

## SK INDUSTRY ANALYSIS

# 바이오/헬스케어

美 를 향한 끝없는 욕망  
나는 아직 더 예뻐져야 한다!

노경철 | 3773-9005, nkc777@sk.com

## 제약/바이오

### 미(美)를 향한 끝없는 욕망 나는 아직 더 예뻐져야 한다!

최근 국내 뷰티 헬스케어 기업들의 실적이 가파르게 성장하고 있다. 이러한 모습이 일시적인 현상인지, 아니면 향후에도 지속적으로 발생할 수 있을 것인지 해답을 찾고자 글로벌 뷰티 헬스케어 산업과 국내 주요 기업들을 살펴보았다. 결론적으로 글로벌 뷰티 헬스케어 산업은 시대적인 상황과 기술의 발전으로 빠르게 성장하고 있으며, 국내 기업들 역시 뛰어난 기술을 바탕으로 고성장을 이어갈 것으로 예상된다.



Analyst  
노경철  
nkc777@sk.com  
02-3773-9005

#### 뷰티 헬스케어 산업은 이제 초기 시장으로 향후 고성장 이어갈 전망

젊음과 아름다운 외모를 추구하는 뷰티 헬스케어(Beauty healthcare)는 소득과 생활 수준의 향상, 외모가 경쟁력이 되는 시대적 상황, 그리고 바이오와 융합기술의 발전으로 최근 급격히 성장 중이다. 뷰티 헬스케어는 관련 기기와 제품 및 소모품, 그리고 각종 시술(비수술/수술) 서비스 산업까지 포함하는 상당히 큰 산업이다. 뷰티 헬스케어 산업의 큰 부분을 차지하는 안티에이징(anti-aging, 항노화) 산업의 글로벌 시장은 올해 약 \$321bn(약 353 조원)의 규모가 예상되고 오는 2020년에는 약 \$487bn(약 536 조원)으로 성장할 전망이다. 뷰티 헬스케어 산업의 많은 부분을 차지하는 미용/성형 분야 역시 전세계적으로 빠르게 성장하고 있다. 미용/성형 분야의 대표적인 제품이자, 국내 기업들이 많이 진출한 보툴리눔 톡신과 HA 필러의 경우, 글로벌 시장에서는 2011년에서 2015년까지 각각 연평균 9.8%, 10.3%의 높은 성장을 이어왔다. 특히 우리나라의 경우 두 제품의 연평균성장률(CAGR 2011~15)은 각각 17.6%, 21.8%의 가파른 성장률을 보여주었다. 보툴리눔 톡신과 HA 필러를 포함한 뷰티 헬스케어 산업은 국내와 글로벌 시장 모두 아직 초기 시장이고, 향후에도 각종 기술의 발전에 힘입어 성장 전망이 밝다.

#### Top Picks-루트로닉, 메디톡스, 케어젠

고성장하는 뷰티 헬스케어 산업 내 주목할 국내 기업으로 메디톡스, 케어젠, 루트로닉을 top picks으로 선정한다. 루트로닉은 글로벌 레이저 의료기기 업체인데, 피부미용 레이저 사업부의 경우 매년 빠르게 성장하고 있고, 안과용 레이저 사업부의 경우 내년부터 유럽과 국내 시장에 제품을 출시할 전망이다. 현재 중국 시장 진출과 글로벌 레이저의료기기 업체의 인수를 추진 중에 있다. 인수는 내년 1분기쯤 완료될 전망인데, 인수 후에는 동사의 실적이 두 배 이상으로 확대되고 글로벌 마케팅 채널을 갖출 것으로 예상된다. 메디톡스의 경우 국내 업체 중 독보적인 보툴리눔 톡신 및 HA 필러 생산기업이다. 탁월한 실적뿐만 아니라 뛰어난 기술을 바탕으로 여러 신제품을 출시하고 글로벌 기술이전도 이루어냈다. 케어젠의 경우 펩타이드 제제를 바탕으로 여러 피부미용 제품을 생산하는 기업이다. 현재 중화권에서 고성장을 이루어내고 있고 최근에는 해외 여러기업과 대규모 장기 공급 계약을 체결했다.

# Contents

1. 뷰티 헬스케어 산업의 성장을 이끄는 시대적 상황	3
2. 뷰티 헬스케어 산업의 글로벌 동향	6
3. 고성장하는 뷰티 헬스케어의 대표 분야	19
(1) 보툴리눔 톡신(보톡스) 시장	19
(2) 필러 시장	24
(3) 레이저 에스테틱 시장	31
참고. 국내 주요 뷰티 헬스케어 기업 체크	35

## Top Picks

(1) 루트로닉	39
(2) 메디톡스	50
(3) 케어젠	55

## Compliance Notice

- 작성자(노경철)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 9월 19일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 1. 뷰티 헬스케어 산업의 성장을 이끄는 시대적 상황

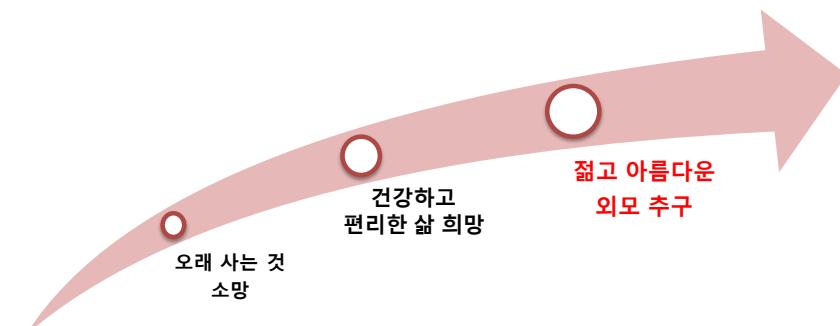
### 삶의 질 개선으로 젊고 아름다운 외모 추구

최근 들어 젊음과 아름다운 외모를 추구하는 뷰티 헬스케어(Beauty healthcare)가 빠르게 성장하고 있다. 과거 의료가 덜 발달되었을 때에는 오래 사는 것이 목표였지만, 의료환경이 좋아지고 생활 수준이 개선된 이후에는 건강하고 편리한 삶을 추구했다. 그런데 생활 환경이 더욱 나아진 오늘날은 젊고 아름다운 외모를 쫓는 시대가 된 것이다.

### 트렌드 변화와 바이오 기술의 발달, 그리고 고객층의 확대로 뷰티 헬스케어 급격히 성장 중

피부 및 성형외과, 기능성 화장품, 미용서비스 등 안티에이징 및 뷰티 헬스케어 산업 고객층은 2000년대 초만 하더라도 고소득자나 연예인 등 미용에 관심이 높은 소수의 사람들이었다. 하지만 소득과 생활수준의 향상, 그리고 외모가 경쟁력이 되는 시대적 상황이 되자 중산층과 일반대중까지 고객층이 확대되었다. 또한 미(美)의 개념도 화려함에서 젊음으로 전환되면서 감성과 기술이 접목되었고, 사회 전반에 걸쳐 수명 연장, 웰빙 트렌드, 바이오 기술의 발전 등으로 뷰티 헬스케어에 대한 관심이 급격히 증가하고 있다.

[그림 1] 삶의 질에 대한 시대적 트렌드 변화

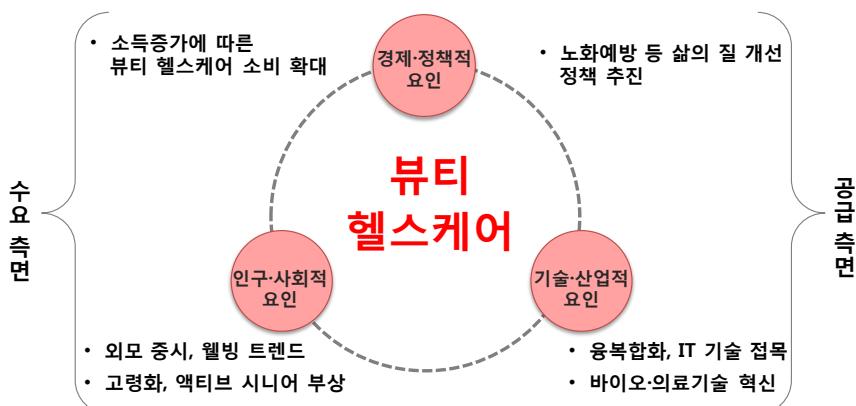


자료 : SK증권

### 뷰티 헬스케어 산업은 시대적 상황으로 계속 성장 전망

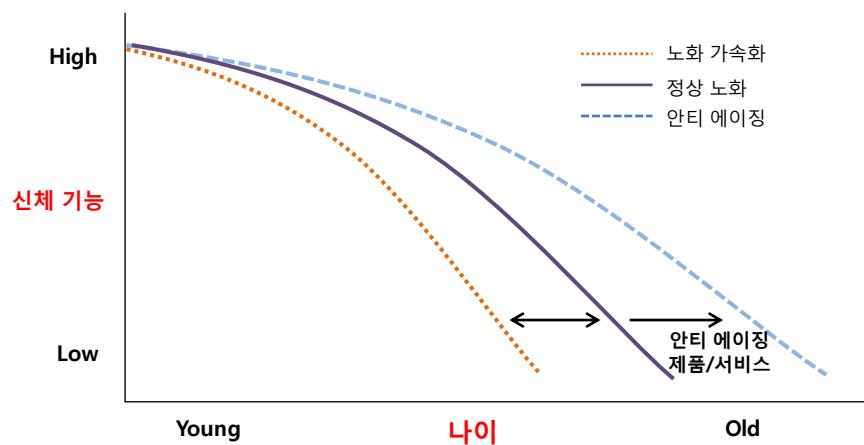
젊고 아름다운 외모를 추구하는 트렌드는 향후에도 지속적으로 강화될 전망이다. 기술의 발달로 계속해서 기능이 더욱 좋아지고, 더욱 안전한 새로운 종류의 뷰티 헬스케어 제품과 서비스들이 출시되고 있고, 수요의 확대와 기술의 경쟁으로 제품 및 서비스 가격은 점차 저렴해지고 있기 때문이다. 인류의 수명이 전체적으로 빠르게 늘어나고 있고, 그에 따라 사회활동 연령도 길어지고 있는 상황에서 외모뿐 아니라 신체 기능은 강력한 경쟁력이 된다.

[그림 2] 뷰티 헬스케어 산업의 부상 요인



자료 : SERI, SK 증권

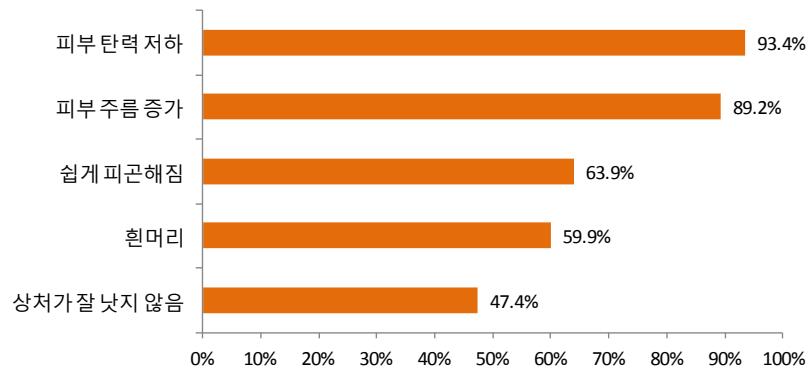
[그림 3] 안티 에이징(anti-aging)의 역할



자료 : menopause management, SK 증권

[그림 4] 노화 현상에 대한 생각

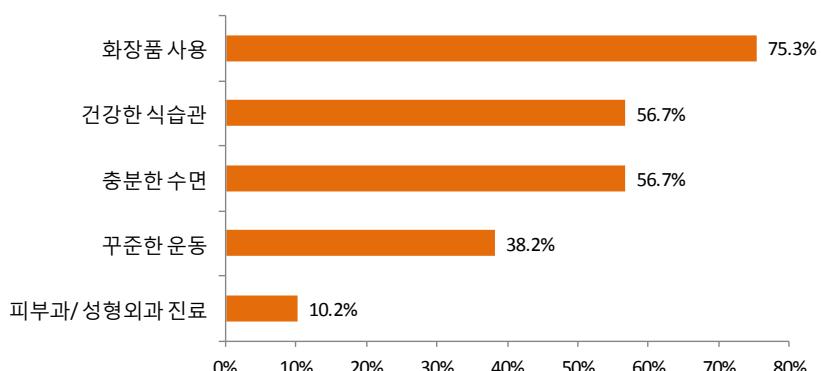
(단위 : %)



자료 : 아모레퍼시픽, SK 증권

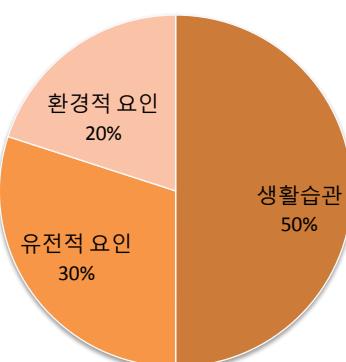
[그림 5] 안티에이징을 위한 어떤 노력?

(단위 : %)



자료 : 아모레퍼시픽, SK 증권

[그림 6] 노화에 영향을 주는 주요 3대 요인



자료 : 노화방지의학, SK 증권

## 2. 뷰티 헬스케어 산업의 글로벌 동향

화학이 견인하던 뷰티 산업, 이제는 바이오·천연물·나노 기술과 기계·전자공학 등의 융합이 뷰티 헬스케어 산업 이끌어

### 뷰티 산업의 역사

뷰티 산업의 역사는 고대 이집트, 그리스 시대로까지 거슬러 올라가지만, 실질적 산업의 형태는 근대에 와서야 갖춰지기 시작했다. 고대 이집트 시대에 이미 향수가 있었다는 기록이 있으며, 그 당시 클레오파트라는 오늘날 실 리프팅의 원조인 금실 리프팅을 얼굴에 시행했었다. 한편 현대적 화장품의 도입은 19 세기 말부터라고 볼 수 있는데, 평민층에도 향수나 화장품이 보급되기 시작했고, 메이크업과 헤어스타일링 등의 서비스를 제공하는 뷰티 살롱이 생겨났다. Helena Rubinstein, Elizabeth Arden 등이 자신의 이름을 건 뷰티살롱을 기반으로 기업을 일으키기도 했다. 2 차세계대전 이후 미국을 중심으로 화장품 소비는 더욱 증가했고, 새로운 화장품 기술들이 소개되며 산업 규모가 확대되었다.

### 지난 100년은 화학이 뷰티 산업을 견인

이처럼 화장품을 필두로 한 뷰티 산업 분야는 백여 년에 걸친 기간 동안 급속도로 발전하였는데, 여기에는 화학기술의 진전이 큰 역할을 하였다. 초기 화장품 기업들은 화학자나 약사 등이 설립한 경우가 많았는데, 세계 최대 화장품 기업인 L’Oreal 의 설립자 Eugene Schueller 도 화학자 출신이다. 이후 다수의 화학기업들이 화장품 사업에 참여하며 유기화학, 생화학, 조직공학, 재료공학 등의 기술 발전과 함께 신제품 개발에 기여해왔다. 지금도 원료/소재 분야에서는 BASF, Dow, Croda 등 유수 화학기업들이 전 세계 화장품 원료공급의 50% 가까이를 차지할 만큼 영향력을 행사하고 있다.

### 최근에는 바이오·천연물·나노공학이 주도하고 기계분야와 융합하면서 새로운 뷰티 헬스케어 기술들 출시

하지만 1990년대 이후 단순히 미용 목적만이 아닌 피부질환의 치료, 예방 목적으로도 화장품의 역할이 강화되면서 미백, 주름개선 등과 같은 기능성 화장품들이 등장하게 되었다. 또 같은 시기에 친환경 원료나 안전성에 대한 이슈가 크게 제기되면서 식물 등의 천연추출물 신소재, 생물학적 공법 등의 신기술이 접목된 신제품들이 다수 출시되었다. 2000년대 이후 뷰티 산업분야에서 신원료·신소재 개발의 트렌드는 ‘안티에이징(anti-aging)’, ‘다기능성(multifunctional)’, ‘자연친화적(natural)’ 등에 초점이 맞춰졌다. 이를 구현하기 위해 기존 화학공학 기술에 바이오, 나노 등의 신기술이 빠른 속도로 적용되기 시작했다. 보툴리눔 톡신(Botulinum Toxin, 보톡스) 각종 필러(Filler) 등이 대표적이다. 더욱이 2000년대 후반부터는 레이저나 초음파, 고주파 등을 이용한 미용 기기들이 출시되기 시작했다. 이러한 에너지 기반의 미용기기(Energy-based Aesthetic)는 특정 피부대의 에너지를 통해 타겟 부위를 태우거나 파괴하는 특성을 이용해 피부 재생이나 지방 제거 등의 기능을 수행한다.

**젊음과 아름다운 외모를 추구하는  
뷰티 헬스케어 산업은 관련 제품과  
서비스 등을 모두 포함**

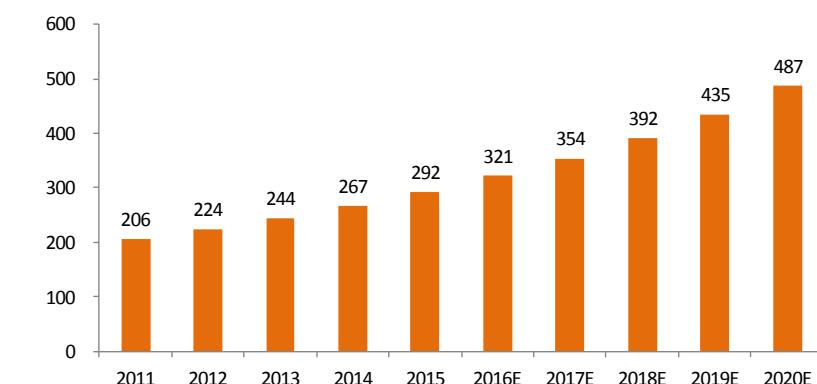
앞서 지적했듯이 글로벌 뷰티 헬스케어(Beauty Healthcare) 산업은 젊음과 아름다운 외모를 추구하는 각종 제품 및 서비스 산업을 가리킨다. 피부 및 성형외과, 기능성 화장품, 미용서비스 등의 제품과 각종 시술(비수술/수술)을 포함한다. 뷰티 헬스케어는 안티에이징(anti-aging, 항노화)으로 흔히 불리기도 하는데, 좀더 엄격히 말하면 뷰티 헬스케어 산업은 안티에이징 산업을 포함하는 더 넓은 개념이다.

**가파르고 초대형 규모로 성장하는  
안티에이징 시장**

전세계 항노화(anti-aging, 안티에이징) 시장은 지난해 기준으로 \$292bn(약 345 조원) 규모인 것으로 파악된다. 2006년부터 2015년까지 전세계 항노화 시장은 연평균 8.9%의 높은 성장을 시현했다. 국가별로는 미국이 가장 큰 \$102bn(약 120 조원)의 시장이고, 다음으로는 일본 시장으로 \$31bn(약 37 조원) 규모이다. 북미를 제외한 대륙 별로는 유럽이 가장 큰 \$86bn(약 120 조원)의 시장을 형성했다. 한편 지역별로 가장 빠른 성장을 보이고 있는 곳은 아시아태평양 지역으로 연평균성장률(CAGR '06~'15) 9.5%의 가파른 상승을 나타냈다. 전세계 항노화 시장은 오는 2020년에는 약 \$487bn(약 536조원)의 초대형 시장이 전망되고, 2015년부터 2020년까지의 연평균 성장률은 약 10.8%로 가파른 성장이 예상된다.

[그림 7] 전세계 항노화(anti-aging) 시장 규모 및 전망

(단위 : \$bn)



자료 : SERI, KHIDI, SK 증권

[표 1] 전세계 지역별 항노화 시장 규모

(단위 : \$bn)

국가 및 지역	2006	2008	2010	2012	2014	2015	CAGR (%)
미국	46.2	55.3	65	77.5	92.6	102.0	9.2%
일본	13.9	16.7	19.7	23.5	28.2	31.0	9.3%
캐나다	6.3	7.4	8.7	10.2	12.1	13.2	8.6%
유럽	40.4	48	56.3	66.4	78.8	86.0	8.8%
아시아태평양	11.4	13.8	16.3	19.5	23.5	25.8	9.5%
남아메리카	10.7	12.7	14.8	17.4	20.5	22.3	8.5%
중동아프리카	6.3	7.3	8.4	9.7	11.3	12.1	7.5%
합 계	135.2	161.2	189.2	224.2	267.0	292.4	8.9%

자료 : SERI, KHIDI, SK 증권

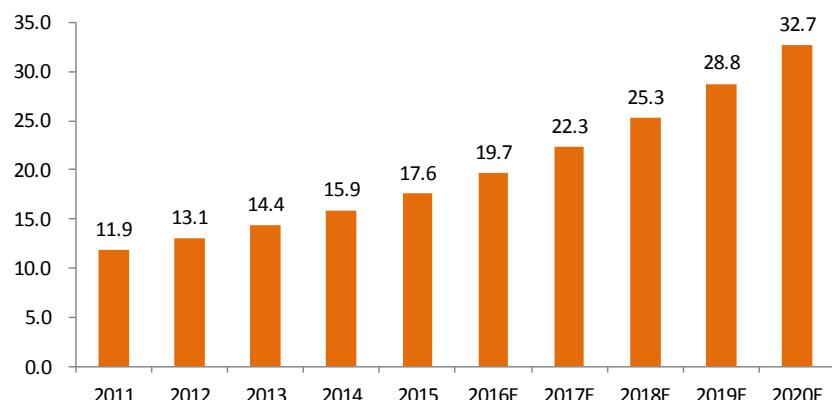
**우리나라는 뷰티 헬스케어에 대한 관심이 크고, 우수한 품질을 바탕으로 향후 빠른 성장 예상**

국내 안티에이징 시장도 올해 약 20 조원 가까운 규모를 형성하고 오는 2020년에는 약 38조 원으로 확대될 전망이다. 2015년부터 2020년까지의 연평균 성장률은 약 13.2%으로 예상된다. 국내 미용/성형 시장의 규모는 지난해 시술 건수를 기준으로 전 세계 시장 대비 5.3%의 비중을 나타내며 글로벌 3위를 차지할 만큼 크다. 또한 국내 뷰티 헬스케어 생산업체들은 우수한 품질을 바탕으로 해외지역에 보툴리눔 톡신과 각종 필러의 수출을 빠르게 늘리고 있는 중이다.

**급격한 성장이 예상되는 중국의 뷰티 헬스케어 시장**

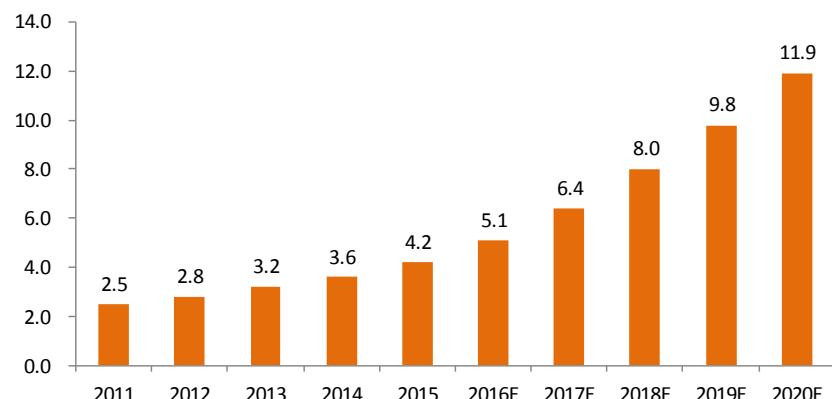
중국의 안티에이징 시장은 지난해 약 5조 원의 시장을 형성했는데 오는 2020년에는 약 12조 원으로 빠르게 성장할 전망이다. 2015년부터 2020년까지의 연평균 성장률은 약 23.2%로 급격한 성장이 예상된다. 글로벌 시장 조사기관인 Datamonitor에 따르면 중국 여성들의 약 52%가 자신의 외모가 중요하다고 응답했으며, 본래 나이보다 더 젊어 보이고 싶다는 응답비율이 약 80%로 글로벌 평균인 56%를 크게 상회해 중국에서의 뷰티 헬스케어 산업 성장 전망은 상당히 밝다.

