

## SK INDUSTRY ANALYSIS

# 바이오/헬스케어

美를 향한 끝없는 욕망  
나는 아직 더 예뻐져야 한다!

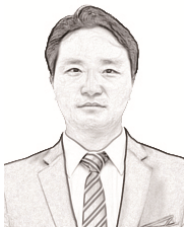
## 제약/바이오

### 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.

#### 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 독소와 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 독소와 HA 필러를 포함한 뷰티 헬스케어 산업은 국내와 글로벌 시장 모두 아직 초기 시장이고, 향후에도 각종 기술의 발전에 힘입어 성장 전망이 밝다.



Analyst

노경철

nkc777@sk.com

02-3773-9005

#### Top Picks-루트로닉, 메디톡스, 케어젠

고성장하는 뷰티 헬스케어 산업 내 주목할 국내 기업으로 메디톡스, 케어젠, 루트로닉을 top picks 으로 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 전망이다. 인수 후에는 동사의 실적이 두 배 이상으로 확대되고 글로벌 마케팅 채널을 갖출 것으로 예상된다. 메디톡스의 경우 국내 업체 중 독보적인 보툴리눔 독소 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 독신(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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 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

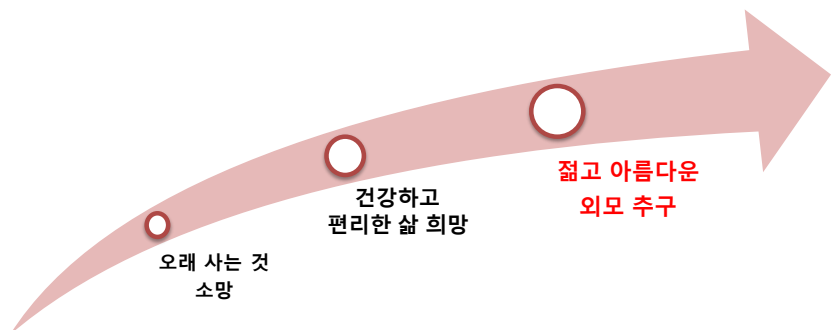
**삶의 질 개선으로 젊고 아름다운  
외모 추구**

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 초반 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

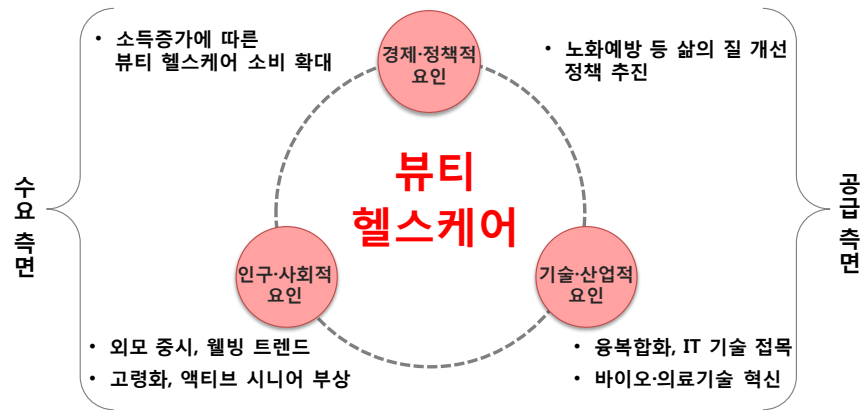


자료 : SK 증권

**뷰티 헬스케어 산업은  
시대적 상황으로 계속 성장 전망**

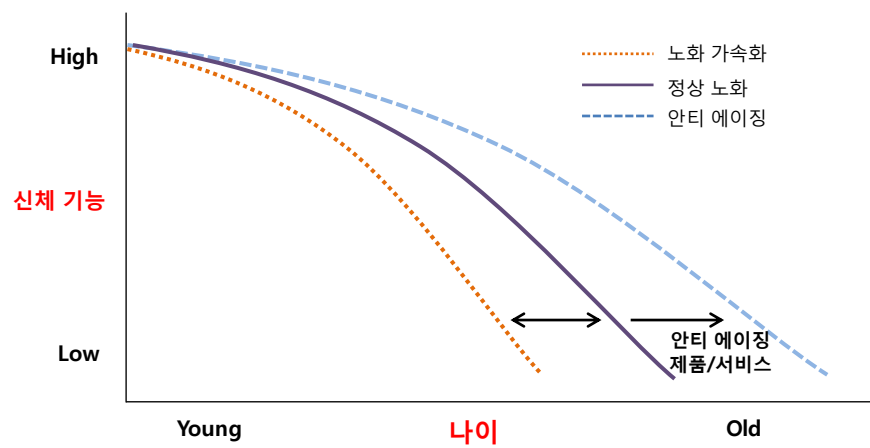
젊고 아름다운 외모를 추구하는 트렌드는 향후에도 지속적으로 강화될 전망이다. 기술의 발달로 계속해서 기능이 더욱 좋아지고, 더욱 안전한 새로운 종류의 뷰티 헬스케어 제품과 서비스들이 출시되고 있고, 수요의 확대와 기술의 경쟁으로 제품 및 서비스 가격은 점차 저렴해지고 있기 때문이다. 인류의 수명이 전체적으로 빠르게 늘어나고 있고, 그에 따라 사회활동 연령도 길어지고 있는 상황에서 외모뿐만 아니라 신체 기능은 강력한 경쟁력이 된다.

[그림 2] 뷰티 헬스케어 산업의 부상 요인



자료 : SERI, SK 증권

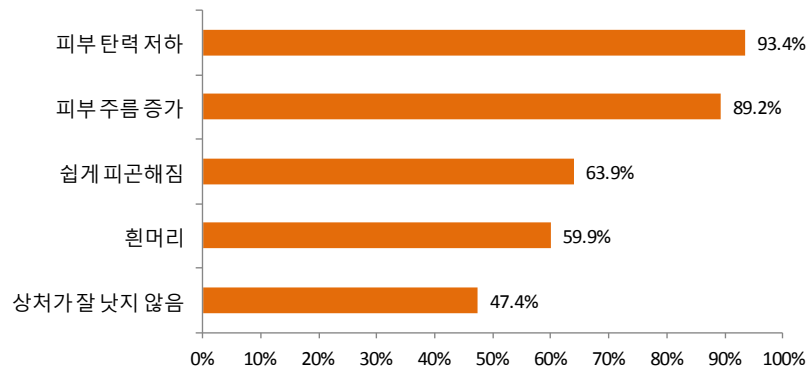
[그림 3] 안티 에이징(anti-aging)의 역할



자료 : menopause management, SK 증권

[그림 4] 노화 현상에 대한 생각

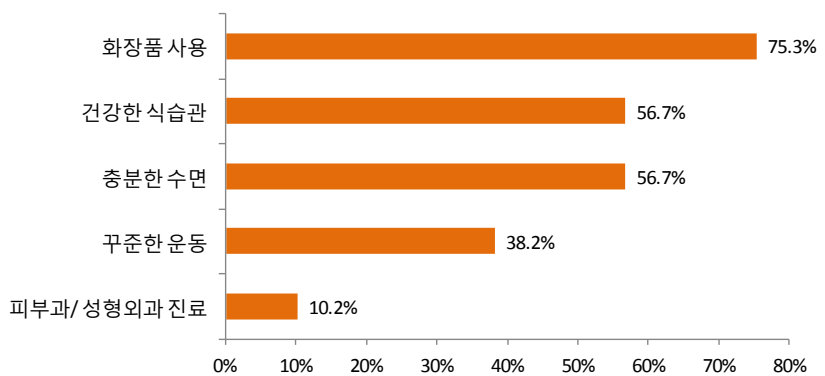
(단위 : %)



자료 : 아모레퍼시픽, SK 증권

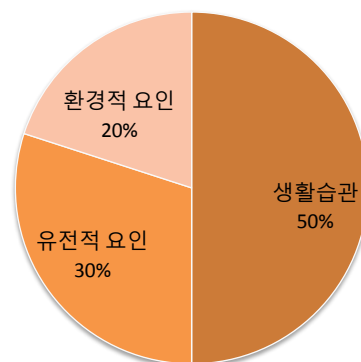
[그림 5] 안티에이징을 위한 어떤 노력?

(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 시대로부터 거슬러 올라가지만, 실질적 산업의 형태는 근대에 와서야 갖춰지기 시작했다. 고대 이집트 시대에 이미 향수가 있었다는 기록이 있으며, 그 당시 클레오파트라라는 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 100 년은 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, 조작용학, 재료공학 등의 기술 발전과 함께 신제품 개발에 기여해왔다. 지금도 원료/소재 분야에서는 BASF, Dow, Croda 등 우수 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 1990 년대 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. 2000 년대 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 독소(Botulinum Toxin, 보톡스) 각종 필러(Filler) 등이 대표적이다. 더욱이 2000 년대 후반부터는 레이저나 초음파, 고주파 등을 이용한 미용 기기들이 출시되기 시작했다. 이러한 에너지 기반의 미용기기(Energy-based Aesthetic)는 특정 파장대의 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

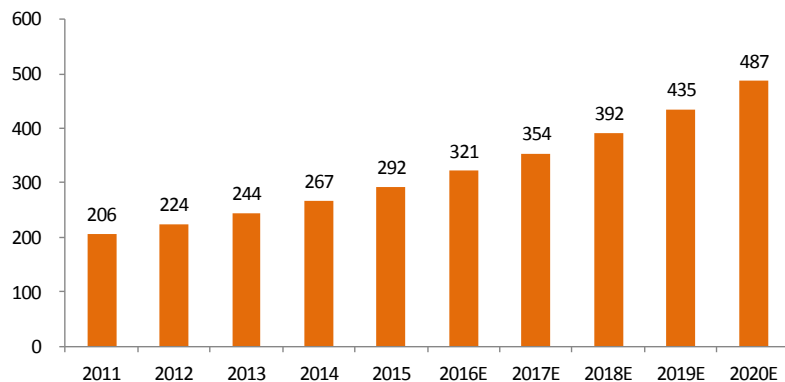
앞서 지적했듯이 글로벌 뷰티 헬스케어(Beauty Healthcare) 산업은 젊음과 아름다운 외모를 추구하는 각종 제품 및 서비스 산업을 가리킨다. 피부 및 성형외과, 기능성 화장품, 미용서비스 등의 제품과 각종 시술(비수술/수술)을 포함한다. 뷰티 헬스케어는 안티에이징(anti-aging, 항노화)으로 흔히 불리기도 하는데, 좀더 엄격히 말하면 뷰티 헬스케어 산업은 안티에이징 산업을 포함하는 더 넓은 개념이다.

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 536 조원)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

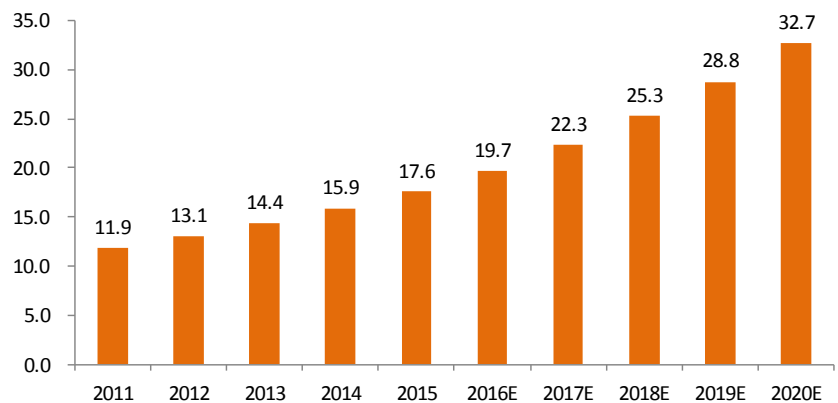
국내 안티에이징 시장도 올해 약 20 조원 가까운 규모를 형성하고 오는 2020년에는 약 38 조원으로 확대될 전망이다. 2015년부터 2020년까지의 연평균 성장률은 약 13.2%으로 예상된다. 국내 미용/성형 시장의 규모는 지난해 시술 건수를 기준으로 전 세계 시장 대비 5.3%의 비중을 나타내며 글로벌 3위를 차지할 만큼 크다. 또한 국내 뷰티 헬스케어 생산업체들은 우수한 품질을 바탕으로 해외지역에 보톨리눔 독신과 각종 필러의 수출을 빠르게 늘리고 있는 중이다.

급격한 성장이 예상되는 중국의  
뷰티 헬스케어 시장

중국의 안티에이징 시장은 지난해 약 5 조원의 시장을 형성했는데 오는 2020년에는 약 12 조원으로 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

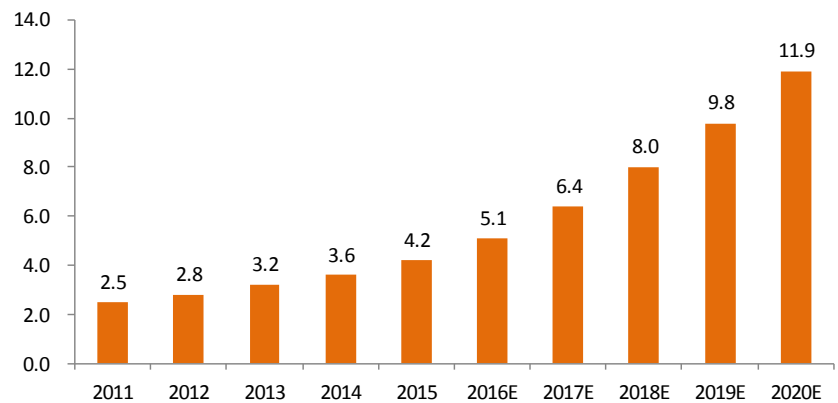
(단위: 조원)



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 성장률 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 2011 년 총 1,471 만 건, 2015 년 총 2,170 만 건의 시술이 이루어졌다. 시술 건수를 기준으로 2011 년부터 2015 년까지 연평균 10.2%의 빠른 성장률을 보이고 있다. 지역별로는 지난해 기준으로 미국이 전세계 시술의 18.6%를 차지하며 1 위를 기록했고, 우리나라는 5.3%의 비중으로 전세계 3 위를 나타냈다.

