

의료기기/화장품 (Overweight)

GLP-1 애프터케어 시장의 확대

Issue

ASPS2025 자료 리뷰 및 GLP-1 이슈 점검

Pitch

GLP-1 애프터케어 실수요 확인. GLP-1 애프터 케어 이후, 스킨부스터 및 저연령층 스킨케어로 관심도 확산 중. 업종 선호의견 유지

Rationale

- 미국 미용성형 152.3만건(+6.9% YoY). 순증 9.8만건의 92%가 안면(+15.3%), 유방(+8.2%)에서 발생, 바디는 +1.3% 정체. 지방흡입, 복부성형 둔화되는 자리를 팔·허벅지·상하체 거상(+20~22%)이 대체하며 리프팅 8종 +12.6%. 현지 전문의 82%가 GLP-1 상담을 경험, 체중감량 후 피부이완 대응이 새 수요축으로 부상. 66세 이상 +24.1% vs 18~25세 -9.2%로 무게중심이 바디, 저연령에서 안면, 시니어로 이동
- 국내 에스테틱 밸류체인에는 안면 볼륨 복원 시장의 재편이 관건. HA 필러가 사용률 69%로 1위를 지켰으나 자가지방이식이 49%로 2위까지 올라섰고, 안면 지방이식은 3.4만건(+38.7%)으로 증가율 1위. "더 오래가는 시술을 위해 필러에서 이탈 중"이라는 현지 코멘트도 원문에 수록. HA 필러 의존도가 높은 포트폴리오에는 부담, 자가지방, 바이오 스티뮬레이터(33%), 스킨부스터 보유 업체에는 기회 요인. EBD는 사용률 45%로 안착했으나 "타이트닝 효능 한계로 수술이 재부상"이 병기되어 차세대 고출력, 바디 적응증 확보가 시급
- 화장품에는 우호적 근거 확보. ASPS가 18~35세 시술 감소의 배경으로 "시술에 앞서 스킨케어에 집중하는 성향"을 명시, 미국 젊은 층 지출이 수술에서 스킨케어로 이동 중이라는 언급 확인. 환자 동기도 '생애 변화 후 복원' 75%로 1위를 기록하며 수요 및 관심도가 '복원, 웰니스' 프레임으로 이동, 더마, 리페어 컨셉의 미국향 브랜드, ODM에 대한 실적 지속성 근거. 남대서양, 서부가 미국 시장의 72%로, 채널 확장 우선순위는 남부, 서부 축
- 일라이릴리가 국내 K뷰티 투자 관심도를 높이고 있다는 기사와 함께 GLP-1 제조사의 관심 축은 GLP-1 애프터 케어로 확장되고 있음을 재확인. 국내 K에스테틱 및 K뷰티 업체들은 피부 미용 시술, 체성분 분석, 헤어케어로 제품군을 확장하고 있는 국면으로 GLP-1 애프터 케어 시장에 대한 수혜 기대. 특히나, 2026년 인도와 중국, 브라질 등 주요 시장의 세마글루타이드 특허 만료에 따른 복제약 출시에 따라 Q 확대도 기대 국면. 파마리서치(BUY, TP 55만원)과 휴젤(BUY, TP 43만원), 에이피알(BUY, TP 56만원), 한국콜마(BUY, TP 19만원) 최선호하며, 인바디(Not Rated) 관심 종목 제시

Companies on our radar

종목명	투자의견	적정주가 Top picks
파마리서치	BUY	55만원 ●
휴젤	BUY	43만원 ●
에이피알	BUY	56만원 ●
한국콜마	BUY	19만원 ●
인바디	Not Rated	

Fig. 1: GLP-1이 가져올 라이프스타일의 변화

GLP-1 이후 변화	소비자 고민	K-뷰티 카테고리	수혜 기업군
체중 감소	얼굴 꺼짐·인면 볼륨 감소	미용의료 (필러·스컬트라) 스킨부스터·리프팅	휴젤, 클래시스, 파마리서치
피부 탄력 저하	처짐·주름 가속	스킨케어·더마 RF·HIFU 장비	클래시스, 인디브랜드, ODM
식사량 감소	단백질·영양소 부족 (철분·아연·비타민D)	아내뷰티 고단백·콜라겐·비오틴	간기식
급격한 감량	탈모·모발 볼륨 감소	헤어케어·두피케어 Scalp serum · 볼륨샴푸	화장품 브랜드, ODM
외형 변화	자기관리 루틴 진입 (남성 포함)	스킨케어 루틴 클리닉 홈케어	

