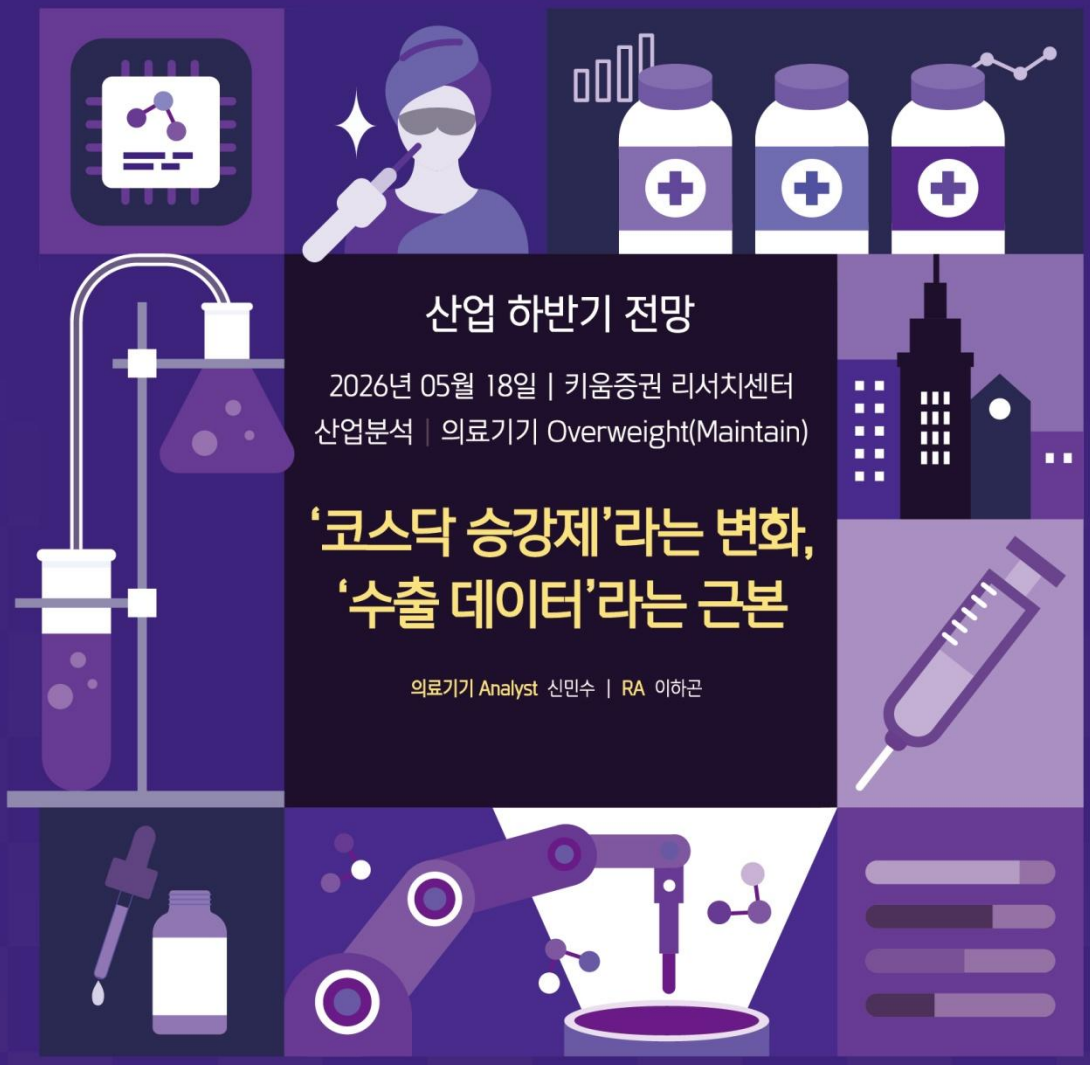


산업 하반기 전망

2026년 05월 18일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 의료기기 Overweight(Maintain)

‘코스닥 승강제’라는 변화, ‘수출 데이터’라는 근본

의료기기 Analyst 신민수 | RA 이하곤

키움증권

Contents

변화와 근본을 모두 챙겨보자 2

I. 코스닥 승강제(리그제) 도입 3
〉 코스닥 시장이 분류된다 3
〉 비슷한 제도는 이미 있다 5
〉 왜 의료기기인가 7

II. 급할 필요 없다 9
〉 매달 첫 거래일 변동성을 너무 의식하지 마라 9
〉 이상치를 제외해도 결론은 똑같다 11
〉 수출 데이터의 진가는 긴 호흡 속에서 나타난다 13

기업분석 18
〉 휴젤 (145020) 19
〉 티앤엘 (340570) 32
〉 파마리서치 (214450) 42
〉 클래시스 (214150) 55
〉 인터로조 (119610) 68
〉 리센스메디컬 (394420) 77

Compliance Notice

- 당사는 5월 18일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 리센스메디컬의 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 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

'코스닥 승강제'라는 변화, '수출 데이터'라는 근본

>>> 지켜봐야 할 변화, 코스닥 승강제

'26년 3월, 정부는 현재의 코스닥 시장을 프리미엄과 스탠다드로 이원화하고, 상장폐지 우려 등이 있는 종목들은 관리군으로 선별하는 **'코스닥 승강제'**를 발표했다. 가이드라인이나 지침 등이 발표되지 않아 자세한 내용은 기다려야 알 수 있지만 **'22년 11월부터 시행 중인 '코스닥 글로벌 세그먼트'를 주요 참고 자료**로 살펴볼 수 있다.

미국 NASDAQ, 일본 TOPIX처럼 일부 우량주들에 대해서 세그먼트를 나누어 별도의 지수를 만들고 ETF 연계 상품을 내세우는 등의 혜택을 부여하는 것이 '코스닥 글로벌 세그먼트'이다. 1,820여 개의 코스닥 상장사 중 단 52개 만이 해당 세그먼트의 구성 종목으로 편입되어 있다. 그 중 8개사가 헬스케어 섹터 업체들이고, **클래시스, 파마리서치, 휴젤도 이에 포함되어 있다. 어떠한 기준이 정립되더라도 해당 3사의 코스닥 프리미엄 편입 가능성은 높다고 판단한다.** 이에 더해 여러 의료기기 업체들의 매출액 성장률, 영업이익률 등 주요 실적 지표들은 코스닥 전체 평균에 비해 우수한 모습을 보이고 있어 **의료기기 섹터가 제도 변화의 수혜를 받을 수 있을 것으로 예상한다.**

>>> 데이터는 지켜보되 너무 급하진 말자

매달 첫 거래일에는 전월 수출 데이터 잠정치가 발표되므로 이를 실적의 근거로 삼아 일부 시장 참여자들은 매매에 나서기도 한다. 하지만 통계적으로 **수출 데이터 MoM 변화율이 매달 첫 거래일의 종목 수익률과 유의미한 상관관계를 보이지 않았다.** 결국은 **단기 데이터보다는 장기적인 회사의 실적과 비전을 보고 투자 시점을 길게 바라보는 것이 수익률 제고에 도움이 된다고 판단한다.**

>>> 부진을 털고 가볼 의료기기

최선호주는 휴젤, 차선호주는 티앤엘과 파마리서치이다. **휴젤**은 코스닥 프리미엄 분류 가능성이 높고, 수출 데이터 성장세도 이어지고 있어 **이번 의료기기 산업 하반기 전망 보고서의 아이디어에 가장 적합한 종목**이다. **티앤엘**은 관세와 고객사 재고 정책 변경으로 힘들었던 '25년을 끝내고 성장 중이다. 26E PER 7.3배로 저평가 매력도가 높다고 판단한다. **파마리서치**는 화장품 사업부 마진 개선 및 국내외 성장세 지속, '리쥬란' 트렌드 회복 등으로 실적 전망치가 향후 상향 가능하다고 판단한다.

I. 코스닥 승강제(리그제) 도입

>>> 코스닥 시장이 분류된다

'26년 3월, 정부는 현재의 코스닥 시장을 2개의 리그로 나누고, 상장폐지 우려가 있는 기업은 관리군으로서 별도 관리를 하는 '코스닥 승강제' 방안을 발표했다. 일정 기준을 충족하는 우량 업체들은 코스닥 프리미엄(1부)로, 추가 성장을 도모해볼 수 있는 잠재 기업들은 코스닥 스탠다드(2부)로 시장 자체를 나눈다는 내용이다. 또한, 여러 스포츠 리그에서 볼 수 있는 승격과 강등의 개념을 도입하여 충분한 성장 가능성이 보이는 스탠다드 기업은 프리미엄으로의 도약의 기회를 주고, 충족 요건을 꾸준히 유지하지 못한 업체는 스탠다드로의 하락이 기다리고 있어 꾸준한 경영 선진화를 도모하는 것이다.

다가오는 하반기에 구체적인 방안들이 공개되고 실제로 시장이 쪼개져 운영될 예정이기에 이번 코스닥 승강제 도입은 하반기 주요 코스닥 종목으로 손꼽힐 만한 의료기기 섹터를 살펴볼 때에 반드시 짚고 넘어가야 하는 부분이다.

코스닥 승강제 개요



자료: 금융위원회

아직 세부 지침이나 가이드라인이 공개된 것은 아니지만, 여러 언론 보도와 공개 간담회를 통해 대략적인 내용은 공개되었다. 정부는 100개의 코스닥 상장사를 프리미엄 세그먼트로 분류하여 지수나 ETF까지 운영할 계획을 가지고 있다. 프리미엄 구성 종목이 되기 위해서는 시가총액이나 실적 같은 정량적 지표와 더불어 지배 구조 등급 같은 정성적인 부분까지 고루 챙겨야 할 것으로 예상되고 있다.

코스닥 승강제 개요

항목	내용
발표 경위	- '25 년 12 월 19 일 금융위원회 발표
	- '26 년 3 월 18 일 청와대 간담회
	- '26 년 5 월 10 일 추가 언론보도
시행 예정 시점	**6 월 시장 설명회 ▶ 7 월 개편 방향 확정 ▶ 이르면 10 월 시행**
시행 이유	- IT 버블 이후 코스닥 시장 신뢰 미회복, 할인 구조 지속
	- 부실 기업과 우량 기업이 혼재되어 투자 기피 현상 발생
	- 기업별 맞춤형 지원, 코스피 이탈 방지
	- 기업 가치 제고 정책 연계
세그먼트 구조	1 부: 프리미엄(성숙한 혁신 기업)
	2 부: 스탠다드(성장 기업)
	별도: 관리군(상장폐지 우려 및 거래 위험 기업 별도 관리)
	승강제를 도입하여 세그먼트 간 이동 가능
프리미엄 종목 수	**100 개(예정)**
프리미엄 편입 요건	- 시가총액: 상위 대형주, 아직 기준액 미확정
	- 영업 실적(재무건전성): 수익성, 지속성 등 심사
	- 지배 구조 등급
프리미엄 혜택	- 프리미엄 시장 내 최상위 기업 중심 신규 지수 개발
	- 연계 ETF 도입에 따른 패시브 자금 유입 여건 조성
	- 연기금 투자 확대 유인

자료: 금융위원회, 언론보도, 키움증권 리서치센터

>>> 비슷한 제도는 이미 있다

하나의 코스닥 시장을 특정 기준에 맞춰 기업들을 분류한다는 것은 얼핏 처음 보는 내용이지만, 사실 코스닥 시장에는 이러한 내용이 이미 시행되고 있다. 이미 시행 중인 코스닥 소속부 제도도 있으나 현재의 코스닥 승강제와 가장 비슷한 성격을 띠고 있는 것은 2022년 11월부터 시행된 **'코스닥 글로벌 세그먼트'**이다. 이 제도는 같은 코스닥 시장안에서 우량한 기업들을 대상으로 미국의 NASDAQ이나 일본의 TOPIX의 세그먼트 제도와 비슷하다. 특정 기업들을 따로 묶어서 관리하고, 관련 연계 ETF 상품을 출시할 수 있으면서 홍보 차원에서 도움을 주는 것으로 **배경과 혜택이 현재 추진하고자 하는 코스닥 승강제와 흡사하다.**

해당 세그먼트에 편입되고 유지되기 위해서는 아래 표의 요건들을 충족하면 된다. 우선 시가총액의 절댓값이나 얼만큼 상위 종목인지에 대한 조건이 필요하고, 매출액 또는 영업이익의 규모를 따진다. 재무실적을 적용하지 않는다면 1상 이상의 R&D 파이프라인이나 글로벌 빅파마와의 L/O(기술 이전) 케이스를 주요 근거로 삼아 세그먼트에 편입될 수도 있다.

코스닥 글로벌 세그먼트 편입 요건

구분	재무실적 적용 유형	재무실적 미적용 유형
시장 평가	- 시가총액 5,000 억 원 이상 또는 상위 7% 이내	- 시가총액 1 조 원 이상 또는 상위 2.5% 이내
경영성과	- 다음 요건 중 하나를 충족	- 자기자본 1,000 억 원 이상
연구실적	〉〉 최근 및 최근 3 사업연도 평균 영업이익 300 억 원 이상 및 최근연도 세전이익	- 임상 1 상 이상 복수 후보물질 보유
	〉〉 최근 및 최근 3 사업연도 평균 매출액 3,000 억 원 이상	- 다음 요건 중 하나를 충족
		〉〉 최근 10 사업연도 이내 신약 허가 실적
		〉〉 최근 2 사업연도 이내 기술이전 실적 보유 및 기술 이전 관련 매출액 합계 100 억 원
		(다만, 기술 이전 관련 매출처가 글로벌 Top20 제약사인 경우 100 억 원 미만도 인정)
		〉〉 최근 및 최근 3 사업연도 평균 매출액 300 억 원 이상 및 혁신형 제약기업 인증
경영투명성	2 개 이상 평가기관의 기업지배구조 평가 등급이 B 등급 이상	
기타 요건	- 주식 분산 등 일반 코스닥 상장 요건 충족	
	- 승격 기업의 경우 기업건전성, 회계투명성, 상장기간, 거래일수 등을 종합 고려	

자료: 코스닥 글로벌, 키움증권 리서치센터

자격 조건을 유지하여 계속 세그먼트에 머무르기 위해서는 아래의 표에 해당하는 조건들을 달성하고 있으면 된다. 1년에 1번 정기 심사를 진행하고, 미달 기업의 경우 매월 6월 두 번째 목요일의 다음 거래일에 편출되는 조치를 당한다. 관리 종목 등의 이슈에는 수시로 편출이 이뤄지기도 한다.

코스닥 글로벌 세그먼트 유지 요건

구분	재무실적 적용 유형	재무실적 미적용 유형
시장 평가	- 시가총액 4,000 억 원 이상 또는 상위 10% 이내	- 시가총액 8,000 억 원 이상 또는 상위 3.5% 이내
경영성과	- 다음 요건 중 하나를 충족	- 자기자본 800 억 원 이상
연구실적	〉〉 최근 및 최근 3 사업연도 평균 영업이익 250 억 원 이상 및 최근연도 세전이익	- 임상 1 상 이상 복수 후보물질 보유
	〉〉 최근 및 최근 3 사업연도 평균 매출액 2,500 억 원 이상	- 다음 요건 중 하나를 충족
		〉〉 최근 10 사업연도 이내 신약 허가 실적
		〉〉 최근 3 사업연도 이내 기술이전 실적 보유 및 기술 이전 관련 매출액 합계 100 억 원
		(다만, 기술 이전 관련 매출처가 글롭러 Top20 제약사인 경우 100 억 원 미만도 인정)
		〉〉 최근 및 최근 3 사업연도 평균 매출액 250 억 원 이상 및 혁신형 제약기업 인증
경영투명성	2 개 이상 평가기관의 기업지배구조 평가 등급이 B 등급 이상	
기타 요건	- 기업건전성, 회계투명성 등을 종합 고려	

자료: 코스닥 글로벌, 키움증권 리서치센터

코스닥 승강제와 코스닥 글로벌 세그먼트 제도는 서로 비슷한 모습이 많지만, 차이점도 뚜렷하다. 코스닥 글로벌 세그먼트는 기업이 먼저 신청한 후에 심사를 받아 세그먼트 편입이 결정된다. 하지만 코스닥 승강제는 애초에 규제 당국이 정한 기준에 따라 모든 코스닥 상장사를 분류한다. 특정 기준을 넘어서서 우량주라고 평가받아 확실한 인증을 받은 업체들을 바라보는 투자자들의 시선, 투자 의사 결정을 진행할 때 해당 인증이 주는 체감 효과 등은 기존 제도보다 코스닥 승강제가 훨씬 더 클 수밖에 없다.

코스닥 승강제와 코스닥 글로벌 세그먼트 간 차이점

구분	코스닥 승강제	코스닥 글로벌 세그먼트
운영 방식	규제 당국 주도의 선별 및 분류	기업 자발적 신청 및 등록
제도적 구속력	법적인 시장 분류에 따른 투자자 체감 효과 상승	홍보 및 인증 성격
수급 효과	연기금 참여 독려 등으로 규모가 더 큰 패시브 자금 유입 전망	관련 ETF 에 영향

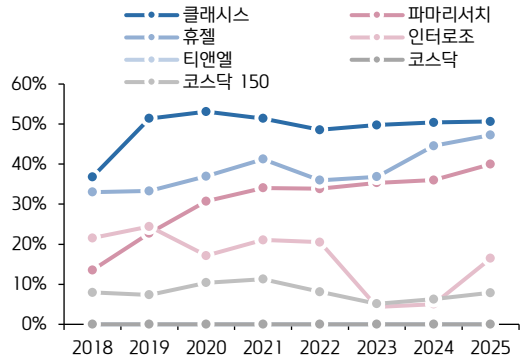
자료: 금융위원회, 코스닥 글로벌, 언론보도, 키움증권 리서치센터

>>> 왜 의료기기인가

기업을 선별하는 과정에서 의료기기 섹터가 주목받을 만한 이유는 간단하다. 지표들이 우수하기 때문이다. 건전하게 이익을 꾸준히 내는 모습은 여러 의료기기 업체들이 보여주고 있다. 코스닥 전체로는 '18년부터 '25년까지의 평균 영업이익률이 4.8%에 불과하고, 코스닥 150으로 살펴보면 8.0%이다. 우량주로 평가받는 **클래시스, 파마리서치, 휴젤은 해당 기간 평균 영업이익률이 각각 49.0%, 30.8%, 38.6%**로 우수한 모습이다. **상대적으로 규모가 작은 인터로조, 티앤엘의 경우에도 평균 16.3%, 27.0%로 시장 대비 높은 수익성**을 보여주고 있다.

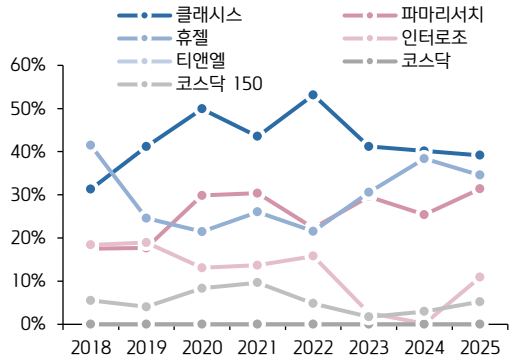
환율, 이자, 투자수익, 파생상품 평가손익 등 영업외손익에 대한 내용이 반영되는 **당기순이익률**에서도 의료기기 업체들은 코스닥 시장보다 훨씬 더 나은 모습들을 보여주고 있다. **ROE**를 비교하더라도 시장을 크게 상회하는 좋은 모습이 주요 의료기기 업체들에서 나타나고 있다.

연간 영업이익률 추이



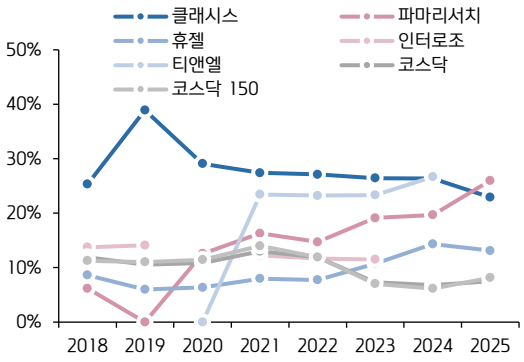
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 당기순이익률 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

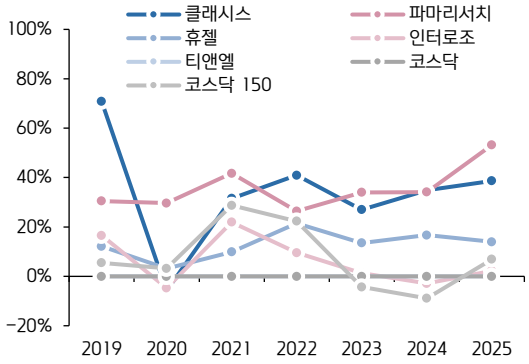
연간 ROE 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

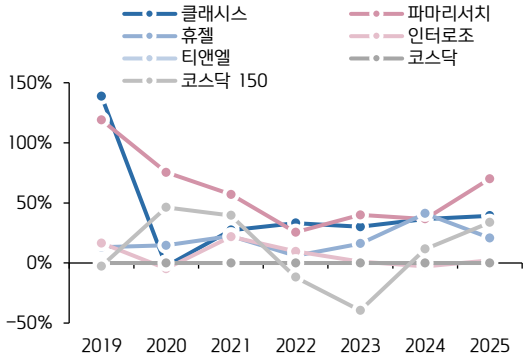
성장성 측면에서도 주요 의료기기 업체들은 코스닥 시장 대비 성장세를 더 빠르고, 더 오래도록 유지할 수 있는 체력을 보여주고 있다.

연간 매출액 성장률 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 영업이익 성장률 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

정성적으로도 일부 의료기기 업체들은 유리한 조건을 가지고 있다. 1,820개의 업체로 구성된 코스닥 중단 52개의 종목만을 선별하는 코스닥 글로벌 세그먼트에도 클래시스, 파마리서치, 휴젤은 포함되어 있다. 약 100개사로 구성될 **코스닥 프리미엄 세그먼트에 해당 업체들이 들어갈 수 있는 확률은 높다고 판단한다.** 이미 충분히 까다로운 조건을 통과한 업체들이기 때문이다. 3사 모두 제도가 시행되었던 '22년 1월부터 구성 종목으로 편입된 창립 멤버들이고, 꾸준한 실적 상승, 그에 따른 시가총액 상승으로 아직까지 구성 종목으로서의 지위를 유지하고 있다.

코스닥 글로벌 세그먼트에 속한 의료기기 업체들의 ESG 평가 등급

번호	업체명	코스닥 글로벌 세그먼트 편입일	한국 ESG 연구소	한국 ESG 기준원	서스틴베스트
1	클래시스	2022-11-21	A+	A	AA
2	파마리서치	2022-11-21	B+	B+	A
3	휴젤	2022-11-21	B+	C	BB

주) 한국ESG기준원 ESG 평가 등급은 2025년 기준, 서스틴베스트는 2H25 기준
자료: 한국ESG기준원, 서스틴베스트, 코스닥 글로벌, 키움증권 리서치센터

II. 급할 필요 없다

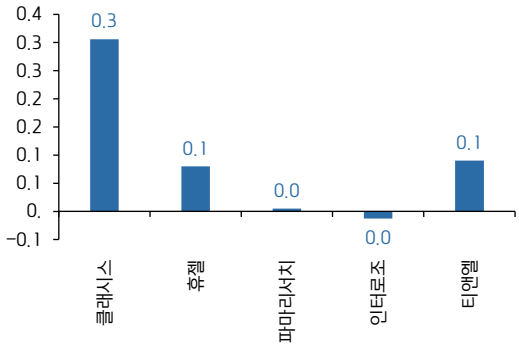
>>> 매달 첫 거래일 변동성을 너무 의식하지 마라

의료기기 업체들은 수출 비중이 대체로 높고, 공신력과 적시성이 높은 관세청 수출 데이터가 1개월에 4회 주기적으로 발표되므로 실적과 주가가 이에 연동되는 것을 투자자들이 잘 인지하고 있다. 관세청 수출 데이터는 한 지역 또는 기업의 수출 물량과 금액을 빠르게 알려주고, 이는 분기 수출액으로 환산해서 가늠해볼 수 있다. 해당 수치가 크게 늘면 판매 개수 증가, 국내보다 높은 판가로 인한 가격 상승 등으로 실적 개선의 결과를 유추해볼 수 있다. 그래서 특히 전월의 월간 수출 데이터 잠정치가 공개되는 해당 월의 첫 거래일에는 유독 민감한 주가 반응을 보이는 경우들이 있다. **과연 이 변동성을 통해 매매를 하는 것이 유리할까?**

먼저 결론부터 말하자면 **매달 첫 거래일 수익률과 관세청 데이터 MoM 변화율 간의 상관관계가 높지 않았다. 더 나아가 투자 시계열을 너무 짧게 가져가는 것보다는 회사의 체급과 비전을 믿고 길게 바라보는 투자를 하는 것이 수익률을 올리는 데에 도움이 된다고 판단한다.** 이러한 결론을 도출하는 과정에서 클래시스, 휴젤, 파마리서치, 인터로조, 티앤엘 등 꾸준히 수출 데이터가 집계되는 업체들의 '18년 1월부터 데이터를 살펴봤다.

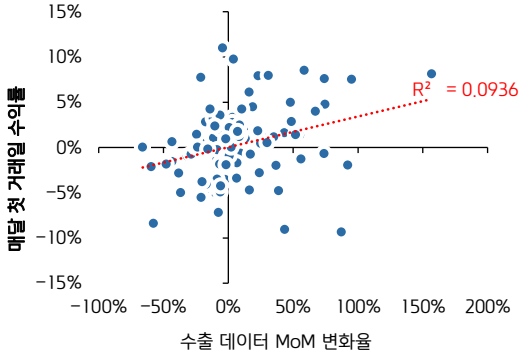
[클래시스] 매달 첫 거래일 수익률과 수출 데이터 MoM 변화율 간의 **상관계수(r) ≒ 0.305964**
결정계수 R^2 ≒ 0.0936(=0.305964²)
두 변수 간의 상관관계가 유의미하지 않은 수준으로 나타났다. 상관계수 r을 제곱한 결정계수 R^2 은 분포도상에서 x축 변수가 y축 변수의 움직임을 얼마큼 설명하느냐를 말한다. 클래시스의 수익률과 수출 데이터 간의 결정계수 R^2 은 0.305964를 제곱한 0.0936이다. 이는 **x축 변수인 수출 데이터 MoM 변화율이 y축 변수인 매달 첫 거래일 수익률의 움직임을 단 9.36%만 설명할 수 있다**는 해석이 가능하다. 설명력이 상당히 낮기에 수출 성장률이 엄청 크다고 해서 당일 주가가 무조건 오르는 것도 아니고, 반대의 경우도 마찬가지다.

수익률-수출 데이터 간 낮은 상관관계



주) 매달 첫 거래일 수익률과 수출 데이터 MoM 변화율 간의 상관계수
자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

클래시스 수익률-수출 데이터 분포도

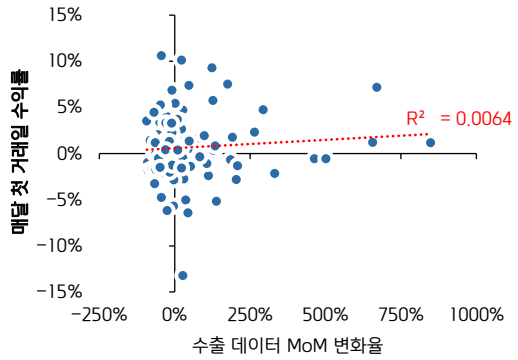


주) 상관계수 r을 제곱한 R^2 (결정계수)이 1에 가까울수록 두 변수 간의 설명력이 강하고, 0에 가까울수록 약함
주2) R^2 (결정계수)만큼 x축 변수가 y축 변수의 움직임을 설명할 수 있음
자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

[휴젤] 매달 첫 거래일 수익률과 수출 데이터 MoM 변화율 간의 **상관계수(r) ≒ 0.080106**
결정계수 R^2 ≒ 0.0064(=0.080106²)

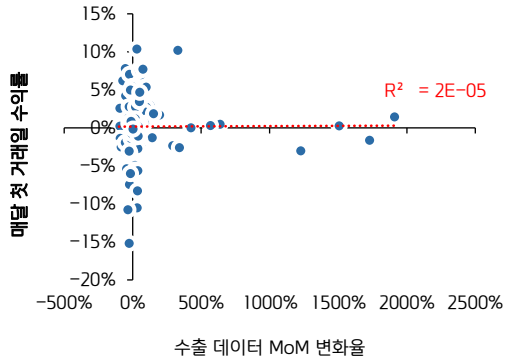
[파마리서치] 매달 첫 거래일 수익률과 수출 데이터 MoM 변화율 간의 **상관계수(r) ≒ 0.004829**
결정계수 R^2 ≒ 0.000023(=0.004829²)

휴젤 수익률-수출 데이터 분포도



주) 상관계수 r을 제곱한 R^2 (결정계수)이 1에 가까울수록 두 변수 간의 설명력이 강하고, 0에 가까울수록 약함
주2) R^2 (결정계수)만큼 x축 변수가 y축 변수의 움직임을 설명할 수 있음
자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

파마리서치 수익률-수출 데이터 분포도

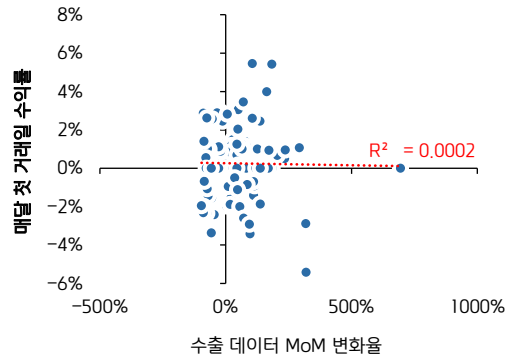


주) 상관계수 r을 제곱한 R^2 (결정계수)이 1에 가까울수록 두 변수 간의 설명력이 강하고, 0에 가까울수록 약함
주2) R^2 (결정계수)만큼 x축 변수가 y축 변수의 움직임을 설명할 수 있음
자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

[인터로조] 매달 첫 거래일 수익률과 수출 데이터 MoM 변화율 간의 **상관계수(r) ≒ -0.01247**
결정계수 R^2 ≒ 0.0002(=(-0.01247)²)

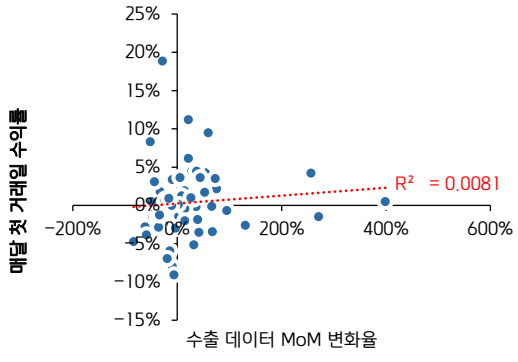
[티앤엘] 매달 첫 거래일 수익률과 수출 데이터 MoM 변화율 간의 **상관계수(r) ≒ 0.090184**
결정계수 R^2 ≒ 0.0081(=0.090184²)

인터로조 수익률-수출 데이터 분포도



주) 상관계수 r을 제곱한 R^2 (결정계수)이 1에 가까울수록 두 변수 간의 설명력이 강하고, 0에 가까울수록 약함
주2) R^2 (결정계수)만큼 x축 변수가 y축 변수의 움직임을 설명할 수 있음
자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

티앤엘 수익률-수출 데이터 분포도



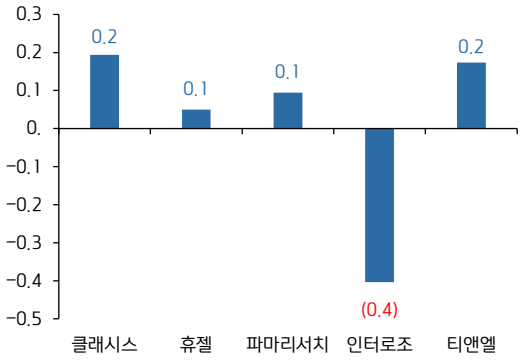
주) 상관계수 r을 제곱한 R^2 (결정계수)이 1에 가까울수록 두 변수 간의 설명력이 강하고, 0에 가까울수록 약함
주2) R^2 (결정계수)만큼 x축 변수가 y축 변수의 움직임을 설명할 수 있음
자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

>>> 이상치를 제외해도 결론은 똑같다

현행 코스닥 시장에서는 상한가와 하한가 제도가 운영되고 있어 한 주식 종목이 하루에 30%를 초과하는 변동성을 만들어낼 수 없다. 그렇기에 마찬가지로 수출 데이터 MoM 변화율도 30%를 초과하는 수준인 이상치(outlier)들을 제외하고 분석한다면 결과가 달라질까? 그렇지는 않다. **결론은 똑같다. 투자 시계열을 길게 가져가는 것이 수익률 제고에 도움이 될 것이라고 판단한다.**

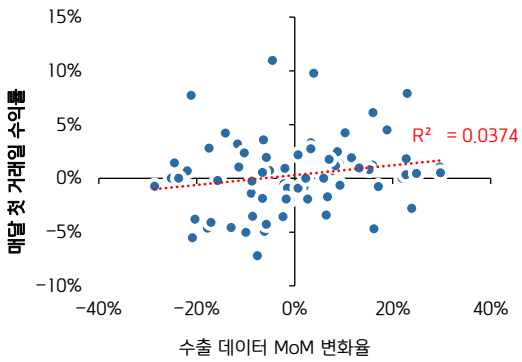
30% 이내의 변동을 보인 수출 데이터 MoM 변화율은 매달 첫 거래일 수익률이 바뀌는 것에 대해 3.74%밖에 설명하지 못한다. 나머지 업체들도 설명력이 더 낮거나 비슷한 수준이다.

수익률-수출 데이터 간 낮은 상관관계(2)



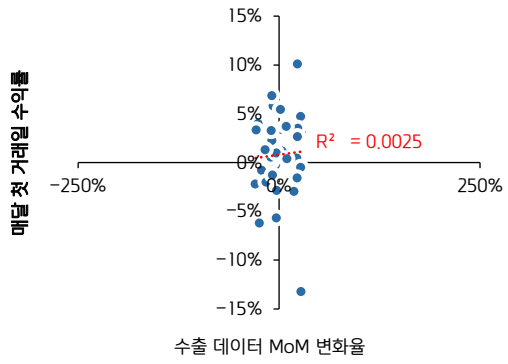
주) 매달 첫 거래일 수익률과 수출 데이터 MoM 변화율 간의 상관계수
자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

클래시스 수익률-수출 데이터 분포도(2)



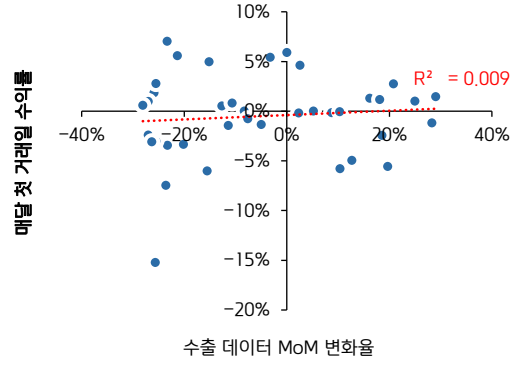
주) 상관계수 r을 제곱한 R^2 (결정계수)이 1에 가까울수록 두 변수 간의 설명력이 강하고, 0에 가까울수록 약함
주2) R^2 (결정계수)만큼 x축 변수가 y축 변수의 움직임을 설명할 수 있음
자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

휴젤 수익률-수출 데이터 분포도(2)



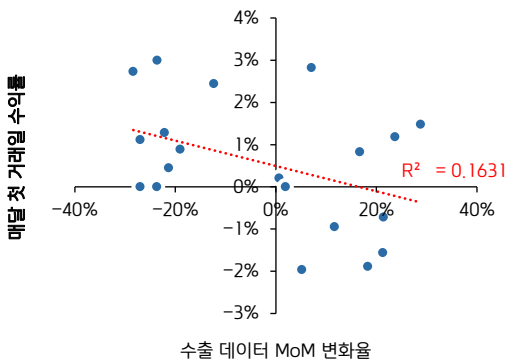
주) 상관계수 r을 제곱한 R^2 (결정계수)이 1에 가까울수록 두 변수 간의 설명력이 강하고, 0에 가까울수록 약함
주2) R^2 (결정계수)만큼 x축 변수가 y축 변수의 움직임을 설명할 수 있음
자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

파마리서치 수익률-수출 데이터 분포도(2)



주) 상관계수 r을 제곱한 R^2 (결정계수)이 1에 가까울수록 두 변수 간의 설명력이 강하고, 0에 가까울수록 약함
주2) R^2 (결정계수)만큼 x축 변수가 y축 변수의 움직임을 설명할 수 있음
자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

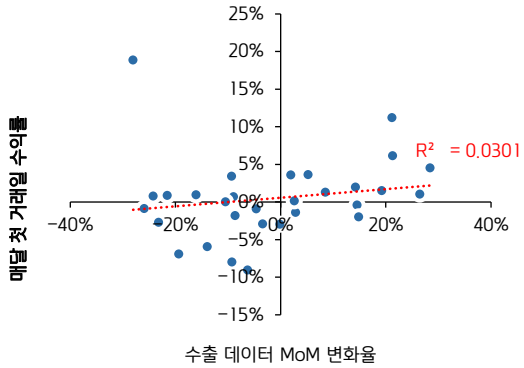
인터로조 수익률-수출 데이터 분포도(2)



수출 데이터 MoM 변화율

주) 상관계수 r을 제곱한 R² (결정계수)이 1에 가까울수록 두 변수 간의 설명력이 강하고, 0에 가까울수록 약함
주2) R² (결정계수)만큼 x축 변수가 y축 변수의 움직임을 설명할 수 있음
자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

티앤엘 수익률-수출 데이터 분포도(2)



수출 데이터 MoM 변화율

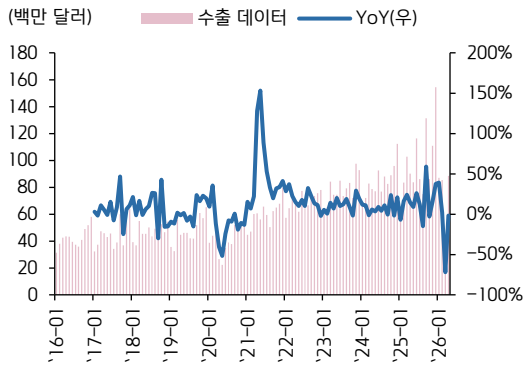
주) 상관계수 r을 제곱한 R² (결정계수)이 1에 가까울수록 두 변수 간의 설명력이 강하고, 0에 가까울수록 약함
주2) R² (결정계수)만큼 x축 변수가 y축 변수의 움직임을 설명할 수 있음
자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

>>> 수출 데이터의 진가는 긴 호흡 속에서 나타난다

수출 데이터를 길게 바라보고 투자해야 하는 이유는 시가총액의 장기 추세와 상관관계가 높기 때문이다. 1개월 변화율에 따른 당일 매매에 대한 수익률보다는 시가총액과 수출 데이터 수치 간의 상관관계가 훨씬 높았다. 제품을 막론하고 모두 비슷한 경향을 보였으나, 콘택트렌즈를 판매하는 인터로조의 경우 거래 정지 및 거래 재개 후 기계적 매도세로 인한 괴리가 커지면서 차별화되는 양상을 만들었다.

