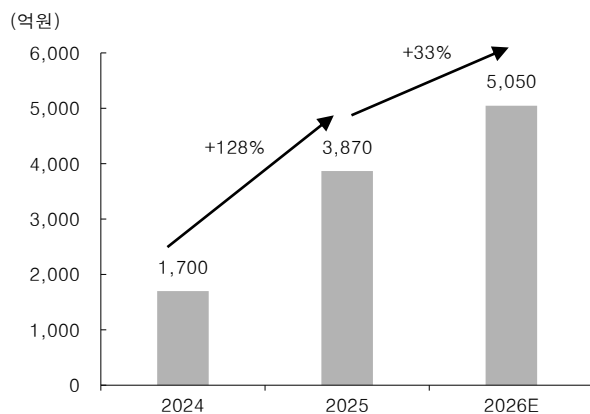
내수는 수요층 확장,
의료관광 수혜로
파이가 커지는 중

동사 내수 매출도
분기 최고치 기록 전망

국내 스킨부스터 시장은 항노화를 원하는 베이비부머와 예방 중심 관리를 선호하는 MZ세대가 동시에 유입되면서 구조적 성장세를 이어가고 있다. 여기에 2025년 외국인 의료관광 수요가 더해지며 내수 피부미용 시장의 고성장 흐름이 더욱 강화되고 있다.

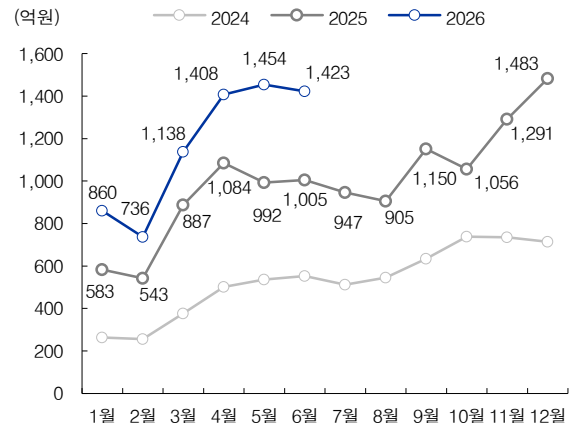
파마리서치는 국내 미용의료기기 업체 중 외국인 관광객의 의료 소비 수혜를 직접적으로 받는 대표 기업으로, 스킨부스터 내수 시장 성장과 의료기기 부문 내수 매출이 성장의 궤를 같이하고 있다. 2Q26 외국인 피부과 소비금액은 전년 동기 대비 +39%, 전 분기 대비 +57% 증가한 4,285억원으로 역대 최대치를 경신하면서, 동사의 2Q26 의료기기 부문 내수 매출 역시 전년 동기 대비 +10%, 전 분기 대비 +14% 증가한 668억원으로 역대 최대 분기 매출을 기록할 전망이다.

그림 29. 국내 스킨부스터 4사의 스킨부스터 내수 매출 합산



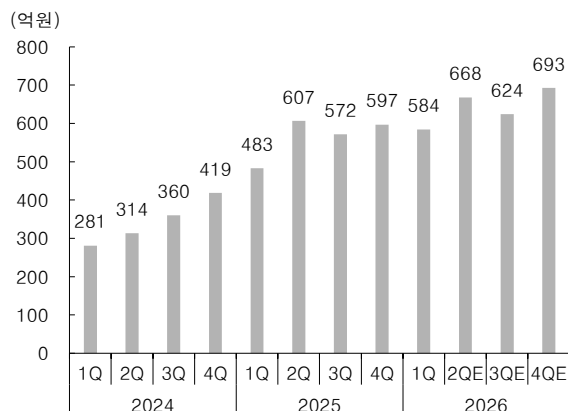
자료: 각 사, 에프앤가이드, IBK투자증권
주식: 파마리서치, 바임, 엘앤씨바이오, 한스바이오메드 스킨부스터 매출 합산

그림 30. 외국인 의료관광 월별 피부과 소비금액 추이



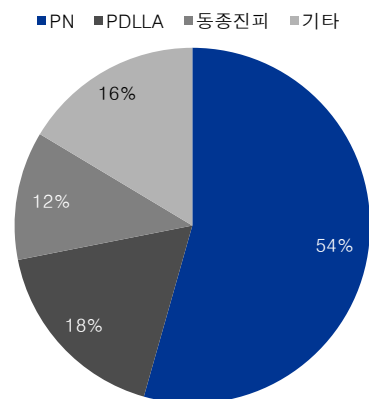
자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 31. 파마리서치 의료기기 내수 분기 매출액 추이



자료: 파마리서치, IBK투자증권

그림 32. 국내 스킨부스터 시장 성분별 시장 M/S 추정 (2025E)

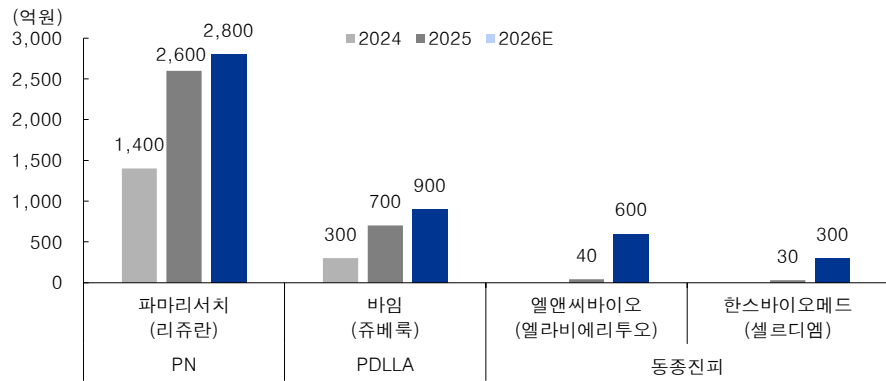


자료: 각 사, IBK투자증권

스킨부스터, 경쟁 심화가
아닌 시장 확대 국면

시장 일각에서는 국내 스킨부스터 경쟁 심화에 따른 리쥬란 내수 매출 둔화를 우려해 왔으나, 실제 데이터를 보면, 국내 스킨부스터 주요 4사 파마리서치, 바임, 엘앤씨바이오, 한스바이오메드의 합산 매출은 2024년 1,700억원에서 2025년 전년 동기 대비 128% 증가한 3,870억원으로 고성장 했으며, 2026년은 전년 동기 대비 33% 증가한 5,050억원으로 레벨업할 것으로 예상되고 있기 때문에, PN 성분의 오리지네이터인 파마리서치의 리쥬란 추정 시장점유율은 54% 수준으로 스킨부스터 내수 시장 성장의 수혜를 가장 크게 받고 있는 것으로 파악된다.

그림 33. 주요 성분에 따른 스킨부스터 국내 매출 추정



자료: 각 사, IBK투자증권.

주: 2026E 예상 매출은 파마리서치 당사 추정치, 비상장사 바임은 시장성장률로 추정, 엘앤씨바이오, 한스바이오메드는 시장권센서스 적용

표 1. 주요 스킨부스터 유형별 핵심 비교

주요 성분	PLLA/PDLLA	PN/PDRN	hADM(ECM)
유형	자극형	재생형	보강형
물질구분	합성 고분자	정제된 생체 고분자	생체 고분자
작용기전	미세 염증 반응을 통해 섬유아세포를 자극하고 콜라겐 신생을 유도하는 바이오스티뮬레이터	핵산 고분자가 진피 세포의 A2A 수용체를 활성화해 염증을 낮추고 성장인자 분비 및 섬유아세포의 재생 활동 촉진	콜라겐·엘라스틴 등 진피 구조를 직접 보강하고, 세포가 인식할 수 있는 지지체(Scaffold) 역할을 수행하여 조직 리모델링 유도
핵심 효과	3~6개월차에 피크가 오는 콜라겐 신생 볼륨 개선, 장기 유지 효과 등	피부 결/탄력/광채/모공 개선, 염증 완화 등	즉각적인 구조 보강, 장기적 조직 재배열, 차짐 개선 등
주요 공급자	갈더마'스컬트라(2009) 바임글로벌쥬베룩(2017)	파마리서치 리쥬란(2014)	엘앤씨바이오 엘라비에리투오(2025) 한스바이오메드'셀르디엠(2025)

자료: 각 사, IBK투자증권

수출: 미국과 유럽, 대서양 양쪽에서 터진 폭포

미국, 유럽 수출 본격화

동사는 2025년부터 미국, 유럽 수출 준비를 본격화했다. 2025년 2월에는 미국 메드스파 체인 레이저어웨이와 파트너십을 체결해 도포용 리쥬란의 미국 유통을 시작했고, 8월에는 유럽 유통 파트너 비바시와 계약을 맺으며 본격적인 서유럽 시장 진입을 준비했다. 서유럽 초도 물량 수출은 1Q26부터 실적에 반영되고 있다. 파트너사 비바시는 프랑스에 본사를 둔 프리미엄 에스테틱 기업으로, 히알루론산 필러 스틸라주를 대표 제품으로 보유하며 전 세계 80여 개국에 진출해 있다. 자체 에스테틱 포트폴리오와 유럽 전역의 기존 유통 채널을 함께 갖추고 있어, 서유럽 시장 침투에 최적화된 파트너로 판단된다.

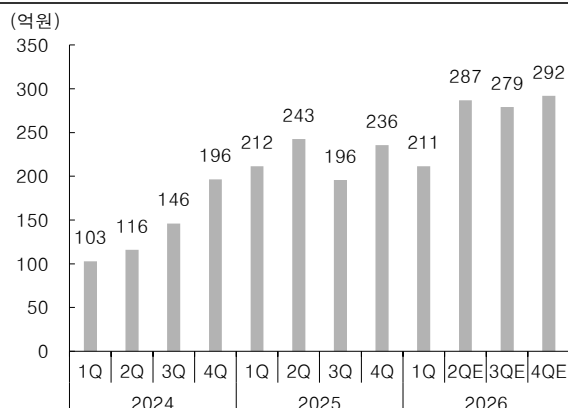
서유럽, 추가 매출 상향 여지 존재

유럽 초기 성과는 기대를 상회하고 있다. 1Q26 서유럽 주요 5개국 첫 선적 매출로 약 20억원, 2Q26에는 기타 국가로 확산되며 약 50억원의 매출이 반영된 것으로 파악된다. 현지 판매액 기준으로 환산하면 각각 약 40억원, 100억원 수준으로 추정되며, 이는 동사의 리쥬란 단일 수출 파트너 기준 최대 규모다. 특히 주목할 점은 파트너사 비바시가 연간 최소주문수량을 이미 조기 달성했다는 것이다. 양사 계약이 5년간 총 880억원 규모로 보수적으로 설정됐음을 감안하면, 실제 현지 수요가 계약 물량을 빠르게 상회하고 있는 것으로 해석된다. 초기 반응이 양호해 론칭 물량과 리오더 물량이 동시에 출고되고 있는 만큼, 유럽 매출의 상향 여지가 열려 있다고 판단한다.

미국, B2C 화장품 매출 고성장

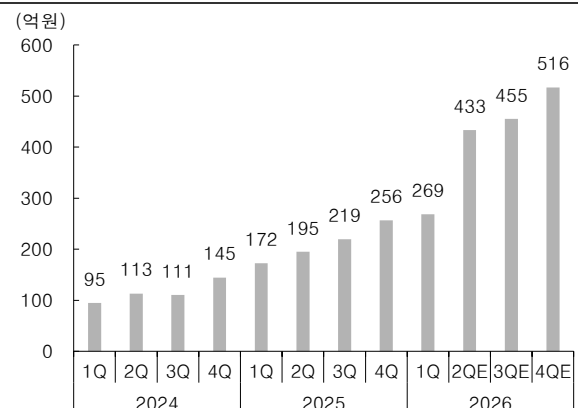
미국에서는 2H24부터 클리닉·메드스파 등 B2B 대상 도포형 리쥬란과 자사몰·아마존·틱톡 등 B2C 대상 화장품 유통이 시작됐다. B2B에서는 입점 네트워크가 점차 확대되고 있으며, B2C에서는 틱톡 등 신규 플랫폼으로 판매 채널이 넓어지는 흐름이 나타나고 있다. 특히, PN/PDRN 성분의 인지도가 에스테틱 전문의와 인플루언서를 중심으로 확산되는 가운데, 의료기기 기반의 '리쥬란' 브랜드 인지도가 화장품 카테고리로도 전이되면서 현지 소비자 인지도 역시 상승하는 초기 국면으로 판단된다. 이러한 흐름은 구글 트렌드 검색량 증가, 아마존 판매 데이터, 미국 내 K-뷰티 팝업 행사 매출 상위 랭크 등에서 확인된다. 미국 내 PDRN 세그먼트 자체가 확대되는 국면에서 오리지네이터로서의 수혜가 지속되고 있으며, 2Q26 아마존 프라임데이를 기점으로 매출이 한 단계 레벨업된 것으로 파악된다.

