



## Overweight (Maintain)



**의료기기 Analyst** 신민수  
alstn0527@kiwoom.com

**RA 오치호**  
ch5@kiwoom.com

### ✓ 의료기기: 산업 주요 이슈 업데이트

2025. 6. 19.

# 피부미용 장비

있었는데요 또또또또 없어졌어요



국내 사모펀드 VIG파트너스가 피부미용 장비업체 비율을 총 7,218억 원 규모로 인수할 예정입니다. 총 4개의 보고서(‘폭풍의 M&A 시장’, ‘일어날 일은 일어난다’, ‘끌나지 않는 M&A 게겐 프레싱’, ‘Why Always Me?’)들을 통해 국내 의료기기 업종 회사들의 인수 가능성, 상장폐지로 인한 수급 풍선 효과 등을 점검했습니다. 최종적으로는 이번 공개매수 후 자진상장폐지가 실행될 가능성이 높기에 빠른 공개매수 응찰 후 다른 기업으로의 투자 노선을 변경하는 것이 합리적이라고 판단합니다.

### >>> VIG파트너스의 비율 자진상장폐지 목적 공개매수 시작

어제(6월 18일)부터 오는 7월 7일까지 20일간 비율에 대한 자진상장폐지 목적 공개매수가 시작되었다. 공개매수자는 비엔나투자목적회사로, VIG파트너스의 특수목적법인(SPC)이다. 공개매수 가격은 12,500원으로 6월 17일 종가 11,200 원 대비 +11.6%의 인수 프리미엄을 부여하였다. 시장은 이를 반영하여 6월 18일 종가 12,380원으로 마무리하는 합리적인 모습이 나타났다.

또한, VIG파트너스는 동사의 최대주주였던 디스플레이 장비업체 디엠에스의 기존 지분 20,304,675주(지분 34.8%)를 양수한다. 동사는 이 중 20%에 해당하는 4,089,339주는 공개매수 단가와 동일한 주당 12,500원에 비엔나투자목적회사에 양도한다. 나머지 80%인 16,215,336주는 비엔나투자목적회사로 현 물출자를 하고, 해당 대가는 발행 신주 40,5348,340주(약 2,027억 원)를 받는 구조로 주식양수도 계약이 이뤄졌다. 양수도 계약 총 규모는 약 2,538억이다. 공개매수 규모 최대치 4,680억 원과 합산하면 이번 계약 규모는 7,218억이다.

### >>> 여러 사례들로 보았을 때 약간 낮은 수준의 인수 프리미엄

Bain Capital의 클래시스 인수, MBK파트너스의 오스템임플란트 인수, 한앤컴퍼니의 루트로닉 인수, Archimed Group의 제이시스메디칼 인수, 클래시스의 이루어 합병 사례들을 미루어보면 일반적으로 발표 전 거래일 종가 대비 +15% 수준의 인수 프리미엄이 책정된다. 이번 동사의 공개매수 단가는 평균보다 작은 수준의 인수 프리미엄인 +11.6%가 부여되었다.

### >>> 공개매수 후 자진상장폐지 가능성 높다, 다른 기업을 보자

‘23년 1월 오스템임플란트, ‘23년 6월 루트로닉, ‘24년 6월 제이시스메디칼 등 국내 의료기기에 대한 사모펀드들의 공개매수는 모두 완료되었다. 공개매수가 2번, 추가 매수 1번 이어지는 모습들이 보였으나 공개매수 단가가 상승한 사례는 루트로닉의 전환우선주를 제외하고는 보통주에서는 하나도 없었다. 시간이 지나서 VIG파트너스가 공개매수를 진행할 때 단가를 올릴 합리적인 이유가 없다. 자금을 추가로 집행할 필요가 크지 않기 때문이다. 또한 앞선 사례들을 통해서 자진상장폐지 가능성이 높으니 빠르게 공개매수 응찰 후 다른 기업으로의 투자 노선 변경하는 것이 합리적이라고 시장은 학습이 되어있는 상태다. 이러한 흐름을 타고 공개매수 대응 후 투자 전략을 모색하는 것이 필요하다.

#### Compliance Notice

- 당사는 6월 18일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 ‘비율(335890)’의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 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.