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

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

**[표 2] 글로벌 미용/성형분야의 분류별 시술 건 수 (2015 년 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, SK 증권

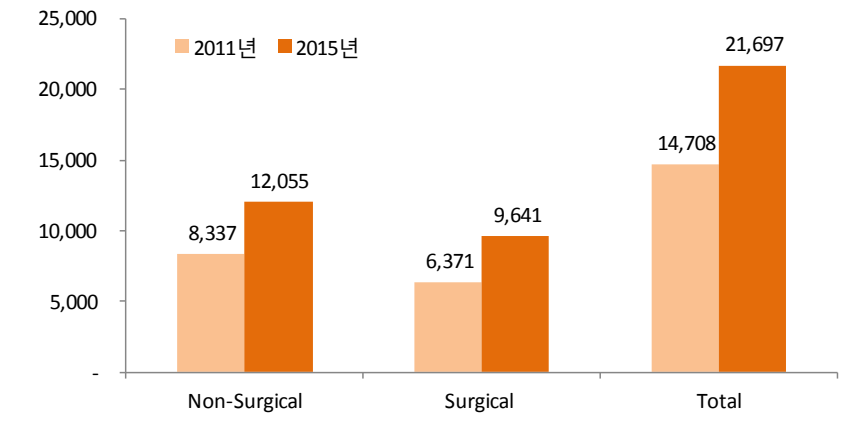
**[표 3] 글로벌 미용/성형분야의 비수술적 시술군별 시행 건 수 (2015 년 기준)**

|   | 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, SK 증권

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

(단위: 천 건)



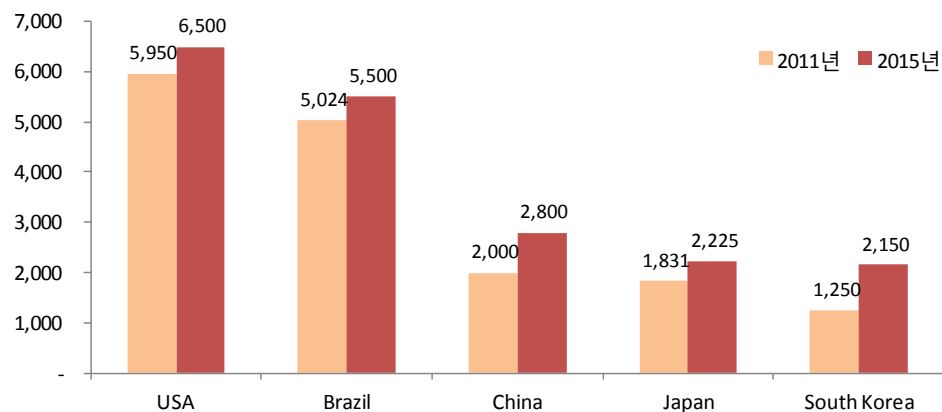
자료: 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권

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

뷰티 헬스케어의 주요 고객층인 성형외과 의사도 전세계적으로 매년 증가하고 있다. 2011년 전세계 성형외과 의사는 약 3만 2천명이었지만, 2015년에는 약 4만 7백명으로 늘어났다. 특히 우리나라와 중국에서 크게 증가했고, 성형외과 의사 수 상위 5개국 중 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, SK 증권

[표 4] 국가별 성형외과 의사 수 비교

(단위 : 명)

| 2011 년 |             |        |        | 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 독신과  
HA 필러가 대표적이고, 수술 요법은  
가슴 수술과 지방 흡입술이 대표적**

뷰티 헬스케어의 주요 분야인 미용/성형 부문의 세부 시장 현황을 살펴보면, 크게 비수술적(Non-Surgical) 요법의 경우 보툴리눔 독신(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 대표적이는데, 지난해 역시 수술적 요법 전체 시술에서 각각 15.4%, 14.5%, 13.1%의 비중을 차지하며 상위 순위에 위치했다.

**보툴리눔 독신과 HA 필러는 전세계  
시장에서 높은 성장률 보여.  
특히 미국, 브라질, 한국이 두드러져**

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

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.

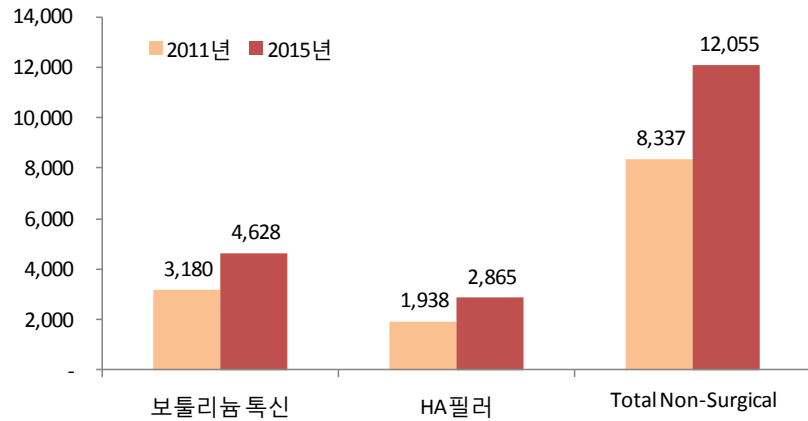
[표 5] 글로벌 미용/성형분야 비수술/수술 요법의 시술 분포 현황 (2015년 기준)

| 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, SK 증권

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

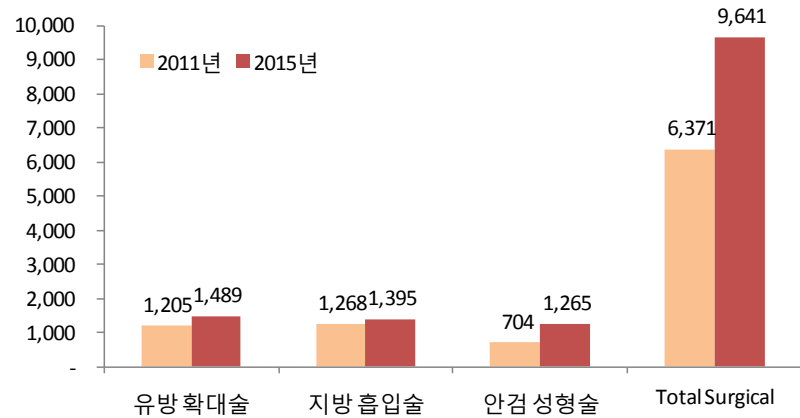
(단위: 천 건)



자료: 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권

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

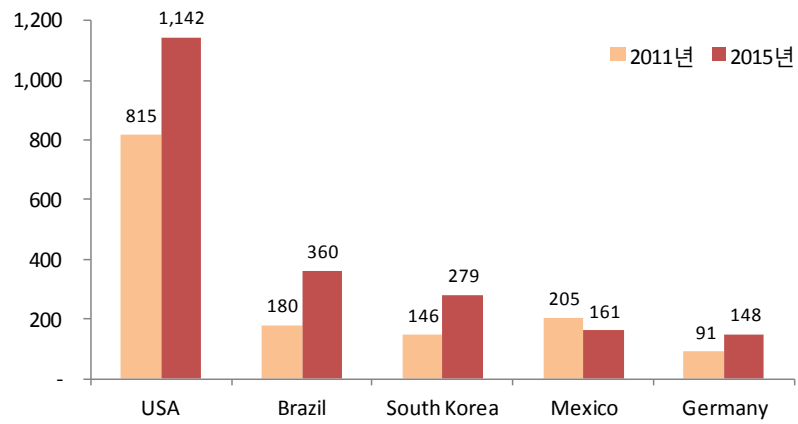
(단위: 천 건)



자료: 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권

[그림 14] 보틀리눔 독신(보톡스) 시술 상위 5개국 연도별 비교

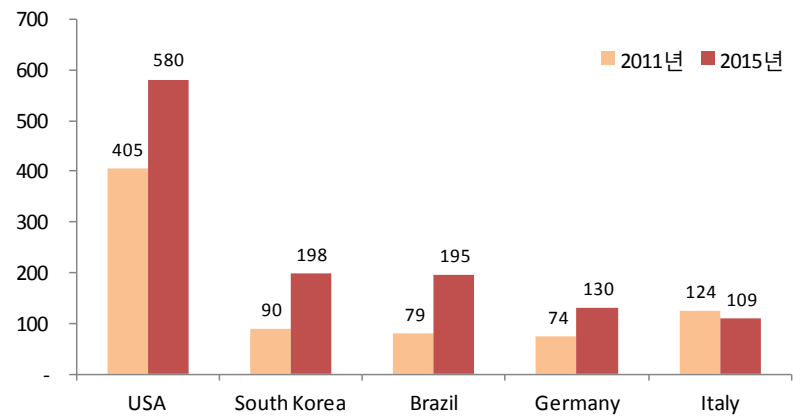
(단위: 천 건)



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 독신과 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 독신(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 젊은 연령대 층에서 이용 돼**

미용성형분야의 주요 시술에 대한 연령별 분포를 살펴보면, 비수술 요법이 수술 요법에 비해 비교적 젊은 연령대 층에서 많이 이용하고 있다. 비수술 요법인 보톡스와 비수술 적 지방 축소술의 경우 주로 35~50 세가 주 소비층이고, 19~34 세, 51~64 세의 연령대 도 20%대 이상의 비중으로 소비하고 있다. 수술 요법인 유방 확대수술의 경우 젊은 층 인 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 독신과 필러에 특화된 기업의 성장성은 지속될 전망**

보툴리눔 독신과 HA 필러가 남성과 여성 모두에서 압도적인 시술요법이고, 또 이러한 비수술 요법이 수술 요법에 비해 비교적 젊은 연령층에서 사용한다는 사실은 보툴리눔 독신과 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<br>(유방 확대수술)          | 45      | 3.0% | 899     | 60.4% | 461     | 31.0% | 75      | 5.0%  | 9       | 0.6% |
| Liposuction<br>(지방 흡입수술)                   | 32      | 2.3% | 628     | 45.1% | 564     | 40.4% | 150     | 10.7% | 21      | 1.5% |
| Rhinoplasty<br>(코 성형수술)                    | 55      | 7.5% | 475     | 65.0% | 165     | 22.6% | 30      | 4.2%  | 5       | 0.7% |
| Botulinum Toxin<br>(보톡스)                   | 29      | 0.6% | 1,048   | 22.7% | 2,313   | 50.0% | 1,027   | 22.2% | 210     | 4.5% |
| Nonsurgical Fat Reduction<br>(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<br>(Botox, Dysport, Xeomin)   | Frown lines, crow's feet   | \$317   | 0.5 hour              | 4-6 months   | 즉시                         |
| Calcium Hydroxylapatite<br>(Radiesse)   | Nasolabial folds, frown lines, crow's feet, lips   | \$651   | Less than 1 hour      | 2 years or longer  | 즉시                         |
| Chemical Peel<br>(ranges from light to deep)  | Sun-damaged, unevenly pigmented skin   | \$628   | 1.5-3 hours           | One or multiple<br>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<br>(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<br>depending on laser and skin condition | Variable,<br>up to 14 days |
| Hyaluronic Acid<br>(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<br>(fractional resurfacing)  | Actinic changes, lines, acne scars<br>Pigment, superficial lines                         | \$1,114 | 0.5-1 hour            | 1-6 depending  | 1-10 days<br>depending     |
| Microdermabrasion   | Fine lines, crow's feet, age spots, acne scars   | \$129   | 0.5-1 hour            | Multiple sessions<br>2-3 week intervals                  | 즉시                         |
| Nonsurgical Fat Reduction<br>(including CoolSculpting, Vaser Shape)                             | Diet-resistant fat, mild lipodystrophy   | \$1,444 | 1-3 hours             | 1-6  | 즉시                         |
| Nonsurgical Skin Tightening<br>(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<br>Injections                             | 즉시                         |
| Tattoo Laser Treatment  | Unwanted tattoo  | \$356   | 10 minutes~<br>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)          | Small breasts, breast asymmetry  | \$3,497 | 1-2 hours        | 1     | 1-2 weeks |
| Breast Augmentation(silicone)        |  | \$3,964 |                  |       |           |
| 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 | 1-1.5hours       | 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~<br>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 독신(보톡스) 시장

보툴리눔 독신은 앨러간사가 최초로  
상업화하여 보톡스라는 제품을  
출시.. 현재 전체 시장의 3/4 차지

전세계 뷰티 헬스케어 시장에서 가장 많이 사용되는 보툴리눔 독신(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 앨러간사가 세계 최초로 미국 FDA에서 허가를 받아 보톡스(Botox)라는 이름의 제품으로 판매했기 때문이다. 아직도 전세계 보툴리눔 독신 시장의 3/4 이 앨러간의 보톡스 제품이다.

보툴리눔 독신은 신경전달물질을  
차단하여 해당 부위의 근육을  
마비시키는 기능을 나타내

보툴리눔 독신(Botulinum Toxin)이라는 물질은 실제로는 대량 살상 효과를 내는 신경 독소 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 독신은 원래 눈꺼풀 경련, 안면경련 등의 치료에 쓰였다.

