

# 제약 · 바이오

## 비중확대(유지)

### 비만 치료제랑 필러/톡신 맞으려면 돈 많이 벌어야겠다

#### 살은 뺐는데 처진 얼굴이 걱정된다

효과적인 비만/당뇨 치료제의 등장은 필러/톡신에 대한 관심을 높이고 있다. 특히 오젠퍹(일반명 세미글루타이드, 노보 노디스크)은 23년 당뇨 치료제 시장의 44% 점유, 139억달러(+62% YoY)를 기록하며 빠르게 성장했는데, 이 과정 중 SNS 상에서는 ‘오젠퍹 페이스’라는 신조어가 생기기도 했다. 오젠퍹 페이스는 오젠퍹 투여로 살이 빠지면서 얼굴이 처지고 주름이 깊어진 얼굴을 의미하는 단어다. 하반기부터 오젠퍹과 유사한 GLP-1R 작용제 계열의 비만 치료제 공급이 증가할 것이기 때문에 필러/톡신 산업에 대한 관심도 함께 높아질 전망이다. 톡신/필러 플레이어인 애브비, 갈더마, 에볼루스도 실적 발표에서 GLP-1R 작용제 사용 증가에 따른 수혜를 기대한다고 언급했다. 다만 아직 비만 치료제 공급 증가가 더딘 편이라 수요가 확인되는 시점은 내년부터라고 언급했다. 국내 톡신/필러 개발 기업 모두가 오젠퍹 페이스 수혜 기업이다. 투자 매력도는 대웅제약, 휴젤, 메디톡스, 휴메딕스 순이다.

#### 대웅제약 - 밸류에이션 매력 높음

대웅제약은 파트너 에볼루스의 실적 성장에 따라 밸류에이션 매력도가 부각될 전망이다. 파트너 에볼루스는 2Q24 실적 발표에서 예상보다 두 분기 빠르게 흑전했으며, FY25에는 연간 흑전을 앞두고 있다. 톡신 후보의 가파른 성장 덕분이다. 필러 출시(하반기 유럽, 내년 미국)를 앞두고 있기 때문에 번들링 판매에 따른 매출 증가도 예상된다. 한편, 대웅제약도 톡신 덕분에 이익 성장을 지속하고 있다. 2분기에 컨센을 34% 상회한 영업이익 기록 이유도 에볼루스향 수출 증가다. 예상하지 못했던 법인세 증가로 순이익은 전년대비 76% 감소했고 주가도 상승분을 소폭 반납했지만 9월 12일 에볼루스 Investor day 이후 톡신 성장성이 다시 부각될 수 있다.

#### 휴젤 - 4Q24 큰 성장 전망

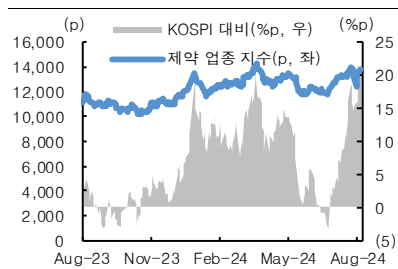
4분기 최대 영업이익 508억원(+38% YoY, OPM 45%)을 기록할 전망이다. 중국향, 미국향 수출 증가 덕분이다. 2분기에는 중국향 톡신 수출이 크게 증가한 가운데 비용 절감 효과가 나타나며 컨센을 30% 상회한 영업이익을 기록했다. 3분기에는 중국 수출이 2분기대비 감소하겠지만 미국향 초도 물량 선적으로 전년 동기 수준의 매출이 전망된다. 한편 베네브와의 공동판매 계약은 휴젤에 유리한 구조로 추정된다. 비용 증가 없이 상대적으로 높은 이익의 완제 매출을 인식할 수 있는 구조로 예상되기 때문이다. 미국 톡신 가치 상향 여지가 있다는 점도 장점이다.

| 종목   | 투자 의견 | 목표주가     |
|------|-------|----------|
| 휴젤   | 매수    | 300,000원 |
| 대웅제약 | 매수    | 190,000원 |
| 메디톡스 | 중립    | -        |
| 휴메딕스 | 매수    | 51,000원  |

#### 주요 종목 valuation

|               |              | 2023A | 2024F | 2025F |
|---------------|--------------|-------|-------|-------|
| 대웅제약 (069620) | PER(x)       | 11.8  | 20.2  | 12.5  |
|               | PBR(x)       | 1.9   | 1.7   | 1.6   |
|               | EV/EBITDA(x) | 10.5  | 9.7   | 9.1   |
|               | DY(%)        | 0.5%  | 0.5%  | 0.5%  |
| 휴젤 (145020)   | PER(x)       | 31.0  | 21.8  | 18.1  |
|               | PBR(x)       | 3.4   | 3.2   | 2.7   |
|               | EV/EBITDA(x) | 10.1  | 15.0  | 11.8  |
|               | DY(%)        | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |
| 메디톡스 (086900) | PER(x)       | 147.6 | 27.3  | 19.8  |
|               | PBR(x)       | 2.6   | 2.5   | 2.2   |
|               | EV/EBITDA(x) | 52.5  | 16.2  | 11.5  |
|               | DY(%)        | 0.6%  | 0.6%  | 0.6%  |
| 휴메딕스 (200670) | PER(x)       | 14.5  | 9.7   | 8.2   |
|               | PBR(x)       | 1.8   | 1.6   | 1.4   |
|               | EV/EBITDA(x) | 5.6   | 4.3   | 3.1   |
|               | DY(%)        | 1.4%  | 1.4%  | 1.4%  |