## 비율 공개매수 개요

공개매수자	비엔나투자목적회사(VIG 파트너스)		
공개매수 예정 최소 수량(주)	12,125,998	공개매수 예정 최대 수량(주)	37,438,265
잠재발행주식총수 대비	20.76%	잠재발행주식총수 대비	64.09%
<b>공개매수 가격</b>	<b>12,500</b>	<b>공개매수 규모(원)</b>	<b>467,978,312,500</b>
공개매수 시작일	2025-06-18	공개매수 종료일	2025-07-07
결제일	2025-07-09		

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

## 비율 최대주주 변경을 수반하는 주식양수도 계약 체결

양도인	디엠에스	양도인	디엠에스
양수인	비엔나투자목적회사 (VIG 파트너스)	양수인	비엔나투자목적회사 (VIG 파트너스)
양수도 주식 수(주)	4,089,339	양수도 주식 수(주)	16,215,336
<b>1주당 가액(원)</b>	<b>12,500</b>	<b>1주당 가액(원)</b>	<b>현물출자</b>
<b>양수도 대금(원)</b>	<b>51,116,737,500</b>	<b>양수도 대금(원)</b>	<b>202,691,700,000</b>
최대주주 변경 예정일	2025-09-17	최대주주 변경 예정일	2025-09-17

주) 현물출자 양수도 대금 부분은 디엠에스가 보유하는 비엔나투자목적회사 주식 전부의 가치평가액을 참고로 기재한 것

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

## 사모펀드들의 주요 국내 피부미용 장비 업체 M&amp;A

일자	인수자	피인수업체	인수규모 (억 원)	내용
2022-01-27	Bain Capital	클래스	6,699	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 최대주주의 보유 지분 47,783,847 주(73.8%) 중 39,407,057 주(60.8%) 인수</li> <li>- 주당 17,000 원으로 인수하여 전 거래일 종가 15,950 원 대비 프리미엄 +6.6% 부여</li> </ul>
2023-04-28	Affinity Equity Partners, Bain Capital, Carlyle Group 등	루트로닉	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 외국계 PEF들의 인수 의향 언론 보도</li> </ul>
2023-06-09	한앤컴퍼니	루트로닉	9,646	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 공개매수 및 최대주주 지분 양수 통해 기업 인수</li> <li>- 보통주는 주당 36,700 원으로 인수하여 전 거래일 종가 31,000 원 대비 프리미엄 +18.4% 부여</li> <li>- 전환우선주는 주당 52,428 원으로 인수하여 전 거래일 종가 43,900 원 대비 프리미엄 +19.4% 부여</li> <li>- 자사주 및 최대주주 지분 제외한 나머지 주식에 대한 공개매수도 위의 조건과 동일하게 진행(해당 기준 인수 규모 약 7,757 억 원)</li> <li>- 클래스가 이魯다의 주식 3,680,918 주(18.0%)를 양수한다는 내용 공시</li> <li>- 주당 11,000 원에 인수하여 당일 종가 9,890 원 대비 프리미엄 +11.2% 부여</li> <li>- 클래스는 18 개월 내에 콜옵션(매도청구권)을 행사하여 주당 11,000 원에 최대주주의 3,746,785 주를 인수하여 최대주주 등극 가능</li> </ul>
2023-09-04	클래스(Bain Capital)	이鲁다	405	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 루트로닉과의 사업 연계 도모하는 볼트온 M&amp;A 진행하여 '사이노슈어 루트로닉'으로 합병</li> </ul>
2024-01-19	한앤컴퍼니	Cynosure	3,484	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 루트로닉과 Cynosure 합병하여 '사이노슈어 루트로닉'으로 사명 변경</li> <li>- 인수 의향 언론 보도</li> </ul>
2024-04-19	Carlyle Group	제이시스메디칼	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기사에서는 공개매수 하단 14,000 원을 기준으로 논의되는 중</li> <li>- 해당 기준, 전 거래일 종가 11,790 원 대비 인수 프리미엄 +18.7% 부여</li> </ul>
2024-06-10	Archimed Group	제이시스메디칼	9,904	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 공개매수 및 최대주주 지분 양수도 계약 체결(공개매수 규모 약 7,244 억 원 + 지분 양수도 계약 규모 약 2,660 억 원)</li> <li>- 매수 단가는 두 계약 모두 주당 13,000 원으로 전 거래일 종가 10,760 원 대비 인수 프리미엄 +20.8% 부여</li> <li>- 최대주주의 보통주 8,383,277 주를 주당 14,400 원으로 인수하여 전 거래일 종가 8,150 원 대비 프리미엄 +76.7% 부여</li> </ul>
2024-09-06	동화약품, 미래에셋벤처PE	하이로닉	1,607	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 유상증자는 상환전환우선주 5,588,154 주를 주당 7,158 원에 발행하여 400 억 원 자금 조달</li> <li>- 향후 인수 규모 1,607 억 원, 동화약품도 유상증자에 참여하고 자금 집행하여 에스테틱 사업 다각화 시도</li> </ul>
2025-06-18	VIG파트너스	비올	7,218	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 공개매수 및 최대주주 지분 양수를 통해 기업 인수(=공개매수 4,680억 원 + 양수 도계약 2,538억 원)</li> <li>- 최대주주 DMS는 SPC에 지분 7% 매각하고, 나머지 지분 28%는 현물출자. 이를 통해 SPC 지분 46% 확보(2,027억 규모)</li> <li>- 공개매수 가격은 구주 양수도 가격과 동일한 12,500원(6/17일 종가 11,200원 대비 약 +11.6%의 인수 프리미엄 부여)</li> <li>- 공개매수 규모는 1,516~4,680 억 사이. 주식발행총수 대비 21% ~ 64%</li> </ul>