그림 34. 파마리서치 의료기기 수출 분기 매출액 추이



자료: 파마리서치, IBK투자증권

그림 35. 파마리서치 화장품 수출 분기 매출액 추이



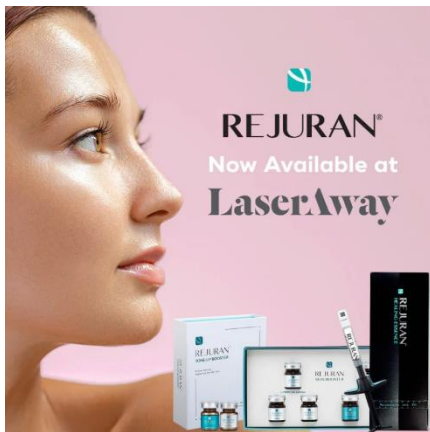
자료: 파마리서치, 에프앤가이드, IBK투자증권

미국 법인 매출 추이로
높아지는 현지 수요
확인 가능

미국 법인의 실적도 빠르게 성장하고 있다. 파마리서치USA는 아마존·틱톡 등을 통해 B2C 화장품을 유통하고 있으며, 1Q26 매출은 전년 동기 대비 +341%, 전 분기 대비 +73% 증가한 97억원으로 고성장세를 이어가고 있다. 내부거래에 따른 연결제거 효과를 감안하면 자회사 실적이 동사 연결 실적에 전액 반영되지는 않으나, 자회사의 매출 성장세와 수익성은 미국 현지 수요를 직접적으로 확인할 수 있는 지표라는 점에서 의미가 있다.

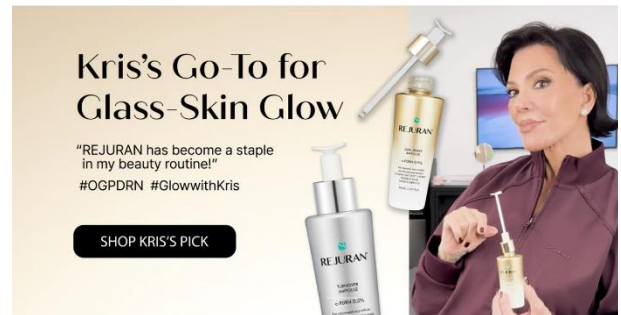
2Q26에는 미국 법인의 실적이 한 단계 더 레벨업 될 전망이다. 아마존 프라임데이 효과와 현지 브랜드 인지도 상승이 맞물리며 분기 매출이 100억원대 이상으로 확대될 것으로 추정되며, 이는 전 분기 대비 다시 한번 큰 폭의 성장에 해당한다. 미국 내 PDRN 세그먼트 확대와 리쥬란 브랜드 인지도 제고가 동시에 진행되고 있는 만큼, B2C 채널의 성장세는 당분간 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

그림 36. 미국향 ‘리쥬란 힐링 에센스’와 ‘스킨부스터’ 화장품



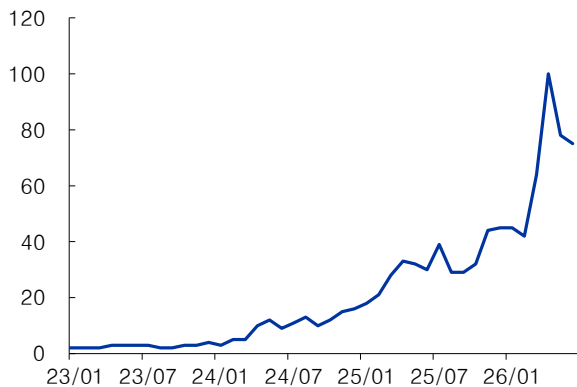
자료: 파마리서치USA, LaserAway, IBK투자증권

그림 37. 리쥬란USA 코스메틱 홈페이지



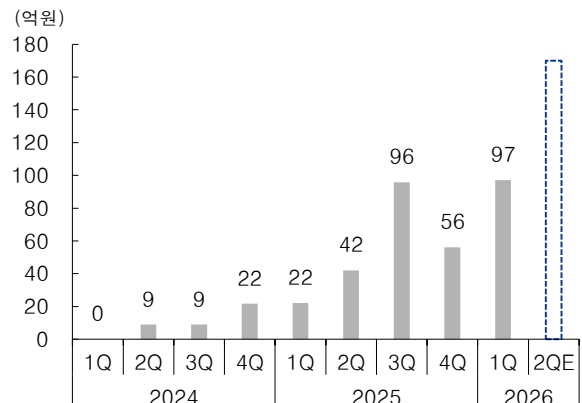
자료: rejuranusa.com, IBK투자증권

그림 38. 미국 ‘Rejuran’ 구글 검색 트렌드



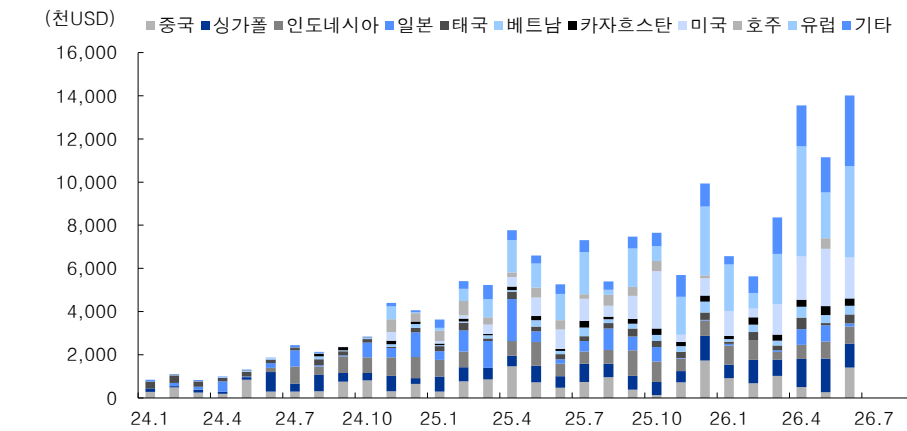
자료: 구글트렌드, IBK투자증권

그림 39. 미국 B2C 법인 매출 추이



자료: rejuranusa.com, IBK투자증권

그림 40. 강원 강릉시(파마리서치) 필러류 수출 금액



자료: Trass, IBK투자증권

표 2. 강원 강릉시(파마리서치) 지역별 수출 금액

(천 USD)	합산	중국	싱가폴	인도네시아	일본	태국	베트남	카자흐스탄	미국	호주	유럽	기타
2024-01	847	283	165	0	0	297	0	14	2	0	12	75
2024-02	1,087	487	60	0	147	327	28	23	2	0	0	14
2024-03	833	252	129	0	140	232	9	12	3	0	4	52
2024-04	984	190	109	0	468	161	28	0	2	0	0	26
2024-05	1,298	845	111	0	34	219	65	15	2	0	4	4
2024-06	1,859	292	901	204	212	169	51	0	0	0	25	5
2024-07	2,441	297	363	793	750	101	34	19	2	0	0	82
2024-08	2,132	307	749	396	55	285	130	132	5	0	25	49
2024-09	2,353	748	408	767	39	199	49	140	3	0	0	0
2024-10	2,815	806	346	734	673	167	73	13	2	0	14	13
2024-11	4,396	303	722	855	436	56	119	153	408	597	583	165
2024-12	4,062	652	265	975	1,146	208	172	129	2	370	52	90
2025-01	3,630	290	693	781	399	234	47	81	108	477	133	388
2025-02	5,407	760	655	735	981	347	60	137	144	667	568	354
2025-03	5,232	860	527	0	1,248	114	155	51	435	347	849	646
2025-04	7,767	1,469	480	681	1,943	349	79	156	440	220	1,497	454
2025-05	6,590	725	774	1,098	483	219	304	186	872	448	1,120	361
2025-06	5,262	477	527	577	204	242	148	89	908	429	1,209	453
2025-07	7,313	733	854	563	490	217	402	311	1,019	209	1,962	554
2025-08	5,389	955	629	634	997	257	173	114	514	503	232	382
2025-09	7,472	376	642	1,182	639	381	212	229	1,066	419	1,778	549
2025-10	7,647	128	610	948	662	281	287	297	2,650	482	677	623
2025-11	5,686	727	509	579	33	282	264	192	348	6	1,745	1,001
2025-12	9,935	1,725	1,155	705	34	334	506	278	813	128	3,189	1,069
2026-01	6,566	916	628	886	74	98	128	146	1,146	12	2,147	384
2026-02	5,636	673	1,090	920	1	366	347	336	399	0	732	772
2026-03	8,355	1,015	765	351	68	236	213	291	1,410	0	2,326	1,681
2026-04	13,546	494	1,311	659	724	528	506	333	1,993	0	5,104	1,893
2026-05	11,149	262	1,553	796	747	114	370	409	2,654	489	2,123	1,632
2026-06	14,006	1,410	1,109	783	143	422	401	348	1,895	0	4,228	3,267

자료: Trass, IBK투자증권

코스닥 상승을 주도할 회사

투자의견 Buy,
목표주가 500,000원으로
커버리지 개시

파마리서치에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 500,000원으로 커버리지를 개시한다. 동사의 투자 포인트는 기존 성장축인 의료기기 리쥘란 성장세가 견조한 가운데, 화장품이라는 성장축이 예상 상회하는 속도로 더해지고 있다는 점이다. 특히, 시장 규모가 큰 유럽으로의 의료기기 리쥘란 수출과 미국향 화장품 수출의 초기 성과가 기존 예상보다 빠르게 나타나고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 의료기기 리쥘란 서유럽 수출은 비바시와의 파트너십을 통해 1Q26 초도 물량 수출이 시작된 이후 2분기 중 연간 최소주문수량 계약 조건을 조기 달성한 것으로 파악되며, 론칭 물량과 리오더 물량이 동시에 출고되는 등 초기 반응이 기대를 상회하고 있다. 화장품 미국 수출은 PDRN 세그먼트 확대와 리쥘란 브랜드 인지도 상승이 맞물리며 B2C 화장품 판매 법인인 파마리서치USA의 1Q26 매출은 97억원으로 전년 동기 대비 341% 증가했고, 2Q26 아마존 프라임데이를 기점으로 한 단계 더 레벨업된 것으로 파악된다.

2Q26 실적은
컨센서스 상회 전망

2Q26 매출은 전년 동기 대비 28% 증가한 1,806억원, 영업이익은 전년 동기 대비 26% 증가한 703억원, 영업이익률 39%로 의료기기 내수 및 수출의 성장과 화장품 수출 고성장예 힘입어 영업이익 기준 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록할 것으로 예상된다. 의료기기는 내수와 수출 모두 견조하다. 2Q26 외국인 피부과 소비금액이 역대 최대치를 경신하면서, 동사 내수 매출도 사상 최대 분기 매출을 기록할 전망이다. 수출은 비바시를 통한 유럽 국가 확장과 리오더 물량 유입, 기타 지역의 성장이 동반되며 전 분기 대비 큰 폭의 증가가 예상된다. 화장품은 이번 분기 실적의 핵심 동력이다. 2Q26 화장품 매출은 전년 동기 대비 +105%, 전 분기 대비 +50% 증가한 632억원을 추정한다. 내수는 외국인 관광객 수요에 힘입어 H&B 스토어형 매출이 호조를 보인 것으로 파악되고, 수출은 미국 아마존 프라임데이 효과와 틱톡샵 매출 고성장이 이어지는 가운데 동남아 온라인 채널 진출까지 더해지며 매출 규모 자체가 한 단계 레벨업된 것으로 보인다. 수익성은 믹스 변화의 영향을 받는다. 상대적으로 마진이 낮은 화장품 매출 비중 상승으로 매출총이익률은 전 분기 대비 1%p 소폭 하락한 것으로 추정한다. 다만, 상반기 집행된 광고선전비 등 변동비성 비용 증가에 따른 판관비 확대에도 영업이익률은 39%를 유지했을 것으로 추정한다.

주가는 밴드 최하단,
수출 성과 확인하면서
멀티플 정상화 기대

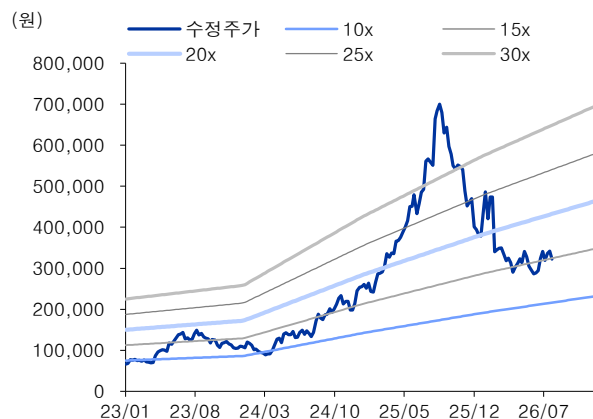
목표주가 500,000원은 12M FWD EPS에 피어그룹 평균 PER 23배를 적용해 산출했다. 현재 주가는 12M FWD PER 기준 16배로 최근 2년래 PER 밴드 최하단 수준이며, 이는 미용기기 업종 전반의 경쟁심화 및 성장둔화 우려가 반영된 영향으로 판단한다. 특히 동사는 스킨부스터 내수 시장내에서 경쟁심화 우려가 큰 상황이며, 이는 인바운드 수혜주라는 내러티브로 받았던 멀티플 프리미엄이 할인요소로 작용하며 최근 1년간 동사 멀티플의 가파른 하락으로 이어졌다. 이러한 멀티플 하락 요인은 결국 회사가 숫자로 증명하며 이겨내야 되는 부분이라 판단하고 있으며, 현재 주가에서는 추가적인 주가 하락 보다는 실적 기반의 주가 반등 가능성이 더 높다고 판단한다. 내수는 외국인 관광객 증가 및 스킨부스터 시장 고성장과 함께 견조한 성장세를 유지하고 있으며, 유럽·미국 수출과 화장품이라는 새로운 성장축까지 더해지고 있기 때문에, 수출 성과가 실적으로 확인되는 구간에서 최근 1년간 낮아진 멀티플은 빠르게 정상화가 가능할 것으로 판단한다.