#### 12개월 업종 수익률



자료: FnGuide - WICS

위해주, Ph.D.

hwji@koreainvestment.com

### 메디톡스 – 뉴릭스의 빠른 성장과 법무비 부담 완화

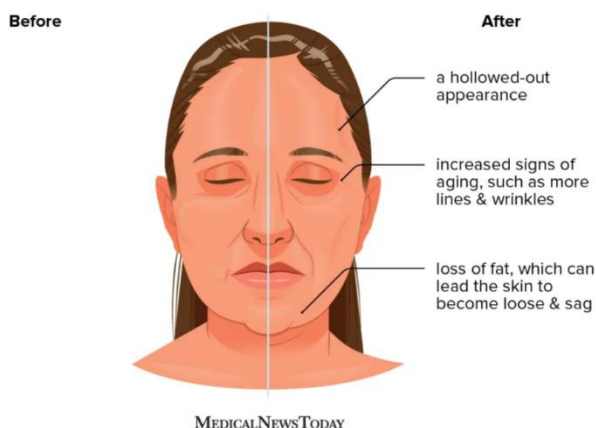
FY24 매출 2,746억원(+24% YoY), 영업이익 550억원(+218% YoY, OPM 20%)을 전망한다. 뉴릭스의 내수 증가, 기존 독신/필러 매출 성장이 전망되는 가운데 법무비 부담이 감소하며 영업이익이 개선될 전망이다. 2분기 매출은 650억원(+25% YoY), 영업이익 143억원(+50% YoY, OPM 22%)을 기록했다. 독신(340억원, +22% YoY), 필러(219억원, +27% YoY) 모두 고르게 성장했는데, 특히 뉴릭스를 포함한 독신 내수(180억원, +20% YoY, +87% QoQ) 증가가 좋았다. 하반기가 독신/필러의 계절적 성수기라는 점을 감안하면 분기별 성장은 지속될 전망이다. 한편 전분기 대비 법무비 부담은 절반 이하로 감소했다. 하반기에는 이례적인 비용 지출은 예정되지 않았기 때문에 2분기 유사 수준의 법무비가 유지된다면 4분기로 갈수록 이익은 개선될 것이다. 다만 12MF EBITDA 기준의 영업가치 1.48조원은 현재의 시가총액을 설명할 뿐 상승 여력은 제한적이다. 뉴릭스의 수출이 시작되며 영업가치가 상향될 시점은 4분기말이다.

### 휴메딕스 – 필러 수출 성장과 벨피엔 기대감

FY24 매출 1,828억원(+20% YoY), 영업이익 495억원(+33% YoY)을 전망한다. 이 중 필러 매출은 694억원(+41% YoY), 매출 비중은 38%을 기록할 것이다. 필러는 타제품 대비 이익 기여도가 높아 비중이 높아지는 만큼 영업이익은 상향된다. 국내 독신 매출 성장은 소폭 둔화할 전망이다. 가격 인하 압박이 지속되고 있어 유연한 대처가 필요한 상황이다. 한편 26년 이후의 성장은 PDRN 복합 필러 벨피엔, 기존 필러의 미국 진출에 달렸다. 벨피엔은 26년부터 판매될 전망이다. 2분기부터 기존 수출국 대상 선 마케팅을 진행 중이다. 한편 기존 필러의 FDA 품목허가 목표 시점은 28년이다. 휴메딕스의 24년 PER 전망은 10배로 피어기업 대비(대웅제약 19배, 휴젤 26배, 메디톡스 48배) 저평가되고 있다. 독신 판권이 국내로 한정된다는 점, 필러의 주요국(미국, 유럽) 진출 시기가 28년 이후이기 때문으로 추정한다. 리레이팅 요인은 필러 수출국 다변화를 통해 26년까지는 20% 수준의 매출 성장이 전망된다는 점과 PDRN 복합 필러 벨피엔으로 26년 이후의 성장성을 기대할 수 있다는 점이다.

