

[제약/바이오/의료기기]

Apr 16, 2025

에스텍 1Q25 Pre; 버릴 종목 없는 섹터플레이 구간

Coverage

종목명	투자 의견	목표주가(12M)
휴젤	매수	460,000
파마리서치	매수	380,000
메디톡스	매수	190,000
대웅제약	매수	200,000
클래시스	매수	70,000

1Q는 인바운드, 2Q는 수출입으로... 섹터 Overweight 권고

국내 인바운드 피부과 수요로 인해 최근 TAM 크게 확장 중. 기존 2조원으로 추산되던 국내 피부 미용 시장 규모, 2024년 외국인 피부과 지출금액은 6,000억원. 2H24부터 눈에 띈 인바운드 데이터만으로 기존 시장의 30%가 Add-up 되는 수준. 3월 외국인 환자 피부과 소비금액은 약 79억원으로 월별 기준 ATH 갱신. 피부과 외국인 환자 중 비중 50%로 현재의 인바운드를 주도한 일본인 환자의 객단가는 약 55만원 수준. 1인당 GDP 기준 약 5배 차이인 태국 환자 대비해서도 낮은 편. 약 250만원 수준으로 객단가 5배 높은 중국인 관광객 대상 무비자 정책이 3Q25부터 시작되는 점 고려 시 인바운드 호조는 이제 시작 단계. 기존 중국인 여성 관광객의 최대 입국 시기는 매 3분기로 무비자 정책은 중국 관광객 입국을 가속화시킬 전망이며, 하반기까지 외국인 환자의 피부과 소비 금액 성장률 지속 가능하다고 추정

버릴 종목 없는 섹터플레이 구간

2Q24 독신 섹터의 수출입 데이터~실적 시즌까지 총 4개월간 수익률은 60%. 2Q24의 긍정적인 섹터 분위기는 수출입 데이터 호조에서 비롯된 2분기 섹터 실적 서프에 기인. 1H25는 주요 네러티브였던 수출에서 인바운드 내용까지 추가된 상황. 2분기 미국 대량 선적 모멘텀 보유하고 있는 휴젤, 1분기 실적 기점으로 2Q 브라질향 수출 및 뉴릭스 판매 개시까지 턴어라운드 시작된 메디톡스, 인바운드 호조의 최대 수혜주 파마리서치까지 버릴 종목 없는 섹터플레이 구간임을 판단

Top pick: 휴젤, 메디톡스 제시, 1Q25 실적 최선호주는 파마리서치

휴젤에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 460,000원을 유지. 1Q25 대량 선적의 부재로 컨센서스 부합 수준인 매출액 916억원 (YoY+23.3%), 영업이익 379억원 (YoY +58.3%, OPM +41.4%) 추정. 2Q25 미국향 대량 선적 예상되며 단기 수출입 모멘텀 보유. 에스텍 대항주 3사 (휴젤, 클래시스, 파마리서치) 중 멀티플 프리미엄 부여 필요 판단하나 3사 25F 평균 PER 27.9배, 휴젤 25F PER 24.7배로 여전히 밸류 매력도도 보유하고 있음에 따라 2025년 연간 Top Pick 유지

메디톡스에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 190,000원을 유지. 1Q25 브라질향 수출 호조 및 4Q 이연 물량으로 인해 수출 독신의 매출 성장, 거래선 추가 및 코어톡스 판가 인상으로 내수 분위기도 긍정적. 1Q25 매출액 563억원 (YoY +3.1%), 영업이익 44억원 (흑전, OPM +7.9%)로 소폭 상향. 기존의 내용에 태국 및 페루향 뉴릭스 수출 시작되는 2Q25까지 턴어라운드 시작의 구간, 단기 최선호주 제시

파마리서치에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 390,000원을 유지. 1Q25 인바운드 데이터 호조의 최대 수혜주로 예상되어 매출액 1,070억원 (YoY +43.1%), 영업이익 432억원 (YoY +62.0%, OPM +43.2%)로 소폭 상향. 파마리서치의 기존 수출국 1위는 중국이나, 현지 내 도포형으로 시술되던 점 고려 시 주사제 리쥔란 시술에 대한 중국인 환자들의 수요 크다고 판단. 하반기 가속화될 외국인 피부과 소비의 메인 포인트가 중국인인 점 고려 시, 하반기까지 실적 고성장은 지속될 것으로 전망



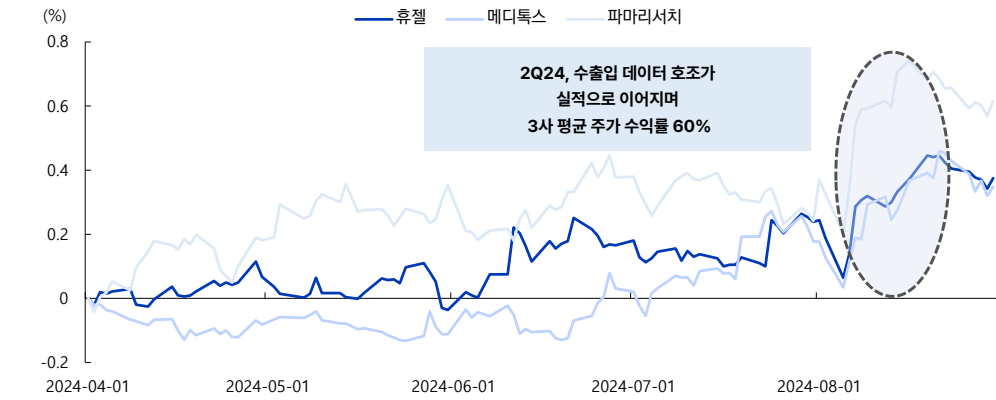
[제약/바이오/의료기기]

정희령 책임연구원

3771-9730

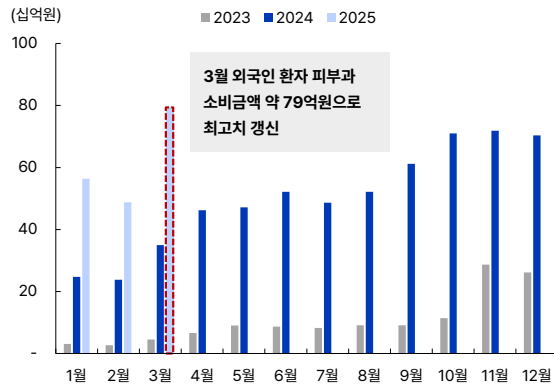
hr.jung@iprovest.com

[도표 1] 2Q24의 그림에서 인바운드 내용까지 추가된 올해의 상반기!



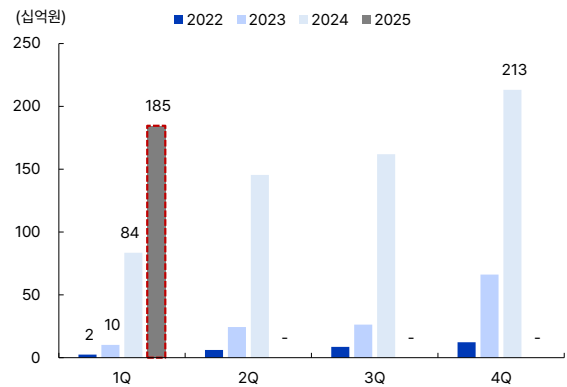
자료: QuantiWise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 월별 외국인 피부과 소비금액 3월 최대치 갱신



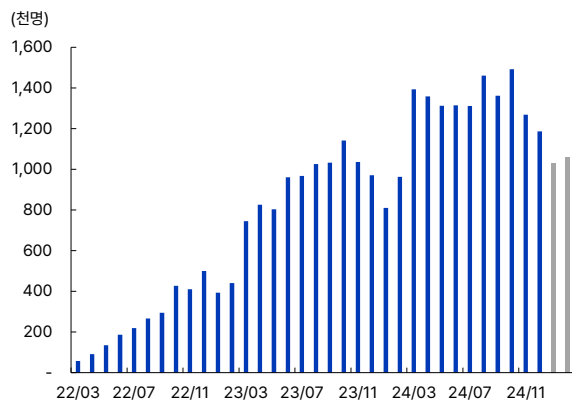
자료: 관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 분기별 외국인 피부과 소비금액 전년대비 120% 성장



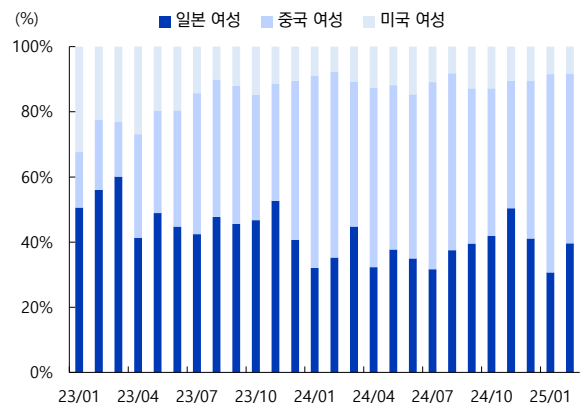
자료: 관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 1Q25 단순 입국자수는 QoQ로 감소