Source: Galderma, L'Oréal, McKinsey, 다올투자증권

Fig. 2: 경계를 넘나드는 기업 사례

기업	출발 카테고리 → 도착 카테고리	방식
파마리서치	미용 의료기기 → 화장품	확장
휴젤	미용 의료기기 → 화장품	확장
에이피알	화장품 → 미용 의료기기	확장
로레알	화장품 → 미용 의료기기	투자
아모레퍼시픽	화장품 → 미용 의료기기	투자

Source: 다올투자증권

Fig. 3: 미국 성형시장 총괄 — 미용성형은 2년 연속 성장 가속

(만건, %)

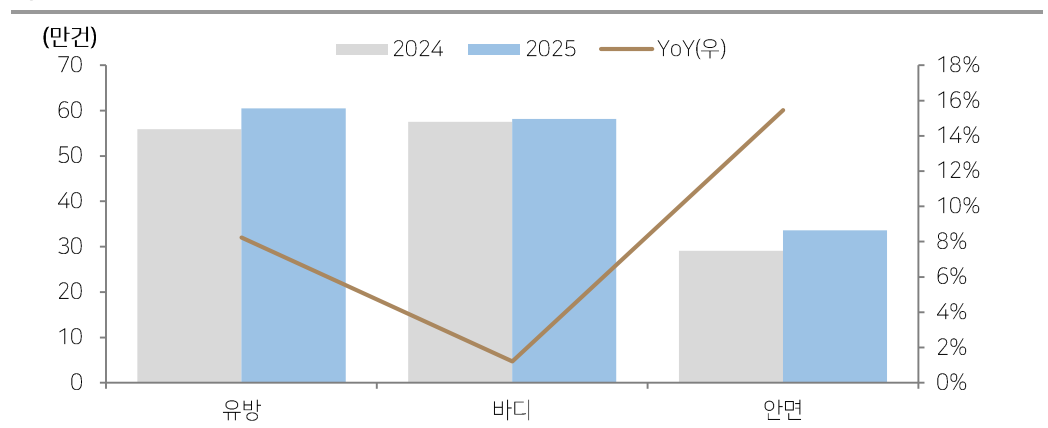
구분	2025	2024	YoY
미용성형 수술 (Cosmetic)	152.3	142.5	6.9%
BREAST 유방	60.5	55.9	8.2%
BODY 바디	58.2	57.5	1.2%
FACE 안면	33.6	29.1	15.5%
재건성형 수술 (Reconstructive)	128.3	121.3	5.8%
최소침습 기술 (Minimally Invasive)			

Note: 최소침습은 ASPS가 2025년부터 건수 추정을 중단, 비중만 공개(톡신 약 50%, HA필러 약 30%)