[그림 8] 국내 항노화(anti-aging) 시장 규모 및 전망 (단위 : 조원)



자료 : SERI, KHIDI, SK 증권

[그림 9] 중국 항노화(anti-aging) 시장 규모 및 전망 (단위 : \$bn)



자료 : Datamonitor, Consumer Insight, SK 증권

**글로벌 미용성형(비수술/수술)  
분야의 시술 건수는 연평균  
10.2%의 빠른 성장률을 보임**

뷰티 헬스케어의 많은 부분을 차지하는 미용/성형 분야의 글로벌 시장 현황을 살펴보면 비수술적(Non-Surgical) 요법과 수술적(Surgical) 시술 모두 매년 빠르게 증가하고 있다. 전세계 시장으로 보면 2011년 총 1,471만 건, 2015년 총 2,170만 건의 시술이 이루어졌다. 시술 건수를 기준으로 2011년부터 2015년까지 연평균 10.2%의 빠른 성장률을 보이고 있다. 지역별로는 지난해 기준으로 미국이 전세계 시술의 18.6%를 차지하며 1위를 기록했고, 우리나라는 5.3%의 비중으로 전세계 3위를 나타냈다.

**2015년 기준으로 보톡스, 필러 등  
비수술적 시술은 총 1,206만 건,  
수술 요법은 총 964만 건 시행**

세부적으로는 보툴리눔 톡신(보톡스), HA 필러, 레이저 리프팅 같은 비수술적(Non-Surgical) 요법이 2011년 총 834만 건에서 2015년에는 총 1,206만 건 이루어졌고, 유방확대술, 지방흡입술, 안검(쌍꺼풀)성형술 같은 수술적(Surgical) 요법은 2011년 총 637만 건에서 2015년에 총 964만 건 이루어졌다.

[표 2] 글로벌 미용/성형분야의 분류별 시술 건 수 (2015년 기준)

순위	Non-Surgical (비수술적)			Surgical (수술적)			Total		
	국가	건 수(천)	비중	국가	건 수(천)	비중	국가	건 수(천)	비중
1	USA	2,628	21.8%	USA	1,414	14.7%	USA	4,043	18.6%
2	Brazil	1,100	9.1%	Brazil	1,224	12.7%	Brazil	2,324	10.7%
3	South Korea	711	5.9%	Mexico	462	4.8%	South Korea	1,156	5.3%
4	India	515	4.3%	South Korea	445	4.6%	India	935	4.3%
5	Mexico	446	3.7%	India	420	4.4%	Mexico	908	4.2%
6	Germany	309	2.6%	Colombia	315	3.3%	Germany	617	2.8%
7	Italy	280	2.3%	Germany	308	3.2%	Colombia	549	2.5%
8	Colombia	234	1.9%	France	259	2.7%	France	489	2.3%
9	France	230	1.9%	Italy	139	1.4%	Italy	419	1.9%
	기타	5,602	46.5%	기타	4,654	48.2%	기타	10,257	47.4%
	Total Non-Surgical	12,055	100.0%	Total Surgical	9,641	100.0%	Total	21,697	100.0%

자료 : 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK증권

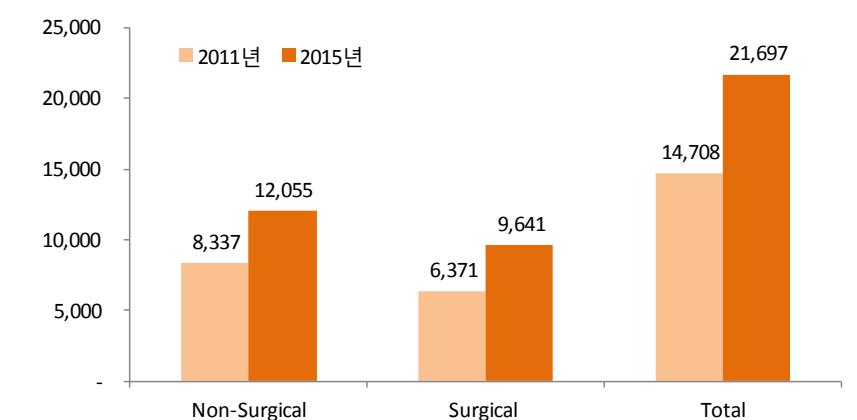
[표 3] 글로벌 미용/성형분야의 비수술적 시술별 시행 건 수 (2015년 기준)

	Injectibles	건 수(천)	비중	Facial Rejuvenation	건 수(천)	비중	Other Non-Surgical	건 수(천)	비중	Total Non-Surgical	건 수(천)	비중
1	USA	1,806	23.4%	USA	483	21.6%	USA	339	16.3%	USA	2,628	21.8%
2	Brazil	578	7.5%	Brazil	298	13.3%	India	242	11.6%	Brazil	1,100	9.1%
3	South Korea	483	6.3%	South Korea	140	6.3%	Brazil	224	10.7%	South Korea	711	5.9%
4	Germany	284	3.7%	India	127	5.7%	Mexico	97	4.6%	India	515	4.3%
5	Mexico	255	3.3%	Mexico	95	4.2%	South Korea	88	4.2%	Mexico	446	3.7%
6	Italy	227	2.9%	Colombia	51	2.3%	Colombia	65	3.1%	Germany	309	2.6%
7	France	188	2.4%	Italy	29	1.3%	Italy	23	1.1%	Italy	280	2.3%
8	India	146	1.9%	France	19	0.8%	France	22	1.1%	Colombia	234	1.9%
9	Colombia	118	1.5%	Germany	14	0.6%	Germany	11	0.5%	France	230	1.9%
	기타	3,645	47.1%	기타	983	43.9%	기타	975	46.8%	기타	5,602	46.5%
	Total	7,730	100.0%	Total	2,239	100.0%	Total	2,086	100.0%	Total	12,055	100.0%

자료 : 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK증권

[그림 10] 글로벌 미용/성형분야의 연도별 및 분류별 시술 건수 비교

(단위 : 천 건)



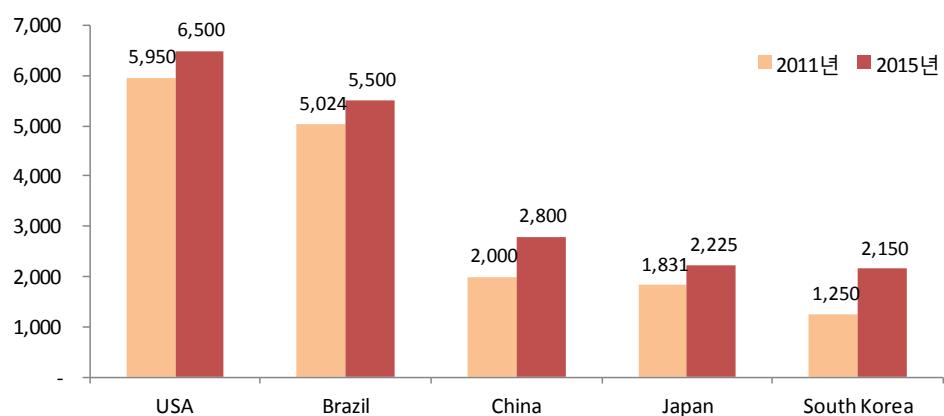
자료 : 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK증권

**뷰티 헬스케어의 주요 고객인  
성형외과 의사은 아시아에서 특히  
수가 많고 두드러진 증가를 보여**

뷰티 헬스케어의 주요 고객층인 성형외과 의사도 전세계적으로 매년 증가하고 있다. 2011년 전세계 성형외과 의사은 약 3만 2천명이었지만, 2015년에는 약 4만 7백명으로 늘어났다. 특히 우리나라와 중국에서 크게 증가했고, 성형외과 의사 수 상위 5개 국중 아시아 국가가 3개나 되는 등 향후 아시아 지역을 중심으로 뷰티 헬스케어 산업의 빠른 성장이 예상된다.

[그림 11] 성형외과 의사 수 상위 5개국의 연도별 비교

(단위 : 명)



자료 : 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK증권

[표 4] 국가별 성형외과 의사 수 비교

(단위 : 명)

2011년				2015년			
순위	국가	의사 수	비중	순위	시술명	의사 수	비중
1	USA	5,950	18.7%	1	USA	6,500	16.0%
2	Brazil	5,024	15.8%	2	Brazil	5,500	13.5%
3	China	2,000	6.3%	3	China	2,800	6.9%
4	Japan	1,831	5.7%	4	Japan	2,225	5.5%
5	Mexico	1,518	4.8%	5	South Korea	2,150	5.3%
6	Italy	1,500	4.7%	6	India	2,150	5.3%
7	South Korea	1,250	3.9%	7	Russia	2,000	4.9%
8	India	955	3.0%	8	Mexico	1,550	3.8%
9	France	953	3.0%	9	Turkey	1,200	2.9%
10	Colombia	950	3.0%	10	Germany	1,100	2.7%
11	Germany	863	2.7%	11	Colombia	950	2.3%
12	Spain	567	1.8%	12	France	950	2.3%
13	Turkey	509	1.6%	13	Spain	945	2.3%
14	Russia	486	1.5%	14	UK	865	2.1%
15	UK	450	1.4%	15	Italy	800	2.0%
16	Canada	425	1.3%	16	Chinese Taipei	600	1.5%
17	Venezuela	383	1.2%	17	Canada	575	1.4%
18	Taiwan	350	1.1%	18	Venezuela	500	1.2%
19	Argentina	347	1.1%	19	Egypt	400	1.0%
20	Greece	286	0.9%	20	Peru	380	0.9%
기타		5,297	16.6%	기타		6,524	16.0%
Totals		31,894	100.0%	Totals		40,664	100.0%

자료 : 국제미용성형외과협회, 업계자료 SK 증권

**비수술 요법은 보툴리눔 톡신과  
HA 필러가 대표적이고, 수술 요법은  
기슴 수술과 지방 흡입술이 대표적**

부터 헬스케어의 주요 분야인 미용/성형 부문의 세부 시장 현황을 살펴보면, 크게 비수술적(Non-Surgical) 요법의 경우 보툴리눔 톡신(Botulinum Toxin, 보톡스)과 히알루론산 필러(Hyaluronic Acid Filler, HA 필러)가 전체 비중의 각각 38.4%, 23.8%를 차지하며 대표적인 위치를 점하고 있다. 수술적(Surgical) 요법의 경우에는 전통적으로 유방 확대술(Breast Augmentation), 지방 흡입술(Liposuction), 안검 성형술(Eyelid Surgery, 쌍꺼풀수술) 등이 대표적인데, 지난해 역시 수술적 요법 전체 시술에서 각각 15.4%, 14.5%, 13.1%의 비중을 차지하며 상위 순위에 위치했다.

**보툴리눔 톡신과 HA 필러는 전세계  
시장에서 높은 성장을 보여..  
특히 미국, 브라질, 한국이 두드러져**

비수술적(Non-Surgical) 요법의 대표적인 시술인 보툴리눔 톡신과 HA 필러(여러 종류의 필러 중 가장 많은 비중을 차지)의 경우, 시술 건수 기준으로 2011년에서 2015년 까지 글로벌 시장은 각각 연평균 9.8%, 10.3%의 높은 성장률을 나타내고 있다. 특히 미국, 브라질, 우리나라의 경우 보툴리눔 톡신과 HA 필러의 연간 성장률이 매우 높고, 글로벌 시술 상위 3 위 내에 모두 위치해 있다. 보툴리눔 톡신의 경우 2011년에서

2015년까지 미국, 브라질, 국내 시장은 각각 연평균 8.8%, 18.9%, 17.6%의 높은 성장률을 나타내고 있다. HA 필러의 경우는 2011년에서 2015년까지 미국, 브라질, 국내 시장이 각각 연평균 9.4%, 25.3%, 21.8%의 높은 성장률을 보이고 있다.

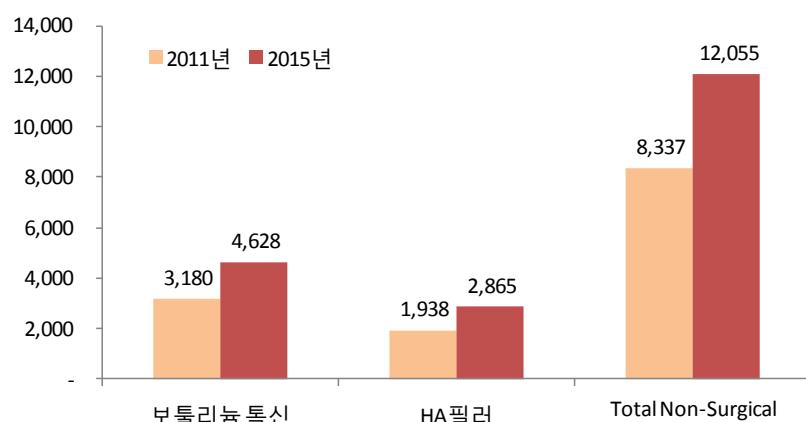
[표 5] 글로벌 미용/성형분야 비수술/수술 요법의 시술 분포 현황 (2015년 기준)

Non-Surgical (비수술적)				Surgical (수술적)			
수술명	내용	건 수(천)	비중	수술명	내용	건 수(천)	비중
Botulinum Toxin	보톡스	4,628	38.4%	Breast Augmentation	유방 확대술	1,489	15.4%
Hyaluronic Acid	히알루론산 필러	2,865	23.8%	Liposuction	지방 흡입술	1,395	14.5%
Hair Removal	제모	1,099	9.1%	Eyelid Surgery	안검 성형술	1,265	13.1%
Photo Rejuvenation	레이저 이용 피부 재생	569	4.7%	Abdominoplasty	복부성형술	759	7.9%
Chemical Peel	화학적 박피	489	4.1%	Rhinoplasty	코 성형술	730	7.6%
Nonsurgical Fat Reduction	비수술적 지방 축소술	425	3.5%	Fat Grafting-face	얼굴 지방 이식술	592	6.1%
Microdermabrasion	미세 기계 박피	366	3.0%	Breast Lift	유방 리프팅	512	5.3%
Nonsurgical Skin Tightening	레이저 이용 주름 리프팅	341	2.8%	Breast Reduction	유방 축소술	423	4.4%
Cellulite Treatment	셀룰라이트 치료	284	2.4%	Face lift	얼굴주름 제거	412	4.3%
Micro-Ablative Resurfacing	미세 레이저 박피	218	1.8%	Buttock Augmentation	엉덩이 확대술	289	3.0%
Calcium Hydroxylapatite	칼슘 필러	173	1.4%	Otoplasty	귀 성형술	253	2.6%
Full Field Ablative	박피	169	1.4%	Brow Lift	눈썹 거상술	243	2.5%
Tattoo Removal	문신 제거	128	1.1%	Neck Lift	목주름 리프팅	233	2.4%
Sclerotherapy	혈관경화요법	77	0.6%	Gynecomastia	여성형유방 수술	212	2.2%
Treatment of Leg Veins	하지정맥류 치료	73	0.6%	Breast Implant Removal	유방 보형물 제거술	153	1.6%
Poly-L-Lactic Acid	콜라겐 촉진제	64	0.5%	Hair Transplantation	모발 이식술	134	1.4%
Dermabrasion	박피술	52	0.4%	Facial Bone Contouring	안면 윤곽술	108	1.1%
Polymethylmethacrylate	PMMA 필러, 반영구 필러	36	0.3%	Upper Arm Lift	윗 팔뚝 성형	103	1.1%
				Labiaplasty	소음순성형	95	1.0%
				Thigh Lift	허벅지 리프팅	71	0.7%
				Lower Body Lift	하체 리프팅	56	0.6%
				Vaginal Rejuvenation	질 성형술	50	0.5%
				Buttock Lift	힙업술	31	0.3%
				Upper Body Lift	상반신 리프팅	23	0.2%
				Penile Enlargement	음경확대술	12	0.1%
Total Non-Surgical		12,055	100.0%	Total Surgical		9,641	100.0%

자료 : 국제미용성형외과협회, 업계자료 SK증권

[그림 12] 대표적인 미용성형분야 비수술 요법의 연도별 시술 건 수 비교

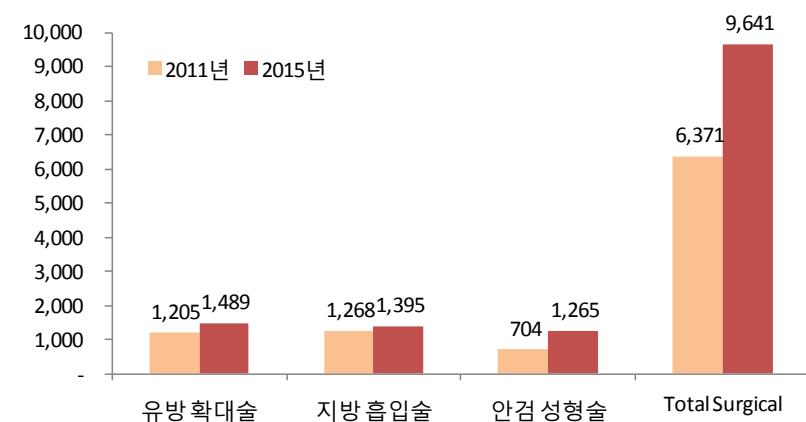
(단위 : 천 건)



자료 : 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권

[그림 13] 대표적인 미용성형분야 수술 요법의 연도별 시술 건 수 비교

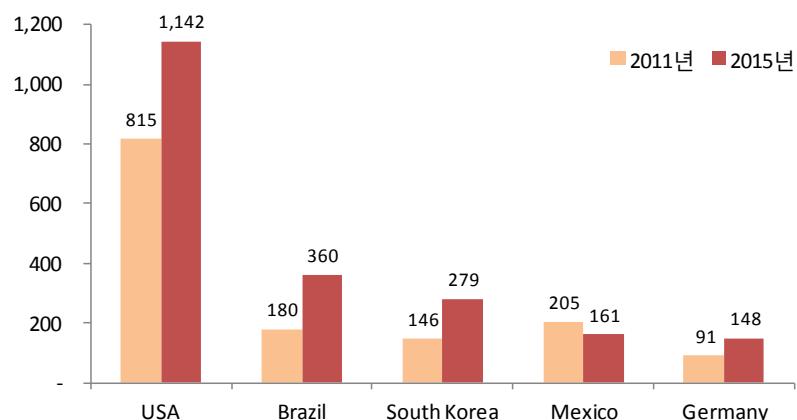
(단위 : 천 건)



자료 : 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권

[그림 14] 보툴리눔 톡신(보톡스) 시술 상위 5개국 연도별 비교

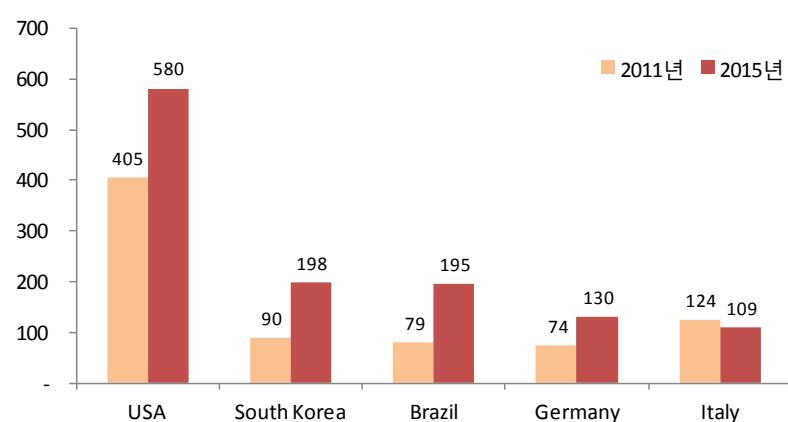
(단위 : 천 건)



자료 : 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권

[그림 15] HA 필러 시술 상위 5개국 연도별 비교

(단위 : 천 건)



자료 : 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권

**글로벌 미용성형분야의 성별 시술은  
여성이 86%로 압도적.**

**보툴리눔 톡신과 HA 필러는 남성과  
여성 모두에게 압도적인 시술 요법**

글로벌 미용성형분야에서 성별 시술 현황을 보면 비수술/수술 전체적으로 여성이 전체 시술의 85.5% 비중을 차지하고 있다. 크게 비수술 요법에서는 여성이 86.2%, 남성이 13.8%의 비중을 나타내고, 수술 요법에서는 여성이 84.7%, 남성이 15.3%의 비중을 차지했다. 비수술 요법에서는 세부적으로 보툴리눔 톡신(보톡스)과 HA 필러가 남성/여성 모두에서 각각 압도적인 1, 2 위를 차지했다. 수술 요법에서는 세부적으로 유방 확대 수술이 여성 집단에서 1 위, 안검 성형수술(쌍꺼풀 수술)이 남성 집단에서 1 위를 차지했고, 지방 흡입수술은 남성과 여성 모두 2 위를 나타냈다.

**비수술 요법이 수술 요법에 비해  
비교적 넓은 연령대 층에서 이용 돼**

미용성형분야의 주요 시술에 대한 연령별 분포를 살펴보면, 비수술 요법이 수술 요법에 비해 비교적 넓은 연령대 층에서 많이 이용하고 있다. 비수술 요법인 보톡스와 비수술적 지방 축소술의 경우 주로 35~50 세가 주 소비층이고, 19~34 세, 51~64 세의 연령대도 20%대 이상의 비중으로 소비하고 있다. 수술 요법인 유방 확대수술의 경우 젊은 층인 19~34 세가 가장 많은 60.4%를 차지하고, 지방 흡입 수술은 청장년층인 19~34 세, 35~50 세가 각각 45.1%, 40.4%로 많이 차지하고 있다.

**보툴리눔 톡신과 필러에 특화된  
기업의 성장성은 지속될 전망**

보툴리눔 톡신과 HA 필러가 남성과 여성 모두에서 압도적인 시술요법이고, 또 이러한 비수술 요법이 수술 요법에 비해 비교적 넓은 연령층에서 사용한다는 사실은 보툴리눔 톡신과 HA 필러에 특화된 기업의 성장성이 계속 될 수 있음을 시사한다.