주) 취소선은 이행되지 않은 사항 표기

자료: 각 사, 언론보도, 전자공시, 키움증권 리서치센터

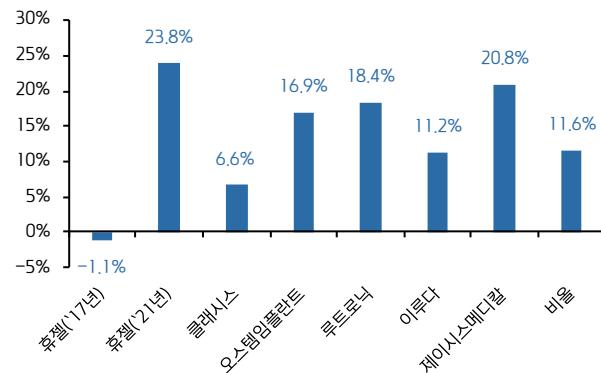
## 국내 주요 의료기기 M&amp;A 인수 프리미엄

일자	피인수업체	전 거래일 종가 대비 인수 프리미엄	인수자	규모(억 원)	인수가(원)	전 거래일 종가(원)
2017-04-17	휴젤('17년)	-1.1%	Bain Capital	9,275	360,000	364,000
2021-08-25	휴젤('21년)	23.8%	GS, IMM, CBC, Mubadala	15,587	280,000	226,100
2022-01-27	클래시스	6.6%	Bain Capital	6,699	17,000	15,950
2023-01-21	오스템임플란트	16.9%	MBK 파트너스, UCK	23,977	190,000	162,500
2023-06-09	루트로닉	18.4%	한앤컴퍼니	9,646	36,700	31,000
2023-09-04	이루다	11.2%	클래시스	405	11,000	9,890
2024-06-10	제이시스메디칼	20.8%	Archimed Group	7,244	13,000	10,760
2024-09-09	하이로닉	76.7%	동화약품, 미래에셋센チュ리PE	4,607	44,400	8,150
2025-06-18	비올	11.6%	VIG파트너스	7,218	12,500	11,200

주) 취소선은 이행되지 않은 사항 표기

자료: 각 사, 언론보도, 전자공시, 키움증권 리서치센터

## 국내 주요 의료기기 M&amp;A 인수 프리미엄(전일 종가 대비)



주) 루트로닉은 보통주 기준 인수 프리미엄

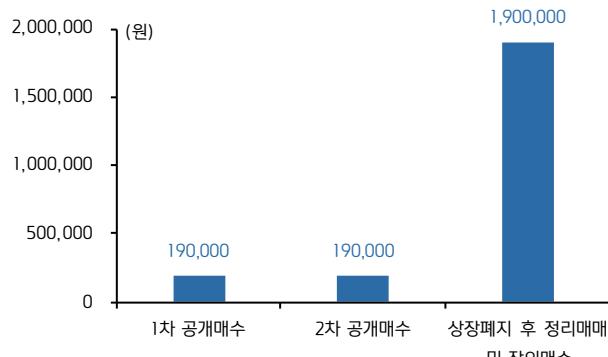
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

