



Overweight (Maintain)



의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

☑ 의료기기: 산업 주요 이슈 업데이트

피부미용 장비

폭풍의 M&A 시장

지난 4/19, 또 하나의 피부미용 장비 M&A 건이 시장의 주목을 받았습니다. Carlyle Group이 제이시스메디칼과 인수 논의 중이라는 언론 보도가 있었고, 이번 계약이 실제로 이뤄질 가능성이 높다고 판단합니다. 산업 관점에서 보았을 때 피부미용 시술 산업은 매력적이고, 시장을 크게 상회하는 놀라운 지표들을 선보이고 있습니다. 자금을 투자하는 사모펀드 입장에서라도 상승 여력, 놓칠 수 없는 기회, 부담스럽지 않은 자금 상황을 고려하자면 인수 가능성이 충분히 높다고 전망합니다.

>>> 무엇이 피부미용 장비 산업에 관심을 끌리게 하는가

지난 4월 19일, 글로벌 PEF Carlyle Group이 제이시스메디칼과 인수 논의가 진행되고 있다는 기사가 보도되었다. 결론적으로는 **이번 M&A 계약이 실제로 이뤄질 가능성이 높다고 판단한다.**

>>> 산업 관점: 여전히 피부미용 시술 산업은 매력적이다

- 산업 측면에서 여러 이슈들이 발생하는 이유를 크게 3가지로 분류할 수 있다.
 - 1) 마르지 않는 샘:** 사람들이 예뻐지고 싶어하고, 소셜 미디어 확산으로 이러한 추세는 꾸준하고 심화된다. 2022년 글로벌 피부 미용 시술 시행 횟수는 약 1,500만 건(YoY +7.2%)를 기록했다.
 - 2) 일반 소비자 같은 비급여 의료 행위:** 피부미용 산업은 각 산업별 장점을 취할 수 있는 특수한 포지션에 있다. 피부미용 시술은 애초에 미용 목적이기에 보험 급여가 적용될 여지가 없다. 이를 반대로 해석하면 급여 수가 상한선이 없어 시장의 논리에 의해 주로 가격이 결정되고, 1번의 이유가 합쳐지며 높은 수준의 가격이 유지될 수 있다. 또한, 소비자 성격을 띠고 있으면서도 의료기기 특성상 규제 산업이기에 후발주자들의 진입을 방어하기에도 용이하다.
 - 3) 시장 상회하는 성장:** 피부미용 장비 산업 주요 업체들은 코스피, 코스닥 시장 대비 ROE 지표나 영업이익의 성장률을 크게 상회하고 있다.

>>> 사모펀드 관점: 투자를 안 할 이유보다 할 이유가 많다

- 사모펀드 입장에서 이렇게 M&A에 열의를 보이는 이유를 생각하자면, 크게 3가지로 요약할 수 있다.
 - 1) 기업 가치 개선 가능성과 여력:** 가장 선진화된 사례라고 할 수 있는 클래시스의 경우, 고정비 비중을 줄이고 변동비 비중을 늘리는 형식으로 비용 구조를 최적화하였다. 그 이외에도 탁월한 마케팅 능력 등으로 외형 성장까지 이끌어 내며 연간 영업이익률 50% 수준을 유지 중이다.
 - 2) 기회 놓치지 않기:** Carlyle Group은 '22년부터 2번의 메디트, 루트로닉 등 국내 의료기기 M&A를 시도했으나 아쉽게 계약까지 이어지지는 않았다.
 - 3) 부담 없는 자금 상황:** Carlyle Group은 아시아 6호 펀드로 최소 \$3.5B 자금 모집하는 데에 성공했고, 지난 2월 밸류업 프로그램으로 주가가 크게 상승한 KB금융 지분을 블랙박스 형태로 매각하여 3,260억 원의 현금을 마련한 바 있다. 또한, 이번에 언급된 제이시스메디칼 인수 프리미엄 +18.7%는 국내 의료기기 인수 사례들을 참고하였을 때 합리적인 수준이다.

Compliance Notice

- 당사는 4월 19일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

>>> 무엇이 피부미용 장비 산업에 관심을 끌리게 하는가

여전히 매력적인 산업, 피부미용 장비

산업 관점에서 바라본
이유 3가지
1) 마르지 않는 샘
2) 일반 소비재의 성격
3) 시장 상회하는 성장

우리나라 피부미용 장비 산업에 여러 사모펀드들의 관심이 쏠리는 이유를 2가지 측면으로 분석해보았다. 첫 번째는 산업 관점, 두 번째는 사모펀드 관점이다.