[표 6] 글로벌 미용/성형분야 비수술적 요법의 성별 시술 분포 현황 (2015년 기준)

여성				남성			
순위	시술명	건 수(천)	비중	순위	시술명	건 수(천)	비중
1	Botulinum Toxin	4,004	33.2%	1	Botulinum Toxin	624	5.2%
2	Hyaluronic Acid	2,524	20.9%	2	Hyaluronic Acid	341	2.8%
3	Hair Removal	928	7.7%	3	Hair Removal	171	1.4%
4	Photo Rejuvenation	482	4.0%	4	Photo Rejuvenation	87	0.7%
5	Chemical Peel	431	3.6%	5	Nonsurgical Fat Reduction	75	0.6%
6	Nonsurgical Fat Reduction	350	2.9%	6	Chemical Peel	58	0.5%
7	Microdermabrasion	311	2.6%	7	Microdermabrasion	54	0.5%
8	Nonsurgical Skin Tightening	297	2.5%	8	Tattoo Removal	54	0.4%
9	Cellulite Treatment	260	2.2%	9	Nonsurgical Skin Tightening	43	0.4%
10	Micro-Ablative Resurfacing	182	1.5%	10	Micro-Ablative Resurfacing	36	0.3%
11	Calcium Hydroxylapatite	152	1.3%	11	Full Field Ablative	25	0.2%
12	Full Field Ablative	144	1.2%	12	Cellulite Treatment	24	0.2%
13	Tattoo Removal	74	0.6%	13	Calcium Hydroxylapatite	21	0.2%
14	Sclerotherapy	66	0.6%	14	Treatment of Leg Veins	12	0.1%
15	Treatment of Leg Veins	62	0.5%	15	Dermabrasion	11	0.1%
Totals - Non-Surgical Procedure		10,394	86.2%	Totals - Non-Surgical Procedure		1,661	13.8%

자료 : 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권

[표 7] 글로벌 미용/성형분야 수술적 요법의 성별 시술 분포 현황 (2015년 기준)

여성			남성				
순위	수술명	건 수(천)	비중	순위	수술명	건 수(천)	비중
1	Breast Augmentation-silicone	1,300	13.5%	1	Eyelid Surgery	276	2.9%
2	Liposuction	1,181	12.3%	2	Liposuction	214	2.2%
3	Eyelid Surgery	989	10.3%	3	Gynecomastia	212	2.2%
4	Abdominoplasty	703	7.3%	4	Rhinoplasty	196	2.0%
5	Rhinoplasty	535	5.5%	5	Hair Transplantation	108	1.1%
6	Breast Lift	512	5.3%	6	Fat Grafting-face	92	1.0%
7	Fat Grafting-face	500	5.2%	7	Ear Surgery	92	0.9%
8	Breast Reduction	423	4.4%	8	Face lift	58	0.6%
9	Face lift	354	3.7%	9	Abdominoplasty	55	0.6%
10	Buttock Augmentation-fat transfer	247	2.6%	10	Neck Lift	44	0.5%
11	Brow Lift	205	2.1%	11	Brow Lift	39	0.4%
12	Neck Lift	188	2.0%	12	Facial Bone Contouring	29	0.3%
13	Ear Surgery	161	1.7%	13	Penile Enlargement	12	0.1%
14	Breast Implant Removal	152	1.6%	14	Buttock Augmentation-fat transfer	11	0.1%
15	Breast Augmentation-fat transfer	112	1.2%	15	Breast Augmentation-silicone	11	0.1%
16	Upper Arm Lift	99	1.0%	16	Lower Body Lift	9	0.1%
17	Labiaplasty	95	1.0%	17	Upper Body Lift	4	0.0%
18	Facial Bone Contouring	80	0.8%	18	Thigh Lift	4	0.0%
19	Thigh Lift	67	0.7%	19	Upper Arm Lift	4	0.0%
20	Breast Augmentation-saline	64	0.7%	20	Buttock Lift	3	0.0%
Totals - Surgical Procedures		8,167	84.7%	Totals - Surgical Procedures		1,474	15.3%

자료 : 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권

[표 8] 미용/성형분야 주요 시술에 대한 연령별 분포 (2015년 기준)

	18 세 이하		19-34 세		35-50 세		51-64 세		65 세 이상	
	건 수(천)	비중	건 수(천)	비중	건 수(천)	비중	건 수(천)	비중	건 수(천)	비중
Breast augmentations (유방 확대수술)	45	3.0%	899	60.4%	461	31.0%	75	5.0%	9	0.6%
Liposuction (지방 흡입수술)	32	2.3%	628	45.1%	564	40.4%	150	10.7%	21	1.5%
Rhinoplasty (코 성형수술)	55	7.5%	475	65.0%	165	22.6%	30	4.2%	5	0.7%
Botulinum Toxin (보톡스)	29	0.6%	1,048	22.7%	2,313	50.0%	1,027	22.2%	210	4.5%
Nonsurgical Fat Reduction (비수술적 지방 축소술)	11	2.5%	126	29.7%	176	41.4%	90	21.1%	23	5.3%

자료 : 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권

주 : 비중은 특정 시술(수술) 전체에 대한 비중을 의미

[표 9] 미용/성형분야 주요 비수술 방식에 대한 시술 비용 및 제반 사항

시술명	주요 적응증	평균 비용	평균 시술 시간	시술 횟수	회복 기간
Botulinum Toxin (Botox, Dysport, Xeomin)	Frown lines, crow's feet	\$317	0.5 hour	4-6 months	즉시
Calcium Hydroxyapatite (Radiesse)	Nasolabial folds, frown lines, crow's feet, lips	\$651	Less than 1 hour	2 years or longer	즉시
Chemical Peel (ranges from light to deep)	Sun-damaged, unevenly pigmented skin	\$628	1.5-3 hours	One or multiple Depends on type of peel	경우에 따라
Dermabrasion	Acne, wrinkles around mouth, sun-damaged skin	\$1,460	수분~1.5 hours	Multiple sessions	7-10 days
Full Field Ablative (laser skin resurfacing)	Fair, non-oily skin, sun-damaged facial skin, wrinkles around mouth and eyes, acne scars	\$2,398	up to 1.5 hours	One or multiple depending on laser and skin condition	Variable, up to 14 days
Hyaluronic Acid (including Juvederm Ultra, Ultra Plus, Voluma, Perlane, Restylane, Belotero)	Nasolabial folds, forehead wrinkles, smile lines, and lips	\$591	Less than 1 hour	4 months – 1 year	즉시
Laser Hair Removal	Unwanted hair on face or body	\$254	1-2 hours	Multiple sessions	즉시
Micro-Ablative Resurfacing (fractional resurfacing)	Actinic changes, lines, acne scars Pigment, superficial lines	\$1,114	0.5-1 hour	1-6 depending	1-10 days depending
Microdermabrasion	Fine lines, crow's feet, age spots, acne scars	\$129	0.5-1 hour	Multiple sessions 2-3 week intervals	즉시
Nonsurgical Fat Reduction (including CoolSculpting, Vaser Shape)	Diet-resistant fat, mild lipodystrophy	\$1,444	1-3 hours	1-6	즉시
Nonsurgical Skin Tightening (including Ulthera, Thermage, Pelleve)	Early skin laxity with good skin tone and elasticity	\$1,678	1-2 hours	1-6	거의 즉시
Photo Rejuvenation (IPL)	Pigment, superficial lines	\$341	10-30 minutes	3-5	즉시
Poly-L-Lactic Acid (Sculptra)	Cheeks, temple, jawline, volume loss, fat in face	\$782	Less than 1 hour	2-4	거의 즉시
Sclerotherapy	Spider veins	\$338	0.5-1 hour	3-4 Treatments Injections	즉시
Tattoo Laser Treatment	Unwanted tattoo	\$356	10 minutes~ 1 hour	Multiple sessions	즉시

자료 : 미국미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권

주 : 위 내용들은 미국의 경우를 주로 나타냄

[표 10] 미용/성형분야 주요 수술 건에 대한 시술 비용 및 제반 사항

수술명	주요 적응증	평균 비용	평균 시술 시간	시술 횟수	회복 기간
Breast Augmentation(saline)		\$3,497			
Breast Augmentation(silicone)	Small breasts, breast asymmetry	\$3,964	1-2 hours	1	1-2 weeks
Breast Implant Removal(Explantation)		\$2,733			
Breast Lift	Sagging, poorly shaped breasts	\$4,634	1.5-3.5 hours	1	1-2 weeks
Breast Reduction	Large, heavy, pendulous, or disproportionate breasts	\$5,579	2-4 hours	1	1-2 weeks
Brow Lift	Sagging, low eyebrows, forehead creases, frown lines	\$3,197	1-2 hours	1	10 일 이내
Buttock Augmentation (implants only)	Weight loss or minimal volume buttock	\$5,395	1-2 hours	1	1 week
Buttock Lift	Sagging skin, excess fat, weakened muscles in thigh/buttocks area	\$4,910	2 hours	1	2-4 weeks
Chin Augmentation/ Genioplasty	Receding chin	\$2,666	1 hour	1	1-2 weeks
Ear Surgery	Protruding or disproportionate ears	\$3,124	2-3 hours	1	5-14 days
Eyelid Surgery	Excess fat, wrinkled or drooping skin, upper eyelids, bags, puffiness under eyes	\$3,020	1-3 hours	1	10 일 이내
Facelift	Loose skin, deep lines, wrinkles, jowls	\$7,286	2-3 hours	1	2 주 이내
Fat Transfer - Breast	Lack of volume	\$2,775	2-4 hours	2+	2-3 days
Fat Transfer - Buttocks	Lack of volume	\$4,220	2-4 hours	1+	1 week
Fat Transfer - Face	Lack of volume	\$2,226	1-1.5 hours	1+	2 weeks
Labiaplasty	Enlarged labia minora, often asymmetric, often protrudes beyond the labia majora	\$2,762	1 hour	1	1 week
Liposuction	Normal weight with isolated fatty areas	\$3,176	45 분~2 hours	1	1-2 weeks
Lower Body Lift	Laxity of thighs, buttock, and abdomen	\$7,958	Up to 8 hours	1	최대 4 주
Male Breast Reduction	Gynecomastia	\$3,677	2 hours	1	1 week
Neck Lift	Loose, sagging, excess skin	\$4,729	2-3 hours	1	2 주 이내
Nose Surgery	Nose too large, wide, or tip needs reshaping, deformity after trauma	\$4,806	1-2 hours	1	7-10 days
Thigh Lift	Loose, excess skin	\$5,189	2 hours	1	2-4 weeks
Tummy Tuck	Protruding abdomen, excess fat and skin, weak abdominal muscles	\$5,891	2-5 hours	1	2-4 weeks
Upper Arm Lift	Excess skin and fat on underside of arm	\$4,424	2 hours	1	1-2 weeks

자료 : 미국미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권

주 : 위 내용들은 미국의 경우를 주로 나타냄

### 3. 고성장하는 뷰티 헬스케어의 대표 분야

#### (1) 보툴리눔 톡신(보톡스) 시장

**보툴리눔 톡신은 앤러간사가 최초로 상업화하여 보톡스라는 제품을 출시.. 현재 전체 시장의 3/4 차지**

전세계 뷰티 헬스케어 시장에서 가장 많이 사용되는 보툴리눔 톡신(Botulinum Toxin)은 얼굴의 주름 제거에서부터 사각턱의 근육 축소, 종아리 근육 축소 등 미용적인 용도 외에 안과, 소화기과, 신경과 등에서 치료 용도로도 사용되며 의약품으로 분류된다. 흔히 보톡스라고도 불리는데, 이는 글로벌제약사인 앤러간사가 세계 최초로 미국 FDA에서 허가를 받아 보톡스(Botox)라는 이름의 제품으로 판매했기 때문이다. 아직도 전 세계 보툴리눔 톡신 시장의 3/4 이 앤러간의 보톡스 제품이다.

**보툴리눔 톡신은 신경전달물질을 차단하여 해당 부위의 근육을 마비시키는 기능을 나타내**

보툴리눔 톡신(Botulinum Toxin)이라는 물질은 실제로는 대량 살상 효과를 내는 신경독소 물질로서 Clotridium botulinum 세균에서 만들어진다. 이 물질은 근육의 운동신경 말단 부위에서 신경신호 전달물질인 아세틸콜린의 분비를 억제하는 역할을 한다. 따라서 해당 부위의 근섬유는 수축이 억제되어 근육이 잘 움직이지 못하게 된다. 이러한 기능 때문에 이 보툴리눔 톡신은 원래 눈꺼풀 경련, 안면경련 등의 치료에 쓰였다.

**시술부위의 근육을 마비시키는 특성으로 미용효과가 크게 나타나는 보툴리눔 톡신**

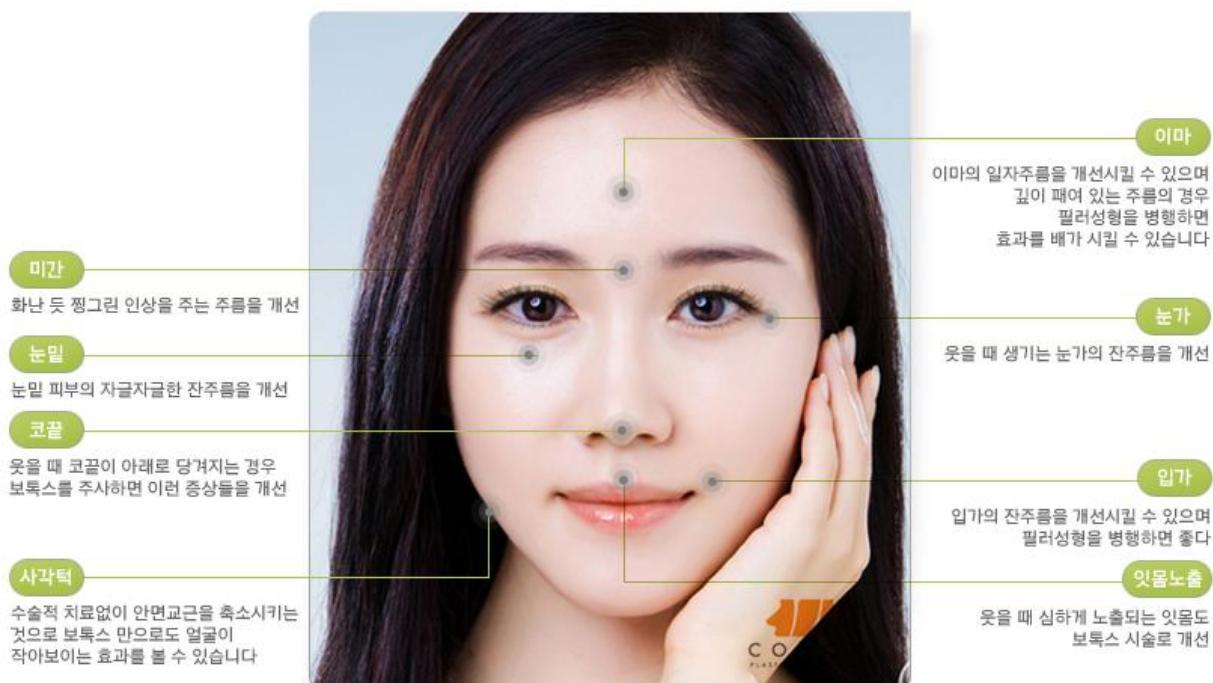
하지만 해당 근육 부위의 근육 감소 및 마비 등으로 얼굴이 가름해지거나 주름이 펴지는 이차적인 효과가 드러나면서 미용 쪽으로 폭발적으로 늘어나게 되었다. 시술 부위의 근육이 감소하는 것은 근육의 마비로 인해 해당 근육이 사용되지 않아 결국에는 근육이 수축되기 때문이고, 주름이 펴지는 것은 역시 해당 부위의 근육을 마비시키기 때문에 찢그림이 없어져 서서히 주름이 펴지는 원리이다. 최근에는 신경과, 재활의학과, 비뇨기과 등 여러 분야에서 다양한 용도로 널리 사용되고 있다. 게다가 지속 효과가 4~6개월로, 공급자 측면에서 보면 지속적으로 수요가 창출되는 제품이다.

[표 11] 사용처가 다양하게 확대되고 있는 보툴리눔 톡신(보톡스) 시장

사용 분야	적용증
피부과, 성형외과	주름제거, 사각턱 및 종아리 교정, 다한증 등
안과	사시, 반측안면경련, 안검경련 등
치과	사각턱, 이갈이 등
재활의학과	소아뇌성마비, 뇌졸중 후 근육강直, 근막동통증후군 등
소화기과	식도 근육 경련 등
신경과	편두통, 요통 등 각종 통증 등
비뇨기과	전립선 비대증, 과민성 방광증, 요실금 등
기타	성대 결절 교정, 치질 치열 등

자료 : 업계자료, SK 증권

[그림 16] 보툴리눔 톡신(보톡스)의 주요 시술 부위 및 효과



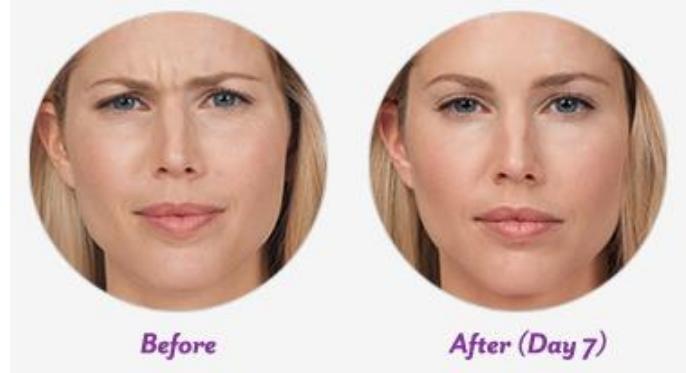
자료 : 코노피성형외과홈페이지

[그림 17] 보툴리눔 톡신(보톡스) 시술 전후 사진 (눈가 주름 개선)



자료 : 앤리간 SK 증권

[그림 18] 보툴리눔 톡신(보톡스) 시술 전후 사진 (미간 주름 개선)



자료 : 앤리간 SK 증권

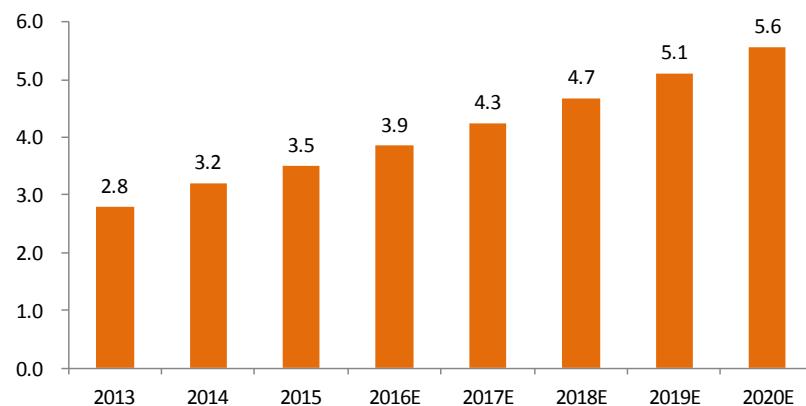
**글로벌 보툴리눔 톡신 시장은 향후 연평균 9.7%의 빠른 성장을 전망.**  
**현재 미국과 유럽이 전체 시장의 3/4 차지**

글로벌 보툴리눔 톡신(Botulinum Toxin, 보톡스) 시장은 올해 약 \$3.9bn(약 4.2 조원)의 규모를 형성할 전망이다. 오는 2020년에는 약 \$5.6bn(약 6.1 조원) 규모의 시장이 예상되는데, 2015년부터 2020년까지 연평균 9.7%의 빠른 성장률을 보일 전망이다. 앞서 언급했듯이 현재 글로벌 보툴리눔 톡신 시장은 다국적제약사인 앤리간사가 전체 시장의 약 3/4을 차지하고 있다. 또한 글로벌 시장의 절반이 미국 시장이고, 1/4은 유럽 시장이 차지하고 있다.

**국내 보툴리눔 톡신 시장은  
메디톡스와 휴젤이 약 3/4을 차지**

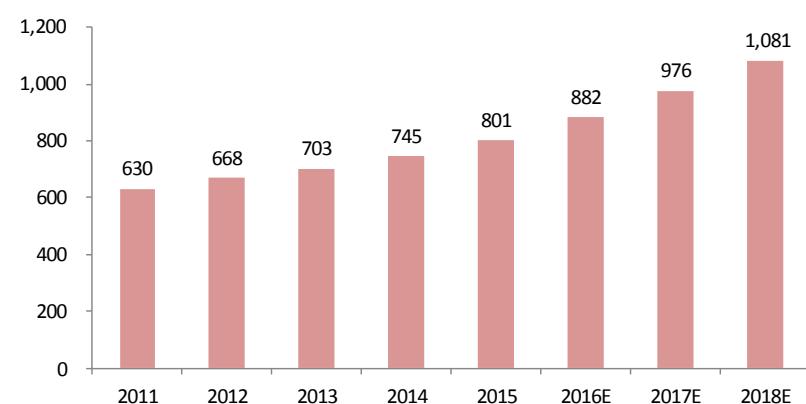
국내 보툴리눔 톡신(Botulinum Toxin, 보톡스) 시장은 올해 약 871 억원 규모가 예상된다. 2018년에는 약 1,081 억원 규모의 시장이 예상되는데, 2015년부터 2018년까지 연평균 10.5%의 가파른 성장률을 보일 전망이다. 국내 보툴리눔 톡신 시장은 메디톡스와 휴젤이 강력한 시장 지위를 가지고 있다. 두 기업이 지난해 기준으로 국내 전체 보툴리눔 톡신 시장의 약 3/4을 차지하는 것으로 추정되고 있다.

[그림 19] 전세계 보툴리눔 톡신(보톡스) 시장 규모 및 전망 (단위 : \$bn)



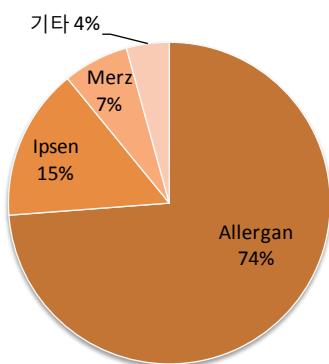
자료 : GBI Research, EvaluatePharma, SK 증권

[그림 20] 국내 보툴리눔 톡신(보톡스) 시장 규모 및 전망 (단위 : 억원)



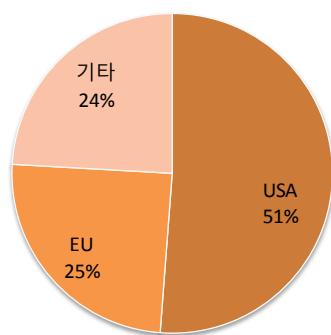
자료 : GBI Research, EvaluatePharma, SK 증권

[그림 21] 전세계 보툴리눔 톡신 시장 M/S



자료 : GBI Research, SK 증권

[그림 22] 전세계 지역별 보툴리눔 톡신 시장 규모



자료 : GBI Research, SK 증권

[표 12] 국내 주요 보툴리눔 톡신 생산 및 판매기업의 제품별 비교

	BOTOX	Dysport	BTXA	Meditoxin	Myobloc	Xeomin	Botulax	나보타주
독소형태	A 형	A 형	A 형	A 형	B 형	A 형	A 형	A 형
제조원	Allergan (USA)	Ipsen (France)	Lanzhou Institute (China)	메디톡스 (Korea)	Solstice Neuroscience (USA)	Merz (Germany)	휴젤 (Korea)	대웅제약 (Korea)
국내판매자	한국알러간	한국입센	한울제약	메디톡스 태평양제약	드림파마	한화제약	휴젤파마, 종근당	대웅제약
주요시장	미국, 유럽, 전세계	미국, 유럽, 전세계	중국, 한국	한국, 일본, 인도, 브라질	미국, 유럽	유럽, 남미	한국, 일본, 제 3 세계	한국
국내허가	1996.10.02	1999.07.13	2002.05.29	2006.03.16	2008.04.08	2009.06.02	2010.03.17	2013.11.29
성분	A 형 독소 100U 인혈청알부민 0.5mg NaCl 0.9mg	A 형 독소 500U 인혈청알부민 125ug Lactose 2.5mg	A 형 독소 100U 젤라틴 5mg 덱스트란 25mg 수크로스 25mg	A 형 독소 100U 인혈청알부민 0.5mg NaCl 0.9mg	B 형 독소 5000u/ml 인혈청알부민 0.05% Succinate 0.01M	A 형 독소 50U 인혈청알부민 1mg Saccharose 4.7mg	A 형 독소 100U 인혈청알부민 0.5mg NaCl 0.9mg	A 형 독소 100U 인혈청알부민 0.5mg NaCl 0.9mg

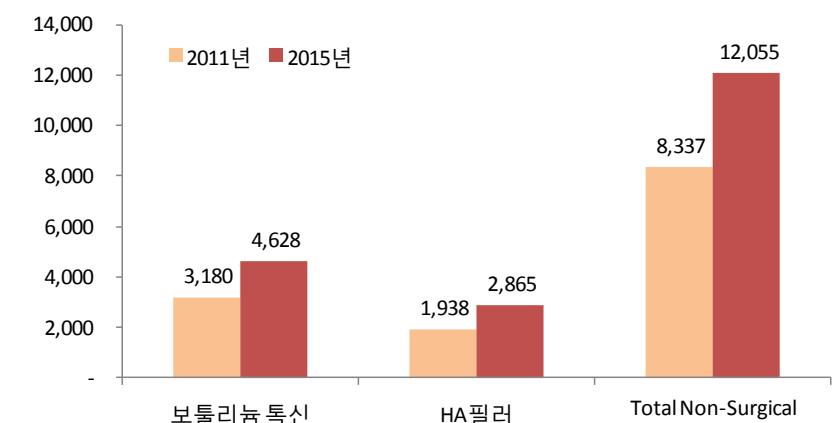
자료 : 업계자료, SK 증권

전세계 미용성형분야에서 가장 많은 시술이 이루어지는 보툴리눔 톡신, 우리나라와 브라질의 연평균 성장률이 가장 커

글로벌 미용성형분야에서 보툴리눔 톡신은 비수술, 수술 요법 모두 포함해서 가장 많이 시술되고 있다. 보툴리눔 톡신의 글로벌 시술 건 수는 지난 2011년부터 2015년까지 연평균성장률이 9.8%에 달한다. 지난해 기준으로 전세계 보툴리눔 톡신의 총 시술 건 수는 463만건이나 된다. 지역별 시술 건 수를 보면 2015년 기준으로 미국이 가장 많은 114만건이고, 다음으로 브라질이 36만건, 세번째로 우리나라가 28만건을 기록했다. 또한 브라질과 우리나라가 전세계 보툴리눔 톡신 시장에서 가장 가파른 성장을 하고 있는데, 브라질과 우리나라의 연평균성장률(CAGR 2011~2015)은 각각 18.9%, 17.6%로 상당히 높다.