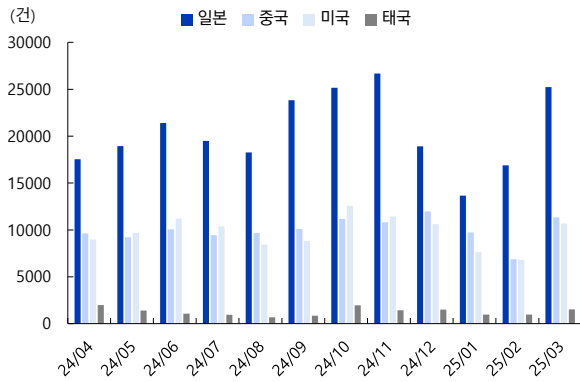
자료: 관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 주요 피부과 방문 국가별 입국자수 비율



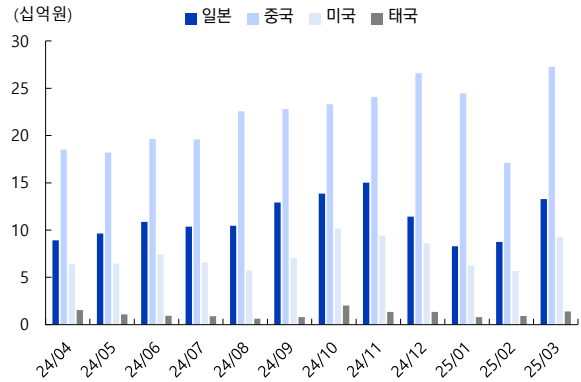
자료: 관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 국가별 피부과 소비 건수는 일본이 압도적 1 위



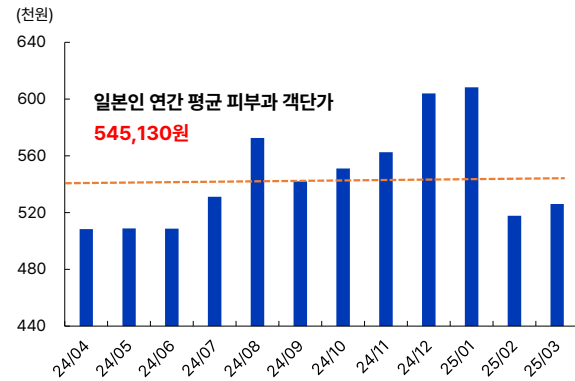
자료: 관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 국가별 피부과 소비 금액은 중국이 1 위



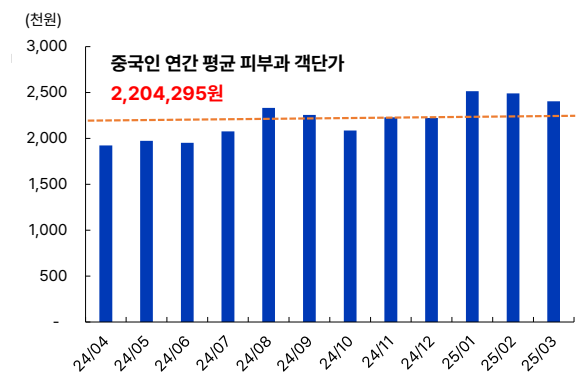
자료: 관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 일본인 피부과 객단가는 약 50 만원으로 주요국 중 최저



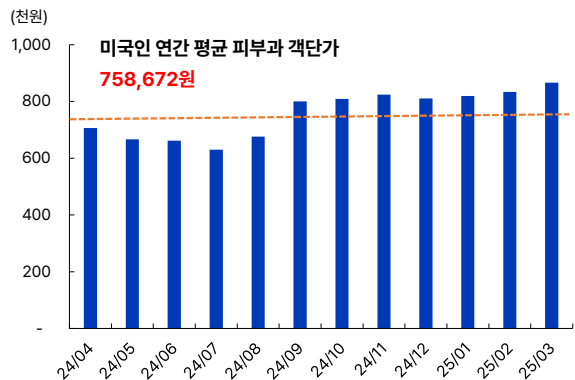
자료: 관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 중국인 피부과 객단가 220 만원으로 주요국 중 최대



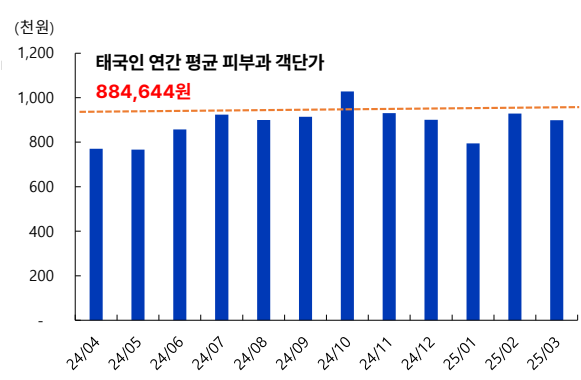
자료: 관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 미국인 연간 평균 피부과 객단가



자료: 관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 전체 소비금액 최저인 태국의 객단가도 약 88 만원



자료: 관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 분기별 주요국 입국자 수 추이

(단위: 십억원)

	전체	여성	일본 여성	중국 여성	미국 여성
2Q22	411,586	167,522	4,363	7,704	53,367
3Q22	779,843	363,916	37,387	33,989	70,631
4Q22	1,336,722	696,025	131,289	32,899	86,687
1Q23	1,579,391	886,047	237,020	75,218	102,342
2Q23	2,589,453	1,344,667	332,411	245,095	158,106
3Q23	3,025,067	1,804,872	491,637	462,872	129,980
4Q23	3,148,726	1,710,724	497,338	432,607	130,329
1Q24	3,165,953	1,885,399	455,575	608,310	110,040
2Q24	3,984,240	2,432,824	512,660	759,611	190,460
3Q24	4,132,439	2,514,423	592,110	865,025	171,978
4Q24	3,945,788	2,415,844	625,021	621,317	158,774
1Q25 (2 월 누적)	2,091,096	1,226,048	264,394	424,387	62,328

자료: 교보증권 리서치센터 / 주: 전체 입국자 수 중 승무원의 제외

[도표 13] 중국인 기존 입국비자 신청 시 필요 서류

다) 일반상용 (C-3-4)

(1) 발급대상

- 시장조사, 상담, 계약, 수출입기계 등의 설치, 보수, 검수, 운용요령 습득 기타 이와 유사한 목적으로 단기간 체류하려는 자

(2) 추가서류

- 초청장 및 신원보증서(초청회사의 사업자 등록증 또는 등기부등본 사본 포함) 및 한국 기업과 초청 대상자의 기업간 거래내역 등 상용 목적 입증서류
- 재직증명서 또는 출장명령서, 최근 3개월간 은행거래 내역서(비자신청인 소유 회사의 경우 신청인 회사 은행거래 내역서 포함), 거주증명서 등

라) 일반관광 (C-3-9)

(1) 발급대상

- 단체관광 등(C-3-2)에 포함되지 않는 일반 관광객

(2) 추가서류

- 국내 체류 경비 지불을 위한 재정능력과 신분 입증 서류
- (재직 시)재직증명서, 최근 3개월간 은행거래 내역서, 거주증명서, 여행일정표(일 단위로 상세하게 기술), (초청 시)초청장, 신원보증서, 초청인의 신분증 사본 등

마) 유학 (D-2)

(1) 발급대상

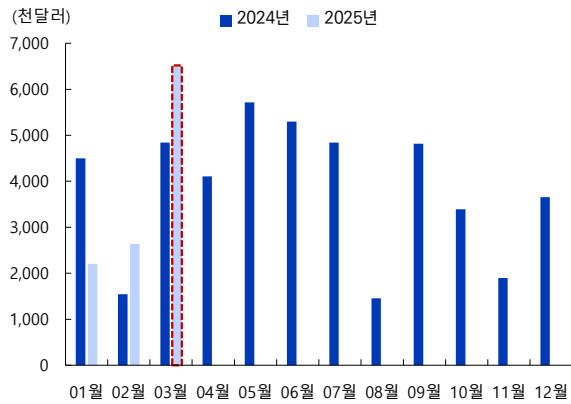
- 전문대학 이상의 교육 학술연구 기관에서의 유학 또는 연구활동을 하고자 하는 자

(2) 추가서류

- 표준입학허가서, 교육기관 사업자 등록증 또는 고유번호증 사본, 재정능력 입증서류, 학력입증서류
- 최근 3개월간 은행거래 내역서, 거주증명서
- 기타 과징별 추가 서류가 요구 될 수 있음

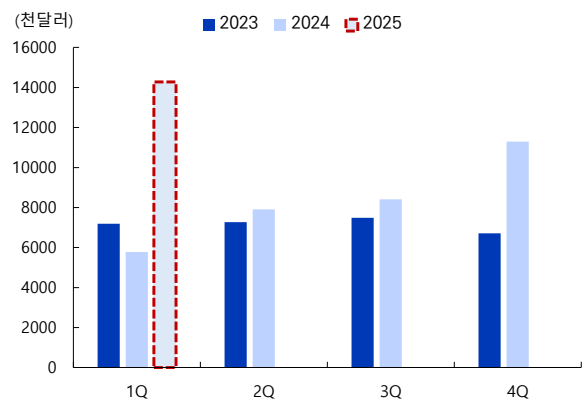
자료: 외교부, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 메디톡스 특신 수출입데이터 3월 최대치 기록



