의료기기/신성장

Sector Issue Brief 2026. 1. 12

미용 의료기기, 반등 시작

Check Point

- 12 월 외국인 피부시술 역대 최대 기록
- 2026 년에도 계단식 성장 지속 예상
- 지금은 밸류에이션 매력 높아진 매수 기회

| Analyst **조은애** | goodkid@ls-sec.co.kr

과도한 낙폭이 만든 매수 기회, 올해도 계단식 성장 지속 예상

▶ 12월 외국인 피부과 소비금액 1,483억원(+108% yoy, +15% qoq) 기록. 피부과 시술에 대한 외국인 수요가 역대 최대치 갱신 지속(9월 1,150억원 → 10월 1,056억원, → 11월 1,291억원 → 12월 1,483억원)

▶ 4Q25 분기 외국인 피부과 소비금액은 3,830억원(+75% yoy, +28% qoq)으로 역대 최대 기록

▶ 반도체 업종의 큰 상승이 시작된 2025년 9월부터 미용 의료기기 4개 회사 주가는 에이피알 +1%, 파마리서치 -26%, 클래시스 +12%, 휴젤 -27%를 기록. 4Q25E 및 2026E에 대한 당사의 회사별 예상 실적 및 시장 컨센서스는 큰 변함없이 견고하게 유지되고 있음에도 주가가 부진한 현 시점은, 밸류에이션 매력이 높아진 매수기회라 판단. 2026년 성장성은 회사별로 차이가 나겠지만(영업이익 기준 예상 성장률 에이피알 +52%, 파마리서치 +32%, 클래시스 +44%, 휴젤 +26% 등) 전반적으로 멀티플 디레이팅이 크게 발생할 업황은 아닌 것으로 판단

▶ **파마리서치(2026E PER 21배):** 동사 주가는 9월 이후 26% 하락했는데, 예상 영업이익 컨센서스는 4Q25E -2%, 2025E +0%, 2026E +0%로 예상 실적의 큰 변동 없었음. 4Q25 매출액은 1,559억원(+51% yoy, +15% qoq), 영업이익 650억원(+93% yoy, +5% qoq)을 추정. 내수 의료기기는 658억원(+57% yoy, +15% qoq)을 추정하는데, 4Q25 외국인 피부과 소비금액이 3,830억원(+75% yoy, +28% qoq)을 기록하면서 4분기 실적 기대감을 높여도 될 시점이라고 판단. 외국인 피부과 시술의 패턴인 패키지 시술에서 스킨부스터는 기본 옵션으로 포함되며, 동사 '리쥬란'은 압도적인 국내 M/S 1위 스킨부스터 제품으로 과거 매 분기 실적에서 외국인 피부과 시술 수요 최대 수혜를 증명해온 바 있음

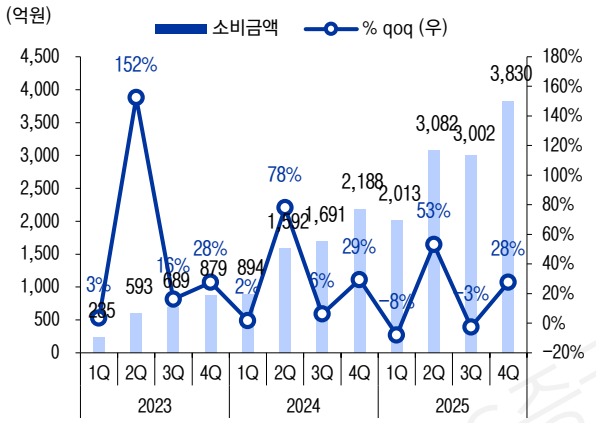
▶ **에이피알(2026E PER 19배):** 동사 주가는 9월 이후 1% 상승했는데, 예상 영업이익 컨센서스는 4Q25E +16%, 2025E +11%, 2026E +13%로 상향 조정됨. 동사 현재 주가 수준은 2026E 기준 PER 19배로 피어 대비 저평가 상태로, 피어 대비 압도적인 성장률과 수출 국가 확장 사이클 초입 등을 감안하면 멀티플 프리미엄이 타당. 4Q25 예상 매출액은 4,867억원(+99% yoy, +26% qoq), 영업이익은 1,146억원(+189% yoy, +19% qoq). 미국은 쇼핑 성수기 효과(10월 프라임 빅딜데이, 11월 블랙프라이데이 등)로 아마존, 틱톡 등 온라인 매출 고성장 지속, 수익성이 좋은 오프라인 채널에서도 매출 순위 상위권 유지되면서, 매출 볼륨과 이익의 질적 성장 지속된 것으로 추정. 직진출 준비중인 유럽은 4Q25중 영국 진출, 2026E 프랑스, 독일 등 예정. 쇼핑 시즌 가격 할인폭 확대 및 관세 영향에 따른 매출총이익률 하락과 비용 증가(아마존 매출 비중 확대에 따른 수수료 비용, 성수기 광고선전비·물류비 증가 등) 감안해도 24%(+8%p yoy, -1%p qoq) 수준의 높은 영업이익률 달성했을 것으로 추정

