

의료기기

또다시 역대급

박종현

의료기기 | alex.park@daolfn.com

이정우

연구원 | jungwoo@daolfn.com

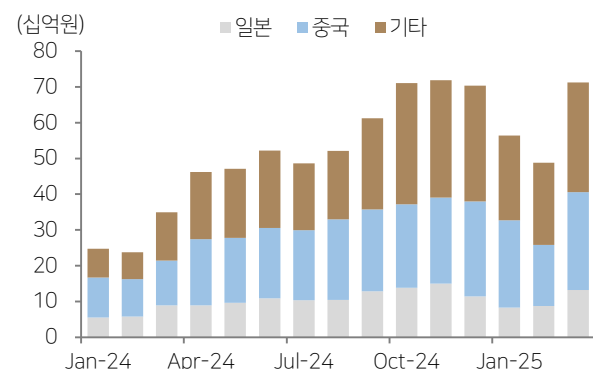
● 2025.03월 피부과 의료 관광 소비 금액 YoY +103%

2025.03월 의료 관광 소비금액은 1,395억원으로 YoY +72%, MoM +46% 성장하였으며, 그 중 피부과 소비금액은 712억원으로 YoY +103%, MoM +46% 성장하며 2024.11월에 이어 역대 2번째로 높은 수치를 기록. 2025.01월과 02월 비수기를 지나 회복세를 보였으며, 특히나 2025.02월 큰 폭의 감소를 보였던 중국 피부과 소비 금액이 273억원을 기록하며 YoY +118%, MoM +59%를 달성. 1) 2025.05월 주변국 연휴철 도래, 2) 한한령 해제, 3) 3Q25 중국 단체 관광객 일시적 비자 면제와 함께 역대급 미용 의료 관광 실적 달성 기대. 휴젤(BUY, TP 45만원)과 클래스시스(BUY, TP 7.2만원) 최선호하며, 인바운드 의료 관광 업종 주목. 국내 미용 의료기기 제조 업체 및 텍스리펀드 대행 업체 등

● 턴어라운드 기업군 주목

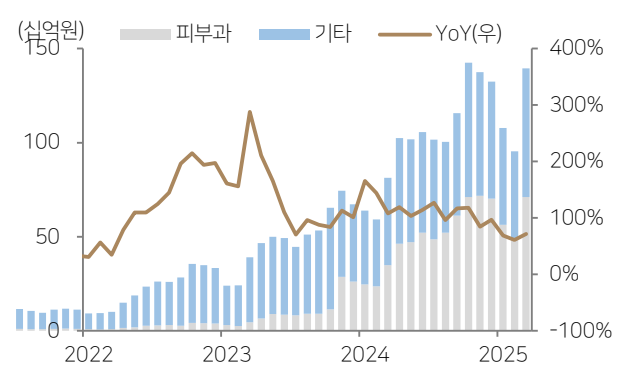
덴티움(BUY, TP 10만원), 씨젠(Not Rated) 주목. 2025.03월 얼라인 파트너스 투자 전후로 덴티움은 관계사였던 제노스의 임플란트 소재 사업부를 양수하며 이익률 개선 단초 마련. 또한 베트남과 중국에 증설을 통해 중저가 대응 가능, 해당 물량 관세청 수출 데이터에 트래킹되지 않기에 서프라이즈로 작용 가능. 씨젠은 분기 매출액 1,000억원이 영업이익 기준 BEP 레벨. 4Q24 기준 COVID 관련 매출은 전체 매출 비중 2.9%에 불과하며, Non-COVID 매출액 비중은 60%를 상회하며 YoY +20% 넘는 성장률 기록 중. 동사 CAPA 증설 완료되었으며 시약 매출 증가에 따라 영업 레버리지 또한 달성 가능. 2025년에도 YoY +20% 넘는 성장세를 기록한다면 OPM 10% 상회 가능

