

의료기기

환율을 이긴 모멘텀

박종현

의료기기 | alex.park@daolfn.com

이정우

연구원 | jungwoo@daolfn.com

● 환율을 이긴 모멘텀

2024.08월 달러 약세로 수출 비중이 높은 메디컬 에스테틱 주가 약세 우려되었으나, 2Q24 호실적으로 주가 우상향하며 디커플링 발생(Fig 1, 2). 클래식스와 휴젤은 2H24E부터 미국 진출 본격화되기 때문에 달러 약세 따른 QoQ 실적 우려 대비 **신규 매출 기대감을 높여야 할 시점**. 휴젤 2024.07월 미국향 실적 개선되었으며, 클래식스 2024.09월 카르테사와의 본계약 체결 예정. 8/30일 사한계약 실적 통해 휴젤 중국 현지 재고 소화 상태 확인 가능(Fig 3). GLP-1 시장 확대에 따른 수혜주로 구분된 점 또한 수급에 긍정적 기여. 9/12일 Evolus Investor Day에서 구체적 전략 방향 확인 기대

● 지혈제 수출 추이 확인, 2024년말 하부위장관 FDA 품목 허가 전망

2024.07월 인천시 연수구 지혈제 수출 1.0백만달러 수출 확인(Fig 5). 넥스트바이오메디컬(Not Rated)은 2024년말 FDA 하부 위장관 출혈 목적 허가 전망, 미국은 대장암 선별 검사 권고 나이를 50세에서 45세로 낮추어 대장 내시경 검사 횟수가 위 내시경 검사 횟수 상회. 1개월 오버행(9/22일) 수량 18.8%에 대한 우려 있으나(Fig 6), 글로벌 의료기기 업체인 Medtronic과의 관련 계약 통한 판매 네트워크 기대감 고조. 증권신고서 상 2026E 영업이익 395억원 제시

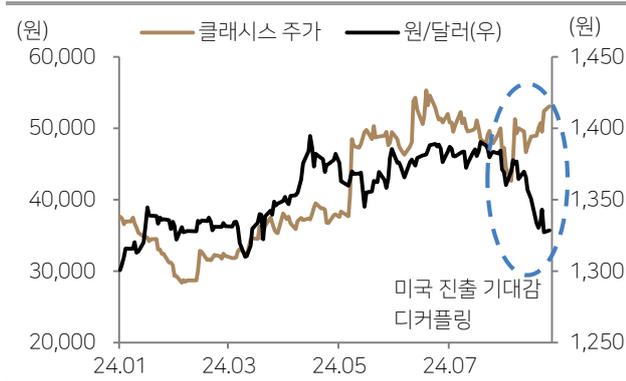
● COVID19 재유행과 금리 인하 테마가 작용했으나,

COVID19 재유행으로 진단 업종 주가 단기 급등했으나, 질병관리청에서 2024.08월 후, 코로나 유행이 정점 이후, 확진자 감소세를 보일거라는 전망 발표한 뒤, 하락 추세. 단기 실적 개선 요소로 작용할 수 있으나, 진단 업종 중장기적 모멘텀 부재 지속. 의료 AI 업종은 금리 인하 기대감 및 Peer로 구분되는 Tempus AI 주가 상승(Fig 8)으로 인해 주가 상승세 보였으나, 루닛의 SI 파트너였던 가던트 헬스가 블록딜 형태로 보유 지분 처분하여 투심 약화. 적자 지속되는 의료 AI 업종 Valuation에 대한 고민 가증할 이슈

● 결론: 미용 집중 그대로

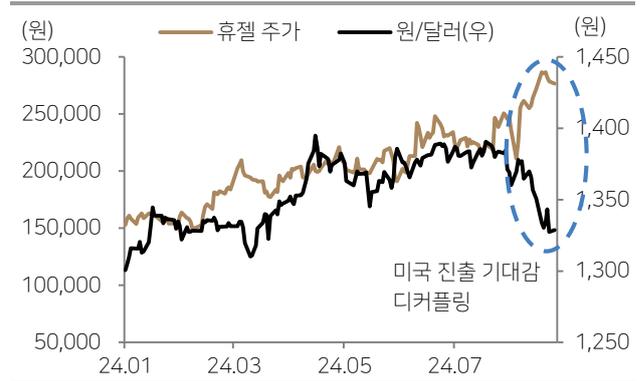
금리 인하 기대감에 따라 헬스케어 섹터 내 바이오텍 선호도 높아지고 있어 의료기기 선별적 매수 권고. 섹터 내 최선호는 독신과 미용 의료기기. 휴젤(BUY, TP 35만원)과 클래식스(BUY, TP 7.2만원), 넥스트바이오메디컬(Not Rated) 주목. 의료 AI 및 진단 업종 주가 상승세 둔화. 단기 주가 변동성은 9/1일 발표될 관세청 수출 데이터에 따라 휴젤 미국/중국 수출 및 에이피알 홈뷰티 수출 주목할 전망(Fig 7). 9/9일 제이시스템메디칼과 비올 간의 ITC 예비판결 결과 발표 예정