Note2: 재건성형은 2025년부터 회원 설문→보험청구 기반으로 산출방식 변경, 2024년치도 동일 방식 재추정

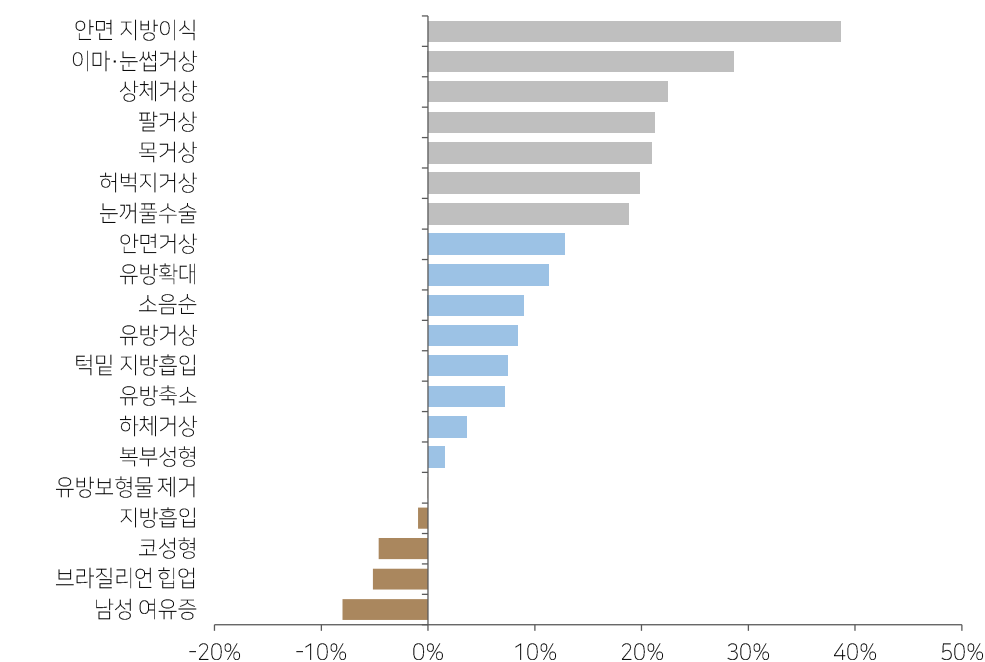
Source: ASPS, 다올투자증권

Fig. 4: 증가분의 92%는 안면·유방 — 바디는 볼륨만 크고 성장 정체



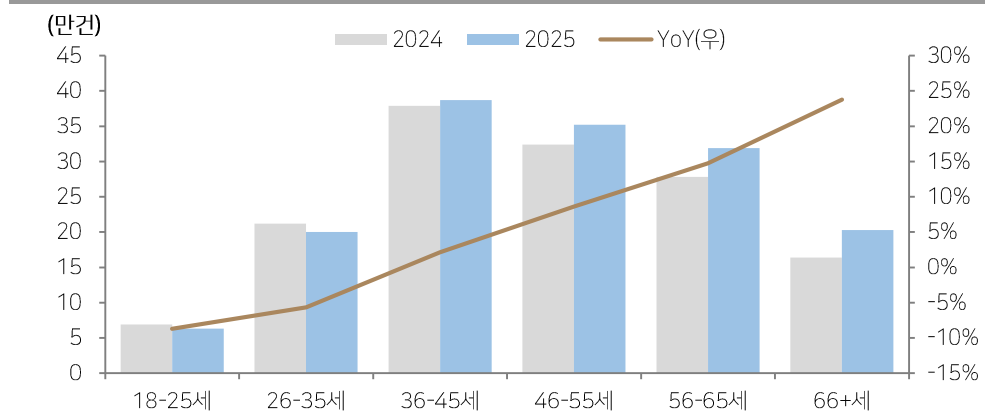
Source: ASPS, 다올투자증권

Fig. 5: 리프팅·볼륨 복원 계열의 전면적 강세, 코성형·BBL은 반전

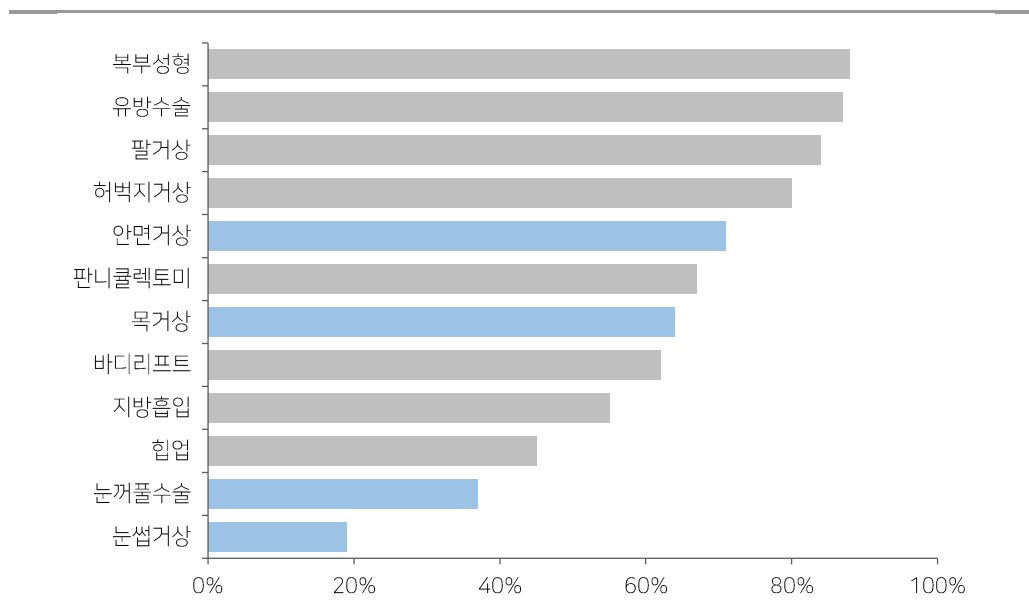


Source: ASPS, 다올투자증권

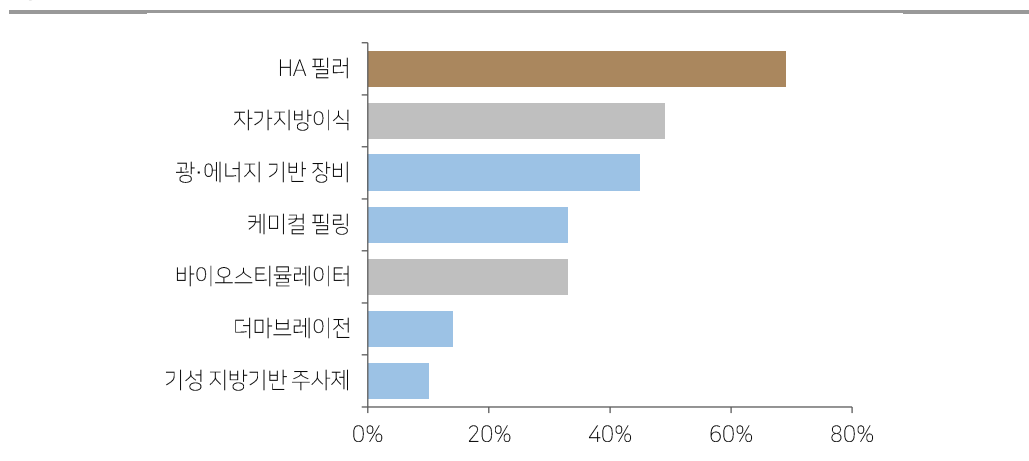
Fig. 6: 세대 역전 — 성장은 전부 46세 이상, 35세 이하는 역성장