Fig. 1: 월별 국가별 피부과 의료관광 소비금액 추이



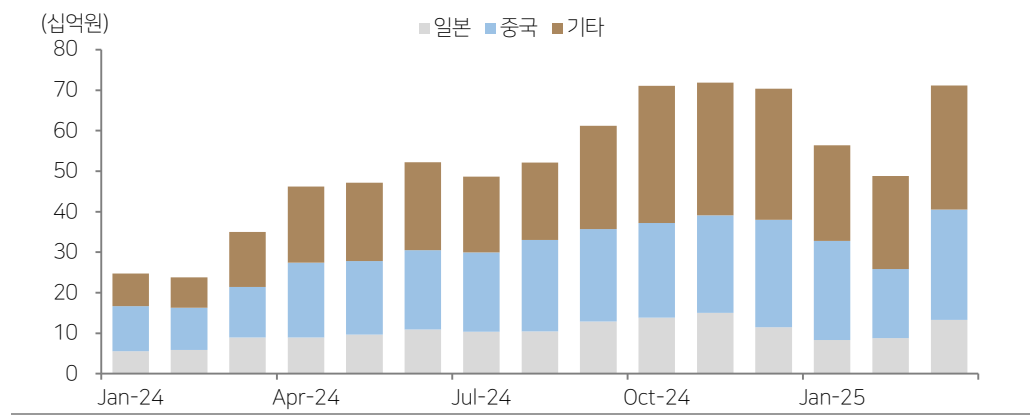
Source: 한국관광데이터랩, 다올투자증권

Fig. 2: 월별 의료관광 소비금액 추이



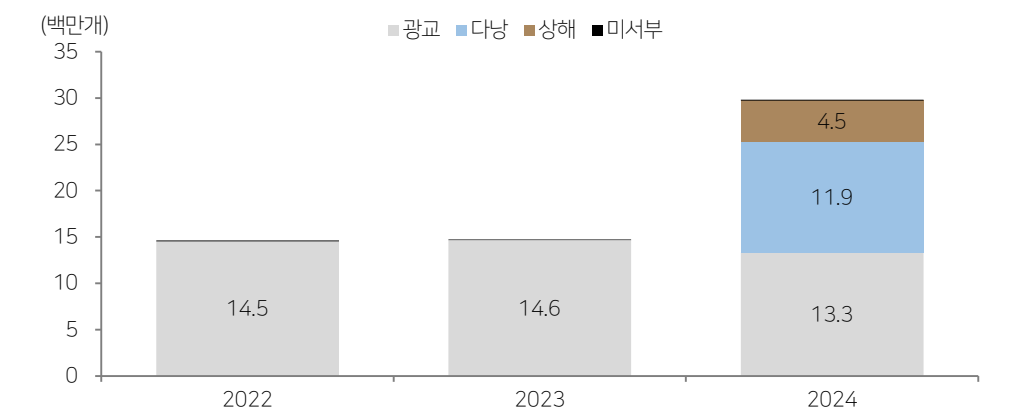
Source: 한국관광데이터랩, 다올투자증권

Fig. 3: 월별 국가별 피부과 의료관광 소비금액 추이



Source: 한국관광데이터랩, 다올투자증권

Fig. 4: 덴티움 연간 CAPA(Fixture 기준)