시술부위의 근육을 마비시키는  
특성으로 미용효과가 크게 나타나는  
보툴리눔 독신

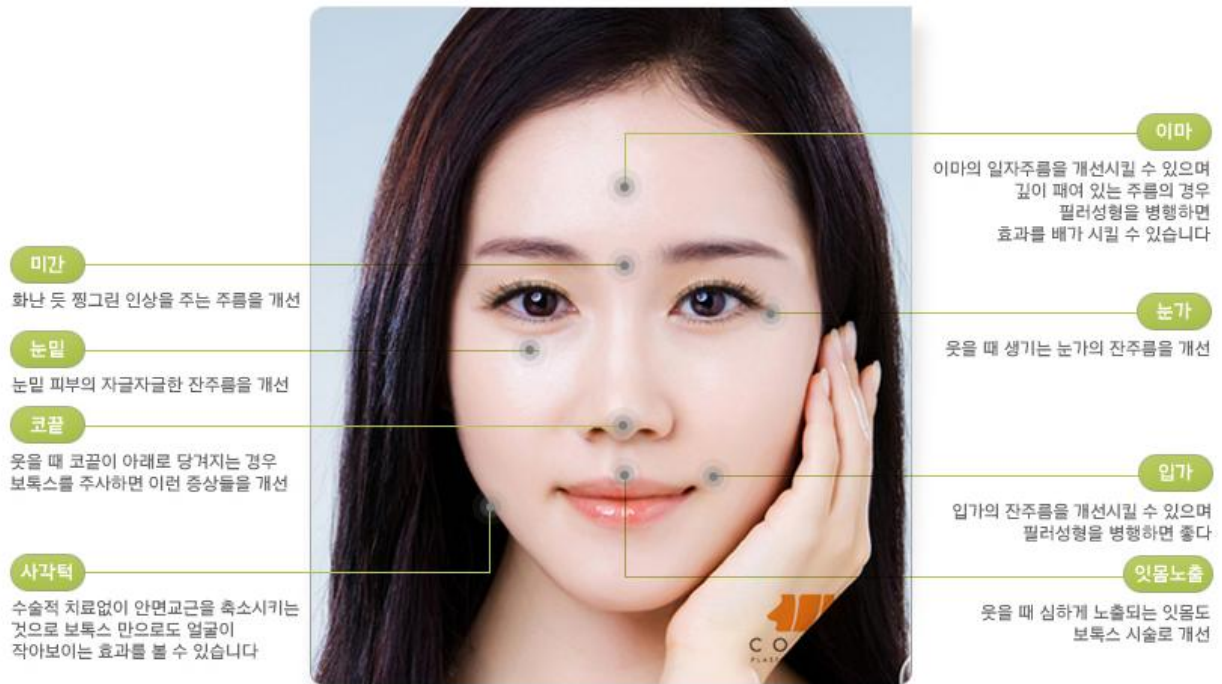
하지만 해당 근육 부위의 근육 감소 및 마비 등으로 얼굴이 가름해지거나 주름이 퍼지는 이차적인 효과가 드러나면서 미용 쪽으로 폭발적으로 늘어나게 되었다. 시술 부위의 근육이 감소하는 것은 근육의 마비로 인해 해당 근육이 사용되지 않아 결국에는 근육이 수축되기 때문이고, 주름이 퍼지는 것은 역시 해당 부위의 근육을 마비시키기 때문에 찡그림이 없어져 서서히 주름이 퍼지는 원리이다. 최근에는 신경과, 재활의학과, 비뇨기과 등 여러 분야에서 다양한 용도로 널리 사용되고 있다. 게다가 지속 효과가 4~6개월로, 공급자 측면에서 보면 지속적으로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

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

| 사용 분야     | 적응증                           |
|-----------|-------------------------------|
| 피부과, 성형외과 | 주름제거, 사각턱 및 종아리 교정, 다한증 등     |
| 안과        | 사시, 반측안면경련, 안검경련 등            |
| 치과        | 사각턱, 이갈이 등                    |
| 재활의학과     | 소아뇌성마비, 뇌졸중 후 근육강직, 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 독신(보톡스)의 주요 시술 부위 및 효과



자료 : 코노파성형외과홈페이지

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



자료 : 앨러간 SK 증권

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



자료 : 앨러간 SK 증권

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

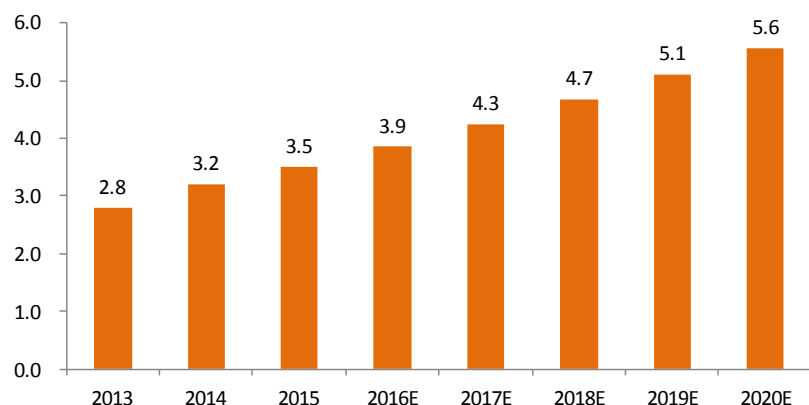
글로벌 보툴리눔 독신(Botulinum Toxin, 보톡스) 시장은 올해 약 \$3.9bn(약 4.2 조원)의 규모를 형성할 전망이다. 오는 2020년에는 약 \$5.6bn(약 6.1 조원) 규모의 시장이 예상되는데, 2015년부터 2020년까지 연평균 9.7%의 빠른 성장률을 보일 전망이다. 앞서 언급했듯이 현재 글로벌 보툴리눔 독신 시장은 다국적제약사인 앨러간社가 전체 시장의 약 3/4을 차지하고 있다. 또한 글로벌 시장의 절반이 미국 시장이고, 1/4은 유럽 시장이 차지하고 있다.

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

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

[그림 19] 전세계 보툴리눔 독신(보톡스) 시장 규모 및 전망

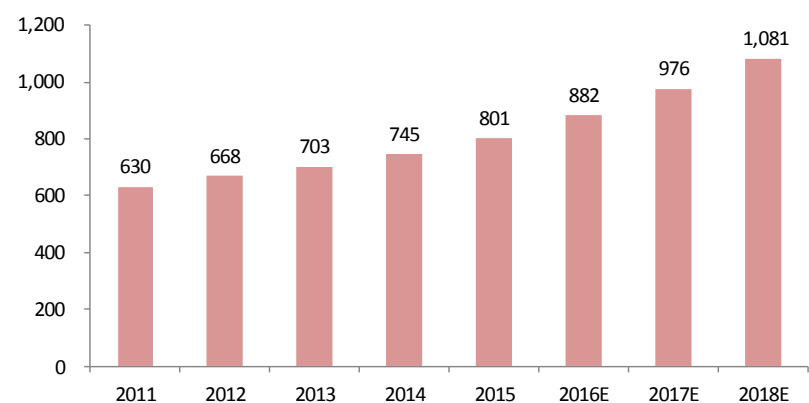
(단위 : \$bn)



자료 : GBI Research, EvaluatePharma, SK 증권

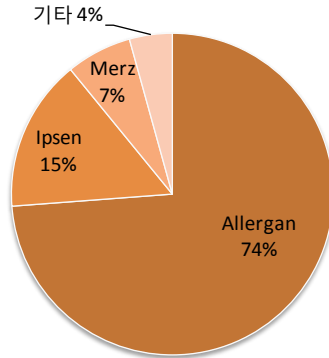
[그림 20] 국내 보툴리눔 독신(보톡스) 시장 규모 및 전망

(단위 : 억원)



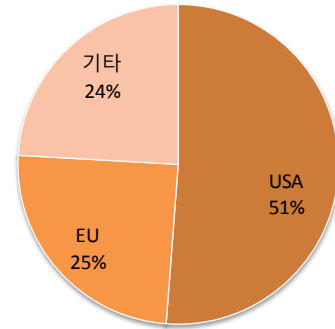
자료 : GBI Research, EvaluatePharma, SK 증권

[그림 21] 전세계 보툴리눔 독신 시장 M/S



자료 : GBI Research, SK 증권

[그림 22] 전세계 지역별 보툴리눔 독신 시장 규모



자료 : GBI Research, SK 증권

[표 12] 국내 주요 보툴리눔 독신 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                                       |
| 제조사   | Allergan (USA)                            | Ipsen (France)                               | Lanzhou Institute (China)                        | 메디톡스 (Korea)                              | Solstice Neuroscience (USA)                        | Merz (Germany)                               | 휴젤 (Korea)                                | 대웅제약 (Korea)                              |
| 국내판매자 | 한국알라간                                     | 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<br>인혈청알부민 0.5mg<br>NaCl 0.9mg | A 형 독소 500U<br>인혈청알부민 125ug<br>Lactose 2.5mg | A 형 독소 100U<br>젤라틴 5mg<br>덱스트란 25mg<br>수크로스 25mg | A 형 독소 100U<br>인혈청알부민 0.5mg<br>NaCl 0.9mg | B 형 독소 5000u/ml<br>인혈청알부민 0.05%<br>Succinate 0.01M | A 형 독소 50U<br>인혈청알부민 1mg<br>Saccharose 4.7mg | A 형 독소 100U<br>인혈청알부민 0.5mg<br>NaCl 0.9mg | A 형 독소 100U<br>인혈청알부민 0.5mg<br>NaCl 0.9mg |

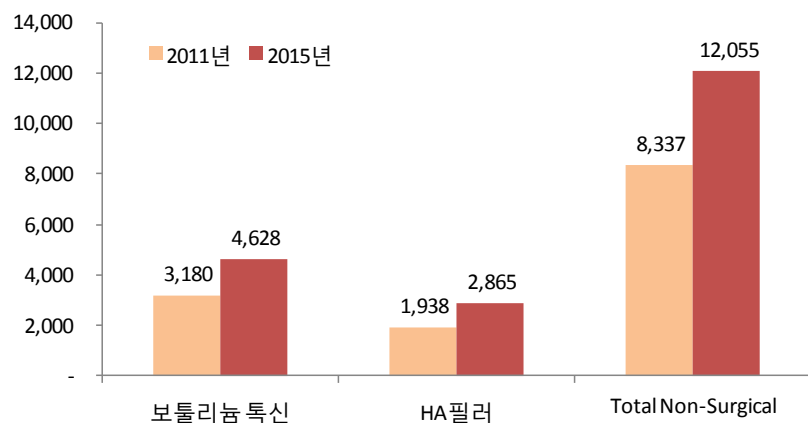
자료 : 업계자료, SK 증권

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

글로벌 미용성형분야에서 보툴리눔 독신은 비수술, 수술 요법 모두 포함해서 가장 많이 시술되고 있다. 보툴리눔 독신의 글로벌 시술 건 수는 지난 2011년부터 2015년까지 연평균성장률이 9.8%에 달한다. 지난해 기준으로 전세계 보툴리눔 독신의 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 독신 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

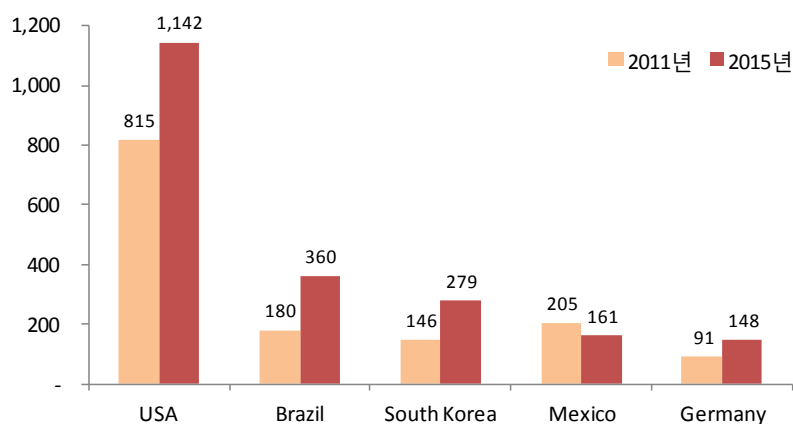
(단위: 천 건)



자료: 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권

[그림 24] 보툴리눔 독신(보톡스) 시술 상위 5개국 연도별 비교

(단위: 천 건)



자료: 국제미용성형외과협회, 업계자료, SK 증권



## (2) 필러 시장

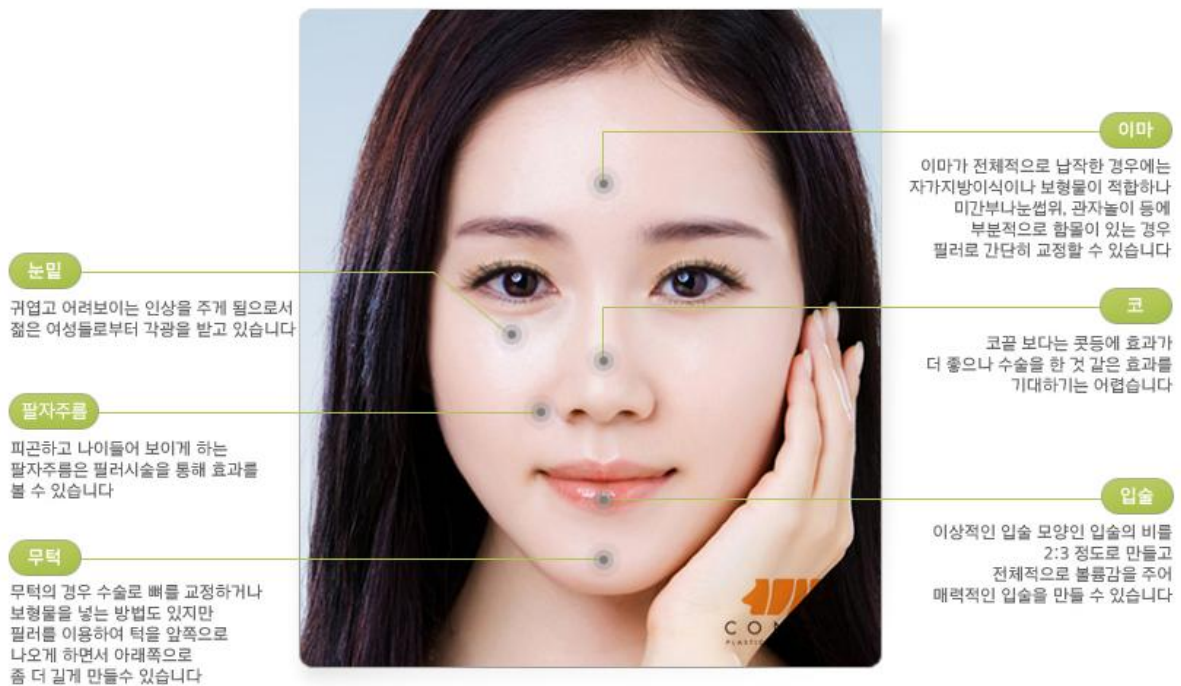
전세계 뷰티 헬스케어 시장에서  
두 번째로 가장 많이 사용되는 필러,  
안면의 볼륨을 채우는 효과...

