

이거 보고 필리핀 미인



3 **Executive Summary**

4 **1. 특신, 글로벌 시장의 견조한 성장**

7 **2. 필러, 지역별 수요 차별화**

8 **3. 스킨부스터, 시장 개화의 초입 국면**

9 **4. 글로벌 미용 주사제 기업 동향**

4-1. Abbvie, 성장이 두드러지지는 않아

4-2. Galderma, Relfydess 게임체인저가 될 수 있을 것인가

4-3. Ipsen, 9개월 Long-Acting 특신을 준비 중

4-4. Evolus, 항상 올라가는 가이던스

4-5. Revance, 이제는 비상장 기업으로

4-6. Aeon Biopharma, 편두통 치료제 임상 실패

22 **기업분석**

23 휴젤 145020 / Buy / TP 300,000 원

26 파마리서치 214450 / Buy / TP 250,000 원

35 대웅제약 135800 / Buy / TP 175,000 원

38 휴메딕스 200670 / Buy / TP 50,000 원

Executive Summary

글로벌 독신 시장은 CAGR 10% 내외에서 꾸준히 성장 중. 독신 1위인 Abbvie가 Botox 가격을 지속적으로 인상하면서 신규 진입자들은 빠르게 M/S를 확대 중. 최근 독신 시장의 주요 변화는 독신 제형의 다양화. 지속 기간, On-Set 시간, 액상형 등 다양한 제형의 신규 제품 출시 단계. 특히 1회 투약으로 6개월 혹은 9개월 동안 유지될 수 있는 독신 들도 개발되었거나 개발 중

글로벌 주요 국가의 필러 시장 수요는 다소 부진. Abbvie/Galderma/Revance 등 대부분의 기업들의 공통적인 언급. 반면에 중소형 필러사들의 매출이 여전히 가파르게 성장 중. 국내 기업인 휴젤이나 휴메딕스 모두 신흥국 시장에서의 필러 성장 확인. 미국/유럽 등 주요 국가나 신흥국 사이의 필러 수요 회복 속도에 차이가 나는 시점.

스킨부스터에 대한 소비자들의 관심이 빠르게 높아지고 있어. 기존 스킨부스터는 HA필러 라인업 중 하나이거나 예는 PLA 성분으로 만들어져. 최근 국내외에서는 PN 성분의 스킨부스터가 새롭게 부상 중. 특히 파마리서치는 PN 성분으로 만든 리쥬란의 매출이 빠르게 성장 중

미용 주사제 기업에 대한 관심 필요. 특히 미국 진출이 기대되는 휴젤과 본격적인 수출 성장이 기대되는 파마리서치 Top Picks로 제시. 미국 시장에서 가파른 성장을 이어나가고 있는 대웅제약이나 필러 수출이 가파르게 성장하고 있는 휴메딕스도 관심 종목으로 제시

1. 독신, 글로벌 시장의 견조한 성장

독신 시장은
안정적으로 성장 중

글로벌 독신 시장은 안정적으로 성장하고 있다. CAGR 10% 내외에서 꾸준히 성장해 24년 글로벌 미용 독신 시장은 50억\$ 내외가 될 것으로 판단한다. 이는 대부분의 독신 판매사들이 공통적으로 언급하는 부분이다. 독신의 즉각적인 주름 개선효과는 소비자들에게 이미 널리 알려져 있는 영향이다. 더구나 독신이 과거에는 중장년층 중심으로 소비되었다면 이제는 Millennials 세대에게도 소비가 확산되고 있다는 점도 독신의 장기 성장 가시성을 높이는 점이다.

















Abbvie의 Botox는
가격 인상하며
M/S 잃고 있는 중

독신 시장의 1위인 Abbvie가 Botox 가격을 지속적으로 인상하면서 신규 진입자들은 빠르게 M/S를 확대하고 있다. Abbvie는 Botox 가격을 23년 이후 최소 3번 이상 인상했는데 이는 Evolus의 Jeveau, Revance의 Daxxify 등 신규 제품들에 기회가 되고 있다. Abbvie가 후발 주자들의 공격적인 가격 전략에 적극적으로 대응하기 보다는 Facial Injectable 시장에서의 브랜드 이미지와 리더십을 공고히 하면서 보다 수익성 중심의 전략을 유지하고 있는 것이다. 또한 Abbvie의 Botox가 치료용으로 사용되고 있다는 점 때문이기도 하다. Botox의 치료용 적응증만 12개에 달하고 치료용 매출도 Single-High Digit 씩 꾸준히 성장하는 상황에서 미용 시장에서 가격을 인하하면서 대응할 경우 치료용 독신 판가에도 영향을 줄 수 있기 때문이다.

후속 독신 제품은
지속기간, On-Set 기간
제형 등이 다변화 중

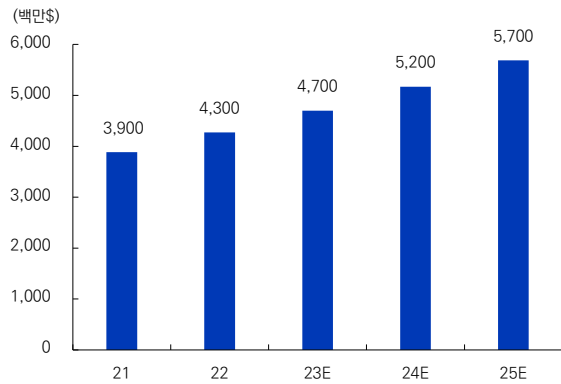
독신 제품도 지속 기간, On-Set 시간, 제형 등이 다변화되고 있다. Abbvie의 On-Set이 빠른 새로운 독신 BoNT/E는 24년말 허가 신청을 할 예정이며 25년말~26년에 출시될 가능성이 높다. Galdemra는 On-Set이 빠르고 장기 지속형 액상형 독신 Relfydess(QM-1114, Relabotulinum-toxinA)의 출시를 앞두고 있다. 대표적인 독신인 보톡스는 On-Set에 2~4일 소요되고 3개월간 효능이 유지되는 것에 비해 Relfydess는 빠르면 On-Set을 1일로 당기고 6개월간 효능이 유지되는 것으로 증명되었다. 또한 Ipsen은 9개월 장기 지속형 독신 후보물질인 IPN10200을 개발 중이다. 일반적인 독신이 3개월, Relfydess나 Daxxify가 6개월 효능이 유지되는 것에 비해 IPN10200은 9개월 투약 시점의 효능 지속 효과를 평가할 예정이다. 이처럼 기존 Botox와는 차별화된 장점을 바탕으로 후속 제품들이 개발되고 있다.

[도표 1] 주요 보툴리눔 독신 치료제 비교

Name	Admin	Stage Global	Revenue 2023	치료 적응증	Frequency	On-Set	Molecule Weight	Type
 BOTOX onabotulinumtoxinA	 abbvie	Approved(1989)	57 억\$	12 개 승인	3 months	2~4 days	900kDa	Powder
 XEOMIN incobotulinumtoxinA	 MERZ	Approved(2005/2010) EU,FDA	-	4 개 승인	3 months	2~4 days	150kDa	Powder
 Dysport (abobotulinumtoxinA)	 GALDERMA  IPSEN	Approved(2001/2009) EU,FDA	약 10 억\$	2 개 승인	3 months	2~4 days	~400kDa	Powder
 Jeuveau prabotulinumtoxinA-injection	 evolus  DAEWOONG PHARMACEUTICAL CO., LTD.	Approved(2019/2019) EU,FDA	약 2.7 억\$	Aeon, BS 개발 계획	3 months	2~4 days	900kDa	Powder
 DAXXIFY daxibotulinumtoxinA-injection	 REVANCE	Approved(2022) FDA	8,400 만\$	1 개 승인	6 months	2~4 days	150kDa	Powder
 Pleetybo LobotulinumtoxinA for injection	 BENEV  HUGEL	Approved(2022/2024) EU,FDA	약 1.4 억\$	-	3 months	2~4 days	900kDa	Powder
BoNT/E	 abbvie	2025~2026 Launch(e)	-	-	2~3 weeks	8~24 hours	150kDa	Powder
Relfydess	 IPSEN	2025~2026 Launch(e)	-	-	6 months	1 day	150kDa	Liquid
IPN10200	 IPSEN	Ph2	-	-	9 months	-	-	Powder

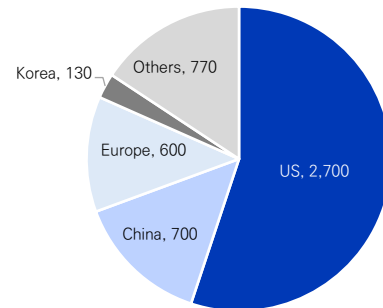
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 1] 글로벌 미용 특신, CAGR 10% 성장(단위: 백만\$)



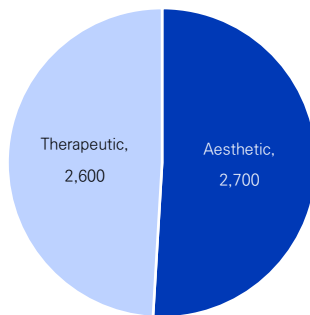
자료: 시장 자료 종합, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 23년 미용 특신 국가별 시장 크기(단위: 백만\$)



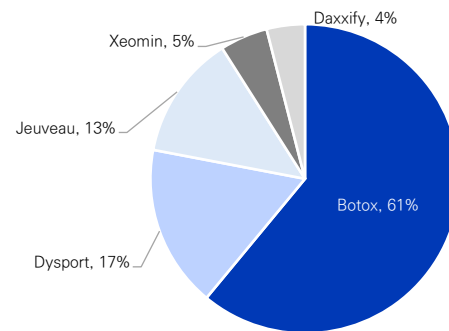
자료: 시장 자료 종합, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 미국 특신 시장 분류(단위: 백만\$)



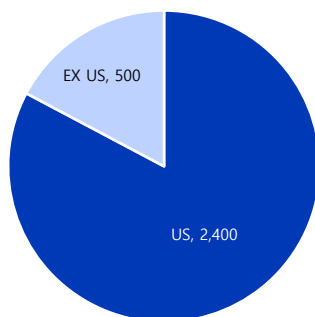
자료: 시장 자료 종합, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 미국 미용 특신 시장 기업별 점유율



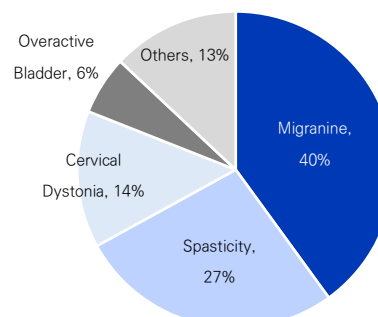
자료: 시장 자료 종합, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 23년 치료 특신 국가별 시장 크기(단위: 백만\$)



자료: 시장 자료 종합, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 치료 특신 적응증별 점유율



자료: 시장 자료 종합, 교보증권 리서치센터

2. 필러, 지역별 수요 차별화

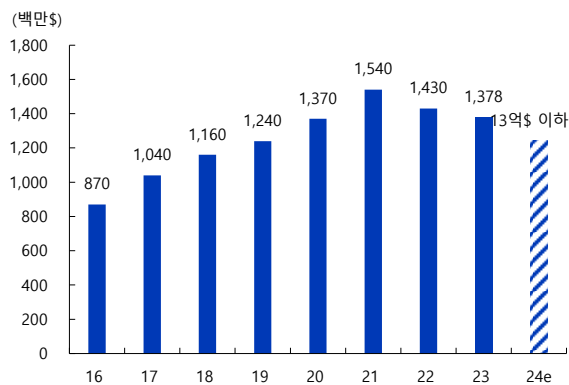
주요 필러 시장 수요 부진

글로벌 주요 국가의 필러 시장 수요는 다소 부진한 상황이다. 우선 글로벌 1위 필러 제품인 Juvederm의 글로벌(ex 미국) 매출이 YoY -16%로 감소했는데 이는 4개 분기 연속 YoY 역성장한 것이다. 2위 제품인 Restylane을 보유한 Galderma도 특신폰과는 달리 필러 업황이 부진하다는 점을 언급하기도 했다. Revance 역시 필러 수요가 강하지 않다고 언급했다. 이는 2가지 원인으로 판단되는데 우선 필러는 특신폰보다 경기 민감적이기 때문에 역성장한다는 것이다. 일반적으로 특신폰 시술 여부를 먼저 결정하고 필러를 추가하는 방식으로 시술이 결정된다. 또한 다소 부자연스러운 볼륨감을 주는 필러에 대한 선호도가 감소했을 수 있다는 언급도 있었다.

ROW 지역 수요 증가

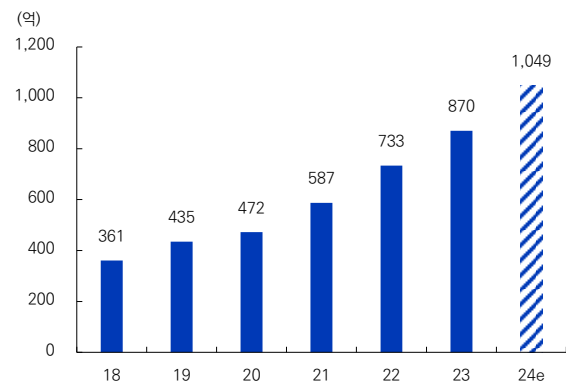
하지만 중소형 필러사들의 매출이 여전히 가파르게 성장 중이다. 우선 휴젤의 2Q24 매출은 역대 최고인 270억(QoQ +17.9%, YoY +23.1%)을 기록했으며 휴메딕스 역시 2Q24에 최고 수준의 매출인 90억(QoQ +15.0%, YoY +48.3%)을 기록했다. Abbvie나 Galderma의 주요 시장의 부진한 수요와는 달리 휴젤이나 휴메딕스가 동남아/남미 등의 수요는 상당히 견조하게 유지되고 있음을 알 수 있는 부분이다.

[도표 7] 필러 Juvederm 매출 3년 연속 역성장 전망



자료: Abbvie, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 휴젤의 필러 수출 추이. 꾸준히 성장 중



자료: 휴젤, 교보증권 리서치센터

3. 스킨부스터, 시장 개화의 초입 국면

스킨부스터에 대한 소비자 관심 증가

스킨부스터에 대한 소비자들의 관심이 빠르게 높아지고 있다. 실제 글로벌 미용 주사제 기업들도 관련 라인업을 확충하고 있다. 예를 들어 Galderma의 Sculptra는 출시한지 25년이 다된 제품이나 최근 태국/브라질 등에서 다시 매출이 성장하고 있는 것으로 알려졌다. 또한 Abbvie는 23년 5월 FDA로부터 SKINVIVE by Juvederm을 승인 받았다. SKINVIVE는 기존 Juvederm과 동일하나 보다 광범위한 잔주름 및 피부결 개선 효과를 의도해 점성이나 탄성을 낮춘 제품으로 판단된다. 필러인 Juvederm과 기전은 동일하나 스킨부스터와는 유사한 효과를 기대한다. 글로벌 시장 크기는 10억\$ 내외로 추정된다.

