

의료기기 Monthly

_ 18 Aug. 2026

2Q 통관 추정 유효, 3Q 독신·필러 강세 출발

[2Q26 실적 Review]

- 대웅제약 — 2Q26 나보타 수출 실제 94.1십억원 vs 통관 추정치 94.6십억원(오차 +0.5%). 통관-매출 정합성 지속(최근 4개 분기 오차 4% 내)
- 휴젤 — 2Q26 독신 실제 63.5십억원 vs 통관 추정치 50.5십억원(오차 -21%), 직전 분기 대비 오차 확대. 필러 실제 27.8십억원 vs 통관 추정치 34.9십억원(오차 +26%), +편향 지속. 독신·필러 모두 신뢰도 Mid
- 클래시스 — 2Q26 장비 수출 실제 41.6십억원 vs 통관 추정치 37.5십억원(오차 -10%), -편향 지속. 현재 신뢰도 Mid
- 파마리서치 — 2Q26 의료기기+화장품 수출 실제 75.8십억원 vs 보정 통관 추정치 91.2십억원(오차 +20%). 절대 레벨 괴리 큰 가운데 직전 분기 대비 오차 재확대, 보정 후에도 변동성 지속. 레벨 판단보다 방향성 중심 활용

[3Q26 통관 조기 추적 (7월)]

- 대웅제약 — 7월 화성시 독신 통관 32.9백만달러, 전년 대비 +92%. 3Q26 통관 Surprise +4%로 당사 추정 부합(신뢰도 High)
- 휴젤 — 7월 춘천시 독신 통관 10.6백만달러(+153%)·필러 10.1백만달러(+22%). 독신 Surprise -17%(추정 하회)·필러 +47%(추정 상회)로 갈림
- 클래시스 — 7월 강남구 통관 15.8백만달러(+47%). 3Q26 통관 Surprise -14%로 추정 소폭 하회
- 파마리서치 — 7월 강릉시 통관 15.0백만달러(+83%). 프록시 편향 커 신뢰도 Low, 레벨 판단 유보·방향성만 참고

[Implication]

- 독신·필러 통관 강세, 미용 의료기기 건조. 단 7월 1개월 조기추정이라 방향성 위주로 해석, 8·9월 통관으로 확정 필요
- 당사 추정 정합도: 대웅 부합(신뢰도 High), 휴젤 필러 통관 강세(상향 여지)·휴젤 독신 통관 약세(하향 여지)로 갈림
- 파마리서치는 7월 통관 급증에도 프록시 편향으로 레벨 판단 유보, 방향성만 확인

Fig. 1: 월별 품목별 수출 데이터

(천달러)	2026.7 월	2025.7 월	YoY(%)	2026.6 월	MoM(%)	주요 기업
특신						
화성시	32,906	17,102	92.4	28,265	16.4	대웅제약
춘천시	10,556	4,178	152.7	13,743	-23.2	휴젤
미용 의료기기						
강남구	15,755	10,756	46.5	26,416	-40.4	클래시스
금천구	16,097	10,633	51.4	13,383	20.3	제이시스메디칼
고양시	17,608	14,348	22.7	23,506	-25.1	루트로닉
유성구	5,612	5,371	4.5	10,328	-45.7	원텍
임플란트						
강서구	23,562	25,643	-8.1	23,991	-1.8	오스템임플란트
수원시	5,242	6,866	-23.7	14,505	-63.9	덴티움
해운대구	3,214	1,294	148.4	3,527	-8.9	디오
치과영상장비						
화성시	12,009	14,878	-19.3	19,876	-39.6	바텍
성남시	4,816	5,130	-6.1	4,089	17.8	레이
필러						
강릉시	15,033	8,234	82.6	14,383	4.5	파마리서치
춘천시	10,054	8,246	21.9	8,985	11.9	휴젤

Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 2: 통관 → 매출: 통관이 시사하는 분기 실적 (통관 추정치)