▶ **클래시스(2026E PER 19배):** 동사 주가는 9월 이후 12% 상승. 예상 영업이익 컨센서스는 4Q25E -4%, 2025E -8%, 2026E +1% 조정. 4Q25 브라질 매출은 10/24 유통 파트너사 인수를 결정하면서 불확실성이 해소되고 월 매출 기준 정상화 과정에 있는 것으로 파악. 진출 1년차 미국 볼뉴머(4Q24 론칭)는 2025년 연간 판매량 가이던스 300대를 초과하며, 4분기에도 판매량 qoq 성장이 지속된 것으로 파악되며, 2H25 시작된 유럽 MPT, 볼뉴머 판매도 qoq 성장이 지속되면서, 2025년 연간 미국, 유럽 합산 판매대수는 800대를 넘어설 것으로 예상. 국내는 계절적 성수기에 7월 출시한 쿼드세이 효과가 더해지는 구간

▶ **휴젤(2026E PER 16배):** 동사 주가는 9월 이후 27% 하락, 예상 영업이익 컨센서스는 4Q25E -23%, 2025E -13%, 2026E -15% 하향 조정됐으나, 4Q25E 톡신 내수 가격 경쟁 심화 우려에도 내수 매출은 반등했던 것으로 파악되고, 분기 영업이익 추정에 거두 3공장 관련된 일회성 비용과 임직원 스톡옵션 부여에 따른 주식보상비 등에 따른 실적 변동성이 존재하지만, 이를 제외하면 분기 영업이익 500억원 이상의 높은 이익 체력임을 분기 실적을 통해 증명할 것으로 판단

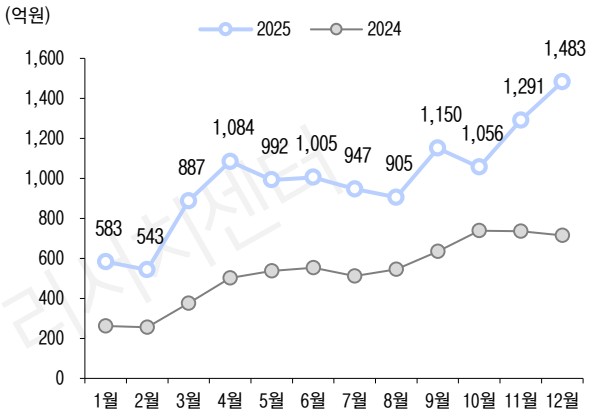
외국인 의료 소비 데이터

그림1 분기 외국인 피부과 소비금액



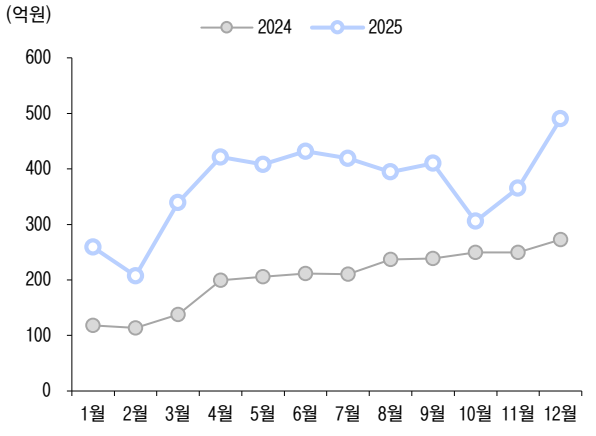
자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림2 월별 외국인 피부과 소비금액