피부미용 장비로 관심이 쏠리는 이유를 먼저 산업 관점에서 찾아보자면 크게 3가지로 정리해볼 수 있다.

예뻐지고 싶은 사람들,

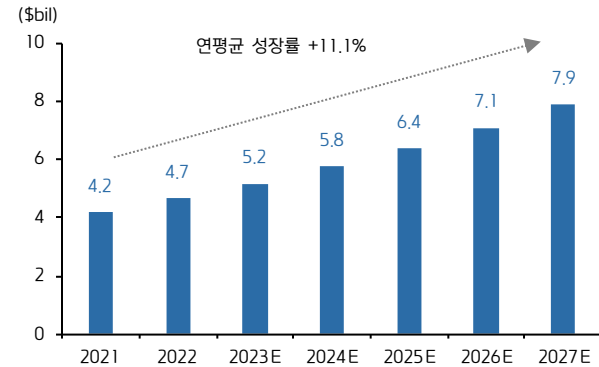
1) 마르지 않는 샘, 피부미용 시술

미용 시술 횟수는
매년 늘어나는 중

사람들은 모두 예뻐지고 싶어 한다. 소셜 미디어 활성화로 인해 이러한 경향은 심화된다. 그렇기에 피부가 개선되는 시술을 받고 싶어하는 수요는 견조하다. 전통적인 피부미용 시술 특신과 필러가 아닌 전문 피부과 장비를 통해 에너지를 조사하여 효과를 거두는 에너지 기반 피부미용 장비(Energy Based Aesthetic Device; EBD) 시장도 커지고 있다. 2021년부터 연평균 +11.1%의 속도로 성장할 전망이다.

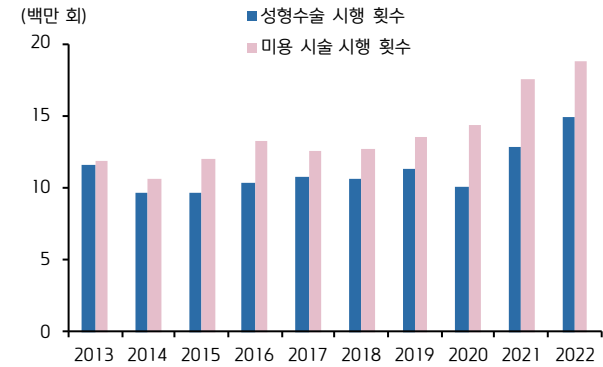
시장 크기가 이렇게 꾸준히 잘 성장할 수 있는 이유는 소비자들의 수요가 뒷받침되기 때문이다. ISAPS에 의하면, 성형수술보다 상대적으로 가벼운 편인 미용 시술은 2022년 전 세계적으로 약 1,500만 건(YoY +7.2%)이 시행되었다.

연간 글로벌 에너지 미용 장비(EBD) 시장 추이 및 전망



자료: Modor Intelligence, 키움증권 리서치센터

연간 글로벌 성형수술, 미용 시술 시행 횟수 추이



자료: ISAPS, 키움증권 리서치센터

보험이 적용되지 않을
미용 목적의 시술,

오히려 시장 논리로
가격 형성되어
판매 업체들은
고마진 창출 가능

규제, 임상, 허가 등의
해자가 존재함
→ 기존 플레이어들이
신규 시장 진입자를
방어하기 용이한 산업

2) 일반 소비재 같은 비급여 의료 행위

피부를 가꾸기 위한 것은 필수적인 의료 행위가 아니기에 국가의 보건 수준을 높이기 위한 공공 보험이 개입할 여지가 없다. 아프지 않은 사람이 미용 목적으로 받은 시술에 세금의 성격을 띠는 건강보험료가 집행된다면, 애초에 기금이 설립된 취지에 어긋난다. 실제로 우리나라의 국민건강보험법 제1조는 국민건강보험의 목적에 대해 설명하고 있는데, “국민의 질병·부상에 대한 예방·진단·치료·재활과 출산·사망 및 건강증진에 대하여 보험급여를 실시함으로써 국민보건 향상과 사회보장 증진에 이바지함을 목적으로 한다.” 라고 명시하고 있다. 제41조 요양급여 항목에서는 진찰 등의 7가지 행위에 대해 요양급여를 실시한다고 적혀있어 미용 목적에 대한 보험 처리를 기대하는 것은 합리적이지 못하다. 이를 반대로 생각하면, 급여 수가의 상한선이 없기 때문에 피부미용 시술은 주로 수요와 공급에 따른 시장 논리에 의해 가격이 결정된다. 이에 더해 첫째로 언급한 이유 ‘마르지 않는 샘’에서 알 수 있듯이 꾸준한 수요가 있기 때문에 가격이 높게 형성될 수 있고, 시술을 진행하는 장비와 소모품을 판매하는 업체는 높은 수준의 이익률을 기록할 수 있는 것이다.