[그림 1] 오젠평 페이스: GLP-1R 작용제 효능으로 살이 빠지면서 얼굴이 늙어 보이는 현상

How does Ozempic affect the face



MEDICALNEWS TODAY

자료: Medical news today, 한국투자증권

〈표 1〉 대응제약 실적 전망

(단위: 십억원, %, %YoY)

|                | 2023         |              |              |              | 2024F        |              |              |              | 연간             |                |                |                |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                | 1Q           | 2Q           | 3Q           | 4Q           | 1Q           | 2Q           | 3QF          | 4QF          | 2023           | 2024F          | 2025F          | 2026F          |
| <b>매출액(별도)</b> | <b>292.3</b> | <b>307.1</b> | <b>303.0</b> | <b>319.6</b> | <b>296.6</b> | <b>325.5</b> | <b>311.8</b> | <b>334.8</b> | <b>1,222.0</b> | <b>1,268.7</b> | <b>1,329.7</b> | <b>1,396.9</b> |
| 매출액 증가율        | 7.4          | 4.5          | 0.5          | 8.7          | 1.5          | 6.0          | 2.9          | 4.8          | 5.2            | 3.8            | 4.8            | 5.0            |
| 특신             | 42.6         | 32.7         | 38.0         | 33.7         | 37.2         | 53.1         | 48.8         | 51.0         | 147.0          | 190.1          | 224.1          | 259.1          |
| ETC            | 206.9        | 220.7        | 216.5        | 228.4        | 209.5        | 218.0        | 212.6        | 230.8        | 872.5          | 870.9          | 902.7          | 930.4          |
| OTC            | 26.0         | 27.6         | 29.2         | 32.5         | 31.7         | 33.7         | 32.9         | 31.7         | 115.2          | 130.0          | 128.7          | 130.3          |
| 글로벌 매출 - 완제 등  | 3.9          | 6.6          | 4.0          | 11.1         | 5.5          | 8.7          | 5.3          | 9.2          | 25.5           | 28.7           | 25.1           | 26.7           |
| 수탁 외           | 12.7         | 11.9         | 13.6         | 13.1         | 12.8         | 12.4         | 12.1         | 12.0         | 51.2           | 49.3           | 49.2           | 50.4           |
| <b>영업이익</b>    | <b>31.0</b>  | <b>36.2</b>  | <b>34.2</b>  | <b>32.0</b>  | <b>31.2</b>  | <b>49.6</b>  | <b>36.8</b>  | <b>43.5</b>  | <b>133.4</b>   | <b>161.1</b>   | <b>179.0</b>   | <b>193.9</b>   |
| 영업이익 증가율       | 15.7         | 7.8          | 12.8         | 109.4        | 0.8          | 37.0         | 7.5          | 35.8         | 25.9           | 20.7           | 11.1           | 8.3            |
| 영업이익률          | 10.6         | 11.8         | 11.3         | 10.0         | 10.5         | 15.2         | 11.8         | 13.0         | 10.9           | 12.7           | 13.5           | 13.9           |
| 세전이익           | 27.2         | 31.9         | 26.1         | 26.4         | 13.9         | 35.4         | 31.8         | 35.9         | 111.6          | 117.0          | 144.6          | 157.3          |
| <b>당기 순이익</b>  | <b>20.5</b>  | <b>28.7</b>  | <b>19.8</b>  | <b>42.5</b>  | <b>10.8</b>  | <b>6.5</b>   | <b>25.4</b>  | <b>28.7</b>  | <b>111.5</b>   | <b>71.5</b>    | <b>115.7</b>   | <b>125.9</b>   |
| 증가율            | 16.9         | 38.5         | (8.1)        | NM           | (47.1)       | (77.2)       | 28.7         | (32.5)       | 451.2          | (35.9)         | 61.8           | 8.8            |

자료: 대응제약, 한국투자증권

〈표 2〉 휴젤 실적 전망

(단위: 십억원, %, %YoY)

|                 | 2023        |             |             |             | 2024F       |             |             |              | 연간           |              |              |              |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                 | 1Q          | 2Q          | 3Q          | 4Q          | 1Q          | 2Q          | 3QF         | 4QF          | 2023         | 2024F        | 2025F        | 2026F        |
| <b>매출액(연결)</b>  | <b>64.4</b> | <b>81.6</b> | <b>84.8</b> | <b>88.9</b> | <b>74.3</b> | <b>95.4</b> | <b>98.5</b> | <b>113.9</b> | <b>319.7</b> | <b>382.2</b> | <b>461.6</b> | <b>561.1</b> |
| 매출액 증가율         | 4.4         | 27.7        | 20.0        | 4.0         | 15.4        | 17.0        | 16.2        | 28.1         | 13.5         | 19.5         | 20.6         | 21.6         |
| 특신              | 31.0        | 43.4        | 45.9        | 48.8        | 34.3        | 51.0        | 53.0        | 66.1         | 169.0        | 204.4        | 256.0        | 326.8        |
| 필러              | 26.1        | 30.4        | 31.3        | 30.0        | 29.3        | 36.5        | 36.0        | 36.8         | 117.8        | 138.5        | 160.6        | 184.2        |
| 기타              | 7.3         | 7.8         | 7.6         | 10.1        | 10.8        | 7.9         | 9.6         | 11.1         | 32.8         | 39.3         | 44.9         | 50.1         |
| <b>영업이익</b>     | <b>18.5</b> | <b>28.0</b> | <b>34.6</b> | <b>36.8</b> | <b>24.0</b> | <b>42.4</b> | <b>41.7</b> | <b>50.8</b>  | <b>117.8</b> | <b>158.8</b> | <b>192.2</b> | <b>235.6</b> |
| 영업이익 증가율        | (26.0)      | 25.4        | 43.6        | 22.5        | 29.5        | 51.6        | 20.7        | 38.1         | 16.2         | 34.9         | 21.0         | 22.6         |
| 영업이익률           | 28.7        | 34.3        | 40.7        | 41.4        | 32.2        | 44.5        | 42.5        | 44.5         | 36.9         | 41.6         | 41.6         | 42.0         |
| 세전이익            | 24.3        | 30.9        | 53.6        | 24.0        | 29.4        | 47.5        | 43.4        | 48.2         | 132.8        | 168.5        | 203.2        | 246.5        |
| <b>지배주주 순이익</b> | <b>16.4</b> | <b>21.1</b> | <b>39.4</b> | <b>15.4</b> | <b>20.8</b> | <b>35.3</b> | <b>33.1</b> | <b>37.4</b>  | <b>92.3</b>  | <b>126.6</b> | <b>154.9</b> | <b>188.0</b> |
| 증가율             | 9.3         | 42.6        | 52.9        | 793.3       | 30.6        | 67.0        | (16.0)      | 131.1        | 61.0         | 36.0         | 22.4         | 21.3         |