Fig. 1: 클래식 주가와 원/달러 환율 디커플링



Source: Quantwise, 다올투자증권

Fig. 2: 휴젤 주가와 원/달러 환율 디커플링



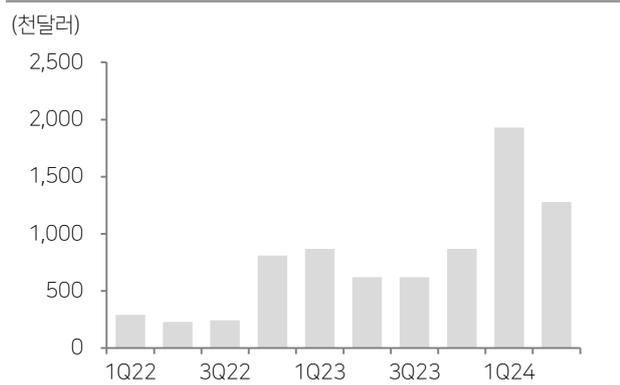
Source: Quantwise, 다올투자증권

Fig. 3: 사환계약 현지 중국 재고 및 매출액 추정

	(단위)	2020	2021	2022	2023	1H24	비고
사환계약 특신 매출액	백만위안	26.8	399.0	149.2	449.9	?	
사환계약 특신 매출액	십억원	5.1	75.8	28.3	85.5	?	190원/위안
1) 사환계약 특신 매출원가	십억원	1.5	22.7	8.5	25.6	?	30% 가정
2) 휴젤 중국 매출액	십억원	6.0	20.0	26.0	20.0	10.0	
1) - 2) 추정 현지 재고	십억원	4.5	1.7	19.2	13.6	23.6 - ?	

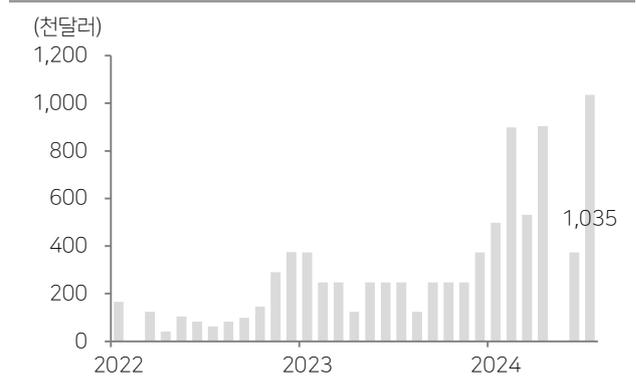
Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 4: 분기별 인천시 연수구 지혈제 수출



Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 5: 월별 인천시 연수구 지혈제 수출 추이



Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 6: 넥스트바이오메디컬 오버행

상장 후 매각제한 기간	구분	주식수	지분율
-	공모 주주	970,000	12.11%
	벤처금융	978,808	12.22%
	전문투자자	122,584	1.53%
	1% 이상 주주 + 기타	1,491,656	18.63%
	소계	3,563,048	44.49%
1개월	벤처금융	657,514	8.21%
	전문투자자	169,253	2.11%
	1% 이상 주주 + 기타	680,686	8.50%
	소계	1,507,453	18.82%
3개월	의무인수	30,000	0.37%
	소계	30,000	0.37%
1년	최대주주 등	2,522,888	31.50%
	우리사주조합	30,000	0.37%
	1% 이상 주주 + 기타	354,677	4.43%
	소계	2,907,565	36.31%
합계		8,008,066	100.00%