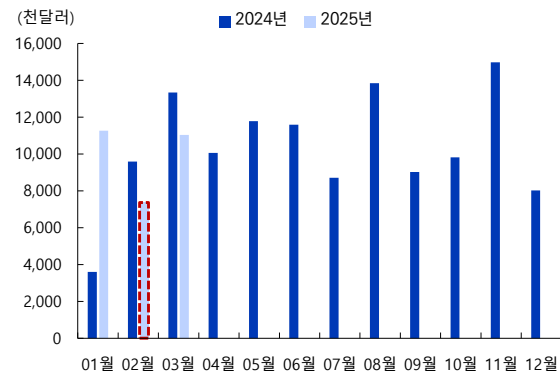
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 파마리서치 비수기임에도 QoQ 으로 성장하는 수출입



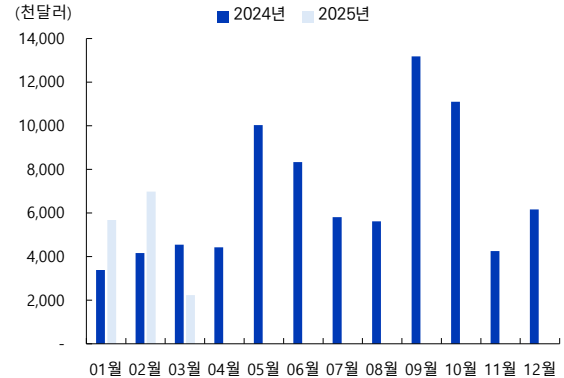
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 대웅제약 2월 특신 선적 물량 일부 2 분기로 이연



자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 휴젤의 특신 대량 선적은 2 분기 예정



자료: Trass, 교보증권 리서치센터

휴젤 145020

1Q25 Pre: 무난한 1분기

Apr 16, 2025

Buy

유지

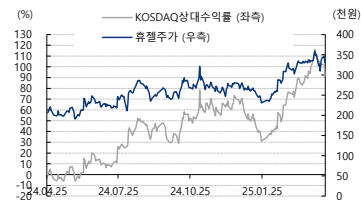
TP 460,000 원

유지

Company Data

현재가(04/15)	330,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	358,000 원
52 주 최저가(보통주)	191,000 원
KOSPI (04/15)	2,477.41p
KOSDAQ (04/15)	711.92p
자본금	63 억원
시가총액	41,656 억원
발행주식수(보통주)	1,260 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	5.8 만주
평균거래대금(60 일)	197 억원
외국인지분(보통주)	54.25%
주요주주	
Aphrodite Acquisition Holdings LLC	42.49%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.2	15.6	60.8
상대주가	3.3	25.6	92.6



[계약/바이오] 정희령

3771- 9730,

hr.jung@iprovest.com

1Q25는 컨센서스 부합 수준을 예상

1Q25 매출액 916억원 (YoY +23.3%), 영업이익 379억원 (YoY 58.3%, OPM 41.4%)로 컨센서스 부합을 추정. 통신의 대량 선적 모멘텀 부재했으나, 긍정적인 3월 필러 수출입 선적량 반영된 추정치. 통신의 경우 특정 분기 대량 선적 진행됨에 따라 분기별 수출입 데이터의 변동성 크나 연간 컨센서스 기준 여전히 호실적 예상

2025년 연간 중국 추정치 358억원 (YoY +30.2%)로 추정. 1) 1인당 1바이알 정책 및 2) 블랙마켓 규제에 대한 수혜 예상. 파트너사 사환제약의 경우 2H24 실적 내 주요 사업부인 제네릭의 역성장 및 미용의료기기 사업부 고성장을 발표. 현재 중국 내 레티보의 M/S는 15% 수준으로 추정되는 상황에서 여전히 침투의 룬도 많이 남아있다고 판단

핵심은 2분기 예정된 미국 대량 선적 모멘텀. 연간 미국 통신 매출액 290억원(YoY +100%)으로 추정. 지난 3분기 공식 런칭 전 진행된 대량 재고 선적을 통해 파악 가능한 미국향 마진율. 미국 매출 비중 15% 달성 시 전사 영업이익률 50% 달성 가능. 2025년 연간 영업이익률 50% 상회 가능한 원년으로 판단

투자의견 매수 및 목표주가 460,000원 유지

휴젤의 투자의견 '매수' 및 목표주가 460,000원 유지. 연간 기준 영업이익률, 이익체력, BM 및 미국 내 성장률까지 모든 지표에서 섹터 내 대형주 (클래시스, 휴젤, 파마리서치) 중 최대치 예상되나 여전히 3사 평균 25F PER 27배 수준임에도 휴젤 24배인 점 고려 시 밸류에이션 매력도도 충분하다고 생각. 연간 기준 최선호주 제시

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	282	320	373	456	556
YoY(%)	21.5	13.5	16.7	22.2	22.0
영업이익(십억원)	101	118	166	233	312
OP 마진(%)	35.8	36.9	44.5	51.1	56.1
순이익(십억원)	61	98	141	190	254
EPS(원)	4,629	7,517	10,849	14,386	19,213
YoY(%)	0.1	62.4	44.3	32.6	33.6
PER(배)	29.1	19.9	25.9	23.2	17.4
PCR(배)	13.8	13.6	19.9	17.5	13.4
PBR(배)	2.1	2.4	4.0	4.0	3.2
EV/EBITDA(배)	11.4	11.3	17.0	14.4	10.1
ROE(%)	7.3	12.1	16.5	18.6	20.5

[도표 18] 휴젤 분기 실적 추정

(단위: 십억원,%)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24P	25F
매출액	74.3	95.5	105.1	98.2	91.6	122.5	110.2	131.6	319.7	373.2	455.9
YoY	15.4	17.1	23.9	10.4	23.3	28.3	4.9	34.0	13.5	16.7	22.2
특신	34.3	51.1	64.7	53.2	44.7	69.1	63.6	77.0	169.1	203.3	254.4
YoY	10.6	17.6	40.8	9.0	30.2	35.4	-1.7	44.6	5.3	20.2	25.1
필러	29.3	36.5	29.9	32.0	33.1	43.1	33.1	36.7	117.7	127.7	146.0
YoY	12.7	20.1	-4.5	6.7	12.8	18.1	10.8	14.8	24.9	8.5	14.3
화장품	9.5	6.6	9.0	11.7	12.4	8.8	12.2	16.4	26.8	36.8	49.8
YoY	50.8	11.0	20.0	20.0	31.0	33.0	35.0	40.0	27.6	37.3	35.2
기타	1.3	1.3	1.5	1.3	1.5	1.4	1.4	1.5	6.0	5.4	5.7
YoY	30.0	-27.8	20.0	15.0	12.0	11.0	-10.0	15.0	-66.1	-10.0	6.4
매출총이익	57.1	71.6	82.9	76.0	71.9	97.0	86.5	104.1	246.2	287.5	359.5
YoY	14.0	13.8	25.1	13.4	26.0	35.6	4.4	37.0	12.5	16.8	25.1
GPM	76.8	74.9	78.8	77.4	78.5	79.2	78.5	79.1	77.0	77.0	78.9
영업이익	24.0	42.5	53.4	46.6	37.9	67.6	54.6	73.4	117.8	166.4	233.5
YoY	29.5	51.8	54.5	26.7	58.3	59.0	2.3	57.6	16.2	41.3	40.3
OPM	32.2	44.5	50.8	47.4	41.4	55.2	49.5	55.8	36.8	44.6	51.2
당기순이익	22.7	37.0	42.9	37.1	34.0	55.8	44.2	56.2	97.7	140.4	190.1
YoY	27.0	75.2	9.0	128.8	63.3	50.8	3.0	51.6	60.9	43.7	35.4
NPM	28.0	38.7	40.9	37.7	37.1	45.5	40.1	42.7	29.1	37.6	41.7

자료: 교보증권 리서치센터

[휴젤 145020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
매출액	282	320	373	456	556
매출원가	63	74	86	96	109
매출총이익	219	246	288	360	447
매출총이익률 (%)	77.7	77.0	77.1	78.9	80.3
판매비와관리비	117	128	121	126	135
영업이익	101	118	166	233	312
영업이익률 (%)	36.0	36.8	44.6	51.2	56.1
EBITDA	115	132	179	245	323
EBITDA Margin (%)	41.0	41.2	47.9	53.7	58.0
영업외손익	-28	15	14	10	13
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	23	42	24	24	30
금융비용	-45	-15	-11	-13	-13
기타	-6	-12	1	-2	-4
법인세비용차감전순이익	73	133	180	244	326
법인세비용	9	36	40	54	72
계속사업순이익	64	98	141	190	254
중단사업순이익	-3	0	0	0	0
당기순이익	61	98	141	190	254
당기순이익률 (%)	21.5	30.5	37.7	41.7	45.7
비지배자분순이익	3	5	7	9	12
지배자분순이익	57	93	134	181	242
지배순이익률 (%)	20.4	29.1	35.9	39.8	43.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	0	2	2	2
포괄순이익	63	98	143	192	256
비지배자분포괄이익	5	6	8	11	15
지배자분포괄이익	58	92	134	181	241

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	81	118	140	183	242
당기순이익	61	98	141	190	254
비현금항목의 가감	63	43	40	56	68
감가상각비	9	9	8	7	6
외환손익	6	1	-5	-3	-3
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	48	32	37	52	64
자산부채의 증감	-31	-2	-14	-21	-26
기타현금흐름	-12	-21	-26	-42	-54
투자활동 현금흐름	-192	43	15	13	12
투자자산	2	18	0	0	0
유형자산	-33	-24	0	0	0
기타	-161	49	15	13	12
재무활동 현금흐름	-51	-187	-64	-65	-65
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-51	-187	-65	-65	-65
현금의 증감	-162	-26	168	215	288
기초 현금	294	132	106	274	488
기말 현금	132	106	274	488	777
NOPLAT	89	86	130	182	244
FCF	38	75	128	172	228