## 피부미용 장비 업체 잠재적 인수 후보군

인수 후보군	종합	자금력	향후 시너지 효과
1) 국내 의료기기 섹터에 관심 있는 사모펀드	1 순위	▲	▲
2) 미국 MedSpa 인수 경험이 있는 사모펀드	2 순위	▲	▲
3) 미용 사업 확장 중인 해외 에스테틱 업체	3 순위	▼	▲
4) 기사에서 언급된 바 있는 국내 대기업 계열사	4 순위	▶	▶

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

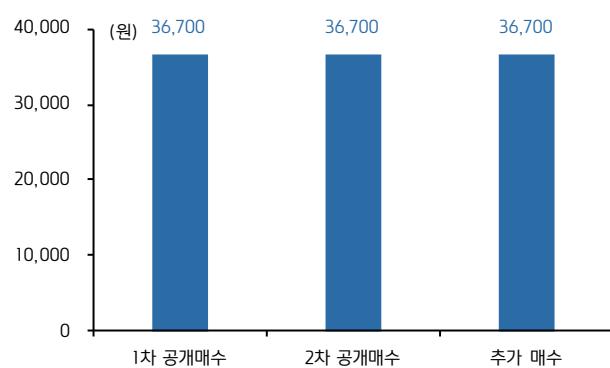
### 오스템임플란트 공개매수 관련 단가 변화 추이



주) 매수 단가가 10배로 오른 이유는 주식 1:10 액면 병합 과정이 이뤄졌었기 때문

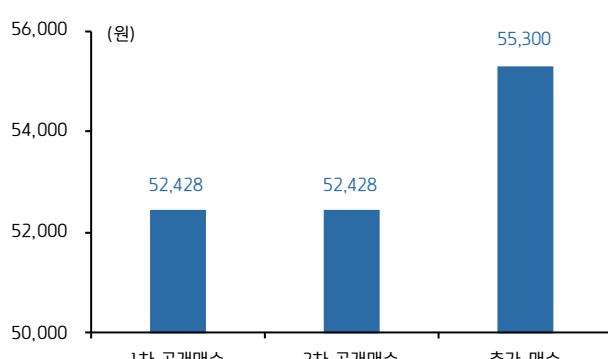
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 루트로닉 보통주 공개매수 관련 단가 변화 추이



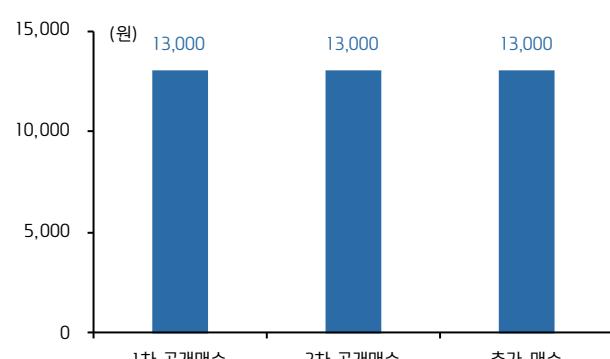
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 루트로닉 전환우선주 공개매수 관련 단가 변화 추이



주) 전환우선주 매수 호가 상승 이유는 소액주주 유동성 확보 및 개인 소액주주들에게 세무상 보다 유리한 장내거래로 양도기회를 부여하기 위함이었음  
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 제이시스메디칼 공개매수 관련 단가 변화 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

## 클래스 매각 기사 흐름

일시	주요 내용
2024-10-21 저녁	Bain Capital 의 클래스 매각 추진 언론 최초 보도
2024-10-22 야침	매각 소식은 사실 무근이라는 회사의 입장 표명
2024-10-24 야침	클래스 매각주관사로 JP 모건과 씨티증권을 선정하는 작업 마무리 단계라는 언론 보도
2025-02-13	솔브레인의 클래스 인수 추진 언론 보도
2025-02-26 6 시	삼성전자의 클래스 인수 추진 언론 보도
2025-02-26 8 시	삼성의 인수 소식 부인하는 블룸버그 보도

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

## 루트로닉 매각 기사 흐름

일시	주요 내용
2023-04-24	국내외 사모펀드 3~4곳의 루트로닉 인수 검토 언론 최초 보도
2023-04-25	매각 소식은 사실 무근이라는 회사의 입장 표명
2023-06-09	한앤컴퍼니의 공개매수 및 자진상장폐지 공시
2023-07-18	최대주주 변경(황해령 → 한앤컴퍼니)