표 3. 파마리서치 실적 테이블

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,169	1,406	1,354	1,433	1,461	1,806	1,759	1,925	2,610	3,501	5,363	6,952	8,194
% yoy	56%	69%	52%	39%	25%	28%	30%	34%	34%	34%	53%	30%	18%
의약품	172	205	220	229	214	219	216	226	950	645	825	875	995
% yoy	5%	14%	36%	62%	25%	7%	-2%	-1%	16%	-32%	28%	6%	14%
% sales	15%	15%	16%	16%	15%	12%	12%	12%	36%	18%	15%	13%	12%
의료기기	695	850	767	832	795	955	903	985	1,361	1,935	3,144	3,638	4,207
% yoy	81%	98%	52%	35%	15%	12%	18%	18%	33%	42%	63%	16%	16%
% sales	59%	60%	57%	58%	54%	53%	51%	51%	52%	55%	59%	52%	51%
내수	483	607	572	597	584	668	624	693	950	1,374	2,259	2,569	2,800
% yoy	72%	94%	59%	43%	21%	10%	9%	16%	15%	45%	64%	14%	9%
% sales	41%	43%	42%	42%	40%	37%	35%	36%	36%	39%	42%	37%	34%
수출	212	243	196	236	211	287	279	292	412	561	886	1,069	1,407
% yoy	106%	109%	34%	20%	0%	18%	42%	24%	113%	36%	58%	21%	32%
% sales	18%	17%	14%	16%	14%	16%	16%	15%	16%	16%	17%	15%	17%
화장품	279	308	352	377	422	632	640	714	600	777	1,316	2,408	2,991
% yoy	58%	55%	108%	63%	51%	105%	82%	89%	56%	29%	69%	83%	24%
% sales	24%	22%	26%	26%	29%	35%	36%	37%	23%	22%	25%	35%	37%
내수	107	113	132	121	153	199	185	198	301	314	473	735	882
% yoy	30%	32%	126%	38%	43%	76%	40%	64%	76%	4%	51%	55%	20%
% sales	9%	8%	10%	8%	10%	11%	11%	10%	12%	9%	9%	11%	11%
수출	172	195	219	256	269	433	455	516	299	463	843	1,674	2,110
% yoy	82%	72%	98%	77%	56%	122%	108%	101%	40%	55%	82%	99%	26%
% sales	15%	14%	16%	18%	18%	24%	26%	27%	11%	13%	16%	24%	26%
매출총이익	854	1,072	1,091	1,094	1,129	1,364	1,318	1,443	1,903	2,512	4,112	5,254	6,135
% yoy	65%	81%	69%	45%	32%	27%	21%	32%	34%	32%	64%	28%	17%
GPM	73%	76%	81%	76%	77%	76%	75%	75%	73%	72%	77%	76%	75%
판관비	407	513	473	575	556	661	604	685	980	1,252	1,968	2,505	2,758
% yoy	62%	80%	59%	37%	37%	29%	28%	19%	30%	28%	57%	27%	10%
% sales	35%	36%	35%	40%	38%	37%	34%	36%	38%	36%	37%	36%	34%
영업이익	447	559	619	519	573	703	715	759	923	1,261	2,144	2,749	3,377
% yoy	68%	82%	77%	54%	28%	26%	16%	46%	40%	37%	70%	28%	23%
OPM	38%	40%	46%	36%	39%	39%	41%	39%	35%	36%	40%	40%	41%

자료: 파마리서치, IBK투자증권

그림 41. 파마리서치 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, 파마리서치, IBK투자증권

그림 42. 파마리서치 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, 파마리서치, IBK투자증권

표 4. 파마리서치 PER 밸류에이션

(억원, 배, 천주, 원)	2024	2025	2026E	12M FWD	2027E
지배주주당기순이익	920	1,651	2,211	2,460	2,709
주식수				11,566	
적정 PER				23	
적정 시가총액				57,571	
현재주가				322,500	
목표주가				500,000	
업사이드				55%	

자료: 파마리서치, IBK투자증권

주식: 발행주식수는 상환전환우선주 1,175,647 포함해서 산출

표 5. 2Q26 Preview

(억원)	2Q26E	2Q25	yoY	1Q26	qoq	컨센서스	컨센 대비
매출액	1,806	1,406	28%	1,461	24%	1,673	8%
영업이익	703	559	26%	573	23%	672	5%
영업이익률	39%	40%	-1%p	39%	-0%p	40%	-1%p

자료: 에프엔가이드, IBK투자증권

표 6. 파마리서치 피어 밸류에이션 테이블

(억원, mn USD)	시가총액	매출액			영업이익률			PER		
기업명		2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
클래시스	28,312	3,368	4,675	5,914	51%	47%	49%	27	18	14
휴젤	27,253	4,251	5,251	6,416	47%	41%	44%	20	17	13
달바글로벌	27,716	5,197	7,477	9,734	20%	21%	23%	22	20	16
갈더마(GALD)	51,258	5,176	6,055	7,009	19%	22%	24%	60	44	34
평균					34%	33%	35%	32	25	20

자료: 에프엔가이드, Bloomberg, IBK투자증권

파마리서치 (214450)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,501	5,363	6,952	8,194	9,155
증가율(%)	34.1	53.2	29.6	17.9	11.7
매출원가	989	1,251	1,697	2,059	2,336
매출총이익	2,512	4,112	5,254	6,135	6,819
매출총이익률 (%)	71.8	76.7	75.6	74.9	74.5
판매비	1,252	1,968	2,505	2,758	2,967
판매비율(%)	35.8	36.7	36.0	33.7	32.4
영업이익	1,261	2,144	2,749	3,377	3,852
증가율(%)	36.6	70.1	28.2	22.8	14.1
영업이익률(%)	36.0	40.0	39.5	41.2	42.1
순금융손익	-158	92	258	239	324
이자손익	55	58	159	239	324
기타	-213	34	99	0	0
기타영업외손익	-4	-75	14	33	20
중속/관계기업손익	60	4	5	0	0
세전이익	1,158	2,165	3,027	3,649	4,196
법인세	269	483	744	865	1,007
법인세율	23.2	22.3	24.6	23.7	24.0
계속사업이익	889	1,683	2,282	2,784	3,189
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	889	1,683	2,282	2,784	3,189
증가율(%)	15.1	89.2	35.7	22.0	14.5
당기순이익률 (%)	25.4	31.4	32.8	34.0	34.8
지배주주당기순이익	920	1,651	2,211	2,709	3,104
기타포괄이익	19	0	9	0	0
총포괄이익	908	1,682	2,292	2,784	3,189
EBITDA	1,397	2,302	2,897	3,516	3,991
증가율(%)	34.0	64.8	25.8	21.4	13.5
EBITDA마진율(%)	39.9	42.9	41.7	42.9	43.6

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,608	14,209	19,120	23,426	26,835
BPS	46,161	59,603	75,265	95,097	118,069
DPS	1,100	3,700	4,000	4,300	4,600
밸류에이션(배)					
PER	30.5	28.4	17.9	14.6	12.7
PBR	5.7	6.8	4.5	3.6	2.9
EV/EBITDA	17.1	16.2	9.8	7.5	5.9
성장성지표(%)					
매출증가율	34.1	53.2	29.6	17.9	11.7
EPS증가율	15.1	65.1	34.6	22.5	14.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.9	1.2	1.3	1.4
ROE	18.9	26.9	28.4	27.5	25.2
ROA	12.8	17.7	19.4	19.5	18.8
ROIC	46.1	77.1	89.5	96.8	101.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	50.3	44.2	43.3	34.7	30.0
순차입금 비율(%)	-69.1	-69.2	-81.1	-84.1	-87.5
이자보상배율(배)	27.2	20.6	39.9	50.4	57.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.0	12.9	14.9	16.2	16.6
재고자산회전율	6.5	7.7	7.5	7.7	7.9
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,545	7,595	10,205	12,591	15,615
현금및현금성자산	1,653	1,757	3,491	5,508	7,814
유가증권	2,305	3,261	3,923	4,174	4,664
매출채권	385	445	489	520	581
재고자산	573	827	1,028	1,094	1,222
비유동자산	3,012	2,843	2,864	2,888	2,884
유형자산	1,473	1,745	1,825	1,864	1,859
무형자산	334	315	285	257	234
투자자산	882	513	616	619	626
자산총계	8,557	10,439	13,069	15,479	18,500
유동부채	828	1,105	1,130	993	921
매입채무및기타채무	111	115	142	151	169
단기차입금	3	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	1	1	1
비유동부채	2,034	2,095	2,819	2,998	3,348
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	4	4	4	4
부채총계	2,863	3,200	3,949	3,991	4,269
지배주주지분	5,394	6,893	8,705	10,998	13,655
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	1,973	1,936	1,936	1,936	1,936
자본조정등	-46	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-16	-16	-8	-8	-8
이익잉여금	3,431	4,921	6,725	9,018	11,675
비지배주주지분	300	345	415	490	576
자본총계	5,694	7,239	9,120	11,488	14,231
비이자부채	2837	3191	3928	3970	4248
총차입금	26	9	21	21	21
순차입금	-3,932	-5,009	-7,393	-9,661	-12,457

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,381	1,832	2,006	2,804	3,140
당기순이익	889	1,683	2,282	2,784	3,189
비현금성 비용 및 수익	610	655	91	-133	-206
유형자산감가상각비	98	114	112	111	115
무형자산상각비	38	44	36	28	23
운전자본변동	4	-247	-370	-86	-168
매출채권등의 감소	-85	-44	-65	-31	-61
재고자산의 감소	-119	-262	-196	-66	-128
매입채무등의 증가	77	2	50	9	18
기타 영업현금흐름	-122	-259	3	239	325
투자활동 현금흐름	-2,255	-1,559	-687	-430	-655
유형자산의 증가(CAPEX)	-364	-297	-183	-150	-110
유형자산의 감소	0	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-23	-49	-5	0	0
투자자산의 감소(증가)	-154	-258	256	-4	-7
기타	-1714	-957	-756	-276	-538
재무활동 현금흐름	1,826	-153	381	-357	-179
차입금의 증가(감소)	4	-10	-4	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	1822	-143	385	-357	-179
기타 및 조정	29	-17	34	1	-1
현금의 증가	981	103	1,734	2,018	2,305
기초현금	672	1,653	1,757	3,491	5,508
기말현금	1,653	1,757	3,491	5,508	7,814

매수 (신규)

목표주가 (신규) 380,000원
현재가 (7/22) 221,500원

KOSDAQ (7/22) 751.09pt
시가총액 27,253억원
발행주식수 12,515천주
액면가 500원
52주 최고가 360,000원
최저가 214,000원
60일 일평균거래대금 151억원
외국인 지분율 57.5%
배당수익률 (2026F) 0.0%

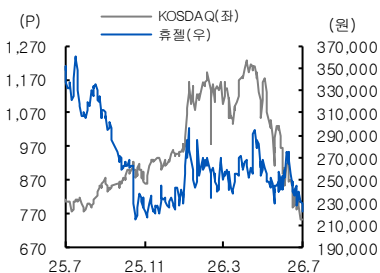
주주구성

Aphrodite Acquisition Holdings LLC 43.53%
Massachusetts Financial Services Company 5.05%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	13%	12%	-31%
절대기준	-12%	-13%	-37%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	380,000	-	-
EPS(26)	14,210	-	-
EPS(27)	17,131	-	-

휴젤 상대주가 (%)



휴젤 (145020)

미국 소비자는 5배를 더 낸다

예상보다 빠른 미국 직판 전개 속도

휴젤의 미국 통신 직판 사업은 예상보다 빠르게 진행 중이다. 미국 직판 개시 시점은 당초 2026년 하반기로만 제시됐으나, 7월 9일 진행된 론칭 세레모니를 통해 이미 직판이 시작된 것으로 파악된다. 미국 직접영업 판매단가는 기존 미국 간접영업 대비 약 2배, 기타 수출 지역 대비해서는 약 3~4배 높은 수준이다. 직판 조직 구축과 판매 개시가 앞당겨지고 있다는 점에서, 미국 사업의 중장기 성장 가능성에 대한 기대치와 가시성이 높아지는 구간이라고 판단한다.