자료: 휴젤, 한국투자증권

〈표 3〉 메디톡스 실적 전망

(단위: 십억원, %, %YoY)

|                 | 2023        |             |              |              | 2024F        |             |             |             | 연간           |              |              |              |
|-----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                 | 1Q          | 2Q          | 3Q           | 4Q           | 1Q           | 2Q          | 3QF         | 4QF         | 2023         | 2024F        | 2025F        | 2026F        |
| <b>매출액(연결)</b>  | <b>42.7</b> | <b>51.8</b> | <b>58.7</b>  | <b>68.0</b>  | <b>54.6</b>  | <b>65.0</b> | <b>74.5</b> | <b>80.5</b> | <b>221.1</b> | <b>274.6</b> | <b>317.8</b> | <b>364.2</b> |
| 매출액 증가율         | 7.3         | 4.1         | 10.0         | 30.1         | 27.9         | 25.5        | 26.9        | 18.4        | 13.3         | 24.2         | 15.8         | 14.6         |
| 특신 및 필러         | 36.7        | 45.2        | 47.1         | 59.9         | 45.0         | 55.9        | 61.8        | 69.9        | 188.9        | 232.6        | 266.0        | 303.1        |
| 특신              | 16.6        | 27.9        | 33.8         | 38.3         | 23.2         | 34.0        | 40.1        | 45.2        | 116.6        | 142.5        | 165.4        | 190.8        |
| 필러              | 20.1        | 17.3        | 18.1         | 21.6         | 21.8         | 21.9        | 21.7        | 24.7        | 77.1         | 90.1         | 100.6        | 112.3        |
| 기타              | 6.0         | 6.6         | 11.5         | 8.1          | 9.6          | 9.1         | 12.7        | 10.6        | 32.2         | 42.0         | 51.9         | 61.1         |
| <b>영업이익</b>     | <b>1.8</b>  | <b>9.6</b>  | <b>3.6</b>   | <b>2.4</b>   | <b>(0.9)</b> | <b>14.3</b> | <b>19.3</b> | <b>22.3</b> | <b>17.3</b>  | <b>55.0</b>  | <b>80.8</b>  | <b>106.3</b> |
| 영업이익 증가율        | (67.7)      | (8.0)       | (75.4)       | (85.1)       | NM           | 50.1        | 440.1       | 819.3       | (62.9)       | 217.7        | 46.7         | 31.7         |
| 영업이익률           | 4.1         | 18.4        | 6.1          | 3.6          | (1.7)        | 22.1        | 25.9        | 27.7        | 7.8          | 20.0         | 25.4         | 29.2         |
| 세전이익            | 6.6         | 9.2         | 3.4          | (3.4)        | (1.1)        | 14.1        | 21.5        | 28.1        | 15.9         | 62.5         | 86.2         | 112.4        |
| <b>지배주주 순이익</b> | <b>5.6</b>  | <b>8.6</b>  | <b>(2.3)</b> | <b>(2.0)</b> | <b>(1.5)</b> | <b>11.3</b> | <b>17.3</b> | <b>22.6</b> | <b>9.8</b>   | <b>49.7</b>  | <b>69.4</b>  | <b>90.5</b>  |
| 증가율             | 10.1        | (55.5)      | NM           | NM           | NM           | 31.9        | NM          | NM          | (62.8)       | NM           | (26.3)       | 144.6        |