[그림 23] 대표적인 미용성형분야 비수술 요법의 연도별 시술 건 수 비교

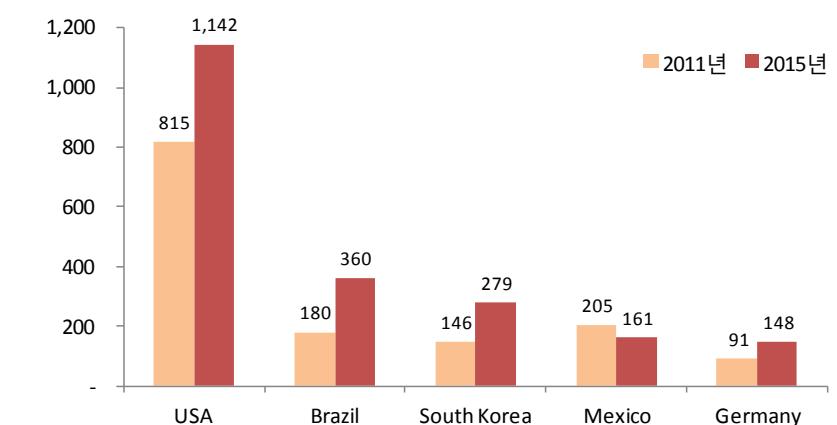
(단위 : 천 건)



자료 : 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권

[그림 24] 보툴리눔 톡신(보톡스) 시술 상위 5개국 연도별 비교

(단위 : 천 건)



자료 : 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권

## (2) 필러 시장

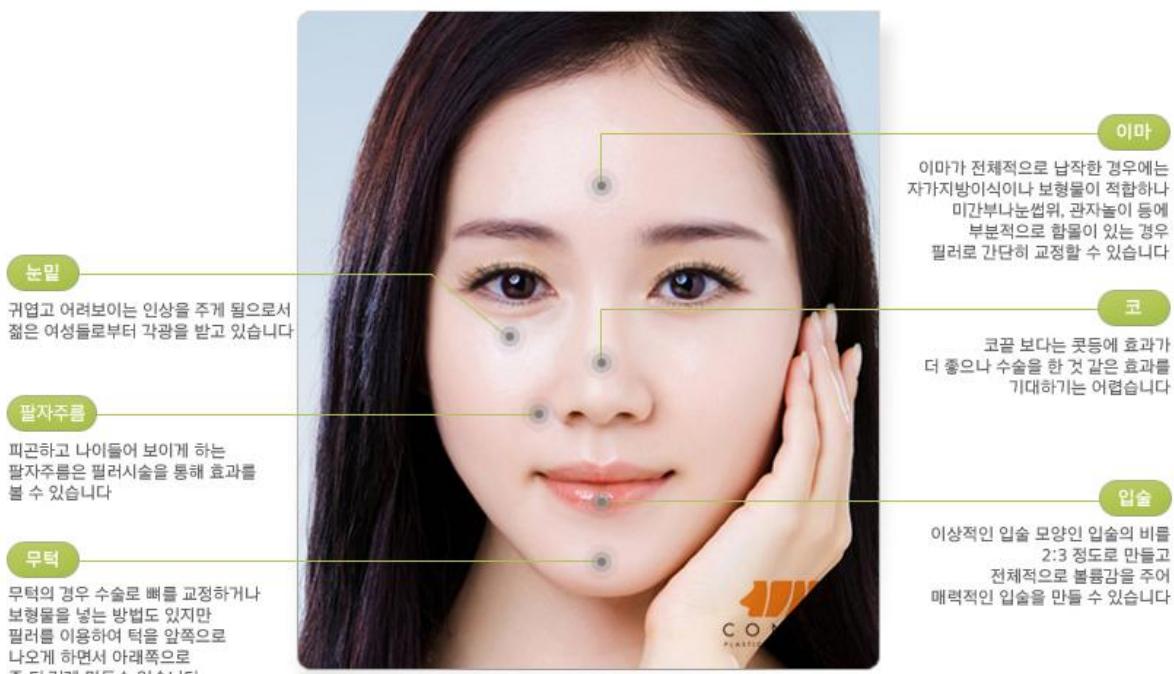
**전세계 뷰티 헬스케어 시장에서  
두 번째로 가장 많이 사용되는 필러,  
안면의 볼륨을 채우는 효과...**

전세계 뷰티 헬스케어 시장에서 보툴리눔 톡신(Botulinum Toxin, 보톡스)에 이어 두 번째로 가장 많이 사용되는 필러(Filler)는 나이가 들에 따라 감소하는 얼굴의 볼륨을 채워주거나 성형수술 대신 코를 높이는 시술 등에 사용된다. 필러는 의약품으로 분류되는 보툴리눔 톡신과는 달리 의료기기로 분류되어 상대적으로 쉽게 제품 허가를 받을 수 있다. 글로벌 필러 시장은 Allergan(38%), Valeant (22%), Galderma(20%) 등 상위 3개 기업이 전체 시장의 80%를 차지하고 있다. 필러는 원료와 피부 흡수 여부에 따라 여러 종류가 있지만, HA 필러가 전체 필러 시술의 약 90% 정도에 사용되고 있다.

**안전하고 편리한 시술 효과로  
가파르게 성장**

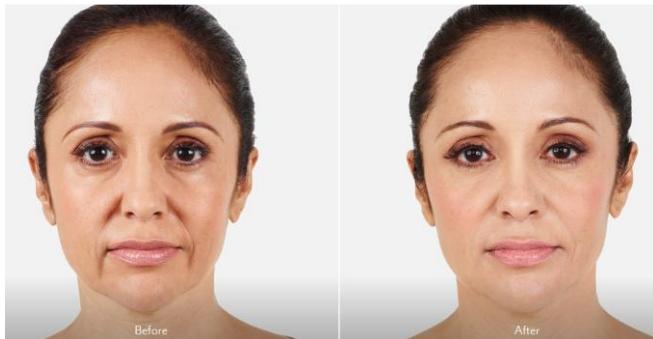
필러(Filler)는 인체에 안전한 재료를 얼굴 진피 층에 주입하여 주름을 개선하고 미관상으로 볼륨을 찾아주는 등 피부 조직을 보충해주는 주사 타입의 의료기기이다. 특히 필러는 보톡스로 해결할 수 없는 깊은 팔자 주름이나 납작한 이마, 낮은 코 등 얼굴의 꺼진 부분을 채워 주는 시술로 시술 시간이 5~10분 이내로 짧고 즉시 효과가 나타난다는 장점이 있다. 또한 수술 대신 비교적 안전하고 편리한 시술이어서 시장이 가파르게 성장하고 있다. 필러 역시 보툴리눔 톡신과 마찬가지로 지속 효과가 대개 6 개월~1년 6 개월에 지나지 않아 주기적으로 맞아야 하는 문제가 있지만, 공급자 측에서는 지속적인 수요 창출의 요인이 된다.

[그림 25] 필러 시술 부위 및 효과



자료 : 코노피성형외과홈페이지

[그림 26] HA 필러(쥬비덤) 시술 전후 사진 (입가 주름 개선)



자료 : 앤더슨, SK 증권  
주 : 시술 2 주 후

**글로벌 필러 시장은 향후 연평균 12.5%의 가파른 성장을 전망..**  
**글로벌기업 3곳이 전체 필러 시장의 80% 차지**

**국내 필러 시장은 초기 시장이지만 관심이 매우 커서 연평균 26%의 급격한 성장이 예상**

[그림 27] HA 필러(쥬비덤) 시술 전후 사진 (뺨 볼륨 개선)



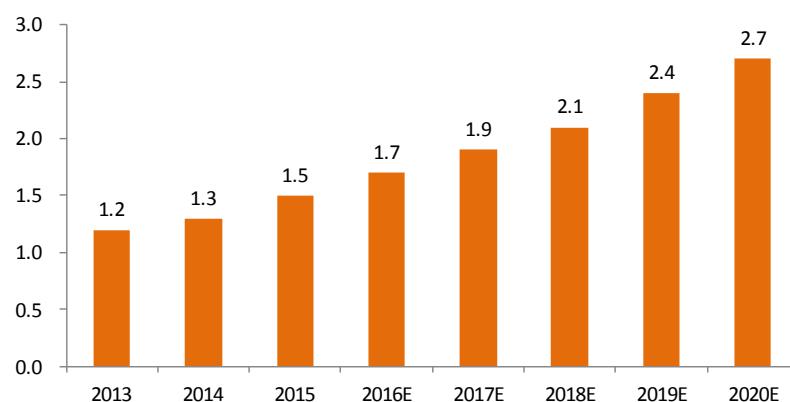
자료 : 앤더슨, SK 증권  
주 : 시술 2년 후

글로벌 필러(Filler) 시장은 올해 약 \$1.7bn(약 1.9조원)의 규모를 형성할 전망이다. 오는 2020년에는 약 \$2.7bn(약 3.0조원) 규모의 시장이 예상되는데, 2015년부터 2020년까지 연평균 12.5%의 가파른 성장률을 보일 전망이다. 현재 글로벌 필러 시장은 글로벌헬스케어 기업 3곳이 전체 시장의 약 80%를 차지하고 있다. Allergan, Valeant, Galderma 등 3개 기업이 각각 38%, 22%, 20%의 시장점유율을 가진다.

국내 필러(Filler) 시장은 올해 약 1,302 억원의 규모가 예상된다. 2018년에는 약 2,611 억원 규모의 시장이 예상되는데, 2015년부터 2018년까지 연평균 26.1%의 급격한 성장률을 보일 전망이다. 국내 시장이 이렇게 급격한 성장률을 보일 것으로 예상되는 것은 필러에 대한 관심이 큼에도 불구하고 국내 시장이 사실상 초기 시장이어서 현재 규모가 작기 때문이다.

[그림 28] 미용 필러 세계시장 규모 및 전망

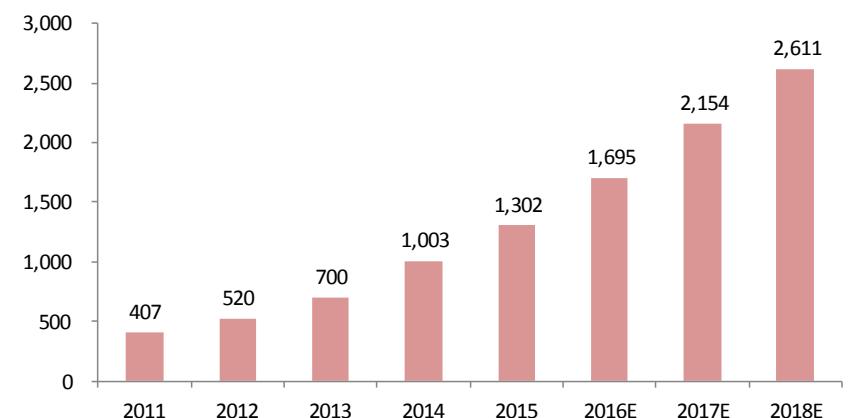
(단위 : \$bn)



자료 : GBI Research, SK 증권

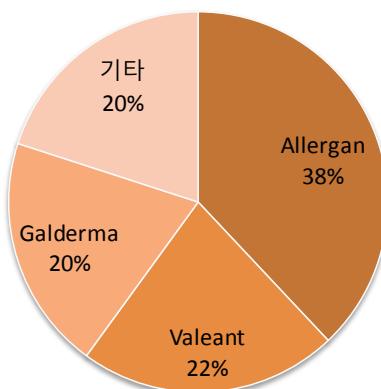
[그림 29] 국내 미용 필러 시장 규모 및 전망

(단위 : 억원)



자료 : GBI Research, SK 증권

[그림 30] 전세계 미용 필러 시장 M/S



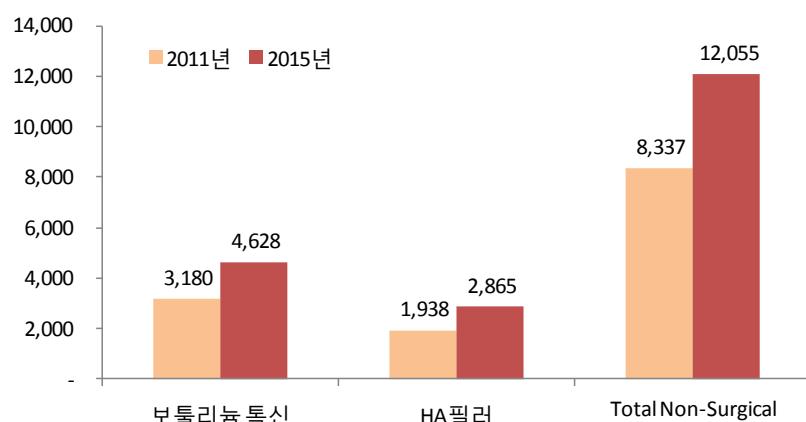
자료 : GBI Research, SK 증권

**빠르게 확대되고 있는 HA 필러,  
특히 우리나라와 브라질의  
성장률이 상당히 커**

글로벌 미용성형분야에서 보툴리눔 톡신과 HA 필러는 비수술적(Non-Surgical) 요법 중에서 가장 많이 사용되는 대표적인 시술이다. 그리고 HA 필러는 필러(Filler)의 한 종류로 필러 시술의 90%가 HA 필러가 차지할 만큼 대표적인 필러이다. HA 필러의 글로벌 시술 건 수는 지난 2011년부터 2015년까지 연평균성장률이 10.3%로 높다. 지난해 기준으로 전세계 HA 필러 시술 건 수는 287만건이나 된다. 지역별 HA 필러 시술 건 수를 보면 2015년 기준으로 미국이 가장 많은 58만건이고, 다음으로 우리나라가 20만건으로 전세계 2위를 차지했다. 또한 브라질과 우리나라가 전세계 HA 필러 시장에서도 가장 가파른 성장을 하고 있는데, 지난 5년간 연평균성장률(CAGR 2011~2015)은 각각 25.3%, 21.8%로 상당히 높다.

[그림 31] 대표적인 미용성형분야 비수술 요법의 연도별 시술 건 수 비교

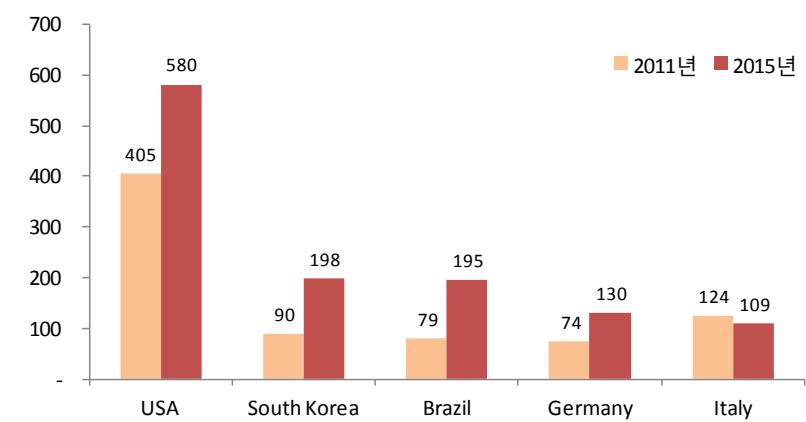
(단위 : 천 건)



자료 : 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권

[그림 32] HA 필러 시술 상위 5개국 연도별 비교

(단위 : 천 건)



자료 : 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권

### 제품의 원료와 흡수 여부에 따라 필러가 구분됨

**필러의 원료는 생합성/인공합성  
물질로 나뉨..  
비흡수성필러는 반영구적 필러로  
사용됨**

**사용 목적과 성분에 따라 다양한  
원료로 구성되는 여러가지 필러**

필러(Filler) 제품의 원료로는 히알루론산(Hyaluronic Acid Derivatives), 자가이식 보형물(Autologous Dermal Implants), 동종이식 보형물(Allogenic Dermal Implants), 유전자 재조합 콜라겐(Recombinant Human Collagen), 칼슘, 기타 합성물질 등이 사용된다. 세부적인 제품 분류는 원료와 흡수 여부에 따라 구분된다. 현재 사용되고 있는 필러 제품의 대부분은 히알루론산(HA) 필러이다.

원료에 따라 필러를 분류하면, 크게 생합성물질과 인공합성물질로 구분된다. 생합성 물질은 히알루론산, 칼슘, 콜라겐, 자가혈 또는 진피 등이 있고, 인공합성 물질로는 실리콘과 고어텍스 등이 있다. 흡수여부에 따라 필러를 구분하면, 흡수성 필러의 경우 히알루론산과 칼슘 등이 있고, 비흡수성 필러는 PMMA, 실리콘 고어텍스 등이 있다. 비흡수성 필러는 인체 내에서 분해되지 않거나 서서히 분해되기 때문에 반영구적 필러로 사용이 된다.

현재 시장의 약 90%를 차지하는 대표적인 필러인 HA 필러는 탄성과 점성 비율에 따라 여러 용도로 사용되고 자속기간 또한 6 개월에서 1년 6개월까지 다양하다. HA 필러로 대표적인 제품은 Allergan 사의 Juvederm 이 있다. 칼슘 필러는 뼈 성분인 칼슘과 미네랄이 주 성분인 필러로서 입체감 있는 볼륨과 리프팅 효과를 나타내지만, 잔존량이 타 필러 대비 많아서 최근에는 사용이 감소 추세에 있다. 대표적인 제품으로는 Merz 사의 RADIESSE 이다. 자가혈 필러는 자신의 혈액을 원심분리하여 만든 생물학적 필러로서 이물 반응이 없고 안전하지만 지속기간이 3 개월 정도로 너무 짧은 단점이 있다. 콜라겐 필러는 소나 돼지 등의 동물성 단백질을 추출해 만들며, 효과는 1~2년간 지속되지만 알러지가 발생할 수 있는 단점이 있다. PMMA 필러의 경우 지속기간이 짧은 필러의 단점을 보완하고자 개발된 필러로서 지속기간이 5~10년의 반영구적 필러이다. PMMA 의 대표적인 제품으로는 EMCM 사의 Artecoll 이 있다.

[표 13] 필러의 종류별 분류

분류	내용
히알루론산(Hyaluronic Acid, HA) 필러	-인체성분과 유사한 다당류로 구성. 1 분자당 214 개의 물 분자를 끌어당겨 피부의 수분과 볼륨 및 탄력을 유지 -지속기간은 0.5~1.5년
칼슘(Calcium Hydroxylapatite) 필러	-뼈 성분인 칼슘과 미네랄이 주원료로 입체감 있는 볼륨과 리프팅 효과를 나타냄 -지속기간은 2년 이상
자가혈 필러	-자신의 혈액으로 만든 생물학적 필러. 타 필러와 달리 이물 반응이 없고 안전 -지속기간은 3개월 정도로 짧음
콜라겐 필러	-동물성 단백질을 추출해 만들며, 알레르기가 발생할 수 있음 -효과는 1~2년 지속
PMMA(Polymethylmethacrylate) 필러	-지속기간이 짧은 필러의 단점을 보완해 효과 지속 기간이 5~10년인 반영구 필러. -주름 개선이나 피부 탄력에는 거의 사용하지 않고, 성형외과적 수술 대신 주로 형태 유지 등의 용도로 사용

자료 : IMPACT, 업계자료, SK 증권

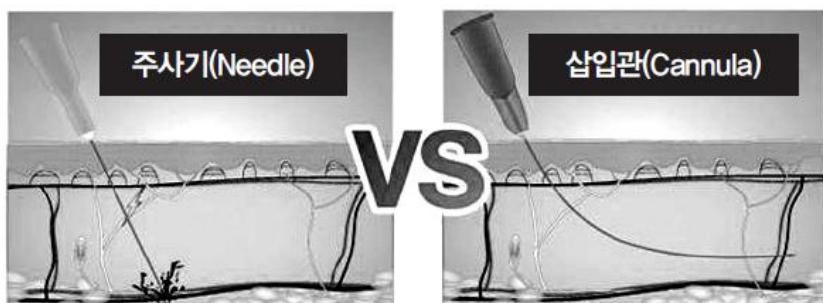
**필러 시술시 교정할 주름의 정도와 위치, 그리고 제품의 특성 등을 고려하여 적절한 제품을 선택**

**필러의 주입시 혈관과 신경으로 인해 여러 부작용이 발생할 수 있어 주의 필요**

필러 시술 시에는 3 가지 요소, 곧 “개별적 피부특성”, “주입 깊이”, “주입량” 등이 중요하다. 다양한 필러 중 제품 선택의 기준은 교정할 주름의 심한 정도나 위치, 그리고 제품의 안전성과 시술의 간편성 등이다. 주입 방법은 삽입관(Cannula)과 주사침(Needle)으로 구분되는데, 삽입관은 조직 손상이 거의 없는 반면, 주사침의 경우 조직의 손상 가능성이 높고 혈관에 잘못 주입할 경우 피부 고사의 위험성이 있다.

필러의 부작용으로는 부종, 통증, 압통, 저림, 멍, 혈종, 발적, 홍반, 색소침착, 알리지, 가려움, 비대칭, 부정형, 덩어리나 결절, 감염, 육아종, 혈관혈류이상 등이 있으며 코와 눈 주변에서 빈번하게 발생한다. 특히, 안면에는 다양한 혈관과 신경이 분포함에 따라 취약한 혈관과 신경들이 있는 부위에 주입할 경우 염증이나 고사 등의 문제가 발생하기 때문에 세심한 주의가 필요하다.

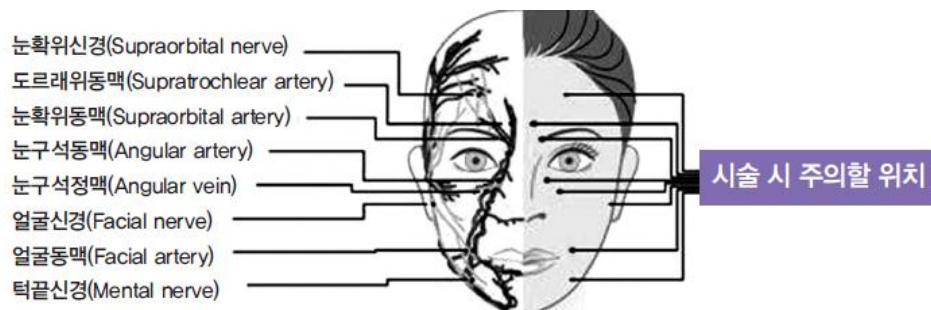
[그림 33] 필러 주입 방식 종류



자료 : Wolters Kluwer Health

- 주 : 1) 주사기(Needle)-뾰족하고 날카로워서 조직손상의 우려가 있고 혈관에 잘못 주입할 경우 피부 고사의 위험성 있음  
2) 삽입관(Cannula)-일반 주사기와 달리 기다란 관으로 끝이 둥툭함. 끝이 둥툭하므로 필러 시술 시 주변 조직이나 주요 혈관 등에 영향 주지 않고 원하는 부위에 주입이 가능함

[그림 34] 필러 시술 시 주의해야 할 위치



자료 : 의료기기정보기술지원센터

[표 14] 국내에서 판매되는 주요 필러의 연도별 출시 현황

출시년도	제품명	판매사	비고
2002	쥬비덤	한국앨리간	수입
2004	레스틸레인	갈마더코리아	수입
2008	벨로테로	밀즈아시아파시픽	수입
2009	이브와르	LG 생명과학	제조
2010	벨라스트	동국제약	제조
2010	퍼펙타	디엔컴퍼니(대웅제약계열)	수입
2010	스컬트라	갈마더코리아	수입
2011	리전필	휴메딕스	제조
2011	엘라비에	휴메딕스	제조
2011	링클리스	휴메딕스	제조
2011	뉴라미스	메디톡스	제조
2012	프린세스	휴젤파마	수입
	레바네제올트라	한울바이오파마	수입
	글라이톤	태평양제약	수입
	테오시알	오래온라이프사이언스	수입
	엘란TP	JW 중외제약	수입
2014	리쥬란	파마리서치프로덕트	제조
	HAF03S	제노스	제조
	스킨플러스	바이오플러스	제조
2015	메조스컬트	한국비엔씨	제조
	하이드로플러스	한국비엔씨	제조
	큐트젤하이드로	한국비엔씨	제조
	엠머밸	갈마더코리아	수입
2016	MPF03S	제노스	제조
	비어체	에스씨엘	제조
	K0156	파마리서치프로덕트	제조
	로만조밸런스	한국비엔씨	제조
	클리아론	동국제약	제조
	윙크필	청화메디파워	제조
	루이씨	차메디텍	제조

자료 : 식약처, 업계자료, SK 증권

### (3) 레이저 에스테틱 시장

**에너지 기반의 미용성형 시장은 주로 레이저 등을 이용해 미용 시술을 하는 영역**

전세계 뷰티 헬스케어 시장에서 에너지 기반의 미용성형(Energy-Based Aesthetic) 부문은 레이저 및 고주파 등을 이용해 피부 재생이나 제모, 여드름 치료 등의 시술을 하는 영역인데, 주로 레이저가 주를 이룬다. 이 시장은 시술 서비스 시장과 기기 및 소모품 시장으로 나뉘어 있는데, 지난해 기준으로 전세계 시술 서비스 시장은 \$8.1bn(9.7조원) 규모였고, 기기 및 소모품 시장은 \$1.4bn(1.6조원) 규모였다.