미국 매출, 매년 앞자리가 바뀐다

미국 통신 사업은 2026년 하반기부터 다수의 임상과 현장 데이터 축적을 본격화한다. 데이터 축적 2년차에 진입하는 2027년 하반기가 직판 매출이 본격 레벨업되는 변곡점이 될 것으로 예상된다. 미국 내 시장점유율은 2025년 3%에서 2028년 10%까지 상승하고, 같은 기간 직판 비중은 0%에서 90%까지 확대되는 것을 가정했다. 이를 반영한 미국 매출은 2026년 756억원, 2027년 1,448억원, 2028년 2,218억원으로 매년 배에 가까운 성장을 이어갈 전망이다. 참고로, 회사는 2028년 미국 시장점유율 10% 달성 및 직접과 간접 매출 합산 2,700억원을 가이던스로 제시하고 있다.

지금 봐야할 숫자는 미국 매출과 수익구조

휴젤에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 380,000원으로 커버리지를 개시한다. 현재 주가는 최근 2년래 PER 밴드 최하단 수준이며, 이는 미용기기 업종 전반의 경쟁심화 및 비용 증가 우려가 반영된 영향으로 판단한다. 지금부터는 분기 실적보다 미국 직판을 통한 중장기 성장전략과 구조적 마진 개선 가능성에 주목해야 할 시점이며, 직판 성과가 숫자로 확인되는 구간에서 밸류에이션 재평가가 가능할 전망이다.

(단위: 억원, 배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,730	4,251	5,339	6,453	7,568
영업이익	1,662	2,009	2,238	2,764	3,323
세전이익	1,652	1,968	2,438	2,952	3,564
지배주주순이익	1,358	1,409	1,748	2,108	2,545
EPS(원)	10,985	11,348	14,210	17,131	20,684
증가율(%)	46.1	3.3	25.2	20.6	20.7
영업이익률(%)	44.6	47.3	41.9	42.8	43.9
순이익률(%)	38.4	34.6	34.0	33.9	34.9
ROE(%)	17.5	16.1	16.7	16.9	17.2
PER	25.5	20.3	16.1	13.3	11.0
PBR	4.4	3.0	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	17.6	10.6	9.0	6.8	5.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

예상보다 빠른 미국 직판 전개 속도

미국, 매출과 수익성
양 측면에서 장기 성장의
기회가 큰 시장

내수 독신 시장은 시장규모가 작고, 가격경쟁이 치열하다. 반면, 미국은 글로벌 최대 미용 독신 시장이면서도 높은 FDA 허가 장벽으로 휴젤의 레티보를 포함한 6개 제품만이 존재하는 시장이다. 이에 따라 미국 독신 시장에서 의미있는 시장점유율을 확보할 경우, 높은 ASP와 시술침투율을 기반으로 매출과 수익성 양 측면의 큰 성장 기회를 누릴 수 있게 된다.

에볼루스, 시장점유율
초기 4%에서 6년만에
14%로 빠르게 확대

현재 미국 미용 독신 시장은 앨러간, 갈더마, 멀츠 등 기존 프리미엄 독신 브랜드 기업의 시장점유율이 80% 수준이다. 대웅제약 제조 독신 주보를 유통하는 에볼루스는 프리미엄 브랜드 대비 70% 수준의 가격 경쟁력을 바탕으로 2019년 출시 첫해 4%였던 시장점유율을 2025년 14%까지 확대했으며, 매출도 CAGR 30% 이상의 성장세를 지속하고 있다. 이는 미국 시장에서도 가격 경쟁력을 갖춘 신규 브랜드가 충분히 의미 있는 시장점유율을 확보할 수 있음을 보여주는 사례이다.

휴젤의 레티보,
간접영업만으로
진출 1년차 M/S 3% 달성

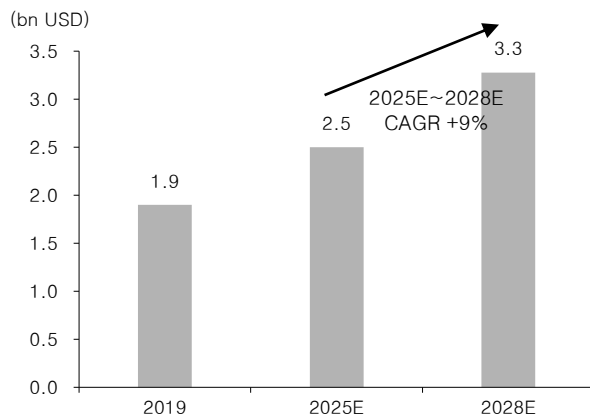
휴젤의 레티보는 간접판매만으로 미국 진출 1년차인 2025년 시장점유율 3%를 기록하며 출시 초기부터 의미 있는 성과를 기록했다. 이는 유통업체 베네브 공급가 기준 350억원에 해당하는 규모다. 미국 독신 시장 자체가 구조적으로 성장하는 가운데, 소비자의 가성비 시술 선호가 강해지면서 에볼루스와 휴젤 같은 후발 가성비 브랜드에도 성장 기회가 열려 있다고 판단한다.

표 7. 미국 FDA 승인 획득한 독신 업체는 글로벌 6개사에 불과

판매사	앨러간(미국)	갈더마(프랑스)	멀츠(독일)	에볼루스(미국)	레반스(미국)	베네브(미국) / 휴젤
제조사	앨러간	입센(프랑스)	멀츠	대웅제약	레반스	휴젤
제품명	BOTOX	DYSPORE	Xeomin	JEUVEAU	Daxxify	Letybo
FDA 인증	2002	2009	2010	2019	2022	2024

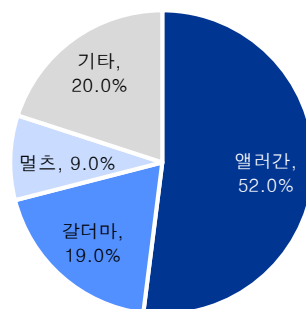
자료: 각 사, 휴젤, IBK투자증권

그림 43. 북미 독신 시장규모와 CAGR



자료: Medical Insight, 휴젤, IBK투자증권

그림 44. 북미 독신 플레이어별 점유율 (2025E)



자료: Medical Insight, 휴젤, IBK투자증권

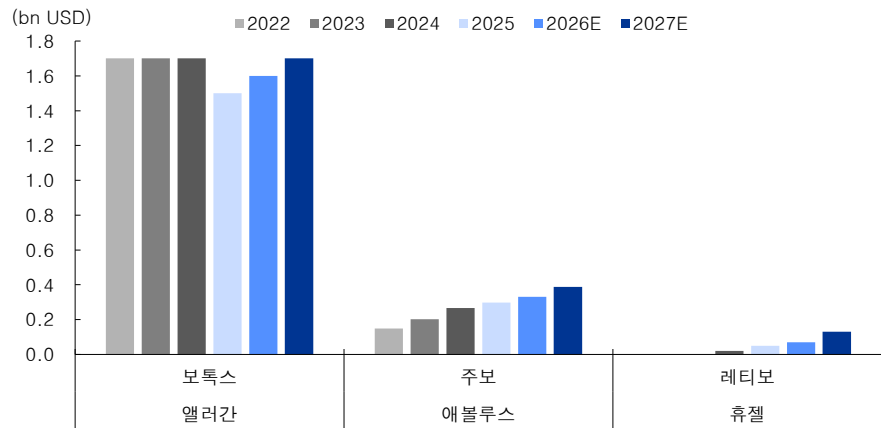
예상보다 빠른 미국 직판
전개 속도

휴젤의 미국 직판 사업은 예상보다 빠르게 진행 중이다. 앨러간의 글로벌 총괄 사장을 역임한 캐리 스트롬 대표가 2025년 말 CEO로 합류하면서 미국 직판 영업조직 구축에 속도가 붙었다. 직판 개시 시점은 당초 2026년 하반기로만 제시됐으나, 7월 9일 진행된 론칭 세레모니를 통해 이미 직판이 시작된 것으로 파악된다. 직판 조직 구축과 판매 개시가 시장 기대보다 빠르게 진행되고 있다는 점에서, 미국 사업의 중장기 성장 가능성에 대한 기대치와 가시성이 높아지는 구간이라고 판단한다.

채널 확대와 데이터 기반
신뢰 확보로 미국 사업
가속화 기대

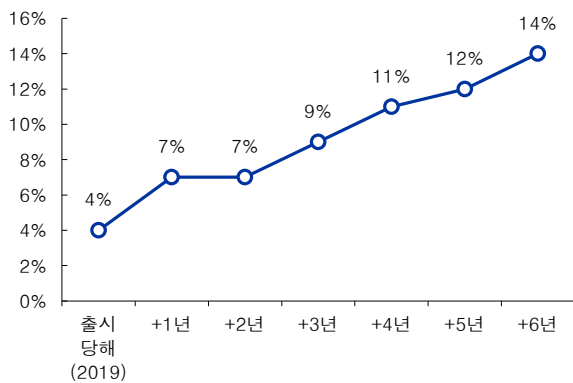
향후 레티보는 직판 병행을 통해 판매 채널 커버리지가 확대되고, 미국 내 임상 및 실제 현장 시술 데이터가 축적되면서 의료진의 제품 신뢰도와 브랜드 인지도가 높아질 것으로 예상된다. 초기 간접판매로 시장 진입 가능성을 확인한 만큼, 채널 확대와 신뢰도 제고가 맞물릴 경우 시장점유율 상승의 기울기가 가팔라질 여지가 크다고 판단한다.

그림 45. 글로벌 주요 통신 플레이어의 미국 내 미용 통신 매출 추이 및 전망



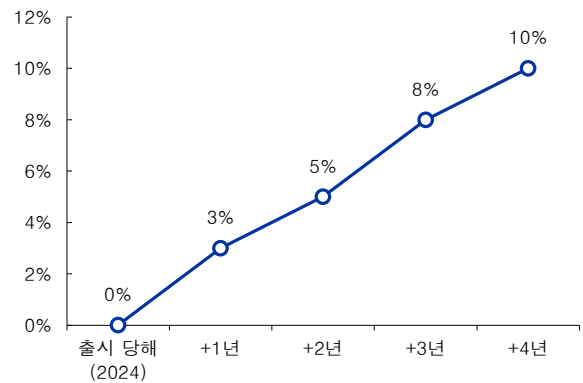
자료: 각 사, Bloomberg, IBK투자증권,
주: 레티보 예상 매출액은 IBK투자증권 추정치.

그림 46. 에볼루스 시장점유율 추이



자료: 에볼루스, IBK투자증권, 주: 시장점유율은 수량 기준

그림 47. 휴젤 레티보 미국 내 시장점유율 추이 및 전망



자료: 휴젤, IBK투자증권, 주: 시장점유율은 수량 기준

미국 매출, 매년 앞자리가 바뀐다

시장점유율과 직판 비중
동시 확대

휴젤의 레티보는 미국 내 프리미엄 독신 브랜드 대비 70% 수준의 가격으로 유통되는 것으로 파악된다. 미국 직접영업 판매단가는 기존 미국 유통사에 대한 간접영업 공급가 대비 약 2배, 기타 수출 지역 대비 3~4배 높은 수준이다. 2026년 하반기부터 임상과 현장 데이터 축적을 포함한 적극적인 직접 마케팅 활동이 시작되는 만큼, 회사의 공격적인 사업전략이 미국내 독신 시장에서 레티보의 유의미한 시장점유율 확대와 직접영업 매출 비중 확대에 이어질 가능성이 높은 시점이다.

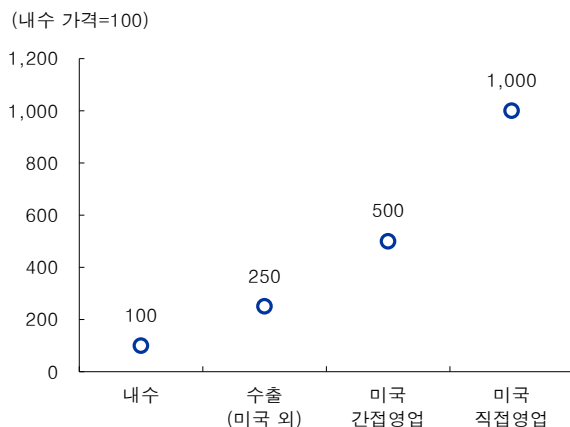
직판 성과는 데이터 축적
기반의 현지 의료진 신뢰
확보가 핵심

미국 직판의 성과는 임상과 로컬 시술 사례 등의 데이터 축적을 거쳐 시차를 두고 발현될 전망이다. 직판 매출의 본격적인 레벨업을 위해서는 미국 현지 의료진의 신뢰 확보가 관건인데, 이는 브랜드 인지도만으로 단기간에 형성되기 어렵고 미국 내 임상 근거와 실제 현장 시술 데이터의 축적을 필요로 한다.

2027년 하반기가 의료진
채택률 가속화 변곡점

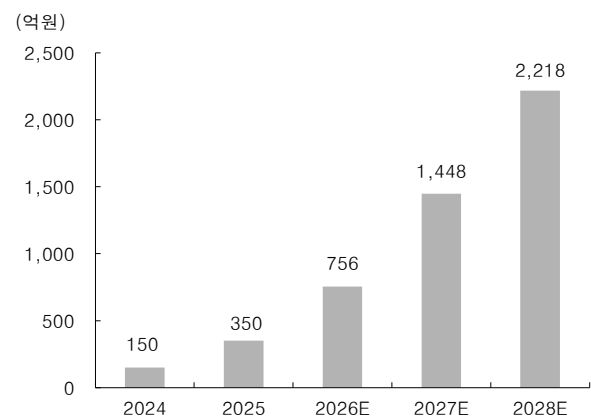
레티보는 2026년 하반기부터 다수의 임상과 현장 데이터 축적을 본격화하며, 약 1년간 데이터가 누적되는 2027년 하반기에 의료진 채택률이 가속화되는 변곡점을 맞을 것으로 판단한다. 이 구간부터 직판 매출 성장이 본격화되면서, 미국 매출은 2026년 756억원에서 2027년 1,448억원, 2028년 2,218억원으로 계단식 성장을 이어갈 것으로 예상된다.