자료: 휴젤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
유동자산	618	568	725	939	1,232
현금및현금성자산	132	106	274	488	777
매출채권 및 기타채권	58	49	58	70	85
재고자산	27	34	40	49	60
기타유동자산	401	378	354	332	311
비유동자산	432	361	349	338	328
유형자산	120	135	126	119	113
관계기업투자금	1	1	1	2	2
기타금융자산	89	22	22	22	22
기타비유동자산	222	203	199	195	191
자산총계	1,050	929	1,074	1,277	1,560
유동부채	177	57	63	74	99
매입채무 및 기타채무	25	27	27	28	29
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	153	31	35	46	70
비유동부채	23	92	92	94	99
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	89	89	89	89
기타비유동부채	23	3	3	5	10
부채총계	200	150	155	168	198
지배자분	792	747	882	1,063	1,305
자본금	6	6	7	7	7
자본잉여금	327	327	327	327	327
이익잉여금	899	936	1,070	1,252	1,494
기타자본변동	-447	-533	-533	-533	-533
비지배자분	57	32	38	46	57
자본총계	849	780	920	1,109	1,362
총차입금	119	90	89	89	89

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
EPS	4,629	7,517	10,849	14,386	19,213
PER	29.1	19.9	25.9	23.2	17.4
BPS	63,955	62,204	69,956	84,342	103,555
PBR	2.1	2.4	4.0	4.0	3.2
EBITDAPS	9,315	10,631	14,468	19,412	25,592
EV/EBITDA	11.4	11.3	17.0	14.4	10.1
SPS	22,742	25,819	30,185	36,171	44,145
PSR	5.9	5.8	9.3	9.2	7.6
CFPS	3,096	6,017	10,338	13,645	18,114
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	21.5	13.5	16.7	22.2	22.0
영업이익 증가율	6.0	16.2	41.3	40.2	33.8
순이익 증가율	0.5	60.9	44.1	35.2	33.6
수익성					
ROIC	28.0	25.5	37.2	51.4	66.5
ROA	5.6	9.4	13.4	15.4	17.1
ROE	7.3	12.1	16.5	18.6	20.5
안정성					
부채비율	23.6	19.2	16.8	15.1	14.6
순차입금비율	11.3	9.7	8.3	7.0	5.7
이자보상배율	32.6	40.1	15.8	18.4	24.6

메디톡스 086900

1Q25 Pre: 단기 최선후주

Apr 16, 2025

Buy

유지

회복의 신호탄

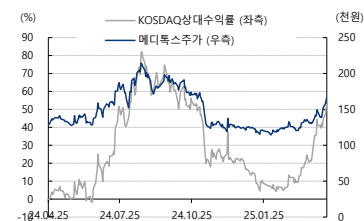
TP 190,000 원

유지

Company Data

현재가(04/15)	164,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	214,500 원
52 주 최저가(보통주)	114,200 원
KOSPI (04/15)	2,477.41p
KOSDAQ (04/15)	711.92p
자본금	39 억원
시가총액	12,028 억원
발행주식수(보통주)	730 만주
발행주식수(우선주)	44 만주
평균거래량(60 일)	6.6 만주
평균거래대금(60 일)	96 억원
외국인지분(보통주)	11.50%
주요주주	
정현호 외 8 인	18.45%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	26.1	-13.8	19.9
상대주가	30.0	-6.3	43.5



[계약/바이오] 정희령

3771- 9730,

hr.jung@iprovest.com

1Q25 매출액 563억원 (YoY +3.1%), 영업이익 44억원 (YoY 흑전, OPM 7.9%) 로 소폭 상향. 브라질향 파트너사의 의원 커버리지 확장 및 4분기 이연 선적 물량으로 수출 특신은 전년동기대비 12.0% 성장한 152억원 추정. 거래선 추가 및 코어톡스 판가 인상 영향으로 인해 내수 특신의 경우 전년동기대비 35.0% 성장한 133억원으로 추정

1Q25 법무비의 경우 항소심 시작된 4Q24와 유사한 수준인 50억원으로 추정. 다만 일본 향 초기 임상 비용 제거됨에 따라 분기 판관비는 전년동기대비 14% 감소한 293억원 수준으로 추정. 제 3공장 가동률 약 20% 내외 전망함에 따라 특신 매출 증가로 마진을 개선도 동시에 이뤄질 전망. 1Q25의 매출총이익률을 59.9%로 전망

2Q25 사우디아라비아의 제 3공장 제조소 등록, 이연 물량 전분기 대비 증가, 뉴릭스 태국 및 페루 수출, 기존 브라질향 특신의 수출 커버리지 확장 효과로 수출입 데이터 및 실적 호조 판단. 관세 영향으로 미국 특신의 시술가 전반적으로 증가할 것으로 추정. 저렴한 시술가로 최근 증가세를 보였던 미국발 브라질향 외국인 의료 관광객 가속화 가능하다고 판단되어 섹터 내 유일한 관세 수혜주로 판단

투자의견 매수 및 목표주가 190,000원 유지

메디톡스의 투자의견 '매수' 및 목표주가 190,000원 유지. 2Q25 특신 업체들의 전반적인 대량 선적 예정되어있어 수출입 데이터 발표와 동시에 섹터 전반의 긍정적인 분위기 기대되는 상황에서 실적 턴어라운드 시작. 브라질향 선적 및 이연 수요가 수출 하방으로 작용하는 상황에서 뉴릭스 수출이 추가되는 점이 긍정적. 섹터 내 단기 최선후주로 제시

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	221	229	261	306	369
YoY (%)	13.3	3.4	14.1	17.4	20.6
영업이익(십억원)	17	20	45	73	111
OP 마진 (%)	7.7	8.7	17.2	23.9	30.1
순이익(십억원)	10	16	36	56	88
EPS (원)	1,208	2,323	4,950	7,720	11,994
YoY (%)	-77.3	92.3	113.1	56.0	55.4
PER (배)	199.5	53.7	33.3	21.3	13.7
PCR (배)	42.0	17.8	13.6	10.1	7.4
PBR (배)	4.0	2.1	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA (배)	55.5	23.2	13.4	-99.7	-2,127.8
ROE (%)	2.2	3.6	7.5	10.6	14.5

[도표 19] 메디톡스 분기 실적 추정

(단위: 십억원)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	24	25F	26F
매출액	54.6	65.0	53.9	55.2	56.3	69.0	67.8	67.8	228.6	260.8	306.2
YoY	27.9	25.5	-8.2	-18.8	3.1	6.2	25.9	22.8	3.4	14.1	17.4
특신	23.2	34.0	25.6	26.5	28.5	34.1	32.2	34.4	109.3	129.2	160.4
YoY	39.8	21.9	-24.3	-30.8	23.0	0.2	25.6	29.9	(6.3)	18.2	24.2
내수	9.6	18.0	12.4	13.6	13.3	17.3	15.1	17.0	53.6	62.7	74.0
수출	13.6	16.0	13.2	12.9	15.2	16.8	17.0	17.4	55.7	66.5	86.4
필러	21.8	21.9	19.8	19.2	18.8	23.7	22.2	22.2	82.7	86.9	93.6
YoY	8.5	26.5	9.3	-11.2	-13.9	8.4	12.2	15.5	7.2	5.1	7.8
내수	4.8	4.8	5.5	5.4	4.3	5.3	5.8	5.6	20.5	20.9	22.4
수출	17.0	17.1	14.3	13.8	14.5	18.5	16.4	16.6	62.2	65.9	71.2
기타 및 마일스톤	9.6	9.1	8.4	9.5	9.0	11.2	13.4	11.2	36.6	44.8	52.2
매출총이익	33.1	41.4	31.4	32.9	33.7	43.0	43.8	42.1	139.0	162.6	196.1
YoY	36.3	26.7	-16.4	-16.5	1.8	4.0	39.4	28.1	3.8	17.0	20.7
GPM	60.7	63.6	58.3	59.5	59.9	62.3	64.6	62.1	60.8	62.3	64.1
영업이익	(0.9)	14.3	6.0	0.6	4.4	14.6	15.1	10.8	20.3	45.0	72.7
YoY	-152.6	50.1	67.9	-73.3	-576.7	2.0	151.1	1572.0	17.1	121.6	61.6
OPM	-1.7	22.0	11.1	1.2	7.9	21.2	22.2	16.0	8.9	17.2	23.7
세전이익	(1.1)	13.9	4.0	0.7	4.9	14.5	15.9	11.0	17.5	46.3	71.6
YoY	-116.3	50.3	16.7	흑전	흑전	4.7	298.2	1487.1	10.4	164.5	54.7
(지배주주)순이익	(1.5)	11.3	3.8	2.4	3.8	11.3	12.4	8.5	16.1	36.1	55.8
YoY	-120.7	5.4	-277.2	-246.0	-350.4	-5.8	161.3	186.7	64.8	124.6	54.7
NPM	-2.7	17.4	7.0	4.4	6.7	16.4	18.3	12.6	7.0	13.8	18.2