PN 성분 스킨부스터 부상 중

국내외에서는 PN 성분의 스킨부스터가 부상하고 있다. 이전에는 Galderma의 SCULPTRA 뿐만 아니라 일부 스킨부스터 목적의 HA 필러 등을 광의의 스킨부스터로 분류해왔다. Abbvie의 SKINVIVE나 Merz의 BELOTERO REVIVE, 휴젤의 리바이즌 등이 그러한 사례이다. 그러나 PN을 원재료로 만든 파마리서치의 리쥬란이 국내외에서 인기를 끌면서 소비자들과 투자자들의 많은 관심을 받고 있다. PN은 진피층 내에서 실질적인 피부 재생효과를 유도해 피부의 수분함량을 높이고 피부 톤을 개선할 수 있다는 것이다. 실제 PN을 활용한 경쟁 제품 등도 속속 출시되고 있다.

[도표 9] 주요 스킨부스터 치료제 비교

브랜드	회사	원재료	설명
	abbvie	HA	2023년 5월 FDA로부터 승인 후 24년 국내에도 출시, Skinvive는 기존 Juvederm 필러와 동일한 성분인 HA에 BDDE 가교제 사용. 다만 Juvederm은 볼륨감을 더하는 것에 반해 Skinvive는 피부의 수분을 증가시키고 피부결을 개선시키는 목적의 제품
		HA	2011년 FDA로부터 승인. MERZ의 필러 제품의 일종. 다만 REVIVE 라인은 피부의 수분을 증가시키는 목적
	GALDERMA	PLA(PLLA)	2004년 FDA로부터 승인. Sculptra의 주요 성분은 PLLA로 피부 속 콜라겐을 자극해 손실된 콜라겐을 생성하여 피부탄력을 되찾게 해주는 시술
TEOSYAL		HA	SKINVIVE나 BELOTERO REVIVE와 유사하게 기존 필러 브랜드의 스킨부스터 라인업
		PN	2014년 국내 출시. 연어의 정소에서 추출한 PN 성분을 활용. PN이 진피에 투약될 경우 콜라겐, 엘라스틴 등 피부의 탄력을 개선시켜주는 섬유 생성
JUVELOOK™		PLA(PDLLA)	기존 스킨부스터와 차별화된 PDLLA를 사용. 진피 층에서 피부 속 콜라겐을 자극해 피부 재생효과를 극대화하는 제품
BYRYZN		HA	2023년 국내 출시. 기존 필러와 동일한 성분이나 역시 보습효과를 극대화하고 피부의 광채,톤업 등에 효과적인 제품
ASCE+		엑소솜	엑소솜은 기존에 화장품으로 개발된 물질이나 마이크로니들이나 미세 구멍을 통해 피부 도포시 피부 재생효과를 극대화할 수 있는 제품

자료: 교보증권 리서치센터

4. 글로벌 미용 주사제 기업 동향

4-1. Abbvie, 성장이 두드러지지는 않아

회복 중, 그러나 기대만큼
은 아냐

Abbvie의 Aesthetic 매출은 전 분기 대비 회복했으나 예상 대비 시장 성장은 가파르지 않는 것으로 판단하고 있다. 전체 Aesthetic 매출이 QoQ +11.3%, YoY +0.4% 성장한 13.9억\$를 기록했는데 이는 Abbvie의 고객사들이 계절적으로 1Q Destocking 후 2Q Restocking 하는 경향성에서 기인한 것이다. 특히 미국/중국 등에서 Facial Injectable 시장이 기대 만큼 성장하지 못한 것으로 판단하고 있다. 이를 반영해 독신 Botox와 필러 Juvederm의 24년 매출 가이드를 각각 1억\$씩 하향했다. 사실 Abbvie의 24년 Aesthetic 가이드를 고려해보면 Abbvie는 글로벌 1등 미용 기업의 위상과는 달리 매출이 성장하지 못하고 있다.

29년까지
CAGR 10% 성장 목표
다소 공격적

Evolus의 Jeveau, Revance의 Daxxify 등 신규 제품들의 등장에도 Botox 가격은 23년 이후 최소 3번 이상 올랐다. 후발 주자들의 공격적인 가격 전략에 적극적으로 대응하기 보다는 Facial Injectable 시장에서의 브랜드 이미지와 리더십을 공고히 하면서 보다 수익성 중심의 전략을 유지하고 있는 것으로 보인다. Daxxify의 사례처럼 치료용이나 미용 목적 독신 가격이 서로 영향을 주는 상황에서 미용 독신 시장 가격 경쟁에 대응할 경우 치료 독신 매출에도 영향이 있을 것으로 판단하는 듯 하다. 이에 따라 미용 Botox 매출은 크게 성장하지 못하고 있다.

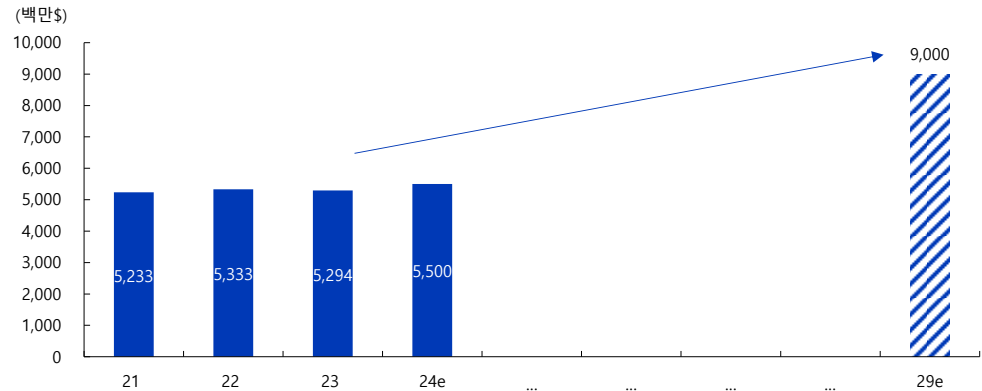
치료 Botox
건조한 성장

치료 Botox 매출은 YoY +8~10% 선에서 꾸준히 성장 중이다. 치료용 독신은 경제 상황에 따른 영향을 적게 받고 다른 제품과의 경쟁도 치열하지는 않기 때문이다. 점유율 측면에서도 Botox는 미용 독신 시장 M/S 60%대로 소폭 하향된 반면 치료 독신 시장에서는 80% 이상의 높은 M/S가 유지되고 있다. 특히 경쟁 후보물질이기도 했던 Aeon Biopharma의 ABP-450는 24년 5월 편두통 2상에서 통계적 유의성을 확보하지 못하기도 한다. 낮은 경쟁 강도 속에 치료 Botox의 성장은 꾸준할 것으로 판단된다.

필러 Juvederm
글로벌 부진 지속

필러 Juvederm이 부진한 모습이다. 특히 글로벌(ex 미국) 매출이 YoY -16% 감소했으며 이는 4개 분기 연속 YoY 역성장한 것이다. 이는 2가지 원인으로 판단되는데 우선 필러는 독신보다 경기 민감적이기 때문에 중국 등에서 역성장하고 있다는 점이다. 일반적으로 독신 시술 여부를 먼저 결정하고 필러를 추가하는 방식으로 시술이 결정된다. 또한 동시에 진입장벽이 낮은 필러 제품 특성상 가성비 좋은 후발 주자들의 신규 제품의 글로벌 진출이 보다 가속화 하는 현상으로도 판단된다.

[도표 10] Abbvie의 Aesthetic 사업부의 매출 및 가이드스 추이



자료: Abbvie, 교보증권 리서치센터

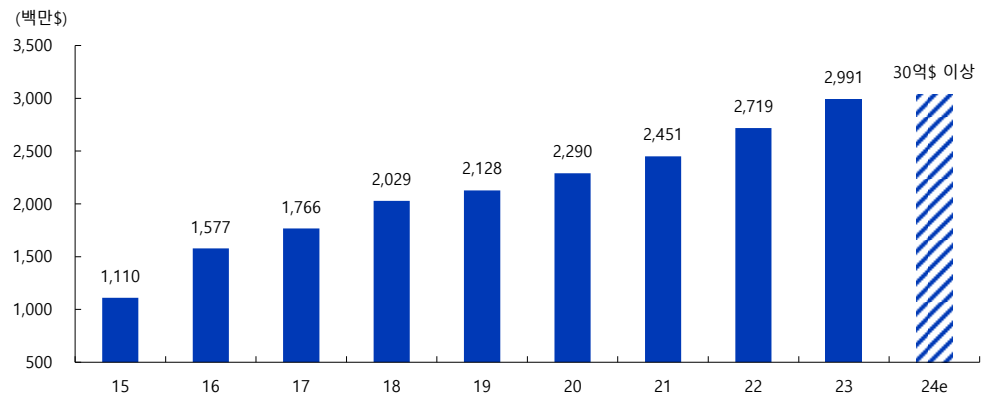
On-Set 빠른 특신 추가 예정

Abbvie는 On-Set이 빠른 새로운 특신 개발은 예상대로 진행되고 있다. 23년 10월 Abbvie는 신규 특신인 BoNT/E (EB-001A, TrenibotulinumtoxinE, E타입)의 3상 성공 소식을 밝혔으며 예정대로 24년 말 허가 신청을 진행할 예정이다. BoNT/E의 장점은 On-set 시간이 최소 8시간에서 최대 24시간 이내라는 점이다. 기존 Botox의 On-set 시간이 2~4일 인 것에 비해 짧다. 다만 BoNT/E의 지속시간은 2~3주로 기존 Botox가 3달 이상 유지되는 것에 비해 짧다.

29년까지 CAGR 10% 성장 목표 다소 공격적

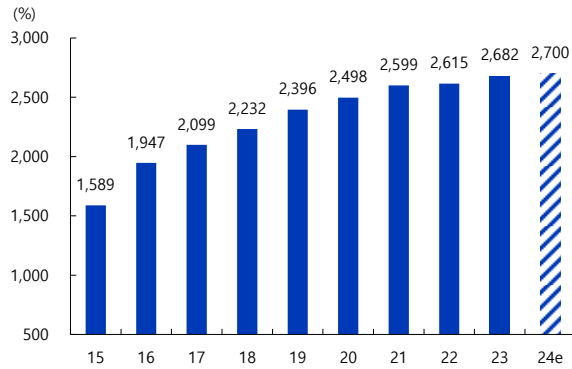
29년 Aesthetic 장기 매출 가이드스 90억\$는 유지했다. 24년 가이드스가 55억\$인 점을 고려할 때 연평균 10% 이상 성장해야 달성 가능한 수준이다. 21년~24년 사이 52~55억\$에 매출이 머물러 있는 상황에서 29년 가이드스는 꽤나 공격적이다. 25년 이후 Botox/Filler/스킨부스터 등의 성장성을 높게 판단하는 듯 하다.

[도표 11] Abbvie의 치료 Botox 매출 꾸준히 성장



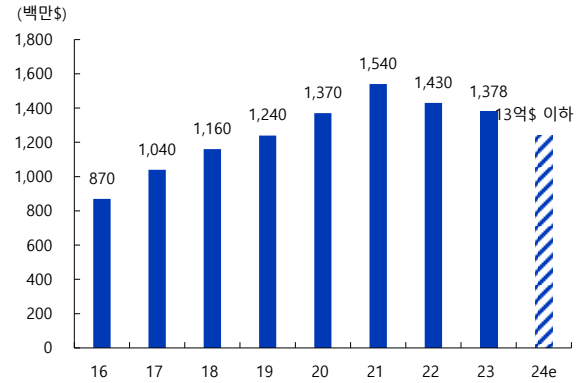
자료: Abbvie, 교보증권 리서치센터

[도표 12] Abbvie의 미용 Botox 매출 정체 국면



자료: Abbvie, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 필러 Juvederm 매출 3년 연속 역성장 전망

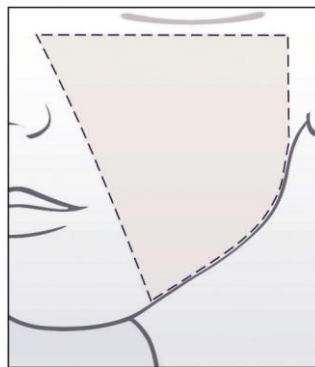


자료: Abbvie, 교보증권 리서치센터

기존 필러와 유사한 SKINVIVE 출시

Abbvie는 23년 5월 FDA로부터 SKINVIVE by Juvederm을 승인 받았다. 그리고 24년 5월 국내에도 SKINVIVE가 출시되면서 인지도가 높아졌다. SKINVIVE의 기전이나 성분은 근본적으로 필러인 Juvederm과 동일하게 HA필러 와 가교제로 BDDE를 사용하는 방법을 사용하고 있다. 다만 보다 광범위한 잔주름 및 피부결 개선 효과를 의도해 점성이나 탄성을 낮춘 제품으로 판단된다. 현재 많은 인기를 얻고 있는 PN 성분의 스킨부스터와는 유사한 효과를 기대하지만 기전에서는 다소 차이가 있다.

[도표 14] Abbvie의 SKINVIVE의 투약 부위



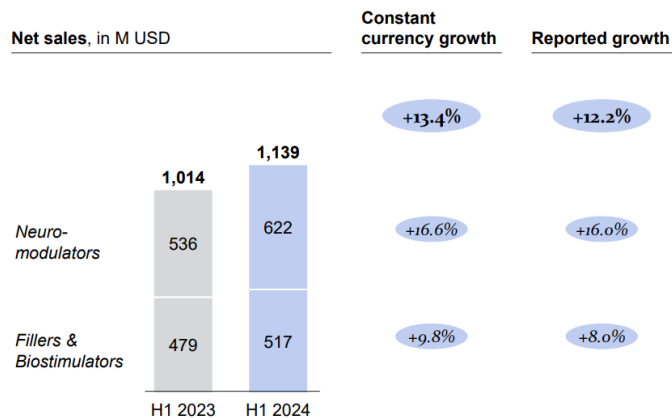
자료: Abbvie, 교보증권 리서치센터

4-2. Galderma, Relydessa 게임체인저가 될 수 있을 것인가

24년 역대
최고 실적 기록

Galderma는 이번 24년 상반기 역대 최고 실적 거두었다. 독신/필러/스킨부스터 등 미용 주사제 사업부는 11.4억\$의 매출을 기록하며 전년 동기 대비 12.3%의 성장을 기록하였다. 독신/필러/스킨부스터 모두 골고루 성장하였다. 동시에 Galderma는 전사 매출 가이드를 소폭 상향해 YoY +7~10% 매출 성장 범위에서 상단을 달성할 것으로 판단했다. 실적 호조의 배경은 브랜드 가치가 높아졌고 지역별 침투가 확대되면서 호실적을 기록한 것으로 설명되었다.

[도표 15] Galderma의 1H24 실적



자료: Galderma, 교보증권 리서치센터

지역별 영업 온도차 존재

다만 지역별 제품별 영업 현황의 온도차는 있었다. 전반적인 미용 주사제 시장의 성장성은 꾸준하나 미국 시장이 예상보다 부진하며 특히 이러한 부진은 필러 시장에서 두드러진다는 것이다. 이는 Abbvie의 시장 인식과 유사하다. 다만 미국의 에스테틱 숍에 방문하는 환자 수는 줄지는 않았는데 레이저를 시술 받는 환자들이 늘어났다고 언급했다. 또한 스킨부스터(Biostimulatory Product)는 빠르게 성장하고 독신은 꾸준한 반면 필러는 다소 수요가 부진하다는 것이다.