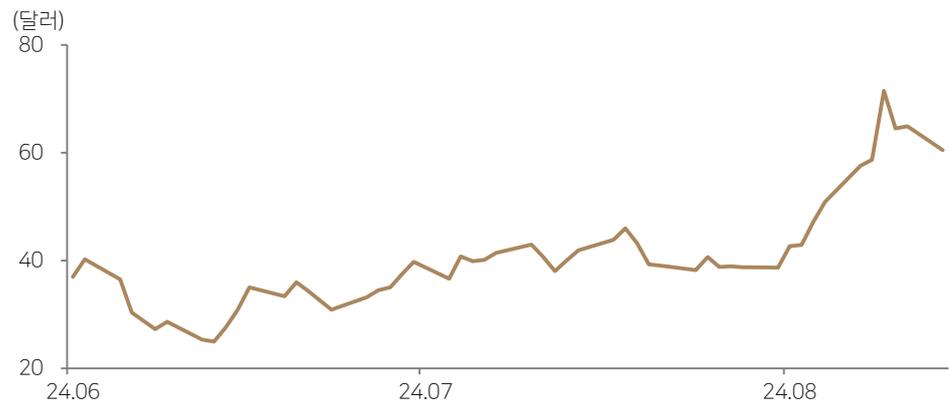
Source: DART, 다올투자증권

Fig. 7: 의료기기 모멘텀

	기업	국가	내용	중요도	업종
2024.08.30	사환제약(휴젤 파트너)	중국	1H24 실적 발표	★★	특신
2024.09.01			2024.08월 잠정 수출 데이터	★★	
2024.09.09	제이시스메디칼/비올	미국	ITC 예비판결	★	미용 의료기기
2024.09.12	Evolus(대웅 파트너)	미국	Investor Day	★★	특신
2024.09.22	넥스트바이오메디컬	국내	1개월 오버행 18% 출회	★★★★	수술
2024.09월	클래시스	미국	볼뉴머 본계약	★★★★	미용 의료기기
	에이피알	국내	HIFU 신제품 출시	★★★★	홈뷰티
	엠아이텍	유럽	유럽 신규 계약 체결	★★★★	수술
2024.10.01	클래시스	국내	이루다 합병기일	★★★★	미용 의료기기
2024.10.10	휴젤/메디톡스	미국	ITC 최종판결	★★★★	특신
2H24	한올바이오파마	미국	바토클리맵 GD 2상 추가 데이터	★★	
2024년말	넥스트바이오메디컬	미국	하부위장관 FDA 허가	★★★★	수술
	한올바이오파마	미국	IMVT-1402 3개 적응증 IND 제출	★★★★	신약
	바이오다인	미국	로슈와 LBC 출시	★★★★	진단
2025.03월	한올바이오파마	미국	바토클리맵 MG 3상 Topline	★★★★	신약
	한올바이오파마	미국	바토클리맵 CIDP 2b 초기 데이터	★★	신약
	한올바이오파마	미국	IMVT-1402 적응증 4-5개 확장	★★★★	신약
1H25	한올바이오파마	미국	바토클리맵 TED 3상 Topline	★★★★	신약
2025년	아이센스	국내	무보정 CGM 식약처 허가	★★★★	당뇨
	클래시스	유럽	슈링크 CE-MDR 획득	★★★★	미용 의료기기
	대웅제약/메디톡스	국내	민사 2심판결	★★★★	특신
미정	메디톡스	미국	MT10109L FDA 재신청	★	특신

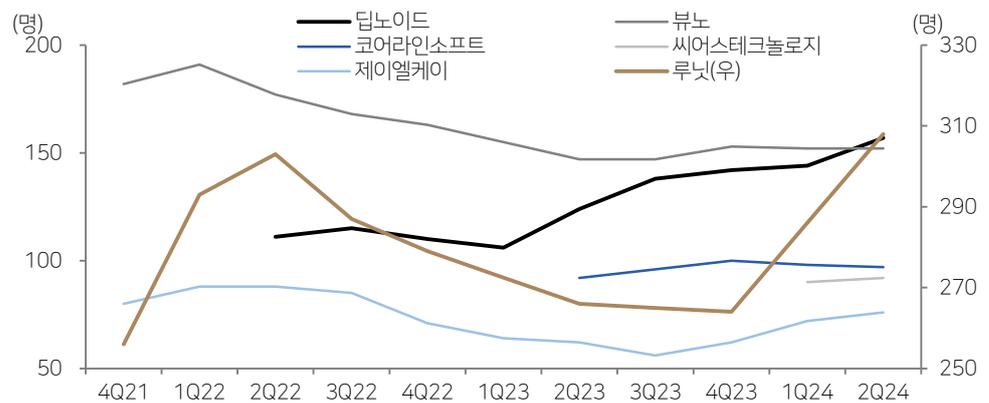
Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 8: Tempus AI 주가 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 9: 의료 AI 업체 인력 추이



Source: DART, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 84.0% HOLD : 14.0% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치