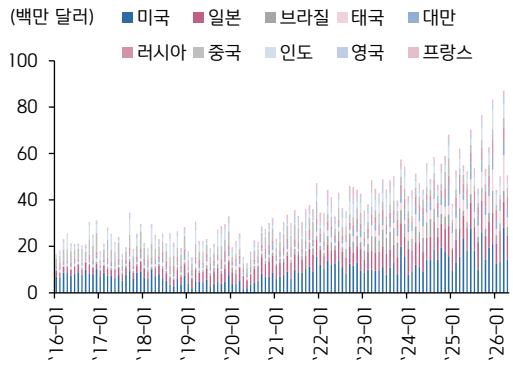
[클래시스] 클래시스 시가총액과 수출 데이터 간의 **상관계수(r) ≒ 0.789914**
결정계수 R^2 ≒ 0.623964(=0.789914²)
두 변수 간의 상관계수가 높고, 이전의 0.305964에 비해 훨씬 유의미한 수치를 기록했다. 독립변수(x축)의 종속 변수(y축) 움직임을 설명하는 결정계수 또한 이전의 경우보다 53.0%P 더 높다. 두 변수 간의 결정계수가 0.623964이기에 EBD 수출 데이터가 클래시스 시가총액이 움직이는 것을 62.4% 설명할 수 있다.

피부미용 의료기기 관세청 수출 데이터



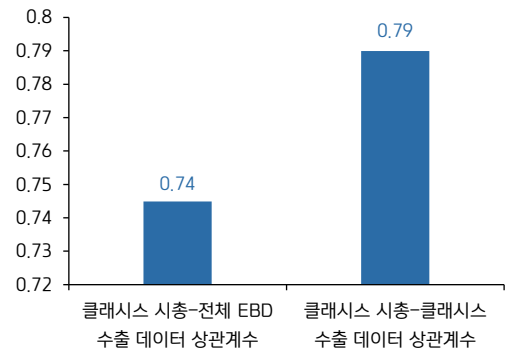
주) HS 코드: 9018.90
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

피부미용 의료기기 관세청 주요 수출국별 데이터



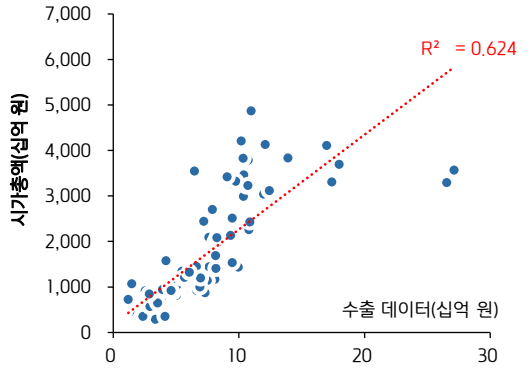
주) HS 코드: 9018.90
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

클래시스 시가총액과 수출 데이터 간의 상관관계



자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

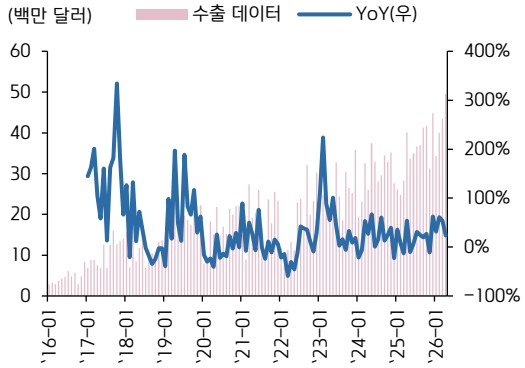
클래시스 시가총액-수출 데이터 분포도



주) 상관계수 r을 제곱한 R^2 (결정계수)이 1에 가까울수록 두 변수 간의 설명력이 강하고, 0에 가까울수록 약함
주2) R^2 (결정계수)만큼 x축 변수가 y축 변수의 움직임을 설명할 수 있음
자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

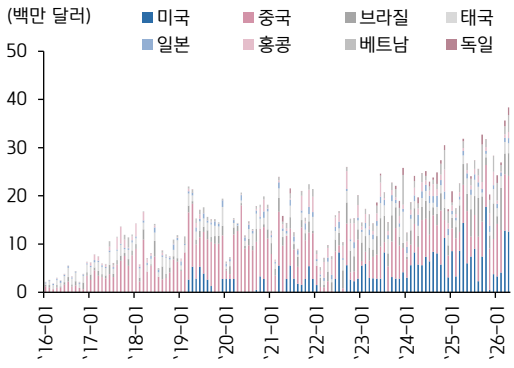
[휴젤] 휴젤 시가총액과 수출 데이터 간의 **상관계수(r) ≒ 0.482861**
결정계수 R^2 ≒ 0.233155(=0.482861²)

톡신 관세청 수출 데이터



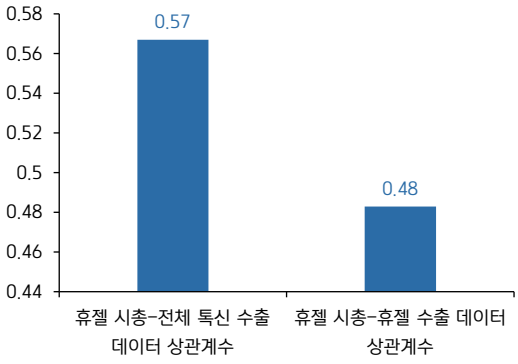
주) HS 코드: 3002.49.1000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

톡신 관세청 주요 수출국별 데이터



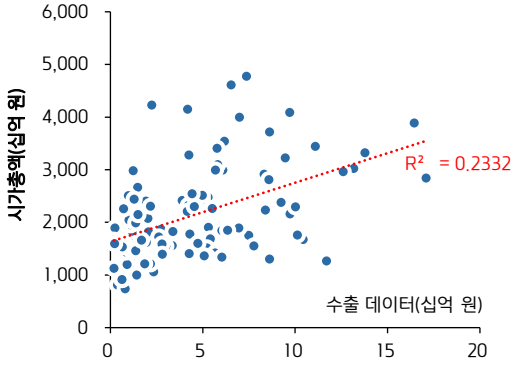
주) HS 코드: 3002.49.1000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

휴젤 시가총액과 수출 데이터 간의 상관관계



자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

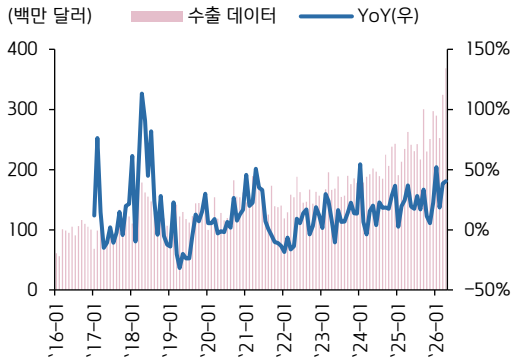
휴젤 시가총액-수출 데이터 분포도



주) 상관계수 r을 제곱한 R^2 (결정계수)이 1에 가까울수록 두 변수 간의 설명력이 강하고, 0에 가까울수록 약함
주2) R^2 (결정계수)만큼 x축 변수가 y축 변수의 움직임을 설명할 수 있음
자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

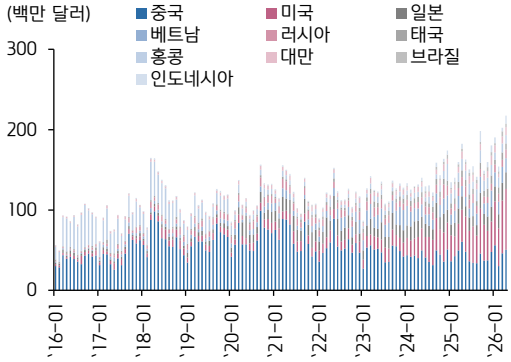
[파마리서치] 파마리서치 시가총액과 수출 데이터 간의 **상관계수(r) ≒ 0.919858**
결정계수 R^2 ≒ 0.84614(=0.919858²)

필러 관세청 수출 데이터



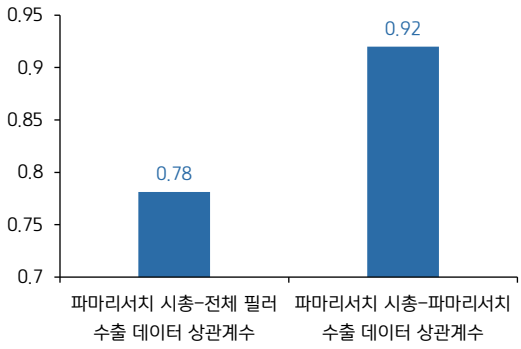
주) HS 코드: 3304.99.9000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

필러 관세청 주요 수출국별 데이터



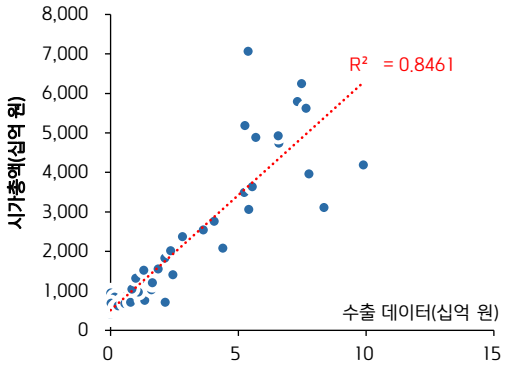
주) HS 코드: 3304.99.9000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

파마리서치 시가총액과 수출 데이터 간 상관관계



자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

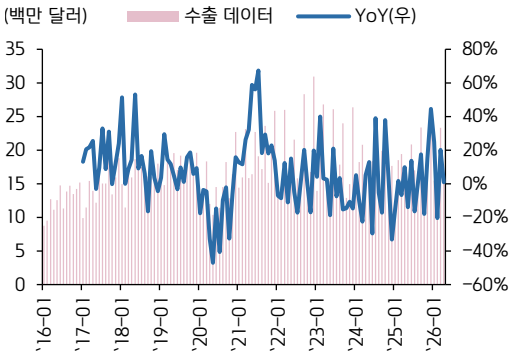
파마리서치 시가총액-수출 데이터 분포도



주) 상관계수 r을 제곱한 R^2 (결정계수)이 1에 가까울수록 두 변수 간의 설명력이 강하고, 0에 가까울수록 약함
주2) R^2 (결정계수)만큼 x축 변수가 y축 변수의 움직임을 설명할 수 있음
자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

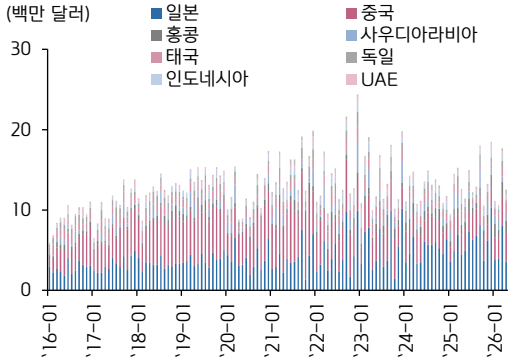
[인터로조] 인터로조 시가총액과 수출 데이터 간의 **상관계수(r) ≒ -0.1397**
결정계수 R^2 ≒ 0.019515(=(-0.1397)^2)

콘택트렌즈 관세청 수출 데이터



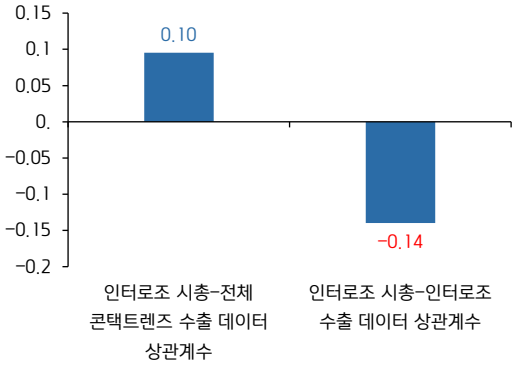
주) HS 코드: 9001.30.0000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

콘택트렌즈 관세청 주요 수출국별 데이터



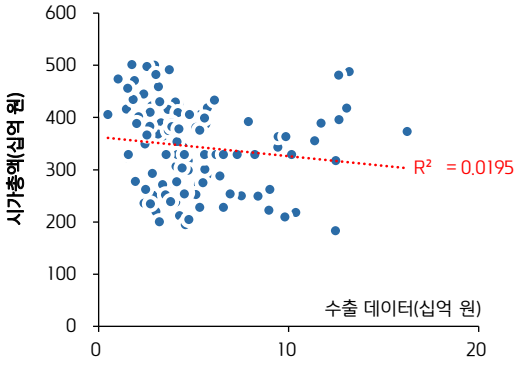
주) HS 코드: 9001.30.0000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

인터로조 시가총액과 수출 데이터 간 상관관계



자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

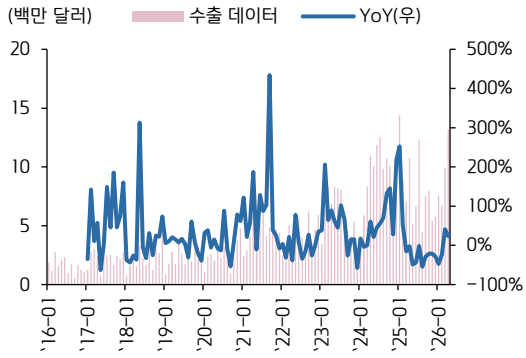
인터로조 시가총액-수출 데이터 분포도



주) 상관계수 r을 제곱한 R^2 (결정계수)이 1에 가까울수록 두 변수 간의 설명력이 강하고, 0에 가까울수록 약함
주2) R^2 (결정계수)만큼 x축 변수가 y축 변수의 움직임을 설명할 수 있음
자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

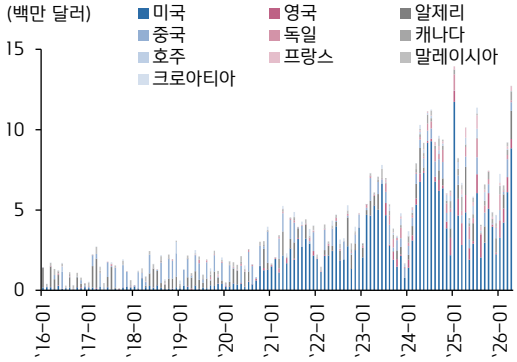
[티앤엘] 티앤엘 시가총액과 수출 데이터 간의 **상관계수(r) ≒ 0.771371**
결정계수 R^2 ≒ 0.595014(=0.771371 ^{2})

창상피복재 관세청 수출 데이터



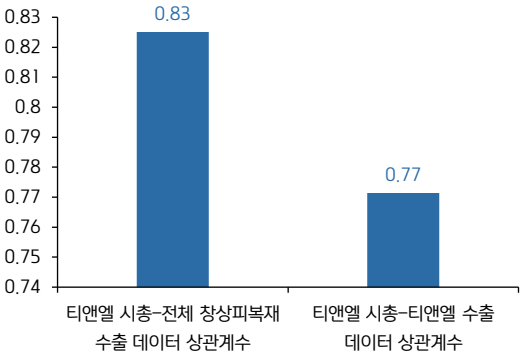
주) HS 코드: 3005.90.4000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

창상피복재 관세청 주요 수출국별 데이터



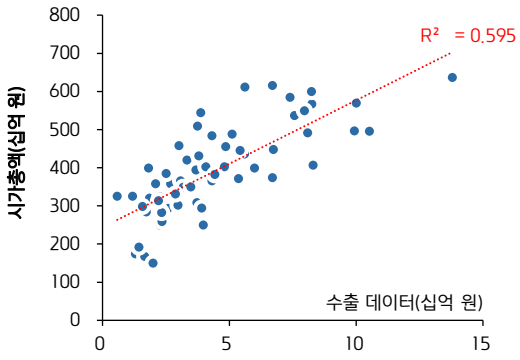
주) HS 코드: 3005.90.4000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

티앤엘 시가총액과 수출 데이터 간 상관관계



자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

티앤엘 시가총액-수출 데이터 분포도



주) 상관계수 r을 제곱한 R^2 (결정계수)이 1에 가까울수록 두 변수 간의 설명력이 강하고, 0에 가까울수록 약함
주2) R^2 (결정계수)만큼 x축 변수가 y축 변수의 움직임을 설명할 수 있음
자료: FnGuide, 관세청, 키움증권 리서치센터

기업분석

휴젤 (145020)	Buy(Maintain)/목표주가 380,000원 얼마나 잘 팔리는 건지 감도 안 옴
티앤엘 (214150)	Buy(Initiate)/목표주가 92,000원 이러다 놓치겠어 패치 패치 따 따라 따따
파마리서치 (214450)	Buy(Maintain)/목표주가 440,000원 화장품 성장, 오히려 좋을지도
클래시스 (214450)	Buy(Maintain)/목표주가 72,000원 스스로를 증명하라
인터로조 (119610)	Not Rated 렌즈, 다시 ON
리센스메디컬 (394420)	Not Rated 냉각 야호

휴젤 (145020)

Buy(Maintain)

목표주가 380,000원

주가(5/18) 261,500원

의료기기 Analyst 신민수

1Q26 매출액과 영업이익은 각각 1,166억, 476억으로 시장 기대치를 각각 +5%, +13% 상회했습니다. 중국, 미국, 브라질 등 주요 수출국에서의 톡신 성장세가 컨센서스를 뛰어넘으며 좋은 실적을 거두었습니다. 국내에서도 3Q25에 어려웠던 경쟁 상황을 동사만의 전략으로 풀어가며 2개분기 연속 QoQ 매출 성장을 이어갔습니다. 2분기에 이익률 저점이 형성되고 하반기에 회복하는 상저하고의 흐름을 이어갈 것으로 전망합니다. 목표주가는 38만 원으로 유지합니다.

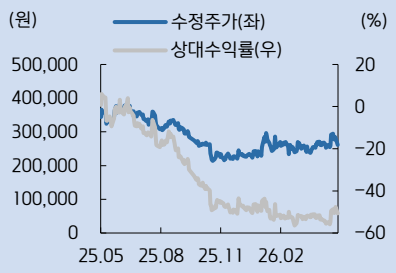
Stock Data

KOSDAQ (5/18)		1,111.09pt
시가총액		32,175억 원
52주 주가동향	최고가	최저가
	388,000 원	214,000원
최고/최저가 대비 등락	-32.6%	22.2%
주가수익률	절대	상대
1M	-3.0%	2.2%
6M	13.2%	-10.5%
1Y	-23.2%	-50.7%

Company Data

발행주식수		12,304 천주
일평균 거래량(3M)		59천주
외국인 지분율		57.9%
배당수익률(26E)		0.0%
BPS(26E)		92,484원
주요 주주	Aphrodite 외 1인	43.6%

Price Trend



얼마나 잘 팔리는 건지 감도 안 옴

>>> 해외 톡신 수요 증가로 호실적 달성

1Q26 실적은 **매출액 1,166억**(YoY +29.9%, QoQ -2.1%; 컨센서스 +5.0%, 당사 추정치 +7.2% 상회), **영업이익 476억**(YoY +22.3%, QoQ -17.6%, 영업이익률 40.8%; 컨센서스 +12.8%, 추정치 +14.4% 상회)을 기록했다.

톡신: 1Q26 매출액 646억(YoY +60.2%, QoQ -2.1%)을 기록했다. 지역별로는 **수출 450억**(YoY +111.4%; 아시아-태평양 246억 + 북남미 155억 + 유럽 및 기타 49억), **국내 205억**(YoY +5.0%)으로 분류된다. 중국 매출액 150억 수준으로 기대치를 크게 상회했고, 미국 75억, 브라질 75억 등 주요국 판매량 증가가 호실적을 이끌었다. 국내도 4Q25부터 전략이 들어맞기 시작하며 2개분기 연속 QoQ 성장세를 이어갔다.

》 **'26년 연간 톡신 매출액 2,990억(YoY +29.7%)**으로 전망한다.

필러: 1Q26 매출액 322억(YoY -6.4%, QoQ -5.6%)을 기록했다. 지역별로는 **수출 258억**(YoY -5.2%; 아시아-태평양 134억 + 북남미 2억 + 유럽 및 기타 122억), **국내 63억**(YoY -13.0%)으로 분류된다. 》 **'26년 연간 매출액 1,354억(YoY +4.0%)** 전망

>>> 바닥 다 왔다, 목표주가 38만 원 유지

'26년 EPS 전망치 14,996원에 목표 PER 25배를 적용하여 목표주가 380,000원으로 유지한다. 26E PER 18.8배로 상장 이래 평균 24.7배를 하회하고 있다. 이익 전망치 하향 조정이 마무리되고, 시장의 눈높이가 높아지려 하고 있다. 불투명한 국내외 톡신 업황 개선 후 실적으로 증명되었다는 점이 고무적이다. 비상업화 배치 관련 비용이 반영되었음에도 제품 믹스 개선, 수출 호조세 등으로 77.2%를 기록했다. 2Q26에 단기 저점을 형성한 후 하반기에 더욱 상승하는 구조가 이어질 것으로 판단한다.

(십억 원, IFRS 연결)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	373.0	425.1	529.7	608.1	708.3
영업이익	166.2	200.9	218.6	275.1	325.3
EBITDA	181.3	220.6	246.9	299.1	345.7
세전이익	165.2	196.8	236.5	289.4	345.7
순이익	143.1	147.0	184.5	225.8	269.6
지배주주지분순이익	135.8	140.9	184.5	225.8	269.6
EPS(원)	10,985	11,348	14,996	18,348	21,915
증감률(%,YoY)	46.1	3.3	32.1	22.4	19.4
PER(배)	25.5	20.3	17.4	14.3	11.9
PBR(배)	4.40	2.98	2.83	2.35	1.96
EV/EBITDA(배)	17.6	10.7	10.3	7.8	6.0
영업이익률(%)	44.6	47.3	41.3	45.2	45.9
ROE(%)	17.5	16.1	17.7	18.0	17.9
순차입금비율(%)	-45.6	-52.0	-59.3	-65.9	-70.8

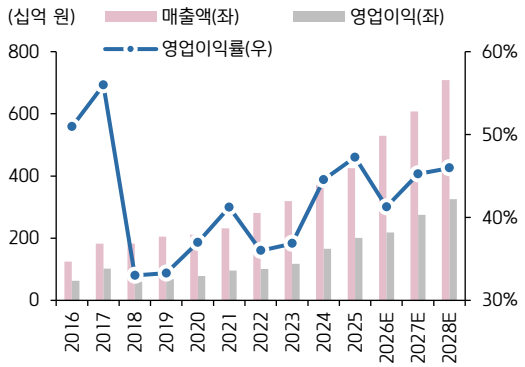
자료: 키움증권 리서치센터

휴젤 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	89.8	110.3	105.9	119.1	116.6	126.0	136.1	151.0	425.1	529.7	608.1
YoY	*20.9%*	*15.5%*	*0.8%*	*21.3%*	*29.9%*	*14.3%*	*28.5%*	*26.7%*	*14.0%*	*24.6%*	*14.8%*
톡신	**40.3**	**60.7**	**61.8**	**67.7**	**64.6**	**67.7**	**77.2**	**89.6**	**230.5**	**299.0**	**364.2**
수출	21.3	42.2	45.6	52.1	45.0	50.5	59.6	72.4	161.2	227.4	289.2
국내	19.5	19.0	14.6	19.5	20.5	17.2	17.7	17.2	72.6	72.5	75.0
필러	**34.4**	**34.1**	**27.6**	**34.1**	**32.2**	**35.8**	**33.4**	**34.0**	**130.2**	**135.4**	**141.9**
수출	27.2	27.7	27.0	25.4	25.8	31.5	29.0	29.8	107.3	116.1	123.2
국내	7.2	6.4	3.2	5.5	6.3	4.3	4.5	4.2	22.4	19.2	18.8
화장품	**13.2**	**13.6**	**14.1**	**15.4**	**17.9**	**20.5**	**21.3**	**22.0**	**56.3**	**81.8**	**81.1**
리프팅실 등 의료기기	**1.5**	**1.3**	**1.4**	**1.2**	**1.1**	**1.4**	**1.5**	**1.3**	**5.4**	**5.2**	**5.3**
기타	**0.5**	**0.6**	**0.9**	**0.7**	**0.9**	**0.7**	**2.7**	**4.2**	**2.7**	**8.3**	**15.6**
매출원가	20.8	23.6	24.2	23.0	26.6	30.4	30.8	33.5	91.6	121.2	134.9
매출원가율	23.2%	21.4%	22.9%	19.3%	22.8%	24.1%	22.6%	22.2%	21.6%	22.9%	22.2%
매출총이익	69.0	86.6	81.7	96.2	90.1	95.6	105.3	117.5	333.5	408.5	473.3
매출총이익률	76.8%	78.6%	77.1%	80.7%	77.2%	75.9%	77.4%	77.8%	78.4%	77.1%	77.8%
판매비와 관리비	30.1	30.0	34.3	38.4	42.5	48.4	46.8	52.3	132.6	189.9	198.2
판관비율	33.5%	27.2%	32.4%	32.2%	36.4%	38.4%	34.4%	34.6%	31.2%	35.9%	32.6%
영업이익	39.0	56.7	47.4	57.8	47.6	47.2	58.5	65.2	200.9	218.6	275.1
YoY	*62.6%*	*33.6%*	*-11.2%*	*24.5%*	*22.3%*	*-16.6%*	*23.5%*	*12.8%*	*20.8%*	*8.8%*	*25.9%*
영업이익률	43.4%	51.4%	44.8%	48.5%	40.8%	37.5%	43.0%	43.2%	47.2%	41.3%	45.2%
당기순이익	30.9	38.2	38.0	39.8	40.6	38.2	49.5	56.2	147.0	184.5	225.8
YoY	*35.9%*	*3.3%*	*-9.5%*	*-3.8%*	*31.5%*	*0.0%*	*30.1%*	*41.1%*	*2.7%*	*25.5%*	*22.4%*
당기순이익률	34.4%	34.7%	35.9%	33.4%	34.8%	30.3%	36.4%	37.2%	34.6%	34.8%	37.1%

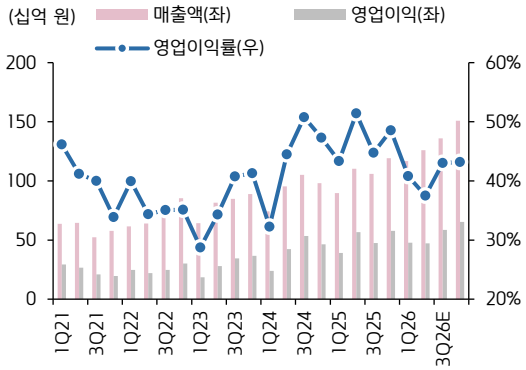
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

휴젤 연간 실적 추이 및 전망



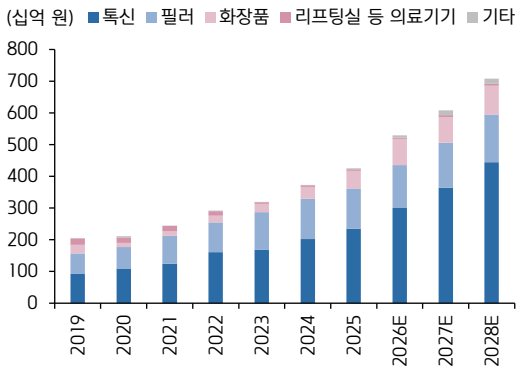
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴젤 분기 실적 추이 및 전망



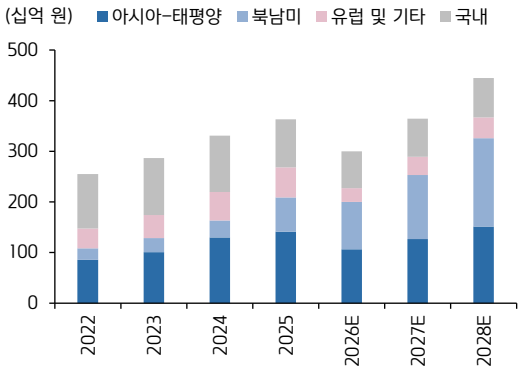
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴젤 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



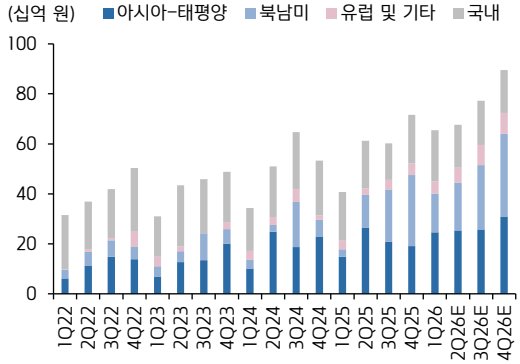
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

휴젤 지역별 연간 매출액 추이 및 전망



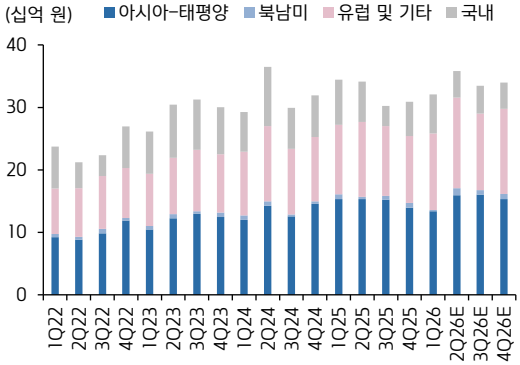
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

휴젤 지역별 분기 톡신 매출액 추이 및 전망



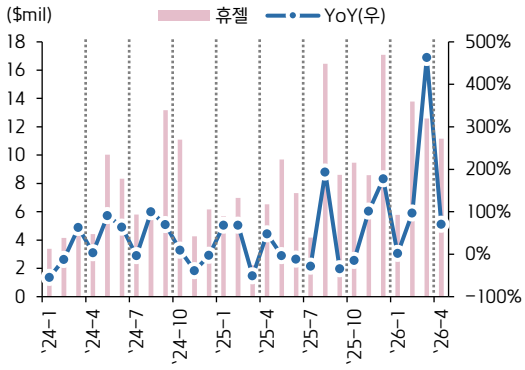
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 지역별 필러 톡신 매출액 추이 및 전망



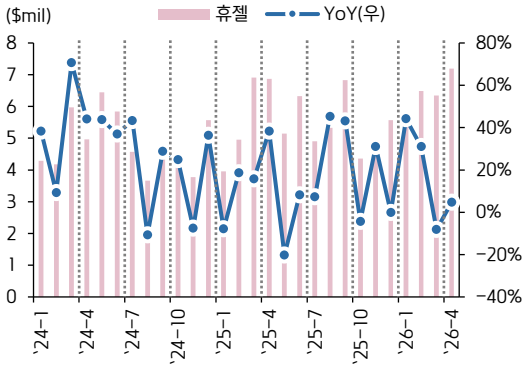
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 톡신 월간 관세청 수출 데이터



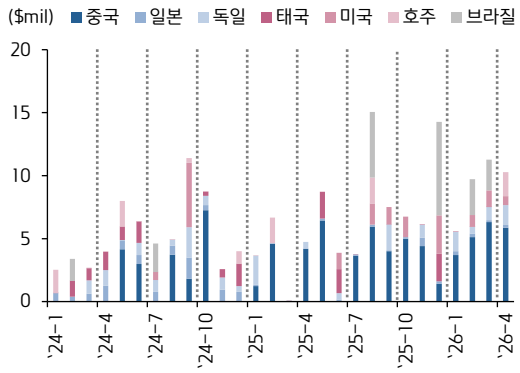
주) 휴젤 추정
주2) HS 코드: 3002.49.1000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 필러 월간 관세청 수출 데이터



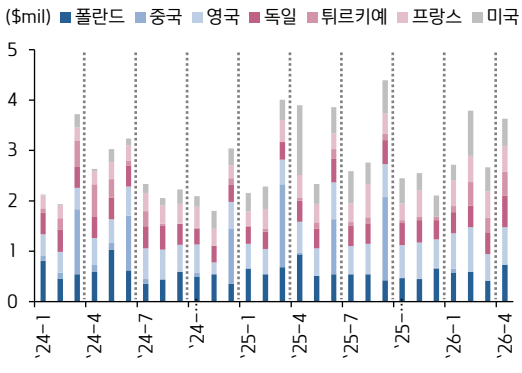
주) 휴젤 추정
주2) HS 코드: 3304.99.9000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 주요 국가별 톡신 관세청 수출



주) 휴젤 추정
주2) HS 코드: 3002.49.1000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

강원도 춘천시 주요 국가별 필러 관세청 수출



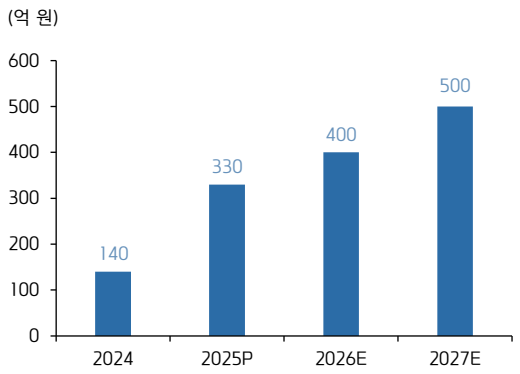
주) 휴젤 추정
주2) HS 코드: 3304.99.9000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

휴젤 미국 공급계약 내용

(6) 당기 4월 중 종속회사인 BENEV COMPANY INC.는 HUGEL AMERICA INC.와 향후 3개년간 총액 94,975천USD 규모의 매년 최소구매수량 이상을 구매하는 공급 약정을 체결하였습니다. 지배기업은 BENEV COMPANY INC.의 동 물품대금채무에 대하여 HUGEL AMERICA INC.에게 지급 보증을 제공하고 있습니다.