구분	3Q26 통관 (백만\$)	포착률 (환산계수)	신뢰도	3Q26 통관 추정치 (십억원)	다올 수출추정 (십억원)	추정 과리	판단	주요 기업
특신								
화성시	101	1.07	High	130.4	125.1	4.2	추정 부합	대웅제약
춘천시	36	1.01	Mid	49.4	58.9	-16.2	통관 약세	휴젤
미용								
의료기기								
강남구	63	2.09	Mid	41.4	48.0	-13.8	통관 약세	클래시스
필러								
강릉시	50	0.41	Low	97.1*	77.5	25.3*	방향성 참고	파마리서 치
춘천시	32	1.11	Mid	39.2	27.0	45.0	통관 강세	휴젤

주: 통관 추정치 = 분기 통관 × 환율 ÷ 포착률(통관에서 매출로 역산). 다올 수출추정 = 당사 해당 수출 세그먼트 추정(회사 전체 매출 아님).
 · 포착률(통관/매출 환산계수): 특정 시군구 통관액이 실제 기업 수출매출과 어느 규모로 대응하는지를 나타내는 계수. 100% 초과 가능(해당 지역 통관에 타 업체·관련 품목이 함께 포함될 수 있어서).
 · 신뢰도: 과거 통관 기반 통관 추정치의 무작위 오차(잡음)를 기준으로 High(<10%)/Mid(<20%)/Low 분류. Low는 실적 레벨 판단보다 방향성 참고 용도.
 · 추정 과리 = 통관 추정치 ÷ 다올 수출추정 × 1(통관 역산 실적 vs 당사 추정). 판단: 과리가 잡음 밴드 밖이면 통관 강세(+)/약세(-), 밴드 안이면 추정 부합, Low는 방향성 참고.
 · * 파마리서치: 통관 추정치에 보정 배수 ×0.57 적용(프록시 편향 제거, 보정 전 169.6십억원). 보정은 레벨만 바로잡을 뿐 신뢰도(잡음)를 올리지 못함 — 여전히 Low(방향성 참고).
 Source: 관세청, analyst_estimates(당사 추정)·과거 실적, 다올투자증권

Fig. 3: 매출추정 → 통관: 추정 달성에 필요한 통관 (Beat/Miss)

종목	분기	매출추정 (십억원)	역산 기대 통관 (천달러)	실제 통관 (천달러)	통관 Surprise
대웅제약	3Q26	125.1	31,584	32,906	4.2
휴젤(특신)	3Q26	58.9	12,591	10,556	-16.2
휴젤(필러)	3Q26	27.0	6,936	10,054	45.0
파마리서치	3Q26	77.5	6,868	15,033	118.9
인터로조	3Q26	32.6	5,441	2,435	-55.2
넥스트바이오메디컬	3Q26	5.6	1,225	1,028	-16.1
클래시스	3Q26	48.0	18,281	15,755	-13.8

주: 당사 분기 매출추정을 포착률로 환산 → 추정 달성에 필요한 기대 통관을 역산하고, 실제 통관(분기 확정될 누계)과 비교.
 · 통관 Surprise(실제 vs 기대) = 실제 통관 ÷ 기대 통관 × 1. + = 실제 통관이 당사 추정 기반 기대치를 상회(추정 상향 여지), - = 하회(하향 여지).
 · 앞 표의 추정 과리와 비교 대상이 다름 — 추정 과리 = 통관 추정치 vs 당사 추정 / 통관 Surprise = 실제 통관 vs 역산 기대 통관 즉 방향이 반대.
 Source: 관세청, analyst_estimates(당사 추정)·과거 실적, 다올투자증권

Fig. 4: 3Q26 실적 달성에 필요한 월별 통관

월	기대 통관 (백만\$)	실제 통관 (백만\$)	통관 Surprise	상태
대웅제약				
2026-07	32	33	4.2	확정
2026-08	27	대기	-	기대
2026-09	37	대기	-	기대
휴젤(특신)				
2026-07	13	11	-16.2	확정
2026-08	16	대기	-	기대
2026-09	16	대기	-	기대
휴젤(필러)				
2026-07	7	10	45.0	확정
2026-08	5	대기	-	기대
2026-09	6	대기	-	기대
파마리서치 *				
2026-07	12	15	25.3	확정
2026-08	7	대기	-	기대
2026-09	7	대기	-	기대
인터로조				
2026-07	5	2	-55.2	확정
2026-08	8	대기	-	기대
2026-09	15	대기	-	기대
넥스트바이오메디컬				
2026-07	1	1	-16.1	확정
2026-08	1	대기	-	기대
2026-09	1	대기	-	기대
클래스스				
2026-07	18	16	-13.8	확정
2026-08	22	대기	-	기대
2026-09	35	대기	-	기대

주: 당사 분기 수출추정에서 역산한 월별 기대 통관과 실제 통관 비교(활성 분기 = 확정월 있는 최신 분기). 통관은 매월(15일 전월분) 확정되므로 분기 마감 전에도 매달 추정 정확 여부를 대조한다.