자료: 교보증권 리서치센터

[메디톡스 086900]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	221	229	261	306	369
매출원가	87	90	98	110	122
매출총이익	134	139	163	196	247
매출총이익률 (%)	60.5	60.8	62.3	64.1	66.9
판매비와관리비	117	119	118	123	136
영업이익	17	20	45	73	111
영업이익률 (%)	7.8	8.9	17.2	23.7	30.2
EBITDA	33	40	63	89	126
EBITDA Margin (%)	14.8	17.6	24.1	29.0	34.1
영업외손익	-1	-3	1	0	1
관계기업손익	-6	-1	0	0	0
금융수익	7	10	5	7	7
금융비용	-9	-10	-7	-9	-9
기타	6	-1	3	1	2
법인세비용차감전순이익	16	17	46	72	112
법인세비용	6	1	10	16	25
계속사업순이익	10	16	36	56	88
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	16	36	56	88
당기순이익률 (%)	4.4	7.0	13.8	18.4	23.7
비지배자분순이익	0	-1	0	0	0
지배자분순이익	10	17	36	56	88
지배순이익률 (%)	4.4	7.4	13.8	18.4	23.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	10	16	36	56	87
비지배자분포괄이익	-1	-1	-3	-4	-7
지배자분포괄이익	10	17	39	60	94

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	14	37	42	56	75
당기순이익	10	16	36	56	88
비현금항목의 가감	32	34	39	45	51
감가상각비	13	17	15	13	12
외환손익	1	-1	-3	-1	-2
자본법평가손익	6	1	0	0	0
기타	13	18	27	33	41
자산부채의 증감	-16	-8	-22	-29	-38
기타현금흐름	-12	-5	-12	-17	-26
투자활동 현금흐름	13	-1	-48	-231	-1,417
투자자산	44	14	-12	-12	-12
유형자산	-8	-9	0	0	0
기타	-24	-5	-36	-219	-1,405
재무활동 현금흐름	-14	-24	-6	-6	-6
단기차입금	-3	-1	-1	-1	-1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	0	0	0
기타	-2	-15	-5	-5	-5
현금의 증감	13	13	350	9,495	257,939
기초 현금	21	33	46	396	9,891
기말 현금	33	46	396	9,891	267,830
NOPLAT	11	19	35	57	87
FCF	2	22	31	44	64

자료: 메디톡스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	166	187	585	10,319	269,693
현금및현금성자산	33	46	396	9,891	267,830
매출채권 및 기타채권	68	59	64	74	88
재고자산	60	64	73	86	104
기타유동자산	5	17	51	268	1,671
비유동자산	445	429	428	441	493
유형자산	205	200	186	172	161
관계기업투자금	35	36	49	63	76
기타금융자산	80	41	41	41	41
기타비유동자산	125	151	153	165	215
자산총계	612	615	1,013	10,760	270,186
유동부채	127	118	480	10,170	269,508
매입채무 및 기타채무	35	36	37	37	38
차입금	61	59	59	58	58
유동성채무	20	0	0	0	0
기타유동부채	10	22	384	10,075	269,412
비유동부채	11	27	26	26	26
차입금	0	20	20	20	20
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	11	7	6	6	6
부채총계	137	144	506	10,196	269,534
지배자분	469	466	503	559	646
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	407	425	461	518	605
기타자본변동	-91	-102	-102	-102	-102
비지배자분	5	4	5	5	6
자본총계	474	471	507	564	652
총차입금	84	81	79	78	78

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,208	2,323	4,950	7,720	11,994
PER	199.5	53.7	33.3	21.3	13.7
BPS	60,661	60,275	64,943	72,224	83,535
PBR	4.0	2.1	2.5	2.3	2.0
EBITDAPS	4,258	5,208	8,135	11,490	16,287
EV/EBITDA	55.5	23.2	13.4	-99.7	-2,127.8
SPS	30,581	31,325	35,743	41,962	50,615
PSR	7.9	4.0	4.6	3.9	3.3
CFPS	292	2,801	4,017	5,730	8,273
DPS	1,100	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	13.3	3.4	14.1	17.4	20.6
영업이익 증가율	-62.9	17.5	121.1	61.6	53.2
순이익 증가율	-73.5	65.9	124.8	56.0	55.4
수익성					
ROIC	3.2	5.3	9.9	16.0	23.8
ROA	1.6	2.8	4.4	1.0	0.1
ROE	2.2	3.6	7.5	10.6	14.5
안정성					
부채비율	28.9	30.7	99.7	1,807.5	41,310.4
순차입금비율	13.7	13.1	7.8	0.7	0.0
이자보상배율	7.4	11.8	6.4	8.4	13.0

파마리서치 214450

1Q25 Pre: 인바운드는 이제 시작이다

Apr 16, 2025

Buy

유지

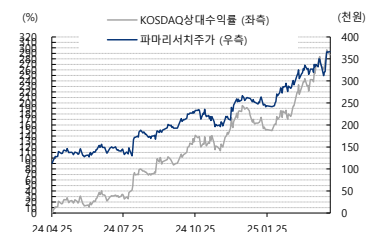
TP 380,000 원

유지

Company Data

현재가(04/15)	366,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	366,500 원
52 주 최저가(보통주)	113,300 원
KOSPI (04/15)	2,477.41p
KOSDAQ (04/15)	711.92p
자본금	53 억원
시가총액	38,518 억원
발행주식수(보통주)	1,051 만주
발행주식수(우선주)	118 만주
평균거래량(60 일)	8.0 만주
평균거래대금(60 일)	268 억원
외국인지분(보통주)	15.43%
주요주주	
정상수 외 8 인	38.17%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.2	62.9	191.1
상대주가	12.7	77.0	248.6



[계약/바이오] 정희령

3771- 9730,

hr.jung@iprovest.com

1분기로 시작되는 인바운드향 실적 고성장

1Q25 매출액 1,070억원 (YoY +43.1%), 영업이익 432억원 (YoY +62.0, OPM 43.2%)로 소폭 상향, 컨센서스 대비 상회 추정. 3월 외국인 환자 피부과 지출금액 ATH 갱신함에 따른 최대 수혜주 예상. 1분기 시작된 TV 광고비는 약 16억원 인식될 것으로 추정

현재 인바운드를 주도하고 있는 일본인향 리쥬란 시술 수요 고성장 확인, 강남언니 재팬 등 시술 예약 플랫폼 내 리쥬란 랭킹 상위 유지 중으로 긍정적인 인바운드 결제 금액과 비례해 내수 의료기기 실적을 추정 가능. 내수 의료기기 사업부의 성장은 하반기 가속화될 것으로 전망. 1) 기존 3분기가 중국인 최대 입국 시기인 점, 2) 동시에 무비자 정책 시작되는 점 고려 시 하반기 인바운드 지표는 중국으로 인해 또 한 번 크게 레벨업 예상. 중국인 환자의 기존 객단가는 일본 대비 5배 높은 수준으로, 한 번 방문 시 다양한 시술 진행한다고 추정 가능. 파마리서치의 수출국 1위는 중국으로, 의료기기 미승인 상태로 도포형 시술 되고 있던 점 고려 시 국내의 주사제 시술에 대한 수요도 크다고 판단. 인바운드의 최대 수혜주로 매분기 계단식 성장을 추정

하반기부터는 유럽향 매출 발생도 시작될 예정. 동유럽 일부국 중심으로 런칭 시작. 보수적이며 국가별 마켓 특성이 상이하기에 의미 있는 수준의 숫자 발생은 시간이 소요될 수 있으나, 대리점 및 직판 채널을 혼합해 판매할 것으로 판단되며 스킨부스터 시장을 형성하며 리쥬란 브랜딩 성공적인 안착을 전망

투자의견 매수 및 목표주가 380,000원 유지

파마리서치의 투자의견 '매수' 및 목표주가 380,000원 유지. 전년도 주가 상승을 이끈 수출 레벨업에 인바운드가 더해진 상황. 1분기 좋은 지표로 분기 실적 호조가 예상되는 가운데 하반기 내수 의료기기 사업부의 매출 성장은 가속화될 것으로 판단. 1분기 실적 기준 최선 호조로 파마리서치 제시

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	261	350	453	568	712
YoY (%)	34.0	34.1	29.5	25.4	25.3
영업이익(십억원)	92	126	173	218	267
OP 마진 (%)	35.2	36.0	38.2	38.4	37.5
순이익(십억원)	77	89	134	175	208
EPS(원)	7,481	8,642	13,153	17,214	20,470
YoY (%)	86.4	15.5	52.2	30.9	18.9
PER(배)	14.6	30.4	27.9	21.3	17.9
PCR(배)	10.7	17.9	15.9	13.1	11.1
PBR(배)	2.6	5.7	6.4	5.1	4.1
EV/EBITDA(배)	9.8	18.2	19.1	14.7	11.6
ROE(%)	19.7	18.9	23.0	24.2	23.0