전세계 뷰티 헬스케어 시장에서 보툴리눔 독신(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 독신과는 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

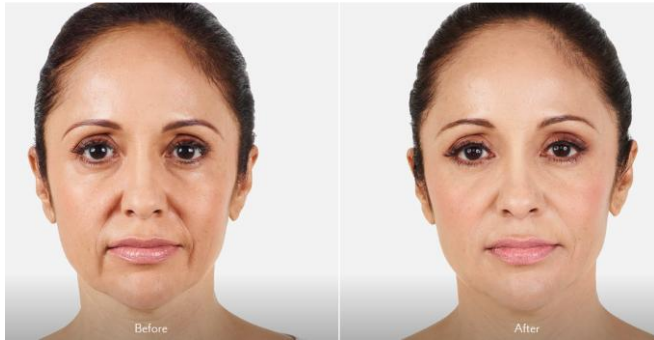
필러(Filler)는 인체에 안전한 재료를 얼굴 진피 층에 주입하여 주름을 개선하고 미관상으로 볼륨을 찾아주는 등 피부 조직을 보충해주는 주사 타입의 의료기기이다. 특히 필러는 보톡스로 해결할 수 없는 깊은 팔자 주름이나 납작한 이마, 낮은 코 등 얼굴의 꺼진 부분을 채워 주는 시술로 시술 시간이 5~10분 이내로 짧고 즉시 효과가 나타나는 장점이 있다. 또한 수술 대신 비교적 안전하고 편리한 시술이어서 시장이 가파르게 성장하고 있다. 필러 역시 보툴리눔 독신과 마찬가지로 지속 효과가 대개 6개월~1년 6개월에 지나지 않아 주기적으로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

[그림 25] 필러 시술 부위 및 효과



자료 : 코노피성형외과홈페이지

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



자료 : 엘러간 SK 증권  
주 : 시술 2주 후

[그림 27] HA 필러(주비덤) 시술 전후 사진 (뺨 볼륨 개선)



자료 : 엘러간 SK 증권  
주 : 시술 2년 후

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

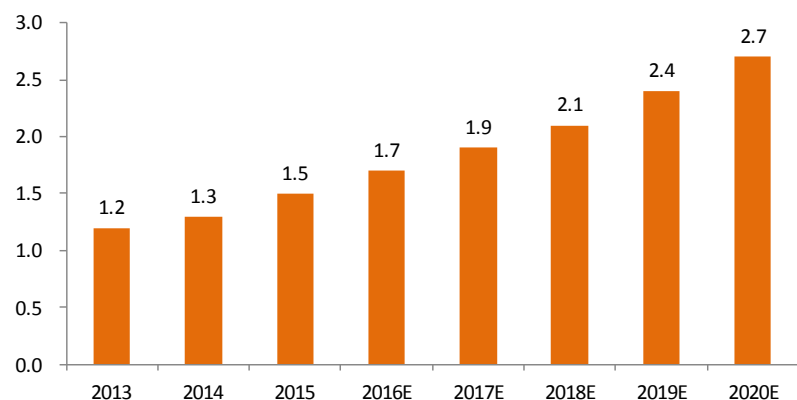
글로벌 필러(Filler) 시장은 올해 약 \$1.7bn(약 1.9 조원)의 규모를 형성할 전망이다. 오는 2020년에는 약 \$2.7bn(약 3.0 조원) 규모의 시장이 예상되는데, 2015년부터 2020년까지 연평균 12.5%의 가파른 성장률을 보일 전망이다. 현재 글로벌 필러 시장은 글로벌헬스케어 기업 3곳이 전체 시장의 약 80%를 차지하고 있다. Allergan, Valeant, Galderma 등 3개 기업이 각각 38%, 22%, 20%의 시장점유율을 가진다.

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

국내 필러(Filler) 시장은 올해 약 1,302억원의 규모가 예상된다. 2018년에는 약 2,611억원 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

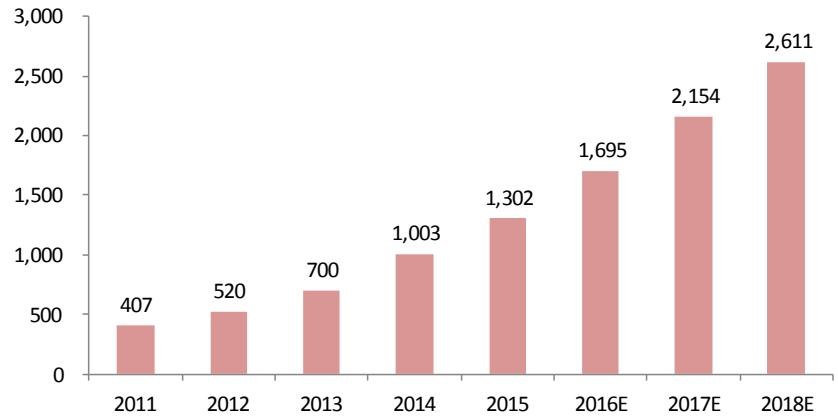
(단위 : \$bn)



자료 : GBI Research, SK 증권

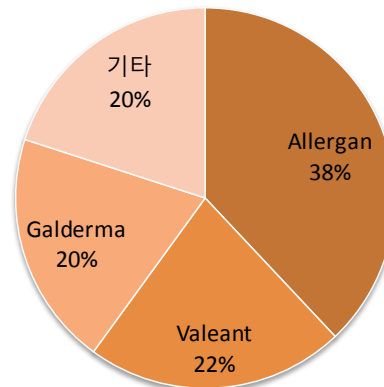
[그림 29] 국내 미용 필러 시장 규모 및 전망

(단위 : 억원)



자료 : GBI Research, SK 증권

[그림 30] 전세계 미용 필러 시장 M/S



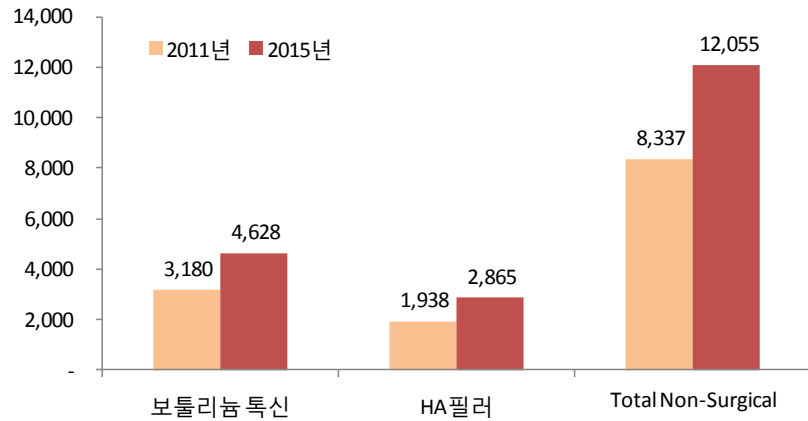
자료 : GBI Research, SK 증권

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

글로벌 미용성형분야에서 보툴리눔 독신과 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 287 만건이나 된다. 지역별 HA 필러 시술 건 수를 보면 2015 년 기준으로 미국이 가장 많은 58 만건이고, 다음으로 우리나라가 20 만건으로 전세계 2 위를 차지했다. 또한 브라질과 우리나라가 전세계 HA 필러 시장에서 가장 가파른 성장을 하고 있는데, 지난 5 년간 연평균성장률(CAGR 2011~2015)은 각각 25.3%, 21.8%로 상당히 높다.

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

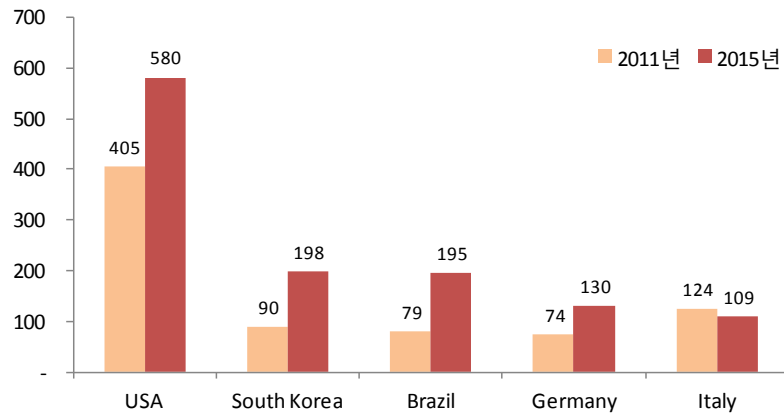
(단위 : 천 건)



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

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 히알루로산(HA) 필러이다.

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

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.

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

현재 시장의 약 90%를 차지하는 대표적인 필러인 HA 필러는 탄성과 점성 비율에 따라 여러 용도로 사용되고 지속기간 또한 6개월에서 1년 6개월까지 다양하다. HA 필러로 대표적인 제품은 Allergan사의 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 Merz사의 RADIESS 이다. 자가혈 필러는 자신의 혈액을 원심분리하여 만든 생물학적 필러로서 이물 반응이 없고 안전하지만 지속기간이 3개월 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. PMMA의 대표적인 제품으로는 EMCM사의 Artecoll 이 있다.

[표 13] 필러의 종류별 분류

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

자료 : IMPACT, 업계자료, SK 증권

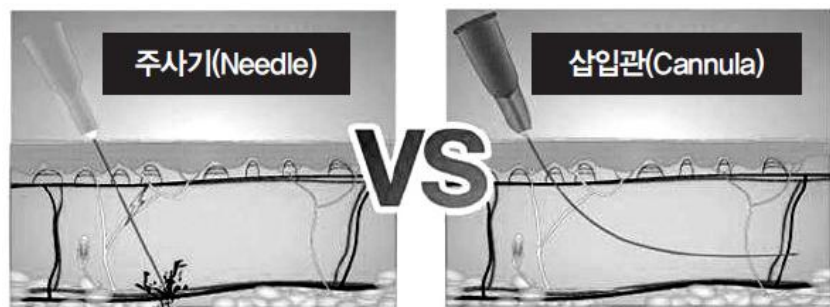
**필러 시술시 교정할 주름의 정도와  
위치, 그리고 제품의 특성 등을  
고려하여 적절한 제품을 선택**

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 괴사의 위험성이 있다.

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

필러의 부작용으로는 부종, 통증, 압통, 저림, 멍, 혈종, 발적, 홍반, 색소침착, 알러지, 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 괴사 등의 문제가 발생하기 때문에 세심한 주의가 필요하다.

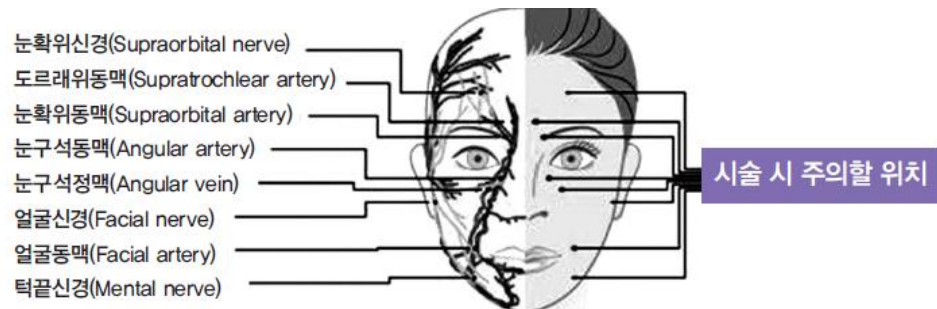
[그림 33] 필러 주입 방식 종류



자료 : Wolters Kluwer Health

- 주 : 1) 주사기(Needle)-뽕족하고 날카로워서 조직손상의 우려가 있고 혈관에 잘못 주입할 경우 피부 괴사의 위험성 있음  
2) 삽입관(Cannula)-일반 주사기와 달리 기다란 관으로 끝이 뭉툭함. 끝이 뭉툭하므로 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     | 한국엘러간         | 수입 |
| 2004 | 레스틸레인   | 갈마더코리아        | 수입 |
| 2008 | 벨로테로    | 멀츠아시아퍼시픽      | 수입 |
| 2009 | 이브와르    | LG 생명과학       | 제조 |
| 2010 | 벨라스트    | 동국제약          | 제조 |
| 2010 | 퍼펙타     | 디엔컴퍼니(대웅제약계열) | 수입 |
| 2010 | 스컬트라    | 갈마더코리아        | 수입 |
| 2011 | 리젠필     | 휴메딕스          | 제조 |
| 2011 | 엘라비에    | 휴메딕스          | 제조 |
| 2011 | 링클리스    | 휴메딕스          | 제조 |
| 2011 | 뉴라미스    | 메디톡스          | 제조 |
| 2012 | 프린세스    | 휴젤파마          | 수입 |
|      | 레바네제울트라 | 한올바이오파마       | 수입 |
|      | 글라이톤    | 태평양제약         | 수입 |
|      | 테오시알    | 오래온라이프사이언스    | 수입 |
|      | 엘란 TP   | JW 중외제약       | 수입 |
| 2014 | 리쥬란     | 파마리서치프로덕트     | 제조 |
|      | HAF03S  | 제노스           | 제조 |
|      | 스킨플러스   | 바이오플러스        | 제조 |
| 2015 | 메조스컬트   | 한국비엔씨         | 제조 |
|      | 하이드로플러스 | 한국비엔씨         | 제조 |
|      | 큐트젤하이드로 | 한국비엔씨         | 제조 |
|      | 엠머벨     | 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 지는데, 지난해 기준으로 전세계 시술 서비스 시장은 \$8.1bn(9.7 조원) 규모였고, 기기 및 소모품 시장은 \$1.4bn(1.6 조원) 규모였다.

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

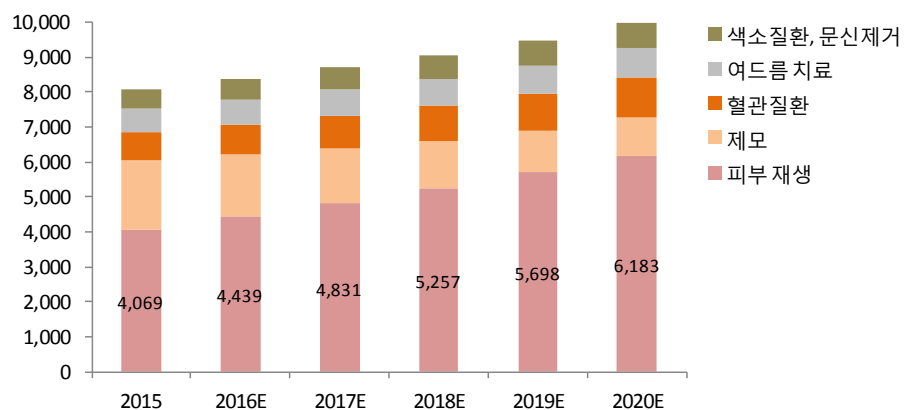
시술 서비스 시장은 급격하게 줄어들고 있는 레이저 제모시장의 영향으로 2015년부터 2020년까지 연평균 4.3%의 성장률이 예상된다. 제모의 경우 화학적 요법이 쏟아지고 있어 레이저 요법은 빠르게 줄어들 것으로 예상된다. 가장 큰 세부 시장인 피부재생 분야는 지난해 4.1bn\$(4.9 조원)에서 오는 2020년에는 \$6.2bn(6.8 조원)의 규모로 연평균 8.7%의 가장 빠른 성장률을 보일 전망이다.