**에너지 기반 미용성형 시장에서 시술 서비스 시장의 연평균성장률은 4.3%, 세부 피부재생 시장은 8.7%**

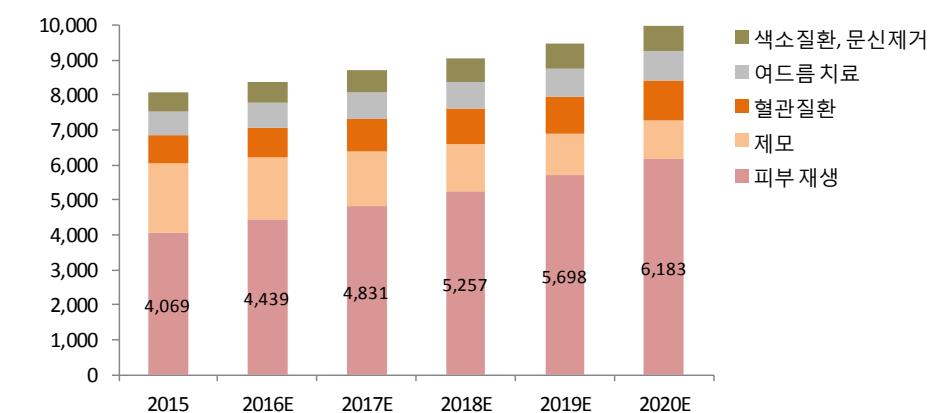
시술 서비스 시장은 급격하게 줄어들고 있는 레이저 제모시장의 영향으로 2015년부터 2020년까지 연평균 4.3%의 성장률이 예상된다. 제모의 경우 화학적 요법이 쏟아지고 있어 레이저 요법은 빠르게 줄어들 것으로 예상된다. 가장 큰 세부 시장인 피부재생 분야는 지난해 \$4.1bn(\$4.9조원)에서 오는 2020년에는 \$6.2bn(6.8조원)의 규모로 연평균 8.7%의 가장 빠른 성장률을 보일 전망이다.

**에너지 기반 미용성형 시장에서 의료기기 시장의 연평균성장률은 7.0%, 세부 피부재생 시장은 11.4%**

에너지 기반 미용성형의 의료기기 및 소모품 시장 역시 빠르게 줄어들고 있는 레이저 제모시장을 감안했을 때 2015년부터 2020년까지 연평균 7.0%의 성장률이 예상된다. 가장 큰 세부 시장인 피부재생 분야는 지난해 \$0.7bn(0.8조원)에서 2020년에는 \$1.2bn(1.3조원)의 규모로 연평균 11.4%의 가장 빠른 성장률을 보일 전망이다. 에너지 기반 미용성형 의료기기의 2015년 글로벌 시장점유율을 보면 미국 Cynosure 사가 18.7%로 가장 크다.

[그림 35] 에너지 기반 미용성형(Energy-Based Aesthetic) 시장의 시술 비용 규모 전망

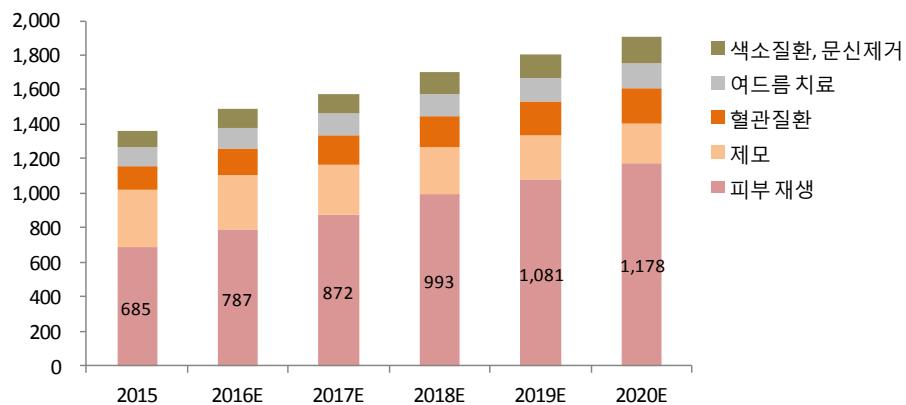
(단위 : \$mm)



자료 : Medical Insight, SK 증권

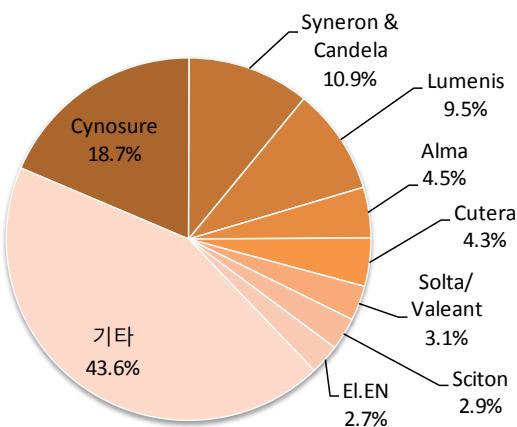
[그림 36] 에너지 기반 미용성형(Energy-Based Aesthetic) 기기 및 소모품 시장의 규모 전망

(단위 : \$mm)



자료 : Medical Insight, SK 증권

[그림 37] 에너지 기반의 미용성형(Energy-Based Aesthetic) 기기 업체 글로벌 M/S



자료 : Medical Insight, SK 증권

[표 15] 상용화된 주요 의료용 레이저의 종류와 기능

매질	파장(um)	주요특성	효과
기체	Ar(아르곤)	0.488, 0.514 헤모글로빈, 멜라닌 흡수	응고
	CO <sub>2</sub> (이산화탄소)	10.6 물흡수	융합, 증발
	Excimer(엑시머)	0.193, 0.308 이온화물흡수, 물흡수	광제거
	He-Ne(헬륨-네온)	0.633 Aiming beam(조준빔)	생체자극
고체	Nd:YAG(엔디:야그)	1.064(1.320, 0.532) 체적흡수 광학적파괴	응고, 증발 광제거
	Ho:YAG(홀뮴:야그)	2.10 -	응고, 증발
액체	dye(색소)	300~1000 혈관흡수	혈관병변, 광음향
반도체	diode	0.67~1 Aiming beam(조준빔)	생체자극, 응고, 절단

자료 : KHIDI, SK 증권

**레이저 의료기기는 치료용에서부터  
미용에 이르기까지 광범위하게  
사용돼**

레이저(Laser) 의료기기는 치료용에서부터 미용 용도에 이르기까지 다양하게 사용되고 있다. 레이저는 특정 파장대의 에너지를 가지고서 타겟 부위에 정확히 에너지를 발산해 해당 부위를 파괴하거나 에너지를 올려주는 역할을 한다. 오늘날 레이저 의료기기는 크게 범용 레이저 수술기, 안과용 레이저 수술기, 레이저(광) 조사기로 분류되는데, 주로 안과와 피부과에서 많이 사용된다.

**국내 레이저 피부미용 기기  
시장에서는 루트로닉의 제품이 많이  
알려져**

피부미용 분야의 국내 주요 레이저 의료기기를 살펴보면, 우선 범용 레이저 수술기의 경우 원텍의 Pastelle, 비손메디칼의 MORE-XEL, 루트로닉의 SPECTRA, eCo2 Plus 가 많이 알려져 있다. 레이저(광) 조사기의 경우는 루트로닉의 펄스광선조사기(IPL)인 SOLARI 와 탈모치료용 레이저인 원텍의 Hair Beam 등이 주요 제품이다.

[표 16] 주요 의료용 레이저 치료기의 세부 품목별 분류

증분류	소분류	주 사용 진료과
범용 레이저 수술기	탄산가스레이저수술기	피부과, 신경외과, 비뇨기과, 이비인후과, 치과 등
	색소레이저수술기	피부과, 비뇨기과 등
	아르곤레이저수술기	피부과, 치과, 내과 등
	엔디아그레이저수술기	피부과, 신경외과, 비뇨기과, 치과 등
	루비레이저수술기	피부과 등
	구리증기레이저수술기	피부과 등
	알렉산드라이트레이저수술기	피부과 등
	홀뮴야그레이저수술기	비뇨기과, 신경외과, 치과 등
	반도체레이저수술기	피부과, 신경외과, 성형외과 등
안과용 레이저 수술기	안과용아르곤레이저수술기	안과
	안과용엔디야그레이저수술기	
	안과용크립톤레이저수술기	
	안과용반도체레이저수술기	
	안과용홀뮴야그레이저수술기	
레이저(광) 조사기	자외선조사기	피부과 등
	신생아황달치료용광선조사기	소화기내과 등
	적외선조사기	통증치료 등
	고출력광선조사기	피부과 등
	저출력광선조사기	피부과 등
	펄스광선조사기	피부과 등
	치아미백용광선조사기	치과
	의료용레이저조사기	통증치료, 피부과 등
	개인용적외선조사기	통증치료 등(개인용)
	개인용자외선조사기	피부과(개인용) 등

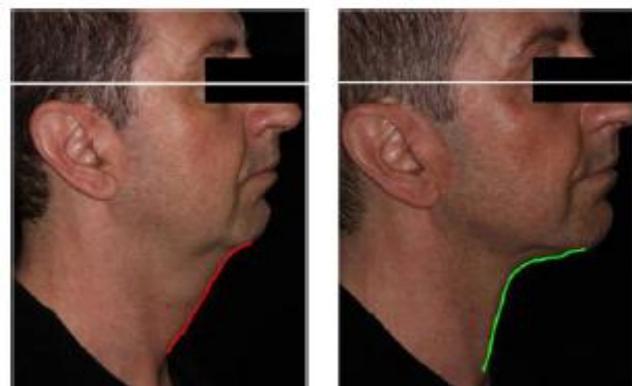
자료 : KHIDI, SK 증권

[그림 38] 레이저 미용 치료 기기의 임상 사례 – Hypertrophic Scar(비대성 흉터)



자료 : 업계 자료, SK 증권

[그림 39] 레이저 미용 치료 기기의 임상 사례 – Neck laxity(목 늘어짐 치료)



자료 : 업계 자료, SK 증권

[그림 40] 레이저 미용 치료 기기의 임상 사례 – 문신 제거



자료 : 업계 자료, SK 증권

## 참고. 국내 주요 뷰티 헬스케어 기업 체크

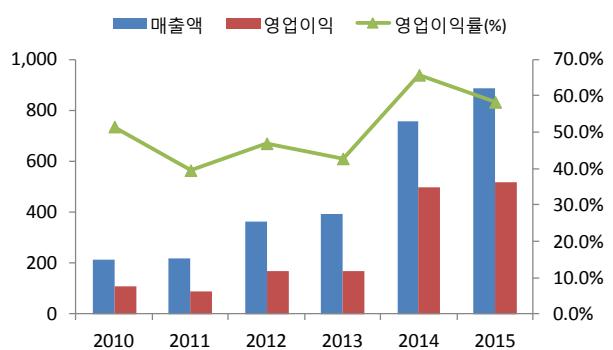
[표 17] 국내 뷰티 헬스케어 기업의 Peer Valuation

(단위: 억원)

	메디톡스	휴젤	휴메딕스	케어젠	파마리서치프로덕트	루트로닉
현재 주가(원)	45,2000	458,000	39,300	107,700	50,000	37,350
시가총액	2,5568	15,041	3,437	11,535	4,733	3,935
매출액	2013 2014 2015 2016E 2017E	391 759 885 1,264 1,521	292 404 651 998 1,153	235 292 421 481 610	212 286 364 560 781	178 248 375 470 572
영업이익	2013 2014 2015 2016E 2017E	168 500 517 750 932	116 155 178 396 489	75 80 140 172 203	87 160 205 341 489	72 114 161 198 251
(지배주주)순이익	2013 2014 2015 2016E 2017E	143 436 423 619 766	73 132 339 259 319	91 66 116 145 185	83 142 193 297 419	57 88 129 177 231
ROE(%)	2013 2014 2015 2016E 2017E	24.7 61.3 43.4 45.3 40.1	31.4 37.8 27.1 11.7 12.8	52.7 19.4 14.2 13.5 13.1	20.8 29.7 12.6 11.4 14.5	39.1 40.6 14.5 11.0 12.1
EPS(원)	2013 2014 2015 2016E 2017E	2,529 7,713 7,477 10,944 13,547	3,115 5,293 12,625 7,891 9,725	1,555 1,067 1,406 1,532 2,102	926 1,570 2,065 2,770 3,914	815 1,255 1,554 2,063 2,475
PER(배)	2013 2014 2015 2016E 2017E	67.2 41.5 68.6 40.9 33.0	N/A N/A 15.7 42.1 34.1	N/A 33.4 44.2 23.5 19.2	N/A N/A 49.4 39.4 27.9	N/A N/A 46.7 23.1 19.1
PBR(배)	2013 2014 2015 2016E 2017E	15.8 22.2 25.6 15.8 11.4	N/A N/A 3.1 4.7 4.1	N/A 5.2 4.9 2.9 2.6	N/A N/A 4.4 4.3 3.8	N/A N/A 4.5 2.9 2.3
EV/ EBITDA(배)	2013 2014 2015 2016E 2017E	51.1 32.9 51.4 26.8 21.1	N/A N/A 30.7 23.8 19.1	N/A 22.7 30.7 13.1 9.5	N/A N/A 41.2 26.5 18.5	30.6 36.6 51.3 26.3 9.0

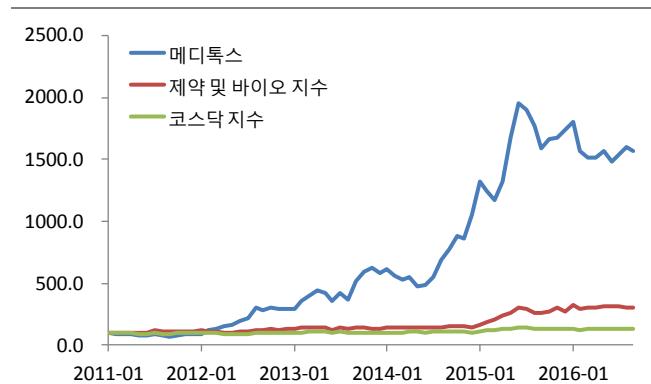
자료 : 데이터가이드, SK 증권

[그림 41] 메디톡스 연도별 실적



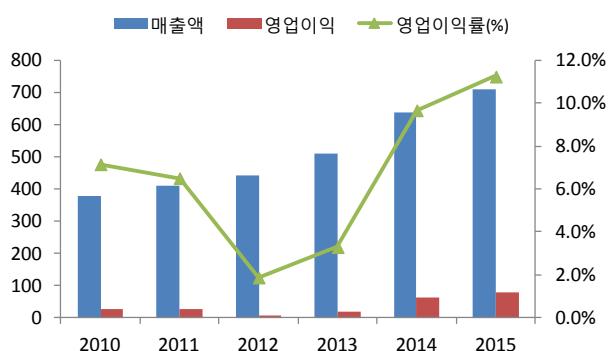
자료 : 데이터가이드, SK 증권

[그림 42] 주가 및 지수 수익률 비교



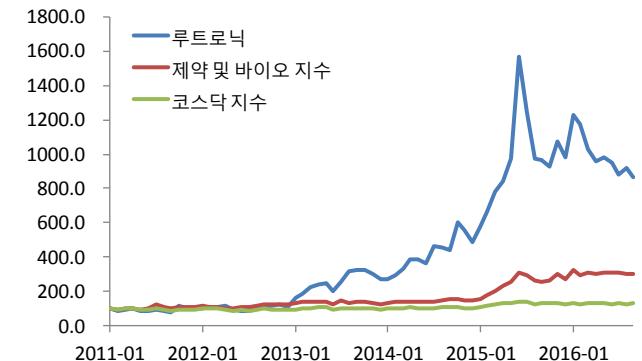
자료 : 데이터가이드, SK 증권

[그림 43] 루트로닉 연도별 실적



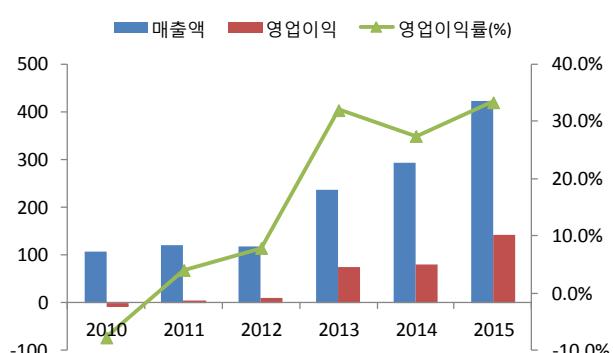
자료 : 데이터가이드, SK 증권

[그림 44] 주가 및 지수 수익률 비교



자료 : 데이터가이드, SK 증권

[그림 45] 휴메딕스 연도별 실적



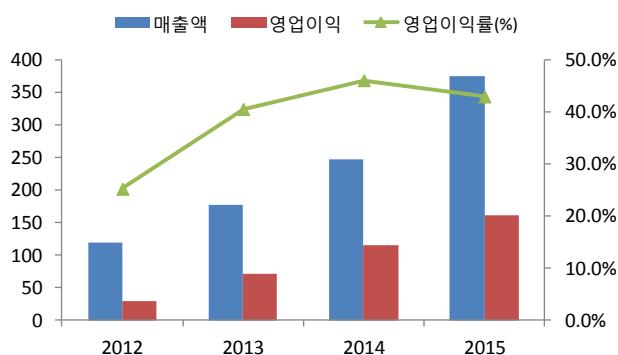
자료 : 데이터가이드, SK 증권

[그림 46] 주가 및 지수 수익률 비교



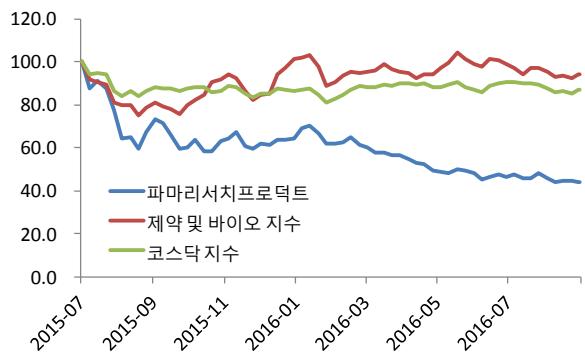
자료 : 데이터가이드, SK 증권

[그림 47] 파마리서치프로덕트 연도별 실적



자료 : 데이터가이드, SK 증권

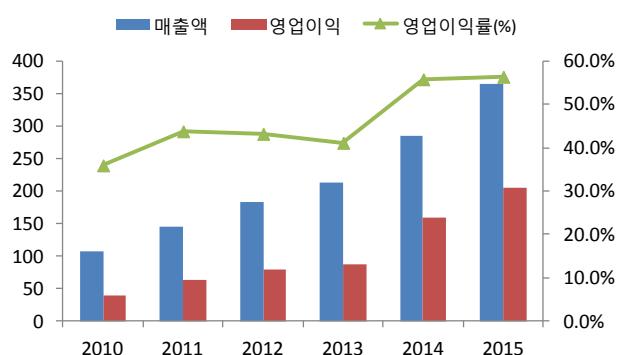
[그림 48] 주가 및 지수 수익률 비교



(단위: %)

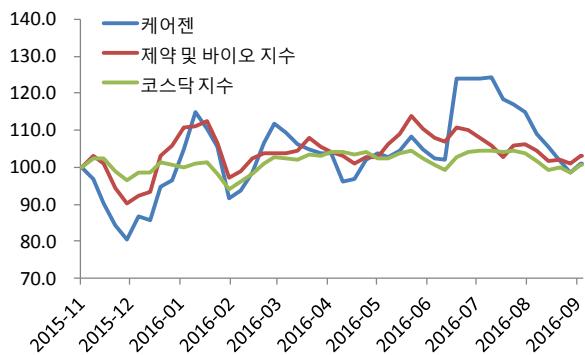
자료 : 데이터가이드, SK 증권

[그림 49] 케어젠 연도별 실적



자료 : 데이터가이드, SK 증권

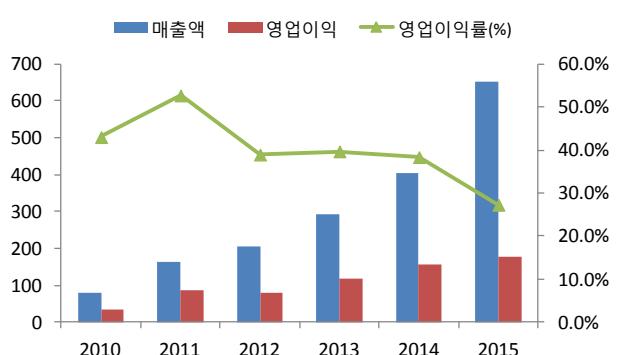
[그림 50] 주가 및 지수 수익률 비교



(단위: %)

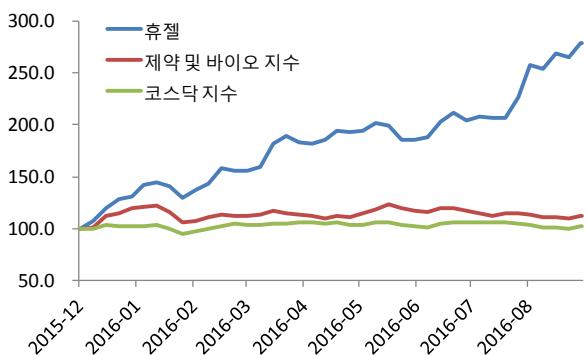
자료 : 데이터가이드, SK 증권

[그림 51] 휴젤 연도별 실적



자료 : 데이터가이드, SK 증권

[그림 52] 주가 및 지수 수익률 비교



(단위: %)

자료 : 데이터가이드, SK 증권

# Company Analysis

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
노경철  
nkc777@sk.com  
02-3773-9005

## Company Data

자본금	54 억원
발행주식수	1,083 만주
자사주	48 만주
액면가	500 원
시가총액	3,935 억원
주요주주	
황해령(외10)	27.47%
외국인지분률	3.70%
배당수익률	0.10%

## Stock Data

주가(16/09/29)	37,350 원
KOSDAQ	686.76 pt
52주 Beta	1.15
52주 최고가	55,500 원
52주 최저가	36,000 원
60일 평균 거래대금	40 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.1%	-11.9%
6개월	-17.4%	-18.6%
12개월	-11.1%	-11.6%

루트로닉 (085370/KQ | 매수(신규편입) | T.P 60,000 원(신규편입))

## 악재가 아니고 호재!

루트로닉은 레이저를 바탕으로 피부미용과 안과 망막질환 의료기기를 개발 및 생산하는 기업이다. 동사는 지난주 약 700 억원 규모의 유상증자를 발표했는데, 중국시장 진출과 글로벌 레이저의료기기 업체 인수를 위한 자금마련이다. 내년 1 분기에 예정대로 인수가 완료되면, 매출은 두 배 이상이 되고 피부미용 부문에서는 글로벌 2~3 위로 올라설 전망이다. 안과 망막질환의 경우 의약품과 레이저 치료기를 통틀어 세계최고의 기술로 인정받고 있는데 내년부터 국내와 유럽에서 제품출시가 예상된다.

## 중국시장 진출과 글로벌 레이저의료기기 업체 인수를 위한 자금마련 위해 유증

루트로닉은 지난주 금요일 약 700 억원 규모의 유상증자를 발표했다. 보통주 35.8 만주 (110 억원)와 전환우선주 170 만주(593 억원)로 일반공모 방식인데, 중국시장 진입과 글로벌 레이저 피부미용 및 안과레이저 업체를 인수하기 위해서이다. 예정대로라면 내년 1 분기에 글로벌 레이저 업체들의 인수가 완료된 이후여서 주가에는 크게 영향이 없을 전망이고, 오히려 인수 효과로 인한 성장성 부각으로 주가는 크게 상승할 것으로 예상된다. 현재 기업인수 건의 경우 상당히 궤도에 오른 것으로 파악된다.

## 세계적인 기술력을 가지고 있는 레이저 의료기기 업계 리더

루트로닉은 독보적인 레이저 기술을 바탕으로 레이저 피부미용 부문과 치료용 안과 레이저 부문의 사업을 영위하는 기업이다. 레이저 피부미용 사업부의 경우 경쟁력 있는 기술로 매년 빠르게 성장하고 있고, 안과 레이저 사업부는 망막질환을 치료하는 기술들을 보유하고 있는데 의약품과 기존 레이저 부문을 아울러 세계최고의 기술로 인정받고 있다. 안과 레이저 사업부는 일부 품목에 대해 현재 유럽과 국내에서 제품허가를 받은 상태로 제품 출시는 내년부터 발생할 전망이다.