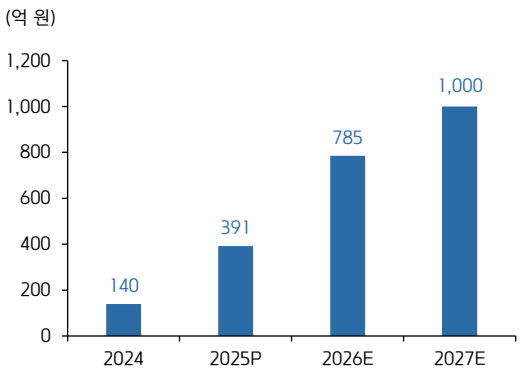
자료: 전자공시

휴젤 BENEV향 미국 매출액 추정치(수정 전)



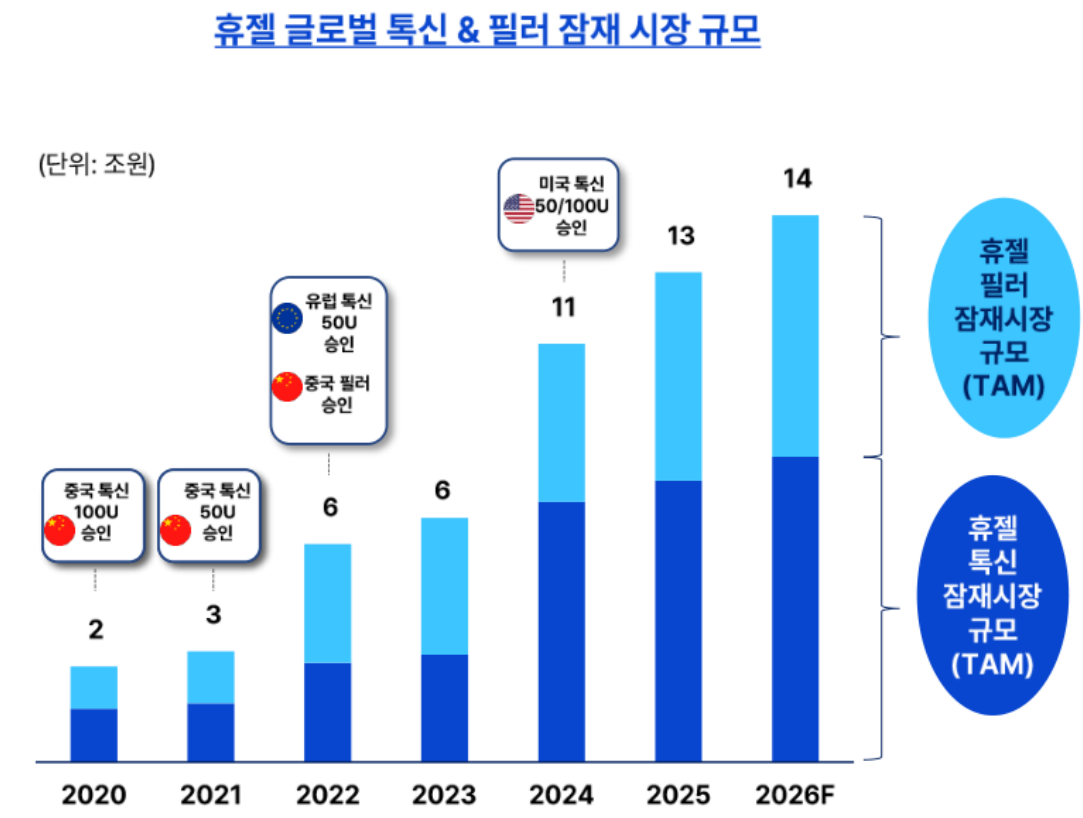
자료: 키움증권 리서치센터

휴젤 BENEV향 미국 매출액 추정치(수정 후)



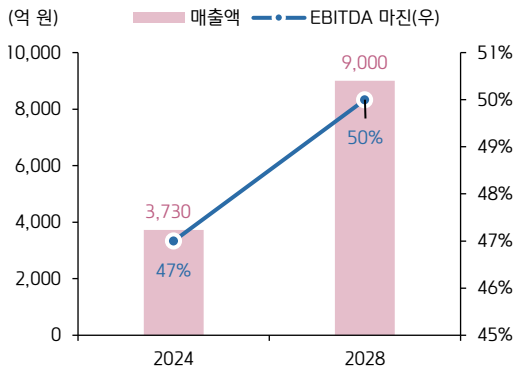
자료: 키움증권 리서치센터

연간 휴젤 글로벌 톡신 및 필러 잠재 시장 규모



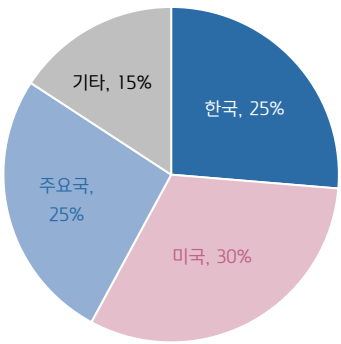
자료: 휴젤

휴젤 '28년 장기 재무 성과 목표 제시



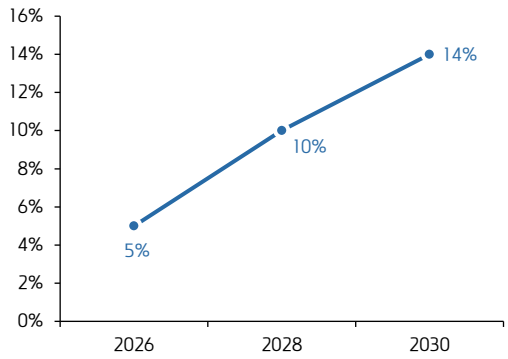
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 '28년 지역별 매출 비중 전망치



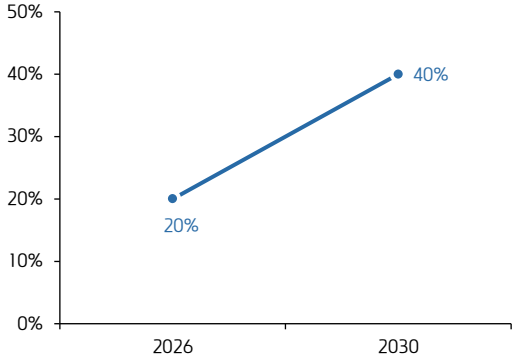
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 미국 톡신 시장 점유율 목표치



자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 미국 법인 현지 영업이익률 목표치



자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

제품, 과학적 근거, 경험 등으로 브랜드 밸류 제고 목표



자료: 휴젤

글로벌 아름다움의 표준으로 급부상 중인 K-에스테틱

K-AESTHETICS: THE EMERGING GLOBAL STANDARD IN AESTHETIC CARE



For decades, South Korea has set the pace for **beauty innovation**, creating a market projected to reach **$10B by 2032**[1]

K-beauty's emphasis on **prevention and natural** results underpins the **K-aesthetics treatment philosophy** — an emerging standard in aesthetic care.

U.S. consumers increasingly see **Korea as the authority** on subtle, skin-first aesthetic results

1. The Second Wave of K-Beauty Report, 2024

08

자료: 휴젤

자체 포트폴리오 강화 전략 공유

HUGEL HOME GROWN SKINBOOSTER PLATFORM
Expanding into the U.S. & Other Key Markets

Global Skin Booster Market Expected to Reach $3B by 2030[1]



Hugel Skin Booster Platform is powered by a curated selection of clinically proven ingredients across the continuum of aesthetic care

2026-2027

BYRYZN
WELLAGE

TOPICAL OTC / PROFESSIONALLY DISPENSED HUGEL SKIN BOOSTERS
- For broad patient access
- Daily maintenance

OPULUXE V

PROFESSIONALLY ADMINISTERED HUGEL SKIN BOOSTERS
- For in-office use
- Coupled with procedures

~2032

HUGEL INJECTABLE SKIN BOOSTERS
- Physician-administered
- High clinical impact

1. Grand View Research, Skin Boosters Market Size and Share 2025

16

자료: 휴젤

휴젤 R&D 파이프라인, '26년 비유기적 성장 전략 시사



자료: 휴젤

사환제약 2025 실적 발표, 중국 현지 'Letybo' 시장 점유율 약 22% 도달 언급

cohesive development framework that leverages collective strengths. Among them, the core product botulinum toxin Letybo® performed particularly well. Leveraging core product advantages including 99.5% high purity, it forged deep partnerships with leading medical groups such as Mylike and Yestar, and formed a core channel structure of "25% leading chain institutions contributing 75% of sales". The sales volume during the Year exceeded 1.2 million bottles, representing a year-on-year increase of over 50%. It covered more than 8,000 medical aesthetic institutions nationwide, with its market share further increasing to 22%, firmly maintaining its position as the second-largest player in the domestic market. Meanwhile, Meiyan Space accelerated

자료: 휴젤

사환제약 PLLA 필러 중국 허가 획득, 보툴리눔 톡신-스킨 부스터-마이크로 니들 RF 포트폴리오 확보

As the only domestic enterprise that holds both compliant "PCL filler" and "PLLA filler" regenerative filling products, as well as botulinum toxin, skin boosters and radiofrequency microneedling, all of which are heavyweight Class III medical devices, Sihuan Pharmaceutical's PLLA filler achieves the dual effect of "instant filling + long-term regeneration" with the core ingredient of Poly L-lactic acid (PLLA) microspheres. Its unique patented technology ensures that the microsphere morphology is regular, the particle size is uniform, and the safety and clinical efficacy are excellent. Most patients can maintain effective effects for one year after injection. Prior to this specification expansion, the product has already been approved in three specifications, including 45 mg/bottle, 75 mg/bottle and 150 mg/bottle, which are suitable for different needs such as preventive management, combination therapy, and comprehensive rejuvenation; The six newly approved specifications, including 60 mg/bottle, 80 mg/bottle, 100 mg/bottle, 110 mg/bottle, 120 mg/bottle, 130 mg/bottle, will further enrich the product selection spectrum.

자료: 휴젤

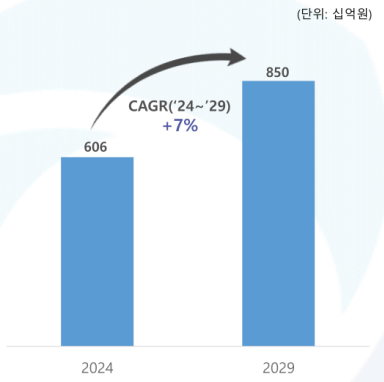
라틴아메리카 보툴리눔 톡신 시장 개요

- **라틴아메리카 보툴리눔 톡신 시장 기회**
  - 라틴아메리카 전체 톡신 시장 규모는 2024년 기준 약 6,000억원 규모로 추정되며, 향후 5년간 연평균 약 7%로 성장할 것으로 예상.
  - 이 중 브라질은 시장의 약 40% 이상을 차지하며, 라틴아메리카 내 단일국 중 최대 시장이자 글로벌 기준으로도 톡신 시장 규모 3위에 해당하는 주요 국가.
  - 휴젤은 2023년까지 견조한 브라질 수출 성장세를 보였음. 라틴아메리카 내 브라질 수출 비중이 약 60% 이상을 차지하는 핵심 시장.

- **브라질 보툴리눔 톡신 시장 특징 및 현황**
  - 소비자 시술 경험률 (약 한 자릿수 중반 수준 추정)이 아직 비교적 낮은 가운데, 고소득층 → 중산층, 그리고 중장년층 → MZ세대로 시술 연령층 점차 확대 중.
  - 의료 미용 시술에 대한 사회적 수용도가 높아 관련 수요 꾸준히 증가.
  - 체인형 클리닉 확산 및 치과 등 신규 채널로의 확대되며 시장 성장 잠재력도 높음.
  - 보툴리눔 톡신의 시술 80~90%가 현재 상안부(이마, 미간, 눈가)에 집중되어 있어, 향후 미용 적응증 확대에 따른 시장 여력 확대.

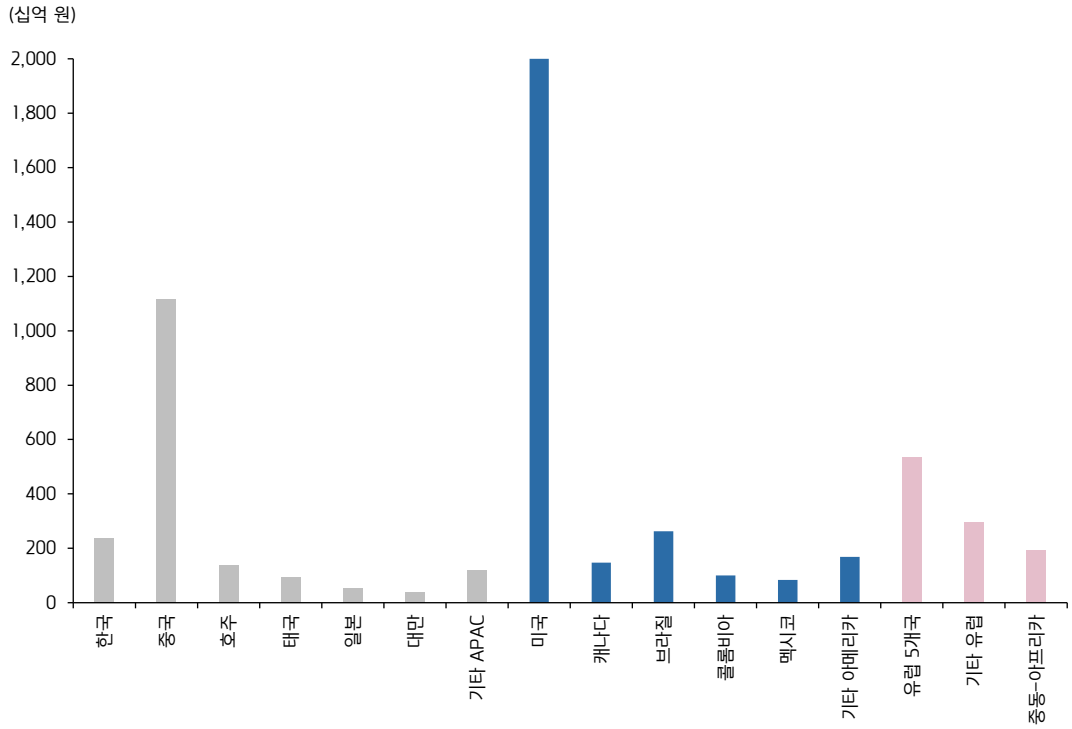
- **휴젤의 브라질 품목 리브랜딩 및 재진입 전략**
  - ⇨ 글로벌 보툴리눔 톡신 브랜드인 Letybo로 2025년 하반기 시장 재진입을 위해 최종 재정비 작업 중.

라틴아메리카 보툴리눔 톡신 시장 규모



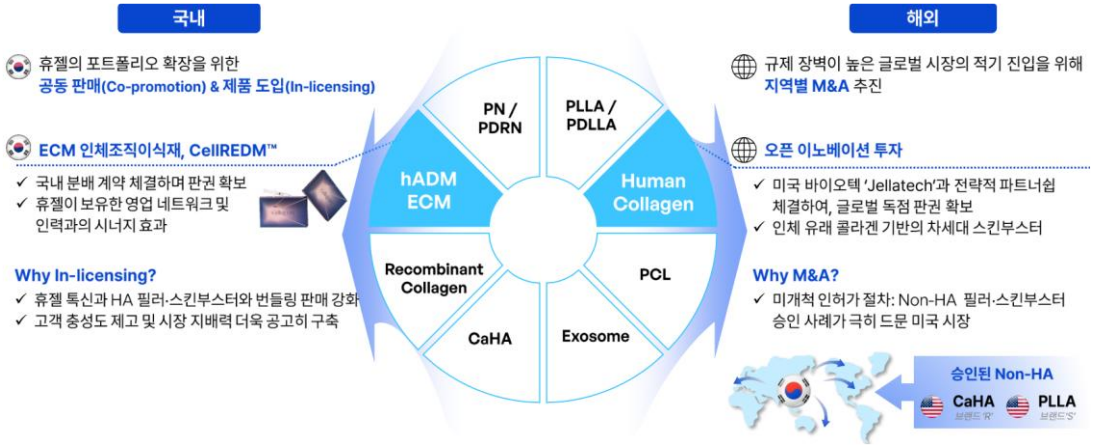
자료: 휴젤

국가별 보툴리눔 톡신 시장 규모



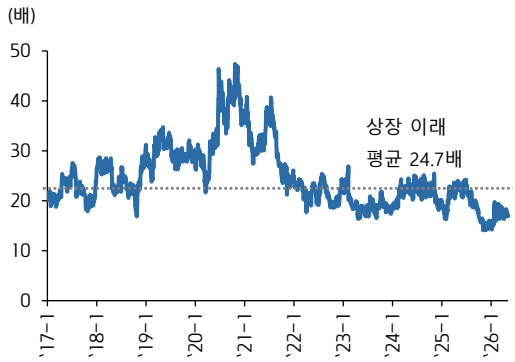
주) 유럽 5개국 = 영국, 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

비유기적 성장 전략: 스킨 부스터 플랫폼 구축



자료: 휴젤

휴젤 12개월 선행 PER 추이



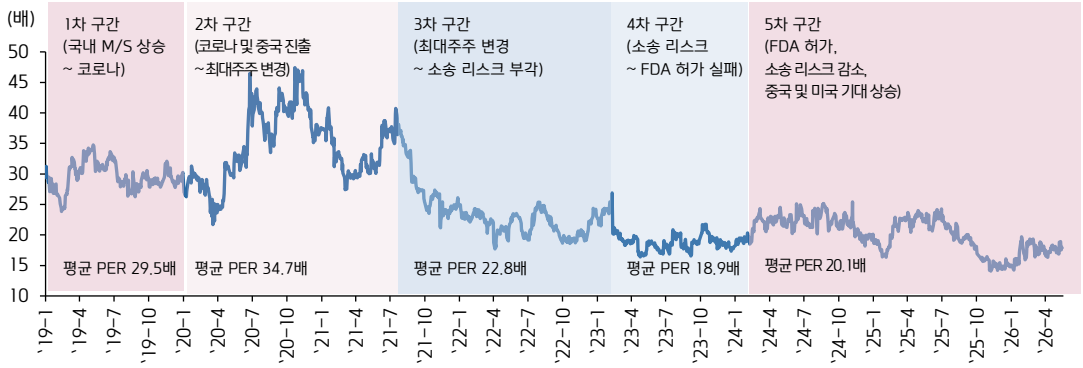
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

휴젤 목표주가 산정 내용

2026 년 EPS 전망치	14,996 원
목표 PER	25 배
목표 주가	**380,893 원**
조정	**380,000 원**
현재 주가	261,500 원
상승 여력	**45.3%**

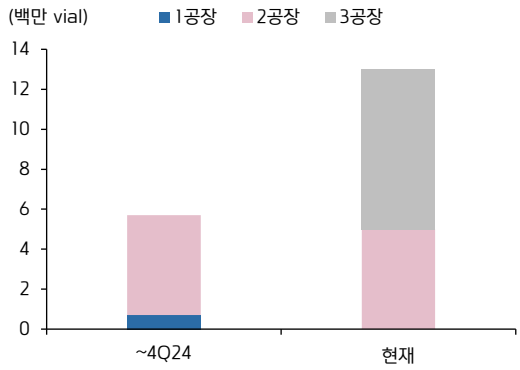
자료: 키움증권 리서치센터

휴젤 12개월 선행 PER 추이 분석



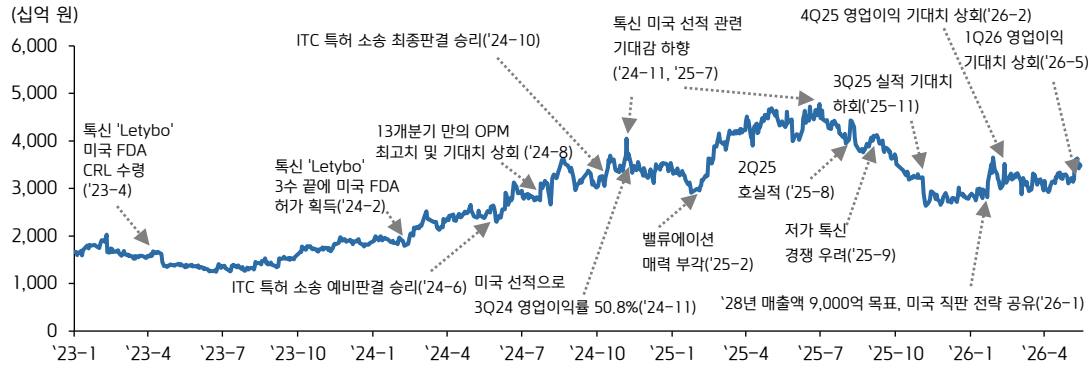
주) 붉은 계열은 PER 상승 국면, 파란 계열은 PER 하락 국면
자료: FnGuide, 언론보도, 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 톡신 CAPA 증설



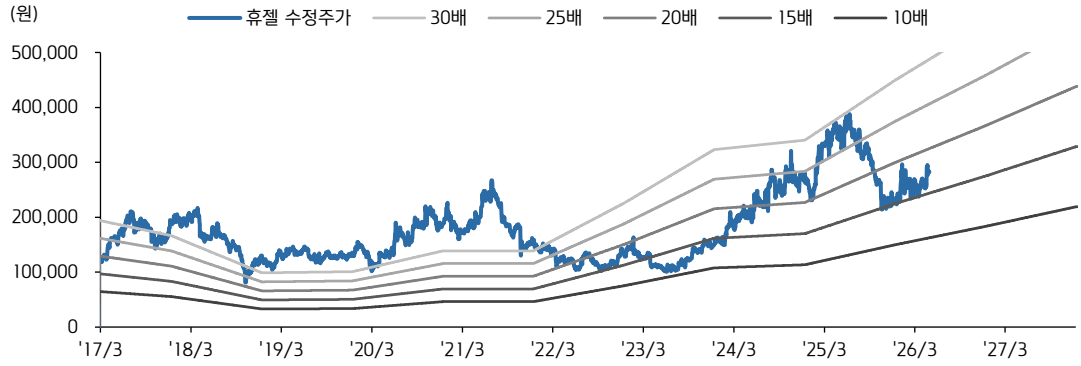
주) 1공장은 효율성 문제로 1Q25부터 가동 중단
자료: 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 시가총액 추이 분석



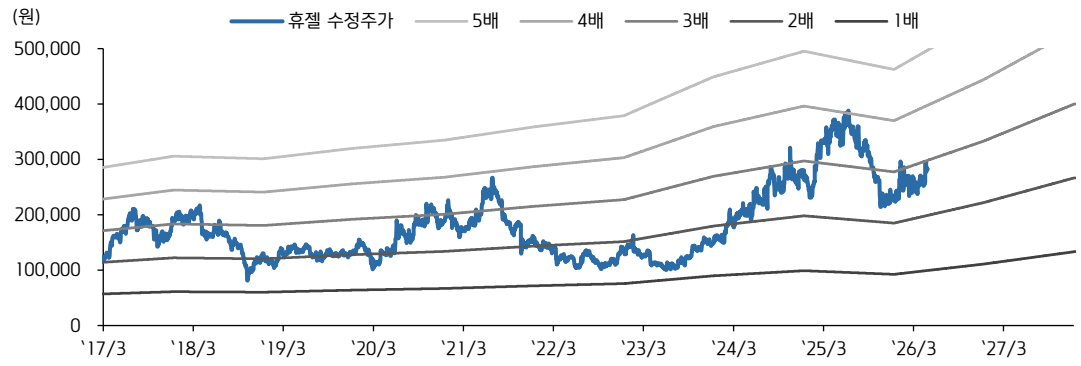
자료: FnGuide, 언론보도, 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 휴젤, 키움증권 리서치센터

휴젤 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 휴젤, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	373.0	425.1	529.7	608.1	708.3
매출원가	85.9	91.6	121.2	134.9	153.8
매출총이익	287.2	333.5	408.5	473.3	554.4
판관비	120.9	132.6	189.9	198.2	229.2
영업이익	166.2	200.9	218.6	275.1	325.3
EBITDA	181.3	220.6	246.9	299.1	345.7
영업외손익	-1.0	-4.1	18.0	14.3	20.4
이자수익	14.7	12.6	16.9	22.3	28.4
이자비용	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
외환관련이익	9.1	4.8	2.7	2.7	2.7
외환관련손실	3.1	5.6	4.5	4.5	4.5
종속 및 관계기업손익	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-20.2	-14.7	4.1	-5.0	-5.0
법인세차감전이익	165.2	196.8	236.5	289.4	345.7
법인세비용	22.0	49.8	52.0	63.7	76.1
계속사업순손익	143.1	147.0	184.5	225.8	269.6
당기순이익	143.1	147.0	184.5	225.8	269.6
지배주주순이익	135.8	140.9	184.5	225.8	269.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	16.7	14.0	24.6	14.8	16.5
영업이익 증감율	41.1	20.9	8.8	25.8	18.2
EBITDA 증감율	37.7	21.7	11.9	21.1	15.6
지배주주순이익 증감율	45.9	3.8	30.9	22.4	19.4
EPS 증감율	46.1	3.3	32.1	22.4	19.4
매출총이익율(%)	77.0	78.5	77.1	77.8	78.3
영업이익률(%)	44.6	47.3	41.3	45.2	45.9
EBITDA Margin(%)	48.6	51.9	46.6	49.2	48.8
지배주주순이익률(%)	36.4	33.1	34.8	37.1	38.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	522.9	679.4	895.6	1,148.4	1,442.0
현금 및 현금성자산	130.1	209.7	352.6	535.4	746.5
단기금융자산	293.4	329.3	369.6	414.8	465.5
매출채권 및 기타채권	51.9	80.1	99.8	114.6	133.5
재고자산	42.6	55.8	69.6	79.9	93.0
기타유동자산	4.9	4.5	4.0	3.7	3.5
비유동자산	416.5	397.5	369.1	345.0	324.6
투자자산	29.3	17.6	17.5	17.4	17.4
유형자산	151.0	146.8	124.5	106.2	91.3
무형자산	195.9	191.3	185.3	179.5	174.1
기타비유동자산	40.3	41.8	41.8	41.9	41.8
자산총계	939.4	1,076.8	1,264.7	1,493.4	1,766.6
유동부채	61.1	93.0	93.2	93.1	93.4
매입채무 및 기타채무	24.4	24.7	24.9	24.8	25.0
단기금융부채	5.4	28.9	28.9	28.9	28.9
기타유동부채	31.3	39.4	39.4	39.4	39.5
비유동부채	37.5	3.6	3.6	3.6	3.6
장기금융부채	34.8	0.8	0.8	0.8	0.8
기타비유동부채	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
부채총계	98.6	96.7	96.9	96.8	97.0
지배지분	803.8	950.3	1,137.9	1,366.8	1,639.6
자본금	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	394.5	437.1	437.1	437.1	437.1
기타자본	-697.9	-684.3	-684.3	-684.3	-684.3
기타포괄손익누계액	30.0	30.9	34.1	37.2	40.4
이익잉여금	1,070.5	1,159.9	1,344.4	1,570.2	1,839.8
비지배지분	37.0	29.9	29.9	29.9	29.9
자본총계	840.8	980.2	1,167.8	1,396.7	1,669.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	149.1	150.1	181.6	226.6	260.3
당기순이익	143.1	147.0	184.5	225.8	269.6
비현금항목의 가감	48.2	84.3	66.3	68.2	70.8
유형자산감가상각비	10.5	13.9	22.3	18.3	15.0
무형자산감가상각비	4.5	5.9	6.1	5.7	5.4
지분법평가손익	-0.3	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1
기타	33.5	64.9	38.0	44.3	50.5
영업활동자산부채증감	-19.3	-43.5	-32.9	-24.8	-31.4
매출채권및기타채권의감소	-1.9	-22.9	-19.7	-14.8	-18.9
재고자산의감소	-9.2	-15.7	-13.7	-10.3	-13.2
매입채무및기타채무의증가	-0.3	1.5	0.2	-0.1	0.3
기타	-7.9	-6.4	0.3	0.4	0.4
기타현금흐름	-22.9	-37.7	-36.3	-42.6	-48.7
투자활동 현금흐름	42.4	-48.7	-35.4	-40.4	-45.9
유형자산의 취득	-12.4	-13.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-21.0	-16.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-6.1	11.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	82.5	-35.9	-40.3	-45.2	-50.8
기타	-0.6	4.8	4.9	4.8	4.9
재무활동 현금흐름	-172.1	-21.7	-20.4	-20.4	-20.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-172.5	-1.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	-20.4	-20.4	-20.4	-20.4
기타현금흐름	4.8	-0.1	17.1	17.1	17.1
현금 및 현금성자산의 순증가	24.1	79.6	142.9	182.9	211.1
기초현금 및 현금성자산	106.0	130.1	209.7	352.6	535.5
기말현금 및 현금성자산	130.1	209.7	352.6	535.5	746.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	10,985	11,348	14,996	18,348	21,915
BPS	63,772	77,232	92,484	111,088	133,260
CFPS	15,478	18,633	20,380	23,890	27,672
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	25.5	20.3	17.4	14.3	11.9
PER(최고)	29.7	34.5	20.6		
PER(최저)	13.4	18.4	14.6		
PBR	4.40	2.98	2.83	2.35	1.96
PBR(최고)	5.11	5.08	3.34		
PBR(최저)	2.31	2.70	2.37		
PSR	9.30	6.73	6.56	5.72	4.91
PCFR	18.1	12.4	13.9	11.8	10.2
EV/EBITDA	17.6	10.7	10.3	7.8	6.0
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	15.3	14.6	15.8	16.4	16.5
ROE	17.5	16.1	17.7	18.0	17.9
ROIC	33.1	36.8	40.6	50.8	59.3
매출채권회전율	7.4	6.4	5.9	5.7	5.7
재고자산회전율	9.7	8.6	8.4	8.1	8.2
부채비율	11.7	9.9	8.3	6.9	5.8
순차입금비율	-45.6	-52.0	-59.3	-65.9	-70.8
이자보상배율,현금	141.1	177.7	193.4	243.4	287.8
총차입금	40.2	29.7	29.7	29.7	29.7
순차입금	-383.3	-509.3	-692.4	-920.5	-1,182.4
EBITDA	181.3	220.6	246.9	299.1	345.7
FCF	85.9	96.0	166.0	213.8	242.7

자료: 키움증권 리서치센터

티앤엘 (340570)

Buy(Initiate)

목표주가 92,000원

주가(5/18) 57,400원

의료기기 Analyst 신민수

동사는 하이드로콜로이드 등의 원단을 제조하여 창상피복재 제품을 만들고, 미국 OEM 고객사에게 제품들을 주로 납품하는 사업을 영위 중이다. 관세와 고객사 재고 정책 변경으로 '25년 메출액 역성장이 불가피했으나 '26년에는 다른 모습이 기대된다. 제조 효율화로 마진 수준이 올라가고 그 수준을 유지할 수 있을 전망이다. 이에 더해 오너 일가 지분 증여로 인한 배당 정책 활성화 등 주주 가치 제고도 꾸준히 기대해볼 수 있다. 목표주가는 9.2만 원, 투자의견 Buy(매수)로 조사분석을 개시한다.

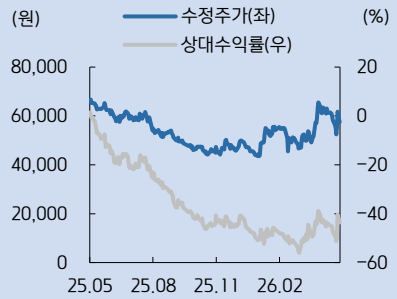
Stock Data

KOSDAQ (5/18)		1,111.09pt
시가총액		4,665억 원
52주 주가동향	최고가	최저가
	66,700 원	43,550원
최고/최저가 대비 등락	-13.9%	31.8%
주가수익률	절대	상대
1M	-12.4%	-7.7%
6M	27.7%	1.0%
1Y	-12.2%	-43.6%

Company Data

발행주식수		8,128 천주
일평균 거래량(3M)		63천주
외국인 지분율		12.0%
배당수익률(26E)		2.4%
BPS(26E)		31,796원
주요 주주	최윤소 외 9인	42.7%

Price Trend



이러다 놓치겠어 패치 패치 따 따라 따따

>>> 관세, 재고, 힘들었던 문제 해결 완료

1Q26 실적은 **매출액 451억**(YoY -12.2%, QoQ +34.9%; 컨센서스 대비 +3.0% 상회), **영업이익 183억**(YoY -9.7%, QoQ +354.3%, 영업이익률 40.5%; 컨센서스 대비 +31.7% 상회)을 기록했다. 한-미 상호 관세로 인해 이를 회피하기 위한 물량이 1Q25에 몰렸던 역기저 효과 속에도 실적이 우수했다. 이에 더해 고객사 담당 인원 교체로 인한 재고 정책 변경, 그에 따른 영향이 '26년 1-2월에도 이어졌다. 하지만 3월부터 관련 영향이 잦아들고, 수출 데이터도 3월부터 반등하는 모습이 시현됐다.

관세 영향을 유통사와 동사가 절반씩 부담하는 형태로 사업이 진행되고 있으나 **1Q26 매출총이익률은 50.1%로 창사 이래 최고치를 경신했다.** 공정 효율화로 원단 생산 비용을 줄일 수 있었기 때문이다. 향후 분기 매출총이익률 50% 수준을 유지할 수 있을 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 매수, 목표주가 9.2만 원 제시

'26년 EPS 전망치 8,486원에 목표 PER 11배를 적용하여 목표주가 92,000원을 제시하여 조사분석을 개시한다. 현재 **26E PER 7.3배**로 상장 이후 평균 10.8배를 크게 하회하며 **극심한 저평가 상태**에 있다고 판단한다. 힘든 시기는 지나갔고, **'23-'24년 전성기 시절보다 이익률이 높아질 예정이다.** 중장기 성장 동력으로는 3M과의 협업을 통해 추가 유통 채널 확보가 기대된다. 기존 계약 조건과 크게 다르지 않아 향후 규모의 경제 효과를 누릴 수 있을 전망이다.

오너 부자 간의 85만 주 증여가 '25년 말에 있었다. 이에 따른 증여세는 195억으로 추산할 수 있다. 분기 배당 조항 신설과 감액배당 준비, DPS를 750원 ▶ 1,500원으로 늘리는 안건이 지난 2번의 주총에서 통과되었다. **배당을 늘려 주주환원에 관심을 기울이는 이러한 기조가 중장기적으로도 이어질 것으로 전망한다.**

(십억 원, IFRS 연결)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	174.9	164.2	200.1	236.8	273.6
영업이익	57.0	46.4	75.6	90.8	107.8
EBITDA	60.9	51.0	80.7	95.4	111.9
세전이익	62.3	47.8	86.6	98.1	116.8
순이익	46.4	38.1	69.0	78.1	93.0
지배주주지분순이익	46.4	38.1	69.0	78.1	93.0
EPS(원)	5,710	4,684	8,486	9,611	11,438
증감률(%,YoY)	69.1	-18.0	81.2	13.2	19.0
PER(배)	11.7	10.5	7.3	6.4	5.4
PBR(배)	3.17	1.98	1.94	1.55	1.24
EV/EBITDA(배)	7.7	6.1	4.4	3.1	1.9
영업이익률(%)	32.6	28.3	37.8	38.3	39.4
ROE(%)	30.8	20.4	30.0	26.8	25.4
순차입금비율(%)	-43.4	-44.7	-56.2	-64.4	-70.8

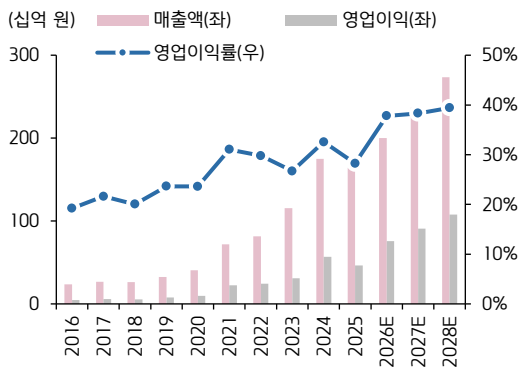
자료: 키움증권 리서치센터

티앤엘 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	51.3	38.8	40.7	33.4	45.1	57.5	47.5	50.0	164.2	200.1	236.8
YoY	*106.8 %*	*-*	*-*	*-*	*-*	*48.4%*	*16.8%*	*49.7%*	*-6.1%*	*21.9%*	*18.4%*
창상피복재	**47.9**	**34.0**	**35.5**	**29.4**	**41.2**	**52.6**	**42.7**	**45.5**	**146.9**	**181.9**	**216.8**
하이드로콜로이드	42.1	28.3	29.5	23.7	35.4	45.5	36.2	38.8	123.6	155.9	188.5
폴리우레탄 폼	3.3	2.4	3.5	2.8	3.2	3.3	3.4	3.3	12.0	13.2	14.3
마이크로 니들	1.5	2.4	1.3	1.9	1.5	2.7	2.1	2.3	7.2	8.6	9.6
기타	0.6	0.6	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	3.0	3.2	3.4
상품	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	1.1	1.0	1.0
정형외과용 고정제	**1.6**	**2.7**	**2.6**	**2.1**	**2.3**	**2.8**	**2.5**	**2.7**	**8.9**	**10.3**	**11.1**
CAST	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.6	0.6	0.8
SPLINT	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.8	1.0	1.2
기타	**0.0**	**0.4**	**0.2**	**0.4**	**0.2**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**1.0**	**1.0**	**1.2**
상품	1.1	2.0	2.0	1.4	1.8	2.2	1.8	2.0	6.5	7.8	7.9
기타	**1.9**	**2.1**	**2.6**	**1.9**	**1.6**	**2.1**	**2.3**	**1.8**	**8.4**	**7.9**	**8.9**
연결 조정	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
매출원가	26.1	22.9	22.0	20.7	22.5	28.4	23.6	24.8	91.8	99.3	116.7
매출원가율	50.9%	59.0%	54.1%	62.1%	49.9%	49.4%	49.7%	49.5%	55.9%	49.6%	49.3%
매출총이익	25.2	15.9	18.7	12.7	22.6	29.1	23.9	25.3	72.4	100.8	120.2
매출총이익률	49.1%	41.0%	45.9%	37.9%	50.1%	50.6%	50.3%	50.5%	44.1%	50.4%	50.7%
판매비와 관리비	5.0	5.9	6.5	8.6	4.3	4.8	6.8	9.3	26.0	25.2	29.4
판관비율	9.7%	15.3%	16.0%	25.8%	9.6%	8.4%	14.2%	18.5%	15.9%	12.6%	12.4%
영업이익	20.2	10.0	12.1	4.0	18.3	24.3	17.1	16.0	46.4	75.6	90.8
YoY	*179%*	*-52%*	*-31%*	*-64%*	*-9.7%*	*143%*	*41.1%*	*297%*	*-18%*	*63.2%*	*20.0%*
영업이익률	39.4%	25.7%	29.8%	12.0%	40.5%	42.2%	36.1%	32.0%	28.2%	37.8%	38.3%
당기순이익	15.9	7.8	11.3	3.1	16.4	22.7	15.5	14.4	38.1	69.0	78.1
YoY	*123%*	*-54%*	*-14%*	*-65%*	*3.7%*	*189%*	*36.9%*	*370%*	*-18%*	*81.2%*	*13.2%*
당기순이익률	30.9%	20.2%	27.9%	9.1%	36.5%	39.4%	32.7%	28.7%	23.2%	34.5%	33.0%

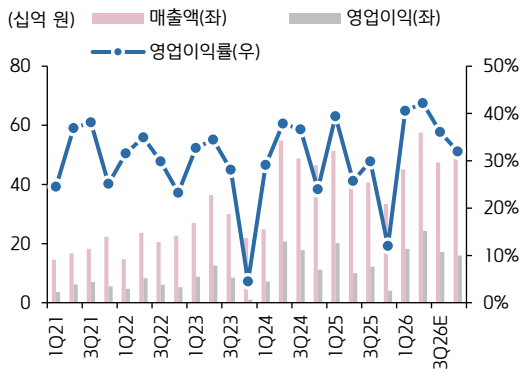
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

티앤엘 연간 실적 추이 및 전망



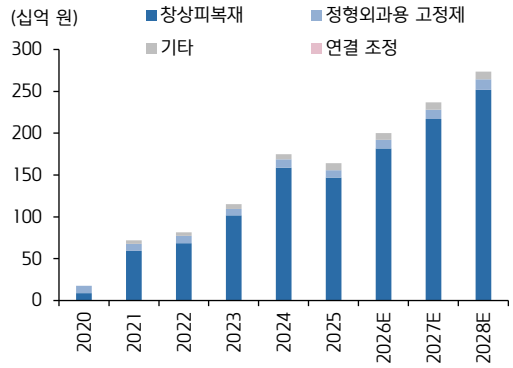
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