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(0.8 조원)에서 2020년에는 \$1.2bn(1.3 조원)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

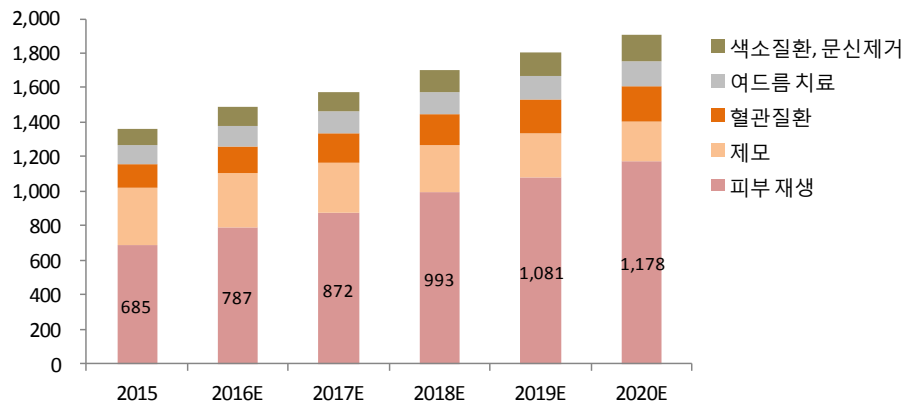
(단위 : \$mm)



자료 : Medical Insight, SK 증권

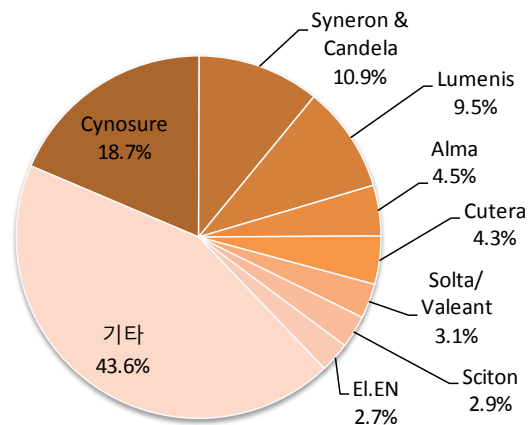


[그림 36] 에너지 기반 미용성형(Energy-Based Aesthetic) 기기 및 소모품 시장의 규모 전망 (단위 : \$mm)



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)                 | 헤모글로빈, 멜라닌 흡수    | 응고           |
|     | CO <sub>2</sub> (이산화탄소) | 물흡수              | 융합, 증발       |
|     | Excimer(엑시머)            | 이온화물흡수, 물흡수      | 광제거          |
|     | He-Ne(헬륨-네온)            | Aiming beam(조준빔) | 생체자극         |
| 고체  | Nd:YAG(엔디야그)            | 체적흡수             | 응고, 증발       |
|     |                         | 광학적파괴            | 광제거          |
|     | Ho:YAG(홀름야그)            | -                | 응고, 증발       |
| 액체  | dye(색소)                 | 혈관흡수             | 혈관병변 광응향     |
| 반도체 | diode                   | 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 원택의 Pastelle, 비손메디칼의 MORE-XEL, 루트로닉의 SPECTRA, eCo2 Plus 가 많이 알려져 있다. 레이저(광) 조사기의 경우는 루트로닉의 펄스광선조사기(IPL)인 SOLARI와 탈모치료용 레이저인 원택의 Hair Beam 등이 주요 제품이다.

**[표 16] 주요 의료용 레이저 치료기의 세부 품목별 분류**

| 중분류         | 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                        |
|             | 홀뮴아그레이저수술기    | 비뇨기과, 신경외과, 치과 등             |
|             | 반도체레이저수술기     | 피부과, 신경외과, 성형외과 등            |
| 안과용 레이저 수술기 | 안과용아르곤레이저수술기  | 안과                           |
|             | 안과용엔디아그레이저수술기 |                              |
|             | 안과용크립톤레이저수술기  |                              |
|             | 안과용반도체레이저수술기  |                              |
|             | 안과용홀뮴아그레이저수술기 |                              |
| 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

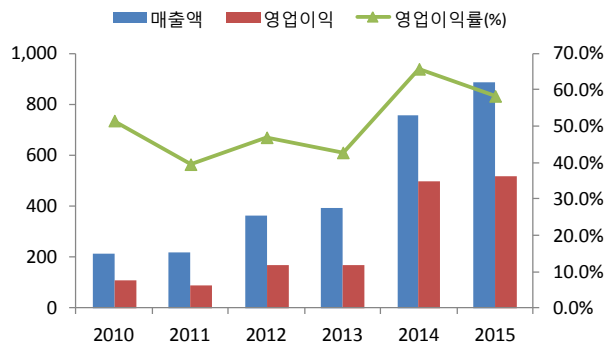
[표 17] 국내 뷰티 헬스케어 기업의 Peer Valuation

(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  | 391     | 292     | 235    | 212     | 178       | 522    |
|           | 2014  | 759     | 404     | 292    | 286     | 248       | 651    |
|           | 2015  | 885     | 651     | 421    | 364     | 375       | 721    |
|           | 2016E | 1,264   | 998     | 481    | 560     | 470       | 890    |
|           | 2017E | 1,521   | 1,153   | 610    | 781     | 572       | 1,850  |
| 영업이익      | 2013  | 168     | 116     | 75     | 87      | 72        | 11     |
|           | 2014  | 500     | 155     | 80     | 160     | 114       | 28     |
|           | 2015  | 517     | 178     | 140    | 205     | 161       | 53     |
|           | 2016E | 750     | 396     | 172    | 341     | 198       | 99     |
|           | 2017E | 932     | 489     | 203    | 489     | 251       | 309    |
| (지배주주)순이익 | 2013  | 143     | 73      | 91     | 83      | 57        | -5     |
|           | 2014  | 436     | 132     | 66     | 142     | 88        | 15     |
|           | 2015  | 423     | 339     | 116    | 193     | 129       | 59     |
|           | 2016E | 619     | 259     | 145    | 297     | 177       | 107    |
|           | 2017E | 766     | 319     | 185    | 419     | 231       | 145    |
| ROE(%)    | 2013  | 24.7    | 31.4    | 52.7   | 20.8    | 39.1      | -1.6   |
|           | 2014  | 61.3    | 37.8    | 19.4   | 29.7    | 40.6      | 4.5    |
|           | 2015  | 43.4    | 27.1    | 14.2   | 12.6    | 14.5      | 10.6   |
|           | 2016E | 45.3    | 11.7    | 13.5   | 11.4    | 11.0      | 11.1   |
|           | 2017E | 40.1    | 12.8    | 13.1   | 14.5    | 12.1      | 8.9    |
| EPS(원)    | 2013  | 2,529   | 3,115   | 1,555  | 926     | 815       | -49    |
|           | 2014  | 7,713   | 5,293   | 1,067  | 1,570   | 1,255     | 145    |
|           | 2015  | 7,477   | 12,625  | 1,406  | 2,065   | 1,554     | 549    |
|           | 2016E | 10,944  | 7,891   | 1,532  | 2,770   | 2,063     | 987    |
|           | 2017E | 13,547  | 9,725   | 2,102  | 3,914   | 2,475     | 1,335  |
| PER(배)    | 2013  | 67.2    | N/A     | N/A    | N/A     | N/A       | N/A    |
|           | 2014  | 41.5    | N/A     | 33.4   | N/A     | N/A       | 150.0  |
|           | 2015  | 68.6    | 15.7    | 44.2   | 49.4    | 46.7      | 82.3   |
|           | 2016E | 40.9    | 42.1    | 23.5   | 39.4    | 23.1      | 36.8   |
|           | 2017E | 33.0    | 34.1    | 19.2   | 27.9    | 19.1      | 17.9   |
| PBR(배)    | 2013  | 15.8    | N/A     | N/A    | N/A     | N/A       | N/A    |
|           | 2014  | 22.2    | N/A     | 5.2    | N/A     | N/A       | 6.7    |
|           | 2015  | 25.6    | 3.1     | 4.9    | 4.4     | 4.5       | 6.4    |
|           | 2016E | 15.8    | 4.7     | 2.9    | 4.3     | 2.9       | 3.4    |
|           | 2017E | 11.4    | 4.1     | 2.6    | 3.8     | 2.3       | 1.9    |
| EV/       | 2013  | 51.1    | N/A     | N/A    | N/A     | N/A       | 30.6   |
| EBITDA(배) | 2014  | 32.9    | N/A     | 22.7   | N/A     | N/A       | 36.6   |
|           | 2015  | 51.4    | 30.7    | 30.7   | 41.2    | 30.4      | 51.3   |
|           | 2016E | 26.8    | 23.8    | 13.1   | 26.5    | 19.1      | 26.3   |
|           | 2017E | 21.1    | 19.1    | 9.5    | 18.5    | 15.2      | 9.0    |

자료 : 데이터가이드, SK 증권

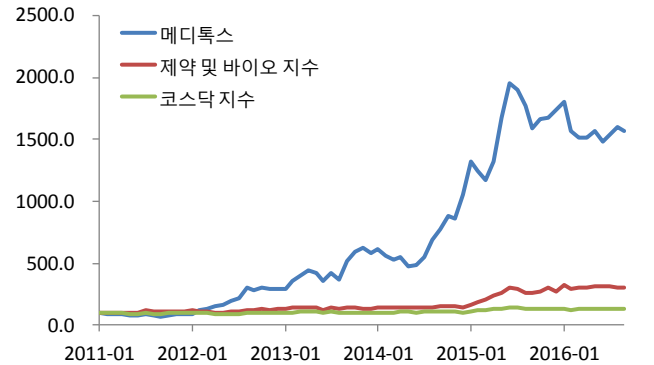
[그림 41] 메디톡스 연도별 실적



자료 : 데이터가이드, SK 증권

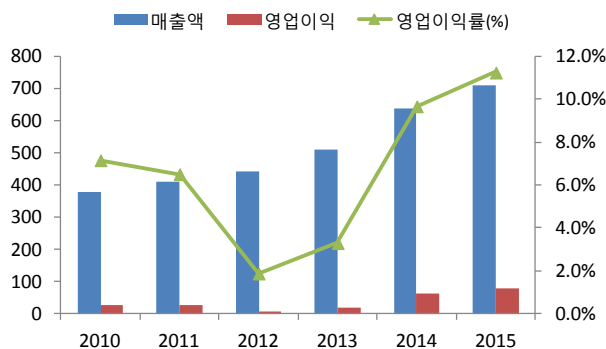
[그림 42] 주가 및 지수 수익률 비교

(단위 : %)



자료 : 데이터가이드, SK 증권

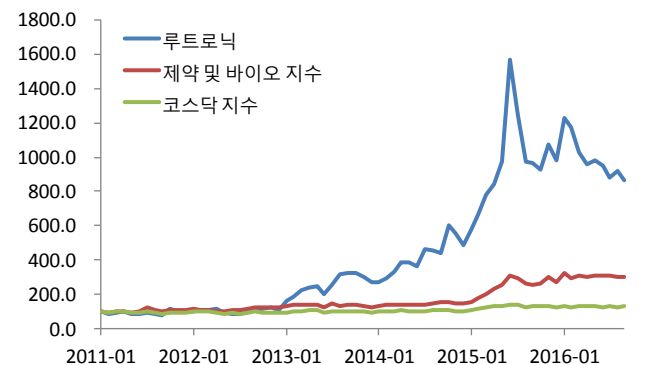
[그림 43] 루트로닉 연도별 실적



자료 : 데이터가이드, SK 증권

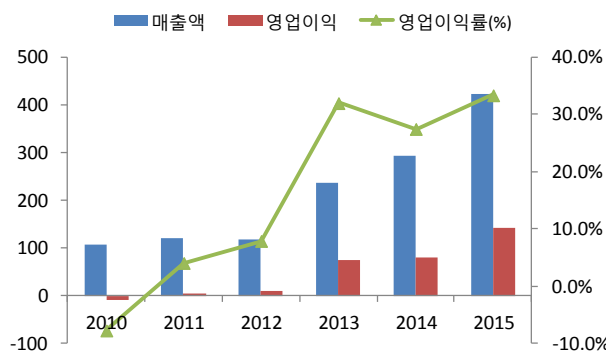
[그림 44] 주가 및 지수 수익률 비교

(단위 : %)



자료 : 데이터가이드, SK 증권

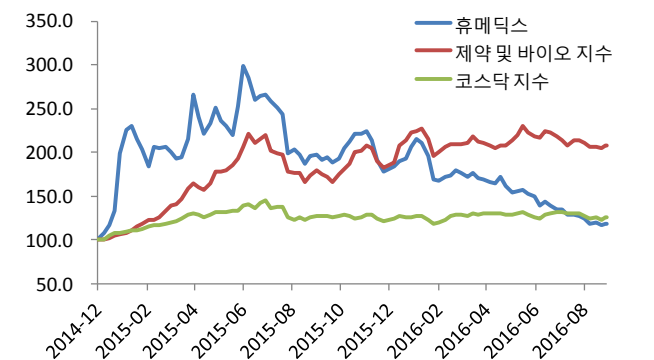
[그림 45] 휴메딕스 연도별 실적



자료 : 데이터가이드, SK 증권

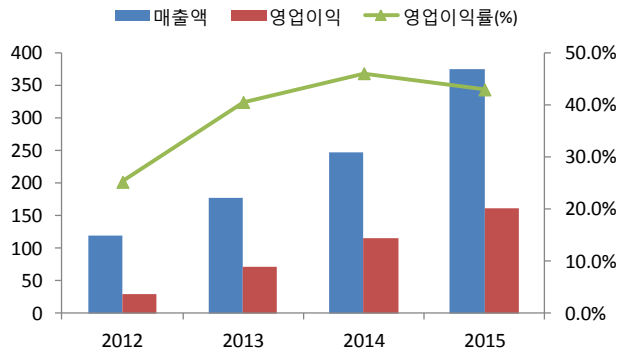
[그림 46] 주가 및 지수 수익률 비교

(단위 : %)



자료 : 데이터가이드, SK 증권

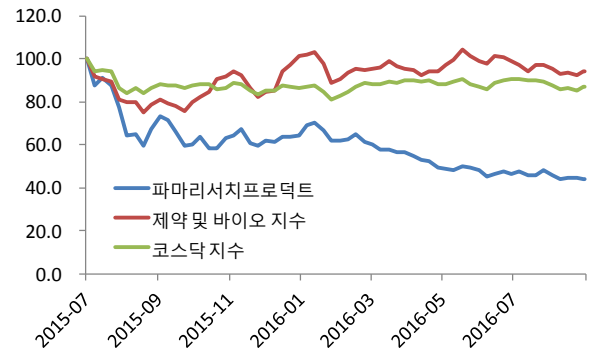
[그림 47] 파마리서치프로덕트 연도별 실적



자료 : 데이터가이드, SK 증권

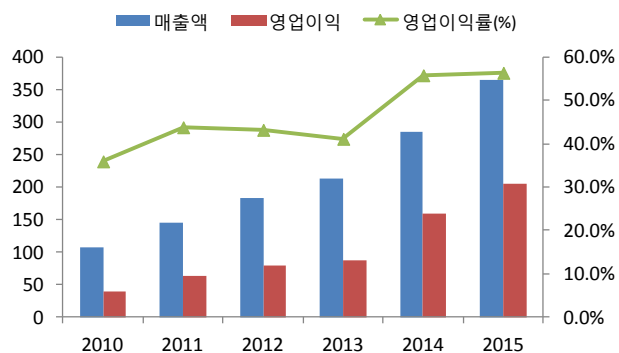
[그림 48] 주가 및 지수 수익률 비교

(단위 : %)