## 투자의견 “매수” 및 목표가 60,000 원으로 커버리지 개시

기존 레이저 에스테틱 사업이 빠르게 성장하고 있고, 새롭게 중국시장 진출과 유럽 및 미국 시장 확대를 추진 중에 있어 동사에 대한 투자의견 매수와 목표가 60,000 원을 제시한다. 동사에 대한 목표가 산정은 DCF를 이용해 도출하였으며, M&A 과정이 상당히 궤도에 올랐고 긍정적인 상황이지만 실패의 가능성은 고려해 20%의 할인율 적용하였다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	522	651	721	890	1,850	2,420
yoY	%	13.2	24.7	10.8	23.5	107.9	30.8
영업이익	억원	11	28	53	99	309	551
yoY	%	2,882.3	163.9	89.1	88.1	211.9	78.3
EBITDA	억원	52	70	95	145	421	703
세전이익	억원	-6	11	58	116	304	545
순이익(자배주주)	억원	-5	15	59	107	145	237
영업이익률%	%	20	4.3	7.3	11.1	16.7	22.8
EBITDA%	%	10.0	10.8	13.1	16.3	22.8	29.0
순이익률	%	-1.3	1.3	7.3	11.7	11.9	16.9
EPS	원	-49	145	549	987	1,335	2,189
PER	배	N/A	150.0	82.3	37.8	28.0	17.1
PBR	배	4.0	6.7	6.4	3.5	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	30.6	36.6	51.3	27.1	9.3	5.9
ROE	%	-1.6	4.5	10.6	11.1	8.9	10.3
순차입금	억원	230	268	64	-27	-127	-60
부채비율	%	122.1	147.4	73.0	74.2	56.3	51.6

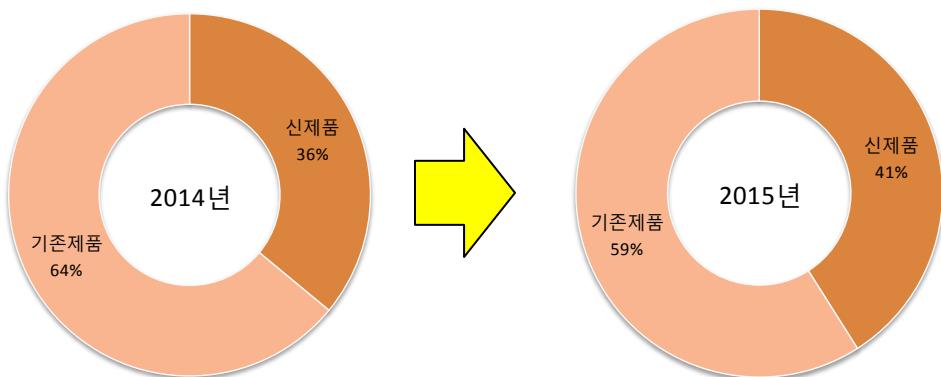
[표 1] 루트로닉의 분기별 영업실적 현황 및 전망 (연결 재무기준)

(단위: 억원, %)

(단위: 억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출	150	173	176	222	211	215	226	238	651	721	890
영업이익	0	8	12	32	22	23	26	28	28	53	99
영업이익률(%)	0.3%	4.6%	7.1%	14.4%	10.5%	10.9%	11.3%	11.7%	4.3%	7.3%	11.1%
세전이익	-2	23	16	21	17	47	25	29	11	58	118
세전이익률(%)	-1.4%	13.4%	9.3%	9.3%	7.9%	21.7%	11.3%	12.2%	1.6%	8.1%	13.2%
당기순이익	-2)	22	16	16	17	47	22	25	9	53	111
순이익률(%)	-1.3%	13.0%	9.3%	7.1%	7.8%	21.9%	9.9%	10.5%	1.3%	7.3%	12.5%

자료 : 금융감독원 전자공시, SK증권

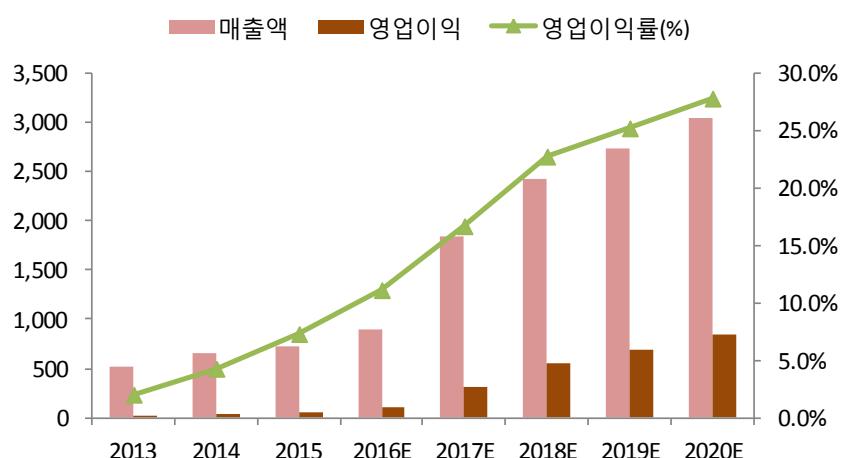
[그림 1] 매년 많은 신제품을 출시하고 있는 루트로닉



자료 : 루트로닉, SK증권

[그림 2] 글로벌 레이저 의료기기 업체들 인수로 급격한 성장이 예상되는 루트로닉

(단위: 억원, %)



자료 : SK증권

**중국 지방정부 및 국영기업과의  
전략적인 합작투자로 초기시장인  
중국 뷰티 헬스케어 시장 본격 진출**

루트로닉의 향후 성장 전략은 크게 중국 시장 공략과 미국 및 유럽 시장 확대이다. 중국 시장의 경우 지난 9월 20일, 중국의 강소성 루동현 정부와 뷰티 헬스케어 관련 합자병원을 개설하기로 MOU를 맺었다. 지난 9월 23일 발표한 보통주 유상증자(110억원 규모) 건은 이 사업의 진행을 위해 결정된 것이다. 향후에는 중국 국영기업과 한중 합자 의료미용 투자회사도 설립할 예정이다. 중국 시장에 진출하기 위해서는 현지 중국기업의 상당한 투자나 합작(J/V) 등이 아니면 시장 진입이 사활상 어렵다. 이런 면에서 루트로닉은 향후 중국 시장 진입이 상당히 수월하고 신속히 이루어질 가능성이 크다. 게다가 중국은 뷰티 헬스케어 산업이 아직은 시장 규모가 작은 초기 시장이어서 향후 빠른 성장이 기대된다.

**글로벌 에스테틱 레이저 업체  
인수로 동사 매출 규모는 2배이상  
증가하고, 유럽 및 미국 시장 본격  
확대 예상**

미국 및 유럽 시장의 확대는 해당지역에 강력한 영업망을 갖추고 있고 매출비중도 높은 글로벌 에스테틱(Aesthetic, 피부미용성형) 레이저기기 업체의 인수를 통해 이루어낼 전망이다. 현재 인수를 추진중인 레이저 피부미용 기기 업체는 동사와 비슷한 규모의 글로벌 업체로 추정된다. 인수가 완료되면 루트로닉의 매출액은 현재의 두 배 이상이 될 전망이고, 피인수 기업이 보유한 미국 및 유럽 시장의 강력한 마케팅 채널을 이용해 해당 시장 진출에 탄력을 받을 전망이다. 현재 동사는 에스테틱 제품에 대한 제품허가를 유럽과 미국 시장에서 대부분 취득한 상태이다. 글로벌 레이저 피부미용기기 시장은 아직은 시장 규모가 작아 해당 기업들의 규모는 그리 크지 않다. 2015년 기준으로 전 세계 에스테틱 레이저 기기 및 소모품 시장 규모는 \$1.4bn(약 1.6조원)이고, 1위 기업은 Cynosure社로 해당 부분의 매출액은 \$259mm 규모이다.

[그림 3] 중국 강소성 루동현 정부와 합자병원 설립을 위한 MOU 체결 (2016.09.20)



자료 : 언론

[표 2] 유상증자 결정내용 (보통주 36 만주)

구분	내용
신주 종류	보통주
신주 발행 주식 수	36 만주
신주 발행 규모	110 억원
증자 전 발행 주식 총수	보통주 1,054 만주, 우선주 30 만주
증자방식	일반 공모
신주 상장 예정일	2016.12.21
주관회사	신한금융투자
증자 후 주식 희석 효과	3.4%

자료 금융감독원전자공시, SK 증권

[표 3] 유상증자 결정내용 (전환우선주 170 만주)

구분	내용
신주 종류	전환우선주
신주 발행 주식 수	170 만주
신주 발행 규모	593 억원
증자 전 발행 주식 총수	보통주 1,054 만주, 우선주 30 만주
증자방식	일반 공모
전환 청구 기간	2017.06.09~2026.11.09
전환 주식 종류	우선주 1 주당 보통주 1 주
신주 상장 예정일	2016.12.21
신주 종류	전환우선주
주관회사	신한금융투자
증자 후 보통주 전환 시 주식 희석 효과	15.6%

자료 금융감독원전자공시, SK 증권

**보통주 35.8 만주(110 억원),****전환우선주 170 만주(593 억원)****유증 발표..****중국 시장 진출과 M&A 목적**

루트로닉은 지난주 금요일 보통주 35.8 만주(110 억원 규모)와 전환우선주 170 만주(593 억원 규모)의 일반공모 방식으로 총 703 억원 규모의 유상증자를 발표했다. 중국 시장 진입과 글로벌 레이저 피부미용 및 안과레이저 업체를 인수하기 위해서이다. 보통주 110 억원은 중국시장 진출을 위해 사용할 예정으로 올해 12 월 신주 상장예정이고, 희석효과는 3.3%에 지나지 않는다. 전환우선주 593 억원은 M&A를 위한 자금 마련인데, 내년 6 월부터 보통주(우선주 1 주당 보통주 1 주)로 전환이 가능하고 전환이 모두 이루어졌을 때 희석효과는 13.5%가 된다. 하지만 예정대로라면 내년 1 분기에 글로벌 레이저 업체들의 인수가 완료된 이후여서 주가에는 크게 영향이 없을 전망이고, 오히려 인수 효과로 인한 성장성 부각으로 주가는 크게 상승할 것으로 예상된다.

**전환우선주 리픽싱 조항 부여**

특히 이번 전환우선주의 경우 투자자 보호 차원에서 리픽싱(refixing) 조항이 부여되었 다. 시가 대비 리픽싱이 70%까지 적용된다. 따라서 발행 시 할인률 10% 적용까지 고려하면 투자자는 주가대비 최대 40%까지 손실을 방지할 수 있다.

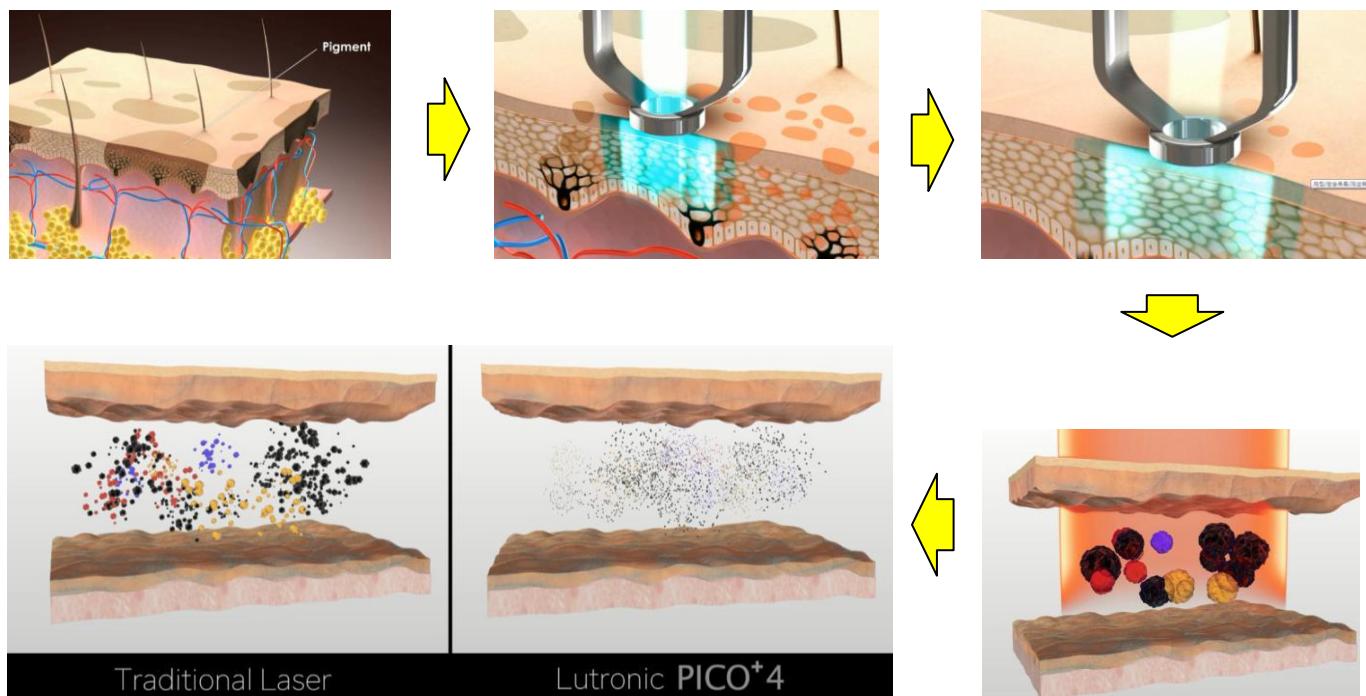
**피부 재생, 흉터 치료 등 15 종의  
다양하게 특화된 에스테틱 레이저  
의료기기 보유**

현재 매출이 발생되고 있는 루트로닉의 피부미용 레이저 사업부는 우수한 레이저 의료 기기 기술을 바탕으로 매년 빠르게 성장하고 있다. 동사의 총 15 종의 피부미용 레이저 의료기를 보유하고 있다. 피부 재생에서 흉터 치료, 색소 치료 등 특화된 다양한 기기들이 있다. 현재 전세계 60 여 개국에 수출하고 있는데 가격대는 천만원대부터 억대 까지 다양하다.

**글로벌 유명 전문의를 통한 마케팅  
방식으로 강력한 시장 네트워크를  
형성해 나가**

루트로닉은 해당분야의 유명 전문의를 통한 마케팅 방식을 주로 이용한다. 저명한 전문의가 루트로닉 제품을 이용한 임상결과를 각종 국내외 학회에서 발표하고 또 관련 논문을 발표하면서 명성을 쌓아가는 방식이다. 현재까지 동사의 제품을 이용한 국내외 논문이 약 200 여편, 임상발표가 400 회 이상 이루어졌다. 이러한 과정을 통해 강력한 네트워크를 보유하고 시장을 넓혀가고 있다.

[그림 4] 피부미용 레이저 의료기를 통한 색소침착 치료 과정 및 루트로닉사의 우수한 치료 효과 비교



자료 : 루트로닉, SK 증권

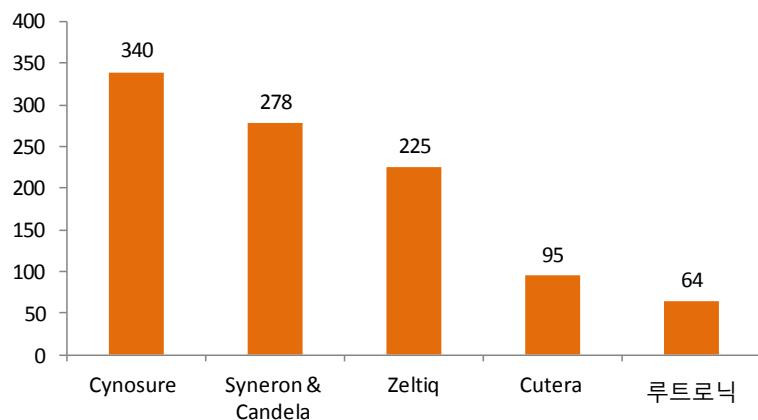
주 : 아래 그림의 Traditional Laser는 레이저 시술 후에 파괴된 색소 분자들이 비교적 크게 남아있지만, 루트로닉의 제품은 색소 분자들이 아주 미세하게 파괴되어 사라진다.

[그림 5] 루트로닉의 피부미용 레이저 의료기기를 통한 치료 사례



자료 : 루트로닉

[그림 6] 글로벌 레이저 피부미용 의료기기 5 위의 루트로닉 (2015년 상장사 기준) (단위: \$mm)



자료 : 각사, SK증권

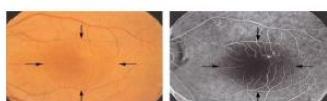
▪ 의료용 레이저 기술이란?

모든 물질들은 특정 파장대의 빛이나 에너지를 흡수할 수 있다. 레이저는 이러한 특성을 이용해 타겟 물질의 특정 파장대에 부합하는 레이저를 발산하면 해당 부위에만 레이저가 침투할 수 있게 된다. 이러한 원리를 이용해 피부미용이나 안과 등에 레이저 의료기기가 유용하게 쓰일 수 있다.

예를 들어 피부에 특정 색소가 침착되어 있으면 해당 색소에만 흡수되는 레이저를 쏘아 그 물질을 파괴하여 없앨 수 있다. 그리고 최근에는 지방 및 진피층 등을 타겟으로 해서 지방 제거나 주름 개선, 피부 재생 등의 효과를 내는 레이저 의료기기도 출시되고 있다.

안과의 경우에도 특정 부위만을 타겟으로 하여 원하는 치료효과를 볼 수 있다. 루트로닉의 경우 여러 망막질환의 원인이 되는 특정 부위를 미세한 레이저를 이용해 파괴하여 질환을 치료하는 레이저 치료기를 개발하여 일부 제품에 대해 유럽과 미국에서 허가를 받았다.

[그림 7] 루트로닉의 안과레이저 사업부의 질환별 사업 진행 현황



**CSC(Central Serous Chorioretinopathy)**  
중심성장액막막망막병증

유럽 CE, 한국 MFDS(KFDA) 허가 완료

현재 치료법 없음

마케팅 임상 (유럽, 한국 / 2016)



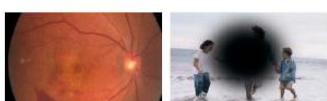
**DME(Diabetic Macular Edema)**  
당뇨병성 황반부종

유럽 CE, 한국 MFDS(KFDA) 허가 완료

타겟 : anti-VEGF 무반응자 + anti-VEGF 병합치료

1. 단독 시그널 임상 (한국 / 2016)

2. anti-VEGF 시그널 임상 (유럽, 한국 / 2016)



**AMD(Age-related Macular Degeneration)**  
연령관련 황반변성

최종 목표

예방 치료

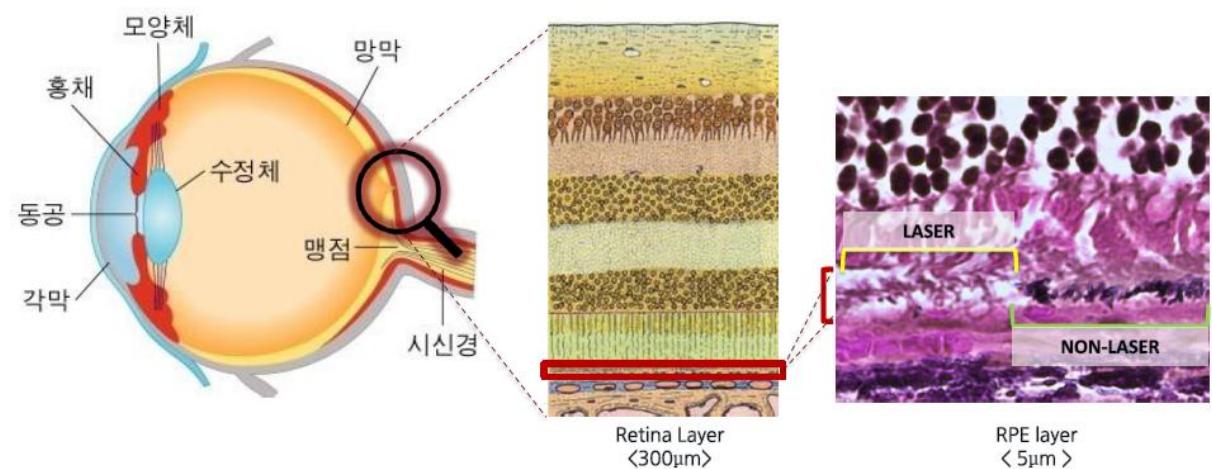
시그널 임상 (한국 / 2016)

허가 목적 글로벌 임상 (2017-18)



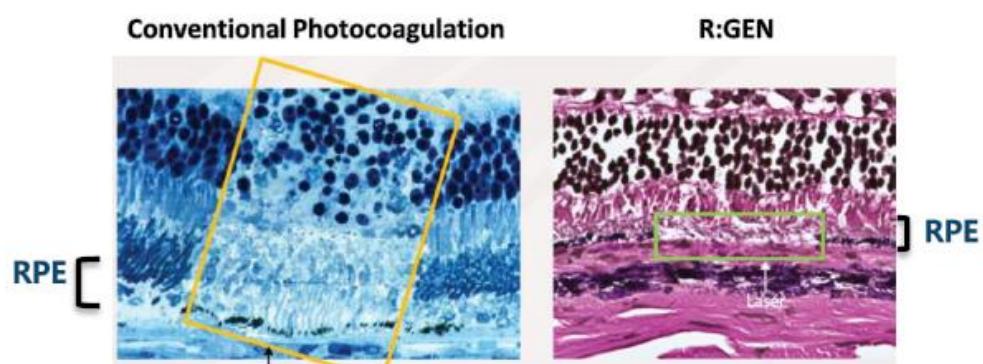
자료 : 루트로닉

[그림 8] 망막색소상피층의 재생을 통해 여러 망막질환을 치료하는 루트로닉의 안과레이저 치료기기(R:GEN)



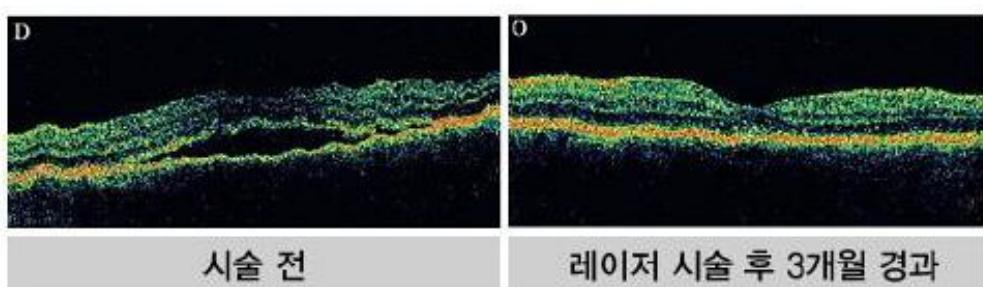
자료 : Korean Retina Society, 루트로닉

[그림 9] 망막 질환 치료에 대한 기존 레이저 치료와 루트로닉의 치료(R:GEN) 결과 비교



자료 : Laser in Ophthalmology, 루트로닉

[그림 10] 망막 질환(중심성장액막증, CSC) 치료에 대한 루트로닉의 치료(R:GEN) 전후 결과 비교



자료 : Br J Ophthalmol, 루트로닉

투자의견 “매수”  
목표가 60,000 원 제시

루트로닉의 레이저 피부미용 사업부는 매년 빠르게 성장하고 있고, 뛰어난 치료효과를 보이는 안과 망막 질환치료 레이저의 경우 내년부터 제품 출시가 이루어질 전망이다. 기존 사업으로도 향후 성장 전망이 밝은데, 최근에는 중국 피부미용 시장에 진출하였고 또 글로벌 에스테틱 및 안과용 레이저 업체도 인수를 추진 중에 있어 인수가 완료된다면 내년부터는 또 다른 도약을 이루어낼 전망이다. 현재 중국 시장 진출 및 글로벌 에스테틱 레이저 의료기기업체 인수과정이 순조롭게 이루어지고 있는 것으로 파악되고 있어 동사에 대한 투자의견 매수와 목표가 60,000 원을 제시한다. 동사에 대한 목표가 산정은 DCF 를 이용해 도출하였으며, M&A 과정이 상당히 궤도에 올랐고 긍정적인 상황이지만 실패의 가능성을 고려하여 20%의 할인율을 적용하였다.