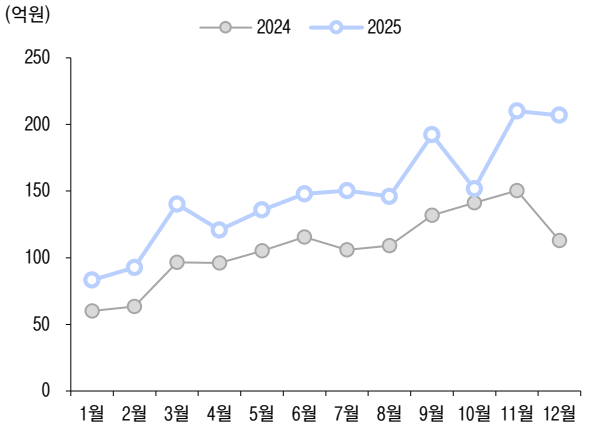
자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림3 월별 중국인 피부과 소비금액



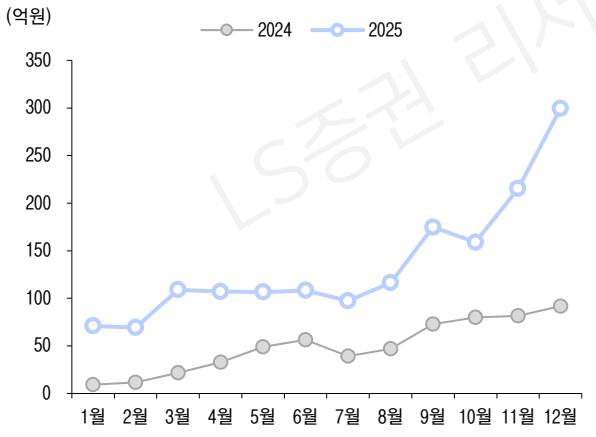
자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림4 월별 일본인 피부과 소비금액



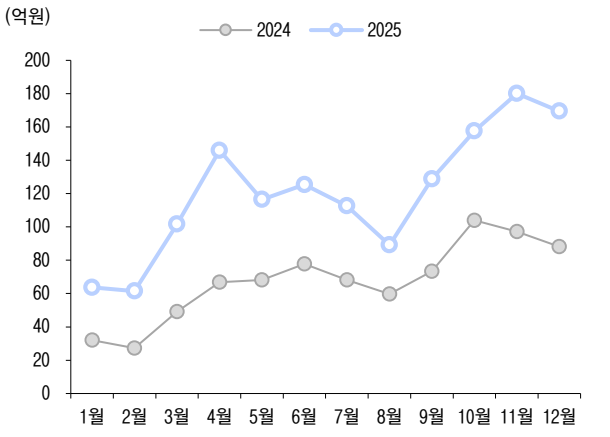
자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림5 월별 대만인 피부과 소비금액