Source: 전자공시, 다올투자증권

Fig. 5: 임플란트 수출 추이

	전체		주요 국가						주요 지역		
	YOY(%)		중국	미국	러시아	네덜란드	이란	UAE	강서구	수원시	해운대구
1Q23	151,420	3.7	48,476	9,155	16,073	6,129	2,288	6,489	40,798	27,124	12,598
2Q23	217,472	13.9	100,274	7,767	31,414	9,110	7,779	2,717	59,605	56,294	14,621
3Q23	181,106	3.2	82,738	7,425	19,196	5,371	4,466	4,571	55,446	29,087	13,713
4Q23	229,387	22.9	84,936	9,309	39,549	11,942	9,611	7,343	60,233	51,589	10,581
1Q24	230,072	51.9	78,282	15,450	24,835	25,589	3,292	5,601	61,817	37,887	11,150
2Q24	249,596	14.8	106,928	22,968	26,468	10,700	1,373	3,525	64,471	46,218	12,454
3Q24	166,817	-7.9	68,974	10,226	21,589	3,663	1,420	8,688	44,282	30,266	15,210
4Q24	221,932	-3.3	82,354	9,370	45,481	3,874	1,053	11,273	58,696	44,736	15,409
1Q25	171,297	-25.5	58,331	8,363	25,618	3,710	1,763	5,253			
Jan-24	70,151	65.3	29,811	2,475	4,825	10,636	859	1,546	24,806	12,360	2,130
Feb-24	72,665	61.1	20,921	6,260	6,481	8,799	864	1,713	17,215	12,909	2,452
Mar-24	87,256	36.6	27,550	6,715	13,529	6,154	1,569	2,342	19,796	12,618	6,568
Apr-24	80,433	26.8	36,157	8,143	10,516	4,525	335	781	21,456	14,351	3,393
May-24	92,001	26.0	32,650	8,896	11,831	4,126	431	790	22,720	20,262	4,626
Jun-24	77,162	-4.8	38,121	5,929	4,121	2,049	607	1,954	20,295	11,605	4,435
Jul-24	61,703	-0.3	29,413	3,928	7,943	2,078	1,079	2,148	19,303	11,947	4,270
Aug-24	50,783	-16.7	22,669	3,353	4,367	725	46	2,931	14,422	8,722	3,645
Sep-24	54,331	-6.7	16,893	2,945	9,279	860	294	3,609	10,557	9,597	7,295
Oct-24	63,805	4.6	24,526	3,293	9,282	1,767	170	3,946	19,056	10,777	3,794
Nov-24	73,907	1.1	29,742	2,959	13,790	1,721	439	3,310	20,741	15,680	6,667
Dec-24	84,219	-11.6	28,086	3,118	22,409	386	445	4,017	18,899	18,279	4,948
Jan-25	48,469	-30.9	19,363	2,938	3,346	911	1,303	1,674	10,594	12,032	1,520
Feb-25	59,344	-18.3	16,910	2,371	15,313	1,400	444	1,247	20,932	9,817	3,496
Mar-25	63,483	-27.2	22,058	3,054	6,959	1,399	15	2,332			

Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 6: 씨젠 실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
매출액	90.0	84.9	91.9	100.5	89.9	100.1	108.8	115.3
YoY(%)	-80.1	-33.9	-39.1	-18.2	-0.1	17.9	18.4	14.8
COVID	13.3	10.3	9.2	8.0	6.2	3.9	3.9	3.4
YoY(%)					-53.4	-62.1	-57.6	-57.5
비중(%)	14.8	12.1	10.0	8.0	6.9	3.9	3.6	2.9
Non-COVID	46.3	49.9	57.9	61.3	57.6	70.5	76.9	76.1
YoY(%)					24.4	41.3	32.8	24.1
비중(%)	51.4	58.8	63.0	61.0	64.0	70.4	70.7	66.0
RV	10.8	12.2	12.8	15.3	14.7	18.6	19.4	18.4
STI	11.8	12.2	13.3	14.0	12.6	15.7	15.2	15.6
GI	9.8	11.0	14.9	14.0	13.3	16.2	19.2	16.8
HPV	6.3	7.3	8.4	9.0	6.8	8.4	8.3	8.7
기타	7.6	7.2	8.5	9.0	10.2	11.6	14.8	16.6
추출시약 및 장비	30.4	24.7	24.8	31.2	26.1	25.7	28.0	35.8
영업이익	-13.8	-9.7	-10.1	3.5	-14.4	-1.1	5.3	-6.2
YoY(%)	—	—	68.7	-78.4	-4.3	88.2	—	—
당기순이익	2.1	-2.5	-4.7	5.8	-2.1	24.0	1.7	-44.0
YoY(%)	-98.8	—	57.5	131.1	—	—	—	—

Source: 전자공시, 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 : 83.4% HOLD : 16.6% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- REDUCE: 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 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 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