자료 : 데이터가이드, SK 증권

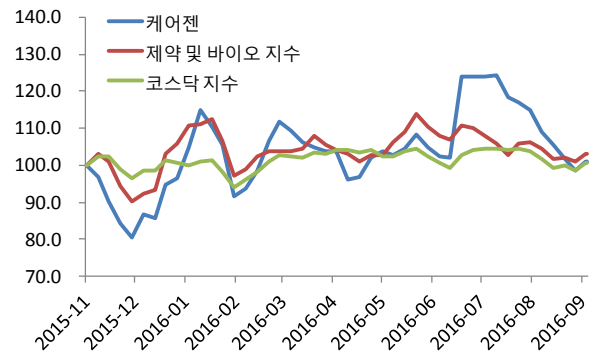
[그림 49] 케어젠 연도별 실적



자료 : 데이터가이드, SK 증권

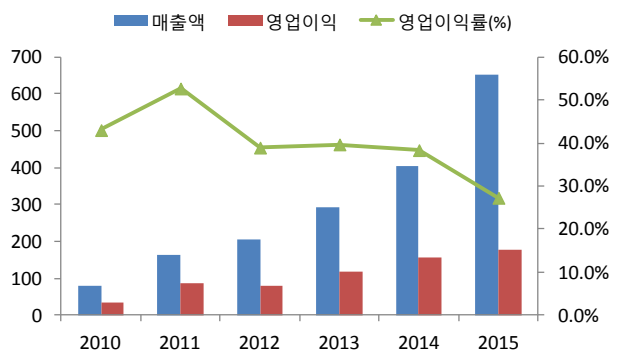
[그림 50] 주가 및 지수 수익률 비교

(단위 : %)



자료 : 데이터가이드, SK 증권

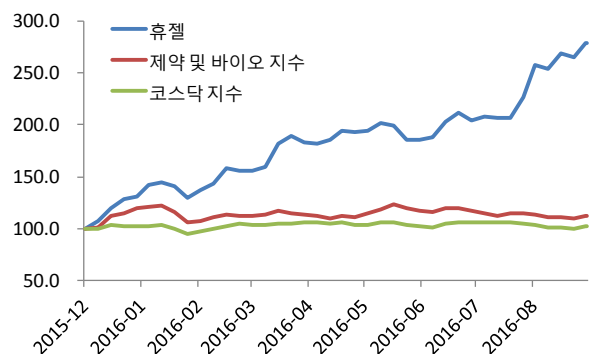
[그림 51] 휴젤 연도별 실적



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 발표했다. 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 인정 받고 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 전망이다. 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 업체 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.

## 투자 의견 “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 투자 의견 매수와 목표가 60,000 원을 제시한다. 동사에 대한 목표가 산정은 DCF 를 이용해 도출하였으며, M&A 과정이 상당히 궤도에 올랐고 긍정적인 상황이지만 실패의 가능성을 고려해 20%의 할인율 적용하였다.

## 영업 실적 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(지배주주) | 억원 | -5      | 15    | 59   | 107   | 145   | 237   |
| 영업이익률%    | %  | 2.0     | 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  |



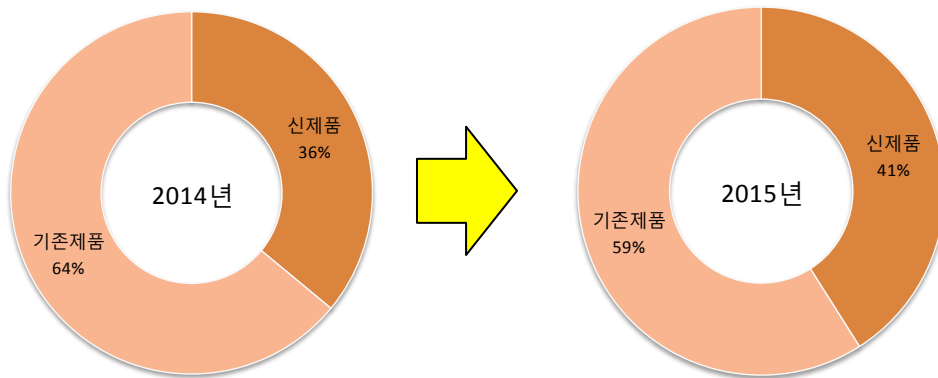
[표 1] 루트로닉의 분기별 영업실적 현황 및 전망 (연결 재무기준)

(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, SK 증권

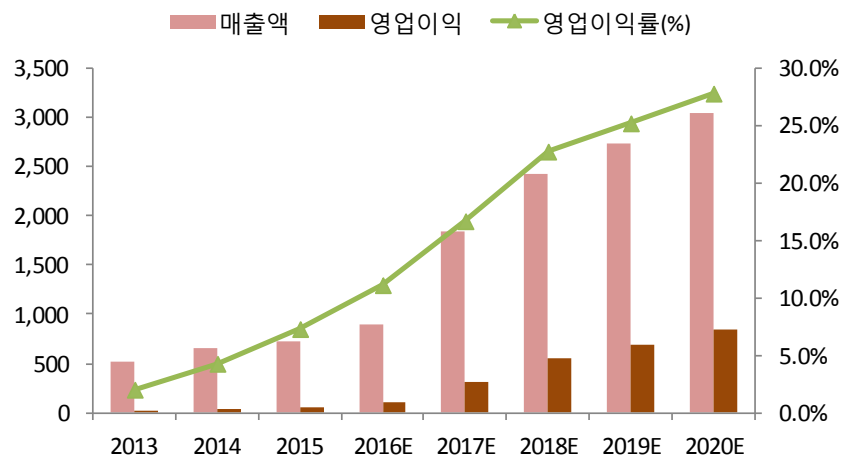
[그림 1] 매년 많은 신제품을 출시하고 있는 루트로닉



자료 : 루트로닉, SK 증권

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

(단위: 억원, %)



자료 : SK 증권

**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 사실상 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 전세계 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&A 를 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 부여되었다. 시가 대비 리픽싱이 70%까지 적용된다. 따라서 발행 시 할인률 10% 적용까지 고려하면 투자자는 주가대비 최대 40%까지 손실을 방지할 수 있다.

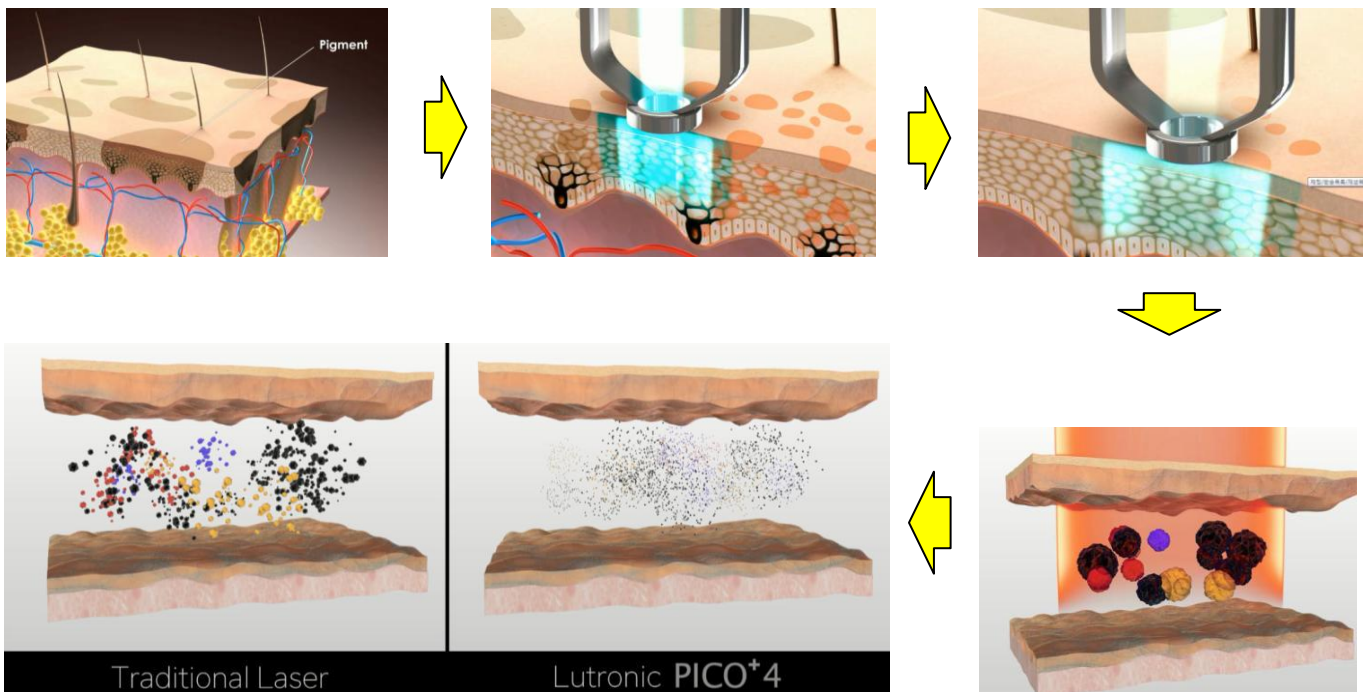
**피부 재생, 흉터 치료 등 15 종의  
다양하게 특화된 에스테틱 레이저  
의료기기 보유**

현재 매출이 발생되고 있는 루트로닉의 피부미용 레이저 사업부는 우수한 레이저 의료기기 기술을 바탕으로 매년 빠르게 성장하고 있다. 동사의 총 15 종의 피부미용 레이저 의료기기를 보유하고 있다. 피부 재생에서 흉터 치료, 색소 치료 등 특화된 다양한 기기들이 있다. 현재 전세계 60 여 개국에 수출하고 있는데 가격대는 천만원대부터 억대까지 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 의료기기를 통한 색소침착 치료 과정 및 루트로닉사의 우수한 치료 효과 비교



자료 : 루트로닉, SK 증권

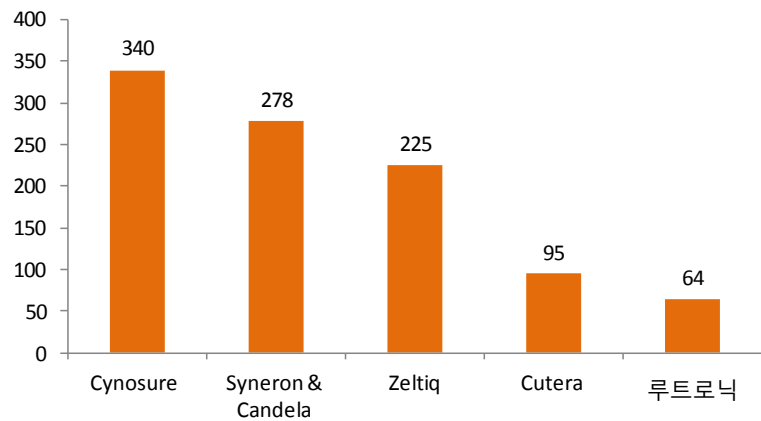
주 : 아래 그림의 Traditional Laser 는 레이저 시술 후에 파괴된 색소 분자들이 비교적 크게 남아있지만, 루트로닉의 제품은 색소 분자들이 아주 미세하게 파괴되어 사라진다.

[그림 5] 루트로닉의 피부미용 레이저 의료기기를 통한 치료 사례



자료: 루트로닉

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



자료: 각사, SK 증권



### ▪ 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 치료기기를 개발하여 일부 제품에 대해 유럽과 미국에서 허가를 받았다.

[그림 7] 루트로닉의 안과레이저 사업부의 질환별 사업 진행 현황



**유럽 CE, 한국 MFDS(KFDA) 허가 완료**  
현재 치료법 없음  
마케팅 임상 (유럽, 한국 / 2016)



**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)

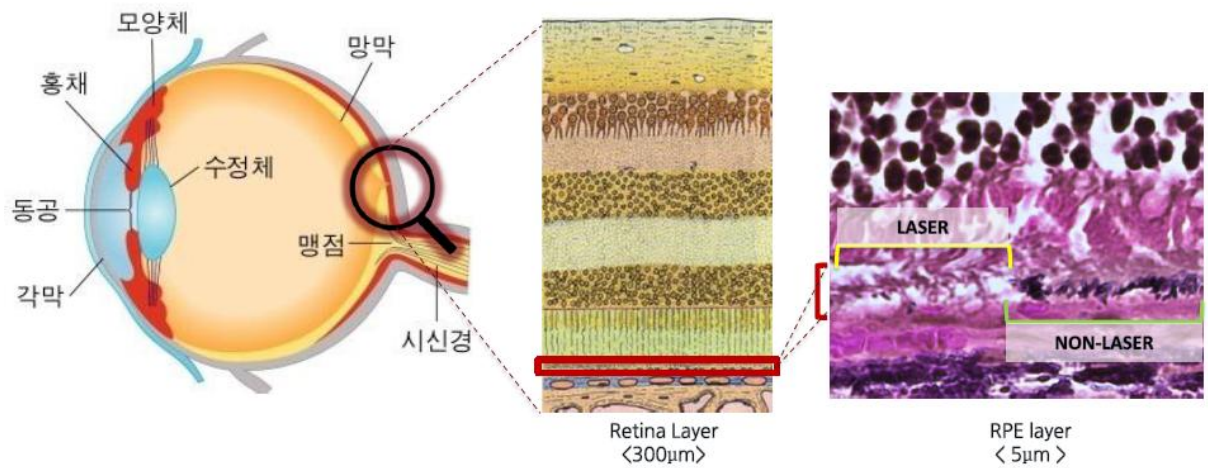


**최종 목표**  
예방 치료  
시그널 임상 (한국 / 2016)  
허가 목적 글로벌 임상 (2017-18)



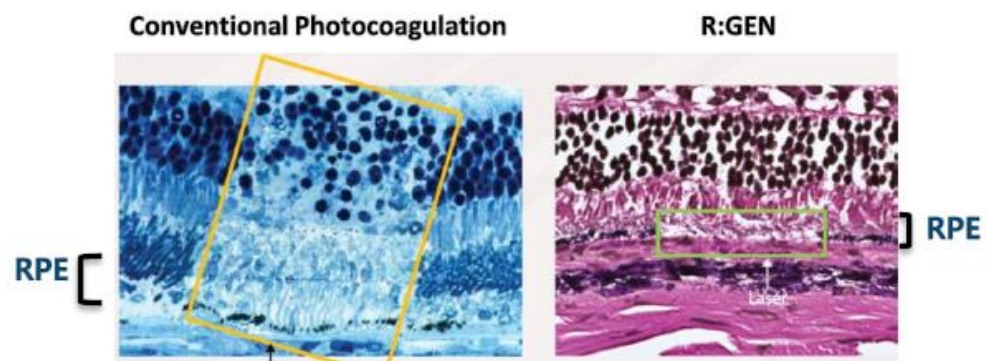
자료 : 루트로닉

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



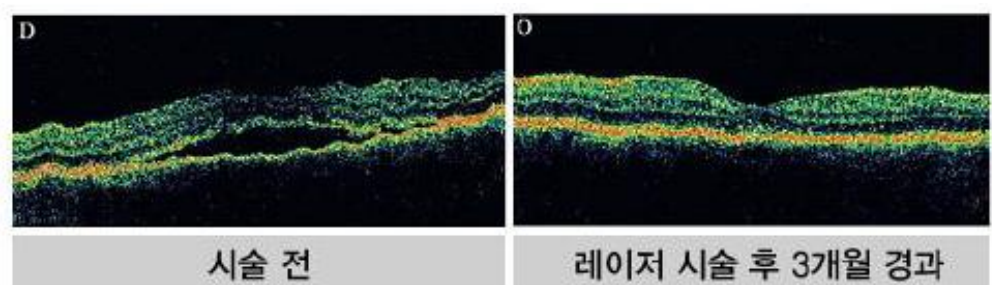
자료 : Korean Retina Society, 루트로닉

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



자료 : Laser in Ophthalmology, 루트로닉

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



자료 : Br J Ophthalmol, 루트로닉

## 투자 의견 “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 투자 의견 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 할인을 적용하였다.