자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

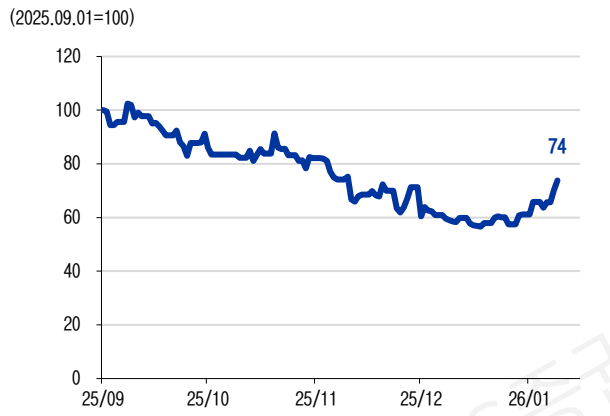
그림6 월별 미국인 피부과 소비금액



자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

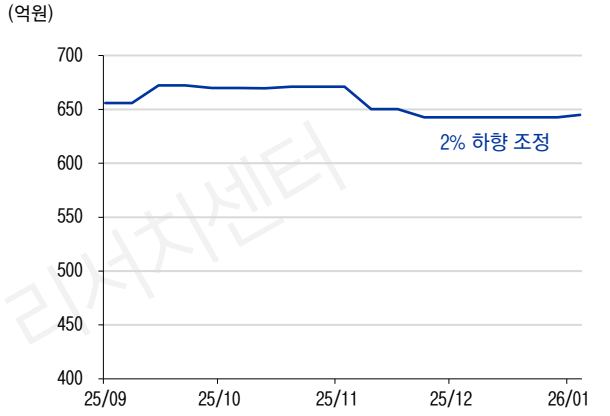
파마리서치

그림1 주가수익률



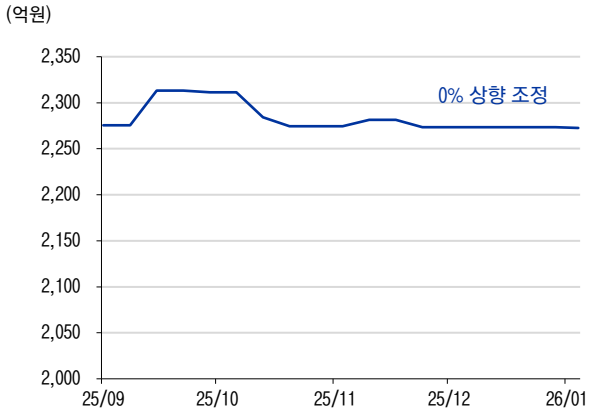
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 4Q25E OP 컨센서스 추이



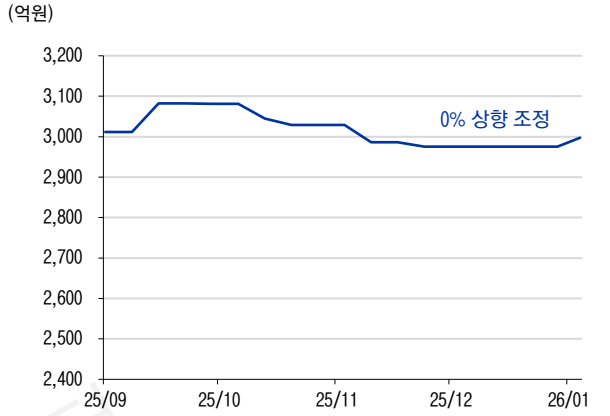
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림3 2025E OP 컨센서스 추이



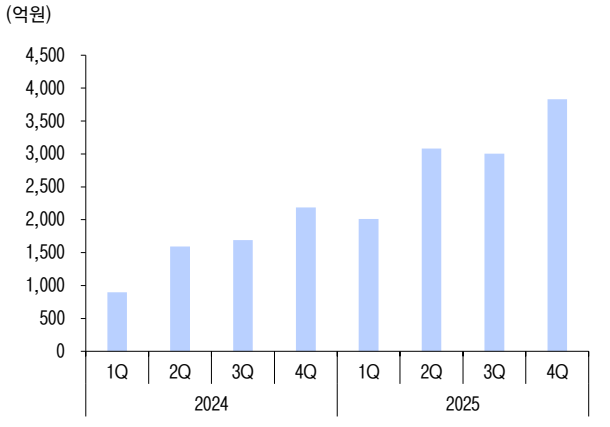
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림4 2026E OP 컨센서스 추이