· 왜 이후 월 기대치가 달라지나: 확정된 월의 실제 통관을 먼저 반영한 뒤, 분기 목표까지 남은 통관액을 미확정 월에 재배분한다. 따라서 앞선 월의 Beat/Miss가 이후 월 기대치에 자동 반영된다.

· 통관 Surprise = 실제 통관 ÷ 기대 통관 × 1(+ = 추정보다 강함·상향 여지, × = 약함·하향 여지). 레벨은 포착을 영향을 받으므로 방향·추세가 핵심.

· '기대(실제 대기)' 행 = 진행중 분기의 미발표 달 * = 보정 배수 적용 중목(회색): 편향 제거한 기대치지만 잡음 커 방향만 참고.

Source: 관세청, analyst_estimates(당사 추정)·과거 실적, 다올투자증권

Fig. 5: 통관 데이터로 실적을 추적하는 방법

항목	설명
핵심	
통관의 역할	통관은 실적의 정답이 아니라, 분기 중간에 당사 추정치의 정확성을 확인하는 선행 데이터. 편향은 보정할 수 있지만 잡음은 제거하기 어려워, 신뢰도는 잡음을 기준으로 판단한다.
통관으로 실적을 추적하는 3 단계	
① 통관 확인	관세청 HS code × 시군구 수출(월별 공개 데이터).
② 실적 역산 (통관 추정치)	통관 ÷ 과거 포착률 → 분기 수출매출로 역산.
③ 추정과 비교 (역방향)	통관 추정치 vs 당사 수출추정 → 추정치 정확성 점검. 당사 매출추정 × 포착률 → 추정 달성에 필요한 월별 통관(트래커).
용어	
포착률(환산계수)	통관(환율 환산 십억원) ÷ 세그먼트 매출. 시군구 통관이 그 수출과 대응하는 규모. 100% 초과 가능(타 업체·품목 혼입). 예) 대응 1.07.
편향(Bias)	통관 추정치가 평균적으로 얼마나 틀리는가(체계적 쏠림). 반복 오차라 포착률·보정 배수로 고칠 수 있음.
잡음(Noise)	매번 얼마나 들쭉날쭉하게 틀리는가(±1 표준편차). 보정하기 어려운 실제 불확실성 → 신뢰도의 기준.
신뢰도	잡음 기준 High(<10%) / Mid(<20%) / Low. Low는 레벨보다 방향성 참고.
보정 배수	편향 큰 종목의 통관 추정치 레벨만 바로잡는 배수. 보정해도 신뢰도(잡음)는 올라가지 않는다.
추정 괴리	통관 추정치 ÷ 당사 수출추정 - 1. 통관 역산 실적과 당사 추정의 차이.
통관 Surprise	실제 통관 ÷ 기대 통관 - 1. 당사 추정에서 역산한 기대 통관 대비 실제.
잔여배분	확정된 달 실제 통관을 먼저 반영 후, 분기 목표까지 남은 통관을 미확정 달에 재배분. 예) 목표 100, 4·5월 실제 43 → 6월 기대 57.
조기추정	분기 완결 전 1~2개월 통관으로 분기값 추정. 2개월 시점이 실전 지표(1개월은 참고용).

주: 검증(편향/잡음·상관·백테스트)은 확정 실적만 사용(최신 완전 통관분기 직전까지). 추정분기는 통관 추정치로 분리해 순환논리를 차단. 예시 수치는 특정 분기 확정치와 다를 수 있음.