Relydessa
Game-Changer?

Galderma는 On-Set이 빠르고 장기 지속형인 액상형 독신 Relydessa(QM-1114, Relabotulinum-toxinA)의 출시를 앞두고 있다. 대표적인 독신인 보톡스의 On-Set에 2~4일 소요되고 3개월간 효능이 유지되는 것에 비해 Relydessa는 On-Set을 빠르면 1일로 당기고 6개월간 효능이 유지되는 것으로 증명되었다. 현재 Galderma는 호주에서 Relydessa의 승인을 획득했으며 유럽에서도 출시를 예정하고 있다. 다만 FDA로부터는 제조 과정 관련 CRL을 받고 출시 일정이 연기되었다. Relydessa는 Galderma의 PEARL Technology 이 적용되었으며 빠른 On-Set과 장기 지속 모두를 가능하게 한 제품으로 Galderma는 동 제품을 Game-Changer로 평가하고 있다. 향후 독신 시장 경쟁 구도에 미칠 영향이 클 수 있다.

L'Oreal도 마용 주사제
시장 참여?

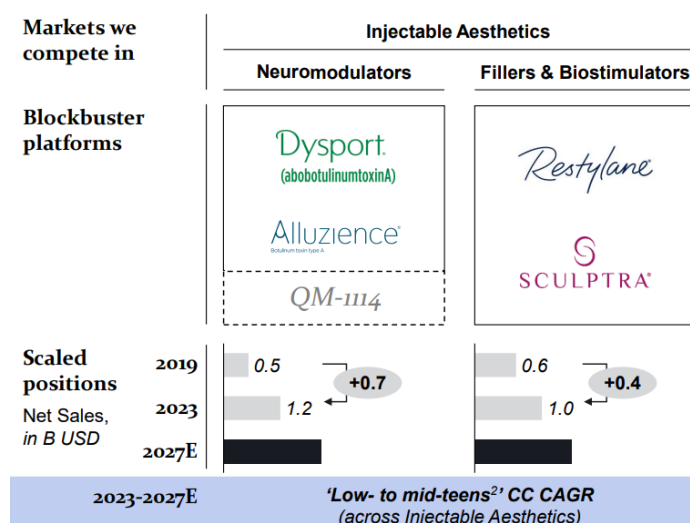
L'Oreal은 EQT 컨소시엄으로부터 Galderma의 지분 10%를 인수하였다. 참고로 L'Oreal은 EQT 컨소시엄에 시가 대비 프리미엄을 지불했으며 규모는 바공개이다. Galderma는 L'Oreal의 투자 배경으로 상호보완적인 R&D 협업을 강조했다. L'Oreal이 세계 1위의 화장품 회사인 만큼 피부과 관련 다양한 전문지식을 가지고 있으며 이를 Galderma의 포트폴리오에 활용할 수 있다는 것이다. 다만 R&D에 대한 강조는 시너지 효과에 대한 다소 의구심을 불러일으키기도 했다. 실제 관련 키킨에서 화장품 회사의 R&D와 의약품 회사의 R&D는 방향성이 다를 수 있지 않냐는 Q&A가 오고 갔다. 이에 대해 Galderma의 CEO는 피부(dermatology)라는 공통적인 주제에 대해 공통의 R&D를 진행할 수 있다고 설명했다.

[도표 16] Galderma의 Game-Changer 특신 Relfydess. 액상, 6개월, 빠른 On-Set

- Relfydess™ (RelabotulinumtoxinA) is the first and only ready-to-use liquid neuromodulator created with PEARL™ Technology, developed and manufactured by Galderma^{1,2}
- This positive decision is based on results from the phase III READY clinical trial program, which showed that Relfydess™ delivered sustained results for six months, combined with an onset of action as early as day one for both frown lines and crow's feet³⁻⁸
- Galderma is committed to developing and delivering the broadest portfolio in Injectable Aesthetics
- Once national approvals have taken place, Relfydess™ will be the first neuromodulator in Europe to receive initial approval for two indications – frown lines and crow's feet – at the same time
- Relfydess™ also received marketing authorization from Australia's Therapeutic Goods Administration in June this year

자료: Galderma, 교보증권 리서치센터

[도표 17] Galderma의 Injectable Aesthetics 제품 라인업



자료: Galderma, 교보증권 리서치센터

Sulpra 매출 성장 확인

스킨부스터 Sulpra의 매출이 성장하고 있다. Sulpra는 Galderma가 출시한지 25년이 다된 제품이나 최근 태국/바르질 등에서 다시 매출이 성장하고 있는 것으로 알려졌다. 특히 컨콜 등에서 Sulpra의 매출 성장(we see incredibly strong growth with Sulpra)을 강조했는데 이러한 배경으로 즉각적이거나 인위적인 느낌을 주는 필러에서 자연스러운 재생이 기대되는 스킨부스터(Biostimulators)로 수요가 이동하고 있다는 점을 언급하기도 했다. 특히 경험적으로는 GLP-1 투약이 늘어나면서 스킨부스터 시장이 확대될 것임을 예상하기도 했다.(But the other tail of that, you have to look at is the biostimulatory market is seeing significant growth. So I expect that to continue)

4-3. Ipsen, 9개월 Long-Acting 독신을 준비 중

Dysport 매출
미국 양호
유럽 부진

Ipsen은 독신 제품 Dysport를 개발한 회사이다. 참고로 Dysport의 미용 적응증은 Galderma와 Ipsen이 각각 판매하고 있으며 치료 적응증은 Ipsen만 판매 중이다. Ipsen의 Dysport 매출은 꾸준히 성장 중이며 올해도 High Single 이상 성장할 것으로 예상된다. 특히 미국에서는 치료용/미용 목적 모두 성장 중이다. 다만 유럽 매출이 경쟁 격화와 가격 경쟁 등으로 매출이 다소 부진한 것으로 판단하고 있다. 또한 Dysport는 편두통 치료제 2건의 추가 임상을 진행 중이다. 편두통은 미국 치료용 독신 시장 27억\$ 중 약 30%를 차지하는 가장 상업성이 큰 적응증이다.

Galderma와 IP 관련
법적 조정 중

오랜 시간 함께 독신 제형을 개발해왔던 Galderma와 연구 개발을 종료하고 3건의 법적 중재 절차를 진행 중이다. 3건 중 1건은 Long-Acting 액상 독신 QM-1114(relabotulinum-toxinA) 관련한 건으로 Ipsen이 허가 관련한 권리만 확보하는 것으로 종료되었으며 나머지 2건은 진행 중이다.

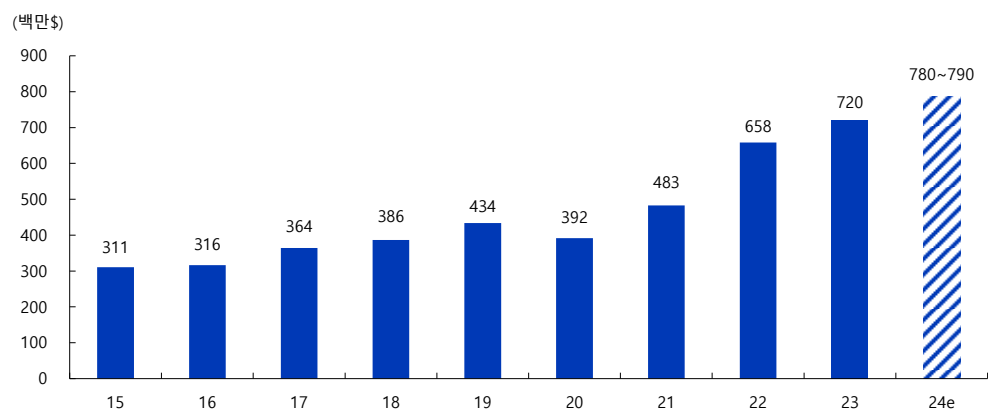
9개월 지속형 독신
INP10200 개발 중

이러한 법적 분쟁에는 9개월 장기 지속형 독신 후보물질인 IPN10200도 포함되어 있다. IPN10200의 가장 큰 장점은 1회 투약으로 9개월 동안 효능이 유지된다는 점이다. IPN10200으로 현재 기존 미용 목적 2상과 팔 근육 경직 2상 등 2건의 임상이 동시에 진행되고 있다. 기존 독신은 지속 기간이 3개월, DAXXIFY나 QM-1114 등 신규 장기 지속형 독신의 지속기간이 6개월 이었던 것에 비해 IPN10200은 9개월 시점의 효능 지속 효과를 평가하는 만큼 확실히 제형 차별화가 가능한 제품이다.

Dysport 설비 증설

Ipsen은 최근 Dysport 생산 설비 증설을 완료했으며 관련 투자를 지속해나갈 것이라고 밝혔다. Neurotoxin은 꾸준히 성장해나갈 분야이며 장기 수요 전망을 긍정하고 있다.

[도표 18] Ipsen의 Dysport 매출 추이



자료: 교보증권 리서치센터

4-4. Evolus, 항상 올라가는 가이던스

Jeuveau 매출 빠르게 성장 중

특히 Jeuveau의 매출은 빠르게 성장 중이다. Evolus는 2Q24 매출 6,690만\$(YoY +36%)를 기록했으며 연간 매출 가이던스도 2.6~2.7억\$(이전 2.55~2.65억\$)로 상향했다. Jeuveau는 23년 하반기부터 Xeomin을 제치고 미국 M/S 3등(11%)에 오른바 있는데 2Q24에는 M/S가 13%까지 성장했다. 미국 마용 Botox 매출 성장이 위축된 가운데 Jeuveau가 이 정도의 성장세를 기록한 것은 Evolus의 Millennial 대상 Affordable 가격 전략(Botox 대비 15~20% 낮음)이 성공적이었음을 말해준다.

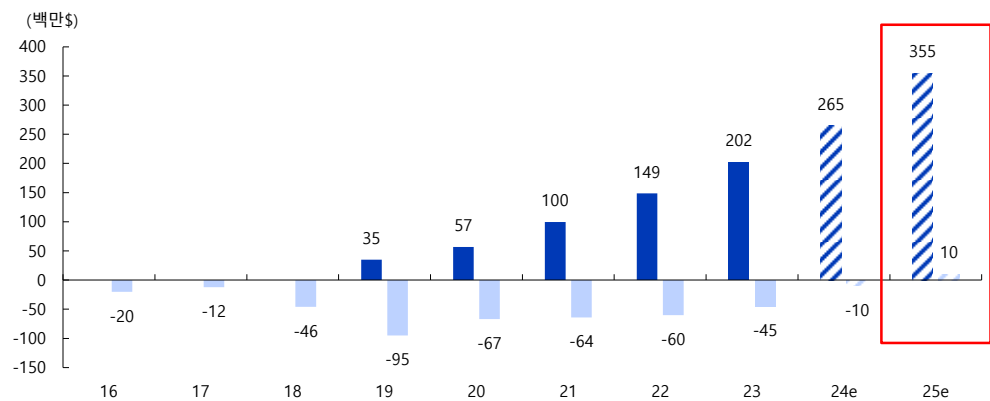
흑자 전환 앞당겨져

예상보다 2개 분기 이른 2Q24에 흑자(Non-GAAP 기준)를 달성하였다. Evolus는 이전에 Dermal Filler에 대한 투자가 확대되며 흑전 시기가 25년으로 늦춰졌다고 밝힌 바 있었는데 이번 분기에 예상보다 빠르게 수익성을 증명한 것이다. Evolus는 빠른 매출 상승에도 불구하고 연간 판관비가 동반 상승하며 규모의 경제 효과를 실현하지 못한 바 있다. 미국 영업망을 갖추기 위해 현재 100명 이상의 세일즈 팀을 운영하고 있는 것으로 추정된다. 또한 Filler 출시 시기가 25년으로 예정되어 있는 만큼 긍정적인 현금흐름도 예상된다. 참고로 25년에는 필러 제품 출시 과정에서 분기별 변동성은 있을 수 있다고 밝혔다.

필러 제품 성장 기대

Filler 제품 Evolysse의 본격적인 출시를 앞두고 있다. 24년말에 유럽 승인이 예상되며 25년 하반기 미국 승인이 예상된다. Evolysse의 장점은 Galderma의 필러 제품 Restylane 보다 6개월 시점에 높은 효능을 증명했다는 점이다. Abbvie가 언급했듯 미국 필러 수요가 다소 부진한 것은 사실이나 연간 18억 \$에 달하는 큰 시장이고 향후 mid to high Single 정도는 꾸준히 성장할 수 있을 것으로 예상하고 있다. 꾸준한 시장 성장에 기존 필러보다 효능이 오래 가는 제품을 출시한 만큼 성장에 기대감이 높다. Evolus의 28년 매출 가이던스 7억\$에 2억\$ 이상의 필러 매출이 포함되어 있는 것으로 추정된다.

[도표 19] Evolus의 실적 추이 전망, 25년부터 흑자전환 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 20] Evolus의 주가추이



자료: 교보증권 리서치센터

4-5. Revance, 이제는 비상장 기업으로

Revance, 공개매수

8/12 일 미용 특신 기업 중 6 번째로 FDA 승인을 받은 특신 기업 Revance 는 최근 프리미엄 89%에 공개 매수(가격 6.66\$)되기로 결정되었다. 매수자는 글로벌 스킨케어 기업인 Crown Laboratories 이다. Crown Laboratories 는 다양한 Aesthetics 제품과 OTC 제품 등과 자체 뷰티 유통채널을 보유하고 있어 시너지 효과를 기대한 것으로 추정한다. Revance 이사회는 만장일치로 공개 매수를 결정했기 때문에 상장폐지가 예정되어 있다.

Revance 가격 경쟁에 기업가치 급락

사실 Revance 는 23 년 초까지만 하더라도 시총 30 억\$ 이상을 인정받던 기업이었으나 특신 관련 전망이 하향되며 기업가치도 급락한 바 있다. Daxxify 출시 전 Revance 는 Daxxify 가 기존 특신 대비 효과를 오래 유지할 수 있다며(3 개월→6 개월) Botox 대비 20% 프리미엄 가격을 받을 수 있을 것으로 홍보한 바 있다. 또한 Daxxify 의 분자량은 Xeomin 과 동일한 15 만 달톤으로 기존 보톡스 90 만 달톤 대비 낮아 내성 문제에 비교적 자유롭다고 홍보했다. 하지만 4Q22 출시 이후 23 년부터 오리지널 제품인 Botox 와 유사한 가격에 판매되는 것으로 알려지면서 주가가 급락하며 기업가치도 3 억\$대로 주저앉은 바 있다. 의약품의 밸류가 높은 것은 가격 경쟁이 없다는 점 때문이나 결국 Revance 도 6 개월이라는 장점에도 불구하고 가격 경쟁에 직면하면서 더이상 투자자들의 기대감을 유지하지 못한 것이다.