Source: ASPS, 다올투자증권

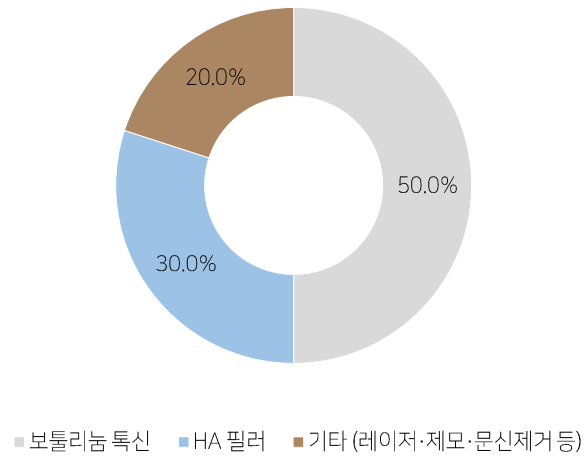
Fig. 7: ASPS 회원 82%가 GLP-1 상담 경험 — 복부·유방·팔이 상담 상위

Source: ASPS, 다올투자증권

Fig. 8: 필러 1위 유지하나 자가지방이식이 2위로 부상 — 장기 지속형 선호

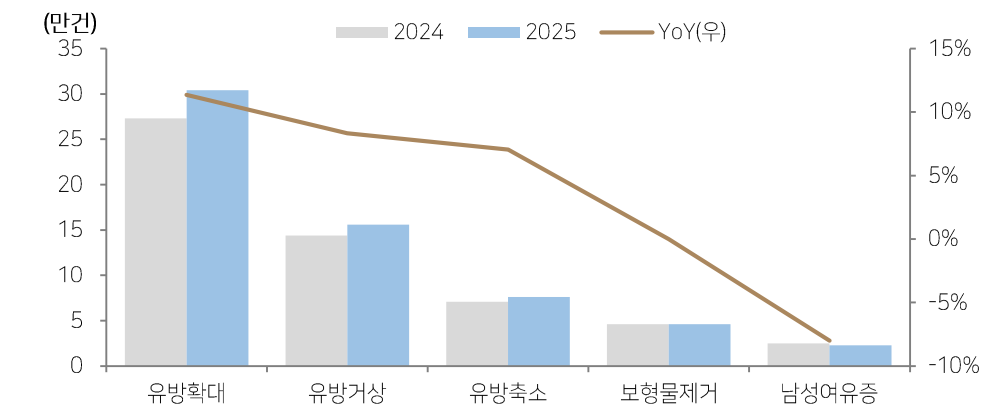
Source: ASPS, 다올투자증권

Fig. 9: 최소침습은 독신 50%·HA필러 30% — 2025년부터 건수 추정 중단



Source: ASPS, 다올투자증권

Fig. 10: 유방확대 30만건 돌파(+11%)에도 보형물 제거는 보합 — 이탈 아닌 취향 변화



Source: ASPS, 다올투자증권

Fig. 11: 미국 미용성형 시술별 건수 (2024-2025)