[표 5] 루트로닉의 목표주가 산출 (DCF valuation)

(단위: 억원)

|                                     | 2016E | 2017E | 2018E  | 2019E   | 2020E | 2021E | 2022E   | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E    |
|-------------------------------------|-------|-------|--------|---------|-------|-------|---|-------|-------|-------|----------|
| EBIT                                | 99    | 309   | 551    | 689     | 849   | 1,003 | 1,155   | 1,308 | 1,464 | 1,622 | 1,784    |
| NOPLAT                              | 86    | 224   | 413    | 517     | 636   | 752   | 866   | 981   | 1,098 | 1,217 | 1,338    |
| Depreciation & Amortization         | 46    | 112   | 152    | 184     | 211   | 206   | 203   | 211   | 215   | 210   | 203      |
| Gross cash flows                    | 133   | 335   | 565    | 701     | 848   | 958   | 1,069   | 1,192 | 1,313 | 1,427 | 1,541    |
| Net Working Capital                 | 49    | 224   | 133    | 72      | 75    | 75    | 83  | 92    | 99    | 102   | 110      |
| Net Capital Expenditure             | 36    | 350   | 230    | 200     | 175   | 120   | 95  | 70    | 55    | 50    | 55       |
| Other Operating Net Assets          | 113   | 223   | 234    | 247     | 262   | 272   | 278   | 281   | 285   | 291   | 293      |
| Gross investments                   | 198   | 796   | 597    | 520     | 512   | 467   | 456   | 443   | 439   | 443   | 458      |
| FCF(Free Cash Flow)                 | -66   | -461  | -32    | 181     | 336   | 491   | 613   | 749   | 874   | 984   | 1,083    |
| Present Value of FCF                | -59   | -377  | -24    | 121     | 203   | 268   | 303   | 334   | 874   | 359   | 357      |
| Sum of 'PV of FCF'                  |       |       | 2,002  | ①       |       |       | WACC=K <sub>D</sub> [D/(D+E)]+K <sub>E</sub> [E/(D+E)]                |       |       | 10.6% |          |
| FCF <sub>n+1</sub>                  |       |       | 1,083  |         |       |       | K <sub>E</sub> =R <sub>f</sub> +{E(R <sub>m</sub> )-R <sub>f</sub> }β |       |       | 11.4% |          |
| g                                   |       |       | 3.0%   |         |       |       | R <sub>f</sub>  |       |       | 1.3%  |          |
| WACC                                |       |       | 10.6%  |         |       |       | E(R <sub>m</sub> )-R <sub>f</sub>                                     |       |       | 6.0%  |          |
| RV(Residual Value)                  |       |       | 14,227 |         |       |       | β   |       |       | 1.68  | (M, 3yr) |
| Present Value of RV                 |       |       | 5,189  | ②       |       |       | K <sub>D</sub> =K <sub>D</sub> (1-t)                                  |       |       | 2.7%  |          |
| Non-Operating Value                 |       |       | 438    | ③       |       |       | K <sub>D</sub>  |       |       | 3.0%  |          |
| FV(Firm Value)                      |       |       | 7,629  | ④=①+②+③ |       |       | t   |       |       | 10.7% |          |
| Net Debt                            |       | -     | 33     | ⑤       |       |       | D/(D+E)   |       |       | 8.7%  |          |
| Equity Value                        |       |       | 7,662  | ⑥=④-⑤   |       |       | E/(D+E)   |       |       | 91.3% |          |
| Number of Shares Outstanding (thou) |       |       | 10,268 | ⑦       |       |       |   |       |       |       |          |
| Equity Value per Share (won)        |       |       | 74,621 | ⑧=⑥/⑦   |       |       |   |       |       |       |          |
| Discount (20%)                      |       |       | 59,698 | ⑧ x 0.8 |       |       |   |       |       |       |          |
| Target Price                        |       |       | 60,000 |         |       |       |   |       |       |       |          |

자료: 데이터가이드, SK 증권

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



## 투자의견변경

일시

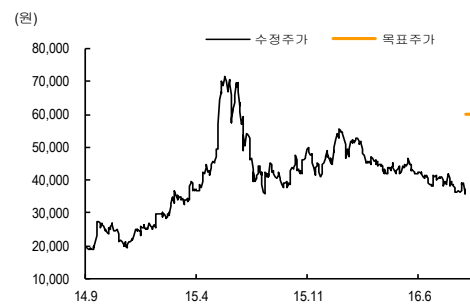
투자의견

목표주가

2016.09.29

매수

60,000원



## 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 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>    | 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   |
| 비지배주주지분        | -13  | -19   | -21   | 54    | 226   |
| <b>자본총계</b>    | 325  | 749   | 1,145 | 2,151 | 2,751 |
| <b>부채외자본총계</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(손실)           | 11   | 58   | 113   | 220   | 409   |
| 비현금성항목등             | 75   | 18   | 64    | 201   | 294   |
| 유형자산감가상각비           | 12   | 13   | 15    | 67    | 89    |
| 무형자산감가상각비           | 30   | 29   | 31    | 45    | 63    |
| 기타                  | 16   | -3   | -6    | -3    | -3    |
| 운전자본감소(증가)          | -27  | 17   | -92   | -231  | -137  |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -82  | -160 | -61   | -220  | -131  |
| 재고자산감소(증가)          | -33  | -29  | -29   | -201  | -120  |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 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    |
| 기초현금                | 14   | 21   | 28    | 378   | 628   |
| 기말현금                | 21   | 28   | 378   | 628   | 641   |
| FCF                 | -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  |
| 지배주주                  | 15   | 59   | 107   | 145   | 237   |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 2.32 | 8.15 | 12.01 | 7.82  | 9.8   |
| 비지배주주                 | -6   | -6   | -3    | 75    | 172   |
| <b>총포괄이익</b>          | -7   | 179  | 305   | 421   | 610   |
| 지배주주                  | -1   | 185  | 308   | 346   | 438   |
| 비지배주주                 | -7   | -6   | -3    | 75    | 172   |
| EBITDA                | 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   |
| EBITDA마진               | 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

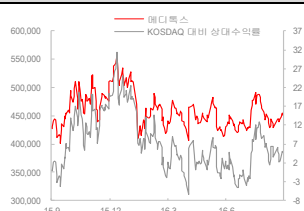
## Company Data

|          |           |
|----------|-----------|
| 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%     |
| 외국인지분률   | 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



| 주가상승률 | 절대주가  | 상대주가  |
|-------|-------|-------|
| 1개월   | -2.6% | -3.5% |
| 6개월   | 8.0%  | 6.3%  |
| 12개월  | 1.6%  | 1.0%  |

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 앨러간에 2013 년 3.6 억 달러의 규모로 기술이전했는데, 내년 초에는 미 FDA 3 상에 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 2013 년 9 월, 3.6 억달러로 글로벌제약사인 앨러간社에 기술이전했던 세계 최초 액상형 보톡스 제품인 이노톡스(INNOTOX)가 내년 초에는 FDA 3 상에 진입할 전망이다. 오랫동안 3 상 진입이 지연되었던 것은 앨러간向 이노톡스를 생산할 cGMP 시설에 대한 밸리데이션(품질관리 기준에 따른 기기 및 공정 검증)이 진행되고 있었기 때문이다. 올해 5 월초 밸리데이션이 끝났고 현재는 FDA 임상 3 상 진입을 위한 IND(임상시험계획신청)을 준비 중에 있다. 동사는 지난 6 월 27 일에 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 3 분기 연결기준 영업실적은 매출액 323 억원(+39.8% YoY), 영업이익 193 억원(+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 제 1 공장에서 생산할 수 있는 규모는 보톡스 제품 약 600 억원, 필러 제품 약 700 억원~1,000 억원 정도이다. 내년부터 가동하게 될 제 3 공장은 보톡스 제품 약 6,000 억원, 필러 제품 약 4,000 억원 정도를 생산할 수 있는 규모이다. 내년부터는 다시 보톡스를 충분히 생산할 수 있어 초과수요를 해소할 전망이고, 동사의 실적 또한 계속 가파르게 성장할 것으로 예상된다.

## 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(지배주주) | 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)

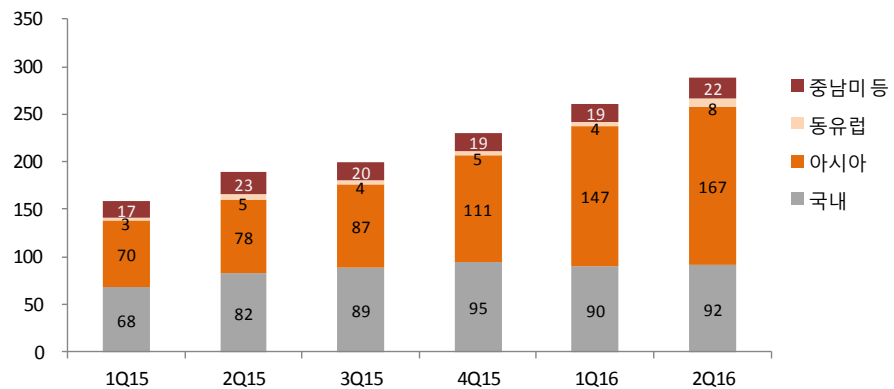
(단위: 억원, %)

| (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   |
| 필라(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   |
| 필라(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

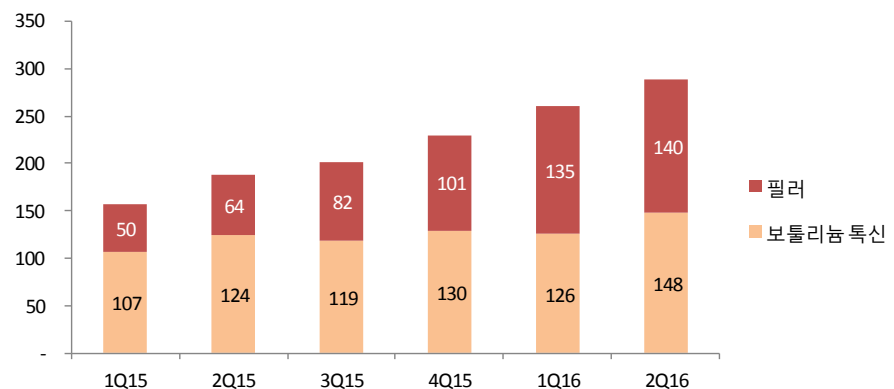
(단위: 억원)



자료: 메디톡스, SK 증권

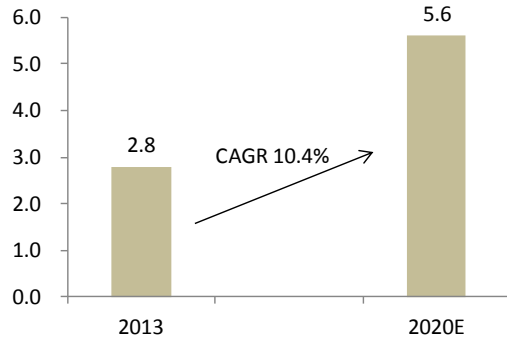
[그림 2] 메디톡스의 제품군별 매출 규모

(단위: 억원)



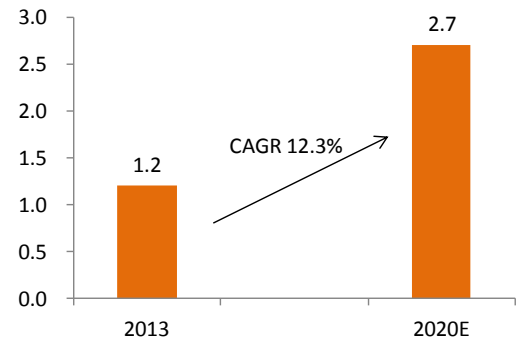
자료: 메디톡스, SK 증권

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



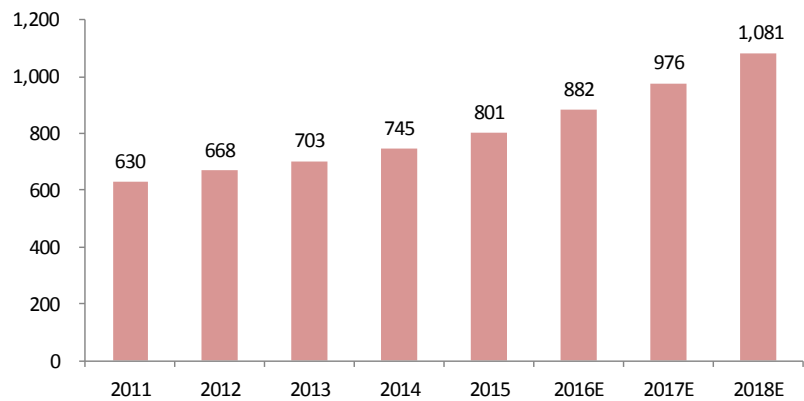
자료 : GBI research, SK 증권

[그림 4] 전세계 안면 필러 시장 규모 전망 (단위 : \$bn)