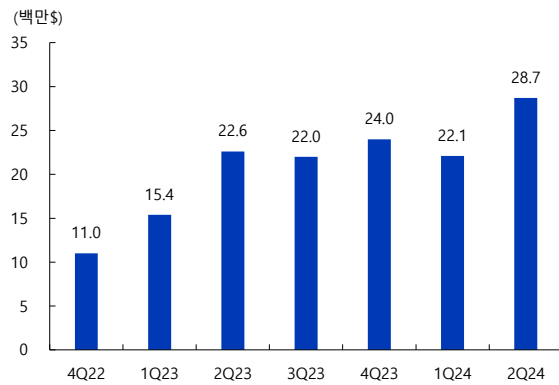
Daxxify는 매출 성장 견조 치료용 적응증도 획득

Daxxify 는 프리미엄을 인정받지 못했을 뿐 잘 팔리는 제품은 맞다. 출시 직후 첫 4 개 분기(4Q22~3Q23)동안 7,100만\$를 팔았고 1H24 에도 5,080만\$의 매출을 기록했다. 24 년 온기 기준 매출은 1 억\$를 넘어설 가능성이 높다. 이는 Evolus 의 Jeuveau 가 출시 직후 4 개 분기 동안 달성했던 4,550 만\$보다 높은 것이다. 더구나 Daxxify 는 근육 관련 질환(limb spasticity and cervical dystonia) 치료제로 확장에도 성공해 24 년 5 월 관련 적응증으로도 출시했다. 미국의 치료용 특신 시장은 27 억\$이며 이중 근육 관련 적응증(limb spasticity and cervical dystonia)의 시장 규모 10 억\$에 달한다. Daxxify 의 매출이 꾸준히 증가할 수 있는 이유이다. 참고로 Revance 는 치료용/미용 특신의 가격은 유사해질 것이라고 예상했다.

미용 필러 시장 수요 부진

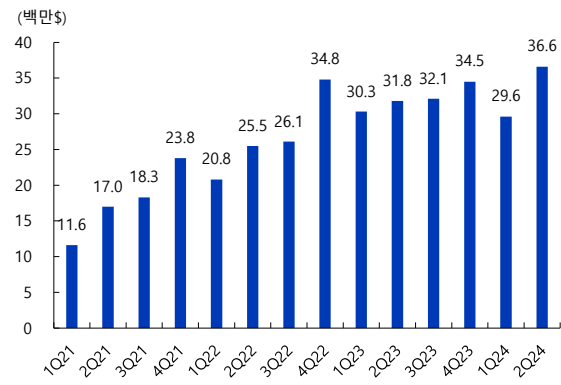
미용 필러 수요는 역시 강하지 못한 상황이다. Revance 는자사 필러인 RHA Collection 의 2Q24 매출은 역대 최고인 3,660 만\$를 기록했으나 시장 상황은 녹록치 않다는 것이다. 이는 특신 수요가 견조하게 성장하고 있는 것과 대조적이다. 그리고 필러가 주는 자연스럽지 않고 인위적인 느낌에 대한 소비자들의 우려가 있는 것은 사실이라고 밝혔다. 하지만 이는 결국 자연스러움을 추구하는 제품의 기술력에 따라 결정될 문제이며 RHA Collection 와 같이 자연스러움을 추구하는 필러 제품의 성장 가능성은 여전히 높다는 것이다.

[도표 21] Revance의 Daxxify 분기 매출 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 22] Revance의 RHA Collection 분기 매출 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 23] Revance의 주가추이



자료: 교보증권 리서치센터

4-6. Aeon Biopharma, 편두통 치료제 임상 실패

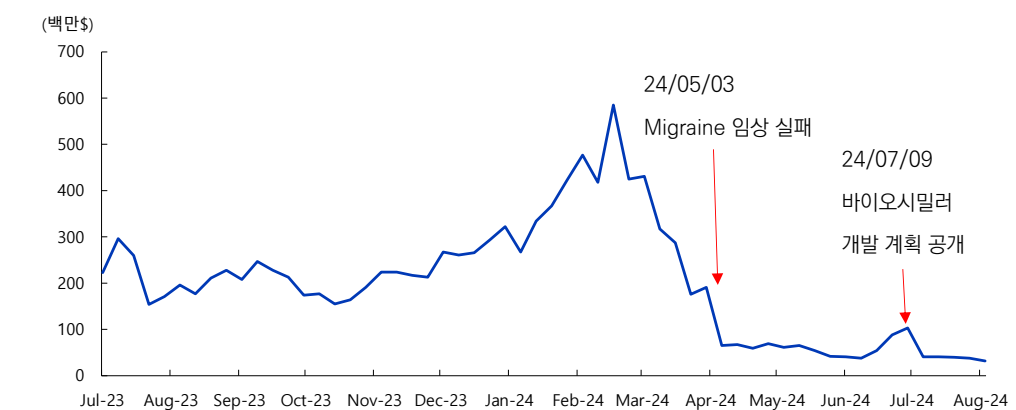
편두통 2상 실패 후
보톡스 바이오 시밀러로
개발 시도

5/3 일 Aeon Biopharma 의 ABP-450 (prabotulinumtoxinA) 은 만성 편두통 예방(Preventive Treatment of Chronic Migraine) 적응증 임상에서 통계적 유의성을 입증 하지 못했고 기업가치 역시 급락했다. 이에 Aeon Biopharma 는 7/9 일 마지막 베팅에 나섰는데 ABP-450 는 Botox(onabotulinumtoxinA) 바이오시밀러로 인정받기 위한 경부근긴장이상(Cervical Dystonia) 3 상을 진행하겠다는 것이다. 만약 FDA 로부터 해당 임상이 바이오시밀러 3 상으로 인정받고 임상에 성공할 경우 치료용 Botox 12 개의 적응증으로 모두 처방 가능하다. 이는 치료용 독신 시장의 Game-Changer 시도인데 현재 미국 치료용 독신 시장은 보톡스가 출시된지 30 년이 지났지만 여전히 Abbvie 의 Botox 가 95% 이상 차지하고 있을 만큼 견고한 시장이기 때문이다.

바이오시밀러 개발
가능성 높지 않아


다만 이 같은 소식이 알려지고 일시적으로 소폭 반등했던 기업가치는 최근에 다시 하락했는데 이 같은 전략의 실현 가능성에 대한 의구심이 큰 시장의 반응임을 알 수 있다. 일단 FDA 외는 관련 미팅을 3Q24 부터 시작할 것으로 알려졌다. Aeon Biopharma 의 CEO 인 Marc Forth 는 Allergan 에서 16 년간 근무하면서 치료용 보톡스를 담당한 바 있으니 참고해줄 필요는 있다. 참고로 ABP-450 (prabotulinumtoxinA)는 국내 대웅제약이 치료용 독신 개발 목적으로 Aeon 에 기술이전한 R&D 파이프라인이다.

[도표 24] Aeon Biopharma 의 시가총액 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 25] 치료용 독신 경쟁 현황

	 AbbVie Inc. 900 kDa	 900 kDa	 Merz Pharma 150 kDa	 Ipsen Group ~400 kDa	 Revance 150 kDa
Molecular Size	900 kDa	900 kDa	150 kDa	~400 kDa	150 kDa
Approved Therapeutic Indications	1. Chronic migraine 2. Overactive bladder 3. Detrusor overactivity 4. Pediatric detrusor overactivity 5. Adult upper limb spasticity 6. Adult lower limb spasticity 7. Pediatric upper limb spasticity 8. Pediatric lower limb spasticity 9. Cervical dystonia 10. Axillary hyperhidrosis 11. Blepharospasm 12. Strabismus	None	1. Blepharospasm 2. Cervical dystonia 3. Adult upper limb spasticity 4. Chronic sialorrhea	1. Cervical dystonia 2. Spasticity	1. Cervical dystonia
In Development	1. Episodic Migraine 2. Essential Tremor 3. IC/BPS	Biosimilar	Undisclosed	1. Neurogenic detrusor overactivity 2. Migraine (episodic & chronic)	1. Adult upper limb spasticity
FDA Approved					
US Share	95%		2%	2%	

자료: 교보증권 리서치센터



Company Analysis

회사명	TP(원)	의견	상승여력(%)
휴젤 (145020.KQ)	300,000 원	Buy	21.0%
파마리서치 (214450.KQ)	250,000 원	Buy(신규)	36.8%
대웅제약 (135800.KP)	175,000 원	Buy	28.9%
휴메딕스 (200670.KQ)	50,000 원	Buy	57.2%

Company Analysis

휴젤 145020

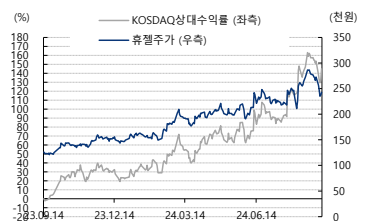
Sep 10, 2024

가장 모범적인 미용 의료 기업

Buy 유지
TP 300,000 원 유지

Company Data	
현재가(09/09)	248,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	286,500 원
52 주 최저가(보통주)	110,100 원
KOSPI (09/09)	2,535.93p
KOSDAQ (09/09)	714.46p
자본금	63 억원
시가총액	30,565 억원
발행주식수(보통주)	1,260 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	9.2 만주
평균거래대금(60 일)	243 억원
외국인지분(보통주)	55.84%
주요주주	
Aphrodite Acquisition	42.49%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.3	15.8	120.3
상대주가	11.3	42.6	186.1



제약/바이오 김정현
3771-9351
jh.kim@iprovest.com

가장 모범적인 미용 의료 기업

휴젤은 독신/필러/스킨부스터/화장품 등을 판매하는 미용 의료기업. 휴젤의 매출은 독신 53%, 필러 37% 등으로 구성. 23년에는 스킨부스터 바이리즌을 출시하면서 시장 변화에 대응. 독신/필러 시장에서 모두 확고한 국내 1위의 시장 지배력을 구축하며 2010년 매출 80억에서 23년 3,200억까지 초고속 성장 이어와. 동시에 해외 수출도 꾸준히 확대되며 현재 독신/필러의 해외 수출 비중은 54%에 달해.

미국/유럽/중국 3대 독신 시장 모두 진출

휴젤의 가장 큰 장점은 독신 제품이 미국/유럽/중국 시장에 모두 진출했다는 것. 20년 중국, 22년 유럽, 24년 미국 등 꾸준히 글로벌 진출에 성공했으며 최근에는 가장 큰 시장인 미국에 첫번째 독신 제품이 출시된 상황. 2Q24부터는 중국 이외에도 브라질 등 남미 동남아 등에서도 빠른 성장이 다시 확인되고 있어. 글로벌 독신 시장에서 존재감이 높아지고 있는 상황

투자의견 BUY, 목표주가 30만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 30만원 유지. 휴젤은 최근 미국 독신 시장 진출 계획을 공개하며 기대감이 높아지고 있는 상황. 성과 기준이 될 수 있는 건 기존 독신 기업들의 초기 성과. Evolus의 Jeuveau가 출시 직후 4개 분기 동안 4,550만\$를 달성했으며 Revance의 Daxxify는 7,100만\$ 매출 기록. 동 제품들 출시 이후 보다 독신 경쟁 환경이 치열해졌으며 Revance의 Daxxify는 6개월 지속형 제품이라는 점을 고려해도 미국 예상 매출은 휴젤 실적 성장에 큰 기여를 할 것. 더구나 휴젤은 스킨부스터 바이리즌을 출시하면서 스킨부스터 시장 성장에도 대응 중. 최근 전반적인 주가 조정과 함께 휴젤의 기업가치도 고점 대비 20% 이상 하락한 상황. 현 시점은 새로운 성장 초입 국면의 회사를 매수할 수 있는 적기로 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액 (십억원)	282	320	368	417	467
YoY(%)	21.5	13.5	15.1	13.4	12.0
영업이익 (십억원)	101	118	149	168	190
OP 마진(%)	35.8	36.9	40.5	40.3	40.7
순이익 (십억원)	61	98	126	131	149
EPS(원)	4,629	7,517	10,009	10,432	11,798
YoY(%)	0.1	62.4	33.2	4.2	13.1
PER(배)	29.1	19.9	24.2	23.2	20.6
PCR(배)	13.8	13.6	14.8	13.2	11.8
PBR(배)	2.1	2.4	3.4	2.9	2.6
EV/EBITDA(배)	11.4	11.3	15.8	13.5	11.2
ROE(%)	7.3	12.1	14.9	13.5	13.3

[도표 1] 휴젤 분기 & 연간 실적 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F		2023	2024F	2025F
매출액	644	816	848	889	743	954	937	1,045		3,197	3,679	4,172
QoQ(%)	-24.7%	26.7%	4.0%	4.9%	-16.5%	28.4%	-1.9%	11.6%				
YoY(%)	4.4%	27.7%	20.0%	4.0%	15.4%	17.0%	10.4%	17.5%		13.5%	15.1%	13.4%
Toxin	310	434	459	488	343	510	497	572		1,691	1,922	2,191
QoQ(%)	-38.5%	40.0%	5.8%	6.4%	-29.8%	48.8%	-2.6%	15.1%				
YoY(%)	-1.7%	17.4%	9.6%	-3.0%	10.6%	17.6%	8.3%	17.2%		5.2%	13.7%	14.0%
Filler	261	304	313	300	293	365	355	385		1,178	1,397	1,579
QoQ(%)	-2.9%	16.3%	2.8%	-4.0%	-2.5%	24.7%	-2.6%	8.2%				
YoY(%)	10.2%	43.2%	40.0%	11.5%	11.9%	20.0%	13.6%	28.1%		25.1%	18.6%	13.0%
이외	73	78	76	101	108	79	84	89		328	360	401
QoQ(%)	-11.5%	7.1%	-1.7%	32.1%	6.7%	-26.5%	6.3%	5.3%				
YoY(%)	13.3%	36.6%	18.2%	23.0%	48.4%	1.7%	10.1%	-12.2%		22.4%	9.7%	11.6%
영업이익	185	280	346	368	240	424	385	441		1,178	1,490	1,677
OPM	28.7%	34.3%	40.7%	41.4%	32.2%	44.5%	41.1%	42.2%		36.9%	40.5%	40.2%
QoQ(%)	-40.6%	51.3%	23.5%	6.5%	-34.9%	77.1%	-9.3%	14.6%				
YoY(%)	-24.9%	27.5%	31.5%	18.0%	29.5%	51.6%	11.4%	19.9%		15.0%	26.5%	12.6%
순이익	170	214	416	171	227	370	308	350		971	1,255	1,305
(%)	26.4%	26.2%	49.0%	19.3%	30.6%	38.8%	32.9%	33.5%		30.4%	34.1%	31.3%
QoQ(%)	520.2%	26.1%	94.3%	-58.8%	32.6%	62.7%	-16.8%	13.9%				
YoY(%)	6.6%	39.0%	58.5%	525.8%	33.8%	72.7%	-26.0%	104.6%		57.4%	29.2%	4.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[휴젤 145020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	282	320	368	417	467
매출원가	63	74	86	95	106
매출총이익	219	246	282	322	362
매출총이익률 (%)	77.7	77.0	76.5	77.2	77.4
판매비와관리비	117	128	133	154	172
영업이익	101	118	149	168	190
영업이익률 (%)	36.0	36.8	40.5	40.2	40.7
EBITDA	115	132	163	182	205
EBITDA Margin (%)	41.0	41.2	44.4	43.7	43.9
영업외손익	-28	15	15	5	6
관계기업손익	0	0	-6	-21	-27
금융수익	23	42	46	51	57
금융비용	-45	-15	-13	-13	-13
기타	-6	-12	-11	-11	-11
법인세비용차감전순이익	73	133	164	173	196
법인세비용	9	36	38	42	47
계속사업순이익	64	98	126	131	149
중단사업순이익	-3	0	0	0	0
당기순이익	61	98	126	131	149
당기순이익률 (%)	21.5	30.5	34.3	31.5	31.8
비지배지분순이익	3	5	6	6	7
지배지분순이익	57	93	120	125	142
지배순이익률 (%)	20.4	29.1	32.7	30.0	30.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	0	2	2	2
포괄순이익	63	98	128	133	151
비지배지분포괄이익	5	6	7	8	9
지배지분포괄이익	58	92	121	126	142