Source: 관세청, analyst_estimates(당사 추정)·과거 실적, 다올투자증권

Fig. 6: [Appendix A] 통관 ↔ 매출 상관 및 안정성

종목	n	기간	Pearson	YoY Pearson	포착률	CV
대웅제약	18	1Q22~2Q26	0.99	0.95	1.07	0.06
휴젤(특신)	22	1Q21~2Q26	0.96	0.94	1.01	0.13
휴젤(필러)	22	1Q21~2Q26	0.91	0.21	1.11	0.14
파마리서치	22	1Q21~2Q26	0.99	0.57	0.41	0.55
인터로조	14	1Q23~2Q26	0.50	0.61	1.07	0.12
넥스트바이오메디컬	6	1Q25~2Q26	0.92	-	0.84	0.12
클래시스	22	1Q21~2Q26	0.97	0.31	2.09	0.19

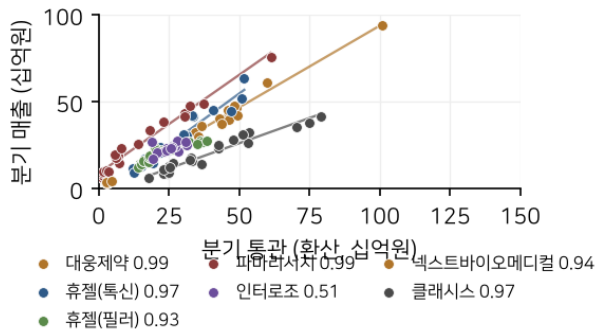
주: 시군구 통관(관세청)과 당사 매출추정 수출 세그먼트의 분기 시계열 상관 — 통관이 매출을 대리하는 신뢰도 지표.
 · Pearson = 수출·매출 레벨의 선형 상관(1에 가까울수록 통관이 매출 흐름을 잘 대리). n=상관 산출 분기수, 기간=표본 구간.
 · YoY Pearson = 전년동기 증감률 기준 상관(레벨 추세를 제거한 동행성). 포착률 = 매출추정 대비 통관 포착 비율(통관÷매출, 환율 반영).
 · CV = 분기별 포착률의 변동계수(낮을수록 포착률이 안정적 → 통관 추정치 신뢰도 높음). Y=당사 매출추정 세그먼트(발간분) 또는 과거 실적(엑셀 폴백).
 Source: 관세청, analyst_estimates(당사 추정)·과거 실적, 다올투자증권

Fig. 7: [Appendix B] 통관 조기추정 백테스트

종목	표본 n	2 개월 MAE(%)	1 개월 MAE(%)
대웅제약	28	26.2	229.9
휴젤(특신)	28	27.2	64.5
휴젤(필러)	28	5.8	11.4
파마리서치	28	52.3	52.8
인터로조	28	20.5	48.5
넥스트바이오메디컬	16	9.7	36.0
클래시스	28	11.2	17.0

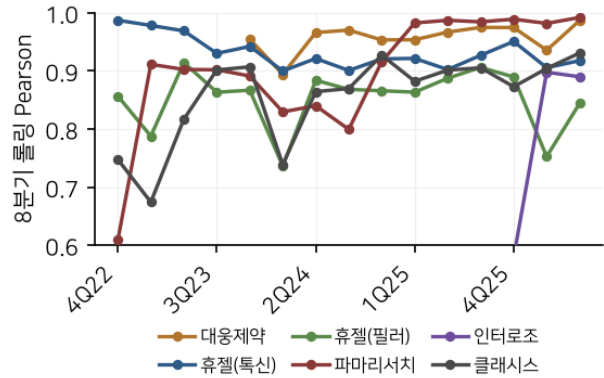
주: 분기 확정 전 통관 조기추정의 실전 적중 이력 — 통관 추정치 방법론의 검증.
 · 분기 1개월·2개월분 통관만 확보된 시점에 과거 월별 비중으로 분기 통관을 조기추정 → 실제 확정치 대비 오차(절대값)의 과거 평균(MAE, 표본 n=완결분기).
 · 값이 낮을수록 조기추정이 정확. 2개월 MAE가 실전 지표(분기 2/3 확정 시점 추정), 1개월 MAE는 초기 쇼액분모로 이상치 커 참고용.
 · 통관 데이터만으로 산출 → 매출추정 발간 여부와 무관하게 전 종목 집계(방법론 신뢰도).
 Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 8: [Appendix C] 통관 ↔ 매출 산점도 (전 종목)