티앤엘 분기 실적 추이 및 전망



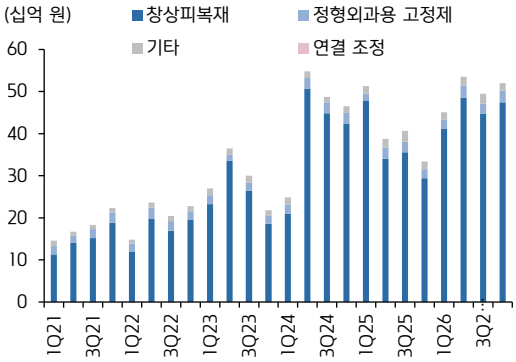
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

티앤엘 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



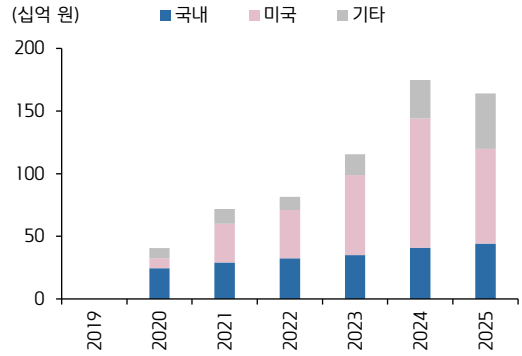
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

티앤엘 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



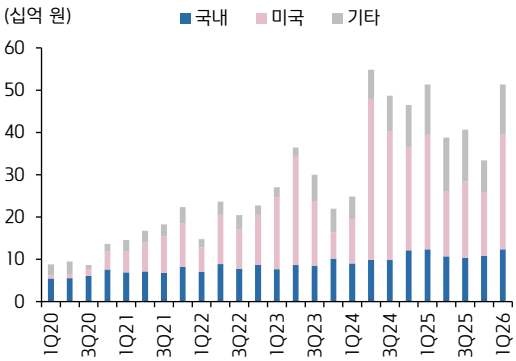
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

티앤엘 지역별 연간 매출액 추이



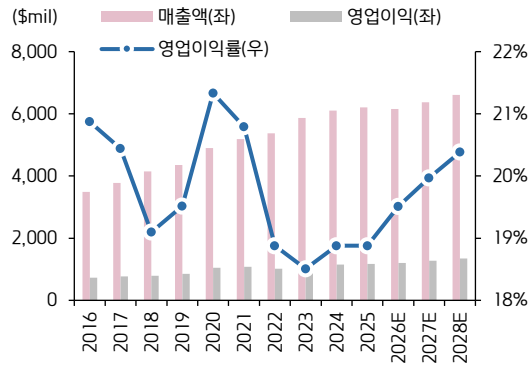
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

티앤엘 지역별 분기 매출액 추이



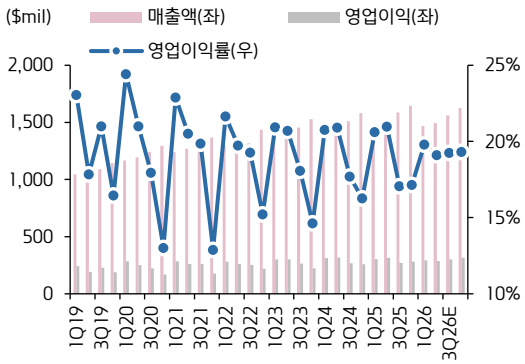
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

Church & Dwight 연간 실적 추이 및 전망



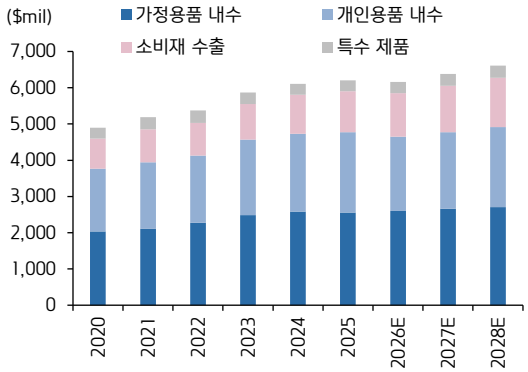
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Church & Dwight 분기 실적 추이 및 전망



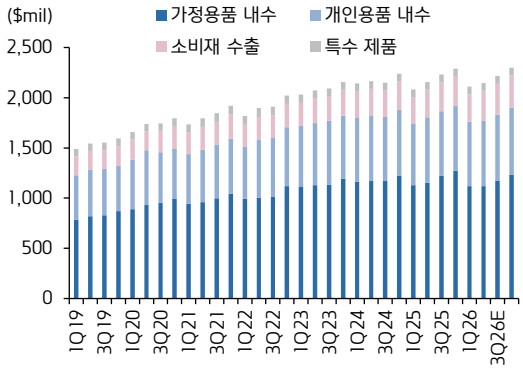
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Church & Dwight 사업부별 연간 매출액 추이



주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Church & Dwight 사업부별 분기 매출액 추이



주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

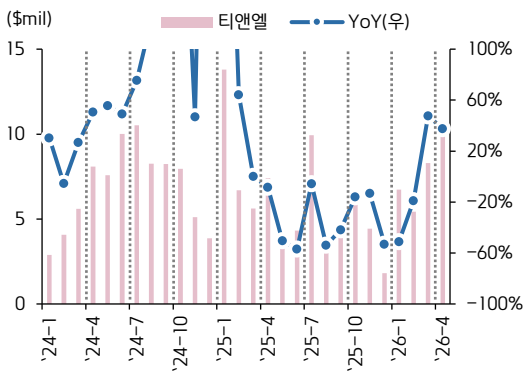
1Q26 실적 발표에서 HERO(티앤엘 패치 유통사)를 주요 성장 동력으로 언급한 C&D

well. Growth in the quarter was led by THERABREATH, ARM & HAMMER, HERO and OXICLEAN, supported by strong innovation and distribution gains across all classes of trade.

but the THERABREATH toothpaste launch is off to a great start. HERO consumption growth also outpaced the category, leading to share gains and remains the share leader, 2x larger than the next competitor. HERO's growth was driven by distribution expansion, strong Q1 activations led by brand ambassador, Jordan Chiles on Mighty Patch Original and Mighty Shield innovation. Mighty Shield is already achieving retailer hurdle rates.

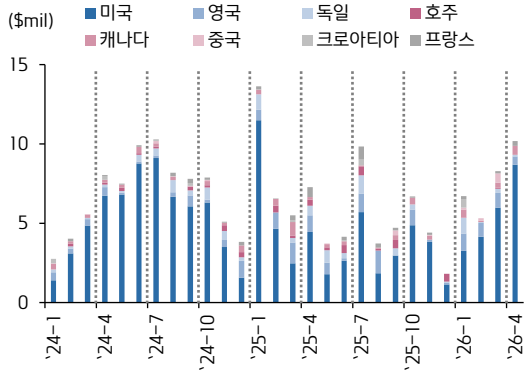
자료: Church & Dwight

경기도 안성시 창상피복재 월간 수출 데이터



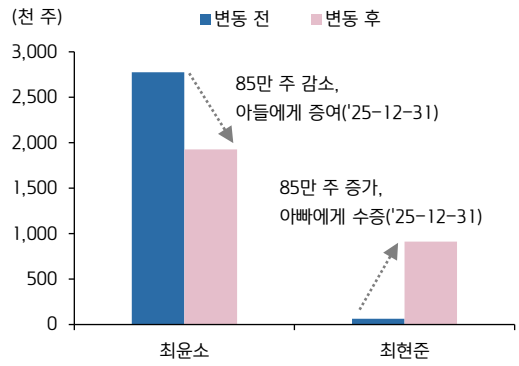
주) 티앤엘 추정
주2) HS 코드: 3005.90.4000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

경기도 안성시 주요 국가별 창상피복재 수출액



주) 티앤엘 추정
주2) HS 코드: 3005.90.4000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

티앤엘 오너 부자 간의 주식 85만 주 증여



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

티앤엘 주식 85만 주 증여로 인한 세금 추정치

A: 티앤엘 증여 전후 2 개월 평균 시가(원)	48,344
B: 증여 주식 수(주)	850,000
C(=A*B): 과세 표준(원)	41,092,718,750
D: 적용 증여세율	50%
E: 누진공제액(원)	460,000,000
F(=C*D-E): 산출세액(원)	20,086,359,375
G: 자진 신고 세액 공제 3% 적용	3%
H(=F*(1-G)): 납부할 증여세 추정치(원)	**19,483,768,594**

주) 증여 시점 전후 2개월의 평균가액으로 시가 산정
주2) 매출액 5,000억 미만의 중견기업은 최대주주 주식 할증평가 20% 미대상
주3) 과세표준이 30억을 넘겨 증여세 최고세율 50%와 누진공제액 50% 적용
주4) 성인 자녀 직계존속 공제 10년 5천만 원 미반영
주5) 가업승계 증여세 과세특례 미반영
자료: 국세청, 법제처, 키움증권 리서치센터

티앤엘 '25년 9월 30일 임시주총 정관 변경: 분기배당 내용 신설

나. 그 외의 정관변경에 관한 건

변경전 내용	변경후 내용	변경의 목적
없음	제55조 분기배당 ① 회사는 사업연도 개시일부터 3개월, 6개월 및 9개월 경과 후 45일 이내의 이사회 결의로써 ?자본시장과 금융투자업에 관한 법률?제165조의12에 따라 금전으로 분기배당을 할 수 있다. ② 회사는 이사회 결의로 제1항의 배당을 받을 주주를 확정하기 위한 기준일을 정하는 경우 그 기준일의 2주 전에 이를 공고하여야 한다. ③ 분기배당은 직전결산기의 대차대조표상의 순자산액에서 다음 각호의 금액을 공제한 액을 한도로 한다. 1. 직전결산기의 자본금의 액 2. 직전결산기까지 적립된 자본준비금과 이익준비금의 합계액 3. 직전결산기의 정기주주총회에서 이익배당하기로 정한 금액 4. 직전결산기까지 정관의 규정 또는 주주총회의 결의에 의하여 특정목적을 위해 적립한 임의준비금 5. ?상법 시행령?제19조에서 정한 미실현이익 6. 분기배당에 따라 당해 결산기에 적립하여야 할 이익준비금의 합계액 ④ 제1항의 분기배당은 분기배당 기준일 전에 발행한 주식에 대하여 동등 배당한다.	분기배당 근거 신설
제55조 준용규정	제56조 준용규정	조항번호 변경
제56조 세칙내규	제57조 세칙내규	조항번호 변경

자료: 전자공시

티앤엘 '25년 9월 30일 임시주총 122억 감액배당 추진

□ 기타 주주총회의 목적사항

가. 의안 제목

자본준비금 감소의 건

나. 의안의 요지

당사에 적립된 자본준비금 및 이익준비금의 총액이 자본금의 1.5배인 6,096,000,000원(2024년말 기준)을 초과하므로, 상법 제461조의 2에 따라 초과한 금액 범위 내에서 회사의 자본준비금인 주식발행초과금 중 12,192,000,000원을 감액하여 이익잉여금으로 전환하고, 배당의 재원으로 활용하고자 함

자료: 전자공시

티앤엘 2025년 정기주총 안건: 현금배당 늘리기(750원 ▶ 1,500원)

【주주총회 안건 세부내역】

번호	회의목적사항	비고
제1호 의안	제28기 재무제표(이익잉여금처분계산서(안)포함) 및 연결재무제표 승인의 건 ※ 제28기 현금 배당(안) 1주당 1,500원	-
제2호 의안	사내이사 중임의 건 (후보 최윤소)	-
제3호 의안	사내이사 선임의 건 (후보 최현준)	-
제4호 의안	이사 보수한도 승인의 건	-
제4-1호 의안	이사 최윤소 보수한도 승인의 건	-
제4-2호 의안	이사 최현준, 김강용, 전용순 보수한도 승인의 건	-
제5호 의안	감사 보수한도 승인의 건	-

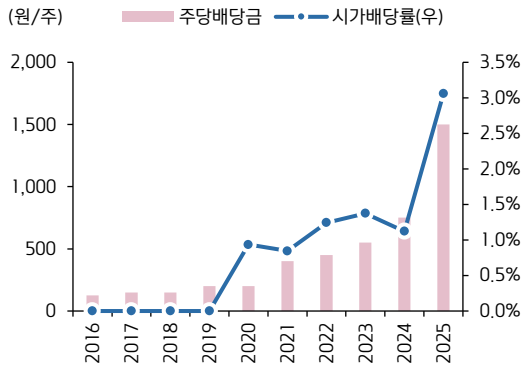
자료: 전자공시

티앤엘 주당배당금 및 시가배당률 추이

연도	주당배당금	시가배당률(우)	배당총액	당기순이익	배당성향(우)
2016	125	-	800,000,000	4,160,721,000	19.23%
2017	150	-	960,000,000	4,802,334,000	19.99%
2018	150	-	960,000,000	4,658,298,000	20.61%
2019	200	-	1,280,000,000	7,286,317,000	17.57%
2020	200	0.93%	1,625,600,000	10,041,587,870	16.19%
2021	400	0.85%	3,251,200,000	19,584,602,670	16.60%
2022	450	1.24%	3,632,405,400	21,117,565,120	17.20%
2023	550	1.38%	4,439,606,050	27,438,682,340	16.18%
2024	750	1.12%	6,054,008,250	46,407,511,860	13.05%
2025	1,500	3.06%	12,025,696,500	38,074,883,020	31.58%

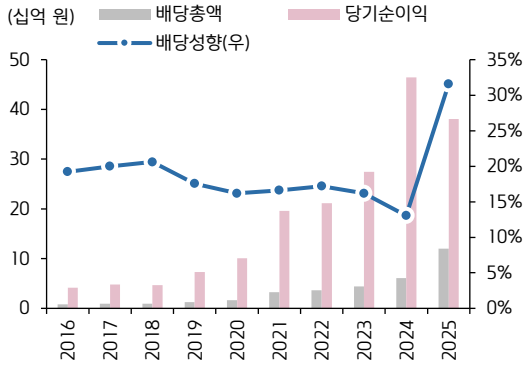
주) '20년 이전은 비상장사로 시가배당률 산정 불가
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

티앤엘 주당배당금 및 시가배당률 추이(2)



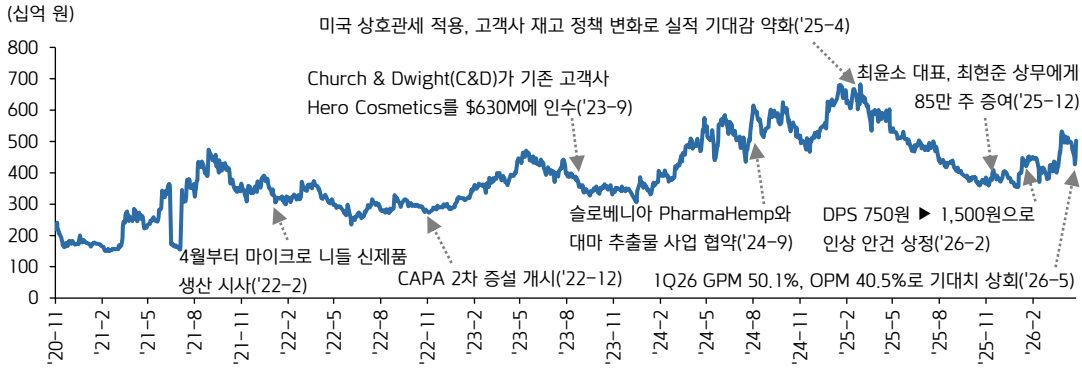
주) '20년 이전은 비상장사로 시가배당률 산정 불가
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

티앤엘 배당총액 및 배당성향 추이



주) '20년 이전은 비상장사로 시가배당률 산정 불가
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

티앤엘 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 언론보도, 티앤엘, 키움증권 리서치센터

티앤엘 12개월 선행 PER 추이



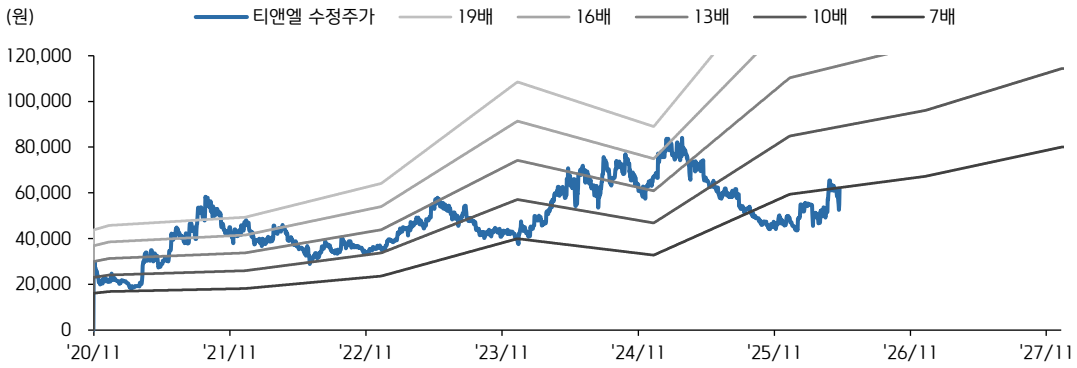
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

티앤엘 목표주가 산정 내용

2026 년 EPS 전망치	8,486 원
목표 PER	11 배
목표 주가	**91,646 원**
조정	**92,000 원**
현재 주가	57,400 원
상승 여력	**60.3%**

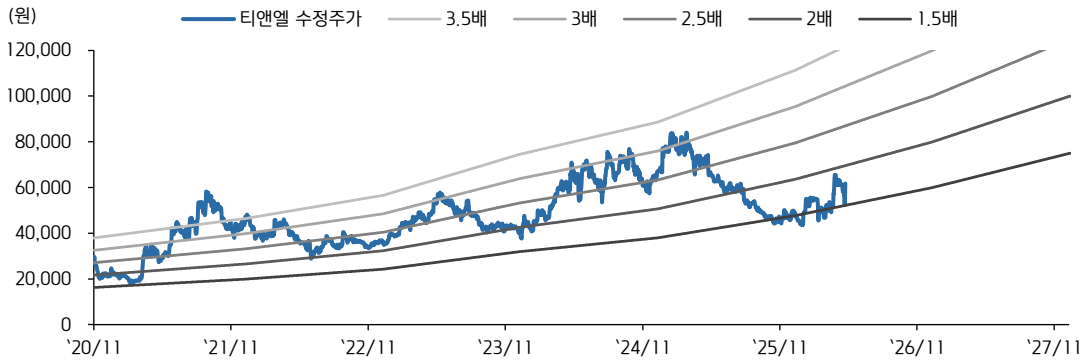
자료: 키움증권 리서치센터

티앤엘 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 언론보도, 티앤엘, 키움증권 리서치센터

티앤엘 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 언론보도, 티앤엘, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	174.9	164.2	200.1	236.8	273.6
매출원가	99.4	91.8	99.3	116.7	133.3
매출총이익	75.5	72.4	100.8	120.2	140.2
판관비	18.5	26.0	25.2	29.4	32.5
영업이익	57.0	46.4	75.6	90.8	107.8
EBITDA	60.9	51.0	80.7	95.4	111.9
영업외손익	5.3	1.5	11.0	7.3	9.0
이자수익	1.9	1.9	3.1	4.4	6.1
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	3.6	3.0	2.3	2.3	2.3
외환관련손실	1.1	2.2	1.9	1.9	1.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	-1.2	7.5	2.5	2.5
법인세차감전이익	62.3	47.8	86.6	98.1	116.8
법인세비용	15.9	9.7	17.7	20.0	23.8
계속사업순손익	46.4	38.1	69.0	78.1	93.0
당기순이익	46.4	38.1	69.0	78.1	93.0
지배주주순이익	46.4	38.1	69.0	78.1	93.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	51.5	-6.1	21.9	18.3	15.5
영업이익 증감율	84.8	-18.6	62.9	20.1	18.7
EBITDA 증감율	81.1	-16.3	58.2	18.2	17.3
지배주주순이익 증감율	69.1	-17.9	81.1	13.2	19.1
EPS 증감율	69.1	-18.0	81.2	13.2	19.0
매출총이익율(%)	43.2	44.1	50.4	50.8	51.2
영업이익률(%)	32.6	28.3	37.8	38.3	39.4
EBITDA Margin(%)	34.8	31.1	40.3	40.3	40.9
지배주주순이익률(%)	26.5	23.2	34.5	33.0	34.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	114.3	126.1	188.9	260.6	346.6
현금 및 현금성자산	60.7	73.7	128.1	191.2	268.5
단기금융자산	14.4	16.9	17.7	18.6	19.5
매출채권 및 기타채권	18.6	18.0	21.9	26.0	30.0
재고자산	19.7	16.3	19.8	23.5	27.1
기타유동자산	0.9	1.2	1.4	1.3	1.5
비유동자산	82.8	91.0	85.9	81.3	77.2
투자자산	0.2	2.2	2.2	2.2	2.2
유형자산	74.9	84.5	79.5	75.0	70.9
무형자산	3.6	3.7	3.7	3.6	3.5
기타비유동자산	4.1	0.6	0.5	0.5	0.6
자산총계	197.1	217.1	274.8	341.9	423.8
유동부채	23.7	15.2	15.8	16.4	17.0
매입채무 및 기타채무	13.4	9.8	10.4	11.0	11.6
단기금융부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	10.1	5.2	5.2	5.2	5.2
비유동부채	2.0	0.7	0.7	0.7	0.7
장기금융부채	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
기타비유동부채	1.4	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	25.6	15.9	16.5	17.1	17.7
지배지분	171.4	201.2	258.4	324.8	406.1
자본금	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	28.0	16.0	16.0	16.0	16.0
기타자본	-1.9	-4.7	-4.7	-4.7	-4.7
기타포괄손익누계액	0.6	0.5	0.9	1.2	1.5
이익잉여금	140.3	184.9	241.8	307.9	388.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	171.4	201.2	258.4	324.8	406.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	46.6	37.7	68.6	77.1	91.5
당기순이익	46.4	38.1	69.0	78.1	93.0
비현금항목의 가감	17.3	17.6	21.2	21.7	23.4
유형자산감가상각비	3.9	4.6	5.0	4.5	4.1
무형자산감가상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	13.4	12.9	16.1	17.1	19.2
영업활동자산부채증감	-9.2	-5.2	-7.0	-7.1	-7.1
매출채권및기타채권의감소	-6.9	0.1	-3.9	-4.0	-4.0
재고자산의감소	-7.4	0.9	-3.6	-3.6	-3.6
매입채무및기타채무의증가	5.3	-3.5	0.6	0.6	0.6
기타	-0.2	-2.7	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-7.9	-12.8	-14.6	-15.6	-17.8
투자활동 현금흐름	-0.7	-15.7	-0.3	-0.3	-0.4
유형자산의 취득	-15.8	-17.6	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.5	6.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	-0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-2.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	13.6	-2.4	-0.8	-0.9	-0.9
기타	1.7	0.5	0.5	0.6	0.5
재무활동 현금흐름	-4.6	-8.9	-12.2	-12.2	-12.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-2.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-4.4	-6.1	-12.0	-12.0	-12.0
기타	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	0.1	-0.2	-1.5	-1.5	-1.5
현금 및 현금성자산의 순증가	41.4	13.0	54.5	63.0	77.4
기초현금 및 현금성자산	19.3	60.7	73.7	128.2	191.2
기말현금 및 현금성자산	60.7	73.7	128.2	191.2	268.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,710	4,684	8,486	9,611	11,438
BPS	21,092	24,749	31,796	39,967	49,965
CFPS	7,837	6,845	11,092	12,280	14,319
DPS	750	1,500	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	11.7	10.5	7.3	6.4	5.4
PER(최고)	13.7	18.3	8.0		
PER(최저)	6.6	9.3	5.1		
PBR	3.17	1.98	1.94	1.55	1.24
PBR(최고)	3.70	3.46	2.14		
PBR(최저)	1.78	1.76	1.36		
PSR	3.11	2.43	2.51	2.12	1.84
PCFR	8.5	7.2	5.6	5.0	4.3
EV/EBITDA	7.7	6.1	4.4	3.1	1.9
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	13.0	31.6	17.4	15.4	12.9
배당수익률(%,보통주,현금)	1.1	3.1	2.4	2.4	2.4
ROA	27.4	18.4	28.0	25.3	24.3
ROE	30.8	20.4	30.0	26.8	25.4
ROIC	48.7	36.0	54.6	64.2	74.4
매출채권회전율	11.8	9.0	10.0	9.9	9.8
재고자산회전율	10.7	9.1	11.1	10.9	10.8
부채비율	15.0	7.9	6.4	5.3	4.4
순차입금비율	-43.4	-44.7	-56.2	-64.4	-70.8
이자보상배율,현금	2,905.8	3,451.6	5,633.2	6,759.6	8,025.8
총차입금	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
순차입금	-74.4	-89.9	-145.2	-209.1	-287.4
EBITDA	60.9	51.0	80.7	95.4	111.9
FCF	21.1	24.3	58.3	69.7	82.8

자료: 키움증권 리서치센터

파마리서치 (214450)

Buy(Maintain)

목표주가 440,000원

주가(5/18) 311,500원

의료기기 Analyst 신민수

1Q26 실적은 매출액 1,461억, 영업이익 573억으로 각각 시장 기대치를 -1%, -3% 하회했습니다. 의료기기 사업부는 내수에서 외국인 관광객 효과가 감소하며 아쉬웠으나, 화장품 사업부는 올리브영 채널 중심으로 오히려 수혜를 보며 크게 성장했습니다. 수출은 다소 아쉬운 의료기기 성장세 속에서 마진이 개선된 화장품 매출의 성장이 전사 실적을 이끌었습니다. 홈쇼핑 채널 비중 감소 및 추가 외형 성장에 따른 레버리지 효과 여지가 남아 있다는 점도 화장품 사업부 성장의 긍정적인 부분입니다. 목표주가는 44만 원을 그대로 유지합니다.

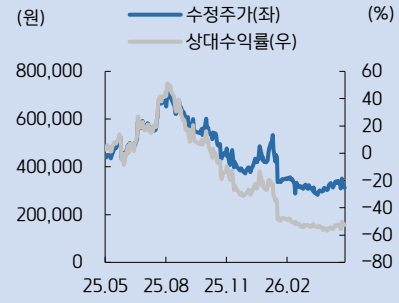
Stock Data

KOSDAQ (5/18)		1,111.09pt
시가총액		32,364억 원
52주 주가동향	최고가	최저가
	711,000 원	282,500원
최고/최저가 대비 등락	-56.2%	10.3%
주가수익률	절대	상대
1M	-0.3%	5.0%
6M	-30.9%	-45.3%
1Y	-26.3%	-52.6%

Company Data

발행주식수		10,390 천주
일평균 거래량(3M)		95천주
외국인 지분율		6.2%
배당수익률(26E)		1.1%
BPS(26E)		76,038원
주요 주주	정상수 외 7인	34.9%

Price Trend



화장품 성장, 오히려 좋을지도

>>> 쉬어갔던 의료기기, 화장품이 해냈다

1Q26 실적은 **매출액 1,461억**(YoY +25.0%, QoQ +1.9%; 컨센서스 -1.2% 하회, 당사 추정치 +1.0% 상회), **영업이익 573억**(YoY +28.1%, QoQ +10.4%, 영업이익률 39.2%; 컨센서스 -2.6% 하회, 추정치 +6.1% 상회)을 기록했다.

의료기기 내수: 1Q26 매출액 584억(YoY +20.9%, QoQ -2.2%)을 기록했다. 외국인 인바운드 시술 -12월에는 아쉬웠으나 한국인 대상 마케팅이 성공하며 매출 규모가 유지되었다. 3월부터 다시 상승 추세에 접어들어 2Q26 QoQ 성장을 기대해볼 수 있다.

의료기기 수출: 1Q26 매출액 211억(YoY flat, QoQ -10.2%)을 기록했다. 중국과 일본 등 기존 주요국 수요는 줄었으나, 유럽 VIVACY향 초도 물량 20억 출하 이후 좋은 반응 속에서 재고가 빠르게 소진되고 있다. 분기 초 1회 선적 ▶ 분기 중간 추가 납품 형태로 2Q26 QoQ +28.6%의 고성장세를 전망한다.

화장품: 1Q26 매출액 422억(YoY +51.0%, QoQ +11.6%)을 기록했다. **내수 153억**(YoY +43.3%)은 외국인 인바운드 행렬, 특히 올리브영 채널로 빠른 성장세를 보였다. **수출 269억**(YoY +55.8%)은 동남아 shopee, 중국과 미국 SEPHORA 신규 입점으로 침투를 가속화하고, 향후 추가 확장도 기대되고 있다.

>>> 일단은 성장, 목표주가 44만 원 유지

'26년 EPS 전망치 21,996원에 목표 PER 20배를 적용하여 목표주가 440,000원을 유지한다. 예상보다 컸던 의료기기 매출 성장 공백을 화장품으로 완벽하게 채웠다. 또한, 홈쇼핑 채널 비중 감소 등 마케팅비 감소로 화장품 사업부 마진이 크게 개선되고 있다는 점도 긍정적이다. 아직 규모의 경제 효과가 보일 만큼 사업이 커진 것이 아니라 장기적으로 사업부 마진 개선이 가능하다는 점도 고무적이다. 의료기기가 쉬어간다면 화장품으로 이를 극복하면 된다.

(십억 원, IFRS 연결)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	350.1	536.3	661.6	792.8	939.6
영업이익	126.1	214.4	271.0	332.6	398.8
EBITDA	139.7	230.2	286.7	351.2	414.4
세전이익	115.8	216.5	293.0	366.6	442.1
순이익	88.9	168.3	228.5	285.9	344.9
지배주주지분순이익	92.0	165.1	228.5	285.9	344.9
EPS(원)	8,608	14,209	19,760	24,722	29,819
증감률(%,YoY)	15.1	65.1	39.1	25.1	20.6
PER(배)	30.5	28.4	16.6	13.3	11.0
PBR(배)	5.69	6.76	4.31	3.37	2.65
EV/EBITDA(배)	18.2	16.6	9.8	7.2	5.2
영업이익률(%)	36.0	40.0	41.0	42.0	42.4
ROE(%)	18.9	26.9	29.1	28.5	26.9
순차입금비율(%)	-42.5	-56.1	-68.0	-78.2	-86.4

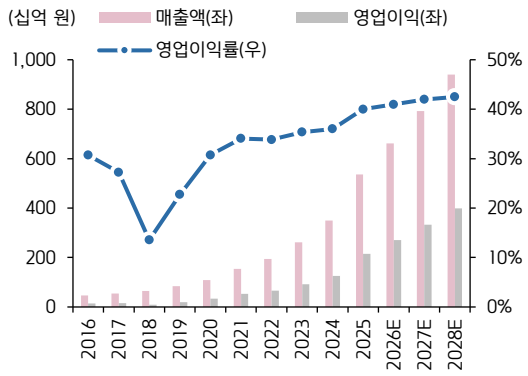
자료: 키움증권 리서치센터

파마리서치 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	116.9	140.6	135.4	143.3	146.1	161.9	168.5	185.1	536.3	661.6	792.8
YoY	*56.5%*	*69.2%*	*51.8%*	*39.1%*	*25.0%*	*15.2%*	*24.4%*	*29.1%*	*53.2%*	*23.4%*	*19.8%*
의약품	**17.2**	**20.5**	**22.0**	**22.9**	**21.4**	**21.6**	**22.4**	**23.6**	**82.5**	**89.0**	**96.1**
내수	10.6	13.4	13.3	13.7	11.2	13.8	14.2	14.5	51.1	53.7	61.9
수출	6.6	7.0	8.6	9.2	10.2	7.8	8.2	9.1	31.5	35.3	34.2
의료기기	**69.5**	**85.0**	**76.8**	**83.2**	**79.5**	**91.2**	**93.1**	**101.6**	**314.4**	**365.4**	**431.3**
내수	48.3	60.7	57.2	59.7	58.4	64.0	63.0	64.5	225.9	249.9	280.3
수출	21.2	24.3	19.6	23.6	21.1	27.2	30.1	37.1	88.6	115.5	151.0
화장품	**27.9**	**30.8**	**35.2**	**37.8**	**42.2**	**46.2**	**50.4**	**57.0**	**131.6**	**195.8**	**252.8**
내수	10.7	11.3	13.2	12.1	15.3	16.5	17.6	18.6	47.3	68.0	82.6
수출	17.2	19.5	21.9	25.6	26.9	29.7	32.8	38.4	84.3	127.8	170.2
기타	**2.4**	**4.4**	**1.5**	**-0.6**	**3.0**	**3.0**	**2.6**	**2.9**	**7.7**	**11.5**	**12.6**
내수	2.1	3.3	1.1	-1.5	2.4	2.8	2.5	2.7	5.1	10.5	12.0
수출	0.3	1.1	0.4	0.9	0.5	0.2	0.1	0.2	2.6	1.0	0.6
매출원가	31.5	33.4	26.3	33.9	33.2	36.1	37.6	41.3	125.1	148.1	175.5
매출원가율	26.9%	23.8%	19.4%	23.7%	22.7%	22.3%	22.3%	22.3%	23.3%	22.4%	22.1%
매출총이익	85.4	107.2	109.1	109.4	112.9	125.8	130.9	143.8	411.2	513.5	617.3
매출총이익률	73.1%	76.2%	80.6%	76.3%	77.3%	77.7%	77.7%	77.7%	76.7%	77.6%	77.9%
판매비와관리비	40.7	51.3	47.3	57.5	55.6	56.8	59.3	70.7	196.8	242.5	284.6
판관비율	34.8%	36.5%	34.9%	40.1%	38.1%	35.1%	35.2%	38.2%	36.7%	36.6%	35.9%
영업이익	44.7	55.9	61.9	51.9	57.3	69.0	71.6	73.1	214.4	271.0	332.6
YoY	*67.7%*	*81.6%*	*77.2%*	*54.1%*	*28.1%*	*23.5%*	*15.8%*	*40.8%*	*70.1%*	*26.4%*	*22.7%*
영업이익률	38.3%	39.7%	45.7%	36.2%	39.2%	42.6%	42.5%	39.5%	40.0%	41.0%	42.0%
당기순이익	36.0	42.0	50.9	39.3	48.7	57.7	60.3	61.8	168.3	228.5	285.9
YoY	*96.8%*	*46.4%*	*99.3%*	*139.7%*	*35.3%*	*37.2%*	*18.6%*	*57.1%*	*89.2%*	*35.8%*	*25.1%*
당기순이익률	30.8%	29.9%	37.6%	27.4%	33.4%	35.6%	35.8%	33.4%	31.4%	34.5%	36.1%

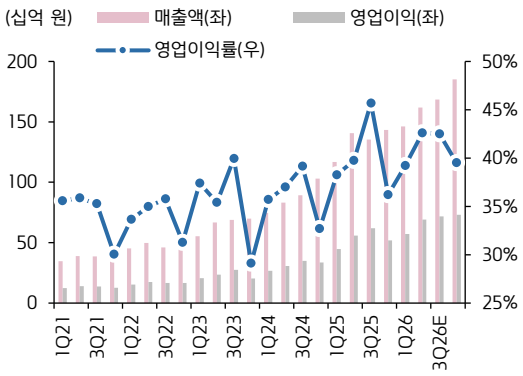
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

파마리서치 연간 실적 추이 및 전망



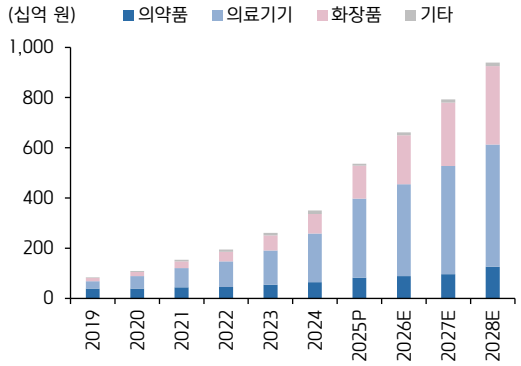
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기 실적 추이 및 전망



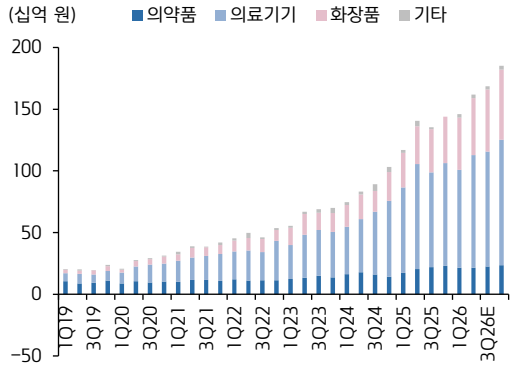
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



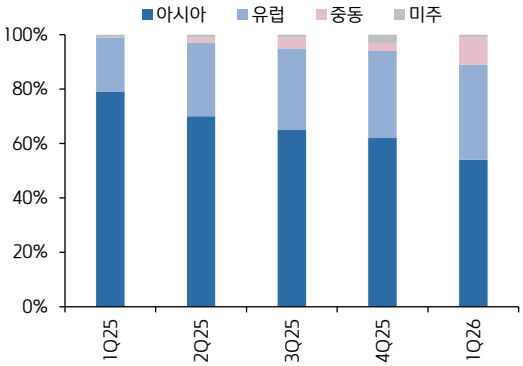
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



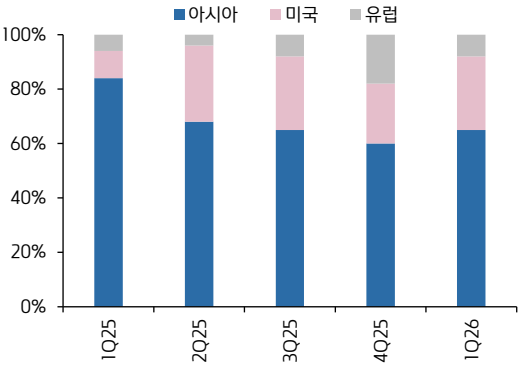
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 의료기기 지역별 수출 비중 추이