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	81	118	137	157	181
당기순이익	61	98	126	131	149
비현금항목의 가감	63	43	43	57	63
감가상각비	9	9	10	11	11
외환손익	6	1	-3	-3	-3
자본법평가손익	0	0	6	21	27
기타	48	32	30	28	27
자산부채의 증감	-31	-2	-13	-13	-14
기타현금흐름	-12	-21	-19	-18	-17
투자활동 현금흐름	-192	43	-24	-24	-24
투자자산	2	18	0	0	0
유형자산	-33	-24	-15	-15	-15
기타	-161	49	-9	-9	-9
재무활동 현금흐름	-51	-187	-65	-65	-65
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-51	-187	-65	-65	-65
현금의 증감	-162	-26	117	130	164
기초 현금	294	132	106	223	353
기말 현금	132	106	223	353	518
NOPLAT	89	86	114	128	144
FCF	38	75	100	114	131

자료: 휴젤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	618	568	697	840	1,018
현금및현금성자산	132	106	223	353	518
매출채권 및 기타채권	58	49	57	65	73
재고자산	27	34	39	45	50
기타유동자산	401	378	378	378	378
비유동자산	432	361	362	363	363
유형자산	120	135	140	144	148
관계기업투자금	1	1	1	2	2
기타금융자산	89	22	22	22	22
기타비유동자산	222	203	199	195	191
자산총계	1,050	929	1,060	1,203	1,381
유동부채	177	57	63	74	98
매입채무 및 기타채무	25	27	27	28	28
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	153	31	35	46	70
비유동부채	23	92	92	94	99
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	89	89	89	89
기타비유동부채	23	3	3	5	10
부채총계	200	150	154	168	197
지배지분	792	747	868	993	1,135
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	327	327	327	327	327
이익잉여금	899	936	1,057	1,182	1,324
기타자본변동	-447	-533	-533	-533	-533
비지배지분	57	32	38	43	49
자본총계	849	780	905	1,036	1,184
총차입금	119	90	89	89	89

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,629	7,517	10,009	10,432	11,798
PER	29.1	19.9	24.2	23.2	20.6
BPS	63,955	62,204	72,213	82,645	94,443
PBR	2.1	2.4	3.4	2.9	2.6
EBITDAPS	9,315	10,631	13,585	15,185	17,072
EV/EBITDA	11.4	11.3	15.8	13.5	11.2
SPS	22,742	25,819	30,623	34,726	38,888
PSR	5.9	5.8	7.9	7.0	6.2
CFPS	3,096	6,017	8,362	9,466	10,893
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	21.5	13.5	15.1	13.4	12.0
영업이익 증가율	6.0	16.2	26.5	12.6	13.3
순이익 증가율	0.5	60.9	29.2	4.2	13.1
수익성					
ROIC	28.0	25.5	32.2	34.6	37.9
ROA	5.6	9.4	12.1	11.1	11.0
ROE	7.3	12.1	14.9	13.5	13.3
안정성					
부채비율	23.6	19.2	17.1	16.2	16.7
순차입금비율	11.3	9.7	8.4	7.4	6.4
이자보상배율	32.6	40.1	50.7	57.1	64.7

Company Analysis

파마리서치 214450

Sep 10, 2024

스킨부스터는 내가 오리지널

Buy

신규

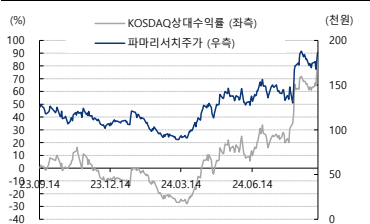
TP 250,000 원

신규

Company Data

현재가(09/09)	182,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	188,100 원
52 주 최저가(보통주)	89,100 원
KOSPI (09/09)	2,535.93p
KOSDAQ (09/09)	714.46p
자본금	52 억원
시가총액	19,128 억원
발행주식수(보통주)	1,046 만주
발행주식수(우선주)	118 만주
평균거래량(60 일)	27.6 만주
평균거래대금(60 일)	498 억원
외국인지분(보통주)	8.33%
주요주주	
정상수 외 9인	38.35%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	28.5	101.9	46.1
상대주가	33.3	148.8	89.8



제약/바이오 김정현

3771-9351

jh.kim@iprovest.com

스킨부스터 시장의 원조, 파마리서치

파마리서치는 연어 정소에서 추출한 PDRN/PN을 원재료로 활용하는 미용재생의료 기업. 23년 매출은 1) 의료기기 52% 2) 화장품 23% 3) 의약품 21% 등으로 구성. PDRN은 주로 상처치료, 조직수복, 점안제 등 의약품에 활용되며 PN은 관절강 주사제 콘쥘란에 활용 중. 동사의 가장 중요한 제품은 PN 성분의 스킨부스터 리쥘란. 리쥘란의 매출은 국내외 스킨부스터 시장 성장과 함께 가파르게 성장하고 있으며 전사 매출 성장을 견인 중. 또한 리쥘란 브랜드 경쟁력 제고에 따라 리쥘란 화장품도 고속 성장 중

스킨부스터 시장은 이미 가파른 성장 초입 구간

파마리서치의 주요 투자포인트는 스킨부스터 리쥘란. 파마리서치는 2009년에 이미 PDRN을 생산할 수 있는 기술력을 확보했으며 이후 PDRN/PN이 활용된 다양한 제품에 출시. 그 중 가장 성공적인 제품이 주름 개선제인 리쥘란. 리쥘란의 콜라겐 재생효과 및 높은 상업성은 이미 많은 투자자들이 잘 이해하고 있으며 동 제품이 포함된 의료기기(콘쥘란 포함) 사업부의 매출은 23년 1,361억에서 24년(E) 1,755억까지 성장할 것으로 기대. 이러한 성장에는 개별 제품의 우수성 뿐만 아니라 스킨부스터 시장 성장도 함께 영향. Galderma/Abbvie 등 기존 피부 미용 주사제 기업 강자들도 스킨부스터 시장 성장에 대응하고 있어

투자의견 BUY, 목표주가 25만원으로 커버리지 개시

파마리서치에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 25만원으로 커버리지 개시. 목표주가의 근거는 24년 EPS에 Peer 미용의료 기업 중 외형과 사업구조가 비슷한 휴젤의 24년 예상 P/E 26배 적용. 스킨부스터 시장이 빠르게 성장하고 있는 상황에서 리쥘란의 성장 잠재력은 무궁무진. 또한 최근 CVC로부터의 2,000억 대규모 투자 유치와 함께 유럽으로의 지역적 확장이나 새로운 성장 동력 확보 등을 기대해볼 수 있을 것.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액 (십억원)	195	261	338	412	498
YoY(%)	26.4	34.0	29.3	22.2	20.6
영업이익 (십억원)	66	92	125	154	187
OP 마진(%)	33.8	35.2	37.0	37.4	37.6
순이익 (십억원)	43	77	103	127	152
EPS(원)	4,013	7,481	9,722	11,995	14,426
YoY(%)	-13.8	86.4	30.0	23.4	20.3
PER(배)	17.4	14.6	18.8	15.2	12.7
PCR(배)	9.3	10.7	14.1	11.7	9.8
PBR(배)	2.1	2.6	3.6	3.0	2.4
EV/EBITDA(배)	8.0	9.8	12.7	10.0	7.7
ROE(%)	12.5	19.7	21.2	21.5	21.2

파마리서치는
PN/PDRN 성분의
재생촉진제 개발

1. 회사 개요

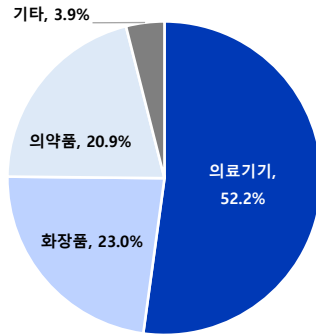
파마리서치는 대웅제약에서 10년 이상 개발 팀장을 거친 정상수 대표가 1993년 창업한 기업이다. 파마리서치는 최초에는 제약 컨설팅 업체로 시작해 약 700여개의 제품 인허가 컨설팅 서비스를 한 바 있다. 이후에는 신약을 도입해 국내에서 개발하는 사업을 진행한다. 2008~2009년에는 연어의 정소에서 추출한 PDRN/PN을 활용한 기술 개발을 완료했으며 2013년에는 강릉 GMP 공장을 준공하는 등 본격적인 사업 확장에 나선다. 2016년에는 코스닥 상장에 성공한다. 상장 당시에는 피부 및 건인대 손상에 투여하는 비수술적 치료제인 플라센텍스(PDRN) 매출이 빠르게 성장 중이었으며 PN 성분의 리주란 매출이 막 출시 되던 시기였다. 당시 국내 주사제 시장은 독신/필러 중심이었으나 PN 성분의 스킨부스터인 리주란이 새롭게 출시되며 시장을 열어간다. 이후에는 동일 성분의 관절강 치료제 콘주란이 2019년까지 출시되며 역시 매출이 빠르게 성장했다. 최근에는 스킨부스터 시장의 가파른 성장과 함께 글로벌 사모펀드로부터 대규모 투자를 유치하며 본격적인 성장 국면에 진입하고 있다.

[도표 1] 파마리서치 연혁

일시	내용
1993	국내 최초 제약 컨설팅 업체 파마리서치 설립
1994	일본 Omron 社 국내 대리점 계약
1994	제품 인허가 개발 컨설팅서비스 개시 약 700 여 품목 제품 인허가
2001	이탈리아 마스텔리에서 만든 PDRN 수입 판매 시작
2002	BTXA(중국 보톡스) 도입
2008	PDRN 국산화 연구 (KIST 협력)
2013	강릉 GMP 공장 준공 및 제조업 허가
2014	리주란 출시, PDRN DMF 등록
2015	코스닥 상장
2017	리주란 힐러 코스메틱 론칭
2018	파마리서치바이오 설립, 리엔톡스 연구 개발
2019	콘주란 신의료기술 인증 및 출시, 강릉 GMP 2 공장 준공
2020	판교 사옥 확장 이전
2021	사명 변경(파마리서치프로텍트 -> 파마리서치), 리주란 HB Plus 출시
2023	PharmaResearch USA 미국 법인사무소 개소
2024	CVC로부터 RCPS 2,000 억 발행을 통해 투자 유치

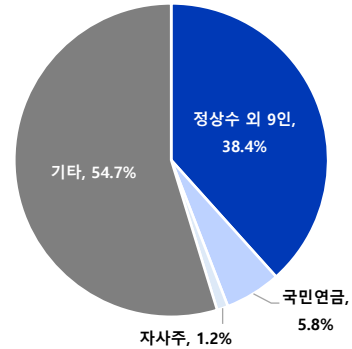
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 파마리서치 사업부별 매출 비중(2023년 기준)



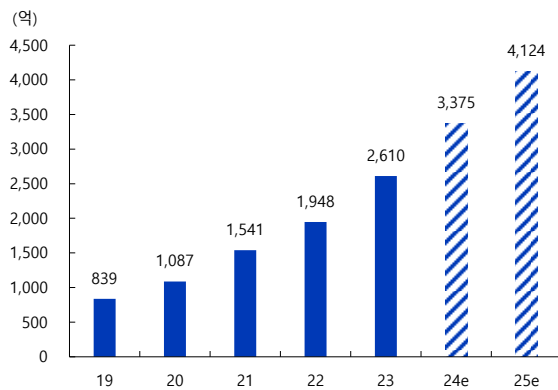
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 파마리서치 지분 구성(24년 9월 기준)



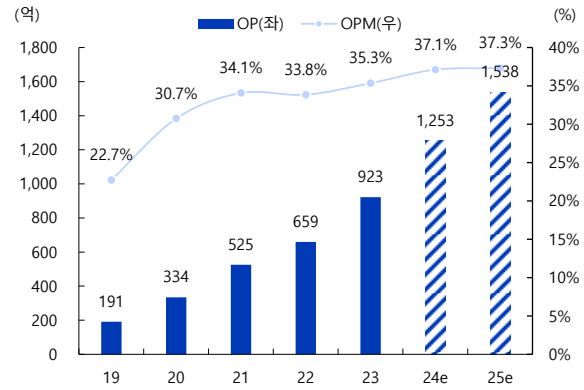
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 파마리서치 연간 매출 (24년 이후 추정치)



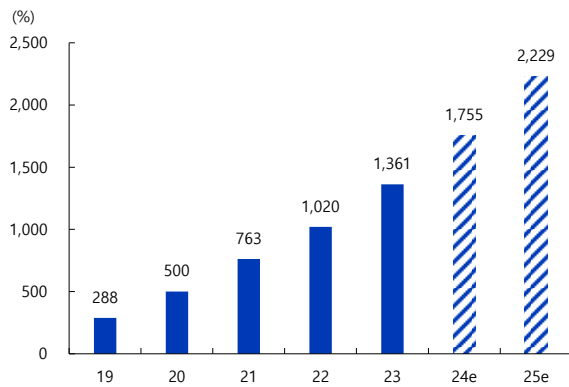
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 파마리서치 연간 영업이익/OPM (24년 이후 추정치)



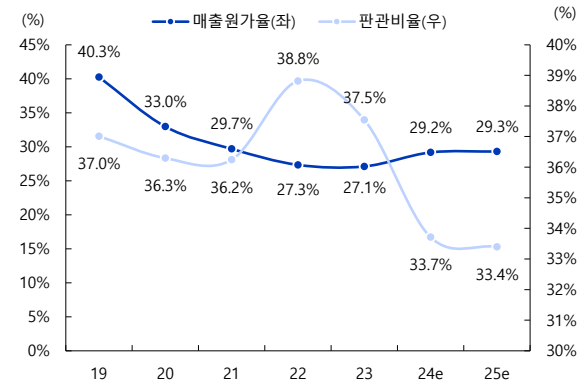
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 파마리서치 의료기기 사업부 연간 매출 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 파마리서치의 매출원가율/판매비율(24년 이후 추정치)



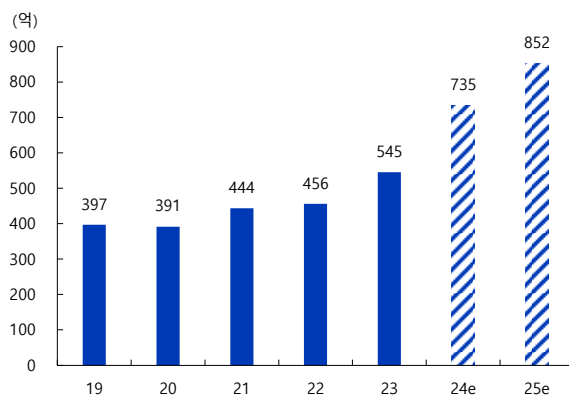
자료: 교보증권 리서치센터

2. 주요 사업부 소개

1) 의약품 2) 의료기기 3) 화장품

파마리서치의 주요 사업부는 1) 의약품 2) 의료기기 3) 화장품 등이 있다. 1) 의약품 사업부는 플라센텍스, 리쥬비넥스 등 피부이식으로 인한 상처의 치료 및 조직 수복을 위한 치료제나 자막신 등 일부 면역 증강 제품으로 이루어져 있다. 2) 의료기기 사업부는 파마리서치의 주력 제품인 스킨부스터 리쥬란, 필러 리쥬비엘, 관절강 치료제 콘쥬란 등으로 구성되어 있다. 3) 화장품 사업부는 리쥬란 브랜드를 활용한 리쥬란 힐러 기초 화장품이나, 마스크, 립밤 등으로 구성되어 있다.