[도표 20] 파마리서치 분기 실적 추정표

(단위: 십억원,%)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24P	25F
매출액	74.7	83.1	89.2	102.6	107.0	100.7	109.1	136.1	261.0	349.9	452.9
YoY	34.8	24.4	29.6	46.7	43.1	21.2	22.3	32.6	34.0	34.0	29.5
의약품	16.3	18.1	16.1	14.2	19.3	20.7	18.3	16.3	54.5	64.7	74.6
YoY	32.7	33.9	7.5	3.2	18.6	14.3	13.7	15.0	19.5	18.6	15.4
의료기기	38.4	43.0	50.7	61.5	62.8	55.9	66.3	90.2	136.1	193.6	275.1
YoY	39.0	24.1	36.7	67.1	63.5	30.0	30.8	46.6	33.4	42.2	42.1
화장품	17.7	19.9	15.6	22.8	21.3	22.1	16.2	24.1	59.9	76.0	83.7
YoY	27.7	18.2	11.6	50.3	20.5	11.0	3.7	5.8	55.8	27.0	10.2
기타	2.3	2.3	6.8	4.2	3.5	2.0	8.3	5.6	10.3	15.6	19.5
YoY	38.5	-20.0	5.0	5.0	51.4	-20.0	5.0	5.0	18.6	51.6	24.6
매출총이익	51.8	59.2	64.6	75.3	75.9	73.2	79.7	99.1	190.3	250.9	327.9
YoY	28.1	18.8	27.6	52.5	46.5	23.6	23.5	31.5	34.4	31.9	30.7
GPM	69.3	71.3	73.4	72.3	70.9	72.7	73.4	73.1	72.9	71.7	72.4
영업이익	26.7	30.8	34.9	33.6	43.2	38.1	41.6	49.7	92.3	126.0	172.7
YoY	28.6	30.1	27.0	65.2	62.0	23.9	19.3	47.7	40.0	36.6	37.1
OPM	35.7	37.0	39.1	32.8	40.4	37.9	38.2	36.5	35.3	36.0	38.1
당기순이익	18.3	28.7	25.5	15.8	33.6	29.8	31.0	37.3	77.3	88.3	133.5
YoY	-2.6	87.6	-7.5	2.5	95.1	-0.9	0.0	108.6	88.6	16.4	51.2
NPM	23.1	37.8	27.7	15.4	0.0	30.9	22.7	24.2	29.3	25.5	29.8

자료: 교보증권 리서치센터

[파마리서치 214450]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	261	350	453	568	712
매출원가	71	99	125	151	187
매출총이익	190	251	328	418	525
매출총이익률 (%)	72.9	71.8	72.4	73.5	73.7
판매비와관리비	98	125	155	200	258
영업이익	92	126	173	218	267
영업이익률 (%)	35.3	36.0	38.1	38.4	37.5
EBITDA	104	140	185	229	276
EBITDA Margin (%)	39.9	39.9	40.7	40.2	38.8
영업외손익	8	-10	-2	6	-1
관계기업손익	1	6	1	1	1
금융수익	18	25	9	10	11
금융비용	-6	-41	-9	-6	-9
기타	-4	0	-3	1	-3
법인세비용차감전순이익	101	116	171	224	267
법인세비용	23	27	38	49	59
계속사업순이익	77	89	134	175	208
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	77	89	134	175	208
당기순이익률 (%)	29.6	25.4	29.5	30.8	29.2
비지배지분순이익	1	-3	-5	-6	-7
지배지분순이익	77	92	138	181	215
지배순이익률 (%)	29.3	26.3	30.5	31.8	30.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	2	2	2	2
포괄순이익	79	91	135	177	210
비지배지분포괄이익	1	-3	-5	-6	-7
지배지분포괄이익	78	94	140	183	217

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	65	138	151	185	214
당기순이익	77	89	134	175	208
비현금항목의 가감	28	61	78	81	96
감가상각비	8	10	9	8	7
외환손익	0	-1	3	-1	3
자본법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	19	52	68	75	86
자산부채의 증감	-31	0	-23	-26	-33
기타현금흐름	-9	-12	-38	-45	-57
투자활동 현금흐름	-45	-226	-19	-12	-9
투자자산	-14	-5	2	2	2
유형자산	-12	-36	0	0	0
기타	-19	-184	-20	-13	-11
재무활동 현금흐름	-26	183	180	181	181
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-2	10	10	10	10
장기차입금	-15	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-10	-13	-11	-11
기타	-2	182	183	182	182
현금의 증감	-6	98	137	187	216
기초 현금	73	67	165	302	489
기말 현금	67	165	302	489	706
NOPLAT	71	97	135	170	208
FCF	40	74	123	154	184

자료: 파마리서치, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	256	555	733	958	1,218
현금및현금성자산	67	165	302	489	706
매출채권 및 기타채권	35	43	55	69	86
재고자산	50	57	74	93	117
기타유동자산	104	289	302	307	309
비유동자산	279	301	291	284	282
유형자산	123	147	138	130	123
관계기업투자금	17	21	19	18	16
기타금융자산	86	67	67	67	67
기타비유동자산	53	66	66	68	75
자산총계	535	856	1,023	1,241	1,499
유동부채	66	83	88	93	100
매입채무 및 기타채무	19	40	43	47	52
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	46	42	44	46	48
비유동부채	7	203	234	268	304
차입금	0	1	2	2	2
사채	0	0	10	20	30
기타비유동부채	7	202	223	246	272
부채총계	73	286	322	361	404
지배지분	433	539	664	834	1,037
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	175	197	197	197	197
이익잉여금	261	343	468	637	841
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배지분	29	30	37	46	58
자본총계	462	569	701	880	1,095
총차입금	34	206	237	269	303

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,481	8,642	13,153	17,214	20,470
PER	14.6	30.4	27.9	21.3	17.9
BPS	41,966	46,161	56,841	71,346	88,778
PBR	2.6	5.7	6.4	5.1	4.1
EBITDAPS	10,188	13,065	15,790	19,574	23,655
EV/EBITDA	9.8	18.2	19.1	14.7	11.6
SPS	25,506	33,603	43,127	54,087	67,789
PSR	4.3	7.8	8.5	6.8	5.4
CFPS	3,909	6,960	10,539	13,218	15,783
DPS	950	1,100	1,100	1,100	1,100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	34.0	34.1	29.5	25.4	25.3
영업이익 증가율	40.0	36.6	37.1	26.3	22.4
순이익 증가율	77.9	15.1	50.2	30.9	18.9
수익성					
ROIC	35.9	45.3	60.2	70.8	79.2
ROA	15.1	13.2	14.7	16.0	15.7
ROE	19.7	18.9	23.0	24.2	23.0
안정성					
부채비율	15.8	50.3	46.0	41.0	36.9
순차입금비율	6.3	24.1	23.1	21.6	20.2
이자보상배율	30.9	27.2	18.3	35.6	29.6

대웅제약 069620

Apr 16, 2025

1Q25 Pre: 나보타 일부 이연, 오히려 좋다

Buy

유지

1분기 실적은 컨센서스 부합을 추정

TP 200,000 원

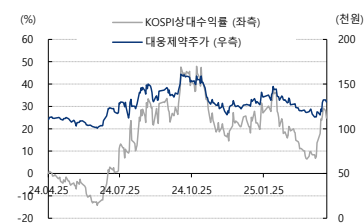
유지

1Q25 매출액 3,609억원 (YoY + 5.9%), 영업이익 370억원 (YoY +24.6%, OPM 11.7%)로 추정, 컨센서스 부합수준을 추정. 전문의약품 사업부 2,158억원 (YoY +3.0%) 추정. 펙수클루 257억원 (YoY +42.0%), 엔블로 59억원 (YoY +120.0%) 전망. 펙수클루 지난 3월 저용량 출시 및 위염 급여 획득으로 연간 기준 계단식 성장을 판단. 고마진 사업부의 지속 성장에 따른 마진을 개선 동반될 것으로 판단

Company Data

현재가(04/15)	130,000 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	161,100 원
52 주 최저가(보통주)	100,600 원
KOSPI (04/15)	2,477.41p
KOSDAQ (04/15)	711.92p
자본금	290 억원
시가총액	15,063 억원
발행주식수(보통주)	1,159 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	2.9 만주
평균거래대금(60 일)	35 억원
외국인지분(보통주)	8.72%
주요주주	
대웅 외 4 인	61.46%
국민연금공단	10.93%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.4	-19.0	15.4
상대주가	12.3	-13.8	24.3



[제약/바이오] 정희령

3771- 9730,

hr.jung@iprovest.com

나보타의 경우 2분기 432억원 (YoY +16.1%)로 추정, 2월 예정되어 있던 일부 선적 물량 2Q25로 이연된 것으로 전망. 다만 1,3월 수출입 데이터에서 확인 가능한 견고한 수요의 지속성. 에블루스는 필러 신규 출시에 따라 독신과의 번들 판매를 통해 기존 판매의 고성장을 이어갈 것으로 판단

현재 전임상 진행 중인 비만 및 항암 파이프라인의 임상 1상 진입 예정에 따라 연간 기준 연구개발비 증가할 것으로 판단되나, 4월 예정되어 있는 AACR 내에서 합성치사 PolQ 저해제 'DWP223'의 전임상 데이터초록 발표 등 R&D 현황도 확인 가능할 예정

투자의견 매수 및 목표주가 200,000원 유지

대웅제약의 투자의견 '매수' 및 목표주가 200,000원 유지. 중저가 포지셔닝으로 미국향 판매 호조 유지 중임에 따라 관세 우려에 취약할 수 있다고 판단. 다만 시장 내 전 독신 제품이 관세 부과됨에 따라 시술가 반영도 가능하다고 전망되며, 마진을 감소 최소화 가능하다고 추정. 고마진 제품의 지속적인 비중 확대 진행 중으로 전사 마진을 개선도 전망

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,375	1,423	1,522	1,704	1,893
YoY(%)	7.4	3.4	7.0	12.0	11.1
영업이익(십억원)	123	148	168	206	238
OP 마진(%)	8.9	10.4	11.0	12.1	12.6
순이익(십억원)	120	23	123	158	182
EPS(원)	10,507	2,135	11,231	14,413	16,676
YoY(%)	188.2	-79.7	426.1	28.3	15.7
PER(배)	11.1	59.2	10.5	8.2	7.1
PCR(배)	7.5	7.5	4.2	3.8	3.5
PBR(배)	1.8	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	11.0	11.0	9.4	7.6	6.2
ROE(%)	17.7	3.2	15.2	16.7	16.5