그런데, 피부미용 장비는 의료기기로서 각 국가별 허가를 획득해야 판매가 가능하다. 규제 당국의 허가를 받기 위해서는 임상 시험이 필요하고, 임상 시험은 평균적으로 2~3년의 물리적인 시간이 지나야 결과가 나온다. 이 시간 자체가 이미 시장에 진입한 업체들이 후발주자와의 격차를 벌릴 수 있는 해자가 된다. 일반 소비재의 성격을 띠지만, 규제 산업이기에 여러 플레이어가 사업을 성공적으로 영위하기 어려워 각 산업의 장점만을 취하고 있다고 볼 수 있다.

국민건강보험법 제41조 ‘요양급여’ 항목

제41조 (요양급여) **판 해**

① 가입자와 피부양자의 질병, 부상, 출산 등에 대하여 다음 각 호의 요양급여를 실시한다.

1. 진찰·검사
2. 약제(藥劑)·치료재료의 지급
3. 처치·수술 및 그 밖의 치료
4. 예방·재활
5. 입원
6. 간호
7. 이송(移送)

자료: 국민건강보험, 키움증권 리서치센터

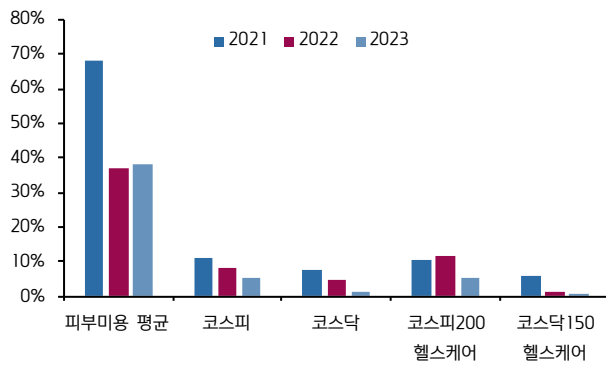
시장을 크게 상회하는 ROE, 영업이익 성장률 지표

3) 우수하면서도 꾸준한 성장세 시현

높은 가격을 통해 많은 이익을 남길 수 있기 때문에 기업들은 ROE 등 수익 지표가 시장보다 높다. 지난 3개년간 피부미용 업체의 평균 ROE는 코스피나 코스닥보다 월등히 우수한 모습을 보여주었다. '22년에서 '23년으로 해가 바뀌면서 코스피와 코스닥은 ROE가 각각 YoY -3.1P씩 하락하였는데, 피부미용 장비 업체 평균 ROE는 오히려 37.0% → 38.0%로 YoY +1.0P 상승하며 시장을 크게 상회하였다. 세부적으로 범위를 좁혀 헬스케어 업종과 비교하더라도 **피부미용 업체의 수익성 지표는 압도적인 모습**을 보여준다.

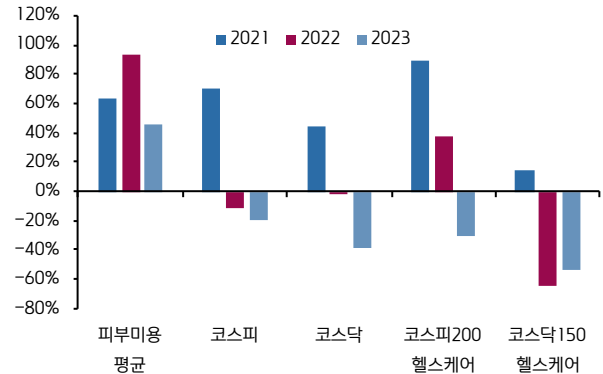
영업이익이 전년 대비 얼마큼 성장했는가를 따져보아도 피부미용 산업이 시장을 상회하는 성적을 거두고 있다. 반도체 업황 호조, 코로나 팬데믹으로 인한 진단 키트 판매라는 두 가지 요인으로 '21년에는 영업이익 성장률이 시장보다 낮았으나, 이러한 원인은 오히려 '22년의 기저 부담으로 다가오며 상황은 반전되었다.