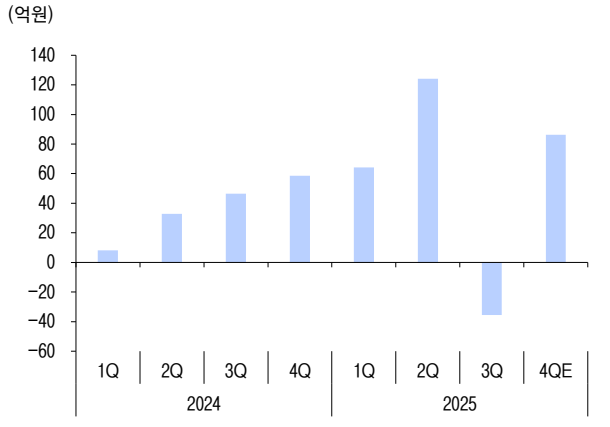
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림5 분기 외국인 피부과 소비금액



자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림6 파마리서치 의료기기 내수 매출 QoQ 증분

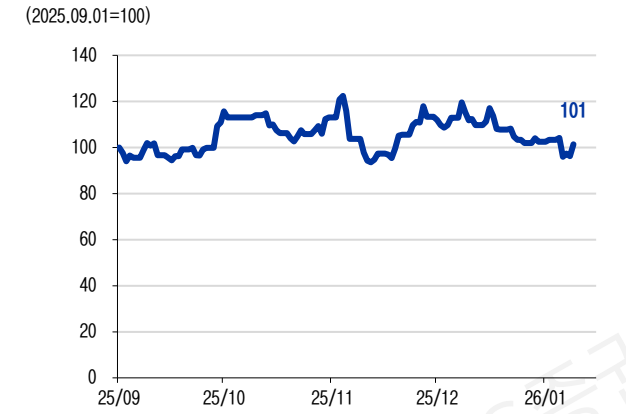


자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

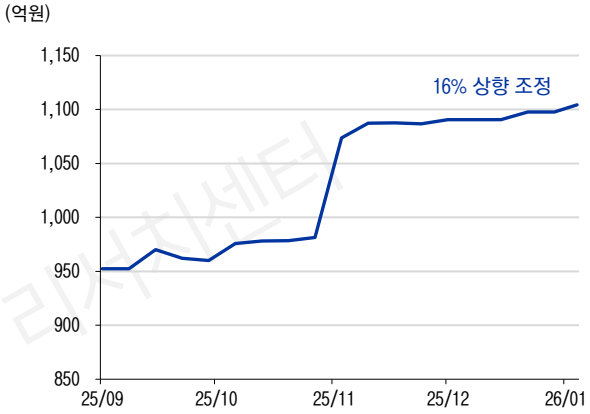
에이피알

그림1 주가수익률



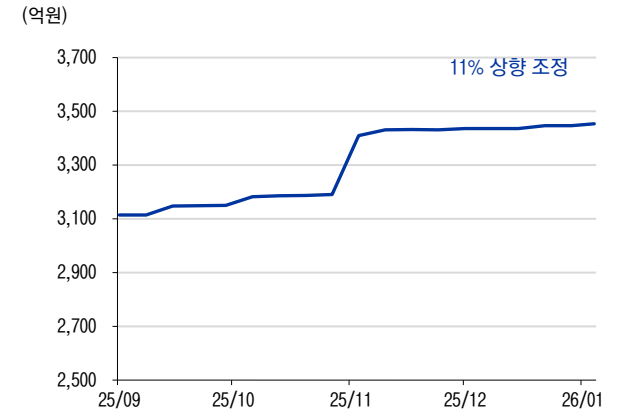
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 4Q25E OP 컨센서스 추이



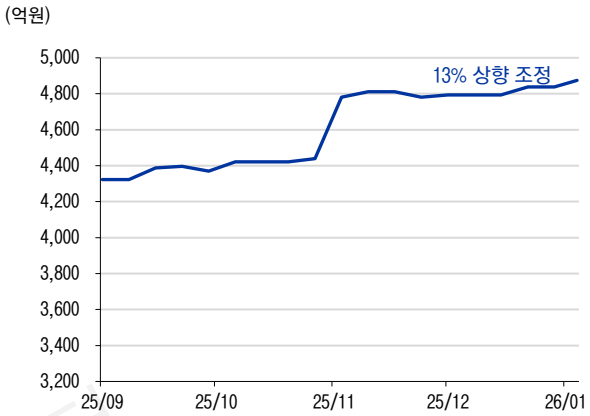
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림3 2025E OP 컨센서스 추이