그림 48. 수출 지역에 따른 판가 비교



자료: 휴젤, IBK투자증권

그림 49. 미국 독신 매출액 추이 및 전망



자료: 휴젤, IBK투자증권

2027년, 직판비중 55%
넘으면 매출은 1,000억원

2027년 미국 직판 매출 예상 시나리오(표8)는 M/S가 8%(2026년 5%)로 상승하고, 직판 비중이 55% 이상으로 확대된다는 가정이다. 간접영업 대비 ASP가 2배 수준인 직판 비중이 55%를 넘어서면, 미국 직판 매출만 약 1,000억원 달성이 가능할 전망이다.

2028년, 미국 본격적인
이익 기여 시작

2028년 미국 직판 매출 예상 시나리오(표9)는 회사 중장기 목표치인 M/S 10% 달성을 전제로 하며, 이 경우 직판 매출이 미국 매출의 대부분을 차지할 것으로 예상된다. M/S가 2027년 예상 8%에서 10%로 +2%p 상승하는 가운데, 직판 비중 확대가 더해지면서 미국 직판 매출은 27년 대비 2배 이상 성장한 약 2,100억원을 기록할 것으로 예상된다. 동시에 간접판매 채널(베네브)은 직판 전환에 따라 매출 기여가 축소될 것으로 가정했다. 직접 및 간접 두 채널의 매출이 동시에 증가한다고 가정할 경우 2028년 미국 매출은 당사 추정치(2,218억원)를 상회할 여지가 있다.

당사 예상 미국 매출은
회사 가이드스 대비
보수적

미국 내 직판 비중 2025년 0% → 2026E 30% → 2027E 55% → 2028E 90%를 감안한 미국 매출은 2026E 756억원(+116% yoy) → 2027E 1,448억원(+91% yoy) → 2028E 2,218억원(+53% yoy) 이다. 참고로, 회사는 미국 직진출 3년차 시장점유율 10%를 달성하고, 직접 및 간접 매출 합산 2,700억원을 가이드스로 제시하고 있다.

표 8. 2027년 미국 M/S와 직판 비중에 따른 직판 매출 예상

직판 비중,M/S	6%	7%	8%	9%	10%
50%	700	800	900	1,100	1,200
55%	800	900	1,000	1,200	1,300
60%	800	1,000	1,100	1,300	1,400
65%	900	1,100	1,200	1,400	1,500
70%	1,000	1,100	1,300	1,500	1,600

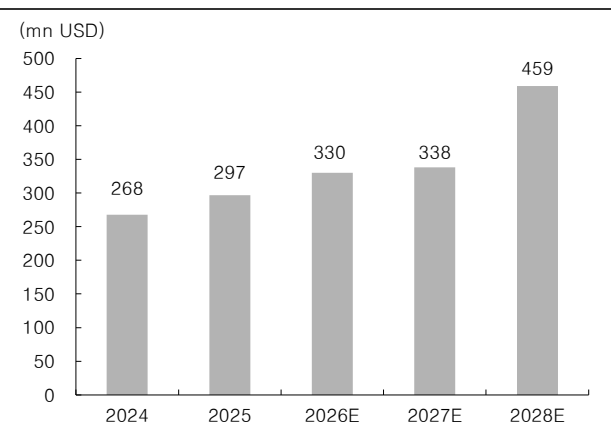
자료: IBK투자증권

표 9. 2028년 미국 M/S와 직판 비중에 따른 직판 매출 예상

직판 비중, M/S	8%	9%	10%	11%	12%
75%	1,400	1,600	1,800	1,900	2,100
80%	1,500	1,700	1,900	2,100	2,200
90%	1,700	1,900	2,100	2,300	2,500
95%	1,800	2,000	2,200	2,400	2,700
100%	1,900	2,100	2,300	2,600	2,800

자료: IBK투자증권

그림 50. 에볼루스 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 51. 휴젤의 특신 매출 지역별 수익구조 비교

구분	내수	미국 간접영업	미국 직접영업
매출	100	500	1,000
원가	30	30	30
매출총이익	70	470	970
GPM	70%	94%	97%
매출총이익 배수	1.0배	6.7배	13.9배

자료: IBK투자증권

주석: 동일 수량 단위의 수익구조 비교, 내수 판가를 100으로 가정

미국 직판 매출은 영업레버리지 효과를 가속화하는 이익 성장 변수

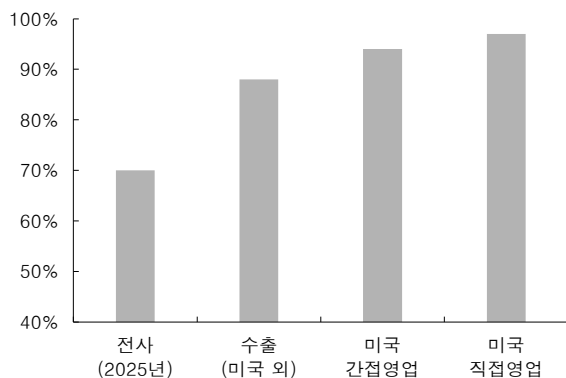
수익성 좋은 미국 매출 비중 확대로 추가적인 마진 개선 가능

휴젤은 군주 배양부터 완제품 생산까지 수직계열화 된 생산 체계를 구축해 높은 원가 경쟁력을 보유하고 있으며, ASP가 높은 수출 비중 확대로 매출총이익률도 지속적인 개선세를 보이고 있다. 동사 매출총이익률은 2025년 기준 70%이며, 미국을 제외한 수출은 80% 이상, 미국 간접 및 직접영업은 90% 이상으로, 매출 지역 믹스에 따라 마진 개선 여력이 높아진다. 이러한 믹스 개선 효과는 실제 전사 매출총이익률 추이에서 확인되며, 미국 매출 비중이 2024년 4%에서 2028년 약 29%까지 확대되는 동안, 전사 매출총이익률은 77%에서 82% 수준으로 꾸준히 개선될 것으로 예상된다.

고정비 커버 이후 이익 급증 구조

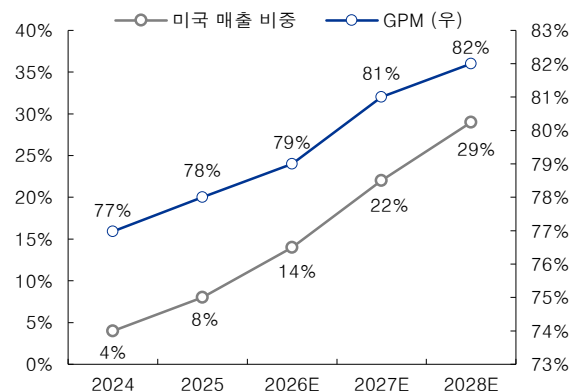
수익성 개선의 본질은 미국 직판 채널의 영업레버리지 효과에 있다. 미국 직판 매출이 2026년 345억원에서 2028년 2,102억원으로 증가하면, 판관비율은 116%에서 54%로 빠르게 하락하면서 영업레버리지 효과가 본격화될 전망이다. 직판 초기인 2026년은 영업망 구축을 위한 고정비 부담으로 영업이익이 적자(2026년 영업이익률 -16%)를 기록할 것으로 예상되지만, 매출이 일정 규모를 넘어서면 고정비가 커버되면서 2027년 흑자 전환(영업이익률 26%), 2028년 영업이익률 46%로 빠르게 정상화될 것으로 예상된다. 매출 성장에 따라 이익률이 계단식으로 개선되는 전형적인 영업레버리지 구조로 영업이익이 고성장이 가능하며, 향후 미국 매출 비중 확대는 동사 외형 성장과 마진 개선을 동시에 견인하며 동사 기업가치를 레벨업 시키는 핵심 동력이 될 것으로 예상된다.

그림 52. 휴젤의 특산 매출 지역별 GPM 추정



자료: 휴젤, IBK투자증권

그림 53. 미국 매출 비중 상승에 따른 GPM 예상



자료: 휴젤, IBK투자증권

표 10. 미국 직판사업 수익구조 추정

(억원)	2026E	2027E	2028E
매출액	345	1,027	2,102
% yoy		198%	105%
매출총이익	335	997	2,038
GPM	97%	97%	97%
판관비	400	760	1,140
% sales	116%	74%	54%
고정비	220	450	600
% sales	64%	44%	29%
영업이익	-55	267	962
OPM	-16%	26%	46%

자료: 휴젤, IBK투자증권

표 11. 미국 사업(간접+직접) 수익구조 추정

(억원)	2026E	2027E	2028E
매출액	756	1,448	2,218
% yoy		116%	53%
매출총이익	721	1,392	2,148
GPM	95%	96%	97%
판관비	400	760	1,140
% sales	53%	52%	51%
고정비	220	450	600
% sales	31%	32%	28%
영업이익	332	662	1,071
OPM	44%	46%	48%

자료: 휴젤, IBK투자증권

지금 봐야할 숫자는 미국 매출과 수익구조

투자의견 Buy,
목표주가 380,000원으로
커버리지 개시

휴젤에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 380,000원으로 커버리지를 개시한다. 회사는 미국 시장에서의 구조적 성장을 가속화하기 위해 현재의 간접영업 체제에서 직접영업 병행의 하이브리드 영업체제로 변화를 진행 중이다. 직접영업은 중장기적으로 미국 내 통신 중심 포트폴리오를 필러, 스킨부스터 등으로 확장하며 제품 믹스 및 채널 효율성 측면에서의 의미 있는 성과를 내기 위한 움직임으로 보여진다. 이를 추진하기 위해 앨러간의 글로벌 총괄 사장을 역임한 캐리 스트롬 대표를 CEO로 영입해 영업 역량 및 현지 네트워크 강화를 추진 중이며, 직판 조직 구축과 판매 개시가 예상보다 빠르게 진행되고 있다는 점에서, 지금은 미국 사업의 중장기 성장 가능성에 대한 기대치와 가시성이 높아지는 구간이라고 판단한다.

2026년, 선투자 구간

2026년 수익성은 미국 직판 전환에 따른 초기 선투자로 일시적으로 둔화되나, 2027년 하반기 데이터 축적을 기점으로 직판 매출이 본격 레벨업되고 영업레버리지 효과가 가시화되면서 이익 개선이 뒤따를 전망이다.

2026년 매출은 5,339억원(+26% yoy), 영업이익 2,238억원(+11% yoy), 영업이익률 42%(-5%p yoy)를 예상한다. 미국 직판 매출은 연간 약 300억원의 매출기여가 가능해 보이나, 2026년은 매출 확대를 위한 선투자 구간으로 50억원 수준의 적자 영향을 줄 것으로 예상한다.

2027년, 직판 본격
레벨업, 흑자전환 구간

2027년 매출은 6,453억원(+21% yoy), 영업이익 2,764억원(+23% yoy), 영업이익률 43%(+1%p yoy)를 예상한다. 2027년 하반기는 직진출 이후 미국 내 임상 근거와 실제 시술 현장 데이터의 축적 2년차로 의료진 채택률이 가속화되는 변곡점이 될 것으로 예상하며, 직판 매출이 본격 레벨업(2027E 매출 1,027억원, +198% yoy)하고 영업이익이 268억원(흑자전환 yoy)으로 이익 기여가 시작되는 구간으로 판단한다.

2028년, 미국 직판에서만
영업이익 약 1,000억원

2028년 매출은 7,568억원(+17% yoy), 영업이익 3,323억원(+20% yoy), 영업이익률 44%(+1%p yoy)를 예상한다. 2028년은 미국은 M/S 10%, 직판 비중 90%로 매출 고성장(2,102억원, +105% yoy)이 지속되고, 영업레버리지 효과가 본격화되면서 미국 직판 사업에서만 약 1,000억원 수준의 영업이익 기여가 가능할 것으로 예상한다.

직판 성과 확인 시
멀티플 리레이팅 가능

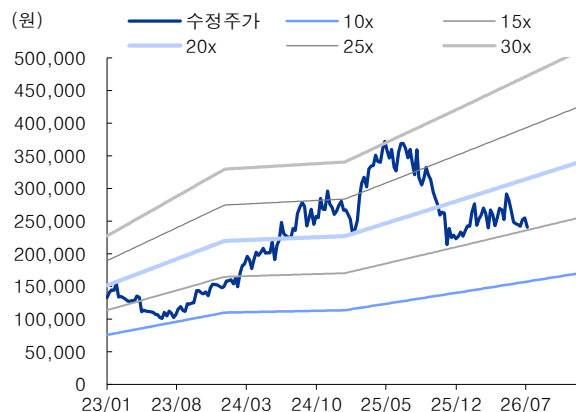
목표주가 380,000원은 미국 직판 성과를 반영하기 위해 2027년 예상 EPS에 피어그룹 평균 PER 23배를 적용해 산출했다. 현재 주가는 최근 2년래 PER 밴드 최하단 수준이며, 이는 미용기기 업종 전반의 경쟁심화 및 직판 관련 비용 증가 우려가 반영된 영향으로 판단한다. 지금부터는 분기 실적보다는 미국 직판을 통한 중장기 성장전략과 구조적 마진 개선 가능성에 주목해야 할 시점이며, 미국 직판 성과가 숫자로 확인되면 멀티플 리레이팅이 가능할 것으로 판단한다.