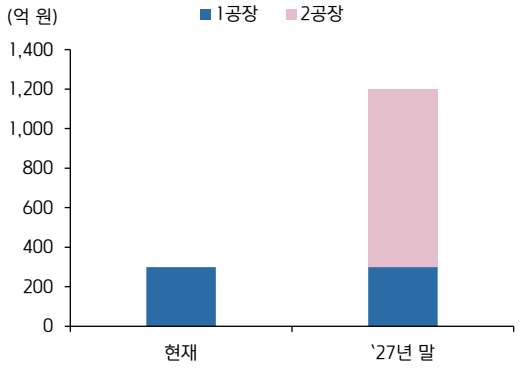
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 화장품 지역별 수출 비중 추이



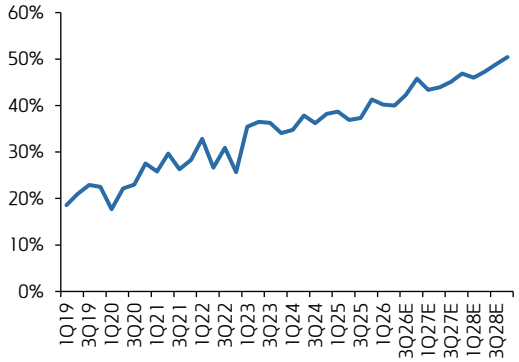
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치바이오 톡신 CAPA 증설



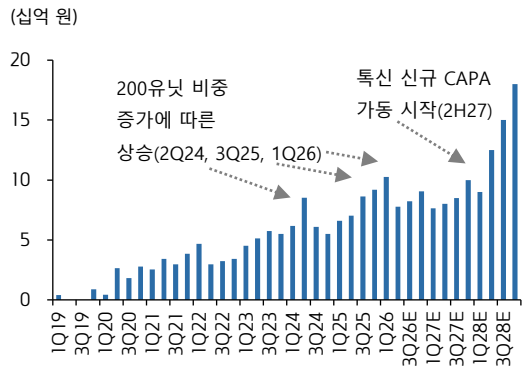
자료: 파마리서치바이오, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기 매출액 수출 비중 추이 및 전망



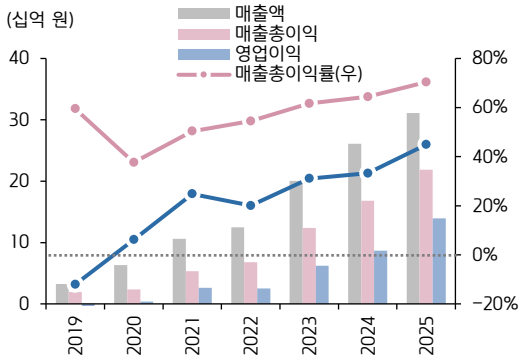
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기별 의약품 해외 매출액 추이



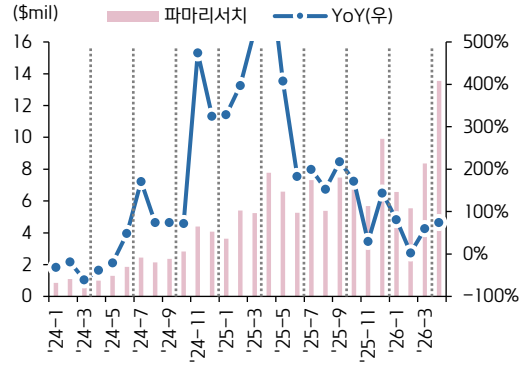
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

톡신 자회사 파마리서치바이오 연간 실적 추이



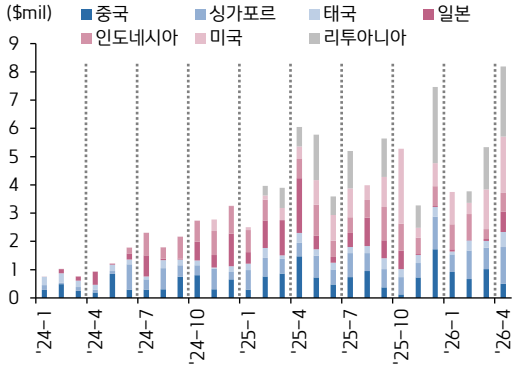
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

강원도 강릉시 필러 월간 수출 데이터



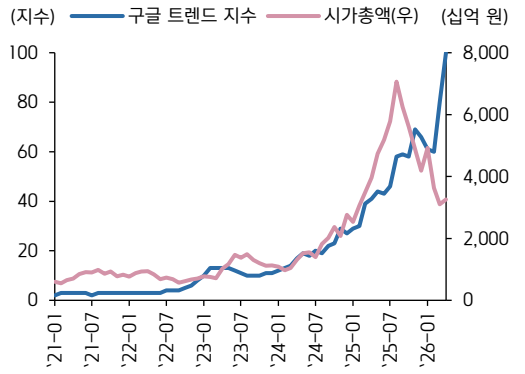
주) 파마리서치 추정
주2) HS 코드: 3304.99.9000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

강원다 강릉시 주요 국가별 필러 수출액 데이터



주) 파마리서치 추정
주2) HS 코드: 3304.99.9000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

'리쥬란' 구글 트렌드 지수와 파마리서치 시가총액



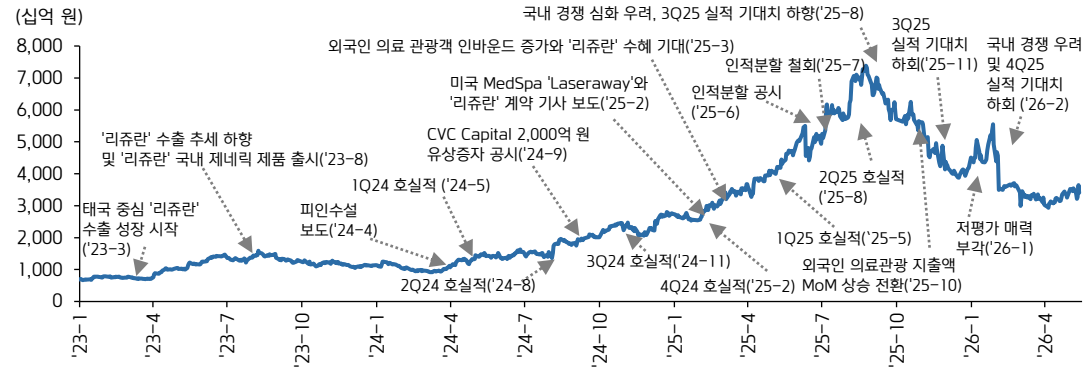
주) 검색어 기반 상대적인 트렌드 지수, 0은 데이터 양이 부족함을, 100은 데이터가 가장 많음을 의미함
자료: Google Trends, 키움증권 리서치센터

회복 중인 구글 트렌드 지수와 시가총액

기간	구글 트렌드 지수와 시가총액 간의 상관계수	3 개월 지연시킨 두 지표 간의 상관계수
2021~현재	0.8459	0.8440
2022~현재	0.8269	0.8239
2023~현재	0.7787	0.7609
2024~현재	0.6779	0.6110

자료: Google Trends, FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 시가총액 추이



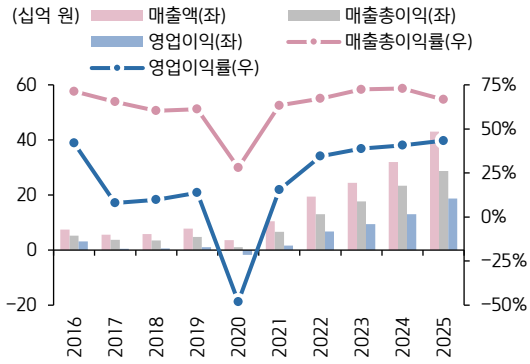
자료: FnGuide, 언론보도, 파마리서치, 키움증권 리서치센터

국내 '리쥬란' 관련 PN 필러 제네릭 제품 내용

제조사	유통사	제품명	시술 가격 (만 원)	출시 시기
파마리서치	파마리서치	리쥬란	20	'14-04
비알팜	LG 화학	HP 비타란	15	'23-07
	텐텍	리제반	15	'23-08
	유벤타 헬스케어	리즈네	-	'23-10
	제테마	프라쥬에	15	'24-07
	GC 녹십자웰빙	필로드	15	'24-09
	대한뉴팜	더마 신델라	-	'24-09

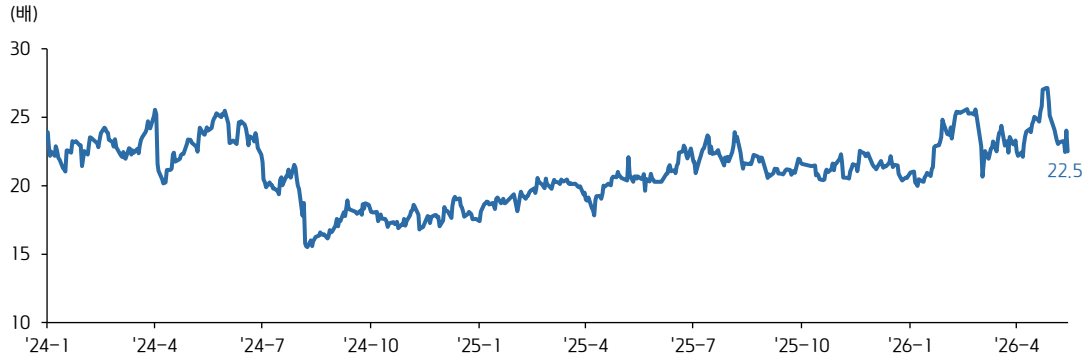
주) 시술 가격은 2cc 시술 기준
자료: 각 사, 식품의약품안전처, 언론보도, 키움증권 리서치센터

비알팜 연간 실적 추이



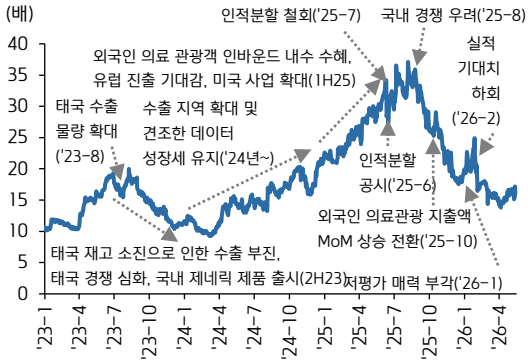
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

국내 주요 화장품 상장사 12개월 선행 PER 평균 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 12개월 선행 PER 추이



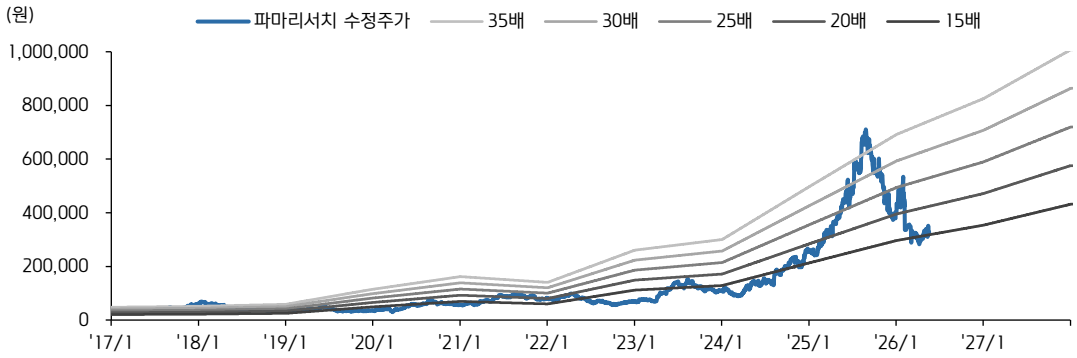
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 목표주가 산정 내용

2026 년 EPS 전망치	21,996 원
목표 PER	20 배
목표 주가	**442,110 원**
조정	**440,000 원**
현재 주가	311,500 원
상승 여력	**41.3%**

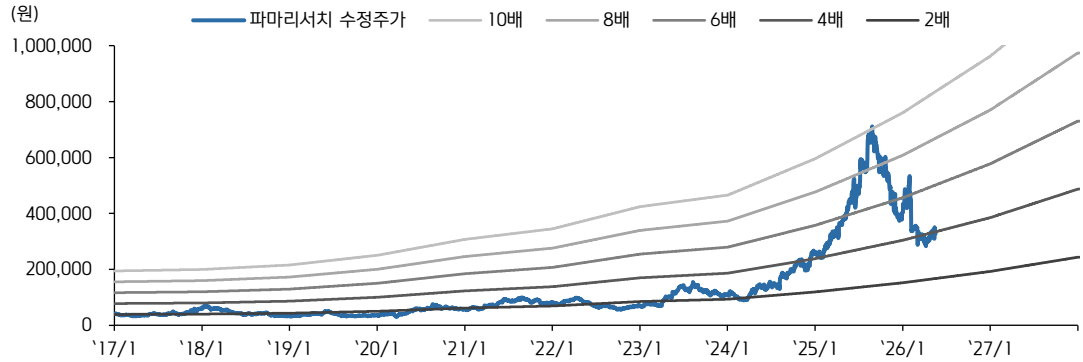
자료: 키움증권 리서치센터

파마리서치 12개월 선행 PER BAND CHART



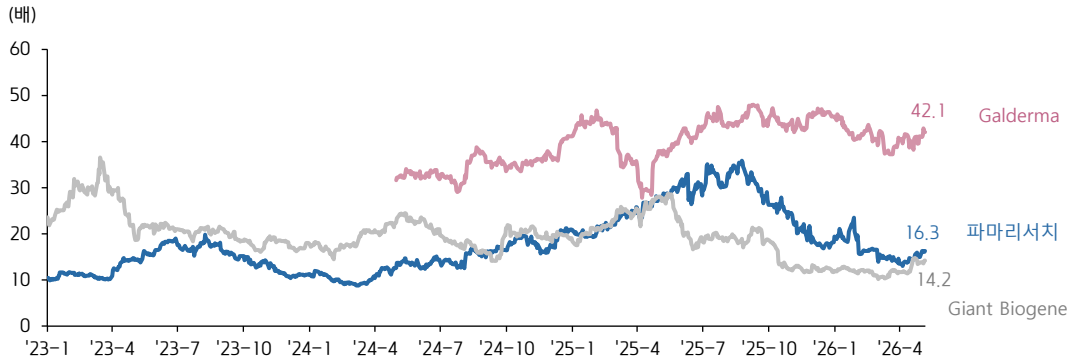
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 12개월 선행 PBR BAND CHART



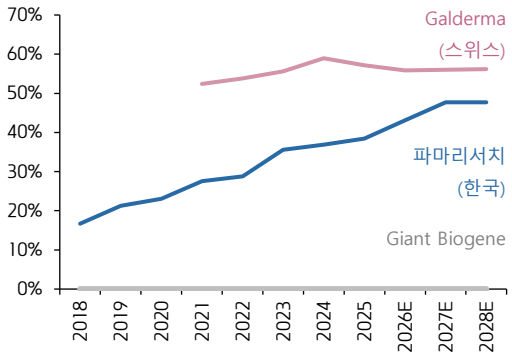
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치, Galderma, Giant Biogene 12개월 선행 PER



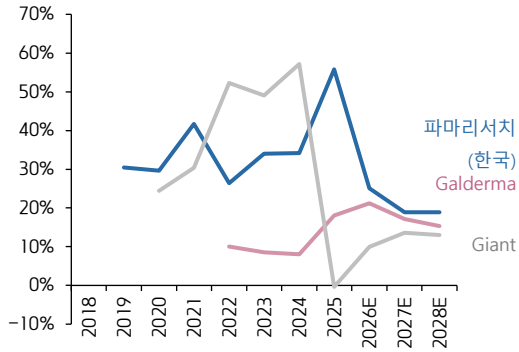
주) Galderma는 '24년 3월 상장
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요 peer 업체 간의 해외 매출액 비중 비교



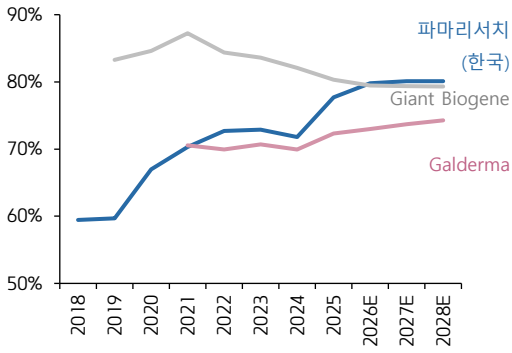
주) Giant Biogene은 해외 매출 비중 0%
주2) 해외 업체 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터

주요 peer 업체 간의 매출액 성장률 비교



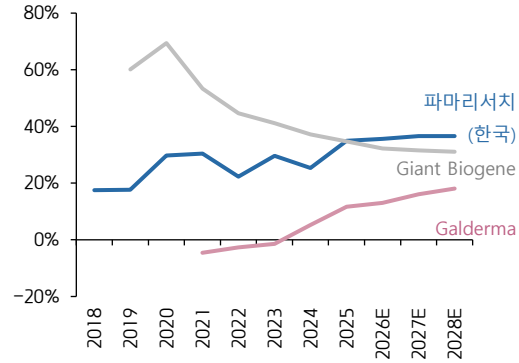
주) Giant Biogene은 해외 매출 비중 0%
주2) 해외 업체 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터

주요 peer 업체 간의 매출총이익률 비교



주) Giant Biogene은 해외 매출 비중 0%
주2) 해외 업체 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터

주요 peer 업체 간의 당기순이익률 비교



주) Giant Biogene은 해외 매출 비중 0%
주2) 해외 업체 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터

파마리서치 '리쥬란' 품목 해외 인허가 획득 국가

대륙	아시아(13)	유럽 및 오세아니아(38)		아메리카(5)	중동(7)
국가명	싱가포르(3Q17)	우크라이나(1Q19)	라트비아(1Q26)	칠레(1Q24)	UAE(3Q24)
	말레이시아(1Q18)	벨라루스(2Q22)	루마니아(1Q26)	멕시코(2Q24)	이스라엘(1Q25)
	인도네시아(1Q19)	리투아니아(2Q22)	룩셈부르크(1Q26)	페루(2Q25)	사우디아라비아(1Q26)
	중국*(1Q20)	튀르키예(1Q23)	리투아니아(1Q26)	콜롬비아(3Q26E)	이라크(2Q26E)
	태국(3Q22)	호주(3Q23)	몰타(1Q26)	아르헨티나(3Q26E)	쿠웨이트(2Q26E)
	베트남(2Q23)	뉴질랜드(3Q23)	벨기에(1Q26)		레바논(3Q26E)
	카자흐스탄(2Q23)	체코(3Q24)	사이프러스(1Q26)		이집트(4Q26E)
	필리핀(2Q23)	덴마크(3Q24)	스위스(1Q26)		
	대만(3Q24)	스웨덴(3Q24)	스페인(1Q26)		
	홍콩(1Q25)	핀란드(3Q24)	슬로베니아(1Q26)		
	우즈베키스탄(2Q25)	노르웨이(3Q24)	아일랜드(1Q26)		
	미얀마(1Q25)	불가리아(4Q24)	에스토니아(1Q26)		
	우즈베키스탄(2Q25)	알바니아(4Q24)	오스트리아(1Q26)		
		유럽 MDR(4Q24)	이탈리아(1Q26)		
		영국(4Q25)	크로아티아(1Q26)		
		프랑스(4Q25)	포르투갈(1Q26)		
		그리스(1Q26)	폴란드(1Q26)		
		네덜란드(1Q26)	슬로바키아(2Q26E)		
		독일(1Q26)	헝가리(3Q26E)		

주) 별표(*) 표시는 2등급 의료기기 허가
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

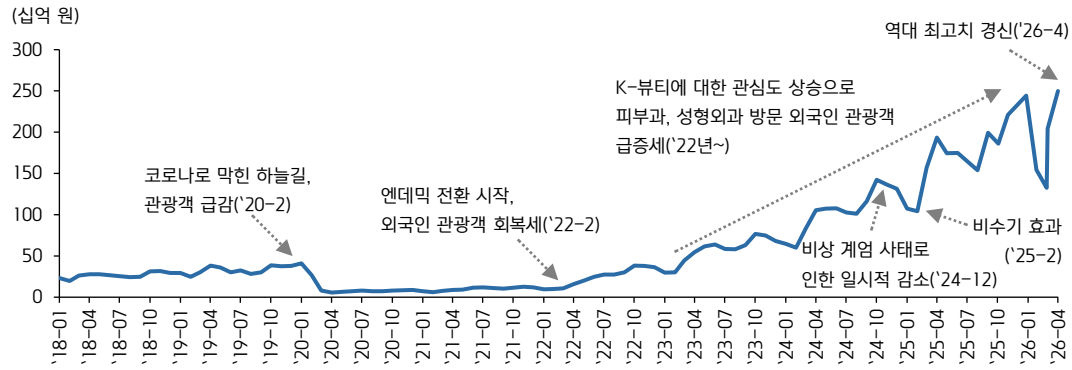
파마리서치 '리쥬란' 외 품목 해외 인허가 획득 국가

해외 인허가 현황 (품목허가 획득 국가) - REJURAN 이외

CLEVIEL	CONJURAN	REJURAN COSMETIC
Asia	*Asia*	*Asia*
• 대만 • 인도네시아 • 싱가포르 • 태국 • 홍콩	• 싱가포르 • 태국 • 말레이시아	• 중국 • 일본 • 태국 • 싱가포르 • 말레이시아 • 대만 • 홍콩
Europe/Oceania	*Europe/Oceania*	*Europe/Oceania*
	• 우크라이나	• 우크라이나 • 호주 • 러시아
		America
		• 미국

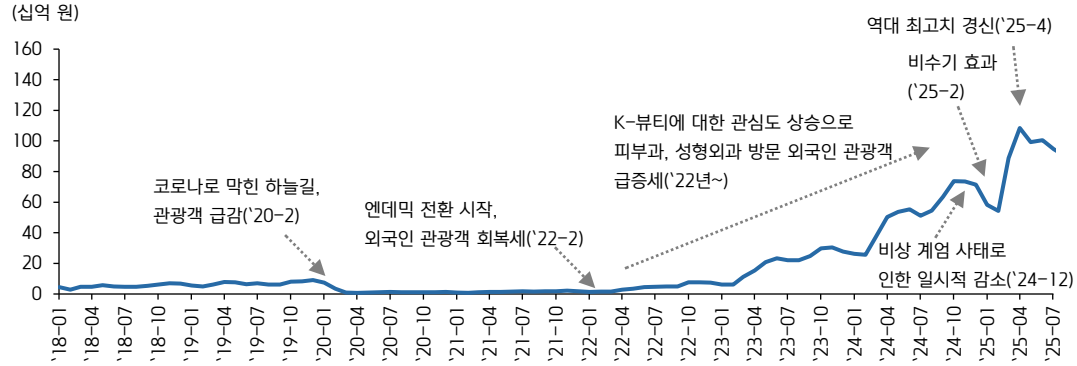
자료: 파마리서치

월간 외국인 의료 소비액 추이



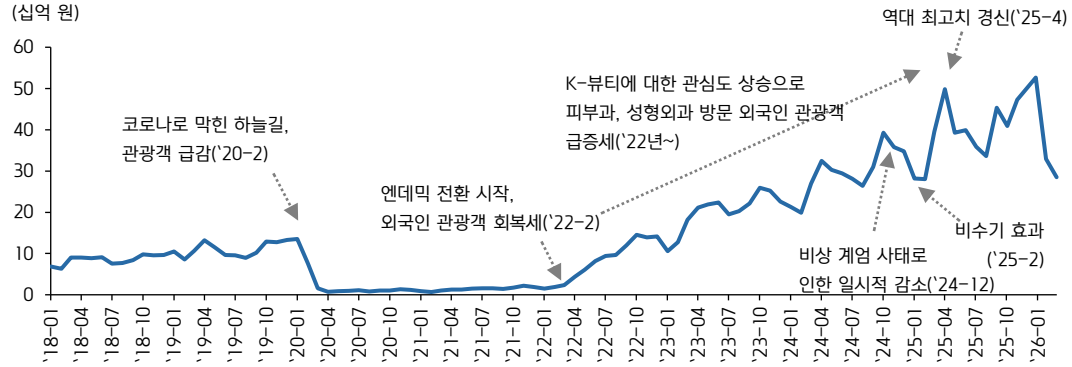
자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

월간 외국인 의료 소비액 진료과목별 비율 추이



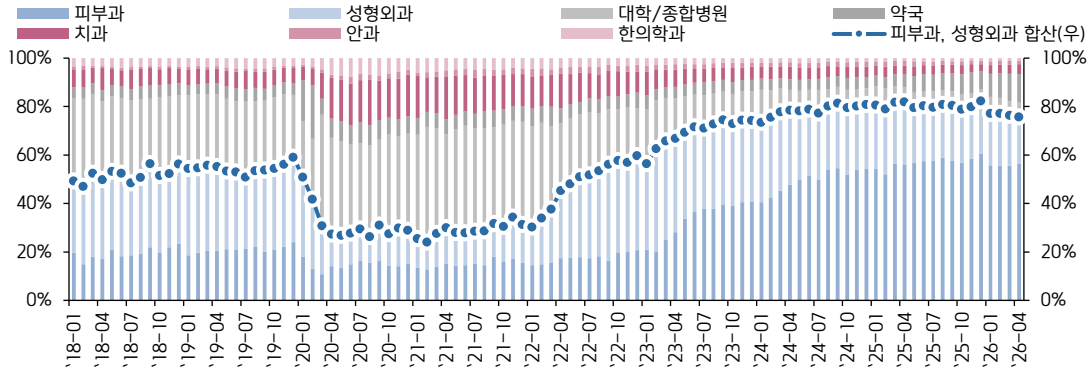
자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

월간 외국인 의료 소비건수 추이



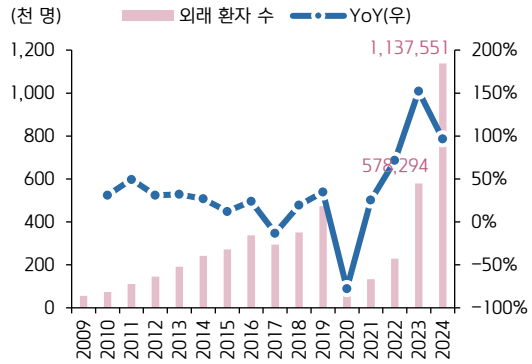
자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

월간 외국인 의료 소비건수 진료과목별 비율 추이



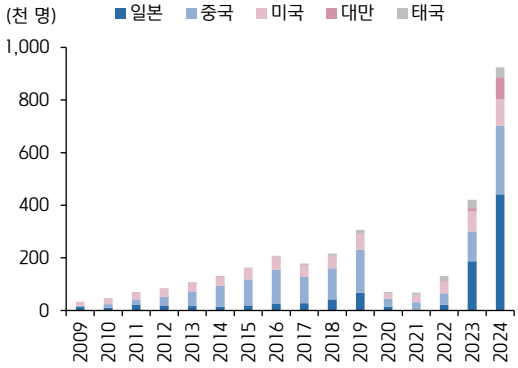
자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

연간 대한민국 방문 외국인 실환자 수 추이



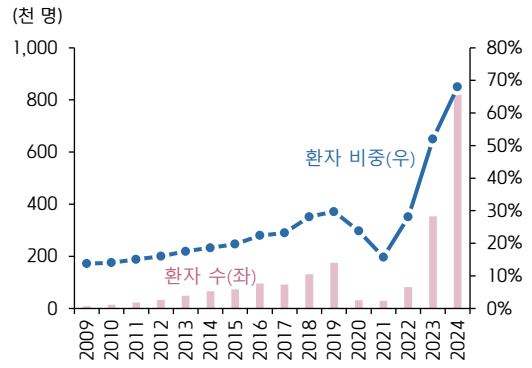
주) 중복내원 횟수 제외한 실환자 수 기준
주2) 입원 환자 제외한 외래 환자 기준
자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

주요 국적별 외국인 환자 현황



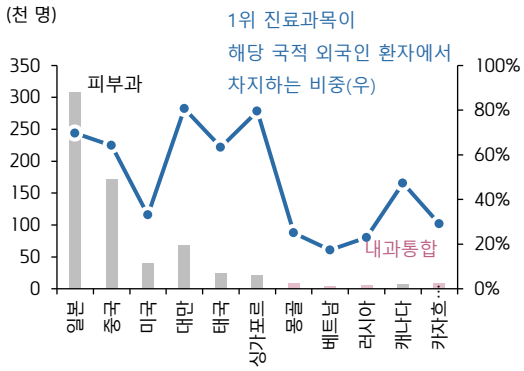
주) 중복내원 횟수 제외한 실환자 수 기준
자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

연간 외국인 환자 중 피부과 + 성형외과 합산 수



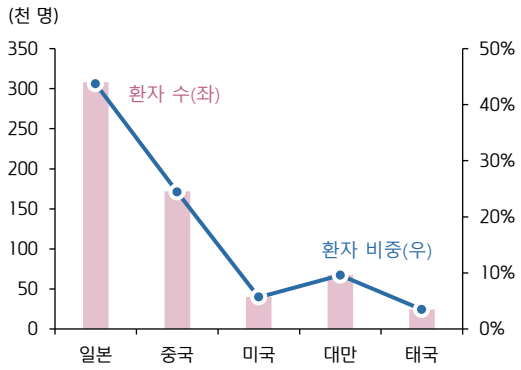
자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터

'24년 주요 국적별 외국인 환자 수 1위 진료과목



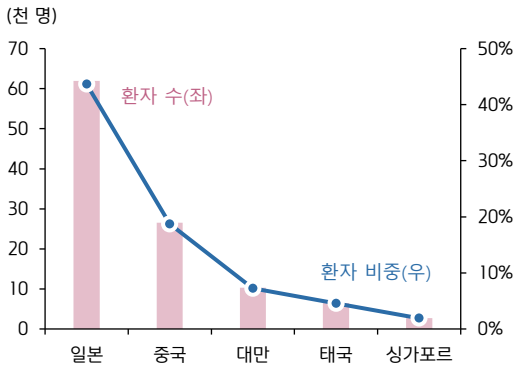
주) 파란색은 환자 수 1위 진료과목이 피부과인 국가를 뜻함
주2) 자주색은 환자 수 1위 진료과목이 내과통합인 국가를 뜻함
주3) 내과통합 = 가정의학과, 일반내과 등 내과 11개과 통합
자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터

'24년 국내 피부과 외국인 환자 수 상위 5개국



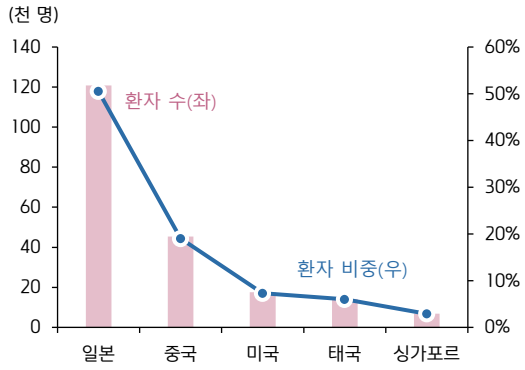
자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

'24년 국내 성형외과 외국인 환자 수 상위 5개국



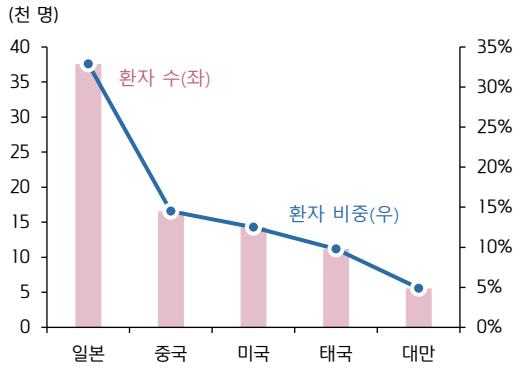
자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

'23년 국내 피부과 외국인 환자 수 상위 5개국



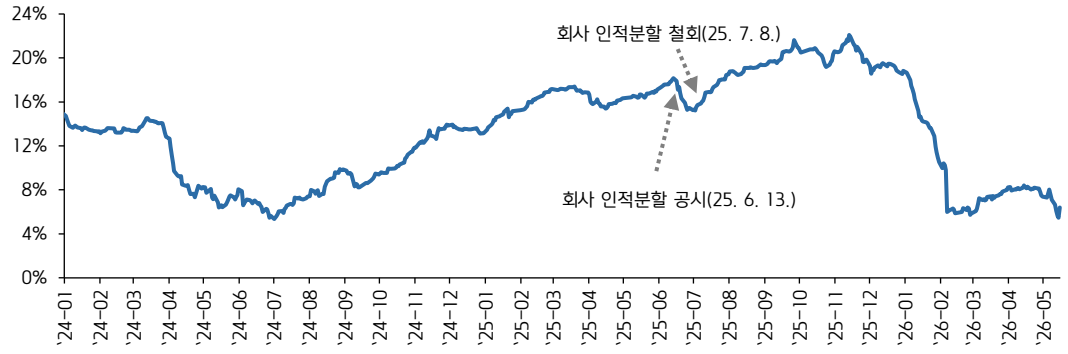
자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

'23년 국내 성형외과 외국인 환자 수 상위 5개국



자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

분할 공시 전후 파마리서치 외국인 지분율 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	350.1	536.3	661.6	792.8	939.6
매출원가	98.9	125.1	148.1	175.5	211.4
매출총이익	251.2	411.2	513.5	617.3	728.2
판관비	125.2	196.8	242.5	284.6	329.4
영업이익	126.1	214.4	271.0	332.6	398.8
EBITDA	139.7	230.2	286.7	351.2	414.4
영업외손익	-10.2	2.1	21.9	33.9	43.4
이자수익	10.2	16.2	21.9	29.4	38.8
이자비용	4.6	10.4	10.4	10.4	10.4
외환관련이익	6.7	5.2	4.9	4.9	4.9
외환관련손실	1.7	6.1	3.4	3.4	3.4
종속 및 관계기업손익	6.0	0.4	0.4	0.4	0.4
기타	-26.8	-3.2	8.5	13.0	13.1
법인세차감전이익	115.8	216.5	293.0	366.6	442.1
법인세비용	26.9	48.3	64.5	80.6	97.3
계속사업순손익	88.9	168.3	228.5	285.9	344.9
당기순이익	88.9	168.3	228.5	285.9	344.9
지배주주순이익	92.0	165.1	228.5	285.9	344.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.1	53.2	23.4	19.8	18.5
영업이익 증감율	36.7	70.0	26.4	22.7	19.9
EBITDA 증감율	34.0	64.8	24.5	22.5	18.0
지배주주순이익 증감율	20.2	79.5	38.4	25.1	20.6
EPS 증감율	15.1	65.1	39.1	25.1	20.6
매출총이익율(%)	71.8	76.7	77.6	77.9	77.5
영업이익률(%)	36.0	40.0	41.0	42.0	42.4
EBITDA Margin(%)	39.9	42.9	43.3	44.3	44.1
지배주주순이익률(%)	26.3	30.8	34.5	36.1	36.7
	350.1	536.3	661.6	792.8	939.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	554.5	759.5	1,006.1	1,326.5	1,724.1
현금 및 현금성자산	165.3	175.7	368.3	632.2	968.2
단기금융자산	286.1	444.2	466.4	489.7	514.2
매출채권 및 기타채권	42.5	51.8	63.9	76.6	90.8
재고자산	57.3	82.7	102.0	122.3	144.9
기타유동자산	3.3	5.1	5.5	5.7	6.0
비유동자산	301.2	284.3	255.1	223.0	193.8
투자자산	88.2	51.3	37.7	24.2	10.6
유형자산	147.3	174.5	163.1	147.9	134.9
무형자산	33.4	31.5	27.2	23.8	21.3
기타비유동자산	32.3	27.0	27.1	27.1	27.0
자산총계	855.7	1,043.9	1,261.2	1,549.5	1,917.9
유동부채	82.8	110.5	137.7	178.6	240.5
매입채무 및 기타채무	40.2	56.5	83.7	124.6	186.5
단기금융부채	12.5	10.3	10.3	10.3	10.3
기타유동부채	30.1	43.7	43.7	43.7	43.7
비유동부채	203.4	209.5	209.5	209.5	209.5
장기금융부채	197.0	203.4	203.4	203.4	203.4
기타비유동부채	6.4	6.1	6.1	6.1	6.1
부채총계	286.3	320.0	347.3	388.1	450.0
지배지분	539.4	689.3	879.4	1,126.9	1,433.3
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	197.3	193.6	193.6	193.6	193.6
기타자본	-4.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
이익잉여금	343.1	492.1	682.2	929.6	1,236.1
비지배지분	30.0	34.5	34.5	34.5	34.5
자본총계	569.4	723.9	913.9	1,161.4	1,467.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	138.1	183.2	214.1	282.0	355.2
당기순이익	88.9	168.3	228.5	285.9	344.9
비현금항목의 가감	61.0	65.5	38.6	50.1	54.4
유형자산감가상각비	9.8	11.4	11.4	15.2	13.1
무형자산감가상각비	3.8	4.4	4.3	3.3	2.6
지분법평가손익	-7.0	-11.8	0.0	0.0	0.0
기타	54.4	61.5	22.9	31.6	38.7
영업활동자산부채증감	0.4	-24.7	-0.1	7.7	24.8
매출채권및기타채권의감소	-5.2	-9.5	-12.1	-12.7	-14.2
재고자산의감소	-11.9	-26.2	-19.3	-20.2	-22.6
매입채무및기타채무의증가	15.9	11.3	27.3	40.8	61.9
기타	1.6	-0.3	4.0	-0.2	-0.3
기타현금흐름	-12.2	-25.9	-52.9	-61.7	-68.9
투자활동 현금흐름	-225.5	-155.9	-8.9	-10.0	-11.2
유형자산의 취득	-36.4	-29.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.3	-4.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	14.9	36.9	13.6	13.6	13.6
단기금융자산의감소(증가)	-191.7	-158.1	-22.2	-23.3	-24.5
기타	-10.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
재무활동 현금흐름	182.6	-15.3	-45.4	-41.0	-41.0
차입금의 증가(감소)	10.4	-1.0	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-10.1	-11.7	-42.8	-38.4	-38.4
기타	182.3	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
기타현금흐름	2.9	-1.7	32.9	32.9	32.9
현금 및 현금성자산의 순증가	98.1	10.3	192.7	263.9	335.9
기초현금 및 현금성자산	67.2	165.3	175.7	368.4	632.2
기말현금 및 현금성자산	165.3	175.7	368.4	632.2	968.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,608	14,209	19,760	24,722	29,819
BPS	46,161	59,603	76,038	97,436	123,930
CFPS	14,022	20,116	23,097	29,053	34,522
DPS	1,100	3,700	3,700	3,700	3,700
주가배수(배)					
PER	30.5	28.4	16.6	13.3	11.0
PER(최고)	31.4	50.2	28.4		
PER(최저)	10.1	16.4	14.1		
PBR	5.69	6.76	4.31	3.37	2.65
PBR(최고)	5.85	11.96	7.38		
PBR(최저)	1.88	3.92	3.66		
PSR	8.02	8.73	5.73	4.79	4.04
PCFR	18.7	20.0	14.2	11.3	9.5
EV/EBITDA	18.2	16.6	9.8	7.2	5.2
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	12.8	22.8	16.8	13.4	11.1
배당수익률(%,보통주,현금)	0.4	0.9	1.1	1.1	1.1
ROA	12.8	17.7	19.8	20.3	19.9
ROE	18.9	26.9	29.1	28.5	26.9
ROIC	42.0	71.5	86.4	114.9	161.5
매출채권회전율	9.1	11.4	11.4	11.3	11.2
재고자산회전율	6.5	7.7	7.2	7.1	7.0
부채비율	50.3	44.2	38.0	33.4	30.7
순차입금비율	-42.5	-56.1	-68.0	-78.2	-86.4
이자보상배율,현금	27.2	20.6	26.1	32.0	38.4
총차입금	209.5	213.7	213.7	213.7	213.7
순차입금	-241.9	-406.2	-621.0	-908.3	-1,268.7
EBITDA	139.7	230.2	286.7	351.2	414.4
FCF	67.4	124.1	227.0	285.7	351.5

자료: 키움증권 리서치센터

클래시스 (214150)

Buy(Maintain)

목표주가 72,000원

주가(5/18) 48,100원

의료기기 Analyst 신민수

1Q26 매출액 872억, 영업이익 372억으로 시장 기대치를 각각 -5%, -17% 하회 했습니다. 국내 장비 일정이 엉키며 매출 공백이 발생했고, 브라질 자회사 실적은 3월만 연결 반영되고 미실현 이익을 제거하며 실적은 다소 아쉬웠습니다. 대신 2Q26부터는 본격 영업 전개 준비 완료, 브라질 분기 온기 실적 반영, 늘어난 매 출채권, 재고자산, 단기차입금 교통 정리에 나설 예정입니다. 미국을 비롯한 수출 성장세는 견고한 상태입니다. 목표주가는 72,000원을 유지합니다.