자료: 언론보도, 전자공시, 키움증권 리서치센터

## 제이시스메디칼 매각 기사 흐름

일시	주요 내용
2024-04-19	Carlyle Group 의 제이시스메디칼 공개매수 통한 인수 검토 언론 최초 보도
2024-04-19	매각 소식은 사실 무근이라는 회사의 입장 표명
2024-06-10	Archimed Group 의 공개매수 및 자진상장폐지 공시
2024-07-24	최대주주 변경(강동환 → Archimed Group)

자료: 언론보도, 전자공시, 키움증권 리서치센터

## 파마리서치 매각 기사 흐름

일시	주요 내용
2024-04-22	약 2조 원 규모로 5월 말 M&A 거래 종결 목표 언론 보도(매각주관사 삼일 PwC, 법률자문 법무법인 태평양 언급)
2024-04-23	매각 소식은 사실 무근이라는 회사의 입장 표명
2024-09-05	CVC Capital로부터 2,000 억 원 규모 제3차 배정 유상증자 공시
2024-10-08	유상증자 대금 2,000 억 원 납입 완료(인수 X)

자료: 언론보도, 전자공시, 키움증권 리서치센터

## 하이로닉 매각 기사 흐름

일시	주요 내용
2024-06-11	미래에셋벤처 PE의 하이로닉 인수 추진 언론 최초 보도
2024-07-17	동화약품-미래에셋벤처 PE의 하이로닉 1,000 억 원 초중반 규모로 인수 추진 언론 보도(당시 하이로닉 입장은 "검토 중인 건 맞지만 미확정")
2024-09-09	동화약품, 1,607 억 원으로 하이로닉 지분 57.8% 확보(최대주주 지분 1,207 억 원 + 유상증자 400 억 원)
2024-12-13	잔금 지급하며 최대주주 변경 예정
2024-11-25	동화약품-미래에셋벤처 PE, 계약 사항 위반을 이유로 인수 계획 철회

주) 최소선은 이행되지 않은 사항 표기

자료: 언론보도, 전자공시, 키움증권 리서치센터

## 비올 매각 기사 흐름

일시	주요 내용
2025-06-17	비올 공개매수 기사 언론 최초 보도
2025-06-18	비올 공개매수 공시

자료: 언론보도, 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 주요 ETF의 비율 종목 구성 비중 추이

ETF 명	티커	주식수(계약수)	구성 비중
SOL 의료기기소부장 Fn	A464610	4,503	8.2%
TIGER 의료기기	A307510	1,702	2.3%
KODEX 바이오	A244580	1,357	2.0%
HANARO K 뷰티	A479850	1,044	1.5%
TIGER 헬스케어	A143860	241	0.4%
KODEX 헬스케어	A266420	545	0.4%
마이다스 중소형액티브	A438740	425	0.2%

주) '25년 6월 18일 종가 기준, 레버리지 및 인버스 등 파생 ETF 제외

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

### 오스템임플란트 공개매수 관련 덴티움 시가총액 추이



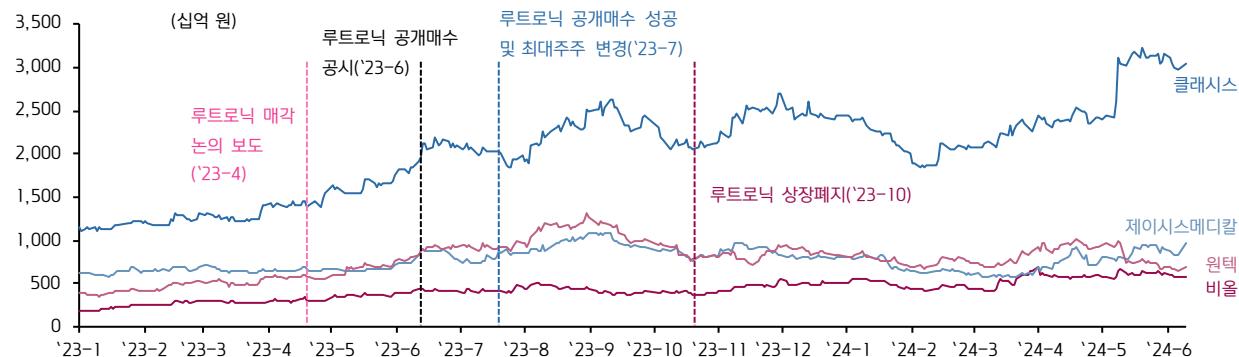
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