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림4 2026E OP 컨센서스 추이

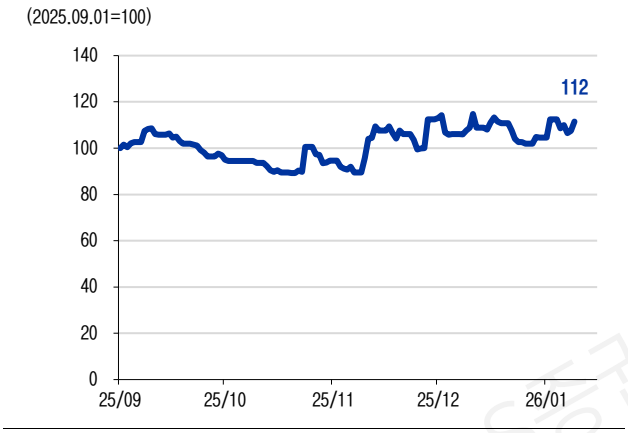


자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

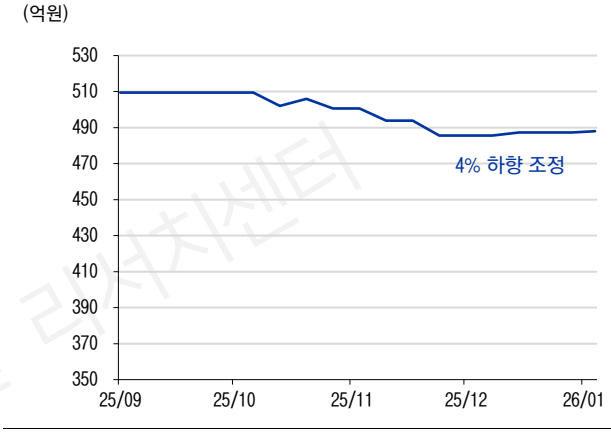
클래시스

그림5 주가수익률



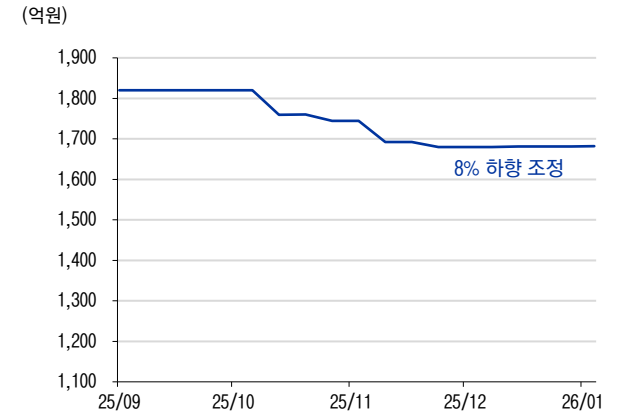
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림6 4Q25E OP 컨센서스 추이



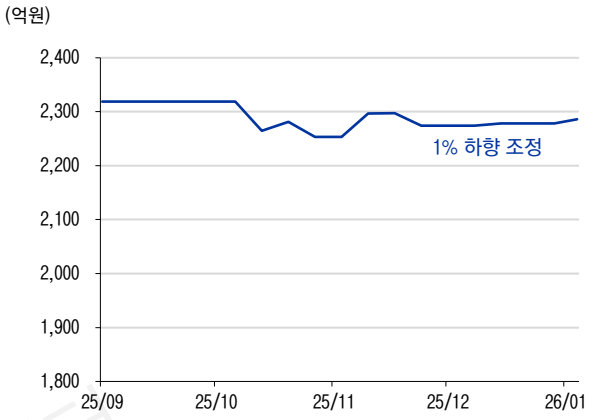
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림7 2025E OP 컨센서스 추이