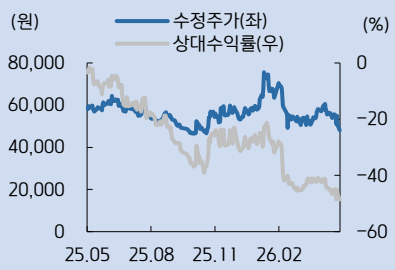
Stock Data

KOSDAQ (5/18)		1,111.09pt
시가총액		31,378억 원
52주 주가동향	최고가	최저가
	75,600 원	46,500원
최고/최저가 대비 등락	-36.4%	3.4%
주가수익률	절대	상대
1M	-17.4%	-13.0%
6M	-13.3%	-31.5%
1Y	-19.8%	-48.5%

Company Data

발행주식수		65,236 천주
일평균 거래량(3M)		431천주
외국인 지분율		71.3%
배당수익률(26E)		2.0%
BPS(26E)		10,389원
주요 주주	BCPE 외 1인	49.1%

Price Trend



스스로를 증명하라

>>> 국내 장비와 브라질 연결로 아쉬운 실적

1Q26 실적은 **매출액 872억**(YoY +13.0%, QoQ -6.7%; 컨센서스 -5.3%, 당사 추정치 -4.0% 하회), **영업이익 372억**(YoY -4.1%, QoQ -27.3%, 영업이익률 42.7%; 컨센서스 -17.1%, 추정치 -10.1% 하회)을 기록했다.

국내: 1Q26 장비 매출액 66억(YoY -28.0%, QoQ -47.3%)을 기록했다. '25년 출시한 '리팟'의 영업세를 '쿼드세이' 장비로 전환하고자 했다. 하지만 사용성 개선 제품 개발로 4월부터 '쿼드세이' 납품이 본격적으로 재개되어 매출액 성장에 공백이 생겼다.

브라질: 3월 5일부터 연결재무제표 편입이 진행되어 연결 매출액 18억이 1Q26에 인식되었다. 3월 남미 현지 매출액은 57억이었으나 39억은 재고 및 내부 거래 미실현 이익으로 상계되었다. 2Q26부터는 거꾸로 재고자산이 추가로 팔리는 형태라면 미실현 이익이 추가로 반영될 여지가 있다. 여전히 **브라질 '26년 연간 연결 매출액은 500-700억 수준으로 전망한다.**

중국: 규제 당국으로부터 보완 요청이 있어 **허가 목표 시점이 '26년 9월 ▶ 연말로 미뤄졌다.** 현재 중국 파트너사 선정을 위해 여러 업체들을 만나고 있는 상황이다.

미국: **연간 장비 판매 목표 300대 중 100대를 납품**하여 '쿼드세이'와 'EVERESSE'의 수요가 커지고 있음이 증명되고 있다.

>>> 투자의견 매수, 목표주가 7.2만 원 유지

'26년 EPS 전망치 2,941원에 목표 PER 25배를 적용하여 목표주가 72,000원을 유지한다. 실적 부진은 수요 부진이 아니라 제품 일정이 엉키고, 브라질 법인 내용이 일시적으로 연결 반영되며 발생했다. 매출채권, 재고자산, 단기차입금도 MedSystems를 인수하며 크게 늘어 정상화 과정이 필요하다. 2Q26부터는 해당 이슈들을 해결하는 과정을 보여줄 것으로 판단한다.

(십억 원, IFRS 연결)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	242.9	336.8	467.4	623.0	772.4
영업이익	122.4	170.6	225.4	309.5	390.8
EBITDA	129.7	185.2	239.7	322.4	402.4
세전이익	127.9	168.6	247.1	335.6	423.2
순이익	97.5	132.0	192.7	261.8	330.1
지배주주지분순이익	97.9	131.9	192.7	261.7	330.0
EPS(원)	1,517	2,014	2,941	3,996	5,038
증감률(%,YoY)	32.4	32.8	46.0	35.8	26.1
PER(배)	31.4	27.1	17.2	12.6	10.0
PBR(배)	6.88	6.46	4.86	3.77	2.90
EV/EBITDA(배)	23.5	18.6	12.8	9.0	6.6
영업이익률(%)	50.4	50.7	48.2	49.7	50.6
ROE(%)	26.5	26.2	31.2	33.6	32.7
순차입금비율(%)	-14.8	-21.9	-33.9	-45.8	-56.2

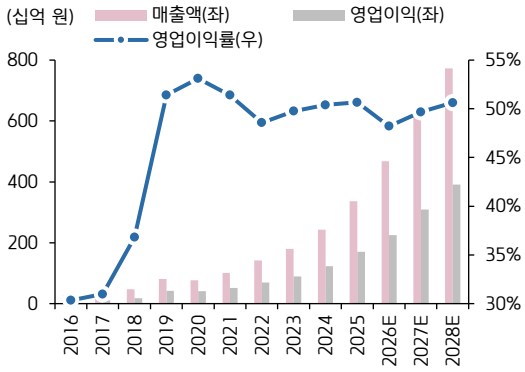
자료: 키움증권 리서치센터

클래시스 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	77.1	83.3	83.0	93.4	87.2	120.4	122.2	137.7	336.8	467.4	623.0
YoY	*53.1%*	*41.8%*	*39.7%*	*25.6%*	*13.0%*	*44.6%*	*47.2%*	*47.3%*	*38.6%*	*38.8%*	*33.3%*
장비+클루덤+이루다	35.1	45.5	42.9	50.5	42.1	64.7	62.5	74.3	174.0	243.6	331.4
소모품 등	41.0	35.2	37.3	41.1	40.9	52.7	56.6	59.6	154.6	209.8	278.4
Skederm 등 화장품	0.8	2.4	2.5	1.6	2.0	2.7	2.9	3.5	7.3	11.1	12.0
부동산 등 임대	0.2	0.2	0.2	0.2	2.1	0.3	0.3	0.3	0.9	2.9	1.3
매출원가	15.8	19.3	19.3	21.4	22.1	28.1	28.0	32.1	75.7	110.3	142.7
매출원가율	20.5%	23.1%	23.2%	22.9%	25.4%	23.3%	22.9%	23.3%	22.5%	23.6%	22.9%
매출총이익	61.3	64.0	63.7	72.0	65.0	92.3	94.1	105.6	261.1	357.1	480.3
매출총이익률	79.5%	76.9%	76.8%	77.1%	74.6%	76.7%	77.1%	76.7%	77.5%	76.4%	77.1%
판매비와관리비	22.5	21.0	26.1	20.8	27.8	34.2	33.1	36.5	90.5	131.7	170.9
판관비율	29.2%	25.2%	31.5%	22.3%	31.9%	28.4%	27.1%	26.5%	26.9%	28.2%	27.4%
영업이익	38.8	43.0	37.6	51.2	37.2	58.1	61.0	69.0	170.6	225.4	309.5
YoY	*46.3%*	*37.9%*	*29.9%*	*43.0%*	*-4.1%*	*35.1%*	*62.2%*	*34.9%*	*39.3%*	*32.1%*	*37.3%*
영업이익률	50.3%	51.6%	45.3%	54.8%	42.7%	48.3%	49.9%	50.1%	50.7%	48.2%	49.7%
당기순이익	29.7	26.5	33.1	42.7	33.2	48.6	51.5	59.5	132.0	192.7	261.8
YoY	*13.9%*	*-0.4%*	*100.8%*	*50.3%*	*11.6%*	*83.6%*	*55.5%*	*39.5%*	*35.3%*	*46.0%*	*35.8%*
당기순이익률	38.5%	31.8%	39.9%	45.7%	38.0%	40.4%	42.1%	43.2%	39.2%	41.2%	42.0%

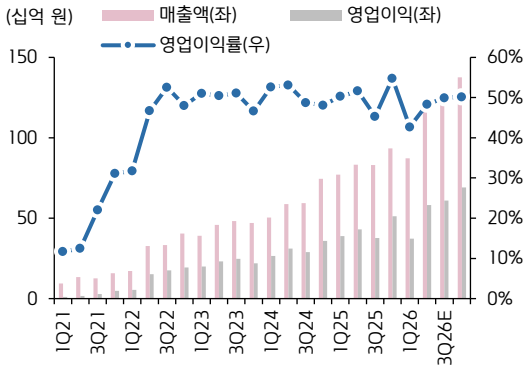
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

클래시스 연간 실적 추이 및 전망



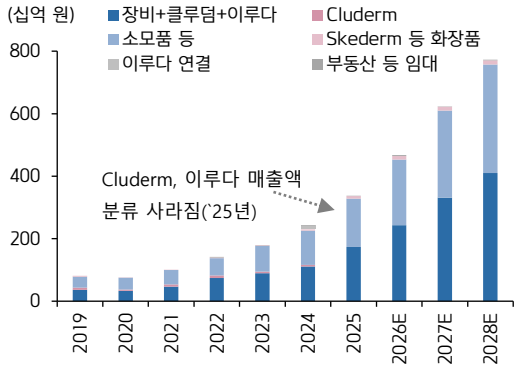
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

클래시스 분기 실적 추이 및 전망



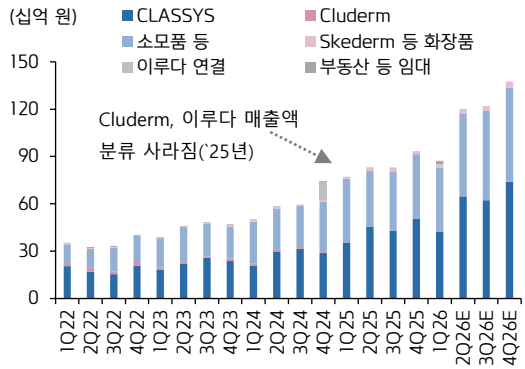
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

클래시스 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



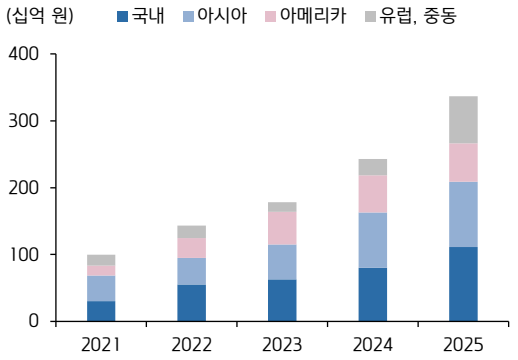
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



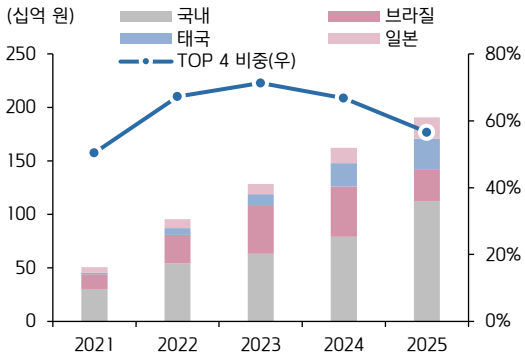
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 지역별 연간 매출액 추이



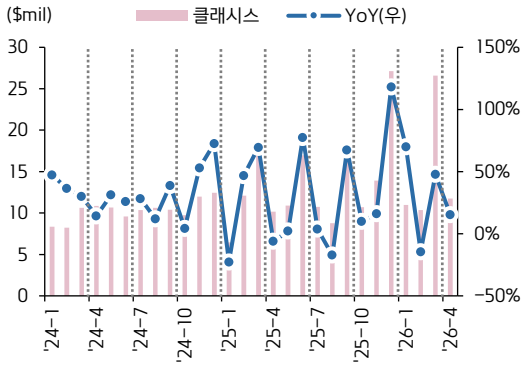
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 주요 4개국 연간 매출액 추이



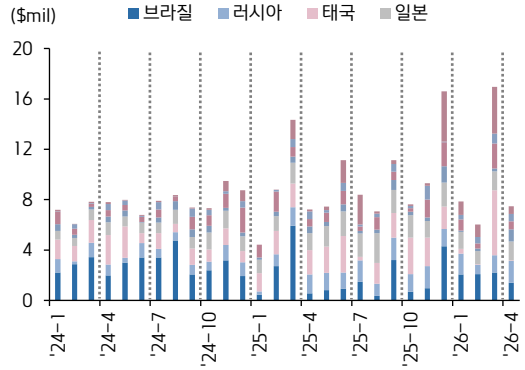
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

서울시 강남구 피부미용 기기 월간 수출 데이터



주) 클래시스 추정
주2) HS 코드: 9018.90
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

서울시 강남구 주요 국가별 EBD 수출 데이터



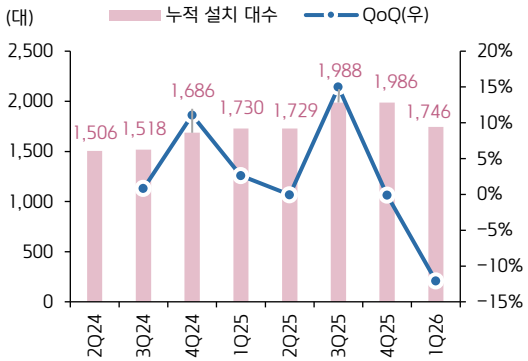
주) 클래시스 추정
주2) HS 코드: 9018.90
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

클래시스 신제품 출시 타임라인

지역	제품	4Q24	1H25	2H25	1H26	2H26	1H27	2H27	1H28	2H28
국	시크릿 맥스		출시							
	쿼드세이			출시						
미국	Everesse (볼뉴머)	출시								
	시크릿 맥스			출시						
	쿼드세이			출시						
유럽	Ultraformer MPT (슈링크 유니버스)						출시			
	Ultraformer MPT (슈링크 유니버스)			출시						
	볼뉴머			출시						
	시크릿 맥스						출시			
중국	Ultraformer MPT (슈링크 유니버스)						출시			
	볼뉴머					출시				
	시크릿 맥스								출시	

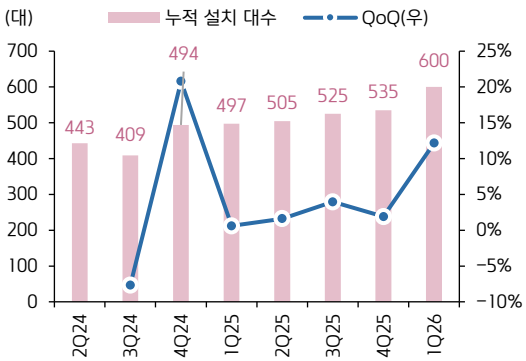
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

HIFU '슈링크 유니버스' 국내 누적 설치 추정치



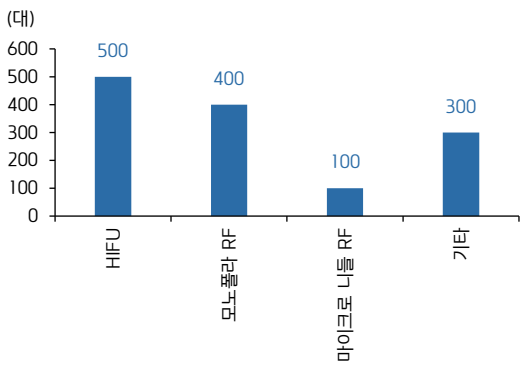
자료: 슈링크 유니버스, 키움증권 리서치센터

RF '볼뉴머' 국내 누적 설치 추정치



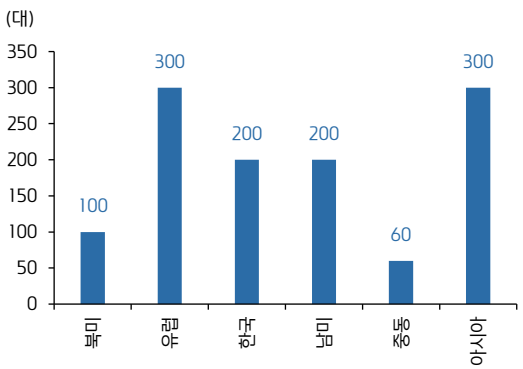
자료: 볼뉴머, 키움증권 리서치센터

장비 종류별 4Q25 대비 QoQ 증가 대수



자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

장비 지역별 4Q25 대비 QoQ 증가 대수



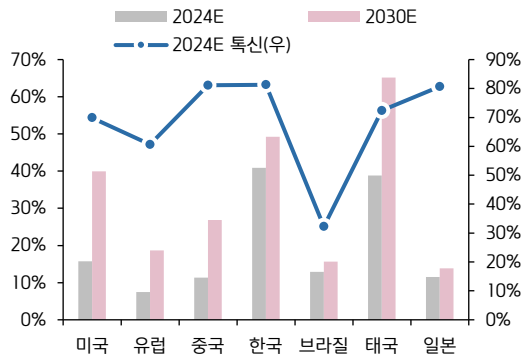
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센

2026 가이던스 달성 로드맵

시기	전략	중장기 전략
1Q26	- 남미 법인 연결 '26 년 3 월 개시 - 신제품 '쿼드세이' 미국, 태국 3 월 런칭	중국 시장 리서치
2Q26	- 유럽 내 제품 브랜드 인지도 제고 - 남미 법인 분기 온기 반영 - 국내 마케팅 본격화 - 신제품 판매 본격화	중국 대리점 선정
3Q26	- 시술 수 증가 - 핵심 장비 침투 강화	현지 파트너 선정 및 교육
4Q26	- 패키지 시술 확대 - 유럽 '아쿠아퓨어' 출시 - 브라질 '쿼드세이' 출시	중국 '볼뉴머' 인허가 획득

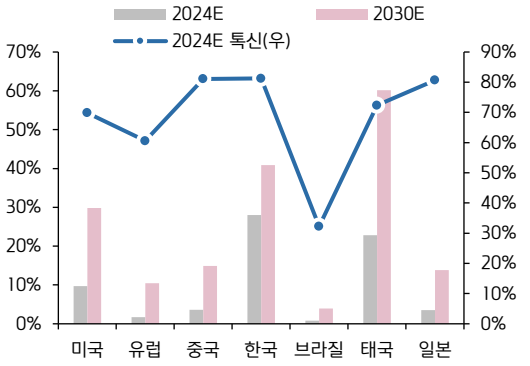
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

지역별 HIFU 장비 클리닉/메드스파 침투율



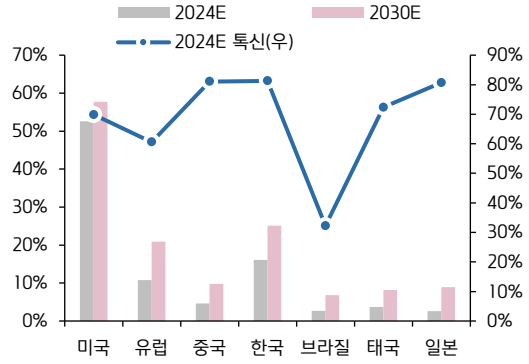
주) 침투율 = (EBD가 있는 병원 수) / (전체 병원 수)
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

지역별 MRF 장비 클리닉/메드스파 침투율



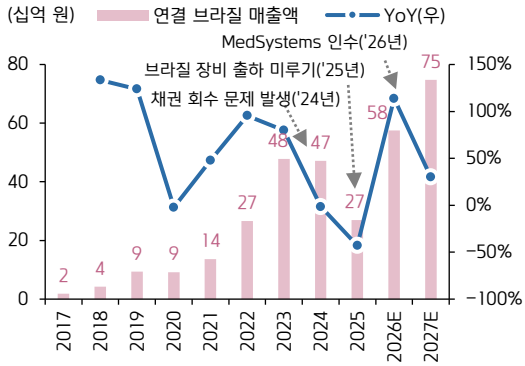
주) 침투율 = (EBD가 있는 병원 수) / (전체 병원 수)
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

지역별 MNRF 장비 클리닉/메드스파 침투율



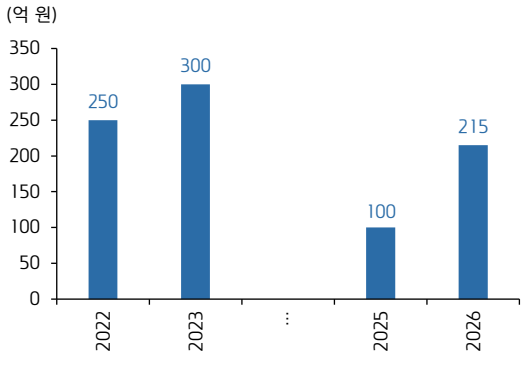
주) 침투율 = (EBD가 있는 병원 수) / (전체 병원 수)
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 연결 브라질 매출액 추이 및 전망



자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

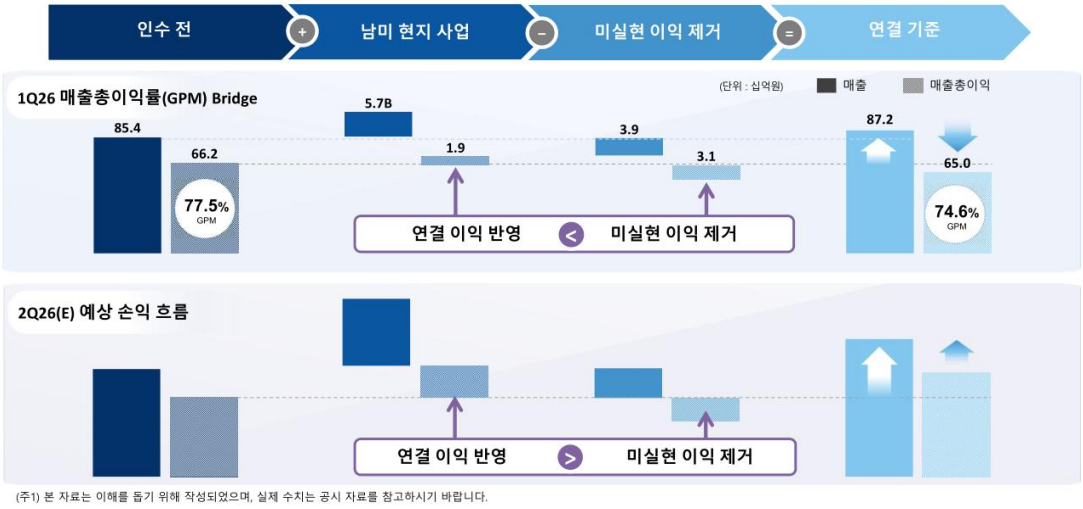
MedSystems의 기업가치 변화



자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 브라질 연결재무제표 편입 분류

브라질 연결 효과 이해



(주1) 본 자료는 이해를 돕기 위해 작성되었으며, 실제 수치는 공시 자료를 참고하시기 바랍니다.

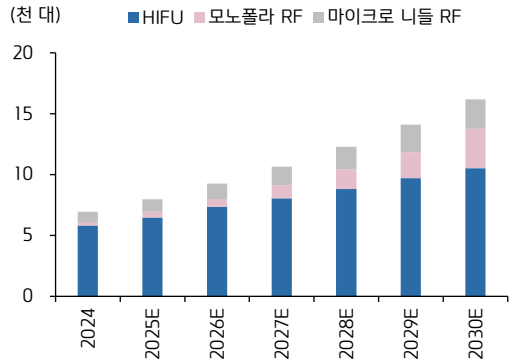
자료: 클래시스

MedSystems 기업가치 하락 이유

번호	제목	내용
1 번	무리한 사세 확장	`23~`24 년 현지 PE 컨설팅 ▶ 지주사 JL Health 설립 ▶ 지주사 IPO 위한 사세 확장(안과 업체, 현지 레이저 제조사, 필러 유통사, 클리닉 체인 업체 등 4 개사 인수) ▶ 부채 증가, 이익 감소
2 번	다급한 제품 포트폴리오 다각화	`24 년 기준 매출액 비중 63%에 달하는 클래시스에 대한 의존도 낮추기 위해서 급하게 다른 레이저 장비들 포트폴리오 다각화
3 번	인건비 상승	1 번 사세 확장을 뒷받침하기 위한 영업 인력 등 대거 채용(`24 년 말 320 명 ▶ 1H25 말 220 명)
4 번	환차손	헤알화 환율 하락으로 인한 영업외손익 악화

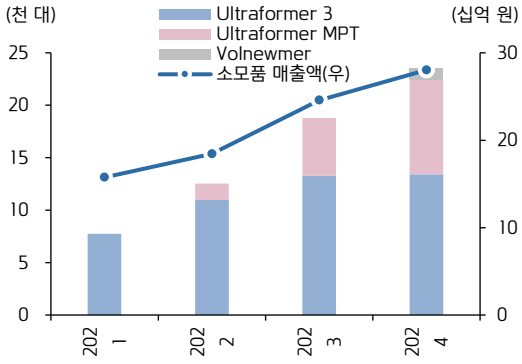
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

브라질 피부미용 EBD 플랫폼 시장 전망



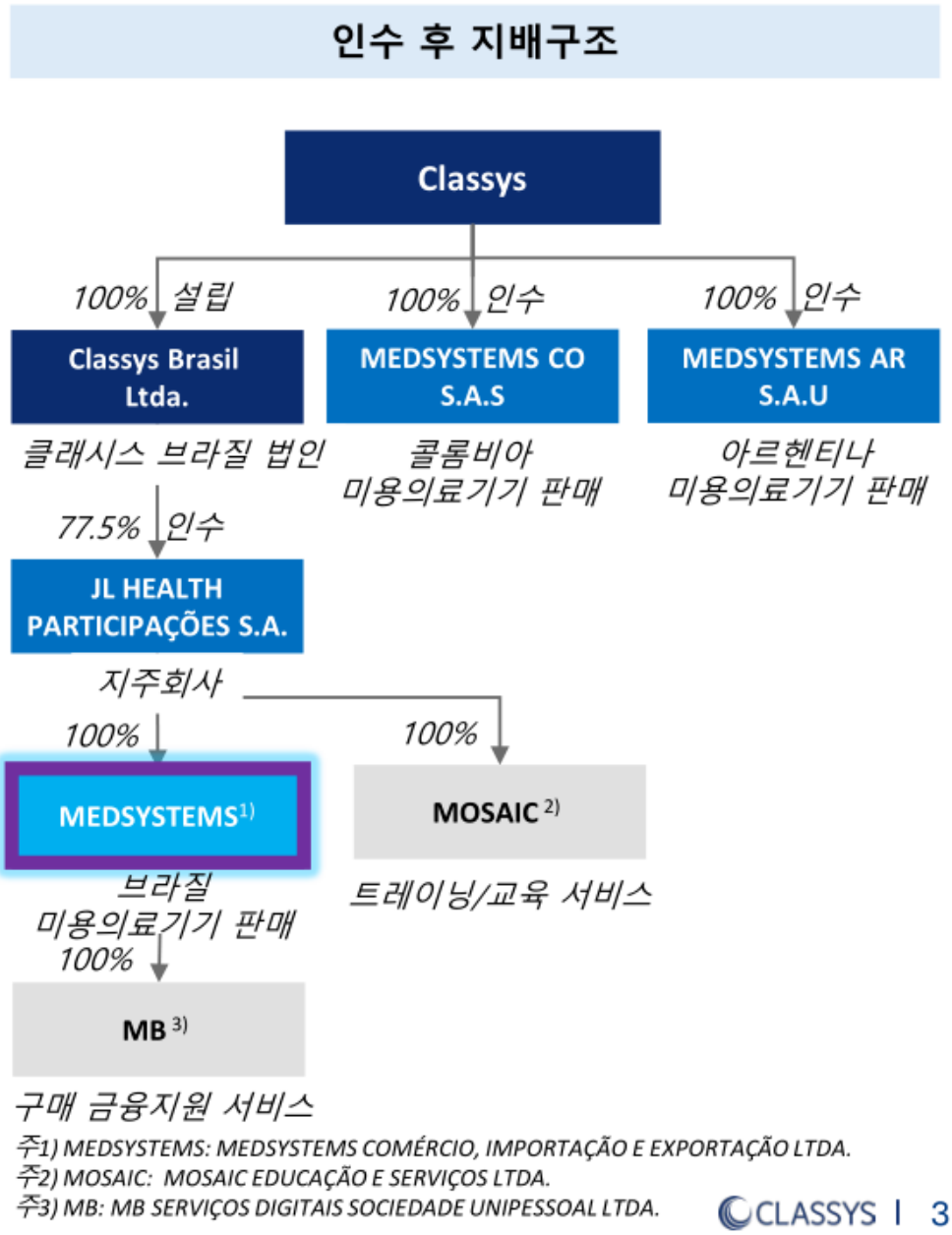
자료: Bain & Company, 키움증권 리서치센터

연간 브라질 누적 장비 판매 대수 및 소모품 매출



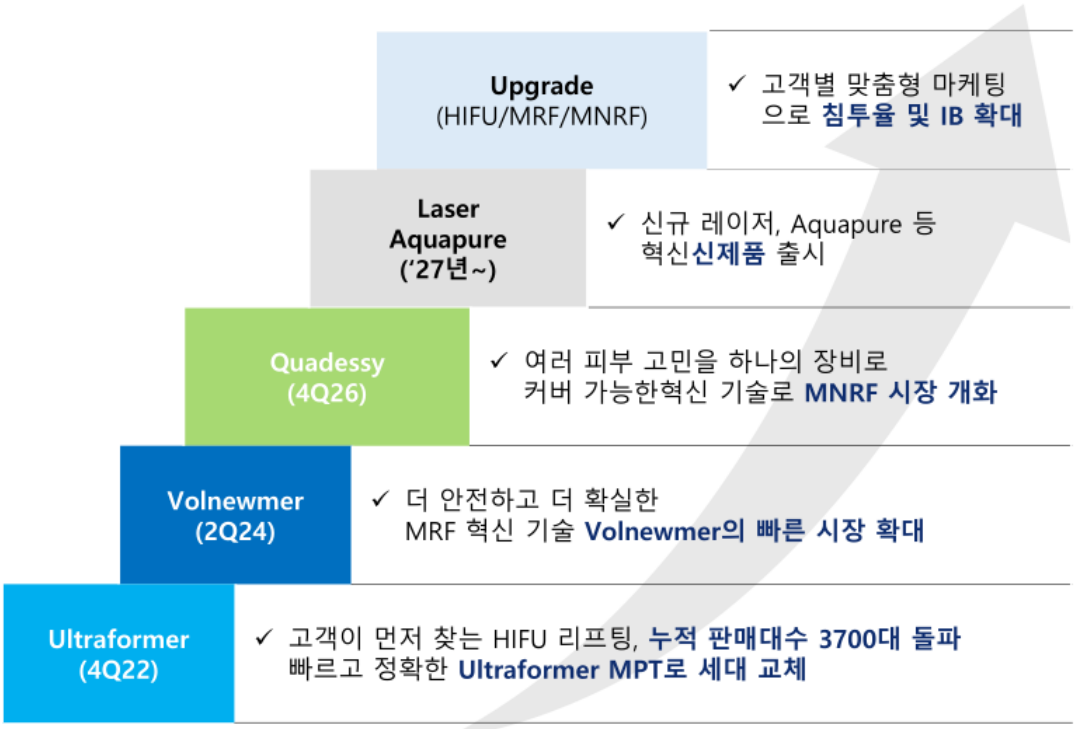
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 남미 사업 조직도



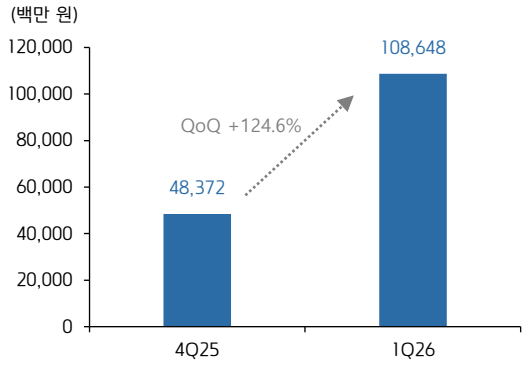
자료: 클래시스

클래시스 브라질 시장 침투 확장 전략



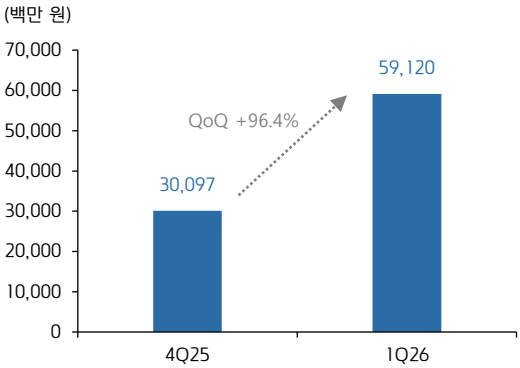
자료: 클래시스

클래시스 브라질 연결 후 매출채권 변화



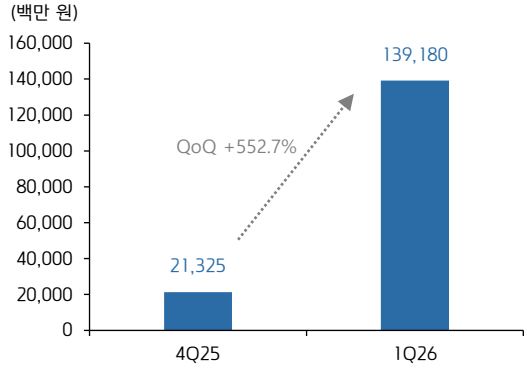
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 브라질 연결 후 재고자산 변화



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

클래시스 브라질 연결 후 단기차입금 변화



자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

중국 현지 Peninsula사, HIFU 미용 장비로서 최초로 중국 NMPA 3등급 의료기기 허가 획득

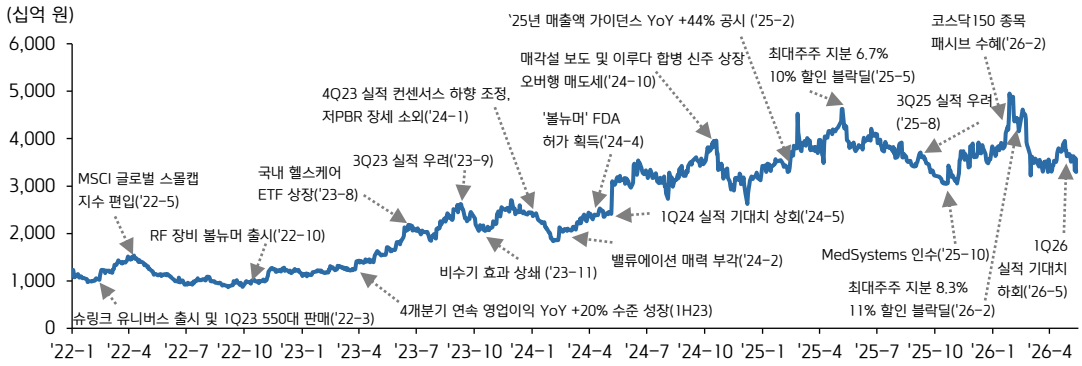
Peninsula Medical gets China NMPA Class III for MFUS device

Writer: Lian Jiaqi | Editor: Zhang Chanwen | From: Shenzhen Daily | Updated: 2025-11-12

On Nov. 3, Shenzhen-based Peninsula Medical officially received a Class III medical device registration certificate from the National Medical Products Administration (NMPA) for its independently developed MFUS Ultrasonic System.