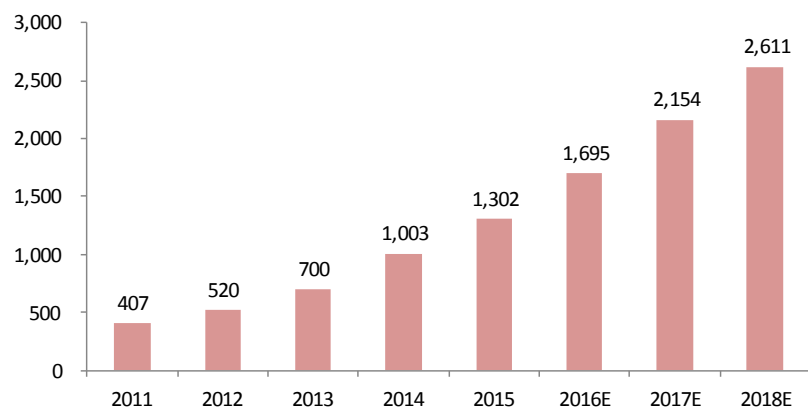
자료 : GBI research, SK 증권

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



자료 : GBI Research, EvaluatePharma, SK 증권

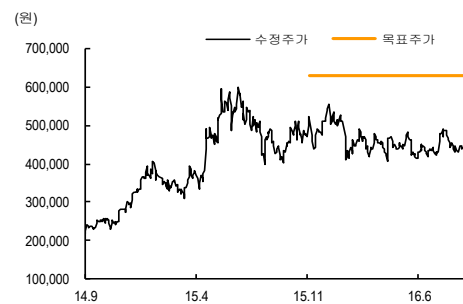
[그림 6] 국내 미용 필러 시장 규모 및 전망 (단위 : 억원)



자료 : GBI Research, SK 증권

## 투자의견변경

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     |
|------------|------|----------|
| 2016.09.29 | 매수   | 630,000원 |
| 2016.08.31 | 매수   | 630,000원 |
| 2016.02.01 | 매수   | 630,000원 |
| 2015.12.03 | 매수   | 630,000원 |



## 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 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 |
| 비지배주주지분        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>자본총계</b>    | 816   | 1,135 | 1,601 | 2,218 | 3,024 |
| <b>부채외자본총계</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(손실)           | 436   | 423  | 619   | 766   | 928   |
| 비현금성항목등             | 100   | 145  | 305   | 371   | 407   |
| 유형자산감가상각비           | 14    | 23   | 144   | 184   | 182   |
| 무형자산감가상각비           | 15    | 16   | 20    | 22    | 24    |
| 기타                  | -12   | 12   | -10   | -13   | -13   |
| 운전자본감소(증가)          | 549   | -219 | 105   | 10    | 54    |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -28   | -47  | -78   | -145  | -106  |
| 재고자산감소(증가)          | -21   | -23  | -26   | -38   | -39   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 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   |
| 기초현금                | 44    | 51   | 272   | 674   | 1,155 |
| 기말현금                | 51    | 272  | 674   | 1,155 | 2,002 |
| FCF                 | 835   | -97  | 541   | 607   | 944   |

자료 : 메디톡스, 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  | 59.3  | 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>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 57.49 | 47.79 | 48.97 | 50.38 | 51.91 |
| <b>비지배주주</b>          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>총포괄이익</b>          | 434   | 422   | 614   | 761   | 923   |
| <b>지배주주</b>           | 434   | 422   | 614   | 761   | 923   |
| <b>비지배주주</b>          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>EBITDA</b>         | 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

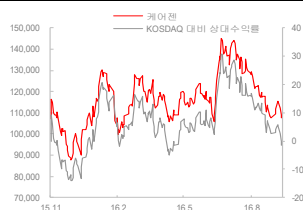
|       |           |
|-------|-----------|
| 자본금   | 54 억원     |
| 발행주식수 | 1,071 만주  |
| 자사주   | 0 만주      |
| 액면가   | 500 원     |
| 시가총액  | 11,535 억원 |
| 주요주주  |           |

|        |       |
|--------|-------|
| 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 3 분기부터는 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 147,000 원을 제시한다. 동사에 대한 목표가 산정은 PEG 방식을 이용하여 도출했는데, 이 방식은 빠르게 성장하는 기업의 밸류에이션에 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(지배주주) | 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

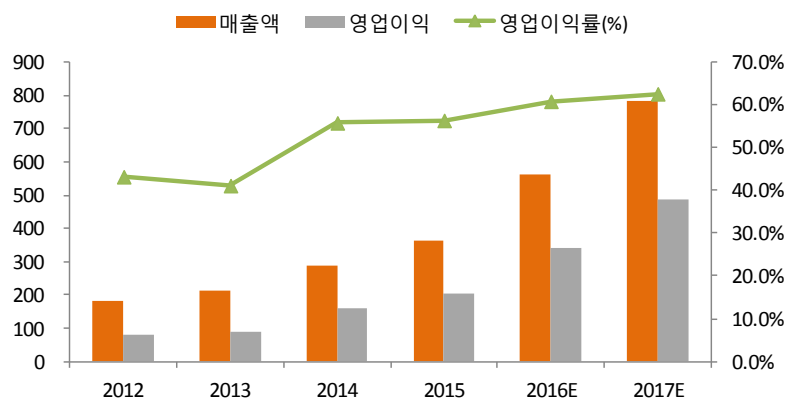
(단위: 억원, %)

|           | 1Q15  | 2Q15  | 3Q15  | 4Q15  | 1Q16  | 2Q16  | 3Q16E | 4Q16E | 2015  | 2016E | 2017E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출        | 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    |
| 영업이익      | 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% |
| 세전이익      | 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% |
| 당기순이익     | 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

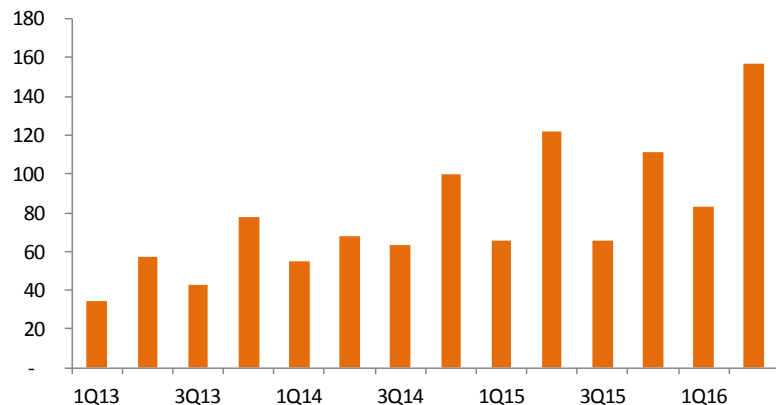
(단위: 억원, %)



자료: 케어젠 SK 증권

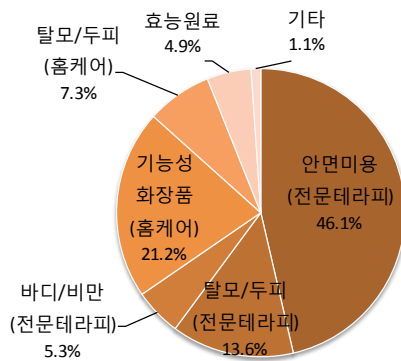
[그림 2] 꾸준히 성장하는 분기별 매출 현황

(단위: 억원)



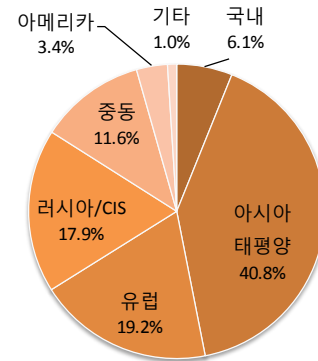
자료: 케어젠 SK 증권

[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

### 투자자의견 "매수" 목표가 147,000 원 제시

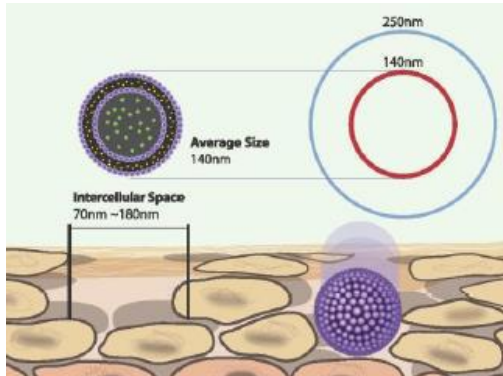
케어젠은 향후에도 매년 고성장이 예상되어 동사에 대한 투자자의견 “매수”와 목표가 147,000 원을 신규로 제시한다. 동사에 대한 밸류에이션으로 PEG(주가수익성장성배율, Price Earning Growth ratio) 방식을 이용하여 목표주가를 산정하였다. 이 PEG 모델은 향후 고성장이 예상되는 기업의 밸류에이션에 적합하기 때문이다. PEG 를 통한 목표주가 산출을 위해 케어젠과 같이 뷰티 헬스케어 기업이면서 상당히 높은 영업이익과 가파른 성장을 하는 기업을 기준으로 삼았다. 이러한 비교 기업으로 메디톡스를 선택했다. PEG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

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

| 구 분            | 값              | 내 용   |
|----------------|----------------|---|
| Target PEG(배)  | 1.1            | 메디톡스, 2017E<br>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> |   |

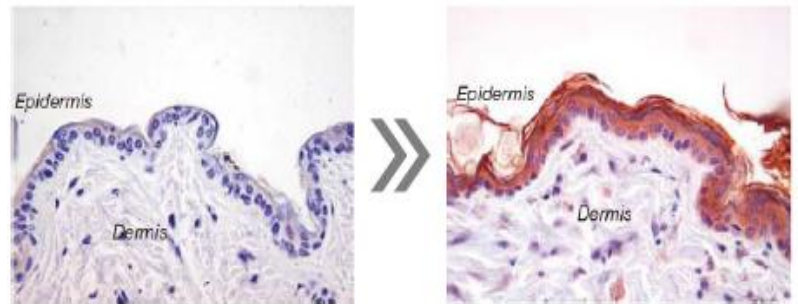
자료 : SK 증권

[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

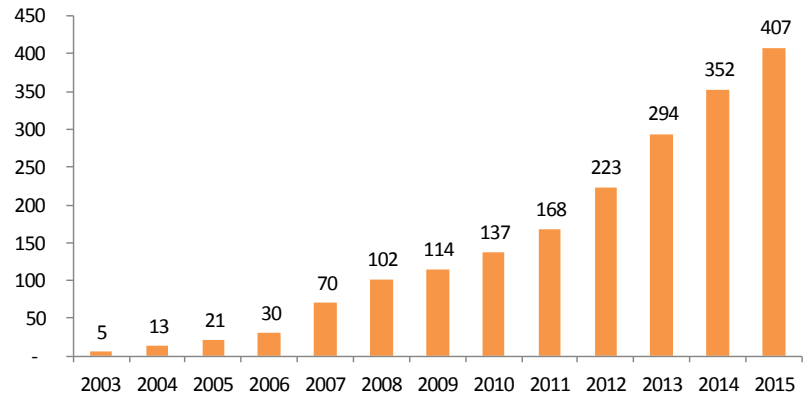
[그림 7] 케어젠의 탈모방지 및 발모촉진 제품의 모발 재생 효과



자료 : 케어젠 SK 증권

[그림 8] 케어젠이 개발한 펩타이드 수

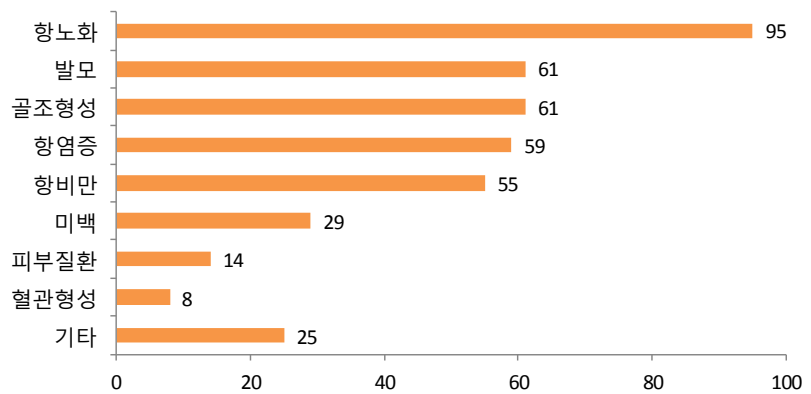
(단위 : 억원)



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>  | 0         | <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>   | 0         | 0          | 0         | <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>   | 0          | 0         | 0          | 0         | <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>   | 0         | 0          | 0         | <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> |

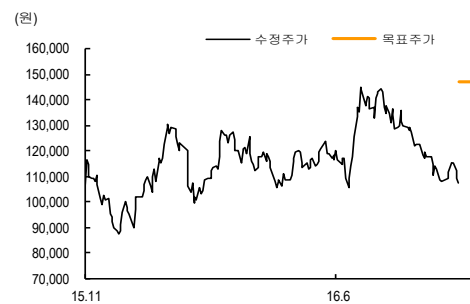
자료 : 케어젠 SK 증권

주 : 1. 이 공급계약은 최소주문수량(MOQ) 기준임

2. 위 계약 금액에 대한 환율은 해당 계약일자 기준임

투자의견변경

일시 2016.09.29  
투자의견 매수  
목표주가 147,000원



Compliance Notice

- 작성자(노경철)는 본 조사분석자료에 기재된 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 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 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>    | 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 |
| 비지배주주지분        | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>자본총계</b>    | 564  | 2,489 | 2,724 | 3,067 | 3,506 |
| <b>부채외자본총계</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(손실)           | 142  | 193   | 297    | 419   | 525   |
| 비현금성항목등             | 38   | 44    | 78     | 87    | 117   |
| 유형자산감가상각비           | 8    | 10    | 17     | 16    | 19    |
| 무형자산감각비             | 1    | 1     | 1      | 1     | 1     |
| 기타                  | -5   | -15   | -5     | -17   | -17   |
| 운전자본감소(증가)          | -25  | -80   | -40    | -69   | -53   |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -7   | -69   | -55    | -84   | -67   |
| 재고자산감소(증가)          | -7   | -6    | -14    | -16   | -14   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -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   |
| 기초현금                | 62   | 200   | 1,270  | 224   | 439   |
| 기말현금                | 200  | 1,270 | 224    | 439   | 753   |
| FCF                 | 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>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 49.52 | 52.86 | 52.96 | 53.67 | 53.45 |
| <b>비지배주주</b>          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>총포괄이익</b>          | 128   | 191   | 296   | 418   | 524   |
| <b>지배주주</b>           | 128   | 191   | 296   | 418   | 524   |
| <b>비지배주주</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    |
| EBITDA마진               | 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**

---