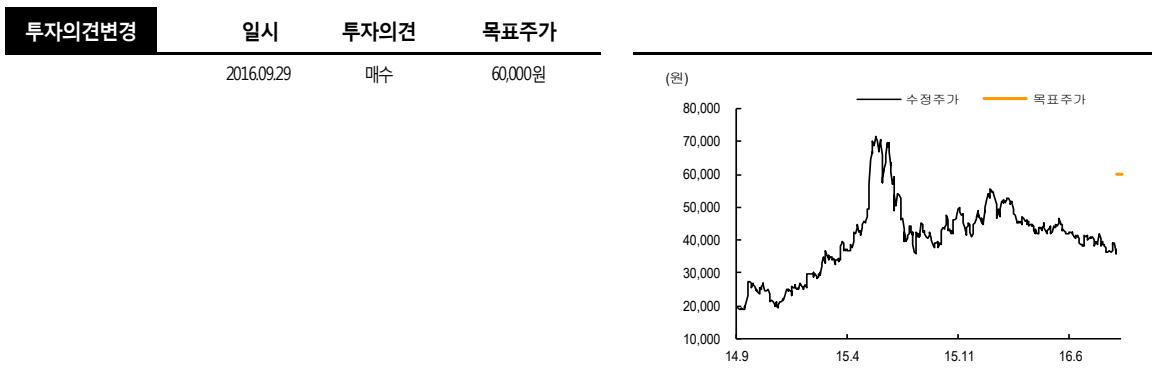
[표 5] 루트로닉의 목표주가 산출 (DCF valuation)

(단위: 억원)

---

자료: 데이터가이드, SK 증권

주 : 도출된 적정주가에서 20% 할인을 적용한 이유는 M&A에 대한 실패 가능성을 적용했기 때문



### Compliance Notice

- 작성자(노경철)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 9 월 29 일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	325	561	949	1,636	1,908
현금및현금성자산	21	28	378	628	641
매출채권및기타채권	100	155	204	424	555
재고자산	156	174	187	388	507
<b>비유동자산</b>	480	734	1,045	1,728	2,262
장기금융자산	8	189	261	261	261
유형자산	230	239	260	543	684
무형자산	232	300	369	539	706
<b>자산총계</b>	805	1,295	1,994	3,363	4,170
<b>유동부채</b>	326	370	498	777	943
단기금융부채	214	186	307	372	412
매입채무 및 기타채무	46	73	78	163	213
단기충당부채	7	7	1	9	13
<b>비유동부채</b>	154	176	350	435	475
장기금융부채	109	96	210	295	335
장기매입채무 및 기타채무	7	7	7	7	7
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	479	546	849	1,212	1,419
<b>지배주주지분</b>	339	768	1,166	2,098	2,526
자본금	52	54	56	64	64
자본잉여금	205	413	522	1,106	1,106
기타자본구성요소	-19	-5	0	0	0
자기주식	-22	-12	-12	-12	-12
이익잉여금	97	178	274	412	639
비자본주주지분	-13	-19	-21	54	226
<b>자본총계</b>	325	749	1,145	2,151	2,751
<b>부채와자본총계</b>	805	1,295	1,994	3,363	4,170

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	57	86	108	106	429
당기순이익(순실)	11	58	113	220	409
비현금성항목등	75	18	64	201	294
유형자산감가상각비	12	13	15	67	89
무형자산상각비	30	29	31	45	63
기타	16	-3	-6	-3	-3
운전자본감소(증가)	-27	17	-92	-231	-137
매출채권및기타채권의 감소증가)	-82	-160	-61	-220	-131
재고자산감소(증가)	-33	-29	-29	-201	-120
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	62	134	6	84	50
기타	27	72	-9	106	63
법인세납부	-2	-7	23	-84	-136
<b>투자활동현금흐름</b>	-100	-267	-124	-575	-466
금융자산감소(증가)	-4	-157	54	0	0
유형자산감소(증가)	-25	-23	-36	-350	-230
무형자산감소(증가)	-66	-114	-112	-215	-230
기타	-5	27	-30	-10	-6
<b>재무활동현금흐름</b>	50	185	337	720	49
단기금융부채증가(감소)	44	-42	115	65	40
장기금융부채증가(감소)	0	0	120	85	40
자본의증가(감소)	3	129	110	593	0
배당금의 지급	0	-2	-5	-7	-10
기타	3	102	-3	-16	-21
<b>현금의 증가(감소)</b>	7	7	350	250	13
<b>기초현금</b>	14	21	28	378	628
<b>기말현금</b>	21	28	378	628	641
<b>FCF</b>	-44	-43	-66	-461	-32

자료 : 루트로닉, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	651	721	890	1,850	2,420
<b>매출원가</b>	343	349	400	851	1,089
<b>매출총이익</b>	308	372	490	999	1,331
매출총이익률 (%)	47.3	51.6	55.0	54.0	55.0
<b>판매비와관리비</b>	280	320	391	690	780
영업이익	28	53	99	309	551
영업이익률 (%)	4.3	7.3	11.1	16.7	22.8
비영업손익	-17	6	17	-5	-6
<b>순금융비용</b>	9	7	5	6	6
외환관련손익	3	3	-2	-2	-2
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-6	23	0	0	0
세전계속사업이익	11	58	116	304	545
세전계속사업이익률 (%)	1.6	8.1	13.1	16.4	22.5
계속사업법인세	2	6	12	84	136
<b>계속사업이익</b>	9	53	104	220	409
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9	53	104	220	409
<b>순이익률 (%)</b>	1.3	7.3	11.7	11.9	16.9
<b>지배주주</b>	15	59	107	145	237
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	2.32	8.15	12.01	7.82	9.8
<b>비자매주주</b>	-6	-6	-3	75	172
<b>총포괄이익</b>	-7	179	305	421	610
<b>지배주주</b>	-1	185	308	346	438
<b>비자매주주</b>	-7	-6	-3	75	172
<b>EBITDA</b>	70	95	145	421	703

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	24.7	10.8	23.5	107.9	30.8
영업이익	163.9	89.1	88.1	211.9	78.3
세전계속사업이익	흑전	453.8	99.0	161.4	79.7
EBITDA	34.8	34.9	53.9	189.4	67.0
EPS(계속사업)	흑전	278.9	79.7	35.3	63.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	4.5	10.6	11.1	8.9	10.3
ROA	1.1	5.0	6.3	8.2	10.9
EBITDA/마진	10.8	13.1	16.3	22.8	29.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	99.7	151.5	190.3	210.6	202.3
부채비율	147.4	73.0	74.2	56.3	51.6
순차입금/자기자본	82.3	8.5	-2.3	-5.9	-2.2
EBITDA/이자비용(배)	7.2	10.6	16.7	26.4	34.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	145	549	987	1,335	2,189
BPS	3,253	7,100	10,765	19,361	23,314
CFPS	551	941	1,415	2,368	3,590
주당 현금배당금	25	50	70	100	130
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	187.6	130.2	56.2	41.6	25.4
PER(최저)	75.5	42.3	36.5	27.0	16.5
PBR(최고)	8.4	10.1	5.2	2.9	2.4
PBR(최저)	3.4	3.3	3.3	1.9	1.5
PCR	39.5	48.1	26.4	15.8	10.4
EV/EBITDA(최고)	44.7	80.3	40.1	13.8	8.6
EV/EBITDA(최저)	20.5	26.6	26.1	9.0	5.7

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**

**노경철**

nkc777@sk.com

02-3773-9005

## Company Data

자본금	28 억원
발행주식수	566 만주
자사주	33 만주
액면가	500 원
시가총액	25,568 억원
주요주주	
정현호(외8)	21.77%
메디톡스 자사주	6.89%
외국인지분율	39.90%
배당수익률	0.20%

## Stock Data

주가(16/09/29)	452,000 원
KOSDAQ	686.76 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	556,900 원
52주 최저가	401,900 원
60일 평균 거래대금	125 억원

## 주가 및 상대수익률



메디톡스 (086900/KQ | 매수(유지) | T.P 630,000 원(유지))

## 하반기도 실적 밝아

메디톡스는 프리미엄 보톡스 및 필러를 개발하고 생산하는 기업이다. 동사는 세계 최초로 액상형 보톡스 제품인 이노톡스를 개발하여 글로벌제약사 앤리간에 2013년 3.6억 달러의 규모로 기술이전했는데, 내년 초에는 미 FDA 3상에 진입할 전망이다. 또한 내성을 줄여주는 보톡스 제품인 코어톡스가 내년 초부터 국내 시장에 출시될 전망이다. 동사는 올해 상반기에 이어 하반기에도 계속 호실적을 보일 전망이다.

## 또 다른 성장을 이끌 요소들, 순조롭게 진행 중

메디톡스가 개발하여 2013년 9월, 3.6억달러로 글로벌제약사인 앤리간에 기술이전했던 세계 최초 액상형 보톡스 제품인 이노톡스(INNOTOX)가 내년 초에는 FDA 3상에 진입할 전망이다. 오랫동안 3상 진입이 지연되었던 것은 앤리간이 이노톡스를 생산할 cGMP 시설에 대한 밸리데이션(품질관리 기준에 따른 기기 및 공정 검증)이 진행되고 있었기 때문이다. 올해 5월초 밸리데이션이 끝났고 현재는 FDA 임상 3상 진입을 위한 IND(임상시험계획신청)를 준비 중에 있다. 동사는 지난 6월 27일에 내성을 크게 줄여주는 보톡스 제품인 코어톡스(Coretox)에 대한 제품허가 승인을 획득했는데, 내년 초부터 국내시장에 출시될 전망이고, 중장기적으로 해외 기술이전도 추진할 계획이다.

## 3 분기에도 호실적 전망

메디톡스의 3분기 연결기준 영업실적은 매출액 323억원(+39.8% YoY), 영업이익 193억원(+54.4% YoY)이 예상된다. 아시아를 중심으로 해외 수출이 빠르게 증가하고 있기 때문이다. 국내의 경우 보톡스(Meditoxin, INNOTOX) 매출이 지난해부터 정체된 것처럼 보이지만 실상은 국내 매출부분에 대한 생산 CAPA 가 이미 거의 다 채워져 있기 때문에 나타나는 현상이다. 현재 제1공장에서 생산할 수 있는 규모는 보톡스 제품 약 600억원, 필러 제품 약 700억원~1,000억원 정도이다. 내년부터 가동하게 될 제3공장은 보톡스 제품 약 6,000억원, 필러 제품 약 4,000억원 정도를 생산할 수 있는 규모이다. 내년부터는 다시 보톡스를 충분히 생산할 수 있어 초과수요를 해소할 전망이고, 동사의 실적 또한 계속 가파르게 성장할 것으로 예상한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	391	759	885	1,264	1,521	1,787
yoY	%	7.9	93.9	16.6	42.8	20.3	17.5
영업이익	억원	168	500	517	750	932	1,129
yoY	%	-1.6	198.2	3.4	45.1	24.3	21.2
EBITDA	억원	186	528	555	913	1,137	1,335
세전이익	억원	168	539	520	764	948	1,148
순이익(자본주주)	억원	143	436	423	619	766	928
영업이익률%	%	42.8	65.8	58.4	59.3	61.3	63.2
EBITDA%	%	47.6	69.6	62.7	72.2	74.8	74.7
순이익률	%	36.5	57.5	47.8	49.0	50.4	51.9
EPS	원	2,529	7,713	7,477	10,944	13,547	16,400
PER	배	67.2	41.5	68.6	41.3	33.4	27.6
PBR	배	15.8	22.2	25.6	16.0	11.5	8.5
EV/EBITDA	배	51.1	32.9	51.4	27.1	21.4	17.6
ROE	%	24.7	61.3	43.4	45.3	40.1	35.4
순차입금	억원	-102	-762	-524	-849	-1,330	-2,177
부채비율	%	30.9	106.5	79.4	75.8	64.0	54.1

[표 1] 메디톡스의 분기별 영업실적 현황 및 전망 (연결 재무기준)

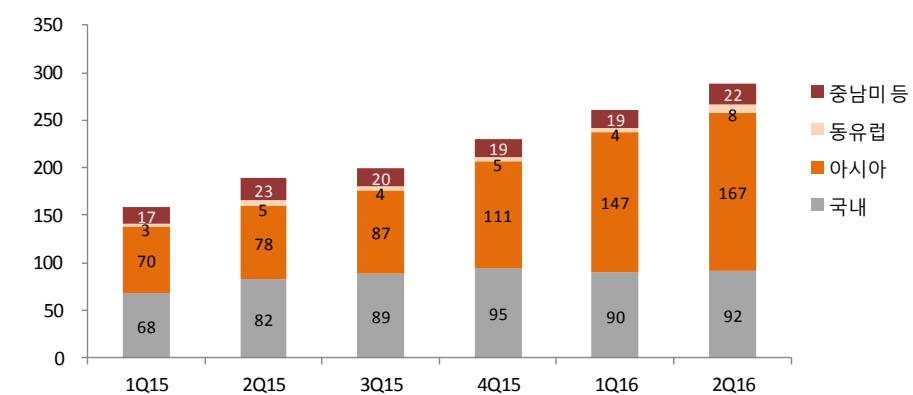
(단위: 억원 %)

(단위: 억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출	187	219	231	248	288	315	323	338	885	1,264	1,521
국내	68	82	90	94	90	92	93	99	334	374	460
보톡스(Meditoxin, INNOTOX)	58	66	64	63	58	64	62	65	251	249	304
필러(Neuramis) 및 기타	10	16	26	32	33	28	31	34	84	126	156
수출	89	106	111	136	170	196	203	214	442	783	959
보톡스(Neuronox)	49	58	55	67	68	84	81	87	229	320	412
필러(Neuramis)	40	48	56	69	102	112	122	127	213	463	547
기술수출료(Milestone)	30	30	30	18	27	27	27	25	108	106	102
영업이익	111	140	125	140	164	188	193	205	516	750	932
영업이익률(%)	59.4%	63.9%	54.1%	56.4%	57.2%	59.7%	59.8%	60.7%	58.3%	59.4%	61.3%
세전이익	107	146	127	140	168	197	199	201	520	764	948
세전이익률(%)	57.2%	66.7%	55.0%	56.4%	58.4%	62.5%	61.5%	59.4%	58.7%	60.5%	62.3%
당기순이익	85	118	105	115	136	159	161	162	423	619	766
순이익률(%)	45.5%	53.9%	45.5%	46.3%	47.3%	50.5%	50.0%	48.0%	47.8%	49.0%	50.4%

자료: 금융감독원 전자공시, SK 증권

[그림 1] 메디톡스의 지역별 매출 규모

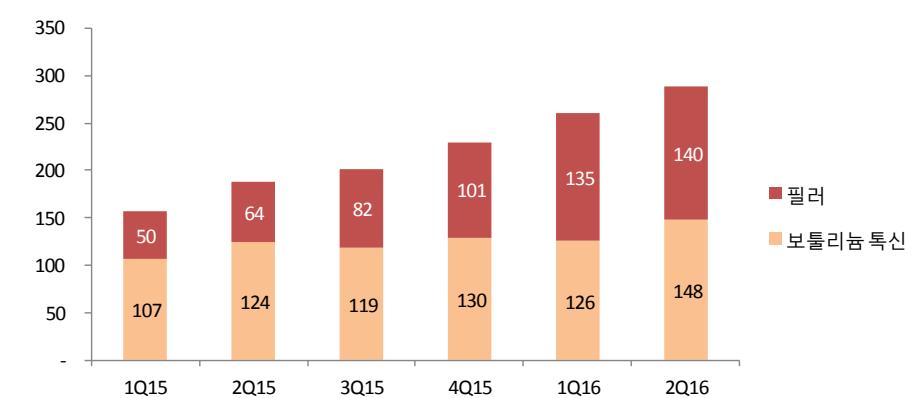
(단위 : 억원)



자료 : 메디톡스, SK 증권

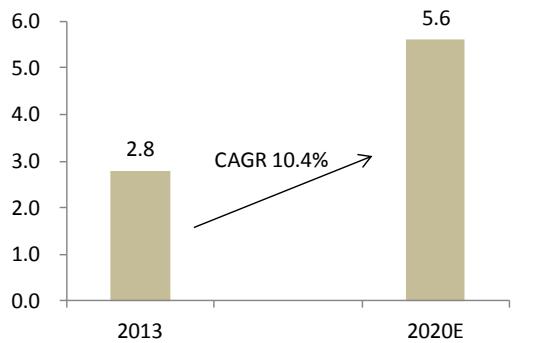
[그림 2] 메디톡스의 제품군별 매출 규모

(단위 : 억원)



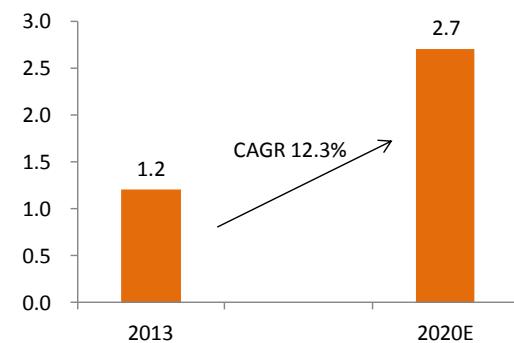
자료 : 메디톡스, SK 증권

[그림 3] 전세계 보툴리눔 톡신(보톡스) 시장 규모 전망 (단위 : \$bn)



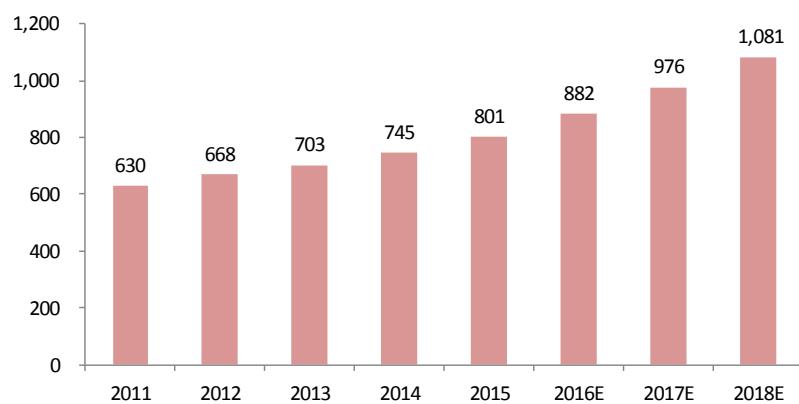
자료 : GBI research, SK 증권

[그림 4] 전세계 안면 필러 시장 규모 전망 (단위 : \$bn)



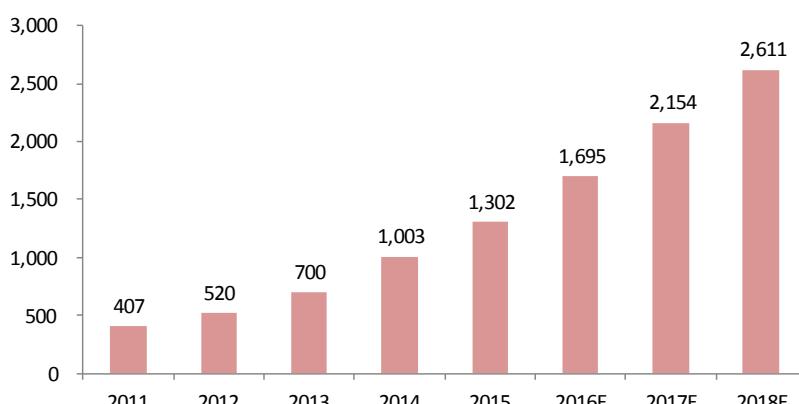
자료 : GBI research, SK 증권

[그림 5] 국내 보툴리눔 톡신(보톡스) 시장 규모 및 전망 (단위 : 억원)

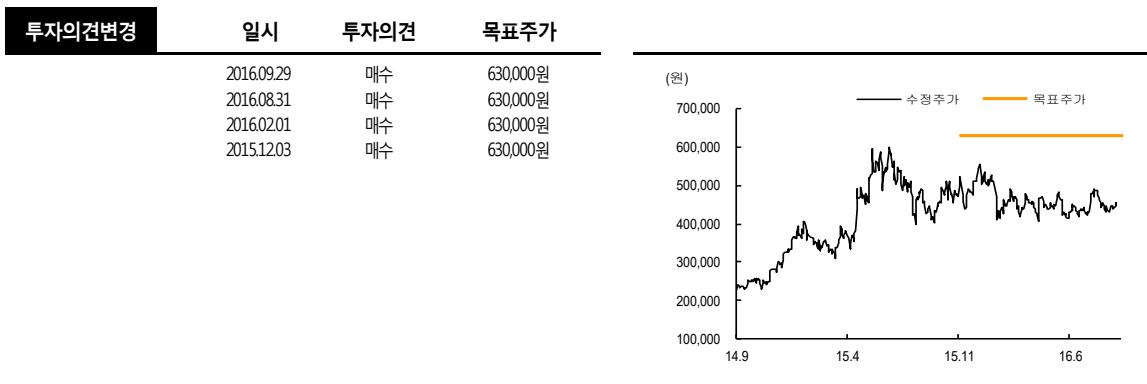


자료 : GBI Research, EvaluatePharma, SK 증권

[그림 6] 국내 미용 필러 시장 규모 및 전망 (단위 : 억원)



자료 : GBI Research, SK 증권



### Compliance Notice

- 작성자(노경철)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 9월 29일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	1,032	1,035	1,475	2,144	3,142
현금및현금성자산	51	272	674	1,155	2,002
매출채권및기타채권	131	182	260	404	511
재고자산	38	58	83	122	161
<b>비유동자산</b>	653	1,001	1,339	1,495	1,516
장기금융자산	1	2	2	2	2
유형자산	510	810	1,090	1,216	1,209
무형자산	99	103	132	146	157
<b>자산총계</b>	1,685	2,036	2,814	3,638	4,658
<b>유동부채</b>	350	475	570	636	703
단기금융부채	84	251	250	250	250
매입채무 및 기타채무	48	42	61	73	86
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	519	425	643	784	931
장기금융부채	0	0	5	5	5
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	2	3	3	4
<b>부채총계</b>	869	901	1,213	1,420	1,634
<b>지배주주지분</b>	816	1,135	1,601	2,218	3,024
자본금	28	28	28	28	28
자본잉여금	139	139	139	139	139
기타자본구성요소	-250	-267	-319	-319	-319
자기주식	-250	-272	-326	-326	-326
이익잉여금	899	1,235	1,753	2,375	3,186
비자본주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	816	1,135	1,601	2,218	3,024
<b>부채와자본총계</b>	1,685	2,036	2,814	3,638	4,658

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,054	224	890	965	1,169
당기순이익(순실)	436	423	619	766	928
비현금성항목등	100	145	305	371	407
유형자산감가상각비	14	23	144	184	182
무형자산상각비	15	16	20	22	24
기타	-12	12	-10	-13	-13
운전자본감소(증가)	549	-219	105	10	54
매출채권및기타채권의 감소증가)	-28	-47	-78	-145	-106
재고자산감소(증가)	-21	-23	-26	-38	-39
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	8	9	-43	12	13
기타	590	-158	252	181	187
법인세납부	-32	-125	-138	-182	-220
<b>투자활동현금흐름</b>	-837	-75	-346	-340	-202
금융자산감소(증가)	-635	299	77	0	0
유형자산감소(증가)	-166	-301	-375	-310	-175
무형자산감소(증가)	-41	-37	-37	-35	-35
기타	5	-36	-11	5	8
<b>재무활동현금흐름</b>	-209	68	-139	-145	-119
단기금융부채증가(감소)	2	162	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	5	0	0
자본의증가(감소)	-144	-22	-54	0	0
배당금의 지급	-81	-85	-128	-144	-117
기타	14	13	6	-2	-2
<b>현금의 증가(감소)</b>	7	221	403	480	848
<b>기초현금</b>	44	51	272	674	1,155
<b>기말현금</b>	51	272	674	1,155	2,002
<b>FCF</b>	835	-97	541	607	944

자료 : 매디톡스 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	759	885	1,264	1,521	1,787
<b>매출원가</b>	69	142	198	243	277
<b>매출총이익</b>	690	743	1,066	1,278	1,510
매출총이익률 (%)	91.0	84.0	84.3	84.0	84.5
<b>판매비와관리비</b>	191	227	316	346	381
영업이익	500	517	750	932	1,129
영업이익률 (%)	65.8	58.4	60.5	61.3	63.2
비영업손익	39	3	15	17	19
<b>순금융비용</b>	-17	-3	-2	-4	-6
외환관련손익	-1	5	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	539	520	764	948	1,148
세전계속사업이익률 (%)	71.0	58.7	60.5	62.4	64.3
계속사업법인세	102	97	145	182	220
<b>계속사업이익</b>	436	423	619	766	928
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	436	423	619	766	928
<b>순이익률 (%)</b>	57.5	47.8	49.0	50.4	51.9
<b>지배주주</b>	436	423	619	766	928
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	57.49	47.79	48.97	50.38	51.91
<b>비자매주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	434	422	614	761	923
<b>지배주주</b>	434	422	614	761	923
<b>비자매주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	528	555	913	1,137	1,335

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	93.9	16.6	42.8	20.3	17.5
영업이익	198.2	3.4	45.1	24.3	21.2
세전계속사업이익	220.7	-3.5	47.1	24.1	21.1
EBITDA	183.6	5.1	64.5	24.6	17.3
EPS(계속사업)	205.0	-3.1	46.4	23.8	21.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	61.3	43.4	45.3	40.1	35.4
ROA	35.2	22.7	25.5	23.8	22.4
EBITDA마진	69.6	62.7	72.2	74.8	74.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	295.0	217.7	258.6	337.3	447.0
부채비율	106.5	79.4	75.8	64.0	54.1
순차입금/자기자본	-93.4	-46.2	-53.1	-59.9	-72.0
EBITDA/이자비용(배)	499.3	524.2	576.2	706.7	829.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	7,713	7,477	10,944	13,547	16,400
BPS	14,424	20,062	28,303	39,219	53,457
CFPS	8,218	8,157	13,832	17,183	20,033
주당 현금배당금	1,500	1,700	1,900	2,200	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	41.5	80.3	50.9	41.1	34.0
PER(최저)	15.4	41.3	37.1	30.0	24.8
PBR(최고)	22.2	29.9	19.7	14.2	10.4
PBR(최저)	8.2	15.4	14.3	10.4	7.6
PCR	38.9	62.9	32.7	26.3	22.6
EV/EBITDA(최고)	32.9	60.2	33.6	26.6	22.0
EV/EBITDA(최저)	11.3	30.6	24.3	19.1	15.6

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
노경철  
nkc777@sk.com  
02-3773-9005

## Company Data

자본금	54 억원
발행주식수	1,071 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	11,535 억원
주요주주	

외국인지분률	4.10%
배당수익률	0.60%

## Stock Data

주가(16/09/29)	107,700 원
KOSDAQ	686.76 pt
52주 Beta	1.59
52주 최고가	145,000 원
52주 최저가	87,500 원
60일 평균 거래대금	85 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.3%	-13.1%
6개월	-6.4%	-7.8%
12개월	%	%

케어젠 (214370/KQ | 매수(신규편입) | T.P 147,000 원(신규편입))

## 대규모 장기 공급 계약으로 향후에도 고성장 예상

케어젠은 기존의 뷰티 헬스케어 기업과는 다른 특수 펩타이드 소재들을 바탕으로 탁월한 미용 효과를 보이는 제품들을 개발 및 생산하는 기업이다. 자체 개발한 뛰어난 펩타이드 기술력을 바탕으로 동사는 매년 고성장을 이어가고 있다. 최근에는 해외 여러 기업과 대규모 장기 공급 계약을 맺어 향후에는 더욱 가파른 성장이 예상된다. 향후 성장성을 감안하면 현재 주가는 매력적인 구간으로 판단한다.