피부미용 산업과 코스피, 코스닥 연간 ROE 비교



주) 피부미용 평균은 클래시스, 원텍, 제이시스메디칼, 비올의 평균
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

피부미용 산업과 코스피, 코스닥 영업이익 성장률 비교



주) 피부미용 평균은 클래시스, 원텍, 제이시스메디칼, 비올의 평균
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

투자를 안 할 이유보다 할 이유가 많다

PEF 관점에서 바라본
이유 3가지

- 1) 기업 가치 개선
가능성과 여력
- 2) 기회 놓치지 않기
- 3) 부담 없는 자금 상황

누군가 피부미용 장비
M&A를 묻거든
고개를 들어 클래시스를
보게 하라

고정비 비중을 줄이고
변동비 비중을 늘려
추후 비용 조절하기
쉽게 비용 구조 최적화
작업 완료

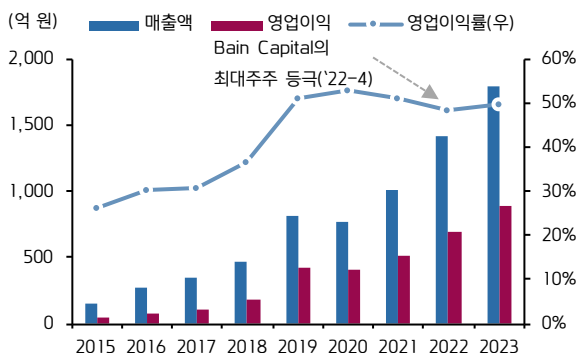
사모펀드들 입장에서 피부미용 장비 업체를 인수하고자 하는 점을 3가지로 간추려보았다.

1) 기업 가치 개선 가능성과 여력

클래시스는 사모펀드가 피부미용 장비 업체를 인수하고 관리하면서 좋은 모습을 보여주는 가장 선진화된 사례라고 할 수 있다. '22년 4월에는 Bain Capital이 이러한 장점을 눈여겨 보고 HIFU 장비 '슈링크'를 국내에서 정착시킨 클래시스에 투자를 단행했다. 지분 60.1%를 약 6,699억 원에 매입하였고, 본격적으로 사업을 영위하기 시작했다. 매출액과 영업이익이 커지는 것은 물론, 매출총이익률과 영업이익률 등 마진이 줄어들지 않고 오히려 '23년에는 전년 동기 대비 각각 +1.7%p, +1.2%p씩 상승하였다.

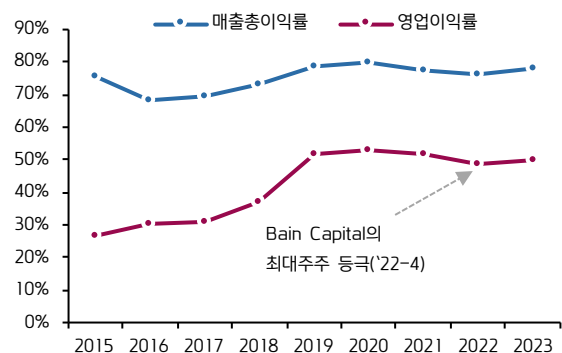
클래시스는 Bain Capital에 인수된 '22년부터 매출원가를 Lean 공정 도입을 통해 개선을 도모하고 있다. 판관비 측면에서는 사업보고서들을 통해 공시된 내용을 보면 비용을 주로 사용하는 곳이 바뀌고 있다는 것을 확인할 수 있다. 클래시스의 연간 판매비와 관리비 대비 인건비 비중은 '16년 45.1% → '23년 25.3%로 줄어들었다. 특히 '21년까지 인건비 비중 41.4%를 유지하고 있었는데, '22년부터 32.4%로 급감하는 추세로 들어섰다. 그 반대로 마케팅비가 판관비에서 차지하는 비중이 '16년 27.9% → '23년 41.2%로 늘어났고, 이 역시 '22년부터 숫자가 크게 상승한 것을 알 수 있다. 회사 내 인력 구조를 효율화하고, 확보한 예산의 여유분을 마케팅에 사용하여 실적 개선을 도모하는 전략이라고 해석할 수 있다. 이러한 내용은 다른 기업에서도 동일하게 적용될 가능성이 높다. **고정비인 인건비의 비중을 줄이고, 변동비인 마케팅비의 비중을 늘리면서 비용 구조를 최적화**해 두면 추후에 비용을 조절하기 훨씬 쉬워진다.