### 오스템임플란트 관련 구간별 덴티움 주가 수익률

덴티움	1W	1M	2M	3M	6M
공개매수 최초 공시 이후	0.5%	5.3%	1.9%	24.8%	30.7%
공개매수 종료 이후	2.2%	-1.7%	18.9%	30.6%	0.0%
상장폐지 이후	-14.6%	-22.8%	-27.6%	-8.8%	-22.9%

자료: FnGuide, 언론보도, 전자공시, 키움증권 리서치센터

## 루트로닉 공개매수 관련 주요 피부미용 장비 업체 시가총액 추이



### 루트로닉 관련 구간별 클래시스 주가 수익률

클래시스	1W	1M	2M	3M	6M
매각설 언론 최초 보도	13.0%	15.1%	49.4%	29.2%	48.5%
공개매수 최초 공시 이후	11.4%	12.1%	13.7%	35.9%	36.7%
공개매수 종료 이후	-8.6%	13.9%	24.6%	1.9%	11.3%
상장폐지 이후	5.7%	20.4%	14.9%	1.5%	17.8%

### 루트로닉 관련 구간별 비율 주가 수익률

비율	1W	1M	2M	3M	6M
매각설 언론 최초 보도	14.3%	20.7%	38.3%	34.8%	19.5%
공개매수 최초 공시 이후	1.7%	4.1%	19.0%	0.1%	30.7%
공개매수 종료 이후	-1.1%	10.1%	-7.8%	-3.4%	28.4%
상장폐지 이후	10.4%	24.4%	32.1%	25.0%	54.1%

자료: FnGuide, 언론보도, 전자공시, 키움증권 리서치센터

자료: FnGuide, 언론보도, 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 루트로닉 관련 구간별 제이시스메디칼 주가 수익률

제이시스메디칼	1W	1M	2M	3M	6M
매각설 언론 최초 보도	5.4%	5.9%	39.5%	34.4%	25.3%
공개매수 최초 공시 이후	13.2%	-2.9%	17.2%	39.9%	6.1%
공개매수 종료 이후	10.7%	26.7%	28.7%	3.9%	2.5%
상장폐지 이후	9.7%	13.0%	-0.2%	-13.2%	-3.8%

### 루트로닉 관련 구간별 원텍 주가 수익률

원텍	1W	1M	2M	3M	6M
매각설 언론 최초 보도	6.3%	24.2%	63.7%	66.3%	44.4%
공개매수 최초 공시 이후	11.9%	13.9%	28.5%	48.5%	16.3%
공개매수 종료 이후	0.8%	32.1%	27.7%	-10.0%	-12.8%
상장폐지 이후	4.4%	8.3%	4.6%	-2.1%	15.2%

자료: FnGuide, 언론보도, 전자공시, 키움증권 리서치센터

자료: FnGuide, 언론보도, 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 제이시스메디칼 공개매수 관련 주요 피부미용 장비 업체 시가총액 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

### 제이시스메디칼 관련 구간별 클래시스 주가 수익률

클래시스	1W	1M	2M	3M	6M
매각설 언론 최초 보도	-5.5%	24.5%	33.0%	24.5%	58.9%
공개매수 최초 공시 이후	6.8%	8.4%	5.5%	15.6%	5.3%
공개매수 종료 이후	0.5%	6.8%	14.2%	0.6%	6.2%
상장폐지 이후	-11.5%	-22.2%	2.3%	10.1%	16.1%

자료: FnGuide, 언론보도, 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 제이시스메디칼 관련 구간별 비올 주가 수익률

비올	1W	1M	2M	3M	6M
매각설 언론 최초 보도	-2.1%	3.4%	2.3%	4.8%	-7.8%
공개매수 최초 공시 이후	5.3%	9.4%	-1.8%	-20.1%	-21.8%
공개매수 종료 이후	-2.7%	-19.8%	-14.5%	-22.8%	-15.0%
상장폐지 이후	-2.0%	-18.7%	-2.5%	4.1%	17.5%

자료: FnGuide, 언론보도, 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 제이시스메디칼 관련 구간별 원텍 주가 수익률

원텍	1W	1M	2M	3M	6M
매각설 언론 최초 보도	-9.5%	-22.6%	-27.9%	-32.9%	-46.0%
공개매수 최초 공시 이후	4.8%	-10.8%	-11.8%	-18.4%	-41.5%
공개매수 종료 이후	-3.5%	-18.1%	1.0%	-18.2%	-18.9%
상장폐지 이후	-14.7%	-31.4%	3.7%	13.5%	62.5%

자료: FnGuide, 언론보도, 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 일제의 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

기입	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 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%