

2025. 2. 24.

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수 alstn0527@kiwoom.com

RA 오치호 ch5@kiwoom.com



Bausch Health Cos (BHC.US)

근본의 'Thermage'는 우리나라와 중국이 이끈다

- 오리지널 및 제네릭 제약, 일반의약품, 'Thermage', 렌즈 등 다양한 사업 영역 중
- 에스테틱 장비 판매하는 Solta Medical '24년 매출액 \$440M(YoY +27%) 기록
- 우리나라와 중국이 주도하는 'Thermage' 매출액 성장세, 소모품 매출 비중 78%

기본 체력이 커져서 분기 매출액 \$100M은 거뜰하다

Bausch Health Cos 연결 실적에서 약 9%의 비중을 차지하는 Solta Medical 은 소비자들에게 익숙한 'Thermage'를 주력 제품으로 판매한다. Solta Medical의 '24년 매출액은 \$440M(약 6,322억 원, YoY +26.8%), 영업이익 \$211M(약 3,032억 원, YoY +31.2%, OPM 48.0%)을 기록했다.

우리나라와 중국이 이끄는 'Thermage' 성장

아시아-태평양: 4Q24 매출액 \$109M(약 1,566억 원, QoQ +20.2%)

한국: 매출액 YoY 성장률 3Q24 +133% → 4Q24 +165%

>> 견고하게 소비자 수요 증가하며 폭발적인 성장세 시현

중국: 매출액 YoY 성장률 3Q24 +58% → 4A24 +49%

>> '24년 1월 'Thermage'의 중국 NMPA 허가 획득 후 수요 성장

미국: 4Q24 매출액 \$19M(약 273억 원, QoQ +32.2%)

기타: 4Q24 매출액 \$10M(약 144억 원, QoQ +44.8%)

글로벌 미용 인기가 증가하고 있는 와중에 우리나라와 중국에서 'Thermage'를 향한 수요는 타 지역보다 압도적이다. 경영진은 실적 발표 자료와 컨퍼런스 콜을 통해서 2개분기 연속 한국과 중국을 언급하며 아시아-태평양 지역의 성장을 주도하고 있다고 설명했다. 또한, 이러한 현지 시장 내에서의 좋은 입지가 유지되어 단기와 중장기 성장 모두 견고할 것으로 전망하였다.

'Thermage'외의 장비들도 지역적 확장을 지속하고 있다. 피부 재생 레이저 장비인 'Clear + Brilliant'는 '24년에 아시아-태평양 일부 국가와 캐나다, 유럽 EMA로부터 허가를 획득했다. 차세대 레이저 'Fraxel'도 '25년 미국 상업화 정식 출시가 기대되고 있다. 다만, 한 가지 아쉬운 점은 경쟁사 실적 발표에서도 알 수 있듯 고금리로 인한 미국 EBD(에너지 기반 피부미용 장비) 시장에 대한 코멘트가 별도로 나오지 않았다. 미국 매출액은 QoQ +32.2%로 성장하는 모습을 보였다. 4분기는 통상적으로 피부미용 장비의 성수기이므로 단순한 계절성에 그칠 가능성도 존재한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25. 2. 21.): \$7.31

목표주가 컨센서스: \$8.67

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
11%	67%	22%

Stock Data

산업분류	제약
S&P 500 (2/21)	6,013.13
현재주가/목표주가	7.31 / 8.67
52주 최고/최저 (\$)	11.46 / 3.96
시가총액 (백만 \$)	2,652
유통주식 수 (백만 주)	321
일평균거래량 (3M)	2,502,980

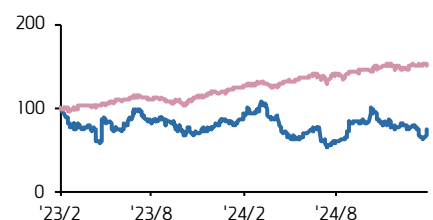
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	8,757	9,593	9,977	10,168
영업이익	2,831	3,053	3,302	3,138
OPM(%)	32.3	31.8	33.1	30.9
순이익	1,274	1,391	1,695	1,786
EPS	3.5	3.7	4.5	4.7
증가율(%)	7.4	5.6	22.4	4.7
PER(배)	63.7	11.9	1.6	1.5
PBR(배)	2.4	1.7	-	3.1
ROE(%)	-	686.6	12.0	71.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

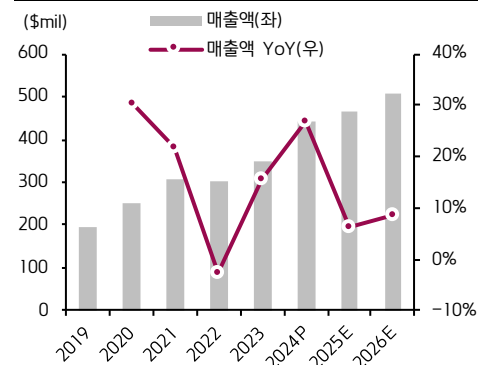
추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-9.3	-2.1	25.4	-15.7
S&P Index	2.2	-0.6	7.0	20.7

('23.2.23=100) — 바슈 헬스 컴퍼니스 — S&P500



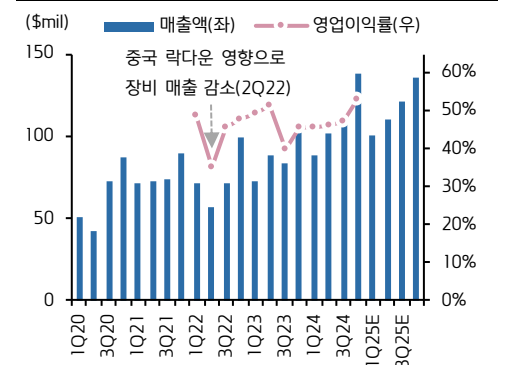
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

Solta Medical 연간 실적 추이 및 전망



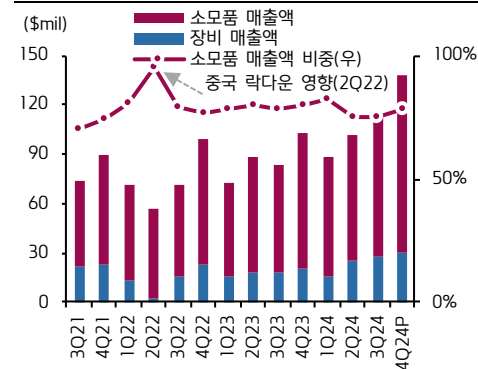
주) 추정치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Bausch Health Cos, 키움증권 리서치센터

Solta Medical 분기 실적 추이 및 전망



자료: Bausch Health Cos, 키움증권 리서치센터

Solta Medical 분기별 장비/소모품 매출액



자료: Bausch Health Cos, 키움증권 리서치센터

'Thermage' 제품 주요 연혁

일자	내용
2002	써마지 1 세대(TC) 출시
2007	써마지 2 세대(NXT) 출시
2009	써마지 3 세대(CPT) 출시 사명 Thermage → Solta Medical 변경
2013	Valeant Pharma(現 Bausch Health), \$250M 에 Solta Medical 인수
2018	써마지 4 세대(FLX) 출시
2024	써마지 4 세대(FLX) 중국 NMPA 허가 획득
2029~2033	써마지 일부 특허 미국 만료 예정

자료: Bausch Health Cos, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

<div>- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.</div> <div>- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.</div>

고지사항

<div>- 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.</div> <div>- 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.</div> <div>- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.</div>
--