자료: 메디톡스, 한국투자증권

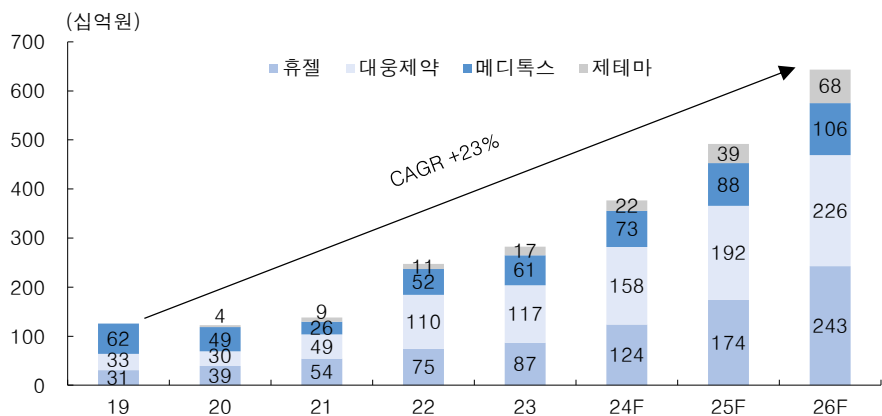
<표 4> 휴메딕스 실적 전망

(단위: 십억원, %, %YoY)

|                | 2023        |             |             |             | 2024F       |             |             |             | 연간           |              |              |              |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 1Q          | 2Q          | 3Q          | 4Q          | 1Q          | 2QF         | 3QF         | 4QF         | 2023         | 2024F        | 2025F        | 2026F        |
| <b>매출액(별도)</b> | <b>36.1</b> | <b>39.8</b> | <b>39.7</b> | <b>36.7</b> | <b>41.2</b> | <b>46.5</b> | <b>47.3</b> | <b>47.9</b> | <b>152.3</b> | <b>182.8</b> | <b>217.7</b> | <b>257.1</b> |
| 매출액 증가율        | 34.5        | 25.3        | 24.3        | 12.4        | 14.0        | 16.8        | 19.3        | 30.3        | 23.6         | 20.0         | 19.1         | 18.1         |
| 제품             | 27.3        | 29.3        | 30.8        | 27.5        | 33.0        | 35.4        | 36.6        | 36.8        | 114.8        | 141.8        | 172.0        | 207.0        |
| 필러             | 11.3        | 11.4        | 13.7        | 12.7        | 14.8        | 17.3        | 18.5        | 18.9        | 49.1         | 69.5         | 85.3         | 103.3        |
| 상품             | 8.6         | 10.3        | 8.7         | 9.1         | 8.0         | 10.8        | 10.4        | 10.8        | 36.6         | 40.0         | 44.5         | 49.0         |
| 특신             | 6.1         | 7.7         | 6.3         | 6.3         | 5.6         | 7.7         | 7.6         | 8.3         | 26.4         | 29.2         | 32.8         | 35.4         |
| 기타             | 0.2         | 0.2         | 0.2         | 0.2         | 0.2         | 0.3         | 0.3         | 0.3         | 0.9          | 1.1          | 1.2          | 1.2          |
| <b>영업이익</b>    | <b>9.3</b>  | <b>11.4</b> | <b>11.4</b> | <b>5.3</b>  | <b>10.6</b> | <b>13.6</b> | <b>13.0</b> | <b>12.2</b> | <b>37.3</b>  | <b>49.5</b>  | <b>60.6</b>  | <b>71.3</b>  |
| 영업이익 증가율       | 116.0       | 49.4        | 44.7        | (16.1)      | 14.4        | 19.5        | 14.5        | 132.2       | 43.3         | 32.6         | 22.4         | 17.8         |
| 영업이익률          | 25.8        | 28.7        | 28.6        | 14.3        | 25.9        | 29.3        | 27.5        | 25.5        | 24.5         | 27.1         | 27.8         | 27.7         |
| 세전이익           | 13.9        | 3.6         | 11.3        | 3.6         | 11.1        | 13.3        | 11.8        | 11.5        | 32.4         | 47.7         | 57.2         | 67.8         |
| <b>당기 순이익</b>  | <b>11.1</b> | <b>3.3</b>  | <b>7.2</b>  | <b>3.2</b>  | <b>9.3</b>  | <b>10.6</b> | <b>9.4</b>  | <b>9.2</b>  | <b>24.8</b>  | <b>38.5</b>  | <b>45.8</b>  | <b>54.2</b>  |
| 증가율            | (2.9)       | (39.3)      | 16.2        | NM          | (16.4)      | 223.2       | 30.7        | 184.3       | 17.3         | 55.2         | 18.9         | 18.5         |

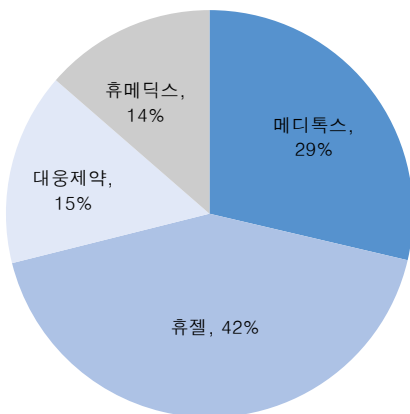
자료: 휴메딕스, 한국투자증권

[그림 2] 국내 기업별 특신 수출 매출 전망



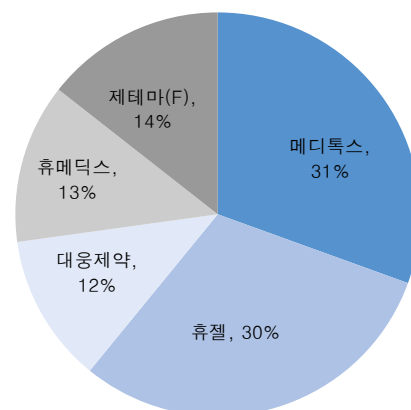
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 3] 주요 기업 특신 내수 매출 점유율 - 23년