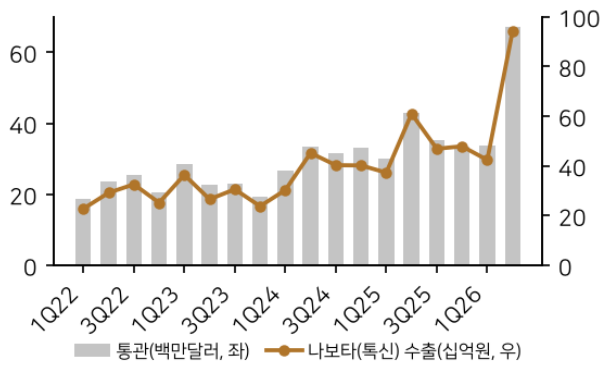
주: 분기 통관(화산 십억원) vs 세그먼트 매출(십억원). 회귀·Pearson은 확정치만, 속 빈 점 ○ = 당사 추정.
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 9: 종목별 롤링 상관계수 (8분기)



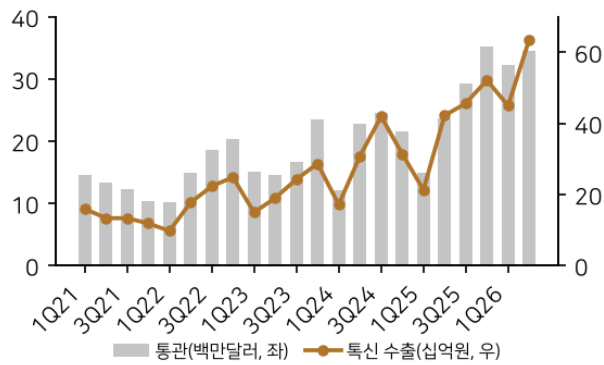
주: 8분기 이동창 Pearson(확정치만). 오르면 상관 강화, 내리면 약화.
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 10: 대웅제약 통관·매출 추이



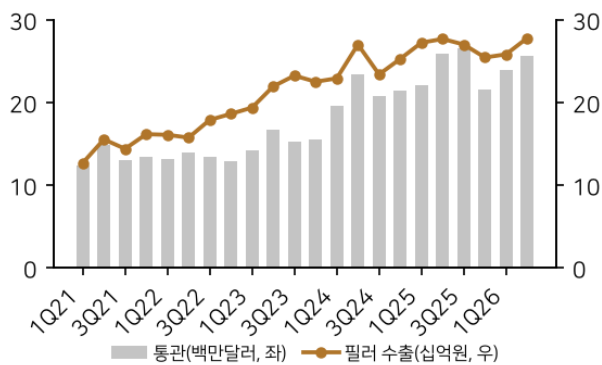
주: 통관(백만달러, 막대·좌) vs 나보타(특신) 수출(십억원, 선·우). 속 빈 점 ○ = 당사 추정.
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 11: 휴젤(특신) 통관·매출 추이



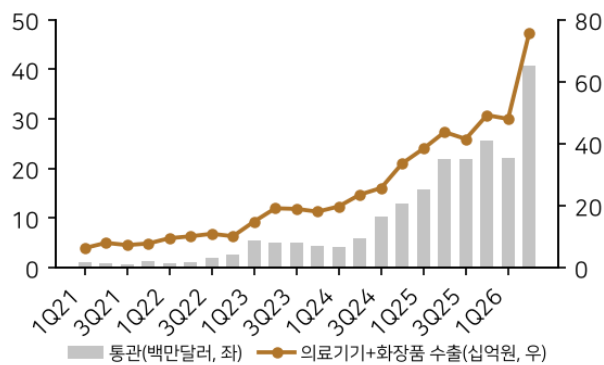
주: 통관(백만달러, 막대·좌) vs 특신 수출(십억원, 선·우). 속 빈 점 ○ = 당사 추정.
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 12: 휴젤(필러) 통관·매출 추이