[도표 21] 대웅제약 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24P	25F
매출액	335.9	360.6	358.5	367.9	360.9	387.8	379.8	393.2	1375.3	1422.7	1521.6
YoY	4.1	3.0	5.1	1.7	7.4	7.6	5.9	6.9	7.4	3.4	7.0
ETC	209.5	218.0	214.3	218.7	215.8	223.4	212.0	213.5	872.5	860.5	864.7
YoY	1.3	-1.2	-1.0	-4.2	3.0	2.5	-1.1	-2.4	5.7	-1.4	0.5
나보타	37.2	53.1	47.6	48.6	43.2	63.8	57.8	61.7	147.1	186.5	226.6
YoY	-12.9	62.4	25.3	44.2	16.1	20.2	21.5	27.0	3.6	26.8	21.5
OTC	31.7	33.7	34.4	33.5	33.2	34.1	34.7	36.2	115.3	133.3	138.2
YoY	21.9	22.1	17.8	3.1	4.7	1.3	0.9	8.0	-9.6	15.6	3.7
기타	57.5	55.8	62.2	67.1	68.7	66.5	75.2	81.8	240.8	242.6	292.2
YoY	22.1	-19.4	8.6	-0.1	19.5	19.2	20.9	21.8	30.2	0.7	20.4
매출총이익	171.1	191.3	182.3	189.8	184.1	201.7	197.5	198.7	688.1	734.5	781.9
YoY	7.4	4.5	10.5	4.7	7.6	5.4	8.3	4.7	7.7	6.7	6.4
GPM	50.9	53.1	50.9	51.6	51.0	52.0	52.0	50.5	50.0	51.6	51.4
영업이익	29.7	42.4	37.4	38.7	37.0	45.3	45.3	40.0	122.6	148.3	167.7
YoY	19.8	6.0	26.8	34.8	24.6	6.9	21.2	3.4	27.9	21.0	13.1
OPM	8.8	11.8	10.4	10.5	10.3	11.7	11.9	10.2	8.9	10.4	11.0
당기순이익	7.9	-1.3	28.4	-13.4	28.5	34.9	35.2	29.8	120.0	21.6	122.8
YoY	-42.8	-104.5	85.6	-121.5	260.4	-2781.4	24.0	-322.4	218.3	-53.5	177.9
NPM	3.2	4.8	13.8	11.7	11.0	12.3	15.8	13.6	8.9	1.5	8.1

자료: 교보증권 리서치센터

[대웅제약 069620]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,375	1,423	1,522	1,704	1,893
매출원가	687	689	740	822	911
매출총이익	688	734	782	882	983
매출총이익률 (%)	50.0	51.6	51.4	51.8	51.9
판매비와관리비	566	586	614	676	744
영업이익	123	148	168	206	238
영업이익률 (%)	8.9	10.4	11.0	12.1	12.6
EBITDA	166	197	212	246	275
EBITDA Margin (%)	12.1	13.8	13.9	14.4	14.5
영업외손익	-1	-91	-10	-4	-5
관계기업손익	-2	13	7	2	3
금융수익	13	18	15	9	8
금융비용	-29	-42	-38	-22	-20
기타	17	-80	6	7	4
법인세비용차감전순이익	122	57	157	202	234
법인세비용	2	33	35	44	51
계속사업순이익	120	23	123	158	182
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	120	23	123	158	182
당기순이익률 (%)	8.7	1.6	8.1	9.3	9.6
비지배자분순이익	-2	-1	-7	-9	-11
지배자분순이익	122	25	130	167	193
지배순이익률 (%)	8.9	1.7	8.6	9.8	10.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	-3	7	7	7
포괄순이익	130	20	130	165	190
비지배자분포괄이익	7	-13	-82	-104	-119
지배자분포괄이익	123	33	212	269	309

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	136	51	209	224	246
당기순이익	120	23	123	158	182
비현금항목의 가감	59	171	193	192	197
감가상각비	33	36	32	29	26
외환손익	1	-5	-6	-7	-4
자본법평가손익	2	-13	-7	-2	-3
기타	24	152	173	173	178
자산부채의 증감	-21	-83	-49	-68	-70
기타현금흐름	-22	-60	-58	-57	-63
투자활동 현금흐름	-166	-265	-37	-39	-43
투자자산	-19	-33	-1	-1	-1
유형자산	-109	-155	0	0	0
기타	-37	-77	-35	-38	-42
재무활동 현금흐름	39	201	174	201	201
단기차입금	26	-26	-26	-26	-26
사채	0	105	105	105	105
장기차입금	65	127	127	127	127
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-8	-7	-7	-7
기타	-44	2	-25	2	2
현금의 증감	9	-9	280	353	370
기초 현금	103	112	103	383	735
기말 현금	112	103	383	735	1,105
NOPLAT	121	61	131	160	186
FCF	34	-128	126	132	153

자료: 대웅제약, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	575	613	939	1,371	1,832
현금및현금성자산	112	103	383	735	1,105
매출채권 및 기타채권	180	215	241	282	328
재고자산	242	256	274	307	341
기타유동자산	42	39	41	47	57
비유동자산	1,195	1,364	1,334	1,309	1,287
유형자산	518	656	624	595	569
관계기업투자금	33	34	48	62	76
기타금융자산	174	151	151	151	151
기타비유동자산	471	523	511	501	491
자산총계	1,770	1,977	2,272	2,679	3,119
유동부채	696	629	547	531	516
매입채무 및 기타채무	243	225	231	242	253
차입금	167	206	180	154	128
유동성채무	207	117	90	90	90
기타유동부채	78	81	46	46	46
비유동부채	162	421	655	890	1,128
차입금	65	130	257	384	512
사채	0	194	299	404	509
기타비유동부채	97	96	98	102	107
부채총계	858	1,050	1,202	1,422	1,644
지배자분	767	795	918	1,078	1,264
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	149	150	150	150	150
이익잉여금	619	636	759	919	1,105
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배자분	145	132	153	180	211
자본총계	912	927	1,071	1,257	1,475
총차입금	470	684	863	1,068	1,274

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	10,507	2,135	11,231	14,413	16,676
PER	11.1	59.2	10.5	8.2	7.1
BPS	66,223	68,583	79,218	93,035	109,115
PBR	1.8	1.8	1.5	1.3	1.1
EBITDAPS	14,360	16,996	18,292	21,230	23,747
EV/EBITDA	11.0	11.0	9.4	7.6	6.2
SPS	118,700	122,787	131,326	147,038	163,409
PSR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
CFPS	2,962	-11,037	10,892	11,424	13,165
DPS	600	600	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	7.4	3.4	7.0	12.0	11.1
영업이익 증가율	28.0	20.7	13.3	22.7	15.9
순이익 증가율	206.4	-80.5	426.1	28.3	15.7
수익성					
ROIC	13.2	5.6	10.7	13.0	14.8
ROA	7.3	1.3	6.1	6.7	6.7
ROE	17.7	3.2	15.2	16.7	16.5
안정성					
부채비율	94.1	113.3	112.2	113.1	111.5
순차입금비율	26.5	34.6	38.0	39.9	40.9
이자보상배율	9.0	21.2	4.5	9.3	12.0

클래시스 214150

1Q25 Pre: 볼뉴머 고성장의 지속

Apr 16, 2025

Buy

유지

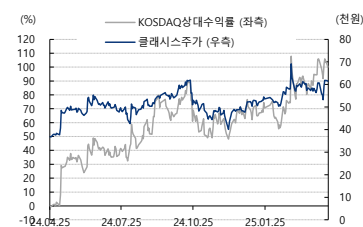
TP 70,000 원

유지

Company Data

현재가(02/28)	61,400 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	69,100 원
52 주 최저가(보통주)	36,750 원
KOSPI (02/28)	2,477.41p
KOSDAQ (02/28)	711.92p
자본금	65 억원
시가총액	40,220 억원
발행주식수(보통주)	6,551 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	23.5 만주
평균거래대금(60 일)	138 억원
외국인지분(보통주)	73.45%
주요주주	
BCPE Centur Investments, LP 외 2 인	72.95%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.2	0.5	64.4
상대주가	3.3	9.2	96.8



[제약/바이오] 정희령

3771- 9730,

hr.jung@iprovest.com

볼뉴머 고성장에 긍정적인 환효과 반영되는 1분기

1Q25 매출액 720억원 (YoY + 43.1%), 영업이익 354억원 (YoY +33.9%, OPM 49.2%)로 추정, 컨센서스 부합수준을 추정. 3월 장비 및 소모품 수출 데이터 최대치 갱신. 연초 볼뉴머 판매 목표치는 연간 150대 수준으로 1분기 안정적인 판매 궤도 흐름 시작된 것으로 판단. 또한 전년도 판매된 약 800대의 장비 대상 유상 소모품 발생 시기로 수출 호조 전망. 긍정적인 환효과 더해져 수출향 호실적을 판단

이루다의 경우 일부 비인기 제품 라인 제거 등 포트폴리오 정리 과정 진행 중으로, 1Q25 115억원 기록할 것으로 추정. 전분기대비 일부 감소할 예정이나 향후 시크릿 Max의 출시 및 인기제품 리팟의 국내 시장 내 사용자 경험 확대하며 성장이 기대