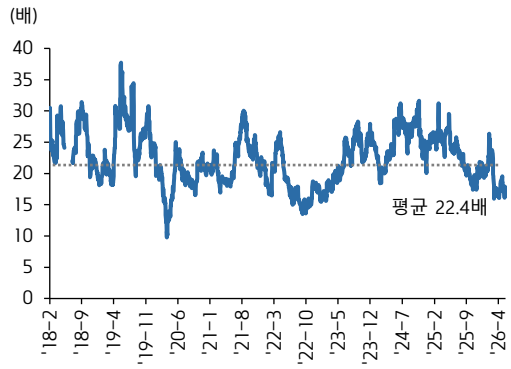
자료: EyeShenzen

클래시스 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 언론보도, 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 12개월 선행 PER 추이



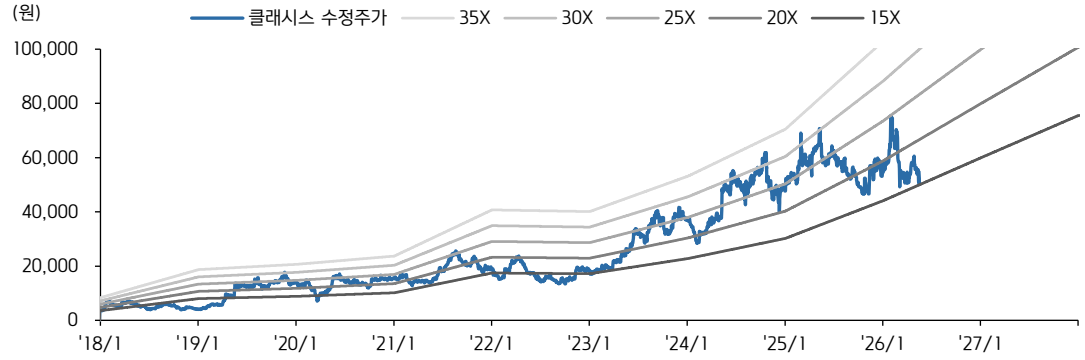
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

클래시스 목표주가 산정 내용

2026 년 EPS 전망치	2,941 원
목표 PER	25 배
목표 주가	**72,055 원**
조정	**72,000 원**
현재 주가	48,100 원
상승 여력	**49.7%**

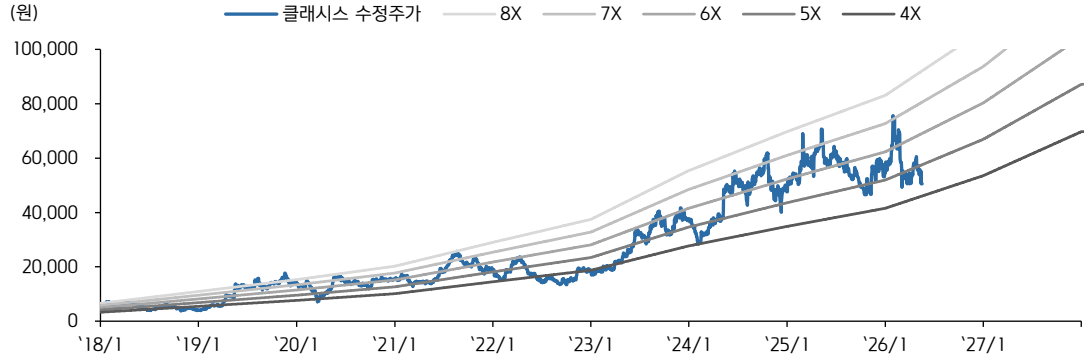
자료: 키움증권 리서치센터

클래시스 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 클래시스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	242.9	336.8	467.4	623.0	772.4
매출원가	51.8	75.7	110.3	142.7	175.2
매출총이익	191.1	261.1	357.1	480.3	597.3
판관비	68.7	90.5	131.7	170.9	206.5
영업이익	122.4	170.6	225.4	309.5	390.8
EBITDA	129.7	185.2	239.7	322.4	402.4
영업외손익	5.5	-2.0	21.7	26.2	32.4
이자수익	4.8	5.4	8.2	12.6	18.8
이자비용	2.0	2.4	2.4	2.4	2.4
외환관련이익	16.3	2.4	2.1	2.1	2.1
외환관련손실	1.0	5.8	3.2	3.2	3.2
종속 및 관계기업손익	-1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-11.5	-1.6	17.0	17.1	17.1
법인세차감전이익	127.9	168.6	247.1	335.6	423.2
법인세비용	30.4	36.7	54.4	73.8	93.1
계속사업순손익	97.5	132.0	192.7	261.8	330.1
당기순이익	97.5	132.0	192.7	261.8	330.1
지배주주순이익	97.9	131.9	192.7	261.7	330.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.9	38.7	38.8	33.3	24.0
영업이익 증감율	36.6	39.4	32.1	37.3	26.3
EBITDA 증감율	38.1	42.8	29.4	34.5	24.8
지배주주순이익 증감율	31.9	34.7	46.1	35.8	26.1
EPS 증감율	32.4	32.8	46.0	35.8	26.1
매출총이익율(%)	78.7	77.5	76.4	77.1	77.3
영업이익률(%)	50.4	50.7	48.2	49.7	50.6
EBITDA Margin(%)	53.4	55.0	51.3	51.7	52.1
지배주주순이익률(%)	40.3	39.2	41.2	42.0	42.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	234.2	295.8	437.1	646.8	923.5
현금 및 현금성자산	22.7	37.5	138.3	300.8	531.4
단기금융자산	135.5	170.0	178.5	187.5	196.8
매출채권 및 기타채권	40.3	52.0	72.1	96.1	119.2
재고자산	30.0	30.1	41.8	55.7	69.0
기타유동자산	5.7	6.2	6.4	6.7	7.1
비유동자산	374.2	408.9	394.6	381.7	370.1
투자자산	9.2	39.1	39.1	39.1	39.1
유형자산	193.2	199.7	193.3	187.5	182.2
무형자산	140.9	139.6	131.8	124.7	118.3
기타비유동자산	30.9	30.5	30.4	30.4	30.5
자산총계	608.4	704.6	831.7	1,028.5	1,293.6
유동부채	128.9	80.2	79.6	79.7	79.9
매입채무 및 기타채무	24.6	22.6	22.0	22.0	22.3
단기금융부채	79.4	24.0	24.0	24.0	24.0
기타유동부채	24.9	33.6	33.6	33.7	33.6
비유동부채	26.8	72.8	72.8	72.8	72.8
장기금융부채	11.8	62.8	62.8	62.8	62.8
기타비유동부채	15.0	10.0	10.0	10.0	10.0
부채총계	155.7	153.0	152.4	152.4	152.7
지배지분	454.0	553.0	680.5	877.1	1,142.0
자본금	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	106.3	9.9	9.9	9.9	9.9
기타자본	4.8	-11.3	-11.3	-11.3	-11.3
기타포괄손익누계액	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
이익잉여금	336.1	547.5	675.1	871.6	1,136.5
비지배지분	-1.3	-1.3	-1.2	-1.2	-1.1
자본총계	452.6	551.7	679.3	876.0	1,140.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	102.8	163.9	166.6	228.8	297.5
당기순이익	97.5	132.0	192.7	261.8	330.1
비현금항목의 가감	37.8	53.7	55.2	68.8	80.6
유형자산감가상각비	5.0	6.7	6.4	5.8	5.2
무형자산감가상각비	2.2	8.0	7.9	7.1	6.4
지분법평가손익	-12.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	43.4	39.0	40.9	55.9	69.0
영업활동자산부채증감	-14.9	4.8	-32.7	-38.2	-36.5
매출채권및기타채권의감소	-13.0	-40.5	-20.1	-24.0	-23.1
재고자산의감소	2.9	-3.3	-11.7	-13.9	-13.4
매입채무및기타채무의증가	0.9	0.7	-0.6	0.1	0.2
기타	-5.7	47.9	-0.3	-0.4	-0.2
기타현금흐름	-17.6	-26.6	-48.6	-63.6	-76.7
투자활동 현금흐름	-82.2	-109.0	-36.3	-36.7	-37.1
유형자산의 취득	-4.1	-12.9	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	2.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.7	-6.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-6.1	-29.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-16.0	-34.5	-8.5	-8.9	-9.4
기타	-49.4	-27.7	-27.8	-27.8	-27.7
재무활동 현금흐름	-16.7	-39.5	-65.6	-65.6	-65.6
차입금의 증가(감소)	-2.9	-4.1	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-18.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-12.8	-16.8	-65.2	-65.2	-65.2
기타	-1.0	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4
기타현금흐름	0.5	-0.6	35.9	35.9	35.9
현금 및 현금성자산의 순증가	4.3	14.8	100.7	162.5	230.7
기초현금 및 현금성자산	18.5	22.7	37.5	138.2	300.7
기말현금 및 현금성자산	22.7	37.5	138.2	300.7	531.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,517	2,014	2,941	3,996	5,038
BPS	6,930	8,442	10,389	13,390	17,434
CFPS	2,098	2,835	3,785	5,048	6,270
DPS	257	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	31.4	27.1	17.2	12.6	10.0
PER(최고)	41.5	36.9	26.4		
PER(최저)	18.4	22.6	16.7		
PBR	6.88	6.46	4.86	3.77	2.90
PBR(최고)	9.08	8.81	7.47		
PBR(최저)	4.02	5.38	4.72		
PSR	12.65	10.60	7.08	5.31	4.28
PCFR	22.7	19.2	13.3	10.0	8.1
EV/EBITDA	23.5	18.6	12.8	9.0	6.6
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	17.3	49.4	33.8	24.9	19.7
배당수익률(%,보통주,현금)	0.5	1.8	2.0	2.0	2.0
ROA	19.8	20.1	25.1	28.1	28.4
ROE	26.5	26.2	31.2	33.6	32.7
ROIC	41.2	35.2	46.1	59.8	71.1
매출채권회전율	8.3	7.3	7.5	7.4	7.2
재고자산회전율	9.8	11.2	13.0	12.8	12.4
부채비율	34.4	27.7	22.4	17.4	13.4
순차입금비율	-14.8	-21.9	-33.9	-45.8	-56.2
이자보상배율,현금	60.0	70.5	93.1	127.9	161.5
총차입금	91.1	86.8	86.8	86.8	86.8
순차입금	-67.1	-120.8	-230.0	-401.4	-641.4
EBITDA	129.7	185.2	239.7	322.4	402.4
FCF	90.1	132.0	157.4	216.1	280.0

자료: 키움증권 리서치센터

인터로조 (119610)

Not Rated

주가(5/18) 18,710원

의료기기 Analyst 신민수

동사의 1분기 실적은 매출액 307억, 영업이익 62억으로 각각 시장 기대치를 +17%, +44% 상회했다. 전반적으로 일본은 계절성에 의해 1분기에 매출 성장세가 약화되었다. 대신 중국에서는 온라인 구매가 크게 활성화되며 빠른 시장 침투가 기대되고 있다. 한편 국내에서는 매출 변동이 있었으나 고질적 약점이었던 반품이 많이 줄어 고무적인 상황이다. 2분기부터는 주요 수출국인 일본 수요가 회복되며 두자릿수 이상의 YoY 매출액 성장률을 기록할 수 있을 전망이다. 미국 FDA 인증 획득은 보완 서류 제출로 6월로 미뤄졌다. 5월부터 예정된 마케팅 전략은 그대로 실행될 전망이다.

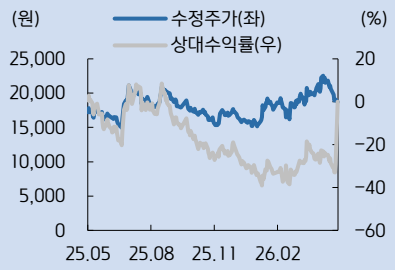
Stock Data

KOSDAQ (5/18)		1,111.09pt
시가총액		2,136억 원
52주 주가동향	최고가	최저가
	22,550 원	14,950원
최고/최저가 대비 등락	-17.0%	25.2%
주가수익률	절대	상대
1M	-9.6%	-4.8%
6M	17.7%	-6.9%
1Y	9.6%	-29.6%

Company Data

발행주식수		11,414 천주
일평균 거래량(3M)		82천주
외국인 지분율		8.9%
배당수익률(26E)		3.4%
BPS(26E)		13,798원
주요 주주	노시철 외 27인	37.7%

Price Trend



렌즈, 다시 ON

>>> 컨센서스 크게 상회하는 1분기 실적

1Q26 실적은 **매출액 307억**(YoY +32.8%, QoQ -2.9%; 컨센서스 +17.2% 상회, 당사 추정치 +11.2% 상회), **영업이익 62억**(YoY +185.8%, QoQ flat, 영업이익률 20.3%; 컨센서스 +44.2% 상회, 당사 추정치 +31.9% 상회)을 기록했다.

전반적으로 일본은 기존의 계절성대로 1분기에 약화된 매출세를 보였으나 중국에서 온라인 구매가 크게 활성화되며 빠른 시장 침투가 기대되고 있는 상황이다. 한편 국내 시장에서는 변동이 있었으나 고질적 약점이었던 반품이 많이 줄어서 펀더멘탈적으로는 고무적인 상황이다. 2분기부터는 주요 수출국인 일본 수요가 증가하며 두자릿수 이상의 YoY 매출액 성장률을 기록할 수 있을 전망이다.

하이드로겔 1Day: 1Q26 매출액 172억(YoY +11.1%, QoQ -26.9%)을 기록했다.
하이드로겔 FRP: 1Q26 매출액 72억(YoY +55.4%, QoQ +64.5%)을 기록했다.

실리콘 1Day: 1Q26 매출액 25억(YoY +493.5%, QoQ +134.2%)을 기록했다.
실리콘 FRP: 1Q26 매출액 35억(YoY +65.8%, QoQ +28.4%)을 기록했다.

>>> FDA는 6월에, 마케팅은 5월부터

이르면 5월로 기대했던 고부가가치 제품 실리콘 하이드로겔(Si-Hy) 클리어 FRP(정기 교체형) 렌즈의 미국 FDA 510(k) 인증 획득은 예정대로 6월에 이뤄질 전망이다. 제품이나 임상 결과에 대한 문제는 아니고, 보완 서류 제출에 따른 피드백을 거치고 있어 큰 문제는 아닌 것으로 확인되었다.
국내에 1,000개소 이상의 패밀리샵을 보유하고 있어 오프라인 플랫폼으로 활용할 여지가 있다. 7월부터는 플래그십 팝업스토어 등을 통해 D2C 마케팅 활동도 강화할 예정이다.

(십억 원, IFRS 연결)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	115.8	118.4	150.1	183.8	221.8
영업이익	5.8	19.5	34.8	46.1	59.9
EBITDA	16.0	29.5	44.2	54.1	66.7
세전이익	1.7	15.4	35.6	47.1	61.1
순이익	0.2	12.9	28.5	37.6	48.9
지배주주지분순이익	0.2	12.9	28.5	37.7	48.9
EPS(원)	14	997	2,206	2,918	3,788
증감률(%,YoY)	-94.2	7,051.8	121.2	32.3	29.8
PER(배)	1,290.6	16.1	8.7	6.5	5.0
PBR(배)	1.40	1.32	1.38	1.18	0.99
EV/EBITDA(배)	21.4	7.0	5.1	3.9	2.9
영업이익률(%)	5.0	16.5	23.2	25.1	27.0
ROE(%)	0.1	7.9	17.0	19.5	21.3
순차입금비율(%)	7.8	14.6	3.6	-3.0	-10.3

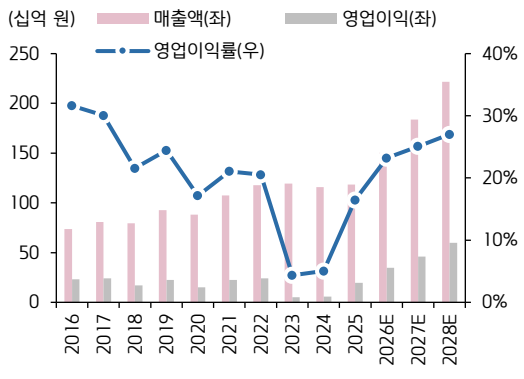
자료: 키움증권 리서치센터

인터로조 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	23.1	31.3	32.4	31.6	30.7	36.0	39.8	43.6	118.4	150.1	183.8
YoY	*-31%*	*23.8%*	*-2.3%*	*33.0%*	*32.8%*	*14.9%*	*23.1%*	*37.8%*	*2.2%*	*26.7%*	*22.5%*
하이드로겔 1Day	**15.5**	**21.1**	**22.0**	**23.5**	**17.2**	**22.7**	**25.8**	**28.1**	**82.0**	**93.9**	**108.9**
국내	5.5	6.8	3.6	3.7	4.8	6.6	5.8	6.2	19.6	23.3	26.9
해외	10.0	14.2	18.4	19.8	12.4	16.1	20.1	22.0	62.4	70.6	82.0
하이드로겔 FRP	**4.6**	**6.9**	**6.1**	**4.4**	**7.2**	**7.4**	**8.3**	**9.3**	**22.0**	**32.2**	**44.4**
국내	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
해외	4.6	6.8	6.0	4.4	7.2	7.3	8.2	9.2	21.7	31.9	44.0
실리콘 1Day	**0.4**	**0.2**	**0.8**	**1.0**	**2.5**	**2.1**	**2.0**	**2.2**	**2.5**	**8.7**	**11.4**
국내	-0.1	-1.2	0.2	0.7	1.8	1.1	1.1	1.3	-0.4	5.2	5.8
해외	0.5	1.4	0.6	0.4	0.7	1.0	0.8	1.0	2.8	3.5	5.6
실리콘 FRP	**2.1**	**2.5**	**3.0**	**2.7**	**3.5**	**3.4**	**3.3**	**3.5**	**10.4**	**13.6**	**17.3**
국내	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
해외	2.1	2.5	3.0	2.7	3.4	3.3	3.2	3.4	10.3	13.4	17.1
기타	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.1**	**0.6**	**0.8**
연결 조정	**0.5**	**0.6**	**0.4**	**-0.1**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**1.4**	**1.1**	**1.0**
매출원가	15.1	20.7	21.4	19.3	17.8	20.9	22.8	24.5	76.5	85.9	102.9
매출원가율	65.5%	66.0%	66.1%	61.0%	58.0%	58.0%	57.2%	56.2%	64.6%	57.3%	56.0%
매출총이익	8.0	10.7	11.0	12.3	12.9	15.1	17.0	19.1	42.0	64.2	80.9
매출총이익률	34.5%	34.0%	33.9%	39.0%	42.0%	42.0%	42.8%	43.8%	35.4%	42.7%	44.0%
판매비와 관리비	5.8	4.3	6.3	6.1	6.7	6.3	8.3	8.1	22.5	29.3	34.8
판관비율	25.1%	13.8%	19.3%	19.3%	21.8%	17.4%	20.8%	18.6%	19.0%	19.5%	18.9%
영업이익	2.2	6.3	4.7	6.2	6.2	8.8	8.8	11.0	19.5	34.8	46.1
YoY	*-60%*	*1174%*	*10.9%*	*흑전*	*185%*	*39.5%*	*86.1%*	*75.6%*	*235%*	*78.7%*	*32.5%*
영업이익률	9.4%	20.2%	14.6%	19.7%	20.3%	24.6%	22.0%	25.2%	16.4%	23.2%	25.1%
당기순이익	1.4	3.5	3.8	4.2	5.0	7.1	7.1	9.3	12.9	28.5	37.6
YoY	*-62%*	*흑전*	*2.3%*	*흑전*	*252%*	*105%*	*84.1%*	*120%*	*7119%*	*120%*	*32.3%*
당기순이익률	6.1%	11.1%	11.9%	13.3%	16.2%	19.9%	17.8%	21.3%	10.9%	19.0%	20.5%

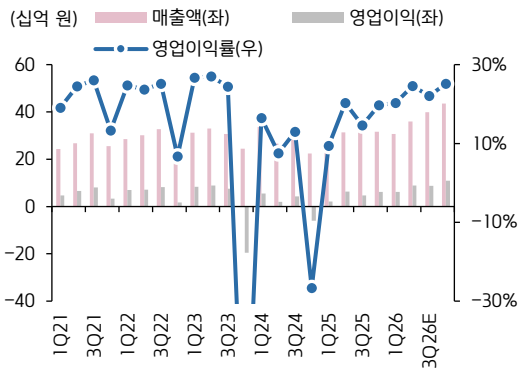
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 실적 추이 및 전망



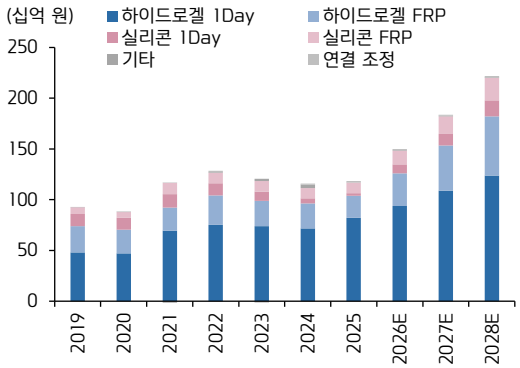
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

인터로조 분기 실적 추이 및 전망



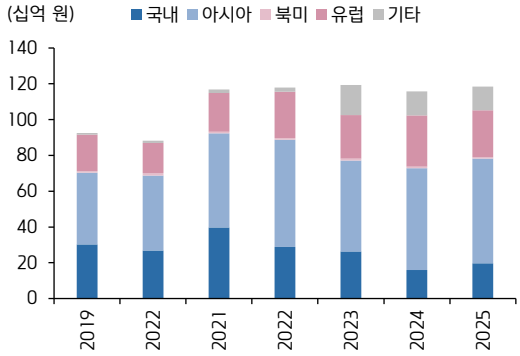
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

인터로조 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 지역별 연간 매출액 추이 및 전망



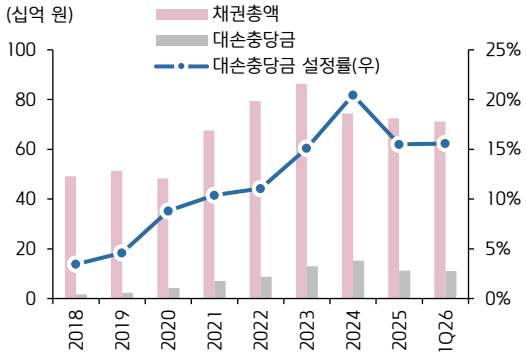
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 매출채권과 대손충당금 추이

연도	채권총액	대손충당금	대손충당금 설정률(우)
2018	49,189,496	1,692,561	3.4%
2019	51,302,332	2,354,321	4.6%
2020	48,253,511	4,251,520	8.8%
2021	67,520,785	7,014,828	10.4%
2022	79,430,331	8,783,860	11.1%
2023	86,385,793	13,049,701	15.1%
2024	74,400,819	15,222,157	20.5%
2025	72,426,833	11,224,054	15.5%
1Q26	71,194,583	11,097,790	15.6%

주) 단위: 천 원
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 매출채권과 대손충당금 추이(2)



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 대손충당금 세부 변동 추이(단위: 천 원)

연도	기초 대손충당금	대손처리액	상각채권회수액	기타증감액	대손상각비 계상	기말 대손충당금
2018	1,027,367	-25,560	0	0	690,753	**1,692,560**
2019	1,692,561	-288,343	0	219	949,884	**2,354,321**
2020	2,354,321	-148,384	0	-44,836	2,090,418	**4,251,519**
2021	4,251,519	-559,441	0	340,676	2,982,073	**7,014,827**
2022	7,014,827	-44,030	0	-161,653	1,974,715	**8,783,859**
2023	8,783,859	-626,973	0	-15,105	4,793,576	**12,935,357**
2024	12,935,358	-220,837	0	565,081	1,942,555	**15,222,157**
2025	15,222,157	-870,968	0	61,392	-3,188,527	**11,224,054**
1Q26	11,224,054	317,100	0	317,100	-443,364	**11,414,890**

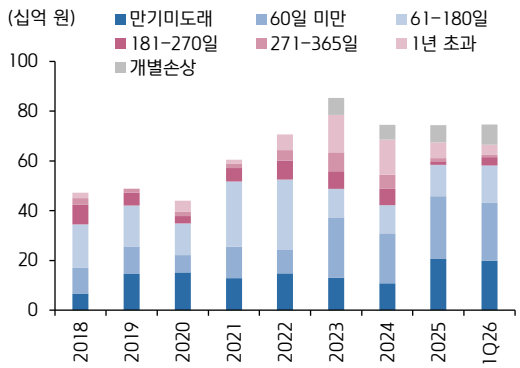
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 매출채권 기간별 잔액 추이(단위: 천 원)

연도	합산	만기미도래	60 일 미만	61-180 일	181-270 일	271-365 일	1 년 초과	개별손상
2018	**47,209,775**	6,732,699	10,296,287	17,507,821	7,921,252	2,544,301	2,207,415	0
2019	**48,948,012**	14,533,076	11,013,684	16,520,444	5,110,896	1,617,490	152,422	0
2020	**44,001,991**	15,202,370	6,908,992	12,785,296	2,968,912	1,587,726	4,548,695	0
2021	**60,505,957**	12,877,468	12,599,774	26,235,012	5,364,130	1,723,511	1,706,062	0
2022	**70,646,471**	14,746,800	9,461,192	28,347,600	7,548,065	4,224,890	6,317,924	0
2023	**85,347,241**	12,987,846	24,010,703	11,798,481	7,095,282	7,549,020	15,001,769	6,904,140
2024	**74,544,295**	10,755,111	20,099,228	11,345,845	6,562,923	5,614,536	14,231,662	5,934,990
2025	**74,442,324**	20,582,745	25,170,221	12,637,905	1,496,988	1,195,900	6,301,213	7,057,352
1Q26	**74,592,687**	19,774,450	23,285,099	15,081,785	3,335,152	933,084	4,119,556	8,063,561

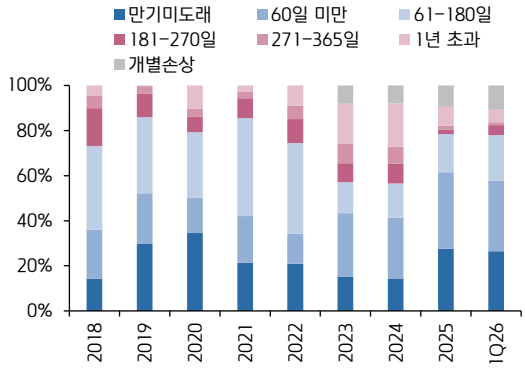
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 매출채권 기간별 잔액 추이(2)



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 매출채권 기간별 잔액 비중



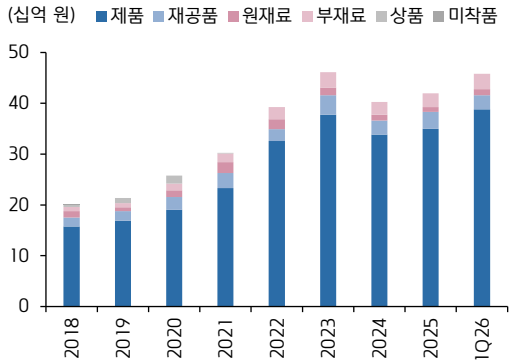
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 사업부별 재고자산 추이(단위: 천 원)

연도	제품	재공품	원재료	부재료	상품	미착품	합산
2018	15,788,392	1,727,120	1,266,052	802,051	536,028	44,521	**20,164,164**
2019	16,867,968	1,941,025	708,888	864,062	1,006,195	0	**21,388,138**
2020	19,055,189	2,513,011	1,324,198	1,303,877	1,565,403	0	**25,761,678**
2021	23,313,095	2,940,518	2,198,047	1,701,882	94,805	0	**30,248,347**
2022	32,604,397	2,297,422	1,932,537	2,418,905	0	0	**39,253,261**
2023	37,726,569	3,838,187	1,514,147	3,020,190	0	0	**46,099,093**
2024	33,855,921	2,778,308	1,121,645	2,524,757	0	0	**40,280,631**
2025	34,946,828	3,358,861	972,887	2,673,196	0	0	**41,951,772**
1Q26	38,838,059	2,759,087	1,164,835	3,034,833	0	0	**45,796,814**

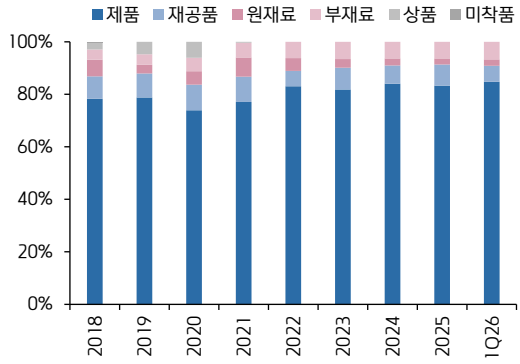
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 사업부별 재고자산 추이(2)



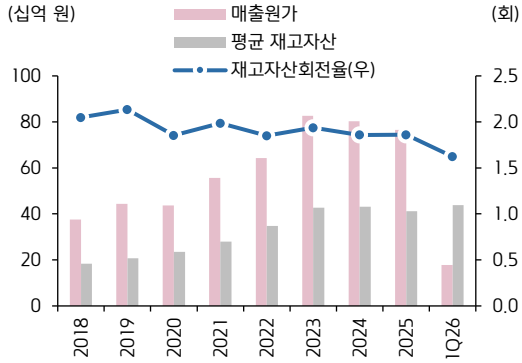
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 사업부별 재고자산 비중



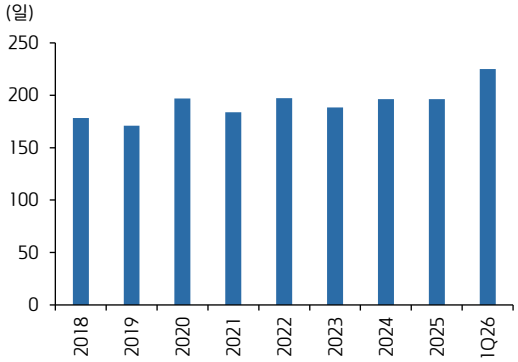
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 재고자산회전율 추이



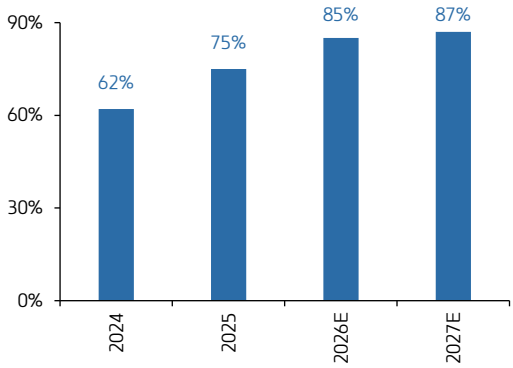
주) 재고자산회전율 = 매출원가 / 평균재고자산
주2) 수치가 높을수록 효율적인 재고 관리와 고수익성을 뜻함
주3) 1Q26 재고자산회전율은 1분기 수치를 4배수하여 임의로 산정
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 재고자산회전일수 추이



주) 재고자산회전일수 = 365일 / 재고자산회전율
주2) 수치가 낮을수록 효율적인 재고 관리와 빠른 자금 회전을 뜻함
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

연간 종합 수율 추이 및 목표



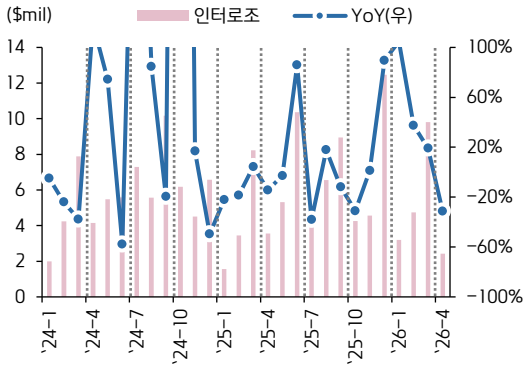
자료: 인터로조, 키움증권 리서치센터

인터로조 생산 CAPA

공장	라인 수	제품 유형
A 공장	7 개	원데이 및 FRP 클리어
C 공장	38 개	원데이 컬러
S 공장	11 개	실리콘 클리어 및 컬러

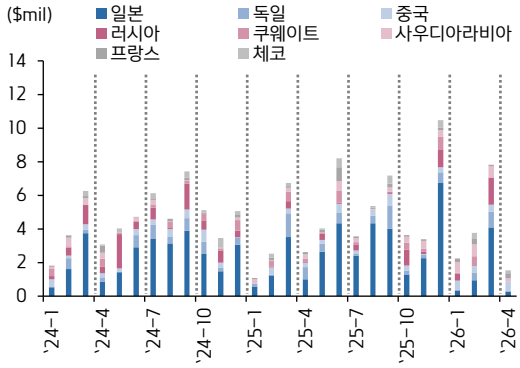
자료: 인터로조, 키움증권 리서치센터

경기도 평택시 콘택트렌즈 월간 수출 데이터



주) 인터로조 추정
주2) HS 코드: 9001.30.0000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

경기도 평택시 주요 국가별 콘택트렌즈 수출액



주) 인터로조 추정
주2) HS 코드: 9001.30.0000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

'25년 정기주주총회에서 신설된 분기 배당 정관의 내용

제54조의2 (분기 배당)

① 회사는 사업연도 개시일부터 3개월, 6개월, 9개월 경과 후 45일 이내의 회사의 결의로써 "자본시장과 금융투자업에 관한 법률" 제156조의12에 따라 금전으로 분기 배당을 할 수 있다.

② 회사는 이사회 결의로 제1항의 배당을 받을 주주를 확정하기 위한 기준일을 정하는 경우 그 기준일의 2주 전에 이를 공고하여야 한다.

③ 분기배당은 직전결산기의 재무상태표상의 순자산액에서 다음 각호의 금액을 공제한 액을 한도로 한다.

1. 직전결산기의 자본금의 액
2. 직전결산기까지 적립된 자본준비금과 이익준비금의 합계액
3. 직전결산기의 정기주주총회에서 이익배당하기로 정한 금액
4. 직전결산기까지 정관의 규정 또는 주주총회의 결의에 의하여 특정목적을 위해 적립한 임의준비금
5. 상법 시행령 제19조에서 정한 미실현이익
6. 분기배당에 따라 당해 결산기의 적립하여야 할 이익준비금의 합계액

④ 제1항의 분기배당은 분기배당 기준일 전에 발행한 주식에 대하여 동등배당한다.