[도표 8] 파마리서치 의약품 사업부 매출 추이



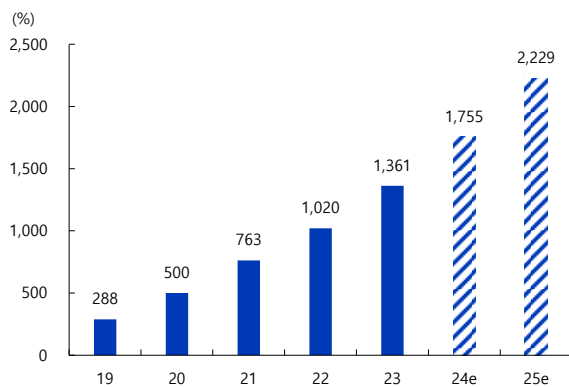
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 파마리서치 의약품 사업부 주요 제품



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 10] 파마리서치 의료기기 사업부 매출 추이



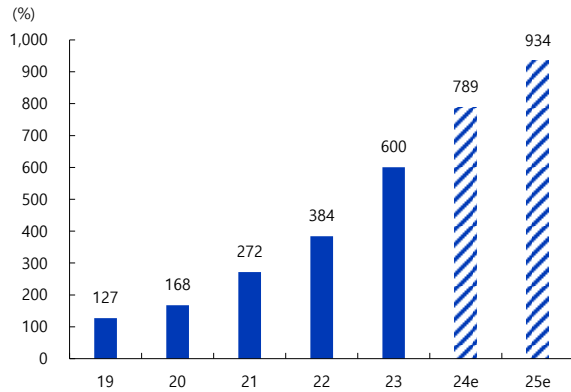
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 11] 파마리서치 의료기기 사업부 주요 제품



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 12] 파마리서치 화장품 사업부 매출 추이



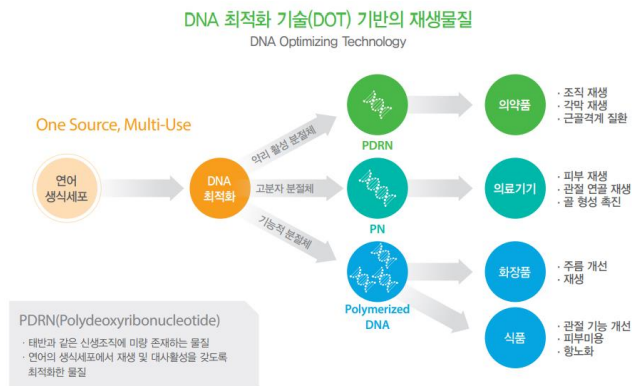
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 13] 파마리서치 화장품 사업부 주요 제품



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 14] 연어 생식세포를 활용할 수 있는 DOT 기술 보유. PDRN/PN 등을 활용할 수 있는 기술



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 15] 파마리서치 제품군 개요



자료: 교보증권 리서치센터

2-1. 리쥬란의 가파른 성장 전망

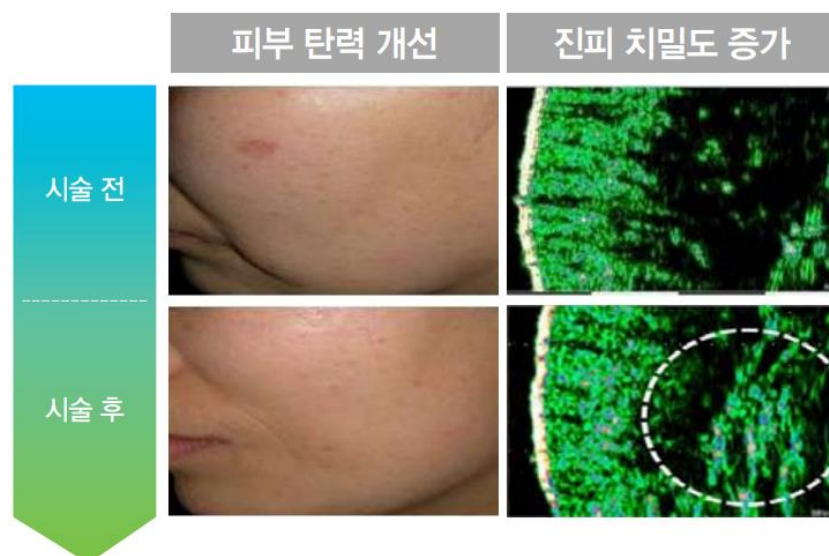
리쥬란 매출 상승 중

파마리서치의 가장 큰 성장은 결국 스킨부스터 리쥬란에서 기대되고 있다. 리쥬란은 연어의 정소에서 유전자 조각을 추출한 PDRN 중 분자량이 큰 유전자 조각인 PN을 활용해 만든다. 파마리서치는 2009년에 이미 PDRN을 생산할 수 있는 기술력을 확보했으며 이후 다양한 제품에 PDRN/PN을 활용했다. 그 중 가장 성공적인 제품이 주름 개선제인 리쥬란이다. 리쥬란의 콜라겐 재생효과 및 높은 상업성은 이미 많은 투자자들이 잘 이해하고 있으며 의료기기 사업부의 가파른 성장 곡선을 통해 소비자들의 선택 역시 확인할 수 있다.

글로벌 기업도 스킨부스터에 대한 관심 높아

더구나 리쥬란의 성공은 비단 단일 제품에 대한 관심이 아니다. 최근 글로벌 미용 주사제 기업들의 스킨부스터에 대한 관심도 뜨겁다. Galderma는 최근 컨콜에서 출시한지 25년이 다된 제품인 Sculptra는 최근 태국/브라질 등 신흥국에서 다시 가파르게 성장하고 있다고 언급한 바 있다. 더구나 GLP-1 투약이 늘어나면서 자연스럽게 피부 결을 개선시킬 수 있는 스킨부스터 시장이 확대될 것임을 예상하기도 했다. 더구나 1등 피부 미용 기업인 Abbvie도 23년 5월 FDA로부터 SKINVIVE by Juvederm을 승인 받았다. SKINVIVE는 HA필러와 가교제 BDDE를 사용하는 것은 기존 Juvederm과 동일하나 불륨 감보다는 광범위한 잔주름 및 피부결 개선 효과를 의도해 점성이나 탄성을 낮춘 제품으로 판단된다. 기전은 필러인 Juvederm과 동일하나 스킨부스터와는 유사한 효과를 기대한다.

[도표 16] 리쥬란 시술 이후 진피 치밀도 증가



자료: 교보증권 리서치센터

3. 실적 추정

24년 매출 3,375억
OP1,253억 예상

파마리서치의 24년 매출은 3,375억, 영업이익은 1,253억으로 추정한다. 파마리서치의 24년 실적 추정의 주요 가정은 1) 의약품 735억 (YoY +35%) 2) 의료기기 1,735억 (YoY +29%) 3) 화장품 789억 (YoY +31%) 등이다. 24년부터는 판관비의 레버리지 효과가 발생하면서 영업이익률도 1.8%p 개선되는 것으로 가정했다.

[도표 17] 파마리서치 분기 & 연간 실적 전망

	1Q22	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F		2023	2024F	2025F
매출액	554	668	688	700	747	831	880	917		2,610	3,375	4,124
QoQ(%)	3.4%	20.5%	3.0%	1.7%	6.8%	11.2%	5.9%	4.2%				
YoY(%)	22.5%	34.4%	49.0%	30.5%	34.8%	24.4%	27.9%	31.0%		34.0%	29.3%	22.2%
의약품	124	135	149	137	163	181	194	197		545	735	852
QoQ(%)	10.2%	8.9%	10.0%	-7.6%	18.6%	11.0%	7.3%	1.5%				
YoY(%)	3.0%	22.6%	31.8%	22.0%	31.3%	33.7%	30.5%	43.4%		19.5%	34.7%	16.0%
의료기기	302	346	345	368	384	430	456	486		1,361	1,755	2,229
QoQ(%)	-5.5%	14.8%	-0.3%	6.7%	4.2%	12.1%	6.0%	6.5%				
YoY(%)	33.1%	41.2%	50.8%	15.3%	27.2%	24.2%	32.1%	31.9%		33.4%	28.9%	27.0%
화장품	110	168	169	153	177	199	205	208		600	789	934
QoQ(%)	22.8%	53.2%	0.1%	-9.0%	15.5%	12.2%	3.1%	1.5%				
YoY(%)	23.9%	68.3%	59.2%	71.3%	61.1%	18.1%	21.6%	35.6%		56.2%	31.4%	18.4%
매출원가	150	170	182	206	229	239	255	261		708	984	1,208
(%)	27.1%	25.4%	26.5%	29.4%	30.7%	28.7%	29.0%	28.5%		27.1%	29.2%	29.3%
QoQ(%)	9.4%	12.9%	7.5%	12.8%	11.5%	4.1%	6.9%	2.4%				
YoY(%)	12.5%	22.8%	47.3%	49.8%	52.7%	40.8%	40.0%	27.0%		32.9%	39.1%	22.7%
판관비	197	262	231	290	251	285	295	307		980	1,138	1,377
(%)	35.5%	39.2%	33.6%	41.5%	33.6%	34.3%	33.5%	33.5%		37.5%	33.7%	33.4%
QoQ(%)	-14.8%	33.1%	-11.9%	25.7%	-13.5%	13.3%	3.5%	4.2%				
YoY(%)	18.0%	41.6%	33.6%	25.6%	27.6%	8.7%	27.7%	5.8%		29.6%	16.1%	21.1%
영업이익	207	236	275	204	267	308	330	348		923	1,253	1,538
OPM	37.4%	35.4%	40.0%	29.1%	35.7%	37.0%	37.5%	38.0%		35.3%	37.1%	37.3%
QoQ(%)	23.7%	14.0%	16.3%	-25.9%	30.9%	15.3%	7.3%	5.6%				
YoY(%)	36.1%	36.0%	66.4%	21.5%	28.6%	30.1%	20.0%	70.9%		40.0%	35.8%	22.8%
순이익	183	152	282	156	183	287	269	287		773	1,027	1,267
(%)	33.1%	22.7%	41.0%	22.2%	24.5%	34.6%	30.6%	31.3%		29.6%	30.4%	30.7%
QoQ(%)	154.8%	-17.2%	85.7%	-44.8%	17.7%	56.9%	-6.2%	6.5%				
YoY(%)	86.0%	55.2%	69.8%	116.3%	-0.1%	89.1%	-4.5%	84.5%		77.9%	32.9%	23.4%

자료: 교보증권 리서치센터

4. Valuation 및 목표 주가

Peer는 클래시스, 휴젤,
원텍, 비올, 휴메딕스

파마리서치는 국내 미용 의료기업으로 분류할 수 있다. 같은 산업의 Peer 군으로는 클래시스, 휴젤, 원텍, 비올, 휴메딕스 등이 있다. 동 기업들은 의료기기나 독신/필러/스킨부스터 등 미용 주사제를 판매하고 있다. 다만 유사한 외형 규모의 기업으로는 클래시스/휴젤 등을 꼽을 수 있으며 특히 휴젤은 동일한 미용 주사제 등을 주요 제품으로 판매하고 있다.

투자의견 Buy
목표주가 250,000원

파마리서치에 대한 투자의견 Buy, 목표주가는 250,000원을 제시한다. 파마리서치의 24년 예상 EPS 9,722원에 목표 P/E 26배를 적용하였다. 목표 P/E를 선정한 기준은 컨센서스가 있는 국내 미용의료기업 중 유사한 휴젤의 P/E를 고려했다.