(건, %)

시술	2025	2024	YoY
유방			
유방확대(보형물 삽입, 1 차+재수술)	304,234	273,302	11.3%
유방 보형물 제거	45,773	45,780	-0.0%
유방거상술	156,131	144,003	8.4%
유방축소술	76,040	70,961	7.2%
남성 여유증 수술	23,318	25,351	-8.0%
바디			
팔 거상술	26,088	21,524	21.2%
브라질리언 힙업(지방이식)	25,662	27,059	-5.2%
소음순 성형	10,658	9,778	9.0%
지방흡입	317,196	320,155	-0.9%
하체 거상술	10,868	10,495	3.6%
허벅지 거상술	11,866	9,901	19.8%
복부성형(터미틱)	173,251	170,544	1.6%
상체 거상술	6,438	5,260	22.4%
안면			
턱밀 지방흡입	18,842	17,533	7.5%
눈꺼풀 수술(안검성형)	118,978	100,185	18.8%
안면거상술	77,933	69,097	12.8%
안면 지방이식	34,117	24,605	38.7%
이마/눈썹 거상술	15,506	12,052	28.7%
목 거상술	27,315	22,592	20.9%
코성형	43,116	45,213	-4.6%
합계	1,523,330	1,425,390	6.9%

Source: ASPS, 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 주권사로 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 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

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

투자등급 관련사항

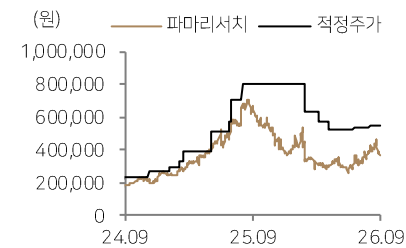
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 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 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

파마리서치 (214450)



일자	2024.11.14	2025.01.13	2025.02.11	2025.02.24	2025.05.14	2025.07.02
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	270,000원	300,000원	330,000원	390,000원	510,000원	570,000원
일자	2025.07.09	2025.08.11	2026.02.05	2026.03.17	2026.04.16	2026.05.11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	710,000원	800,000원	630,000원	570,000원	520,000원	530,000원
일자	2026.06.25	2026.08.10				
투자의견	BUY	BUY				
적정주가	540,000원	550,000원				

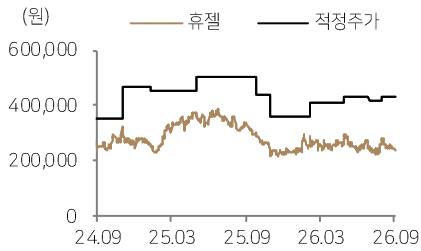
일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.11.14	270,000원	232,023원	266,500원	-14.1	-1.3
2025.01.13	300,000원	252,471원	273,500원	-15.8	-8.8
2025.02.11	330,000원	283,889원	294,500원	-14.0	-10.8
2025.02.24	390,000원	342,189원	401,500원	-12.3	3.0
2025.05.14	510,000원	461,152원	523,000원	-9.6	2.6
2025.07.02	570,000원	513,400원	588,000원	-9.9	3.2
2025.07.09	710,000원	574,783원	664,000원	-19.0	-6.5
2025.08.11	800,000원	516,756원	711,000원	-35.4	-11.1
2026.02.05	630,000원	333,625원	356,500원	-47.0	-43.4
2026.03.17	570,000원	304,773원	325,000원	-46.5	-43.0
2026.04.16	520,000원	320,567원	341,000원	-38.4	-34.4
2026.05.11	530,000원	299,339원	351,000원	-43.5	-33.8
2026.06.25	540,000원	348,000원	394,500원	-35.6	-26.9
2026.08.10	550,000원	409,975원	461,500원	-25.5	-16.1

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 09월 08일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

휴젤 (145020)



일자	2024.11.07	2025.01.13	2025.05.09	2025.10.02	2025.11.05	2026.02.12
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	470,000원	450,000원	500,000원	440,000원	360,000원	410,000원
일자	2026.05.08	2026.07.07	2026.08.07			
투자 의견	BUY	BUY	BUY			
적정주가	430,000원	420,000원	430,000원			