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림8 2026E OP 컨센서스 추이



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

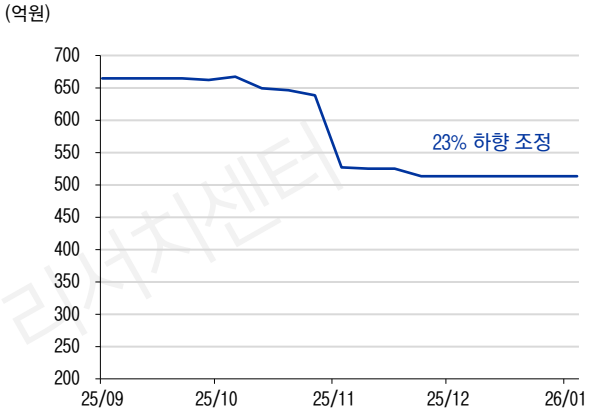
LS증권 리서치센터

휴젤

그림9 주가수익률

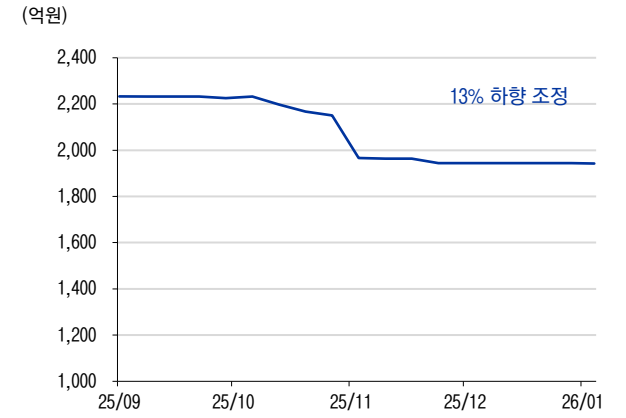
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림10 4Q25E OP 컨센서스 추이



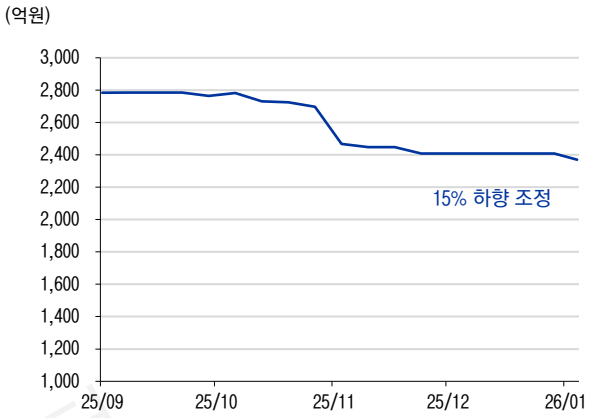
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림11 2025E OP 컨센서스 추이



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림12 2026E OP 컨센서스 추이



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표1 LS 증권 커버리지 밸류에이션 테이블

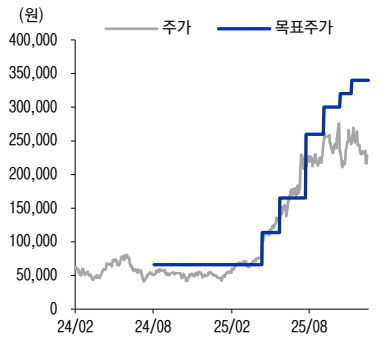
(억원, 배)		에이피알	파마리서치	클래시스	휴젤
YTD 수익률		-1%	+21%	+7%	+5%
시가총액		85,529	50,546	38,059	29,837
현재주가		228,500	486,500	58,100	242,500
목표주가		340,000	700,000	70,000	360,000
상승여력		+49%	+44%	+20%	+48%
매출액	2024	7,228	3,501	2,429	3,730
	2025E	14,664	5,488	3,391	4,197
	2026E	20,303	7,100	4,551	5,123
% yoy	2024	+38%	+34%	+35%	+17%
	2025E	+103%	+57%	+40%	+13%
	2026E	+38%	+29%	+34%	+22%
영업이익	2024	1,227	1,261	1,224	1,662
	2025E	3,498	2,275	1,697	1,943
	2026E	5,322	2,995	2,438	2,442
% yoy	2024	+18%	+37%	+37%	+41%
	2025E	+185%	+80%	+39%	+17%
	2026E	+52%	+32%	+44%	+26%
매출총이익률	2024	75%	72%	79%	77%
	2025E	76%	77%	77%	77%
	2026E	75%	76%	77%	79%
영업이익률	2024	17%	36%	50%	45%
	2025E	24%	41%	50%	46%
	2026E	26%	42%	54%	48%
ROE	2024	41%	17%	27%	18%
	2025E	64%	25%	23%	15%
	2026E	50%	26%	27%	16%
PBR	2024	5	6	7	3
	2025E	19	7	7	3
	2026E	10	5	5	3
PER	2024	18	31	31	26
	2025E	30	27	29	21
	2026E	19	21	19	16