연간 클래시스 실적 추이



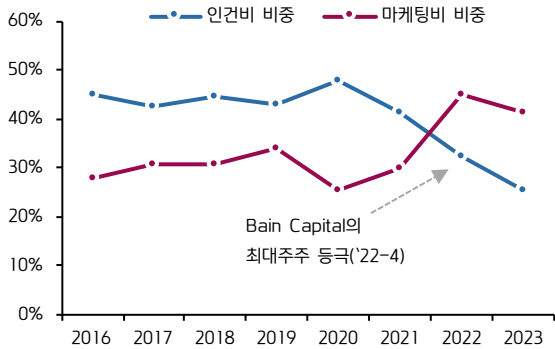
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 클래시스 매출총이익률, 영업이익률 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 클래스스 인건비 및 마케팅비 비중 추이



주) 판관비에서 차지하는 비중
 자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

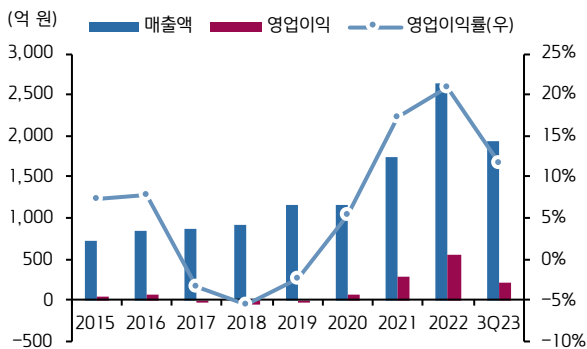
Peer 대비 낮은
 영업이익률의 루트로닉,

PEF 입장에서는
 오히려 개선의 여지가
 많아 매력적일 수도

'23년 6월에는 국내 PEF 한앤컴퍼니가 약 9,646억 원을 들여 루트로닉에 대해 최대주주 지분 양수도계약 및 잔여 주식 공개매수를 하겠다고 공시하였다. 루트로닉은 해외 업체의 마케팅 인력들을 영입하여 미국 직판망을 확보하는 과도기를 겪고 있었다. 또한, 피부미용 장비 업체들의 높은 이익률은 소모품 판매에서 주로 비롯되는데, 소모품이 없는 레이저 장비를 주력 제품으로 판매하고 있던 루트로닉은 경쟁사 대비 이익률이 높은 모습은 아니었다. 하지만, 경영권을 가져와서 회사의 전권을 칠 수 있는 PEF 입장에서는 이러한 모습이 매력적으로 다가올 수도 있다. 오히려 이익률을 끌어올릴 수 있는 여력이 더 크게 남아있다고 해석할 수 있기 때문이다.

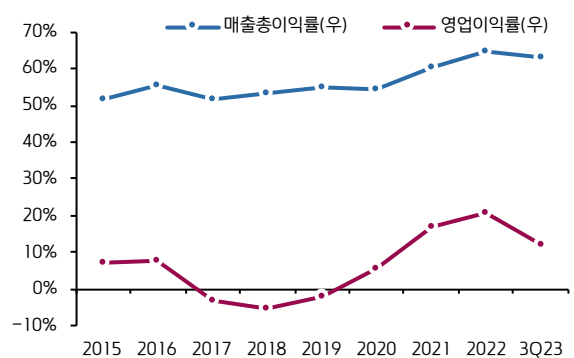
루트로닉은 피인수 이후에 클래스스처럼 극적인 판관비 세부 계정들의 비중 변화가 보이지 않았다. 이유는 크게 3가지로, 첫째는 아직 인수된 지 9개월밖에 지나지 않았다는 것이고, 둘째는 '23년의 사업보고서가 아직 나오지 않았다는 점이다. 마지막으로 Cynosure와의 합병을 통해 해당 전략이 실행된다고 하더라도 온전히 숫자로 그 변화를 관찰하기는 어려울 가능성이 높다는 부분이 있다.