⑤ 제9조의2의 종류주식에 대한 분기배당은 보통주식과 동일한 배당률을 적용한다. **단, 당 조항 신설 전 발행한 종류주식에 대해서는 해당 계약서에 명시한 바에 따른다.**

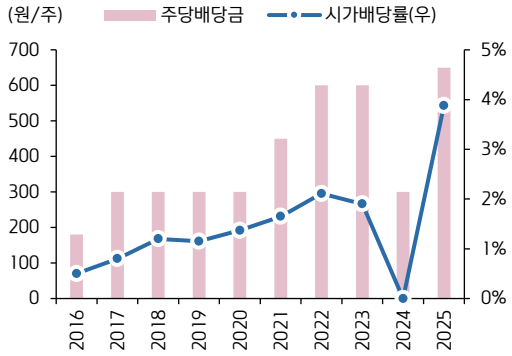
자료: 전자공시

인터로조 주당배당금 및 시가배당률 추이(단위: 원)

연도	주당배당금	시가배당률(우)	배당총액	당기순이익	배당성향(우)
2016	180	0.50%	1,927,159,920	19,347,511,809	9.96%
2017	300	0.80%	3,161,235,900	19,274,417,555	16.40%
2018	300	1.20%	3,277,718,100	14,598,097,009	22.45%
2019	300	1.15%	3,324,186,000	17,555,492,133	18.94%
2020	300	1.37%	3,350,576,100	11,543,039,254	29.03%
2021	450	1.65%	5,609,953,800	14,720,312,288	38.11%
2022	600	2.11%	7,478,882,400	18,622,225,721	40.16%
2023	600	1.90%	7,506,584,400	3,146,864,373	238.54%
2024	300	-	3,759,641,100	179,553,685	2093.88%
2025	650	3.88%	8,300,958,250	12,934,148,474	64.18%

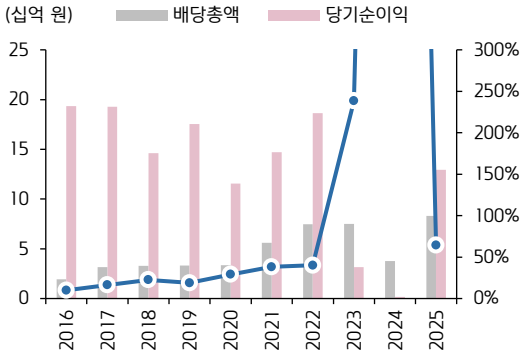
주) '24년은 거래정지 기간으로 시가배당률 산정 불가
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 주당배당금 및 시가배당률 추이(2)



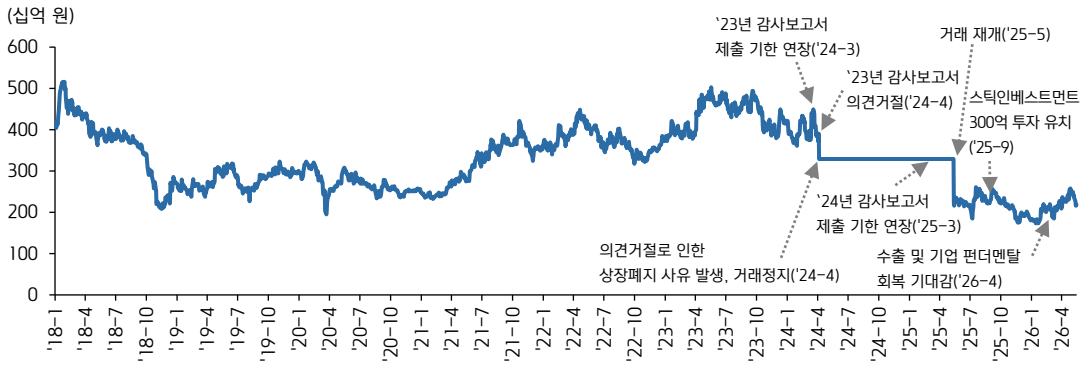
주) '24년은 거래정지 기간으로 시가배당률 산정 불가
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 배당총액 및 배당성향 추이



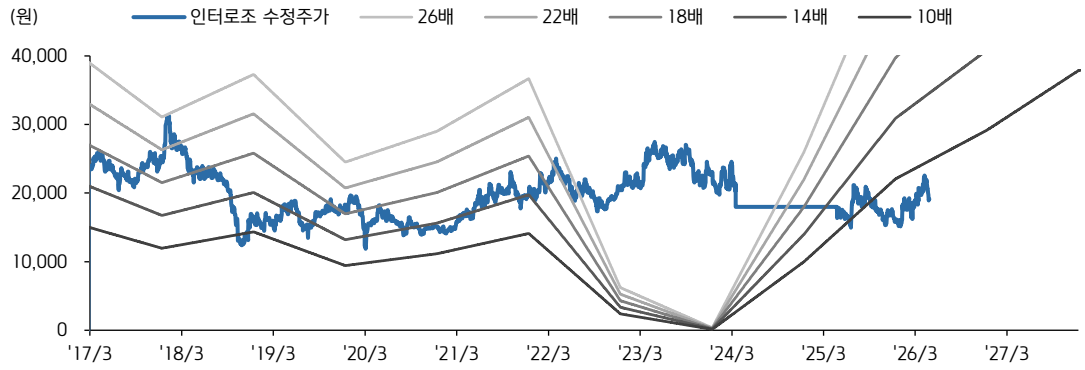
주) '24년 배당성향은 2093.88%
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 시가총액 추이 분석



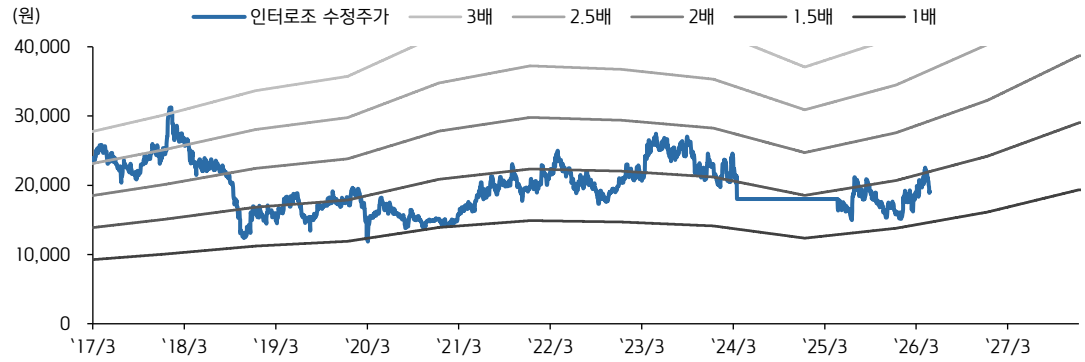
자료: FnGuide, 인터로조, 언론보도, 키움증권 리서치센터

인터로조 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 인터로조, 키움증권 리서치센터

인터로조 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 인터로조, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	115.8	118.4	150.1	183.8	221.8
매출원가	80.3	76.5	85.9	102.9	121.7
매출총이익	35.5	42.0	64.2	80.9	100.1
판관비	29.7	22.5	29.3	34.8	40.2
영업이익	5.8	19.5	34.8	46.1	59.9
EBITDA	16.0	29.5	44.2	54.1	66.7
영업외손익	-4.1	-4.1	0.8	0.9	1.2
이자수익	0.3	0.4	0.7	0.8	1.1
이자비용	3.3	2.6	2.6	2.6	2.6
외환관련이익	3.5	1.1	0.8	0.8	0.8
외환관련손실	0.4	1.2	1.0	1.0	1.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-4.2	-1.8	2.9	2.9	2.9
법인세차감전이익	1.7	15.4	35.6	47.1	61.1
법인세비용	1.5	2.5	7.1	9.4	12.2
계속사업순손익	0.2	12.9	28.5	37.6	48.9
당기순이익	0.2	12.9	28.5	37.6	48.9
지배주주순이익	0.2	12.9	28.5	37.7	48.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-2.9	2.2	26.8	22.5	20.7
영업이익 증감율	11.7	236.2	78.5	32.5	29.9
EBITDA 증감율	8.2	84.4	49.8	22.4	23.3
지배주주순이익 증감율	-93.7	6,350.0	120.9	32.3	29.7
EPS 증감율	-94.2	7,051.8	121.2	32.3	29.8
매출총이익율(%)	30.7	35.5	42.8	44.0	45.1
영업이익률(%)	5.0	16.5	23.2	25.1	27.0
EBITDA Margin(%)	13.8	24.9	29.4	29.4	30.1
지배주주순이익률(%)	0.2	10.9	19.0	20.5	22.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	128.0	148.0	180.2	220.5	270.9
현금 및 현금성자산	19.3	15.3	31.0	42.8	61.4
단기금융자산	0.8	17.3	18.2	19.1	20.0
매출채권 및 기타채권	60.1	61.3	75.1	91.9	110.9
재고자산	41.5	43.7	45.0	55.1	66.5
기타유동자산	6.3	10.4	10.9	11.6	12.1
비유동자산	106.4	96.9	87.5	79.5	72.7
투자자산	11.4	7.1	7.1	7.1	7.1
유형자산	79.1	77.1	68.0	60.2	53.6
무형자산	1.2	1.1	0.8	0.6	0.4
기타비유동자산	14.7	11.6	11.6	11.6	11.6
자산총계	234.4	244.9	267.7	300.0	343.6
유동부채	63.4	56.8	58.6	60.5	62.7
매입채무 및 기타채무	9.6	11.8	13.5	15.5	17.6
단기금융부채	32.8	25.2	25.2	25.2	25.2
기타유동부채	21.0	19.8	19.9	19.8	19.9
비유동부채	1.1	31.0	31.0	31.0	31.0
장기금융부채	0.4	30.4	30.4	30.4	30.4
기타비유동부채	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
부채총계	64.5	87.9	89.6	91.6	93.7
지배지분	170.0	157.0	178.1	208.3	249.8
자본금	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	42.5	43.1	43.1	43.1	43.1
기타자본	-16.8	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
기타포괄손익누계액	-1.2	-1.3	-1.4	-1.5	-1.6
이익잉여금	138.9	111.1	132.3	162.6	204.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	169.9	157.0	178.1	208.3	249.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	19.8	25.3	19.7	14.8	21.6
당기순이익	0.2	12.9	28.5	37.6	48.9
비현금항목의 가감	21.6	7.9	11.0	11.7	13.1
유형자산감가상각비	9.9	9.6	9.1	7.8	6.6
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.4	-2.0	1.6	3.7	6.3
영업활동자산부채증감	3.1	3.5	-12.9	-25.6	-28.8
매출채권및기타채권의감소	13.4	2.6	-13.8	-16.9	-19.0
재고자산의감소	-4.2	3.2	-1.4	-10.1	-11.4
매입채무및기타채무의증가	-2.0	1.1	1.8	1.9	2.2
기타	-4.1	-3.4	0.5	-0.5	-0.6
기타현금흐름	-5.1	1.0	-6.9	-8.9	-11.6
투자활동 현금흐름	26.2	-21.8	-3.5	-3.5	-3.6
유형자산의 취득	-3.2	-6.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	4.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.8	4.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	27.4	-16.5	-0.9	-0.9	-1.0
기타	-1.3	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
재무활동 현금흐름	-32.7	-7.5	20.8	21.8	21.8
차입금의 증가(감소)	-24.5	-10.3	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-22.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.5	-3.8	-8.3	-7.3	-7.3
기타	-0.7	29.2	29.1	29.1	29.1
기타현금흐름	0.2	0.0	-21.3	-21.3	-21.3
현금 및 현금성자산의 순증가	13.4	-3.9	15.7	11.8	18.6
기초현금 및 현금성자산	5.8	19.3	15.3	31.0	42.8
기말현금 및 현금성자산	19.3	15.3	31.0	42.8	61.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	14	997	2,206	2,918	3,788
BPS	12,859	12,167	13,798	16,141	19,353
CFPS	1,647	1,603	3,059	3,825	4,799
DPS	300	650	650	650	650
주가배수(배)					
PER	1,290.6	16.1	8.7	6.5	5.0
PER(최고)	1,790.7	21.5	10.5		
PER(최저)	1,207.6	14.9	6.8		
PBR	1.40	1.32	1.38	1.18	0.99
PBR(최고)	1.94	1.76	1.67		
PBR(최저)	1.31	1.22	1.09		
PSR	2.05	1.75	1.64	1.34	1.11
PCFR	10.9	10.0	6.2	5.0	4.0
EV/EBITDA	21.4	7.0	5.1	3.9	2.9
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	2,093.9	56.7	25.7	19.4	15.0
배당수익률(%,보통주,현금)	1.2	4.1	3.4	3.4	3.4
ROA	0.1	5.4	11.1	13.3	15.2
ROE	0.1	7.9	17.0	19.5	21.3
ROIC	0.2	11.8	16.5	20.5	24.0
매출채권회전율	1.8	2.0	2.2	2.2	2.2
재고자산회전율	2.9	2.8	3.4	3.7	3.6
부채비율	37.9	56.0	50.3	44.0	37.5
순차입금비율	7.8	14.6	3.6	-3.0	-10.3
이자보상배율,현금	1.8	7.5	13.5	17.8	23.1
총차입금	33.3	55.6	55.6	55.6	55.6
순차입금	13.2	23.0	6.4	-6.3	-25.8
EBITDA	16.0	29.5	44.2	54.1	66.7
FCF	14.6	26.0	24.4	19.3	26.0

자료: 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 (394420)

Not Rated

주가(5/18) 25,900원

의료기기 Analyst 신민수

동사는 온도 제어 냉각 혁신 기술 기반 업체로, 지난 31일에 KOSDAQ에 상장했 습니다. 주력 제품인 냉각 마취 장비 'TargetCool'은 고열/통증이 있는 피부 시 술과의 시너지가 기대되고, 고유의 DDS 기술로 변성 없이 진피층에 비침습 약물 전달까지 가능합니다. 동물용 장비 'VetEase'도 유한양행과의 계약을 통해 빠르 게 시장 침투 중입니다. 안구용 장비 'OcuCool'은 국내 최초 FDA de novo 허가 획득 후 '27년 L/O를, 홈 뷰티 디바이스는 올 여름 출시를 위해 계획 중입니다.

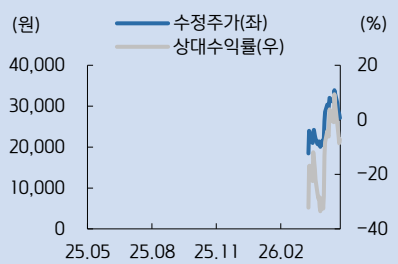
Stock Data

KOSDAQ (5/18)		1,111.09pt
시가총액		2,832억 원
52주 주가동향	최고가	최저가
	33,900 원	18,450원
최고/최저가 대비 등락	-23.6%	40.4%
주가수익률	절대	상대
1M	28.9%	35.7%
6M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

Company Data

발행주식수		10,935 천주
일평균 거래량(3M)		2,152천주
외국인 지분율		3.7%
배당수익률(26E)		0.0%
BPS(26E)		1,796원
주요 주주	김건호 외 5인	20.3%

Price Trend



냉각 야호

>>> 뜨거우면 차가워지면 되잖아

동사는 초정밀 온도 제어 냉각 기술로 피부와 안구 시술 과정에서 마취, 여드름 치료 및 차세대 약물 전달 시스템(DDS)을 개발한 혁신 헬스케어 기업이다. 지난 3월 31일에 기술 성장 특례안을 통해 KOSDAQ에 상장했다.

냉각 마취 의료 장비 'TargetCool': 극저온 냉매를 소리보다 빠르게 제어하여 피부에 분사하여 냉각 마취 효과를 일으키는 장비다. 시술 장소의 기후, 시술 받는 환자 인종이 달라져도 각 변수를 계산하여 능동적으로 제어할 수 있다. 원하는 부위에 마취를 하고, 곧바로 EBD 장비를 쓰거나 주사를 찔러 시술을 진행하는 형태의 병용 피부미용 시술 프로토콜을 적용시킬 수 있다.

미세 동결 경피 약물 전달 체계(DDS): 위 기술을 약물과 결합시켰다. 동결이 빠르게 이뤄져 약물의 종류를 가리지 않을 수 있고, 단백질 변성도 일어나지 않는다. 세포 내 얼음 결정 형성을 방지하여 효능을 그대로 보존시킬 수도 있다. 미용 클리닉에서는 톡신, 필러, 스킨 부스터 제품과의 시너지 효과를 기대된다.

동물용 냉각 상처 치료 및 약물 전달 장비 'VetEase': 냉각 기술을 인체용이 아닌 동물용으로 만들어 창상 등의 질환을 치료하는 데에 쓴다. '25년 2월부터 유한양행과 국내 총판 진행 후 '25년 연간 매출액 22.7억(YoY +862.8%)을 기록했다.

안구 냉각 마취 의료 장비 'OcuCool': 국내 업체 최초로 미국 FDA de novo 허가를 획득한 의료기기다. 기본 기술은 비슷하지만 피부가 아닌 안구에 적용하여 유리체강 내 주사(IVT)의 불편함과 30분이라는 긴 투여 시간을 해결할 수 있는 기술이다.

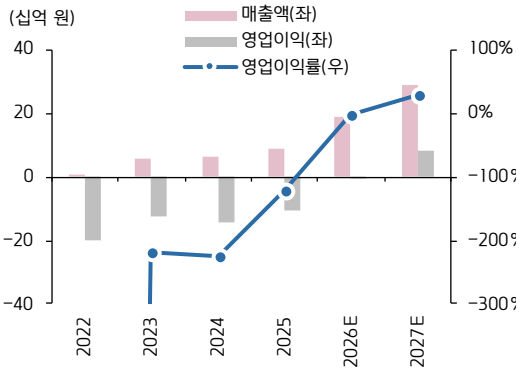
>>> 가정으로 침투, 기술 이전으로 침투

오는 7월 오프라인 매장 보유 업체와의 협업을 통해 'TargetCool' 홈 뷰티 디바이스 출시 예정이다. 'OcuCool'은 '27년 빅파마와의 L/O를 목표로 계획을 수립하고 있다.

(십억 원, IFRS 연결)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	5.8	6.3	8.8	19.1	29.1
영업이익	-12.6	-14.2	-10.6	-0.4	8.2
EBITDA	-12.1	-13.8	-10.1	0.2	8.7
세전이익	-7.6	-7.8	-19.1	-3.0	5.6
순이익	-7.6	-7.8	-19.1	-3.0	5.6
지배주주지분순이익	-7.6	-7.8	-19.1	-3.0	5.6
EPS(원)	-950	-887	-2,058	-285	520
증감률(%,YoY)	적지	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	49.8
PBR(배)	N/A	N/A	N/A	14.42	11.18
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	1,396.9	31.9
영업이익률(%)	-217.2	-225.4	-120.5	-2.1	28.2
ROE(%)	9.3	9.0	45.7	-22.6	25.3
순차입금비율(%)	-14.2	-29.4	-2.9	-32.5	-22.8

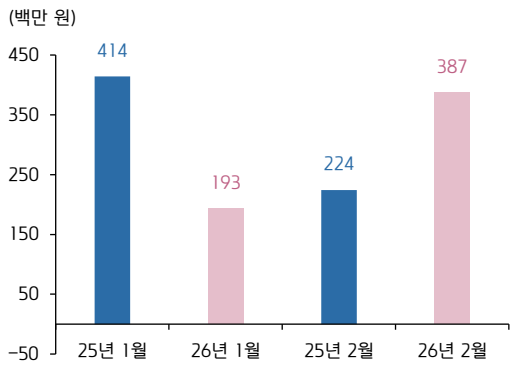
자료: 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 연간 실적 추이 및 전망



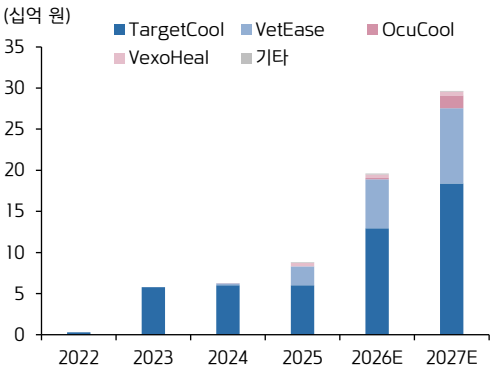
주) '22년 영업이익률은 -7185%
주2) 증권신고서 추정치
자료: FnGuide, 전자공시, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 '26년 1-2월 월간 매출액



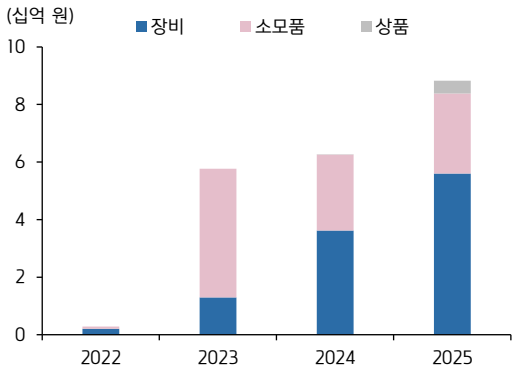
자료: 리센스메디컬, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 브랜드별 연간 매출액 추이 및 전망



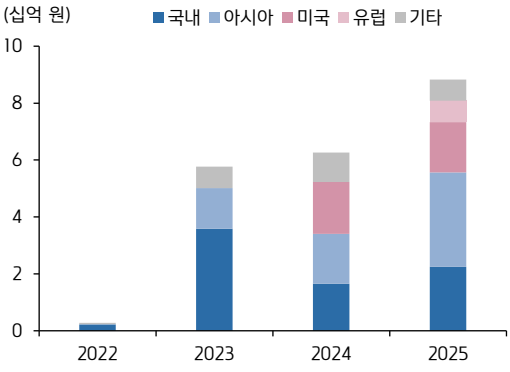
주) 증권신고서 추정치
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 제품 분류별 연간 매출액 추이



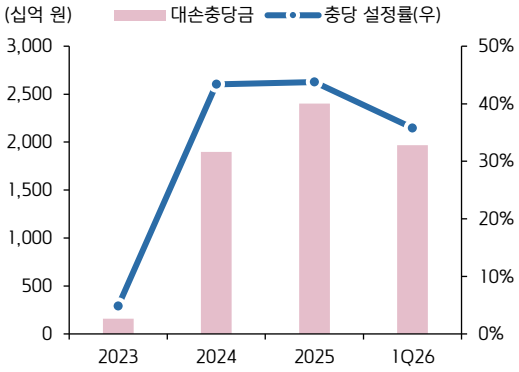
자료: FnGUide, 전자공시, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 지역별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 외상매출금 관련 대손충당금 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 장비 소모품 분류

분류	제품명	생산(판매) 개시일	설명
장비	TargetCool	'22-09	CO2 기반 피부 조직 냉각 의료기기
	VetEase	'24-09	동물용 치료, 주사, 냉동 수술기
	OcuCool	'25-07	안구용 냉각 마취 의료기기
	TargetCool+	'25-09	TargetCool 차세대 버전
소모품	카트리지	'22-09	TargetCool 기기에 CO2 가스 공급
	부스팅 컨테이너	'23-05	TargetCool 기기에 부스팅 모드 전환
	VetEase 카트리지	'24-09	VetEase 기기에 CO2 가스 공급
	VetEase 컨테이너	'24-09	VetEase 기기에 약물 용기 장착
	OcuCool Tip	'25-09	OcuCool 기기에 멸균 팁 장착

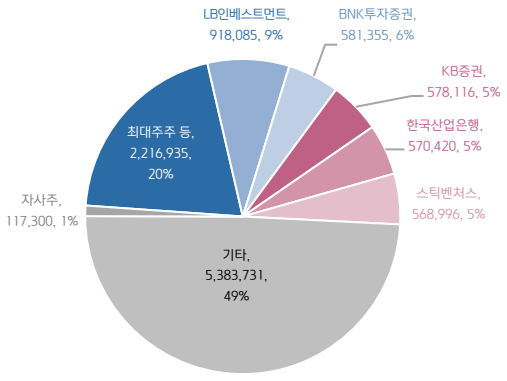
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 기업 주요 연혁

시기	내용
2016-01	법인 설립
2019-04	안구 마취 의료기기 'OcuCool' 미국 1상 완료
2019-08	GMP 인증 획득
2019-09	국내 식약처 의료기기 제조업 허가 획득
2021-04	안구 마취 의료기기 'OcuCool' 미국 2상 완료
2021-09	미국 법인 텍사스 오스틴에 설립
2022-03	안구 마취 의료기기 'OcuCool' 미국 3상 완료
2024-09	안구 마취 의료기기 'OcuCool' 미국 FD de novo 허가 획득 (국내 의료기기로서 최초의 de novo)
2025-04	KOSDAQ 상장 위한 기술성 평가 등급(A, A)
2026-03	KOSDAQ 상장
2026-04	이노메드와의 '쿨팟' 국내 총판 독점 계약 체결

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 지분 현황(단위: 주)



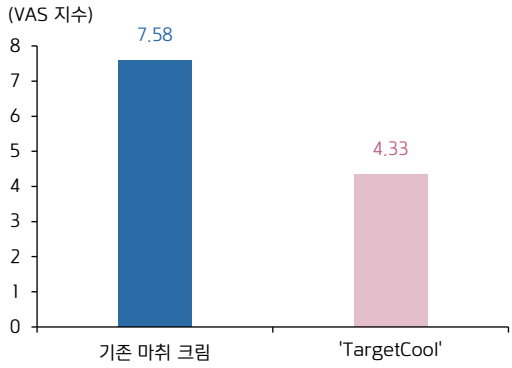
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

상장 후 시점별 유통 가능 물량(단위: 주)

시점	일자	주식 수	유통 가능 주식 수 비율
상장 당일	'26-03-31	3,438,748	31.7%
1개월 후	'26-04-30	5,690,266	52.4%
2개월 후	'26-05-31	6,936,722	63.9%
3개월 후	'26-06-30	8,183,178	75.4%
6개월 후	'26-09-30	8,261,807	76.1%
1년 후	'27-03-31	8,680,239	80.0%
5년 후	'31-03-31	10,850,298	100.0%

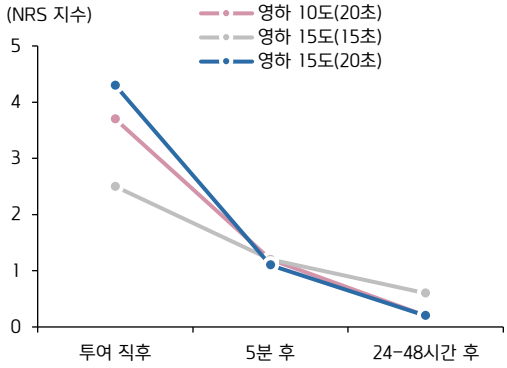
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

'TargetCool' 문신 제거 통증 완화 효과



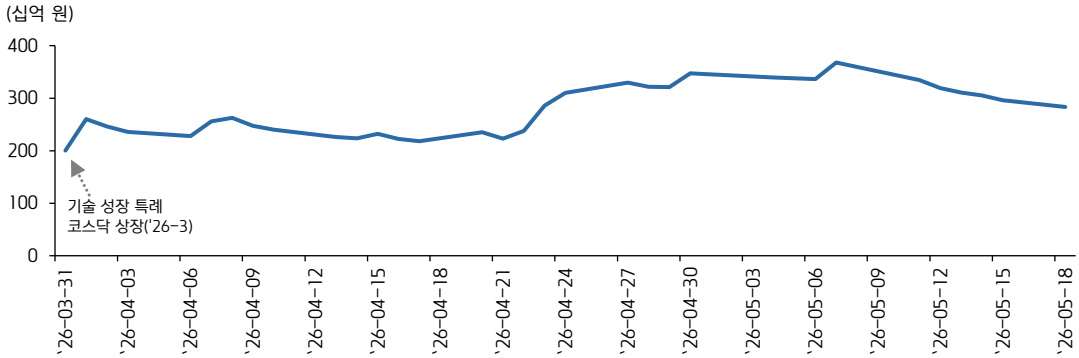
주) 레이저 문신 제거 시 느끼는 통증을 VAS 지수(0-10)로 평가
자료: 리센스메디컬, 키움증권 리서치센터

'OcuCool' IVT 통증 경감 임상 시험 결과



주) 'COOL-1' study 시험(n=43) IVT 주사 이후 느끼는 통증을 NRS 지수(0-10)로 평가
자료: 리센스메디컬, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 언론보도, 리센스메디컬, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 주요 R&D 파이프라인

적용 기술	적응증	2026	2027	2028	2029	2030
정밀 냉각 분야	여드름, 아토피 피부염 등	출시				
경피 약물 전달	범용 약물 전달(미용)		상용화			
	탈모 치료			임상시험	상용화	
	당뇨성 피부궤양			임상시험	상용화	
	화상			임상시험	상용화	
안구 냉각 마취 + 주사	황반변성, 당뇨망막병증				임상시험	상용화

자료: 리센스메디컬, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	5.8	6.3	8.8	19.1	29.1
매출원가	2.7	4.9	4.5	7.3	9.7
매출총이익	3.0	1.4	4.3	11.7	19.4
판관비	15.6	15.5	15.0	12.2	11.2
영업이익	-12.6	-14.2	-10.6	-0.4	8.2
EBITDA	-12.1	-13.8	-10.1	0.2	8.7
영업외손익	5.0	6.3	-8.5	-2.5	-2.6
이자수익	0.2	0.0	0.1	0.8	0.7
이자비용	3.1	3.9	2.4	2.4	2.4
외환관련이익	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.8	10.0	-6.2	-0.8	-0.8
법인세차감전이익	-7.6	-7.8	-19.1	-3.0	5.6
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업순손익	-7.6	-7.8	-19.1	-3.0	5.6
당기순이익	-7.6	-7.8	-19.1	-3.0	5.6
지배주주순이익	-7.6	-7.8	-19.1	-3.0	5.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1,958.5	8.6	39.7	117.0	52.4
영업이익 증감율	흑전	12.7	-25.4	-96.2	-2,150
EBITDA 증감율	흑전	14.0	-26.8	-102.0	4,250.0
지배주주순이익 증감율	흑전	2.6	144.9	-84.3	-286.7
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	51.7	22.2	48.9	61.3	66.7
영업이익률(%)	-217.2	-225.4	-120.5	-2.1	28.2
EBITDA Margin(%)	-208.6	-219.0	-114.8	1.0	29.9
지배주주순이익률(%)	-131.0	-123.8	-217.0	-15.7	19.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	12.5	17.1	8.4	22.8	30.3
현금 및 현금성자산	2.6	5.3	1.0	7.1	6.6
단기금융자산	0.0	5.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	3.3	2.7	3.4	7.4	11.3
재고자산	6.3	3.9	3.7	7.9	12.1
기타유동자산	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3
비유동자산	2.8	3.0	3.6	3.0	2.5
투자자산	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
유형자산	1.9	2.2	2.7	2.1	1.7
무형자산	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0
기타비유동자산	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
자산총계	15.2	20.1	12.0	25.7	32.8
유동부채	97.6	109.0	3.1	4.4	5.9
매입채무 및 기타채무	1.4	1.8	2.8	4.1	5.5
단기금융부채	14.0	36.6	0.4	0.4	0.4
기타유동부채	82.2	70.6	-0.1	-0.1	0.0
비유동부채	1.6	1.7	1.9	1.9	1.9
장기금융부채	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
기타비유동부채	1.1	1.4	1.5	1.5	1.5
부채총계	99.2	110.7	5.0	6.3	7.8
지배지분	-84.0	-90.6	7.0	19.4	25.0
자본금	1.7	1.7	4.7	5.4	5.4
자본잉여금	2.7	3.4	115.9	130.6	130.6
기타자본	1.4	1.8	2.9	2.9	2.9
기타포괄손익누계액	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-89.8	-97.6	-116.6	-119.6	-113.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-84.0	-90.6	7.0	19.4	25.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-13.3	-9.7	-8.6	-1.4	7.3
당기순이익	-7.6	-7.8	-19.1	-3.0	5.6
비현금항목의 가감	-2.1	-3.0	10.9	10.2	10.1
유형자산감가상각비	0.5	0.3	0.5	0.6	0.4
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.6	-3.3	10.3	9.5	9.7
영업활동자산부채증감	-3.7	1.1	-0.5	-7.0	-6.6
매출채권및기타채권의감소	-3.3	-1.1	-1.2	-4.0	-3.9
재고자산의감소	-0.7	2.1	0.3	-4.3	-4.2
매입채무및기타채무의증가	0.4	-0.5	0.5	1.3	1.5
기타	-0.1	0.6	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.1	0.0	0.1	-1.6	-1.8
투자활동 현금흐름	6.7	-5.4	4.4	0.1	0.1
유형자산의 취득	-0.3	-0.5	-0.8	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	7.0	-5.0	5.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	-0.3	17.7	0.0	15.2	-0.2
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.7	0.0	15.4	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	17.1	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	0.0	0.2	-0.1	-7.7	-7.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-6.8	2.7	-4.3	6.1	-0.5
기초현금 및 현금성자산	9.4	2.6	5.3	1.0	7.1
기말현금 및 현금성자산	2.6	5.3	1.0	7.1	6.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-950	-887	-2,058	-285	520
BPS	-10,442	-9,895	742	1,796	2,317
CFPS	-1,216	-1,225	-886	686	1,451
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	49.8
PER(최고)	N/A	N/A	N/A		
PER(최저)	N/A	N/A	N/A		
PBR	N/A	N/A	N/A	14.42	11.18
PBR(최고)	N/A	N/A	N/A		
PBR(최저)	N/A	N/A	N/A		
PSR	N/A	N/A	N/A	14.88	10.06
PCFR	N/A	N/A	N/A	39.5	18.7
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	1,396.9	31.9
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
ROA	-37.1	-44.4	-119.1	-15.8	19.2
ROE	9.3	9.0	45.7	-22.6	25.3
ROIC	16.4	21.1	38.8	-3.8	47.0
매출채권회전율	3.3	2.1	2.9	3.5	3.1
재고자산회전율	1.1	1.2	2.3	3.3	2.9
부채비율	-118.1	-122.2	72.1	32.6	31.2
순차입금비율	-14.2	-29.4	-2.9	-32.5	-22.8
이자보상배율,현금	-4.1	-3.6	-4.4	-0.2	3.4
총차입금	14.5	36.9	0.8	0.8	0.8
순차입금	11.9	26.6	-0.2	-6.3	-5.7
EBITDA	-12.1	-13.8	-10.1	0.2	8.7
FCF	-16.0	-13.2	-11.4	-6.8	2.1

자료: 키움증권 리서치센터

고지사항

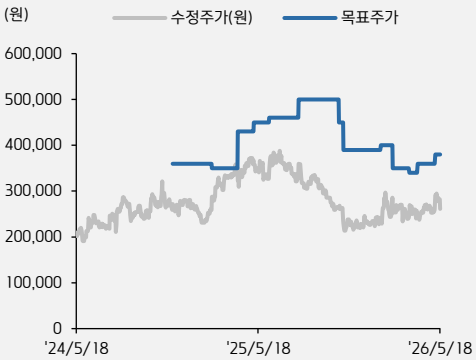
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 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 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
휴젤 (145020)	2024-11-27	Buy(Initiate)	360,000원	6개월	-25.38	-22.08
	2025-01-16	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-27.86	-22.08
	2025-02-14	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-8.02	2.29
	2025-04-07	Buy(Maintain)	430,000원	6개월	-18.40	-13.49
	2025-05-09	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-23.55	-18.67
	2025-06-09	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-21.69	-15.65
	2025-07-28	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-22.84	-15.65
	2025-08-07	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-39.11	-28.00
	2025-10-27	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-42.25	-40.33
	2025-11-05	Buy(Maintain)	390,000원	6개월	-41.42	-37.05
	2026-01-12	Buy(Maintain)	390,000원	6개월	-41.20	-37.05
	2026-01-19	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-34.61	-25.88
	2026-02-12	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-26.75	-22.86
	2026-03-17	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-24.46	-20.74
	2026-04-03	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-28.46	-24.72
	2026-05-08	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-24.71	-22.37
	2026-05-18	Buy(Maintain)	380,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

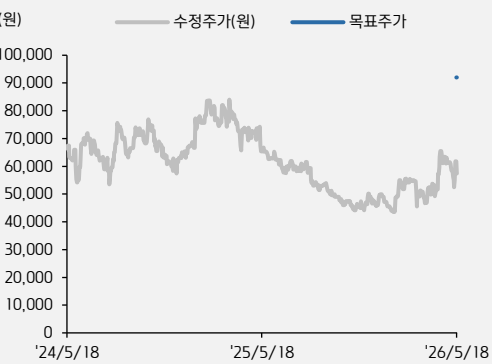


투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
티앤엘 (340570)	2026-05-18	Buy(Initiate)	92,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

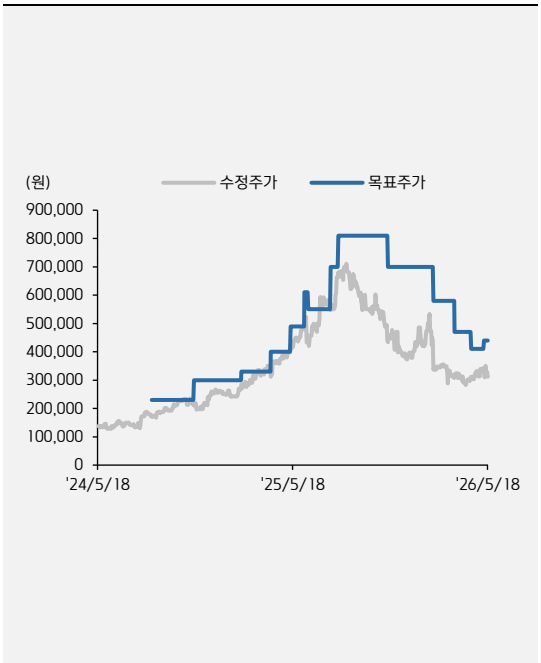


투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
파마리서치(214450)	2024-08-27	Buy(Initiate)	230,000원	6개월	-11.12	2.39
	2024-11-14	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-31.73	-27.00
	2024-11-27	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-20.13	-8.83
	2025-02-11	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-5.39	6.06
	2025-04-07	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-6.91	0.38
	2025-05-14	Buy(Maintain)	490,000원	6개월	-8.60	-2.04
	2025-06-09	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-21.18	-14.26
	2025-06-16	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-5.25	8.00
	2025-07-28	Buy(Maintain)	700,000원	6개월	-16.42	-5.14
	2025-08-11	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-23.62	-12.22
	2025-10-21	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-26.33	-12.22
	2025-11-12	Buy(Maintain)	700,000원	6개월	-40.48	-31.86
	2026-01-09	Buy(Maintain)	700,000원	6개월	-38.56	-23.71
	2026-02-05	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-41.98	-38.53
	2026-03-17	Buy(Maintain)	470,000원	6개월	-34.96	-30.85
	2026-04-17	Buy(Maintain)	410,000원	6개월	-21.43	-16.83
	2026-05-11	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-25.76	-20.23
	2026-05-18	Buy(Maintain)	440,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

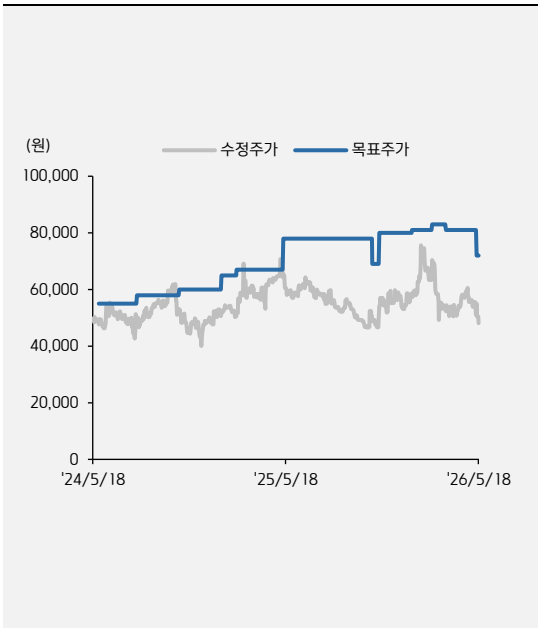


투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
클래시스(214150)	2024-05-29	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-9.67	0.55
	2024-08-09	Outperform (Maintain)	58,000원	6개월	-6.64	6.72
	2024-10-28	Outperform (Maintain)	60,000원	6개월	-15.83	-11.67
	2024-11-08	Outperform (Maintain)	60,000원	6개월	-19.19	-11.67
	2025-01-16	Buy(Upgrade)	65,000원	6개월	-18.84	-16.15
	2025-02-14	Buy(Maintain)	67,000원	6개월	-9.34	5.52
	2025-05-13	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	-23.89	-16.15
	2025-08-12	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	-28.34	-16.15
	2025-10-29	Buy(Maintain)	69,000원	6개월	-30.21	-27.68
	2025-11-11	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-29.92	-25.25
	2026-01-12	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-19.80	-6.67
	2026-02-19	Buy(Maintain)	83,000원	6개월	-29.34	-15.18
	2026-03-17	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-32.29	-25.19
	2026-05-14	Buy(Maintain)	72,000원	6개월	-28.30	-23.61
	2026-05-18	Buy(Maintain)	72,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%