자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 4] 주요 기업 특신 내수 매출 점유율 - 26년 전망



자료: 한국투자증권

<표 5> 국내 특신 제품

(단위: 십억원, %)

| 기업        | 메디톡스      |         |        |           |           | 휴젤          | 대웅제약                   | 휴메딕스      | 제테마            |
|-----------|-----------|---------|--------|-----------|-----------|-------------|------------------------|-----------|----------------|
| 제품        | 메디톡신      | 이노톡스    | 코어톡스   | 뉴릭스       | MT10109L  | 보틀렉스        | 나보타                    | 리즈톡신      | 더톡신(F)         |
| 식약처 승인    | 06년 3월    | 13년 12월 | 16년 6월 | 23년 8월    | -         | 10년 2월      | 13년 11월                | 16년 10월   | 24년 10월(F)     |
| 해외 진출     | ROW       |         |        |           |           | 중국, 유럽, ROW | 유럽(에블루스), ROW          | -         | -              |
| 미국 진출     | -         | -       | -      | -         | 26년 승인(F) | 24년 3월 1일   | "19년 승인 (파트너 에블루스 통해)" | -         | 24년 임상 2상 (F)  |
| 균주        | Hall      | Hall    | Hall   | Hall      | Hall      | Hall        | Hall                   | Hall      | Hall(ATCC3502) |
| 분자량 (kDa) | 900       | 900     | 150    | 900       | 900       | 900         | 900                    | 900       | 900            |
| 순도(%)     | ≥95       | ≥95     | ≥95    | ≥95       | ≥95       | ≥95         | ≥95                    | ≥95       | ≥99            |
| 부형제       | HSA, NaCl | 비동물성    | 비동물성   | HSA, NaCl | 비동물성      | HSA, NaCl   | HSA, NaCl              | HSA, NaCl | HSA, NaCl      |
| 성상        | 파우더       | 액상      | 파우더    | 파우더       | 액상        | 파우더         | 파우더                    | 파우더       | 파우더            |
| 건조법       | 동결        | -       | 동결     | 동결        | -         | 동결          | 감압                     | 동결        | 감압             |

주: 회색 음영은 보톡스와의 차별점을 의미함  
 자료: 각 사, 한국투자증권

<표 6> FDA 승인 받은 글로벌 특신 제품

| 기업         | 에브비                 | 입센/갈더마              | 멀츠                   | 에블루스                | 레방스                  | 휴젤                      |
|------------|---------------------|---------------------|----------------------|---------------------|----------------------|-------------------------|
| 제품         | 보톡스                 | 디스포트                | 제오민                  | 주보                  | 닥시파이                 | 레티보                     |
| FDA 최초 승인  | 1989년               | 2009년               | 2010년                | 2019년               | 2022년                | 2024년                   |
| 균주         | Hall                | Hall                | Hall                 | Hall                | Hall                 | Hall                    |
| 일반명        | onabotulinumtoxin A | abobotulinumtoxin A | incobotulinumtoxin A | prabotulinumtoxin A | daxibotulinumtoxin A | letibotulinumtoxin A    |
| 분자량(kDa)   | 900                 | ~400                | 150                  | 900                 | 150                  | 900                     |
| 정제 과정      | 침전                  | 크로마토그래피             | 크로마토그래피              | 크로마토그래피             | 크로마토그래피              | 크로마토그래피                 |
| 신경독소의 단백질  | 포함                  | 포함                  | 미포함                  | 포함                  | 미포함                  | 포함                      |
| 부형제        | HSA, NaCl           | HSA, lactose        | HSA, sucrose         | HSA, NaCl           | RTD004 펩타이드          | HSA, NaCl               |
| 성상         | 파우더                 | 파우더                 | 파우더                  | 파우더                 | 파우더                  | 파우더                     |
| 건조법        | 감압                  | 동결                  | 동결                   | 감압                  | 동결                   | 동결                      |
| 보관         | 2~8℃                | 2~8℃                | 상온                   | 2~8℃                | 상온                   | 2~8℃                    |
| 미용 목적 승인   | 2002년               | 2009년               | 2011년                | 2019년               | 2022년                | 2024년                   |
| 미간주름 개선 용량 | 20U                 | 50U                 | 20U                  | 20U                 | 40U                  | TBD                     |
| ≥2 주름개선 환자 | 46~61%              | 52~60%              | 48~60%               | 68~70%              | 74%                  | TBD                     |
| 지속 기간 중앙값  | 3~4개월               | 3~4개월               | 3~4개월                | 3~4개월               | 5~6개월                | TBD                     |
| 면역원성       | 0%                  | 0.13%               | 0.34%                | 0.14%               | 0.43%                | TBD                     |
|            | (0명/916명)           | (2명/1,554명)         | (9명/2,649명)          | (2명/1,414명)         | (12명/2,786명)         | -                       |
| 비고         |                     |                     | 독소만 분리된 특신           | 보톡스와 가장 유사          | 효능 지속 기간 개선          | 국내 기업 자체 FDA 승인 획득 첫 사례 |