표 12. 휴젤 실적 테이블

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	898	1,103	1,059	1,191	1,166	1,261	1,354	1,558	3,197	3,730	4,251	5,339	6,453
% yoy	21%	16%	1%	21%	30%	14%	28%	31%	13%	17%	14%	26%	21%
특신	407	612	602	716	654	723	821	1,028	1,691	2,032	2,337	3,225	4,220
% yoy	19%	20%	-7%	34%	61%	18%	36%	44%	5%	20%	15%	38%	31%
% sales	45%	56%	57%	60%	56%	57%	61%	66%	53%	54%	55%	60%	65%
내수	195	190	146	195	205	200	183	205	823	821	726	792	822
% yoy	13%	-6%	-36%	-11%	5%	5%	25%	5%	-5%	0%	-12%	9%	4%
% sales	22%	17%	14%	16%	18%	16%	13%	13%	26%	22%	17%	15%	13%
수출	213	422	456	521	450	523	638	823	868	1,212	1,612	2,434	3,398
% yoy	24%	37%	9%	66%	112%	24%	40%	58%	16%	40%	33%	51%	40%
% sales	24%	38%	43%	44%	39%	41%	47%	53%	27%	32%	38%	46%	53%
미국	0	95	100	155	78	81	213	385	-	150	350	756	1,448
% yoy	-	-	-33%	-	-	-15%	113%	148%	-	-	133%	116%	91%
% sales	0%	9%	9%	13%	7%	6%	16%	25%	0%	4%	8%	14%	22%
필러	344	341	302	309	321	347	341	330	1,178	1,276	1,296	1,339	1,385
% yoy	18%	-7%	1%	-3%	-7%	2%	13%	7%	25%	8%	2%	3%	3%
% sales	38%	31%	29%	26%	28%	28%	25%	21%	37%	34%	30%	25%	21%
수출	229	270	234	253	258	284	276	266	870	986	1,073	1,084	1,119
% yoy	18%	23%	1%	12%	13%	5%	18%	5%	19%	13%	9%	1%	3%
% sales	25%	24%	22%	21%	22%	22%	20%	17%	27%	26%	25%	20%	17%
매출총이익	690	866	817	962	901	976	1,072	1,261	2,462	2,872	3,335	4,210	5,202
% yoy	21%	21%	-1%	27%	31%	13%	31%	31%	12%	17%	16%	26%	24%
GPM	77%	79%	77%	81%	77%	77%	79%	81%	77%	77%	78%	79%	81%
판매비	301	300	343	384	425	474	512	562	1,284	1,209	1,326	1,972	2,438
% yoy	-9%	3%	16%	31%	41%	58%	49%	47%	9%	-6%	10%	49%	24%
% sales	33%	27%	32%	32%	36%	38%	38%	36%	40%	32%	31%	37%	38%
고정비	131	130	140	160	202	210	219	242	488	508	560	873	1,134
% yoy	-7%	7%	-1%	51%	54%	62%	57%	51%	14%	4%	10%	56%	30%
% sales	15%	12%	13%	13%	17%	17%	16%	16%	15%	14%	13%	16%	18%
영업이익	390	567	474	578	476	502	561	699	1,178	1,662	2,009	2,238	2,764
% yoy	63%	34%	-11%	24%	22%	-11%	18%	21%	16%	41%	21%	11%	23%
OPM	43%	51%	45%	49%	41%	40%	41%	45%	37%	45%	47%	42%	43%

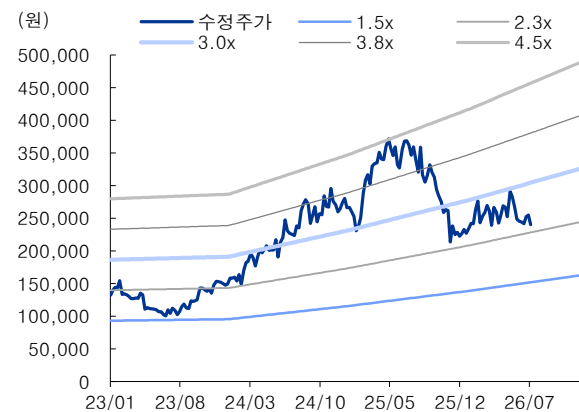
자료: 휴젤, IBK투자증권

그림 54. 휴젤 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, 휴젤, IBK투자증권

그림 55. 휴젤 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, 휴젤, IBK투자증권

표 13. 휴젤 PER 밸류에이션

(억원, 배, 천주, 원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
지배주주당기순이익	931	1,358	1,409	1,748	2,108
주식수					12,563
적정 PER					23
적정 시가총액					48,171
현재주가					221,500
목표주가					380,000
업사이드					72%

자료: 휴젤, IBK투자증권,

주식: 발행주식수는 7/13 전환 청구한 전환사채 211,140주 포함 산출

표 14. 2Q26 Preview

(억원)	2Q26E	2Q25	yoY	1Q26	qoq	컨센서스	컨센 대비
매출액	1,261	1,103	14%	1,166	8%	1,270	-1%
영업이익	502	567	-11%	476	5%	512	-2%
영업이익률	40%	51%	-12%p	41%	-1%p	40%	-1%p

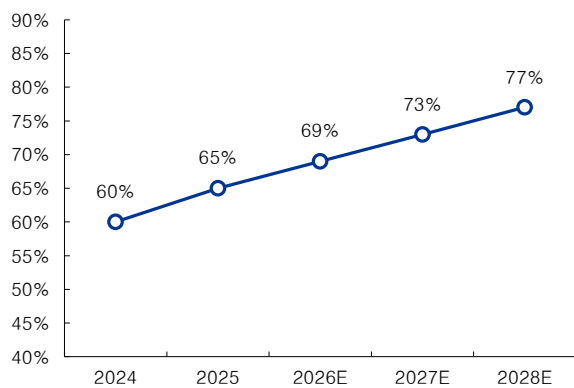
자료: 에프엔가이드, IBK투자증권

표 15. 휴젤 피어 밸류에이션 테이블

(억원, mn USD)	시가총액	매출액			영업이익률			PER		
기업명		2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
파마리서치	33,507	5,363	6,626	8,030	40%	40%	41%	28	18	15
클래스	28,312	3,368	4,675	5,914	51%	47%	49%	27	18	14
에볼루스	382	297	330	388	-4%	1%	2%	-	-	40
평균					29%	29%	31%	28	18	23

자료: 에프엔가이드, Bloomberg, IBK투자증권

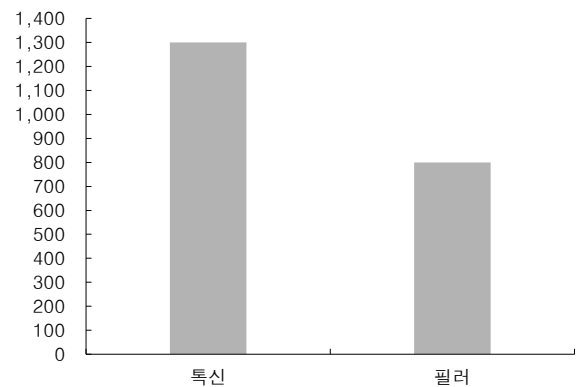
그림 56. 미국 진출로 수출 비중확대 지속



자료: 휴젤, IBK투자증권

그림 57. 휴젤 특신, 필러 캐파 현황

(만 바이알, 만 실리지)



자료: 휴젤, IBK투자증권

휴젤 (145020)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,730	4,251	5,339	6,453	7,568
증가율(%)	16.7	14.0	25.6	20.9	17.3
매출원가	859	916	1,129	1,252	1,347
매출총이익	2,872	3,335	4,210	5,202	6,221
매출총이익률 (%)	77.0	78.5	78.9	80.6	82.2
판매비	1,209	1,326	1,972	2,438	2,899
판매비율(%)	32.4	31.2	36.9	37.8	38.3
영업이익	1,662	2,009	2,238	2,764	3,323
증가율(%)	41.1	20.8	11.4	23.5	20.2
영업이익률(%)	44.6	47.3	41.9	42.8	43.9
순금융손익	205	80	207	188	242
이자손익	136	115	148	188	242
기타	69	-35	59	0	0
기타영업외손익	-213	-120	-5	0	0
중속/관계기업손익	-3	-1	-3	0	0
세전이익	1,652	1,968	2,438	2,952	3,564
법인세	220	498	626	766	925
법인세율	13.3	25.3	25.7	25.9	26.0
계속사업이익	1,431	1,470	1,813	2,186	2,640
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,431	1,470	1,813	2,186	2,640
증가율(%)	46.6	2.7	23.3	20.6	20.7
당기순이익률 (%)	38.4	34.6	34.0	33.9	34.9
지배주주당기순이익	1,358	1,409	1,748	2,108	2,545
기타포괄이익	177	32	91	0	0
총포괄이익	1,608	1,501	1,904	2,186	2,640
EBITDA	1,813	2,206	2,440	2,949	3,495
증가율(%)	37.7	21.7	10.6	20.9	18.5
EBITDA마진율(%)	48.6	51.9	45.7	45.7	46.2

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	10,985	11,348	14,210	17,131	20,684
BPS	63,772	77,232	92,573	109,704	130,388
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	25.5	20.3	16.1	13.3	11.0
PBR	4.4	3.0	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	17.6	10.6	9.0	6.8	5.1
성장성지표(%)					
매출증가율	16.7	14.0	25.6	20.9	17.3
EPS증가율	46.1	3.3	25.2	20.6	20.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	17.5	16.1	16.7	16.9	17.2
ROA	15.3	14.6	15.5	16.1	16.5
ROIC	39.2	38.1	43.6	48.5	56.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	11.7	9.9	7.1	5.1	4.2
순차입금 비율(%)	-45.3	-53.9	-55.6	-61.7	-65.3
이자보상배율(배)	141.1	177.7	858.5	7,250.4	8,715.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.1	6.9	6.1	6.4	6.8
재고자산회전율	9.7	8.6	8.3	8.6	9.2
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,229	6,794	8,469	10,595	13,168
현금및현금성자산	1,301	2,097	2,587	4,505	6,036
유가증권	2,852	3,190	3,954	4,096	4,803
매출채권	484	750	993	1,028	1,206
재고자산	426	558	735	761	893
비유동자산	4,165	3,975	4,120	4,056	4,101
유형자산	1,510	1,468	1,463	1,438	1,427
무형자산	1,959	1,913	1,928	1,868	1,817
투자자산	293	176	187	190	201
자산총계	9,394	10,768	12,588	14,651	17,269
유동부채	611	930	797	672	645
매입채무및기타채무	43	60	57	60	70
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	375	36	38	39	45
사채	245	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	986	967	835	711	690
지배주주지분	8,038	9,503	11,390	13,498	16,043
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	3,945	4,371	4,371	4,371	4,371
자본조정등	-6,979	-6,843	-6,795	-6,795	-6,795
기타포괄이익누계액	300	309	401	401	401
이익잉여금	10,705	11,599	13,347	15,455	18,000
비지배주주지분	370	299	363	442	536
자본총계	8,408	9,802	11,753	13,940	16,579
비이자부채	638	959	830	706	685
총차입금	348	8	5	5	5
순차입금	-3,805	-5,279	-6,536	-8,596	-10,834

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,491	1,501	1,711	2,312	2,514
당기순이익	1,431	1,470	1,813	2,186	2,640
비현금성 비용 및 수익	482	843	220	-3	-69
유형자산감가상각비	105	139	131	126	121
무형자산상각비	45	59	70	60	52
운전자본변동	-193	-435	-347	-60	-298
매출채권등의 감소	-13	-282	-171	-36	-178
재고자산의 감소	-92	-157	-138	-26	-131
매입채무등의 증가	13	-13	-43	2	10
기타 영업현금흐름	-229	-377	25	189	241
투자활동 현금흐름	424	-487	-1,072	-268	-950
유형자산의 증가(CAPEX)	-124	-134	-130	-100	-110
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-210	-161	-28	0	0
투자자산의 감소(증가)	-47	-2	-16	-2	-11
기타	805	-192	-898	-166	-829
재무활동 현금흐름	-1,721	-217	-185	-126	-33
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1721	-217	-185	-126	-33
기타 및 조정	47	-1	36	0	0
현금의 증가	241	796	490	1,918	1,531
기초현금	1,060	1,301	2,097	2,587	4,505
기말현금	1,301	2,097	2,587	4,505	6,036

매수 (신규)

목표주가 (신규) 62,000원
현재가 (7/22) 43,400원

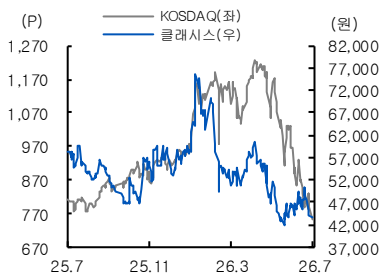
KOSDAQ (7/22) 751.09pt
시가총액 28,312억원
발행주식수 65,236천주
액면가 100원
52주 최고가 75,600원
최저가 42,000원
60일 일평균거래대금 136억원
외국인 지분율 70.9%
배당수익률 (2026F) 1.0%

주주구성
BCPE Centur Investments, LP 외 1 인 49.08%
정성재 9.86%

	1M	6M	12M
주가상승률			
상대기준	21%	-5%	-19%
절대기준	-6%	-27%	-25%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	-	-
목표주가	62,000	-	-
EPS(26)	2,609	-	-
EPS(27)	3,430	-	-

클래시스 상대주가 (%)



클래시스 (214150)

2026년, 미국·유럽·중국 글로벌 3대 시장 동시 진출 3대 시장에 수도꼭지가 열리는 중

2026년 장비 매출은 전년 대비 49% 증가한 2,590억원으로 동사 매출 성장을 주도할 전망이다. 2026년은 미국, 유럽, 중국 3대 시장 동시 진출이 이뤄지는 원년으로, 진출 국가 확대가 장비 판매량 성장을 견인할 것으로 예상된다. P 측면에서는 공급 단가가 높은 볼뉴머 장비의 글로벌 판매 본격화와 브라질 유통구조 변화에 따른 판가 상승 효과가 반영된다.