연간 루트로닉 실적 추이



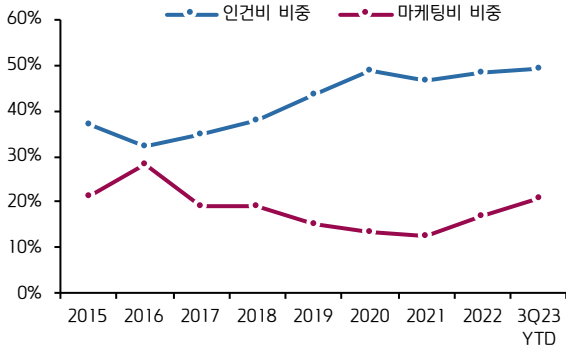
주) '23년 사업보고서 제출 지연 중
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 루트로닉 매출총이익률, 영업이익률 추이



주) '23년 사업보고서 제출 지연 중
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 루트로닉 인건비 및 마케팅비 비중 추이



주) 판관비에서 차지하는 비중
 자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인수 이전에는
 루트로닉과 비슷한
 제이시스메디칼,

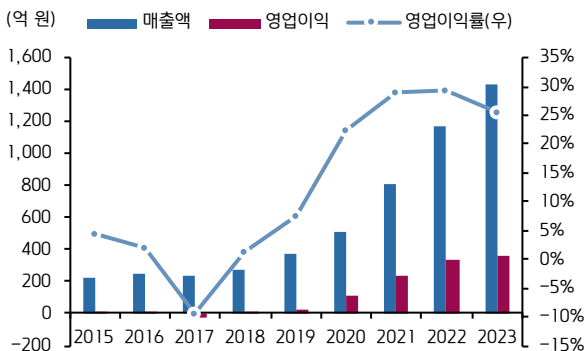
이번에 인수 기사가 보도되면서 관심이 집중되고 있는 **제이시스메디칼로 시선을 돌려보면, 인수 전까지의 기업은 루트로닉과 비슷하고, 인수 후의 모습은 클래시스와 유사할 것**이라고 전망한다.

인수 이후에는
 클래시스처럼 하나의
 회사로 운영될 것으로
 전망

제이시스메디칼은 연간 영업이익률이 30%를 넘어본 적이 없다. 루트로닉도 연간 OPM 최고치는 '22년의 21.0%였다. 전례를 생각해 보면, peer 대비 낮은 이익률은 M&A를 진행할 때에 장점이 될 수도 있는 특징이다. 또한, 제이시스메디칼도 판관비에서 인건비가 차지하는 비중이 '23년 43.2%로 비용 구조를 최적화할 여지가 남아있다고 판단한다.

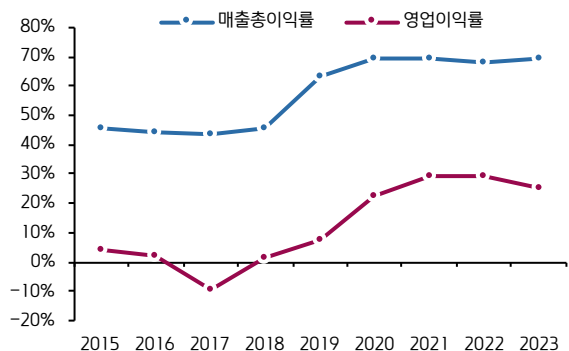
만약에 제이시스메디칼이 Carlyle Group에 인수가 된다면, 루트로닉처럼 타사와의 합병을 진행하는 것이 아니라 클래시스처럼 하나의 회사로 운영되는 모습을 보일 것이라 전망한다. **현재 Carlyle Group은 에스테틱 업체를 투자 포트폴리오로 두고 있지 않아 하나의 회사로써 제이시스메디칼에 역량을 집중할 것이다. 한앤컴퍼니처럼 곧바로 볼트온 M&A를 단행하여 회사를 합병할 수 있겠으나, 이미 여러 M&A를 진행한 피부미용 장비 산업에서 강한 시너지를 내는 업체를 선별하기는 어려울 것이라 판단한다.** 클래시스-이루다는 지역적 네트워크와 제품 라인업이 겹치는 부분이 거의 없어 서로를 보완하는 형태의 시너지가 기대된다. 루트로닉-Cynosure는 미국, RF 장비 등 전반적인 컨셉은 겹치지만, 미국이라는 거대한 시장에서 RF 에너지를 사용하는 에스테틱 기기를 판매하는 영업망을 사용하겠다는 확실한 전략을 통해 양사간 시너지를 만들 여지가 있다.