2025년 해외 진출 스토리에 따라 연간 가이던스 약 3,500억원을 제시. 이루다 제외하고도 기존 대비 높은 성장률로 회사의 대표 제품 외 신규 성장동력을 숫자로 입증할 원년이라고 판단. 국내 광고모델 기용 중단에 따라 일부 내수향 소모품 감소 가능하나 수출입데이터 호조 및 긍정적 환효과가 이를 상쇄했을 것으로 전망

투자의견 매수 및 목표주가 70,000원 유지

클래시스의 투자의견 '매수' 및 목표주가 70,000원 유지. 1) 기존 대표 제품 대비 마진을 및 판가 개선된 볼뉴머의 해외 성장 구간, 2) 장비 확장기에 후행하는 소모품 판매로 상저하고의 이익률 전망. 최대주주 지분 매각 이슈로 단기 주가 변동성은 존재했으나 펀더멘털 고려 시 해외향 장비 확장기로 투자매력도 높다고 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	142	180	243	355	460
YoY(%)	41.0	27.0	34.9	46.3	29.5
영업이익(십억원)	69	90	125	181	223
OP 마진(%)	48.6	50.0	51.4	51.0	48.5
순이익(십억원)	75	74	98	152	184
EPS(원)	1,164	1,146	1,514	2,316	2,809
YoY(%)	71.9	-1.5	32.1	53.0	21.3
PER(배)	15.8	32.9	31.5	25.2	20.8
PCR(배)	16.2	25.0	20.6	20.4	16.7
PBR(배)	5.2	8.6	8.5	7.5	5.6
EV/EBITDA(배)	15.7	25.3	23.0	19.3	15.0
ROE(%)	38.3	28.9	30.0	34.7	31.1

[도표 22] 클래식스 분기 실적 추정표

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	50.3	58.8	59.4	74.4	72.0	87.7	92.4	103.4	180.1	242.9	355.5
YoY	29.1	28.1	23.1	58.3	43.1	49.2	55.6	38.9	27.0	34.9	46.3
클래식스	20.8	29.9	31.9	28.9	26.6	41.2	44.8	41.8	90.0	111.5	154.4
YoY	13.0	35.9	23.6	21.4	27.8	37.8	40.4	44.8	21.3	23.9	38.5
클루덤	1.4	1.0	0.6	1.3	1.5	1.1	1.3	1.4	5.1	4.3	5.3
YoY	20.3	-33.3	-33.3	-13.9	9.0	8.0	114.0	10.0	-35.6	-15.1	23.7
소모품	26.4	26.1	25.7	31.2	31.1	31.4	30.8	42.0	81.1	109.4	135.3
YoY	41.2	19.7	25.4	55.2	17.9	20.1	20.0	34.5	45.9	34.9	23.7
기타	1.7	1.8	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1	1.5	4.0	6.0	5.0
YoY	112.5	200.0	20.0	-18.8	-26.5	-33.3	-8.3	11.5	-4.8	50.0	-16.7
이루다	0.0	0.0	0.0	11.7	11.5	12.9	14.4	16.7	0.0	11.7	55.4
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	42.6	N/A	N/A	17.4
매출총이익	40.1	47.6	46.6	56.8	54.2	67.4	70.7	79.1	140.5	191.1	271.3
YoY	32.9	31.0	25.9	53.9	35.0	41.6	51.7	39.2	29.9	36.1	42.0
GPM	79.8	80.9	78.5	76.3	75.3	76.8	76.5	76.5	78.0	78.7	76.3
영업이익	26.5	31.2	29.0	35.8	35.4	45.1	46.9	53.2	89.7	125.3	180.7
YoY	33.0	34.9	17.6	63.3	33.9	44.4	61.7	48.7	30.2	39.8	44.2
OPM	52.6	53.1	48.8	48.1	49.2	51.4	50.8	51.5	49.8	51.6	50.8
당기순이익	26.1	26.5	16.5	28.4	30.8	36.1	38.4	46.4	74.2	97.6	151.8
YoY	38.9	43.0	-22.1	80.9	18.1	36.2	132.8	63.5	-1.6	31.5	55.5
NPM	51.8	45.1	27.8	38.2	42.8	41.2	41.6	44.9	41.2	40.2	42.7

자료: 교보증권 리서치센터

[클래스 214150]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024	2025F	2026F
매출액	142	180	243	355	460
매출원가	34	40	52	84	104
매출총이익	108	140	191	271	357
매출총이익률 (%)	76.3	78.0	78.7	76.3	77.5
판매비와관리비	39	51	66	91	134
영업이익	69	90	125	181	223
영업이익률 (%)	48.6	49.8	51.6	50.8	48.4
EBITDA	73	94	129	184	226
EBITDA Margin (%)	51.3	52.1	53.2	51.8	49.1
영업외손익	28	4	3	10	10
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	9	3	27	20
금융비용	-5	-4	0	2	1
기타	30	-1	0	-19	-11
법인세비용차감전순이익	97	94	128	191	233
법인세비용	21	20	30	39	49
계속사업순이익	75	74	98	152	184
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	75	74	98	152	184
당기순이익률 (%)	53.2	41.2	40.2	42.7	40.0
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	75	74	98	152	184
지배순이익률 (%)	53.2	41.2	40.2	42.7	40.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	75	74	98	152	184
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	75	74	98	152	184

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	55	65	107	156	182
당기순이익	75	74	98	152	184
비현금항목의 가감	-2	24	52	36	46
감가상각비	4	4	4	3	3
외환손익	0	-1	14	19	11
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-6	21	34	14	32
자산부채의 증감	-6	-9	-11	-21	-20
기타현금흐름	-13	-25	-30	-10	-28
투자활동 현금흐름	-92	-48	-41	-53	-69
투자자산	-15	-10	0	0	0
유형자산	-27	-4	0	0	0
기타	-50	-34	-41	-53	-69
재무활동 현금흐름	21	-26	-16	-17	-17
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	32	-2	-2	-2	-2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-7	-13	-13	-13
기타	-6	-16	-1	-1	-1
현금의 증감	-17	-8	41	73	90
기초 현금	43	26	18	60	132
기말 현금	26	18	60	132	222
NOPLAT	54	71	96	144	176
FCF	24	62	88	126	159

자료: 클래스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	148	186	273	413	585
현금및현금성자산	26	18	60	132	222
매출채권 및 기타채권	8	18	24	34	44
재고자산	23	19	26	38	50
기타유동자산	90	130	163	208	270
비유동자산	184	190	186	182	179
유형자산	104	139	135	132	129
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	1	4	4	4	4
기타비유동자산	78	47	46	46	46
자산총계	331	375	458	595	764
유동부채	36	29	30	30	31
매입채무 및 기타채무	9	10	10	10	10
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	2	2	2	2	2
기타유동부채	25	17	17	18	18
비유동부채	66	63	60	58	55
차입금	64	62	60	57	55
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	102	92	90	88	86
지배지분	230	284	368	507	678
자본금	6	6	7	7	7
자본잉여금	24	24	24	24	24
이익잉여금	204	271	356	494	665
기타자본변동	-5	-18	-18	-18	-18
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	230	284	368	507	678
총차입금	67	65	62	60	58

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,164	1,146	1,514	2,316	2,809
PER	15.8	32.9	31.5	25.2	20.8
BPS	3,544	4,377	5,625	7,741	10,350
PBR	5.2	8.6	8.5	7.5	5.6
EBITDAPS	1,124	1,450	2,003	2,812	3,451
EV/EBITDA	15.7	25.3	23.0	19.3	15.0
SPS	2,189	2,781	3,765	5,426	7,025
PSR	8.4	13.6	12.7	10.8	8.3
CFPS	365	960	1,365	1,919	2,433
DPS	116	200	200	200	200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	41.0	27.0	34.9	46.3	29.5
영업이익 증가율	33.2	30.1	39.8	44.2	23.3
순이익 증가율	72.1	-1.5	31.6	55.4	21.3
수익성					
ROIC	54.5	52.4	57.0	79.2	88.2
ROA	27.5	21.0	23.4	28.8	27.1
ROE	38.3	28.9	30.0	34.7	31.1
안정성					
부채비율	44.4	32.4	24.4	17.4	12.7
순차입금비율	20.3	17.3	13.6	10.1	7.5
이자보상배율	26.4	45.8	0.0	-76.5	-393.1

휴젤 최근 2년간 목표주가 변동추이



메디톡스 최근 2년간 목표주가 변동추이



파마리서치 최근 2년간 목표주가 변동추이



대웅제약 최근 2년간 목표주가 변동추이



클래시스 최근 2년간 목표주가 변동추이



휴젤 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.03.26	매수	460,000	(26.71)	(22.17)					
2025.04.16	매수	460,000							

자료: 교보증권 리서치센터

메디톡스 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.04.03	매수	190,000	(22.06)	(13.26)					
2025.04.16	매수	190,000							

자료: 교보증권 리서치센터

파마리서치 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.03.26	매수	380,000	(12.63)	(12.63)					
2025.03.26	매수	380,000							

자료: 교보증권 리서치센터

대웅제약 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.03.26	매수	200,000	(39.85)	(33.85)					
2025.04.15	매수	200,000							

자료: 교보증권 리서치센터

클래시스 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.03.26	매수	70,000	(27.16)	(1.29)					
2024.04.16	매수	70,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5	2.8	0.7	0.0

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