자료: LS증권 리서치센터

주: 예상치는 LS증권 추정치 기준

LS증권

에이피알 목표주가 추이

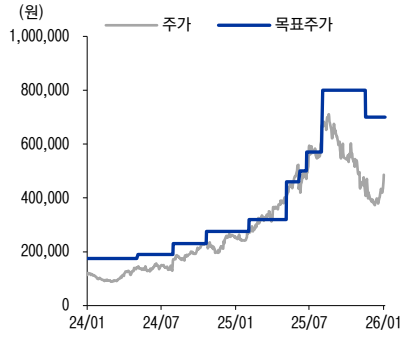


투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.08.29	신규	조은애			
2024.08.29	Buy	330,000	-10.6		-18.6
2024.11.07	Buy	66,000	49.1		-12.4
2025.05.09	Buy	114,000	19.3		4.4
2025.06.19	Buy	165,000	39.4		5.0
2025.08.19	Buy	260,000	-5.2		-14.6
2025.09.30	Buy	300,000	-8.0		-17.1
2025.11.07	Buy	320,000	-16.9		-26.7
2025.12.04	Buy	340,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

파마리서치 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2023.01.18	신규	조은애			
2024.05.13	Buy	190,000	-12.2		-25.8
2024.08.08	Buy	230,000	1.3		-15.2
2024.10.29	Buy	275,000	-0.5		-14.3
2025.02.11	Buy	320,000	25.5		4.3
2025.05.14	Buy	460,000	13.7		-0.6
2025.06.16	Buy	500,000	-0.1		-6.3
2025.07.03	Buy	570,000	16.5		-0.5
2025.08.11	Buy	800,000	-11.1		-27.4
2025.11.25	Buy	700,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

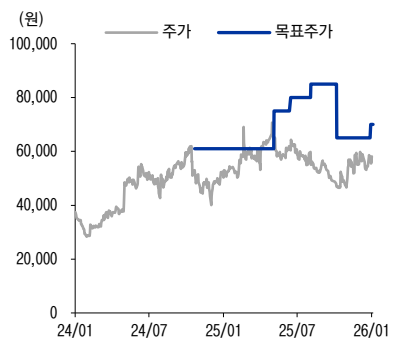
휴젤 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.10.29	신규	조은애			
2024.10.29	Buy	340,000	-5.6		-16.3
2024.11.07	Buy	380,000	-5.8		-24.4
2025.04.15	Buy	440,000	-11.8		-19.8
2025.08.11	Buy	500,000	-30.2		-38.4
2025.10.21	Buy	400,000	-32.9		-34.8
2025.11.05	Buy	360,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

클래시스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.10.29	신규	조은애			
2024.10.29	Buy	61,000	15.9		-10.9
2025.05.13	Buy	75,000	-12.8		-20.0
2025.06.23	Buy	80,000	-19.6		-25.9
2025.08.12	Buy	85,000	-33.4		-37.7
2025.10.15	Buy	65,000	-8.0		-18.1
2026.01.06	Buy	70,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)