연간 제이시스메디칼 실적 추이



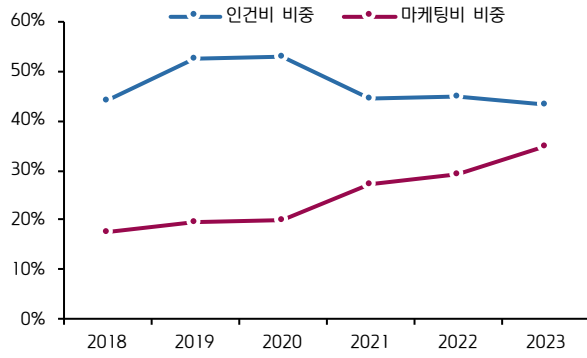
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 제이시스메디칼 매출총이익률, 영업이익률 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 제이시스메디칼 인건비 및 마케팅비 비중 추이



주) 판관비에서 차지하는 비중

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

Carlyle Group이 타진하다가 계약이 체결되지 않은 2번의 M&A 기회,

“놓치지 않을 거예요”
“3연속은 안된다”

2) 기회 놓치지 않기

Carlyle Group도 피부마용 장비 업체를 인수하고자 했던 적이 있다. Carlyle Group은 '23년 4월 루트로닉 M&A 기사에 인수 경쟁에 뛰어들었다고 Affinity Equity Partners, Bain Capital과 같이 언급되었다. 그로부터 2개월이 지나지 않았을 때에 인수전의 승자는 한앤컴퍼니가 되었다.

'23년 9월에는 클래시스가 이루다에 대한 최대주주 지분 양수도 계약 체결 및 콜옵션 권한으로 사실상 최대주주에 등극하는 데에 성공했다. 클래시스의 최대주주는 Bain Capital 이므로 당연히 PEF의 M&A의 의지가 발현된 것이라 볼 수 있다.

Affinity Equity Partners는 지난 4월 18일에 이미 69.6%의 지분을 보유하고 있는 락앤 락에 대해서 나머지 주식 30.3%에 대한 공개매수를 진행하겠다고 공시하였다. 이는 '17년 8월에 투자를 진행하여 현재까지는 실패를 맛보고 있는 기업에 대해 공개매수 후 자진 상장폐지, 이후로 이어지는 신속한 의사결정 프로세스 확립을 노린 것으로 해석할 수 있다. 상황은 어렵지만 '22년 12월에 락앤락 인수금융 만기를 연장하면서 시간을 확보하였고, 루트로닉 인수 불발에 따른 기회를 이번 공개매수를 통해 반전을 모색하고 있는 상황이다.

Carlyle Group은 우리나라와도 여러 인연이 있다. 카페 프랜차이즈 투썸플레이스도 '22년 1월에 8,800억 원에 인수하여 아직까지 투자 포트폴리오로 관리하고 있다. '22년 10월에는 3D 구강스캐너 개발사 메디트를 3조 원에 GS와 연합하여 인수를 타진한 바 있다. 하지만, 오르는 금리와 위축되는 PEF 자금 시장 등의 환경으로 인해 MBK파트너스와 UCK가 2.5조 원에 메디트 인수 계약을 성사시키며 아쉽게 불발되었다. Carlyle Group은 메디트, 루트로닉 등 2번의 국내 의료기기 M&A 기회를 놓친 셈이다. 이번에는 제이시스메디칼을 통해서 새로운 기회를 모색하고자 하기에 기회를 놓치지 않으려는 의지가 있을 것으로 추정한다.