## 탁월한 피부/미용 효과를 보이는 펩타이드 제제로 고성장 이어가

케어젠은 탈모 방지 및 발모 촉진, 각종 피부질환, 미백 등에 탁월한 효과를 보이는 특수 펩타이드 제제를 자체 개발했다. 현재 407 개의 펩타이드 제품을 보유 중이다. 이러한 기술력을 바탕으로 동사는 매년 고성장을 이어왔고, 국내 최고 수준의 수익성을 시현하고 있다. 특히 중화권을 비롯해 해외에서의 반응이 상당히 좋아 전체 매출의 약 95%가 수출이 차지하고 있고 매년 신규 판매계약을 맺어가고 있다.

## 대규모 신규 공급 계약 등으로 향후에도 가파른 성장 예상

동사는 최근 여러 해외 기업과 체결한 장기 판매 계약으로 인해 향후에도 고성장을 이어갈 전망이다. 이 계약은 최소의무계약으로 올해 하반기부터 본격적으로 적용이 된다. 올해는 약 200 억원, 내년에는 약 500 억원 규모의 신규 판매계약 효과를 누릴 전망이다. 또한 이번 3분기부터는 중국 유통 파트너사에 동사의 홈케어 제품 공급을 개시하기 시작했다. 금년 3 분기는 매출액 135 억원(+104.5% YoY), 영업이익 80 억원(+158.1% YoY)의 호실적을 시현할 전망이다.

## 투자의견 “매수” 및 목표가 147,000 원으로 커버리지 개시

케어젠은 자체 개발한 우수한 펩타이드 제제를 통해 뷰티 헬스케어 시장에서 빠르게 성장하고 있고 향후에도 높은 성장이 예상된다. 이에 동사에 대한 투자의견 매수와 목표가 1470,000 원을 제시한다. 동사에 대한 목표가 산정은 PEG 방식을 이용하여 도출했는데, 이 방식은 빠르게 성장하는 기업의 벤류에이션에 적합하기 때문이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	212	286	364	560	781	983
yoY	%	16.1	34.7	27.4	53.9	39.4	25.9
영업이익	억원	87	160	205	341	489	623
yoY	%	10.5	82.7	28.7	66.2	43.2	27.4
EBITDA	억원	96	169	216	360	506	642
세전이익	억원	97	178	243	378	527	661
순이익(자본주주)	억원	83	142	193	297	419	525
영업이익률%	%	41.2	55.8	56.4	60.9	62.6	63.3
EBITDA%	%	45.3	59.0	59.4	64.2	64.8	65.3
순이익률	%	39.3	49.5	52.9	53.0	53.7	53.5
EPS	원	926	1,570	2,065	2,770	3,914	4,905
PER	배	0.0	0.0	49.4	38.9	27.5	22.0
PBR	배	0.0	0.0	4.4	4.2	3.8	3.3
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	41.2	26.1	18.1	13.8
ROE	%	20.8	29.7	12.6	11.4	14.5	16.0
순차입금	억원	-101	-279	-2,020	-2,170	-2,385	-2,699
부채비율	%	16.0	11.9	3.1	4.1	4.9	5.3

[표 1] 케어젠의 분기별 영업실적 현황 및 전망

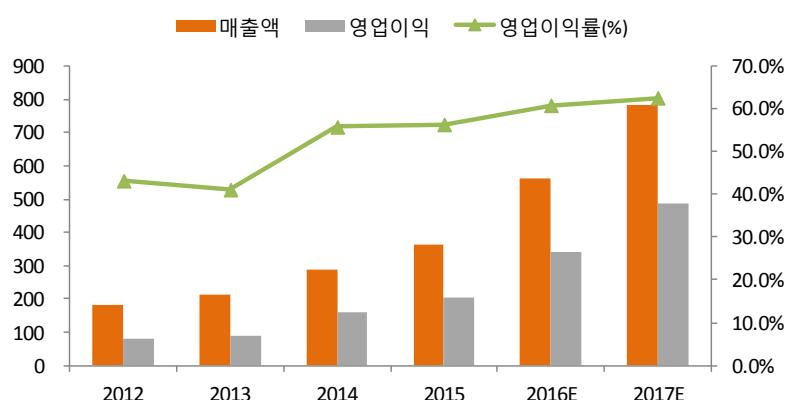
(단위: 억원 %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
<b>매출</b>	66	122	66	111	83	157	135	185	364	560	781
전문 테라피	34	75	41	63	56	101	72	107	213	335	473
홈 케어	26	39	16	17	21	49	51	62	99	183	251
효능원료 및 기타	5	8	9	30	7	7	12	16	52	42	57
<b>영업이익</b>	29	74	31	71	37	104	80	120	205	341	489
영업이익률(%)	44.1%	60.8%	47.1%	64.0%	44.4%	66.3%	59.3%	64.9%	56.3%	60.9%	62.6%
<b>세전이익</b>	36	88	39	80	47	113	89	130	243	378	527
세전이익률(%)	54.8%	72.3%	59.2%	72.2%	56.4%	72.0%	65.9%	70.3%	66.7%	67.5%	67.5%
<b>당기순이익</b>	23	74	31	65	37	88	70	102	193	297	419
순이익률(%)	35.0%	60.8%	47.1%	58.6%	44.4%	56.1%	51.9%	55.1%	53.0%	53.0%	53.6%

자료: 금융감독원 전자공시, SK 증권

[그림 1] 매년 뛰어난 영업실적을 보여주는 케어젠

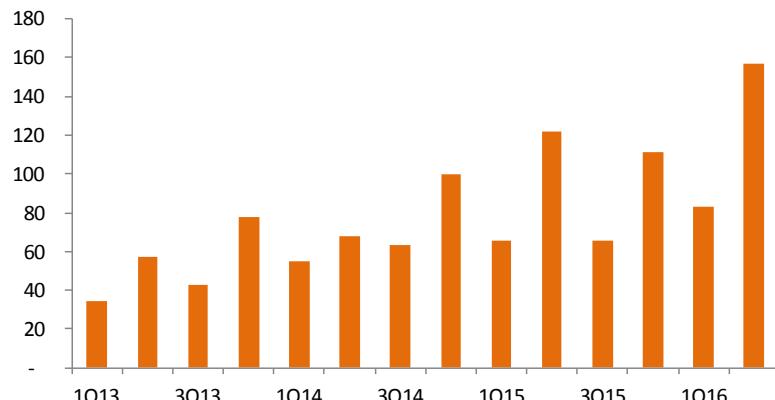
(단위: 억원 %)



자료 : 케어젠, SK 증권

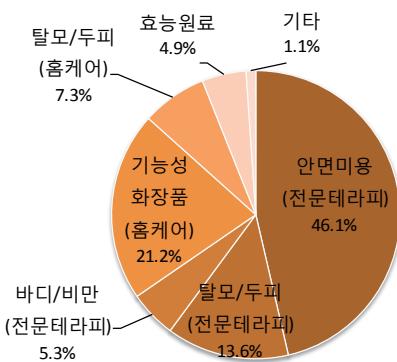
[그림 2] 꾸준히 성장하는 분기별 매출 현황

(단위 : 억원)



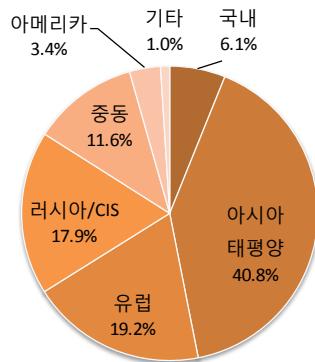
자료 : 케어젠, SK 증권

[그림 3] 케어젠의 품목별 매출 비중 현황 (2016년 상반기)



자료 : 케어젠 SK 증권

[그림 4] 케어젠의 지역별 매출 비중 현황 (2016년 상반기)



자료 : 케어젠 SK 증권

**투자의견 "매수"****목표가 147,000 원 제시**

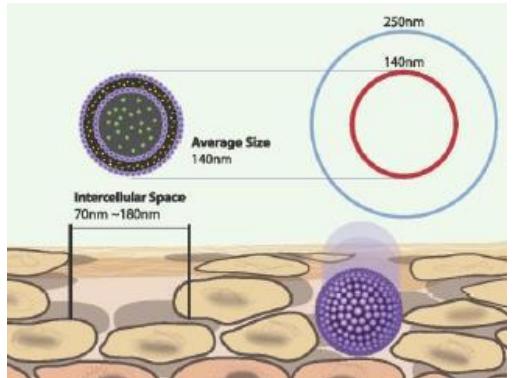
케어젠은 향후에도 매년 고성장이 예상되어 동사에 대한 투자의견 “매수”와 목표가 147,000 원을 신규로 제시한다. 동사에 대한 벨류에이션으로 PEG(주가수익성장성배율, Price Earnings Growth ratio) 방식을 이용하여 목표주가를 산정하였다. 이 PEG 모델은 향후 고성장이 예상되는 기업의 벨류에이션에 적합하기 때문이다. PEG 를 통한 목표주가 산출을 위해 케어젠과 같이 뷰티 헬스케어 기업이면서 상당히 높은 영업이익과 가파른 성장을 하는 기업을 기준으로 삼았다. 이러한 비교 기업으로 메디톡스를 선택했다. PEG 벨류에이션을 이용해 도출된 동사의 목표주가는 147,000 원이다.

[표 2] 케어젠의 목표가 산출 벨류에이션 (PEG valuation)

구 분	값	내 용
Target PEG(배)	1.1	메디톡스 2017E PEG=33.4 배(17E, PER)/29.9%(15~18E, EPS CAGR)
EPS CAGR(%)	33.5	케어젠, 2015~2018E EPS CAGR
Target PER(배)	37.4	Target PEG(1.1 배) x EPS CAGR(33.5%)
EPS(원)	3,916	케어젠 2017E
적정주가(원)	146,542	Target PER(37.4 배) x EPS(3,916 원)
<b>목표주가(원)</b>	<b>147,000</b>	

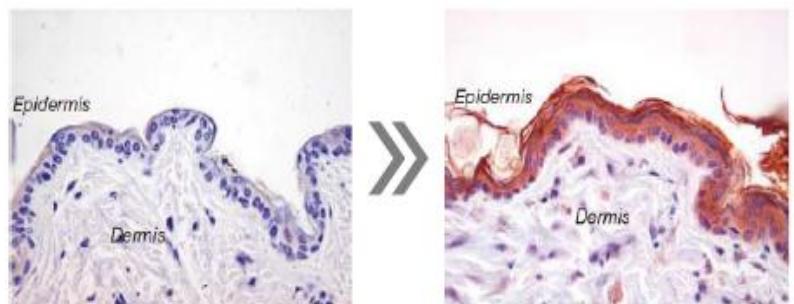
자료 : SK 증권

[그림 5] 약효 극대화를 위한 고농도 이중 캡슐



자료 : 케어젠 SK 증권

[그림 6] 케어젠 이중 캡슐의 진피층 및 표피층 침투효과



자료 : 케어젠 SK 증권

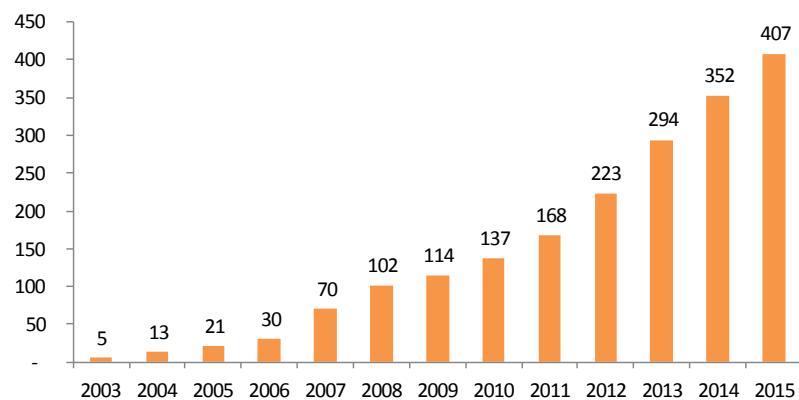
[그림 7] 케어젠의 탈모방지 및 발모촉진 제품의 모발 재생 효과



자료 : 케어젠 SK 증권

[그림 8] 케어젠이 개발한 펩타이드 수

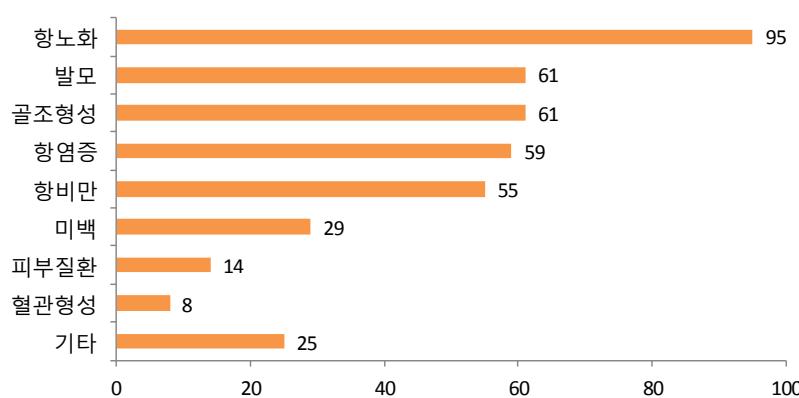
(단위 : 억원)



자료 : GBI Research, SK 증권

[그림 9] 케어젠이 보유한 분야별 펩타이드 수

(단위 : 억원)



자료 : GBI Research, SK 증권

[표 3] 케어젠의 신규 판매/공급 계약 내용 (2016.08.26 공시기준)

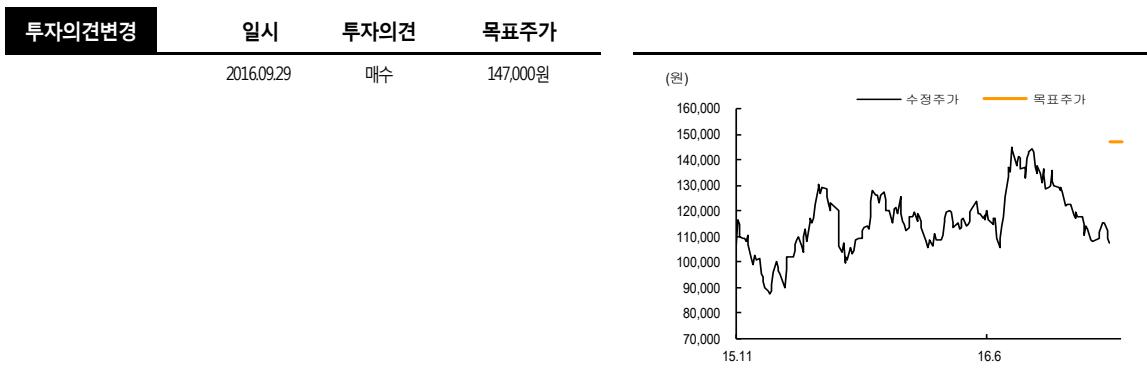
(단위 : 억원)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	총 합계
<b>Dermal Filler</b>	<b>39</b>	<b>89</b>	<b>96</b>	<b>97</b>	<b>98</b>	<b>65</b>	<b>49</b>	<b>49</b>	<b>49</b>	<b>49</b>	<b>0</b>	<b>678</b>
Czech, Slovakia	3	3	4	1	0	0	0	0	0	0	0	10
Germany, Austria	18	30	37	46	49	16	0	0	0	0	0	196
Global (excl. Russia)	10	49	49	49	49	49	49	49	49	49	0	448
Spain	4	5	7	2	0	0	0	0	0	0	0	17
Turkey	5	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7
<b>Hair Filler</b>	<b>59</b>	<b>143</b>	<b>176</b>	<b>165</b>	<b>169</b>	<b>78</b>	<b>27</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>825</b>
Argentina & Uruguay	0	3	3	4	5	5	0	0	0	0	0	20
Bahrain	2	3	3	0	0	0	0	0	0	0	0	8
Germany, Austria	18	30	37	46	49	16	0	0	0	0	0	196
Italy	3	4	5	6	6	2	0	0	0	0	0	25
Japan	5	30	38	41	45	24	0	0	0	0	0	184
Kuwait	2	4	4	0	0	0	0	0	0	0	0	10
Malaysia	1	3	3	3	4	2	0	0	0	0	0	16
Middle & South America	6	12	16	8	0	0	0	0	0	0	0	42
Poland	3	4	5	1	0	0	0	0	0	0	0	12
Russia	6	27	29	32	36	0	0	0	0	0	0	130
Saudi Arabia	6	10	12	3	0	0	0	0	0	0	0	31
Spain	3	4	5	1	0	0	0	0	0	0	0	13
Turkey	4	9	13	16	19	23	27	8	0	0	0	118
Vietnam	0	2	3	4	5	6	0	0	0	0	0	20
<b>Other Cosmeceutical</b>	<b>40</b>	<b>78</b>	<b>86</b>	<b>93</b>	<b>104</b>	<b>50</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>453</b>
Germany	0	8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8
Germany, Austria	18	30	37	46	49	16	0	0	0	0	0	196
Hong Kong, Macau	3	4	5	7	8	8	2	0	0	0	0	37
Israel	3	14	16	18	21	24	0	0	0	0	0	97
Italy	2	3	4	4	5	1	0	0	0	0	0	18
Russia	9	14	16	18	21	0	0	0	0	0	0	78
Turkey	4	7	8	0	0	0	0	0	0	0	0	18
<b>Pelo Baum</b>	<b>71</b>	<b>191</b>	<b>208</b>	<b>162</b>	<b>80</b>	<b>60</b>	<b>41</b>	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>55</b>	<b>16</b>	<b>978</b>
Israel	17	26	28	31	34	37	41	45	50	55	16	379
Japan	6	25	32	39	46	22	0	0	0	0	0	170
Middle & South America	47	141	148	92	0	0	0	0	0	0	0	428
<b>Prostrolane</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>27</b>
Egypt	1	2	2	2	3	3	4	1	0	0	0	18
Turkey	1	3	4	2	0	0	0	0	0	0	0	9
<b>총 합계</b>	<b>210</b>	<b>506</b>	<b>572</b>	<b>522</b>	<b>453</b>	<b>256</b>	<b>123</b>	<b>102</b>	<b>98</b>	<b>103</b>	<b>16</b>	<b>2961</b>

자료 : 케어젠 SK 증권

주 : 1. 이 공급계약은 최소주문물량(MOQ) 기준임

2. 위 계약 금액에 대한 환율은 해당 계약일자 기준임



### Compliance Notice

- 작성자(노경철)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 9월 29일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	362	2,184	2,405	2,728	3,130
현금및현금성자산	200	1,270	224	439	753
매출채권및기타채권	55	124	173	257	324
재고자산	20	26	40	56	70
<b>비유동자산</b>	269	381	429	489	560
장기금융자산	89	40	38	38	38
유형자산	150	261	280	310	351
무형자산	13	12	11	12	12
<b>자산총계</b>	631	2,565	2,834	3,216	3,690
<b>유동부채</b>	53	57	88	123	154
단기금융부채	1	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	12	16	24	34	43
단기충당부채	6	3	5	7	9
<b>비유동부채</b>	14	19	22	27	30
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	67	76	110	149	185
<b>지배주주지분</b>	564	2,489	2,724	3,067	3,506
자본금	15	54	54	54	54
자본잉여금	48	1,737	1,737	1,737	1,737
기타자본구성요소	0	5	9	9	9
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	490	682	915	1,259	1,699
비자본주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	564	2,489	2,724	3,067	3,506
<b>부채와자본총계</b>	631	2,565	2,834	3,216	3,690

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	139	109	254	329	453
당기순이익(순실)	142	193	297	419	525
비현금성항목등	38	44	78	87	117
유형자산감가상각비	8	10	17	16	19
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	-5	-15	-5	-17	-17
운전자본감소(증가)	-25	-80	-40	-69	-53
매출채권및기타채권의 감소증가)	-7	-69	-55	-84	-67
재고자산감소(증가)	-7	-6	-14	-16	-14
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-2	-1	9	10	9
기타	-9	-4	20	21	19
법인세납부	-16	-48	-81	-108	-135
<b>투자활동현금흐름</b>	-48	-767	18	-39	-54
금융자산감소(증가)	-34	-597	60	0	0
유형자산감소(증가)	-4	-149	-59	-46	-60
무형자산감소(증가)	-3	-2	-2	-2	-2
기타	-6	-19	19	9	8
<b>재무활동현금흐름</b>	48	1,727	-64	-75	-86
단기금융부채증가(감소)	0	-1	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	48	1,728	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-64	-75	-86
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	139	1,069	-1,045	215	314
<b>기초현금</b>	62	200	1,270	224	439
<b>기말현금</b>	200	1,270	224	439	753
<b>FCF</b>	131	-52	188	286	398

자료 : 케어젠 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	286	364	560	781	983
<b>매출원가</b>	52	64	88	120	148
<b>매출총이익</b>	234	300	473	661	835
매출총이익률 (%)	81.9	82.3	84.3	84.6	84.9
<b>판매비와관리비</b>	74	94	131	172	212
영업이익	160	205	341	489	623
영업이익률 (%)	55.8	56.4	60.9	62.6	63.3
비영업손익	18	38	37	39	38
<b>순금융비용</b>	-3	-8	-14	-16	-17
외환관련손익	2	11	9	9	9
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-2	-8	-4	-3	-5
세전계속사업이익	178	243	378	527	661
세전계속사업이익률 (%)	62.1	66.8	67.5	67.5	67.2
계속사업법인세	36	51	81	108	135
<b>계속사업이익</b>	142	193	297	419	525
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	142	193	297	419	525
<b>순이익률 (%)</b>	49.5	52.9	53.0	53.7	53.5
<b>지배주주</b>	142	193	297	419	525
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	49.52	52.86	52.96	53.67	53.45
<b>비자매주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	128	191	296	418	524
<b>지배주주</b>	128	191	296	418	524
<b>비자매주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	169	216	360	506	642

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	34.7	27.4	53.9	39.4	25.9
영업이익	82.7	28.7	66.2	43.2	27.4
세전계속사업이익	83.6	36.9	55.5	39.5	25.3
EBITDA	75.3	28.4	66.2	40.6	27.0
EPS(계속사업)	69.5	31.6	34.1	41.3	25.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	29.7	12.6	11.4	14.5	16.0
ROA	26.2	12.0	11.0	13.9	15.2
EBITDA/마진	59.0	59.4	64.2	64.8	65.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	685.2	3,822.7	2,735.6	2,225.9	2,029.6
부채비율	11.9	3.1	4.1	4.9	5.3
순차입금/자기자본	-49.5	-81.2	-79.7	-77.8	-77.0
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,570	2,065	2,770	3,914	4,905
BPS	6,209	23,237	25,432	28,636	32,732
CFPS	1,670	2,184	2,943	4,076	5,089
주당 현금배당금	0	600	700	800	900
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	0.0	56.5	52.3	37.1	29.6
PER(최저)	0.0	42.4	36.0	25.5	20.3
PBR(최고)	0.0	5.0	5.7	5.1	4.4
PBR(최저)	0.0	3.8	3.9	3.5	3.1
PCR	0.0	46.7	36.6	26.4	21.2
EV/EBITDA(최고)	0.0	48.4	37.2	26.0	20.0
EV/EBITDA(최저)	0.0	34.0	23.7	16.4	12.5

# **memo**

---