주: 회색 음영은 보톡스와의 차별점을 의미함  
 자료: Evaluate Pharma, 각 사, 한국투자증권

<표 7> 커버리지 valuation

| 투자의견 및 목표주가      |              |         | 실적 및 Valuation |              |               |              |            |            |            |            |            |                  |           |
|------------------|--------------|---------|----------------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 종목               |              |         |                | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | EV/EBITDA<br>(배) | DY<br>(%) |
| 휴젤<br>(145020)   | 투자의견         | 매수      | 2022A          | 282          | 101           | 57           | 4,811      | 71,739     | 28.0       | 1.88       | 7.3        | 10.6             | 0.0       |
|                  | 목표주가(원)      | 300,000 | 2023A          | 320          | 118           | 93           | 8,217      | 75,779     | 18.2       | 1.97       | 12.1       | 10.1             | 0.0       |
|                  | 현재가 (8/12,원) | 255,000 | 2024F          | 382          | 159           | 127          | 11,671     | 80,722     | 21.8       | 3.16       | 15.8       | 15.0             | 0.0       |
|                  | 시가총액(십억원)    | 3,214   | 2025F          | 462          | 192           | 155          | 14,118     | 93,031     | 18.1       | 2.74       | 16.6       | 11.8             | 0.0       |
|                  |              |         |                | 2026F        | 561           | 236          | 188        | 17,130     | 107,964    | 14.9       | 2.36       | 17.0             | 9.5       |
| 대웅제약<br>(069620) | 투자의견         | 매수      | 2022A          | 1,161        | 106           | 42           | 3,816      | 54,061     | 41.5       | 2.93       | 7.1        | 16.1             | 0.4       |
|                  | 목표주가(원)      | 190,000 | 2023A          | 1,222        | 133           | 122          | 10,656     | 66,469     | 11.0       | 1.76       | 17.7       | 10.5             | 0.5       |
|                  | 현재가 (8/12,원) | 125,400 | 2024F          | 1,269        | 161           | 72           | 6,216      | 71,852     | 20.2       | 1.75       | 9.0        | 9.7              | 0.5       |
|                  | 시가총액(십억원)    | 1,452   | 2025F          | 1,330        | 179           | 116          | 10,055     | 80,855     | 12.5       | 1.55       | 13.1       | 9.1              | 0.5       |
|                  |              |         |                | 2026F        | 1,397         | 194          | 126        | 10,938     | 90,928     | 11.5       | 1.38       | 12.7             | 8.7       |
| 메디톡스<br>(086900) | 투자의견         | 중립      | 2022A          | 195          | 47            | 37           | 5,521      | 71,508     | 23.2       | 1.79       | 8.9        | 13.6             | 0.7       |
|                  | 목표주가(원)      | -       | 2023A          | 221          | 17            | 10           | 1,311      | 73,185     | 183.8      | 3.29       | 2.2        | 52.5             | 0.5       |
|                  | 현재가 (8/12,원) | 193,500 | 2024F          | 275          | 55            | 50           | 7,084      | 78,709     | 27.3       | 2.46       | 10.2       | 16.2             | 0.6       |
|                  | 시가총액(십억원)    | 1,412   | 2025F          | 318          | 81            | 69           | 9,786      | 86,726     | 19.8       | 2.23       | 12.8       | 11.5             | 0.6       |
|                  |              |         |                | 2026F        | 364           | 106          | 91         | 12,747     | 97,473     | 15.2       | 1.99       | 14.7             | 8.9       |
| 휴메딕스<br>(200670) | 투자의견         | 매수      | 2022A          | 123          | 26            | 21           | 2,281      | 16,688     | 12.1       | 1.66       | 16.1       | 5.7              | 1.8       |
|                  | 목표주가(원)      | 51,000  | 2023A          | 152          | 37            | 25           | 2,512      | 20,064     | 13.4       | 1.68       | 14.7       | 5.6              | 1.6       |
|                  | 현재가 (8/12,원) | 36,300  | 2024F          | 183          | 49            | 39           | 3,723      | 23,012     | 9.7        | 1.58       | 17.9       | 4.5              | 1.4       |
|                  | 시가총액(십억원)    | 407     | 2025F          | 218          | 61            | 46           | 4,441      | 26,607     | 8.2        | 1.36       | 18.2       | 3.2              | 1.4       |
|                  |              |         |                | 2026F        | 257           | 71           | 54         | 5,262      | 30,955     | 6.9        | 1.17       | 18.3             | 2.6       |