[도표 18] 목표주가 산정

	24년 EPS	목표 P/E	목표주가
파마리서치	9,722	26	252,772
목표주가			250,000
	시가총액(9/9)	24 P/E	25 P/E
클래시스	3 조 4,944 억	32.5	26.5
휴젤	3 조 1,258 억	25.7	21.2
원텍	5,843 억	16.8	10.4
비올	4,925 억	16.3	13.2
휴메딕스	3,571 억	8.8	7.9

자료: 교보증권 리서치센터

[파마리서치 214450]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	195	261	338	412	498
매출원가	53	71	98	121	147
매출총이익	142	190	239	292	351
매출총이익률 (%)	72.7	72.9	70.8	70.7	70.5
판매비와관리비	76	98	114	138	164
영업이익	66	92	125	154	187
영업이익률 (%)	33.8	35.3	37.1	37.3	37.6
EBITDA	77	104	137	165	198
EBITDA Margin (%)	39.3	39.9	40.5	40.0	39.8
영업외손익	-12	8	6	8	7
관계기업손익	-3	1	-7	-11	-19
금융수익	8	18	22	27	35
금융비용	-12	-6	-5	-5	-5
기타	-5	-4	-4	-4	-4
법인세비용차감전순이익	54	101	132	162	194
법인세비용	11	23	29	35	42
계속사업순이익	43	77	103	127	152
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	77	103	127	152
당기순이익률 (%)	22.3	29.6	30.4	30.7	30.6
비지배지분순이익	3	1	1	1	1
지배지분순이익	41	77	102	126	151
지배순이익률 (%)	20.8	29.3	30.1	30.4	30.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	1	1	1	1
포괄순이익	39	79	104	128	154
비지배지분포괄이익	3	1	1	2	2
지배지분포괄이익	37	78	103	126	152

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	59	65	95	124	154
당기순이익	43	77	103	127	152
비현금항목의 가감	36	28	37	41	48
감가상각비	7	8	9	9	9
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	7	11	19
기타	29	19	21	21	20
자산부채의 증감	-10	-31	-25	-25	-28
기타현금흐름	-9	-9	-19	-20	-19
투자활동 현금흐름	-12	-45	-15	-16	-16
투자자산	33	-14	-4	-4	-4
유형자산	-17	-12	-10	-10	-10
기타	-28	-19	-1	-2	-2
재무활동 현금흐름	-9	-26	-11	-13	-13
단기차입금	-1	-15	0	0	0
사채	0	-2	-2	-2	-2
장기차입금	-1	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-8	-10	-10	-10
기타	-2	-2	0	-2	-2
현금의 증감	31	-6	72	97	124
기초 현금	42	73	67	139	236
기말 현금	73	67	139	236	359
NOPLAT	53	71	98	121	147
FCF	36	40	74	97	120

자료: 파마리서치, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	247	256	353	476	628
현금및현금성자산	73	67	139	236	359
매출채권 및 기타채권	35	35	45	54	66
재고자산	24	50	65	79	96
기타유동자산	115	104	105	106	108
비유동자산	231	279	281	284	287
유형자산	118	123	124	126	127
관계기업투자금	12	17	21	25	29
기타금융자산	35	84	84	84	84
기타비유동자산	66	55	52	50	47
자산총계	478	535	635	760	915
유동부채	54	66	68	68	69
매입채무 및 기타채무	21	19	20	21	22
차입금	16	0	0	0	0
유동성채무	0	0	2	2	2
기타유동부채	18	46	46	46	46
비유동부채	52	7	7	7	12
차입금	0	0	0	0	0
사채	44	0	-2	-3	-5
기타비유동부채	8	7	8	10	16
부채총계	106	73	74	76	81
지배지분	344	433	525	641	782
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	158	175	175	175	175
이익잉여금	191	261	353	468	610
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배지분	28	29	35	43	53
자본총계	372	462	560	684	835
총차입금	65	34	33	31	30

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,013	7,481	9,722	11,995	14,426
PER	17.4	14.6	18.8	15.2	12.7
BPS	33,970	41,966	50,187	61,243	74,730
PBR	2.1	2.6	3.6	3.0	2.4
EBITDAPS	7,567	10,188	13,077	15,776	18,916
EV/EBITDA	8.0	9.8	12.7	10.0	7.7
SPS	19,260	25,506	32,268	39,411	47,543
PSR	3.6	4.3	5.7	4.6	3.8
CFPS	3,550	3,909	7,093	9,285	11,480
DPS	660	950	950	950	950

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	26.4	34.0	29.3	22.2	20.6
영업이익 증가율	25.6	40.0	35.8	22.8	21.5
순이익 증가율	-7.2	77.9	32.8	23.4	20.3
수익성					
ROIC	29.7	35.9	44.0	49.4	54.8
ROA	9.0	15.1	17.4	18.0	18.0
ROE	12.5	19.7	21.2	21.5	21.2
안정성					
부채비율	28.6	15.8	13.3	11.1	9.7
순차입금비율	13.6	6.3	5.2	4.1	3.3
이자보상배율	17.2	30.9	76.2	98.2	125.3

Company Analysis

대웅제약 069620

Sep 10, 2024

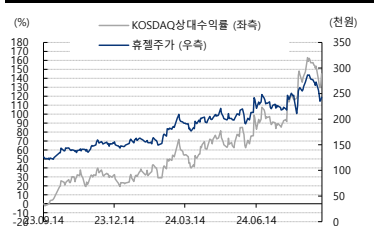
든든한 Evolus와 함께 수익성 확대 국면

Buy 유지
TP 175,000 원 상향

Company Data

현재가(09/09)	135,800 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	150,000 원
52 주 최저가(보통주)	99,900 원
KOSPI (09/09)	2,535.93p
KOSDAQ (09/09)	714.46p
자본금	290 억원
시가총액	15,074 억원
발행주식수(보통주)	1,159 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.6 만주
평균거래대금(60 일)	119 억원
외국인지분(보통주)	9.10%
주요주주	
대웅 외 4 인	61.51%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.3	15.8	120.3
상대주가	11.3	42.6	186.1



계약/바이오 김정현
3771-9351
jh.kim@iprovest.com

든든한 Evolus와 함께 미국 매출 성장, 대웅제약

대웅제약은 독신/필러와 함께 전문의약품을 판매하는 제약사. 23년 독신 매출은 전사 매출의 12%를 차지하며 공헌이익이 매우 높은 제품인 만큼 전체 영업이익의 상당 분 차지. 또한 펙수클루/엔블로 등 ETC 제품 매출이 확대되며 전반적인 수익성도 개선되고 있는 국면. 1) 펙수클루의 경우 국내 P-CAB 시장의 가파른 성장과 함께 빠르게 성장 중. 24년 연 매출 1,000억 달성 가능할 것. 2) 엔블로 역시 국산 신약으로 22년 승인 이후 꾸준히 매출 성장 중.

미국 독신 판매 파트너 Evolus M/S 13% 달성

대웅제약 독신 사업의 가장 큰 장점은 미국 미용 독신 시장에 비교적 초기에 진입했다는 점. 독신 판매 파트너 Evolus에 따르면 출시 6년차인 현재 M/S 13% 달성했으며 누적 매출은 6.7억\$ 기록. 24년 연간 매출 가이드스는 2.6~2.7억\$와 28년 전체 매출 가이드스 7억\$(Jeuneau 예상 매출은 약 5억\$ 추정) 제시. 미국 독신 수요가 안정적으로 성장하는 가운데 Evolus의 Jeuneau는 Millennial 세대에게 가성비 좋은 독신 제품으로 포지셔닝 중. 장기 성장 가시성이 매우 높다고 판단

투자의견 BUY 유지, 목표주가 17.5만원으로 상향

투자의견 BUY 유지하고 목표주가 17.5만원으로 상향. 목표상향의 근거는 Evolus 호실적에 따른 장기 실적 가시성 상향. P/E 17.5배 적용. 대웅제약은 그 동안 꾸준히 호실적을 기록해왔으나 메디톡스와 국내 법률 분쟁이 이어지면서 투자자들의 관심을 받지 못해. 최근 2Q 호실적 기록 이후 실적 개선 추이에 대해 투자자들은 보다 긍정하게 되었으며 이는 기업가치 상승으로 이어져. 글로벌 독신 수요가 견조하게 성장하고 있음과 기존 ETC 사업 순향을 고려할 때 대웅제약의 장기 성장 가시성은 매우 높다고 판단. 대웅제약에 대한 큰 관심이 필요한 시점

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액 (십억원)	282	320	368	417	467
YoY(%)	21.5	13.5	15.1	13.4	12.0
영업이익 (십억원)	101	118	149	168	190
OP 마진(%)	35.8	36.9	40.5	40.3	40.7
순이익 (십억원)	61	98	126	131	149
EPS(원)	4,629	7,517	10,009	10,432	11,798
YoY(%)	0.1	62.4	33.2	4.2	13.1
PER(배)	29.1	19.9	24.2	23.2	20.6
PCR(배)	13.8	13.6	14.8	13.2	11.8
PBR(배)	2.1	2.4	3.4	2.9	2.6
EV/EBITDA(배)	11.4	11.3	15.8	13.5	11.2
ROE(%)	7.3	12.1	14.9	13.5	13.3

[도표 1] 대웅제약 실적 추정(연결 기준, 단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F		2023	2024F	2025F
매출액	3,224	3,502	3,409	3,618	3,358	3,605	3,689	3,810		13,753	14,463	15,173
QoQ(%)	-1.6%	8.6%	-2.7%	6.1%	-7.2%	7.4%	2.3%	3.3%				
YoY(%)	8.1%	8.7%	2.7%	10.4%	4.1%	3.0%	8.2%	5.3%		7.4%	5.2%	4.9%
<i>Nabota</i>	410	327	380	337	372	531	385	395		1,453	1,682	1,851
<i>QoQ(%)</i>	19.9%	-20.3%	16.2%	-11.2%	10.3%	42.7%	-27.5%	2.6%				
<i>YoY(%)</i>	34.9%	-11.9%	-6.0%	-1.4%	-9.3%	62.4%	1.4%	17.2%		2.3%	15.8%	10.0%
영업이익	245	401	294	287	297	423	353	368		1,226	1,441	1,484
OPM	7.6%	11.4%	8.6%	7.9%	8.8%	11.7%	9.6%	9.7%		8.9%	10.0%	9.8%
QoQ(%)	94.0%	63.7%	-26.6%	-2.4%	3.4%	42.7%	-16.6%	4.2%				
YoY(%)	6.2%	33.4%	-2.4%	127.3%	21.2%	5.6%	20.1%	28.3%		28.0%	17.5%	3.0%
당기순이익	138	288	153	622	79	-13	259	270		1,200	596	1,117
당기순이익률	4.3%	8.2%	4.5%	17.2%	2.4%	-0.4%	7.0%	7.1%		8.7%	4.1%	7.4%
QoQ(%)	-221.2%	108.9%	-47.0%	308.0%	-87.3%	-116.7%	-2062%	4.3%				
YoY(%)	5.2%	77.3%	-28.1%	-647.2%	-42.5%	-104.6%	70.0%	-56.6%		206.5%	-50.4%	87.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[대웅제약 069620]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,280	1,375	1,446	1,517	1,578
매출원가	641	687	716	739	749
매출총이익	639	688	731	778	829
매출총이익률 (%)	49.9	50.0	50.5	51.3	52.5
판매비와관리비	543	566	587	630	674
영업이익	96	123	144	148	155
영업이익률 (%)	7.5	8.9	10.0	9.8	9.8
EBITDA	135	166	192	200	205
EBITDA Margin (%)	10.6	12.1	13.3	13.2	13.0
영업외손익	-57	-1	-43	-17	-17
관계기업손익	0	-2	-47	-23	-26
금융수익	24	13	13	16	20
금융비용	-28	-29	-27	-28	-28
기타	-53	17	18	18	18
법인세비용차감전순이익	38	122	101	131	138
법인세비용	-1	2	42	20	21
계속사업순이익	39	120	60	112	117
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	120	60	112	117
당기순이익률 (%)	3.1	8.7	4.1	7.4	7.4
비지배지분순이익	-3	-2	0	0	0
지배지분순이익	42	122	60	112	117
지배순이익률 (%)	3.3	8.9	4.1	7.4	7.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	10	-2	-2	-2
포괄순이익	52	130	57	109	115
비지배지분포괄이익	5	7	3	6	6
지배지분포괄이익	47	123	54	104	109

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	118	136	89	121	131
당기순이익	39	120	60	112	117
비현금항목의 가감	65	59	146	101	102
감가상각비	31	33	37	41	41
외환손익	-1	1	1	1	1
자본법평가손익	0	2	47	23	26
기타	35	24	61	36	34
자산부채의 증감	32	-21	-64	-64	-62
기타현금흐름	-18	-22	-52	-28	-25
투자활동 현금흐름	-107	-166	-111	-108	-73
투자자산	-13	-19	0	0	0
유형자산	-65	-109	-80	-75	-40
기타	-29	-37	-31	-33	-33
재무활동 현금흐름	16	39	0	7	2
단기차입금	85	26	26	26	26
사채	-200	0	0	0	0
장기차입금	115	65	-10	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-7	-7	-7	-7
기타	23	-44	-9	-12	-17
현금의 증감	27	9	27	101	140
기초 현금	76	103	112	138	239
기말 현금	103	112	138	239	379
NOPLAT	98	121	85	126	132
FCF	104	34	-12	38	80

자료: 대웅제약, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	549	575	619	740	898
현금및현금성자산	103	112	138	239	379
매출채권 및 기타채권	183	180	188	196	204
재고자산	209	242	254	266	277
기타유동자산	54	42	38	38	38
비유동자산	1,014	1,195	1,228	1,254	1,245
유형자산	433	518	560	594	593
관계기업투자금	15	33	35	37	38
기타금융자산	135	174	174	174	174
기타비유동자산	432	471	459	450	440
자산총계	1,563	1,770	1,847	1,994	2,143
유동부채	473	667	691	712	728
매입채무 및 기타채무	195	243	248	254	258
차입금	142	167	193	219	245
유동성채무	93	207	200	190	175
기타유동부채	43	50	50	50	50
비유동부채	349	191	181	183	185
차입금	115	65	55	55	55
사채	90	0	0	0	0
기타비유동부채	144	126	126	128	130
부채총계	822	858	872	895	913
지배지분	608	767	820	925	1,035
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	122	149	149	149	149
이익잉여금	504	619	671	776	886
기타자본변동	-17	-2	-2	-2	-2
비지배지분	133	145	155	175	196
자본총계	741	912	975	1,099	1,230
총차입금	497	470	477	493	503

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,646	10,507	5,136	9,634	10,106
PER	43.5	11.1	25.3	13.5	12.9
BPS	52,476	66,223	70,764	79,802	89,312
PBR	3.0	1.8	1.8	1.6	1.5
EBITDAPS	11,694	14,360	16,548	17,221	17,725
EV/EBITDA	17.2	11.0	10.3	9.6	8.8
SPS	110,481	118,700	124,825	130,953	136,218
PSR	1.4	1.0	1.0	1.0	1.0
CFPS	8,976	2,962	-1,011	3,290	6,906
DPS	600	600	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.0	7.4	5.2	4.9	4.0
영업이익 증가율	8.0	28.0	17.5	3.1	4.3
순이익 증가율	30.2	206.4	-50.4	87.6	4.9
수익성					
ROIC	12.1	13.2	8.6	12.3	12.6
ROA	2.8	7.3	3.3	5.8	5.7
ROE	7.2	17.7	7.5	12.8	12.0
안정성					
부채비율	110.9	94.1	89.5	81.4	74.2
순차입금비율	31.8	26.5	25.8	24.7	23.5
이자보상배율	11.4	9.0	10.4	10.3	10.5

Company Analysis

휴메딕스 200670

Sep 10, 2024

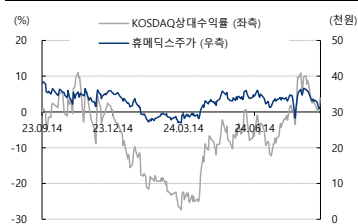
필러도 다시 한 번

Buy 유지
TP 50,000 원 하향

Company Data

현재가(09/09)	31,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	39,400 원
52 주 최저가(보통주)	26,950 원
KOSPI (09/09)	2,535.93p
KOSDAQ (09/09)	714.46p
자본금	56 억원
시가총액	3,493 억원
발행주식수(보통주)	1,123 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	10.7 만주
평균거래대금(60 일)	37 억원
외국인지분(보통주)	6.22%
주요주주	
휴온스글로벌 외 13 인	37.55%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.5	11.9	-19.6
상대주가	4.2	37.8	4.4



제약/바이오 김정현
3771-9351
jh.kim@iprovest.com

필러의 고속 성장 기대, 휴메딕스

휴메딕스는 히알루론산 관련 제품을 제조/판매하는 마용의로 기업. 23년 매출은 HA 필러(32.2%), 독신(18.2%), 관절염치료제(5.9%) 등으로 구성. HA 원재료를 자체 생산해 HA 가 활용되는 필러/관절염치료제/점안제/안과용제/원료의약품 등의 제품을 생산/판매. HA 필러의 매출 비중 증가와 함께 매출원가율은 21년 60.2%에서 2Q24 약 50.6%로 크게 감소. 향후 HA 필러 매출 확대와 함께 매출원가율이 지속 하락하며 꾸준히 수익성이 개선될 것으로 기대.

