SPOT
ISSUE

31 Mar. 2025

DAOL 다올투자증권

(Overweight)

의료기기/화장품

2Q25 인바운드 정조준

박종현
의료기기 I alex.park@daolfn.com
이정우
연구원 I jungwoo@daolfn.com

● 중국 인바운드. 1분기부터 징조가 있다

3/25일 정부 발표에 따르면 1Q25E 중국 방한 관광객은 YoY +18% 증가한 120만명으로 추산되며, 컨센서스 YoY +10%를 상회하는 증가세. 추가적인 한한령 해제 및 3Q25 중국 단체 관광객 대상 비자 면세 혜택 기대

인바운드 증가에 따른 수혜가 기대되는 **글로벌텍스프리** 3/24일 문양근 의장은 지분 27만주 추가 매수. 기존 지분율 18.31%에서 18.70%로 증가

● 해외 진출도 쉬지 않는다

파마리서치는 미국 170개 매장을 보유하고 있는 대표 Medspa이 Laseraway와 공급계약을 체결하여 도포용 리쥬란 판매 개시. 4Q24 매출 비중의 10%가 미국에서 발생하고 있어 이번 계약 체결에 따른 북미 매출 또한 증가 개시. 휴젤은 태국 법인 설립을 완료. 주요 거점 국가들의 국내 의료기기 업체들의 법인 설립 및 직판 전환 또한 중장기적으로 기대되는 포인트

휴젤 파트너인 사환제약 실적 공시. 2H25 미용 의료기기 매출액은 4.2억위안으로 YoY +64.7% 성장세 기록. 상하이 락다운 시행되었던 2022년을 제외하고는 CAGR +50%를 넘는 성장세 기록 중

● 올리브영 탑 랭킹 주목

인바운드 수혜가 기대되는 또 다른 분야는 화장품. 해외 관광객들의 구매 채널이 올리브영 같은 H&B 채널로 전환되었으며 올리브영 랭킹 상위 업체들에 대한 주목 필요

● 달바글로벌, 신흥 인디브랜드 등장

3/25일 달바글로벌은 증권신고서 제출. 공모 시가총액 밴드는 6,500 ~ 8,000억원. 2024년 Trailing 밸류 기준 14.3배 ~ 17.4배. YoY +30% EPS 증가 가정 시, 2025E PER은 11.0배 ~ 13.4배. K뷰티 브랜드 성장을 견인하고 있는 인디브랜드 업체로서 해당 밸류에이션은 매력적. 순수 화장품 인디 브랜드로서 성장세 부각 가능

Fig. 1: 사환제약 실적 및 재고 추이

		(단위)	2020	2021	2022	2023	2024	비고
	사환제약 톡신 매출액	백만위안	26.8	399.0	149.2	449.9	744.2	
	사환제약 톡신 매출액	십억원	5.1	75.8	28.3	85.5	141.4	190원/위안
1)	사환제약 톡신 매출원가	십억원	1.5	22.7	8.5	25.6	42.4	30% 가정
2)	휴젤 중국 매출액	십억원	6.0	20.0	26.0	20.0	30.0	
1) - 2)	추정 현지 재고	십억원	4.5	1.7	19.2	13.6	1.2	

	(단위)	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24
사환제약 톡신 매출액	백만위안	98.6	50.6	194.0	255.9	322.8	421.4
사환제약 톡신 매출액	YoY (%)	-61.8%	-62.5%	96.8%	405.7%	66.4%	64.7%

Source: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 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 : 83.4%	HOLD : 16.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -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