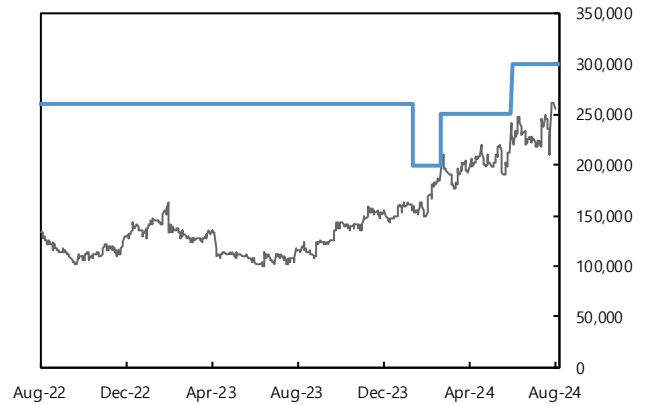
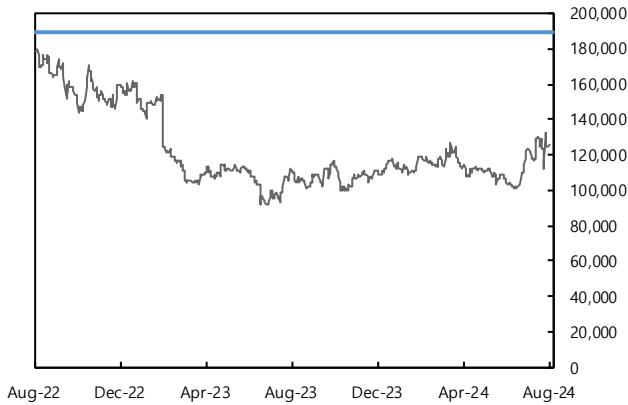
자료: 각 사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)      | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가     | 과리율     |              | 종목(코드번호)      | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가    | 과리율     |              |
|---------------|------------|------|----------|---------|--------------|---------------|------------|------|---------|---------|--------------|
|               |            |      |          | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |               |            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 대웅제약 (069620) | 2024.01.24 | 매수   | 190,000원 | -       | -            | 메디톡스 (086900) | 2024.01.24 | 중립   | -       | -       | -            |
| 휴젤 (145020)   | 2024.01.24 | 매수   | 200,000원 | -16.7   | -7.1         | 휴메딕스 (200670) | 2024.01.24 | 매수   | 47,000원 | -38.3   | -29.6        |
|               | 2024.03.04 | 매수   | 250,000원 | -19.6   | -3.2         |               | 2024.04.17 | 매수   | 51,000원 | -       | -            |
|               | 2024.06.12 | 매수   | 300,000원 | -       | -            |               |            |      |         |         |              |

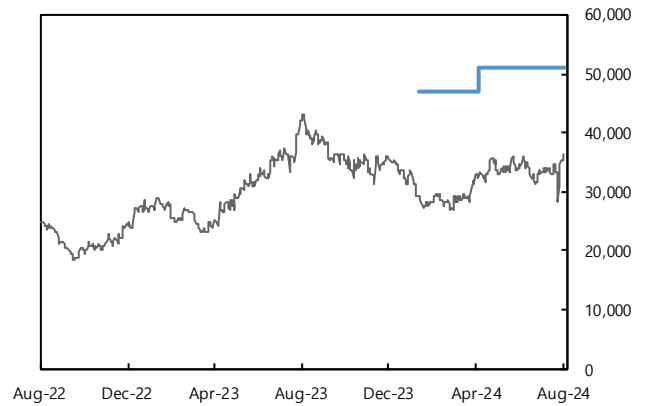
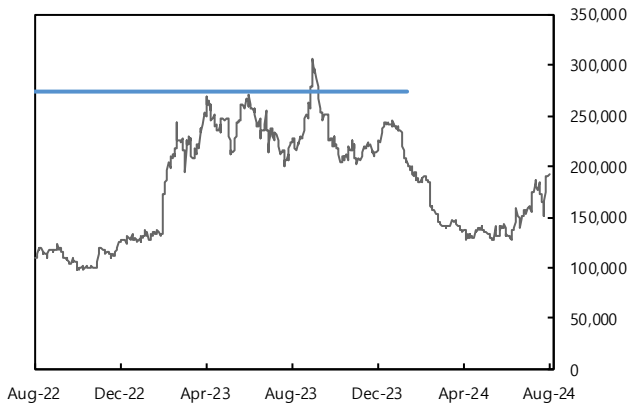
대웅제약(069620)

휴젤 (145020)



메디톡스(086900)

휴메딕스(200670)



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 8월 13일 현재 대웅제약, 메디톡스, 휴젤, 휴메딕스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중 축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중 축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 6. 30 기준)

| 매수    | 중립    | 비중 축소(매도) |
|-------|-------|-----------|
| 84.3% | 15.7% | 0%        |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중 확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중 축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.