글로벌 필러 수출 확대 기대

휴메딕스의 주요 투자포인트는 필러 수출 확대. 휴메딕스 필러 매출은 21년 260억, 22년 343억, 23년 491억, 1H24 298억을 기록했으며 24년 온기 기준 631억(YoY +29%) 전망. 2H24에 러시아/이외 CIS 국가/태국 등 신규 필러 수출 국가가 늘어난 영향. 향후 5년 내 매출 1,000억까지 성장 가능성 높다고 판단. 최근 글로벌 필러 시장에서 선진국 보다는 ROW 시장에서 빠른 성장이 확인되고 있어. 특히 가성비 높은 제품에 대한 선호도가 높아지는 가운데 휴메딕스의 제품이 해당 Segment에 부합한다고 판단

투자의견 BUY 유지, 목표주가 5만원으로 하향

투자의견 BUY 유지하고 목표주가 5만원으로 하향. 목표주가의 조정은 최근 전반적인 증시 하락과 함께 괴리율이 커졌기 때문. 실적 추정치 조정은 없어. 24년 예상 P/E는 7.5배 수준으로 밸류에이션 매력도 높아진 상황. 투자자들은 필러는 독신에 비해 진입 장벽이 낮다고 평가하고 있으나 실제 판매의 영역에서 수출망을 확대해가는 것은 높은 경제적 해자가 될 수 있어. 휴메딕스는 중국/브라질 등에 안정적인 유통망을 갖추고 새로운 수출 국가를 추가해나가고 있으며 이는 후발 주자들이 쉽게 확보할 수 없는 장점 장기 성장에 대한 가시성이 확보될 경우 독신 만큼이나 필러 사업 역시 우호적인 시장의 평가를 받을 수 있다고 판단. 관심 요망

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액 (십억원)	123	152	183	208	235
YoY(%)	31.5	23.6	20.4	13.3	13.0
영업이익 (십억원)	26	37	53	56	66
OP 마진(%)	21.1	24.3	29.0	26.9	28.1
순이익 (십억원)	21	25	46	48	55
EPS(원)	2,115	2,314	4,132	4,235	4,909
YoY(%)	134.5	9.4	78.5	2.5	15.9
PER(배)	13.1	14.6	7.5	7.3	6.3
PCR(배)	6.4	6.9	5.6	5.3	4.6
PBR(배)	2.0	1.9	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	5.7	6.2	3.8	3.1	2.3
ROE(%)	16.0	14.7	21.2	18.3	18.0

[도표 1] 휴메딕스 분기 & 연간 실적 전망

	1Q22	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F		2023	2024F	2025F
매출액	361	398	397	367	412	459	479	485		1,523	1,834	2,078
QoQ(%)	10.5%	10.1%	-0.3%	-7.4%	12.1%	11.4%	4.4%	1.3%				
YoY(%)	34.5%	25.3%	24.3%	12.4%	14.0%	15.3%	20.8%	32.0%		23.6%	20.5%	13.3%
필리	113	114	137	127	148	150	161	173		491	631	739
QoQ(%)	13.0%	0.8%	20.0%	-7.1%	16.3%	1.4%	7.5%	7.5%				
YoY(%)	64.6%	46.9%	40.8%	26.9%	30.6%	31.4%	17.8%	36.2%		42.9%	28.7%	17.0%
매출원가	194	210	203	212	228	232	244	248		819	953	1,033
(%)	53.8%	52.8%	51.2%	57.6%	55.5%	50.6%	51.0%	51.2%		53.8%	51.9%	47.3%
QoQ(%)	7.4%	8.0%	-3.2%	4.2%	7.9%	1.6%	5.3%	1.6%				
YoY(%)	24.7%	19.0%	18.2%	16.9%	17.5%	10.5%	20.2%	17.3%		19.5%	16.3%	3.1%
판관비	74	74	80	103	77	96	91	91		330	355	482
(%)	20.4%	18.6%	20.1%	28.1%	18.7%	20.9%	19.1%	18.8%		21.7%	19.4%	25.6%
QoQ(%)	-11.3%	0.0%	8.1%	29.2%	-25.4%	24.9%	-4.8%	-0.5%				
YoY(%)	6.0%	13.9%	16.5%	24.0%	4.2%	30.2%	14.7%	-11.7%		15.5%	7.6%	49.6%
영업이익	93	114	114	53	106	131	143	146		373	526	563
OPM	25.8%	28.7%	28.6%	14.3%	25.9%	28.5%	29.9%	30.0%		24.5%	28.7%	27.1%
QoQ(%)	48.5%	22.4%	-0.3%	-53.7%	102.5%	22.6%	9.7%	1.7%				
YoY(%)	116.0%	49.4%	44.7%	-16.1%	14.4%	14.6%	26.1%	177.1%		43.3%	41.0%	7.1%
순이익	111	33	72	32	93	119	125	128		248	464	476
(%)	30.7%	8.2%	18.2%	8.8%	22.5%	25.9%	26.1%	26.3%		16.3%	25.3%	22.9%
QoQ(%)	-693.1%	-70.4%	120.0%	-55.0%	185.4%	28.0%	5.4%	2.2%				
YoY(%)	-2.9%	-39.3%	16.2%	-273.8%	-16.4%	261.5%	73.2%	293.5%		17.3%	86.9%	2.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[휴메딕스 200670]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	123	152	183	208	235
매출원가	69	82	95	98	111
매출총이익	55	70	88	110	124
매출총이익률 (%)	44.4	46.2	48.0	52.7	52.7
판매비와관리비	29	33	36	53	58
영업이익	26	37	53	56	66
영업이익률 (%)	21.1	24.5	28.7	27.1	28.1
EBITDA	38	49	64	68	78
EBITDA Margin (%)	30.5	31.9	34.9	32.7	33.0
영업외손익	3	-5	5	4	4
관계기업손익	1	-2	7	4	3
금융수익	4	6	7	8	9
금융비용	-9	-9	-8	-8	-8
기타	8	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	29	32	58	60	70
법인세비용	8	8	11	13	15
계속사업순이익	21	25	46	48	55
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	25	46	48	55
당기순이익률 (%)	17.2	16.3	25.3	22.9	23.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	21	25	46	48	55
지배순이익률 (%)	17.1	16.3	25.3	22.9	23.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	21	25	46	48	55
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	21	25	46	48	55

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	38	31	47	52	61
당기순이익	21	25	46	48	55
비현금항목의 가감	22	27	21	24	26
감가상각비	11	11	11	11	11
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	-1	2	-7	-4	-3
기타	12	14	17	17	18
자산부채의 증감	-4	-11	-12	-10	-11
기타현금흐름	-1	-10	-9	-9	-10
투자활동 현금흐름	54	-15	-17	-18	-18
투자자산	17	-6	-5	-5	-5
유형자산	-7	-9	-12	-12	-12
기타	44	0	0	-1	-1
재무활동 현금흐름	-11	-26	-26	-25	-25
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-7	-5	-5	-5
기타	-7	-19	-20	-19	-19
현금의 증감	81	-10	26	30	38
기초 현금	9	91	80	106	136
기말 현금	91	80	106	136	174
NOPLAT	19	29	42	44	52
FCF	19	20	29	34	40

자료: 휴메딕스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	141	130	166	203	250
현금및현금성자산	91	80	106	136	174
매출채권 및 기타채권	22	20	24	27	31
재고자산	21	29	34	39	44
기타유동자산	7	1	1	1	1
비유동자산	87	90	95	101	106
유형자산	50	50	51	52	53
관계기업투자금	3	5	10	15	20
기타금융자산	18	20	20	20	20
기타비유동자산	15	14	14	13	13
자산총계	227	220	261	304	356
유동부채	85	20	20	20	21
매입채무 및 기타채무	14	14	15	16	17
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	1	1	0	0	0
기타유동부채	70	4	4	4	4
비유동부채	3	2	2	3	4
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	2	2	3	4
부채총계	88	22	22	23	25
지배지분	139	198	239	281	331
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	90	130	130	130	130
이익잉여금	80	98	139	181	231
기타자본변동	-36	-35	-35	-35	-35
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	139	198	239	281	331
총차입금	36	3	1	1	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

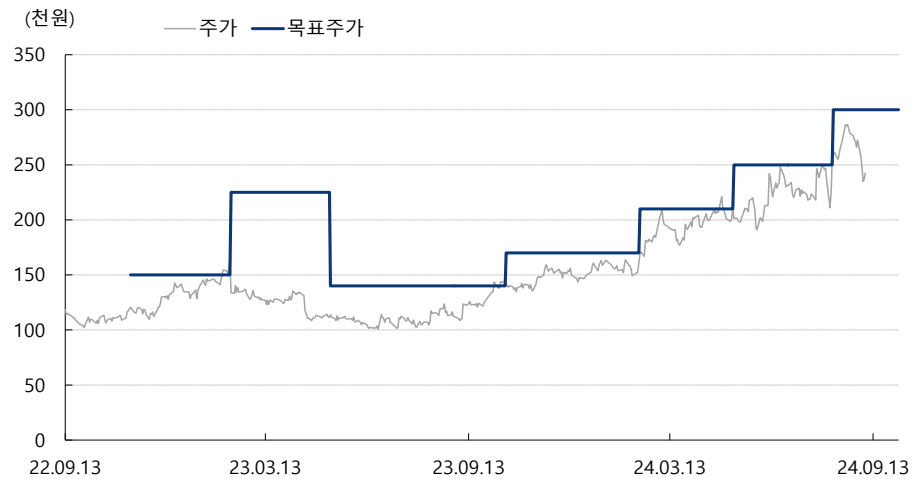
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,115	2,314	4,132	4,235	4,909
PER	13.1	14.6	7.5	7.3	6.3
BPS	13,912	17,637	21,291	25,041	29,464
PBR	2.0	1.9	1.5	1.2	1.1
EBITDAPS	3,764	4,530	5,699	6,042	6,908
EV/EBITDA	5.7	6.2	3.8	3.1	2.3
SPS	12,352	14,197	16,331	18,504	20,908
PSR	2.2	2.4	1.9	1.7	1.5
CFPS	1,916	1,838	2,602	2,988	3,602
DPS	500	525	525	525	525

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	31.5	23.6	20.4	13.3	13.0
영업이익 증가율	113.5	43.3	41.0	7.0	17.1
순이익 증가율	135.3	17.3	86.9	2.5	15.9
수익성					
ROIC	24.3	36.6	47.8	46.0	49.8
ROA	10.0	11.1	19.3	16.8	16.7
ROE	16.0	14.7	21.2	18.3	18.0
안정성					
부채비율	63.3	11.1	9.1	8.2	7.6
순차입금비율	15.7	1.2	0.4	0.2	0.1
이자보상배율	8.2	25.8	59.4	67.6	84.6

휴젤 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.11.08	매수	230,000	(28.67)	(20.78)	2023.07.17	매수	140,000	(23.28)	(18.57)
2021.11.11	매수	230,000	(35.77)	(20.78)	2023.08.10	매수	140,000	(22.93)	(16.14)
2021.12.20	매수	230,000	(35.73)	(20.78)	2023.08.17	매수	140,000	(18.99)	2.86
2022.02.11	매수	190,000	(25.48)	(21.63)	2023.10.17	매수	170,000	(18.20)	(16.47)
2022.04.04	Trading Buy	130,000	(6.70)	(0.46)	2023.11.14	매수	170,000	(11.31)	(3.65)
2022.05.11	Trading Buy	130,000	(7.80)	4.62	2024.02.15	매수	210,000	(7.25)	5.24
2022.08.11	Trading Buy	140,000	(18.55)	(4.14)	2024.05.10	매수	250,000	(10.63)	2.00
2022.11.11	매수	150,000	(11.41)	9.00	2024.08.08	매수	300,000	(11.53)	(4.50)
2023.02.10	매수	225,000	(44.10)	(37.60)	2024.09.10	매수	300,000		
2023.05.11	매수	140,000	(20.85)	(19.50)					
2023.05.30	매수	140,000	(23.13)	(18.57)					

자료: 교보증권 리서치센터

파마리서치 최근 2년간 목표주가 변동추이

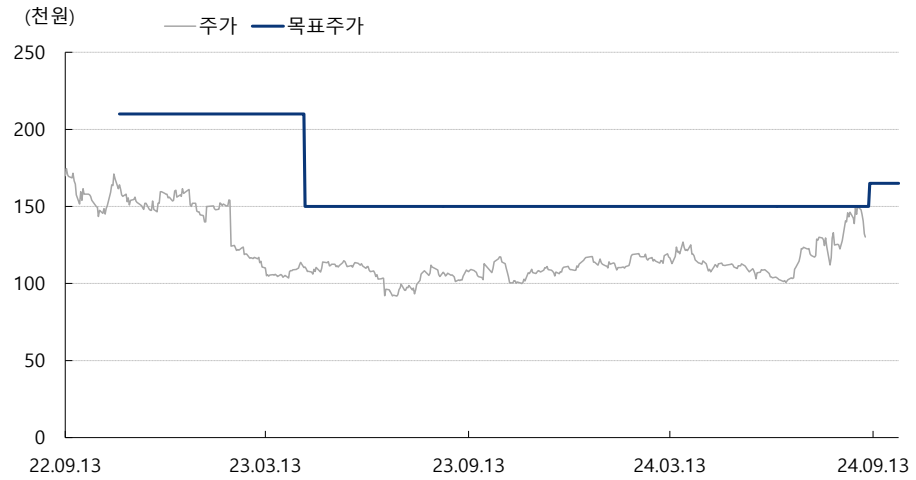


최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저
2024.09.10	매수	250,000							

자료: 교보증권 리서치센터

대웅제약 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.02.16	매수	190,000	(11.80)	(7.89)	2023.10.04	매수	150,000	(29.49)	(23.47)
2022.04.28	매수	210,000	(17.95)	(8.33)	2023.10.09	매수	150,000	(29.19)	(21.80)
2022.07.29	매수	210,000	(19.33)	(8.33)	2023.10.30	매수	150,000	(26.71)	(21.67)
2022.11.01	매수	210,000	(26.99)	(23.10)	2024.02.06	매수	150,000	(24.80)	(15.40)
2023.01.18	매수	210,000	(35.02)	(23.10)	2024.04.30	매수	150,000	(24.80)	(15.40)
2023.04.18	매수	150,000	(27.77)	(26.40)	2024.08.12	매수	150,000	(6.97)	0.00
2023.05.04	매수	150,000	(27.77)	(26.40)	2024.09.10	매수	175,000		
2023.05.04	매수	150,000	(28.10)	(23.47)					
2023.07.10	매수	150,000	(29.73)	(23.47)					
2023.07.28	매수	150,000	(29.75)	(23.47)					
2023.08.07	매수	150,000	(29.57)	(23.47)					

자료: 교보증권 리서치센터

휴메딕스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.05.31	매수	55,000	(38.63)	(34.00)					
2024.08.14	매수	55,000	(38.61)	(33.45)					
2024.09.09	매수	50,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하