

2025. 8. 6.

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수 alstn0527@kiwoom.com

RA 오지호 ch5@kiwoom.com



Bausch Health Cos (BHC.US)

탄탄한 기본기로 스스로를 입증하기

- 오리지널 및 제네릭 제약, 일반의약품, 'Thermage', 렌즈 등 다양한 사업 영역 중
- 에스테틱 장비 판매하는 Solta Medical 1Q25 매출액 YoY +25.5%
- 한국 매출액 YoY +115% 성장, 'Thermage' 성장은 한국이 주도하는 현상 유지

기본 체력이 커져서 분기 매출액 \$100M 은 거뜰하다

고급 피부 미용 장비 기술로 알려진 'Thermage'는 Basuch Health Cos 의 한 사업부인 Solta Medical 에서 판매하고 있다. Solta Medical 의 2Q25 매출액은 \$128M(약 1,773 억 원, YoY +25.5%, QoQ +13.3%, 매출 비중 5.1%)을 기록했다.

에스테틱 최전방, 대한민국

아시아-태평양: 2Q25 매출액 \$98.6M(약 1,366 억 원, YoY +28%)

한국: 매출액 YoY 성장률 3Q24 +133% → 4Q24 +165% → 1Q25 +136%, 2Q25 +115%

》 4 개분기 연속 +100% 이상의 전년 동기 대비 성장률 유지 중

중국: 매출액 YoY 성장률 3Q24 +58% → 4Q24 +49% → 1Q25 +30% → 2Q25 +4%

》 관세 영향으로 4~5 월 현지 재고 소진

북미: 2Q25 매출액 \$23.0M(약 319 억 원, YoY +19%)

캐나다: 2Q25 매출액 YoY +57%, 'Thermage FLX' 승인이 주 원인

EMEA: 2Q25 매출액 \$6.4M(약 89 억 원, YoY +21%)

Solta Medical 을 우리나라가 먹여살리고 있다고 해도 과언이 아니다. 3Q24 부터 2Q25 까지 4 개분기 연속 세자릿수 매출액 성장률을 기록하였다. 현재 우리나라에는 616 개소의 병원에서 'Thermage' 시술을 받아볼 수 있다. 가장 대중화가 많이 된 국내 업체의 모노폴라 RF 장비는 약 1,030 개소의 병원에서 만나볼 수 있는 상황이다. 시술가는 'Thermage'가 훨씬 높지만 장비 침투율을 따라가고 있어 시장에서의 인지도와 충성도가 모두 높은 것으로 해석할 수 있다.

꾸준하게 에스테틱으로 발 넓히는 중

가격 할인을 통해 사세를 확장하기보다 신기술을 적용한 제품을 출시하고, 임상 데이터를 근거로 영업을 진행하는 등 기본기를 바탕으로 회사의 역량을 퍼트릴 계획을 가지고 있다. 지난 6 월에는 EMEA 지역에서 YUN Probiotherapy 사와 전략적 파트너십을 체결하여 마이크로바이옴 스킨케어 솔루션 사업에 뛰어들었다. 연말에는 폴란드 시장에서 여드름이 나기 쉬운 피부를 위한 제품을 런칭할 예정이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25. 8. 4.): \$5.78

목표주가 컨센서스: \$7.08

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
11%	67%	22%

Stock Data

산업분류	제약
S&P 500 (8/4)	6,329.94
현재주가/목표주가	5.78 / 7.08
52주 최고/최저 (\$)	9.85 / 4.25
시가총액 (백만 \$)	2,142
유통주식 수 (백만 주)	324
일평균거래량 (3M)	1,982,482

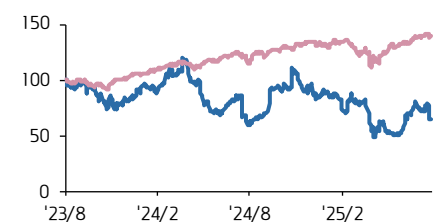
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	8,757	9,625	10,088	10,390
영업이익	2,831	3,113	2,799	3,008
OPM(%)	32.3	32.3	27.7	29.0
순이익	1,274	1,394	1,433	1,560
EPS	3.5	3.8	4.0	4.3
증가율(%)	7.4	7.7	6.6	7.8
PER(배)	63.7	11.9	1.4	1.3
PBR(배)	2.4	1.7	-	6.0
ROE(%)	-	-	-	109.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