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

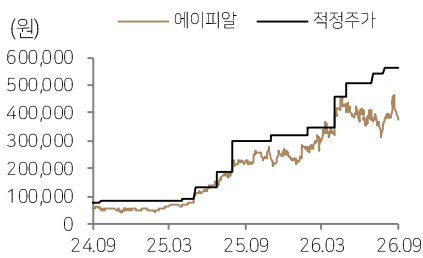
일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.11.07	470,000원	270,477원	296,000원	-42.5	-37.0
2025.01.13	450,000원	310,395원	372,000원	-31.0	-17.3
2025.05.09	500,000원	339,371원	388,000원	-32.1	-22.4
2025.10.02	440,000원	264,579원	285,500원	-39.9	-35.1
2025.11.05	360,000원	237,456원	296,500원	-34.0	-17.6
2026.02.12	410,000원	256,409원	271,000원	-37.5	-33.9
2026.05.08	430,000원	257,750원	295,000원	-40.1	-31.4
2026.07.07	420,000원	239,455원	279,000원	-43.0	-33.6
2026.08.07	430,000원	254,071원	282,500원	-40.9	-34.3

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 09월 08일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

에이피알 (278470)



일자	2024.09.25	2024.11.07	2025.04.09	2025.05.09	2025.07.03	2025.08.07
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	400,000원	80,000원	90,000원	130,000원	190,000원	300,000원
일자	2025.11.07	2026.02.05	2026.04.09	2026.05.08	2026.07.09	2026.08.06
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	320,000원	350,000원	460,000원	510,000원	540,000원	560,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

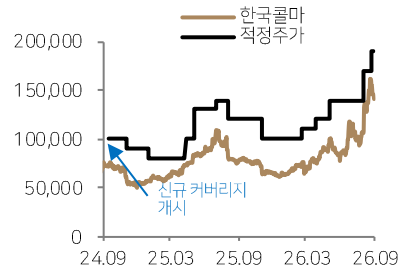
일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.09.25	400,000원	52,271원	54,500원	-34.7	-31.9
2024.11.07	80,000원	54,983원	71,300원	-31.3	-10.9
2025.04.09	90,000원	72,832원	98,400원	-19.1	9.3
2025.05.09	130,000원	126,376원	154,200원	-2.8	18.6
2025.07.03	190,000원	171,368원	208,500원	-9.8	9.7
2025.08.07	300,000원	231,867원	276,000원	-22.7	-8.0
2025.11.07	320,000원	244,230원	286,000원	-23.7	-10.6
2026.02.05	350,000원	311,890원	369,000원	-10.9	5.4
2026.04.09	460,000원	419,526원	459,000원	-8.8	-0.2
2026.05.08	510,000원	396,321원	438,000원	-22.3	-14.1
2026.07.09	540,000원	357,447원	393,000원	-33.8	-27.2
2026.08.06	560,000원	407,318원	464,500원	-27.3	-17.1

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 09월 08일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

한국콜마 (161890)



일자 투자의견 적정주가	커버리지 개시	2024.09.25 BUY 100,000원	2024.11.12 BUY 90,000원	2025.01.09 BUY 80,000원	2025.04.18 BUY 100,000원	2025.05.12 BUY 130,000원
일자 투자의견 적정주가	2025.07.09 BUY 140,000원	2025.08.11 BUY 120,000원	2025.11.10 BUY 100,000원	2026.02.26 BUY 110,000원	2026.04.06 BUY 120,000원	2026.05.11 BUY 140,000원
일자 투자의견 적정주가	2026.08.13 BUY 170,000원	2026.08.31 BUY 190,000원				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2024.09.25	100,000원	69,719원	76,000원	-30.3	-24.0
	2024.11.12	90,000원	54,503원	57,200원	-39.4	-36.4
	2025.01.09	80,000원	62,518원	73,400원	-21.9	-8.3
	2025.04.18	100,000원	75,808원	83,600원	-24.2	-16.4
	2025.05.12	130,000원	88,718원	102,600원	-31.8	-21.1
	2025.07.09	140,000원	99,152원	109,200원	-29.2	-22.0
	2025.08.11	120,000원	77,353원	80,700원	-35.5	-32.8
	2025.11.10	100,000원	66,132원	73,700원	-33.9	-26.3
	2026.02.26	110,000원	73,408원	80,200원	-33.3	-27.1
	2026.04.06	120,000원	85,026원	93,600원	-29.2	-22.0
	2026.05.11	140,000원	96,820원	132,500원	-30.8	-5.4
	2026.08.13	170,000원	141,227원	161,700원	-16.9	-4.9
	2026.08.31	190,000원	151,800원	160,100원	-20.1	-15.7

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 09월 08일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.