2Q26, 바닥을 확인시켜줄 성적표

2026년 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 34%, 18% 증가한 4,527억원, 2,015억원이 예상되며, 영업이익률은 6%p 하락한 45%를 전망한다. 이는 3월 브라질 유통법인의 연결 편입으로 엔드유저 직접 공급에 따른 외형 확대와 유통 고정비 반영에 따른 마진 하락이 동시에 반영되기 때문이다. 다만 이러한 마진 하락은 구조적 수익성 훼손이 아닌 사업 믹스 변화에 따른 일시적 마진 희석으로, 영업이익은 2026년 2,015억원 → 2027년 2,719억원으로 35% 증가하며 성장세가 이어질 전망이다. 마진 희석 폭은 브라질 법인 실적이 3개월간 온기 반영되는 2Q26 실적에서 확인할 수 있을 전망이다.

글로벌 확장 성과 확인하면서 의미있는 주가 반등 예상

클래시스에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 62,000원으로 커버리지를 개시한다. 2026년 마진 하락은 브라질 법인 연결에 따른 일시적 현상인 반면, 장비의 글로벌 확산과 이익의 계단식 성장이라는 펀더멘털은 오히려 강화되고 있다. 2Q26 실적을 통해 마진 희석 폭이 확인되고, 슈링크·볼뉴머·쿼드세이의 글로벌 판매 성과가 숫자로 입증되는 가운데, 2H26 중국 볼뉴머 인증 획득까지 더해지면 주가의 의미 있는 반등이 가능할 것으로 판단한다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,429	3,368	4,527	5,662	6,817
영업이익	1,224	1,706	2,015	2,719	3,382
세전이익	1,279	1,686	2,138	2,825	3,551
지배주주순이익	979	1,319	1,703	2,237	2,777
EPS(원)	1,517	2,014	2,609	3,430	4,257
증가율(%)	32.4	32.8	29.6	31.4	24.1
영업이익률(%)	50.4	50.7	44.5	48.0	49.6
순이익률(%)	40.1	39.2	37.6	39.4	40.6
ROE(%)	26.5	26.2	28.1	29.6	28.5
PER	31.4	27.1	16.8	12.8	10.3
PBR	6.9	6.5	4.3	3.3	2.6
EV/EBITDA	23.5	18.6	12.4	8.8	6.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

3대 시장에 수도꼭지가 열리는 중

2H26 볼뉴머 중국 인증 획득으로 3대 시장 진출 완성

2026년은 미국·유럽·중국 3대 시장이 동시 진행되는 첫 해다. 유럽은 2H25 볼뉴머·MPT 인증 획득으로 2026년 온기 반영되고, 미국은 볼뉴머에 이어 1Q26 퀴드세이 론칭으로 신제품 침투가 시작된다. 중국은 2H26 볼뉴머 인증 획득으로 큰 규모의 신규 시장이 열린다.

중국은 시장 규모가 크고 미용의료 수요 증가 속도가 빠른 반면, 인증 절차가 까다로워 진입장벽이 높다. 2H26 볼뉴머 인증 획득이 확인되면 3대 시장 진출이 완성되며, 동사의 중장기 성장 경로에 대한 시장의 눈높이도 달라질 것으로 판단한다.

장비 판매 대수 누적 → 소모품 매출 확대

장비는 일회성 판매지만 시술 시마다 소모품을 소비하는 리커링 매출 기반이 되므로, 장비 판매대수 확대는 그 자체로 매출에 기여할 뿐 아니라 소모품 매출의 저변을 넓히는 선행 지표다. 국내에서 볼뉴머 누적 판매대수 증가에 따라 소모품 매출이 뒤따라 성장하는 패턴이 확인되고 있으며, 해외에서도 동일한 사이클이 시차를 두고 재현될 전망이다.

그림 58. 클래시스 지역별 제품 인허가 로드맵

국가	제품	기판매	1H25	2H25	1H26	2H26	1H27	2H27	1H28	2H28
한국	슈링크	판매중								
	볼뉴머	판매중								
	퀴드세이			론칭						
미국	슈링크							론칭		
	볼뉴머	판매중								
	퀴드세이				론칭					
유럽	슈링크			론칭						
	볼뉴머			론칭						
	퀴드세이						론칭			
중국	슈링크						론칭			
	볼뉴머					론칭				
	퀴드세이									론칭
브라질	슈링크	판매중								
	볼뉴머	판매중								
	퀴드세이					론칭				
일본	슈링크	판매중								
	볼뉴머	판매중								
	퀴드세이				론칭					
태국	슈링크	판매중								
	볼뉴머	판매중								
	퀴드세이				론칭					

자료: 클래시스, IBK투자증권

2026, 바닥을 확인시켜 줄 성적표

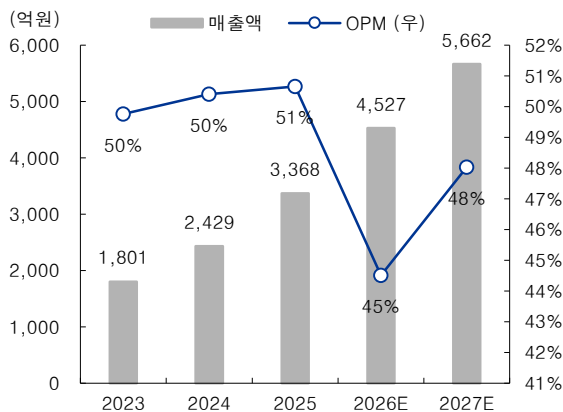
직판 전환으로 매출
믹스에 따른 마진 하락,
현지 영업 주도권 확보

브라질 유통법인 연결 편입으로 매출은 기존 유통사 출고가 아닌 최종 판매가로 인식되어 외형이 확대되는 한편, 브라질 법인 직접 운영에 따른 판매비가 함께 반영되면서 영업이익률은 하락한다. 다만 영업이익률이 6%p 하락하는 2026년에도 여전히 영업이익의 절대규모는 전년 대비 18% 증가할 것으로 전망한다. 직판 전환으로 제품 론칭 속도와 가격 정책의 주도권 확보가 가능해져, 2H26 예정된 쿼드세이 브라질 론칭에서도 신제품 침투 속도를 높이는 데 직접 기여할 전망이다.

브라질 매출 정상화로
마진 회복, 영업 레버리지
효과로 수익성 개선 전망

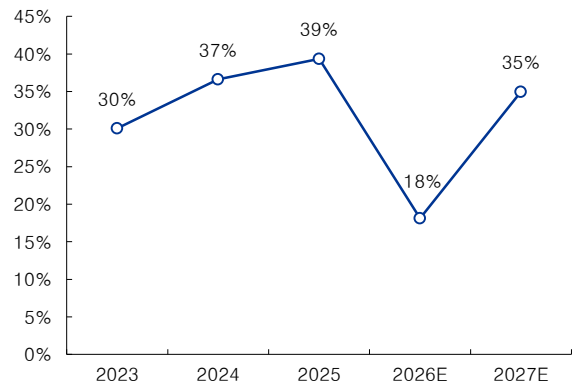
브라질 매출이 일정 규모를 넘어서면 고정비 희석으로 수익성이 개선되며, 글로벌 매출 확대에 따른 영업레버리지 효과로 연결 영업이익률은 2026E 45% → 2027E 48%로 회복을 예상한다. 브라질의 미용 의료기기 기술 침투율은 미국, 한국 등 대비해서도 현저히 낮은 수준으로 침투율 관점에서 여전히 성장 여력이 높은 시장으로 판단된다.

그림 59. 클래스시 매출, 영업이익률 추이



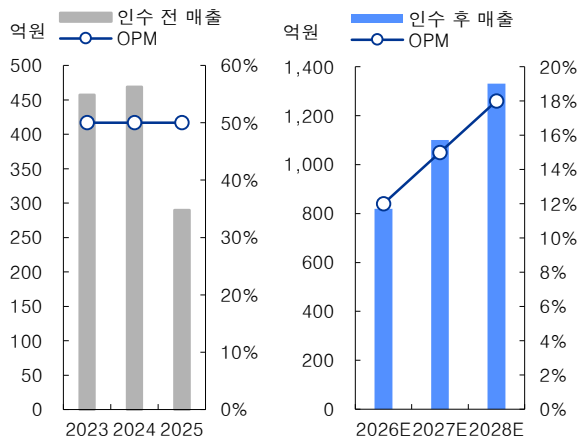
자료: 클래스시, IBK투자증권

그림 60. 영업이익 증가율



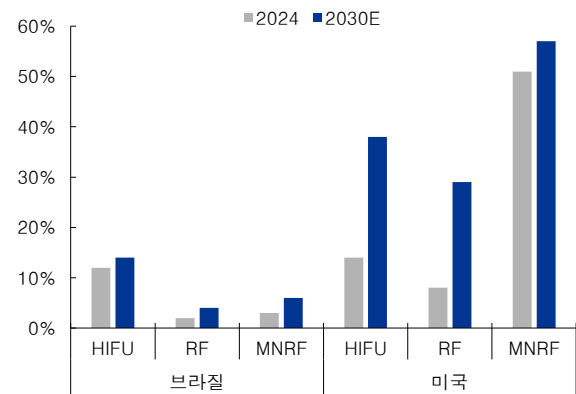
자료: 클래스시, IBK투자증권

그림 61. 브라질 유통법인 인수 전, 후 수익구조 변화



자료: 클래스시, IBK투자증권

그림 62. 브라질, 침투율 측면에서 여전히 성장 여력 높은 시장



자료: 클래스시, ISAPS, IBK투자증권

글로벌 확장 성과 확인하면서 의미있는 주가 반등 예상

2026~2028년
20% 이상의 매출 성장
지속

실적은 계단식 성장 경로에 진입한다. 매출은 2026년 4,527억원(+34% yoy), 2027년 5,662억원(+25% yoy), 2028년 6,817억원(+20% yoy)으로 확대되며, 영업이익은 2,015억원(+18% yoy) → 2,719억원(+35% yoy) → 3,382억원(+24% yoy)으로 증가한다.

영업이익률은 브라질 연결 첫 해인 2026년 45%를 저점으로, 2027년 48%, 2028년 50%로 회복된다. 브라질 매출이 확대되며 초기 고정비 부담이 희석되는 동시에, 고마진 장비 매출의 글로벌 확산으로 믹스가 개선되면서 영업레버리지 효과가 가능할 전망이다.

소모품 기반 이익 가시성
반영해 피어 대비 할증

목표주가 62,000원은 12M FWD EPS에 적정 PER 21배(피어그룹 12M FWD PER 평균을 30% 할증 적용, 소모품 비중이 높아 이익 성장의 가시성과 지속기간이 길다는 점을 반영)를 적용해 산출했다. 2Q26 실적을 통한 브라질 연결 마진 희석 폭이 확인되고, 볼뉴머·쿼드세이의 글로벌 판매 확산 속도, 중국 인증 획득이 더해지면 주가는 의미있는 반등이 가능할 것으로 판단한다.