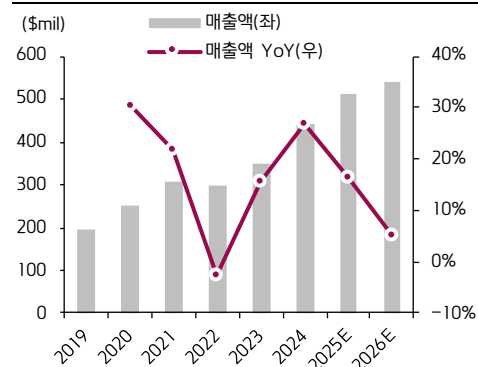
추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-28.3	-18.1	-20.4	2.7
S&P Index	7.6	0.8	4.8	18.4

('23.8.5=100) — 바슈 헬스 컴퍼니스 — S&P500



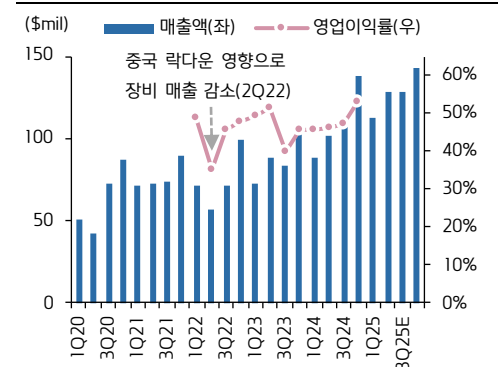
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

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



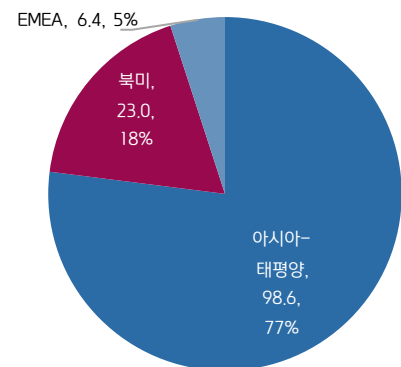
자료: Bausch Health Cos, 키움증권 리서치센터

Solta Medical 지역별 매출액 YoY 성장률

지역	YoY 성장률
아시아-태평양	28%
대한민국	115%
중국	4%
북미	19%
미국	14%
캐나다	57%
EMEA	21%

자료: Bloomberg, Bausch Health Cos, 키움증권 리서치센터

Solta Medical 2Q25 지역별 매출액 추이



자료: Bloomberg, Bausch Health Cos, 키움증권 리서치센터

Solta Medical 사업부 성장을 주도한 우리나라



자료: Bausch Health Cos

‘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
2025	써마지 4 세대(FLX) 캐나다 허가 획득
2029~2033	써마지 일부 특허 미국 만료 예정

자료: Bausch Health Cos, 키움증권 리서치센터

Solta Medical R&D 파이프라인 현황

제품명	내용	1 상	2 상	3 상	상용화	비고
'Thermage FLX'	모노폴라 RF					- '24 년 1 월 중국 NMPA 허가 획득 후 성공적 런칭 - '25 년 4 월 캐나다 규제 허가 획득
'Clear + Brilliant Touch'	프락셀 레이저					- 미국, 캐나다, 호주, 뉴질랜드, 필리핀, 태국, 대만, 말레이시아, 싱가포르 런칭 완료 - 유럽 허가 신청 후 회신 대기 중
'Fraxel FTX'	차세대 프락셀 레이저					- '25 년 4 월 미국 런칭 - 피부과 및 성형외과 전문의 대상 영업 예정

자료: Bausch Health Cos, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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.