PEF들의 국내 주요 M&A 목록

일자	인수자	피인수업체	인수규모 (억 원)	내용
2023-04-28	Affinity Equity Partners, Bain Capital, Carlyle Group 등	루트로닉	-	- 외국계 PEF 들의 인수 의향 언론 보도
2023-06-09	한앤컴퍼니	루트로닉	9,646	- 공개매수 및 최대주주 지분 양수 통해 기업 인수 - 보통주는 주당 36,700 원으로 인수하여 전 거래일 증가 31,000 원 대비 프리미엄 +18.4% 부여 - 전환우선주는 주당 52,428 원으로 인수하여 전 거래일 증가 43,900 원 대비 프리미엄 +19.4% 부여 - 자사주 및 최대주주 지분 제외한 나머지 주식에 대한 공개매수도 위의 조건과 동일하게 진행(해당 기준 인수 규모 약 7,757 억 원)
2023-09-04	클래시스(Bain Capital)	이루다	405	- 클래시스가 이루다의 주식 3,680,918 주(18.0%)를 양수한다는 내용 공시 - 주당 11,000 원에 인수하여 당일 증가 9,890 원 대비 프리미엄 +11.2% 부여 - 클래시스는 18 개월 내에 콜옵션(매도청구권)을 행사하여 주당 11,000 원에 최대주주의 3,746,785 주를 인수하여 최대주주 등극 가능
2024-01-19	한앤컴퍼니	Cynosure	3,484	- 루트로닉과의 사업 연계 도모하는 볼트온 M&A 진행하여 '사이노슈어 루트로닉'으로 합병
2024-04-03	한앤컴퍼니	-	-	- 루트로닉과 Cynosure 합병하여 '사이노슈어 루트로닉'으로 사명 변경
2024-04-18	Affinity Equity Partners	락앤락	1,150	- 이미 보유 중인 69.6%를 제외한 나머지 주식 30.3%에 대한 공개매수 진행 예정 - 보통주는 주당 8,750 원으로 인수하여 전 거래일 증가 8,180 원 대비 프리미엄 +7.0% 부여 - 공개매수기간은 2024-04-18 ~ 2024-05-14, 결제일은 2024-05-17
2024-04-19	Carlyle Group	제이시스메디칼	-	- 인수 의향 언론 보도 - 기사에서는 공개매수 하단 14,000 원을 기준으로 논의되는 중 - 해당 기준, 전 거래일 증가 11,790 원 대비 프리미엄 +18.7% 부여

자료: 각 사, 언론보도, 전자공시, 키움증권 리서치센터

자금줄이 메마르지도,
인수가격이 너무 높게
책정되지도 않은
부담 없는 상황

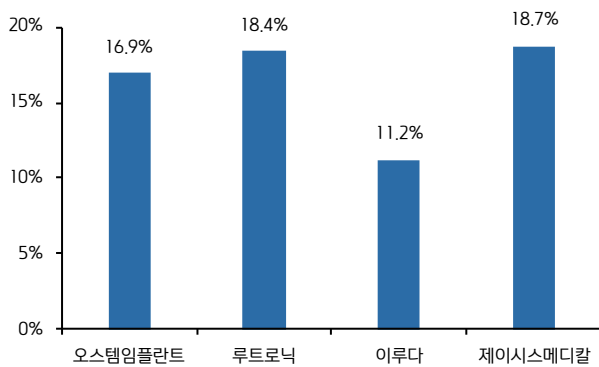
3) 부담 없는 자금 상황

Carlyle Group은 '22년부터 아시아 6호 펀드 결성을 시작했고 자금 모집에 어려움을 겪어 \$8.5B → \$6.0B로 목표 규모를 축소할 바 있었다. 그럼에도 최소 약 60%인 \$3.5B의 실탄을 확보한 것으로 알려져 있어 시가총액 1조 원을 하회 중인 제이시스메디칼에 투자할 여력은 충분하다고 판단한다.

또한, Carlyle Group은 지난 밸류업 프로그램으로 인해 은행 업종의 주가가 상승할 때, 기존에 보유하고 있던 KB금융 주식을 대량으로 매각했다. 지난 2월 14일에 당일 종가 67,300원 대비 -3.1% 할인한 주당 65,200원에 약 500만 주를 블락딜로 매각하여 **약 3,260억 원의 현금을 마련**하였다.

기사에서 언급된 제이시스메디칼의 공개매수 가격 주당 14,000원을 기준으로 삼으면, 4/17 종가 11,790원 대비 +18.7%의 인수 프리미엄을 부여하는 셈이다. 오스템임플란트, 루트로닉, 이루다 등의 사례를 살펴보면 **20%를 넘지 않는 인수 프리미엄은 국내 의료 기기 산업 M&A 관점에서 합리적**이다.

국내 주요 의료기기 M&A 인수 프리미엄



주) 루트로닉은 보통주 기준 인수 프리미엄

주2) 제이시스메디칼은 인수가 14,000원으로 가정한 수치

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%