표 16. 클래스리스 PER 밸류에이션

(억원, 배, 천주, 원)	2024	2025	2026E	12M FWD	2027E
지배주당기순이익	979	1,319	1,703	1,970	2,237
주식수				65,236	
적정 PER				21	
적정 시가총액				40,393	
현재주가				43,400	
목표주가				62,000	
업사이드				43%	

자료: 클래스리스, IBK투자증권

표 17. 2Q26 Preview

(억원)	2Q26E	2Q25	yoy	1Q26	qoq	컨센서스	컨센 대비
매출액	1,150	833	38%	872	32%	1,156	-1%
영업이익	499	430	16%	372	34%	540	-8%
영업이익률	43%	52%	-8%p	43%	+1%p	47%	-3%p

자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

표 18. 클래스리스 피어 밸류에이션 테이블

(억원)	시가총액	매출액			영업이익률			PER		
기업명		2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
파마리서치	33,507	5,363	6,633	8,029	40%	40%	41%	28	17	14
휴젤	27,253	4,251	5,251	6,416	47%	41%	44%	20	17	13
평균					44%	41%	42%	24	17	14

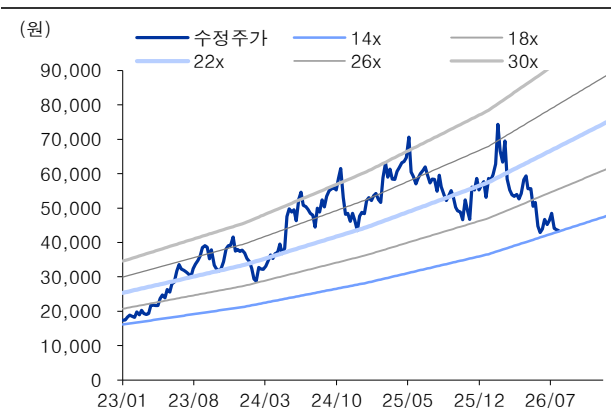
자료: 에프앤가이드, Bloomberg, IBK투자증권

표 19. 클래식스 실적 테이블

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	771	833	830	934	872	1,150	1,182	1,323	1,801	2,429	3,368	4,527	5,662
% yoy	53%	42%	40%	26%	13%	38%	42%	42%	27%	35%	39%	34%	25%
장비	351	455	429	505	421	671	688	810	951	1,243	1,740	2,590	3,424
% yoy	58%	47%	31%	33%	20%	47%	60%	60%	16%	31%	40%	49%	32%
% sales	46%	55%	52%	54%	48%	58%	58%	61%	53%	51%	52%	57%	60%
내수	92	126	116	125	66	117	103	130	271	290	459	416	430
% yoy	39%	88%	87%	32%	-28%	-7%	-11%	4%	-11%	7%	58%	-9%	3%
% sales	12%	15%	14%	13%	8%	10%	9%	10%	15%	12%	14%	9%	8%
수출	259	329	313	379	355	554	585	680	679	949	1,280	2,174	2,995
% yoy	66%	36%	18%	33%	37%	68%	87%	79%	31%	40%	35%	70%	38%
% sales	34%	40%	38%	41%	41%	48%	50%	51%	38%	39%	38%	48%	53%
소모품	410	352	373	411	409	454	467	483	810	1,129	1,546	1,813	2,114
% yoy	55%	35%	43%	18%	0%	29%	25%	17%	46%	39%	37%	17%	17%
% sales	53%	42%	45%	44%	47%	39%	39%	36%	45%	46%	46%	40%	37%
내수	149	151	158	134	149	132	134	137	333	460	592	552	593
% yoy	64%	42%	27%	-6%	0%	-13%	-15%	3%	60%	38%	29%	-7%	7%
% sales	19%	18%	19%	14%	17%	11%	11%	10%	18%	19%	18%	12%	10%
수출	261	201	215	277	260	323	333	345	478	670	955	1,261	1,521
% yoy	51%	30%	58%	34%	0%	61%	55%	25%	38%	40%	43%	32%	21%
% sales	34%	24%	26%	30%	30%	28%	28%	26%	27%	28%	28%	28%	27%
매출총이익	613	640	637	720	650	875	899	1,002	1,404	1,911	2,611	3,426	4,289
% yoy	53%	35%	37%	27%	6%	37%	41%	39%	30%	36%	37%	31%	25%
GPM	80%	77%	77%	77%	75%	76%	76%	76%	78%	79%	78%	76%	76%
판관비	225	210	261	208	278	376	374	383	508	687	905	1,411	1,570
% yoy	65%	29%	48%	-1%	24%	79%	43%	84%	29%	35%	32%	56%	11%
% sales	29%	25%	31%	22%	32%	33%	32%	29%	28%	28%	27%	31%	28%
고정비	68	67	72	69	75	100	105	97	156	181	276	376	398
% yoy	56%	122%	74%	4%	11%	49%	46%	40%	12%	16%	52%	36%	6%
% sales	9%	8%	9%	7%	9%	9%	9%	7%	9%	7%	8%	8%	7%
영업이익	388	430	376	512	372	499	525	619	896	1,224	1,706	2,015	2,719
% yoy	46%	38%	30%	43%	-4%	16%	40%	21%	30%	37%	39%	18%	35%
% sales	50%	52%	45%	55%	43%	43%	44%	47%	50%	50%	51%	45%	48%

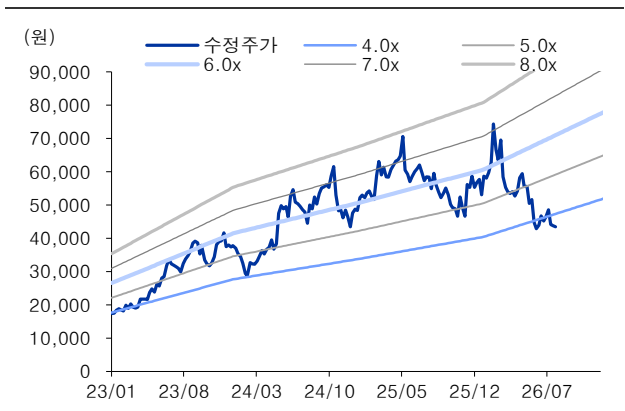
자료: 클래식스, IBK투자증권

그림 63. 클래식스 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, 클래식스, IBK투자증권

그림 64. 클래식스 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, 클래식스, IBK투자증권

클래시스 (214150)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,429	3,368	4,527	5,662	6,817
증가율(%)	34.9	38.6	34.4	25.1	20.4
매출원가	518	757	1,101	1,373	1,665
매출총이익	1,911	2,611	3,426	4,289	5,152
매출총이익률 (%)	78.7	77.5	75.7	75.8	75.6
판매비	687	905	1,411	1,570	1,770
판매비율(%)	28.3	26.9	31.2	27.7	26.0
영업이익	1,224	1,706	2,015	2,719	3,382
증가율(%)	36.6	39.3	18.1	35.0	24.4
영업이익률(%)	50.4	50.7	44.5	48.0	49.6
순금융손익	185	-8	95	66	142
이자손익	28	29	22	66	142
기타	157	-37	73	0	0
기타영업외손익	-120	-12	29	40	27
종속/관계기업손익	-11	0	0	0	0
세전이익	1,279	1,686	2,138	2,825	3,551
법인세	304	367	438	593	781
법인세율	23.8	21.8	20.5	21.0	22.0
계속사업이익	975	1,320	1,700	2,232	2,770
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	975	1,320	1,700	2,232	2,770
증가율(%)	31.4	35.3	28.9	31.2	24.1
당기순이익률 (%)	40.1	39.2	37.6	39.4	40.6
지배주주당기순이익	979	1,319	1,703	2,237	2,777
기타포괄이익	1	0	3	0	0
총포괄이익	976	1,320	1,704	2,232	2,770
EBITDA	1,297	1,852	2,156	2,855	3,513
증가율(%)	38.1	42.9	16.4	32.4	23.0
EBITDA마진율(%)	53.4	55.0	47.6	50.4	51.5

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,517	2,014	2,609	3,430	4,257
BPS	6,930	8,442	10,095	13,075	16,785
DPS	257	1,000	450	550	700
밸류에이션(배)					
PER	31.4	27.1	16.8	12.8	10.3
PBR	6.9	6.5	4.3	3.3	2.6
EV/EBITDA	23.5	18.6	12.4	8.8	6.6
성장성지표(%)					
매출증가율	34.9	38.6	34.4	25.1	20.4
EPS증가율	32.4	32.8	29.6	31.4	24.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	1.8	1.0	1.2	1.5
ROE	26.5	26.2	28.1	29.6	28.5
ROA	19.8	20.1	21.2	23.0	24.1
ROIC	37.5	36.3	42.4	49.6	56.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	34.4	27.7	35.0	21.0	14.1
순차입금 비율(%)	-15.4	-22.3	-27.6	-39.5	-48.1
이자보상배율(배)	60.0	70.5	26.7	38.8	73.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.0	7.9	6.1	5.5	5.8
재고자산회전율	9.8	11.2	9.7	8.3	8.4
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,342	2,958	4,712	6,077	8,107
현금및현금성자산	227	375	1,452	2,522	3,830
유가증권	1,353	1,695	1,433	1,533	1,846
매출채권	369	484	989	1,059	1,274
재고자산	300	301	628	739	890
비유동자산	3,742	4,089	4,280	4,333	4,463
유형자산	1,932	1,997	2,144	2,224	2,293
무형자산	1,409	1,396	1,410	1,345	1,285
투자자산	92	391	178	178	179
자산총계	6,084	7,046	8,991	10,410	12,570
유동부채	1,289	802	2,066	1,529	1,225
매입채무및기타채무	39	46	34	36	44
단기차입금	39	6	89	96	115
유동성장기부채	728	208	933	533	233
비유동부채	268	728	263	280	332
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	115	628	12	12	12
부채총계	1,557	1,530	2,330	1,809	1,556
지배주주지분	4,540	5,530	6,585	8,530	10,949
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	1,063	99	99	99	99
자본조정등	48	-113	28	28	28
기타포괄이익누계액	1	2	5	5	5
이익잉여금	3,361	5,475	6,386	8,330	10,750
비지배주주지분	-13	-13	76	71	64
자본총계	4,526	5,517	6,662	8,600	11,013
비이자부채	672	689	1,282	1,155	1,183
총차입금	885	841	1,048	654	373
순차입금	-696	-1,229	-1,837	-3,401	-5,302

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,028	1,639	1,608	2,149	2,514
당기순이익	975	1,320	1,700	2,232	2,770
비현금성 비용 및 수익	378	537	155	30	-39
유형자산감가상각비	50	67	68	70	71
무형자산상각비	22	80	73	65	59
운전자본변동	-149	48	-144	-178	-359
매출채권등의 감소	-130	-405	93	-69	-216
재고자산의 감소	29	-33	-71	-111	-151
매입채무등의 증가	9	7	-131	2	7
기타 영업현금흐름	-176	-266	-103	65	142
투자활동 현금흐름	-822	-1,090	-61	-302	-616
유형자산의 증가(CAPEX)	-41	-129	-130	-150	-140
유형자산의 감소	1	24	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-67	-64	-13	0	0
투자자산의 감소(증가)	-309	0	175	0	0
기타	-406	-921	-93	-152	-476
재무활동 현금흐름	-167	-395	-470	-776	-590
차입금의 증가(감소)	-29	-41	-145	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-138	-354	-325	-776	-590
기타 및 조정	4	-6	-1	0	-1
현금의 증가	43	148	1,076	1,071	1,307
기초현금	185	227	375	1,452	2,522
기말현금	227	375	1,452	2,522	3,830

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

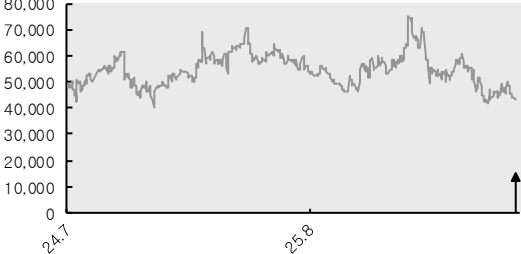
투자 등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

파마리서치	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원)	2026.07.22	매수	500,000		
휴젤	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원)	2026.07.22	매수	380,000		

클래스	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 	2026.07.22	매수	62,000		



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
용대인	전무(부문장)	총괄	6915-5400	daeinyong@ibks.com
이승훈	상무대우(본부장)	AI/인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com

투자분석부

변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
정형주	연구위원	채권/크레딧	6915-5654	hj.jeong@ibks.com
김예슬	연구원	글로벌 전략	6915-5526	chchu93@ibks.com

기간산업분석부

이동욱	연구위원	에너지/소재	6915-5671	treestump@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
이현욱	연구원	자동차/2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com
장성호	연구원	조선/기계/운송	6915-5661	cpszoo9080@ibks.com

혁신기업분석부

김운호	연구위원	IT/반도체	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	유틸리티/통신	6915-5658	kith0923@ibks.com
조경진	연구위원	해외주식	6915-5464	ckjins@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	6915-5660	controlh@ibks.com

코스닥리서치센터

이건재	연구위원	코스닥 리서치	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
조은애	연구위원	코스닥 리서치	6915-5689	goodkid@ibks.com
정이수	연구위원	제약/바이오	6915-5677	ysjeong306@ibks.com
강민구	연구원	IT/디스플레이/미드·스몰캡	6915-5473	kmg@ibks.com
김혜빈	연구원	로봇	6915-5669	hyebhinkim@ibks.com
유창근	연구원	코스닥 리서치	6915-5655	changsic12@ibks.com

신뢰를 바탕으로 함께 성장 하는 IBK투자증권



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객지원부 1588-0030, 1544-0050

IBKS Family Office	02) 536-4070	IBK WM센터 대구	053) 752-3535
영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 강남센트럴	02) 556-4999	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 도곡	02) 2057-9300	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030		