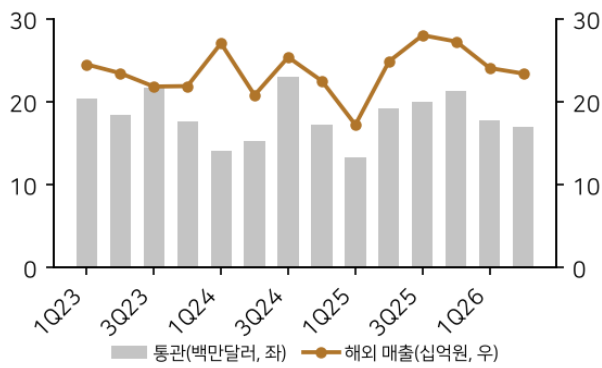
주: 통관(백만달러, 막대·좌) vs 필러 수출(십억원, 선·우). 속 빈 점 ○ = 당사 추정.
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 13: 파마리서치 통관·매출 추이



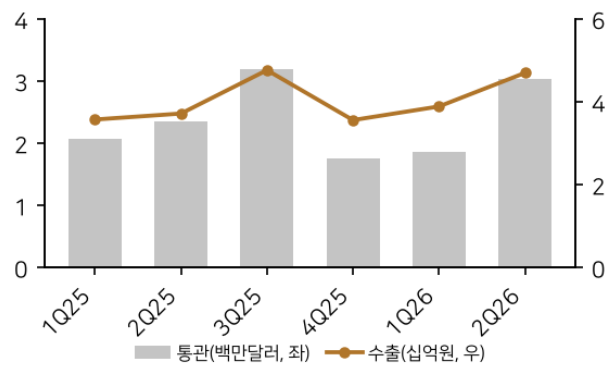
주: 통관(백만달러, 막대·좌) vs 의료기기+화장품 수출(십억원, 선·우). 속 빈 점 ○ = 당사 추정.
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 14: 인터로조 통관·매출 추이



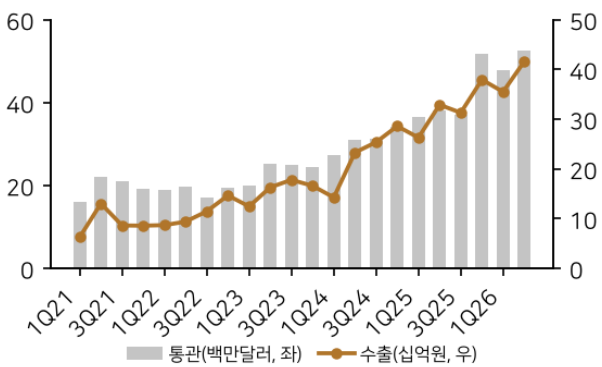
주: 통관(백만달러, 막대·좌) vs 해외 매출(십억원, 선·우). 속 빈 점 ○ = 당사 추정.
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 15: 넥스트바이오메디컬 통관·매출 추이



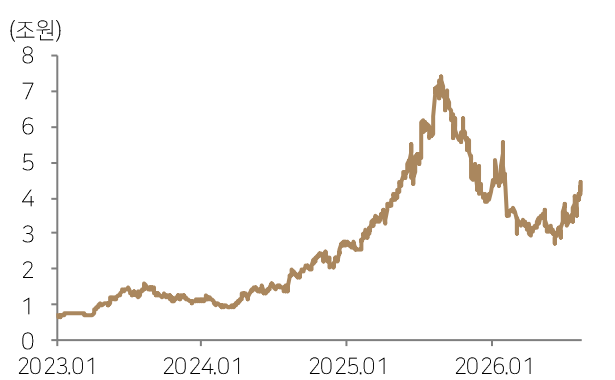
주: 통관(백만달러, 막대·좌) vs 수출(십억원, 선·우). 속 빈 점 ○ = 당사 추정.
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 16: 클래스시스 통관·매출 추이



주: 통관(백만달러, 막대·좌) vs 수출(십억원, 선·우). 속 빈 점 ○ = 당사 추정.
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 17: 파마리서치 시가총액 추이



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어OTF'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 93.5% HOLD : 6.5% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15%이상 ~ +15%미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15%미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치