SPOT
ISSUE

23 Jan. 2026

DAOL 다올투자증권

(Overweight)

의료기기/화장품

수급의 안식처 될 수 있을까?

박종현

의료기기 I alex.park@daolfn.com

● 의료기기: 1Q26 내수에 대한 기대감

2025년 의료관광 소비금액은 2.1조원을 기록하며 YoY +65% 성장(Fig. 9). 특히 피부과와 약국 소비금액은 각각 1.2조원과 1,375억원으로 YoY +87%, +136% 성장하며, 의료관광의 핵심 진료과목으로 주목. 특히, 원화 약세로 인한 인바운드 관광객 구매력 증가로 4Q25 매월 역대 최고 소비 금액을 경신한 바 있음. 2026년에도 의료관광 시장 성장과 함께 국내 미용 의료기기 업종 수혜 기대

국내 미용 의료기기 3사 모두 26년 실적 성장 둔화 우려를 불식시키며 파마리서치와 클래시스, 휴젤 각각 YoY +39%, +40%, +14% 성장 기대. 파마리서치는 1) 리쥬란 유럽 출시와 2) OTC/화장품 성장을 기대하며 클래시스는 1) 브라질 법인 인수 효과, 2) 중국 볼뉴머/슈링크 출시를 기대. 휴젤은 1) 미국 직판 체제 개시와 2) 신규 파이프라인 도입이 투자포인트 파마리서치(BUY, TP 80만원)과 클래시스(BUY, TP 8.4만원), 휴젤(BUY, TP 36만원) 선호 의견 제시

● 화장품: 낮아진 가격과 상고하저

1/22일 화장품 업종 전반적인 주가 상승. 에이피알 +11.5%, 아모레퍼시픽 +6.4%, 코스메카코리아 +10.0%. 업종 특이 이슈 없었으나, 외국인 매수세 또한 확인

지난 2년간 주가 상승 원동력은 실적. 2026년 화장품 업종 기대 포인트 또한 상고하저 실적. 2024년과 2025년, 하반기 대비 상반기 주요 업체들의 컨센서스 상회가 몰림(Fig. 2, 3). 2024년은 인디브랜드들의 동시다발적 실적 호조에 따라 벤더사인 실리콘투 실적 서프라이즈 발표 후, 업종 성장을 견인했다면, 2025년은 1Q25 전반적인 실적 호조세를 보였으나, 2Q25부터는 에이피알/코스메카코리아 선별적인 호실적 기록. 두 기업 모두 아마존 BSR에서 순위권 기록 중에 있으며, 신규 기업/브랜드의 아마존 BSR 랭킹 호조나 유명 인플루언서의 바이럴이 트리거로 작용 기대

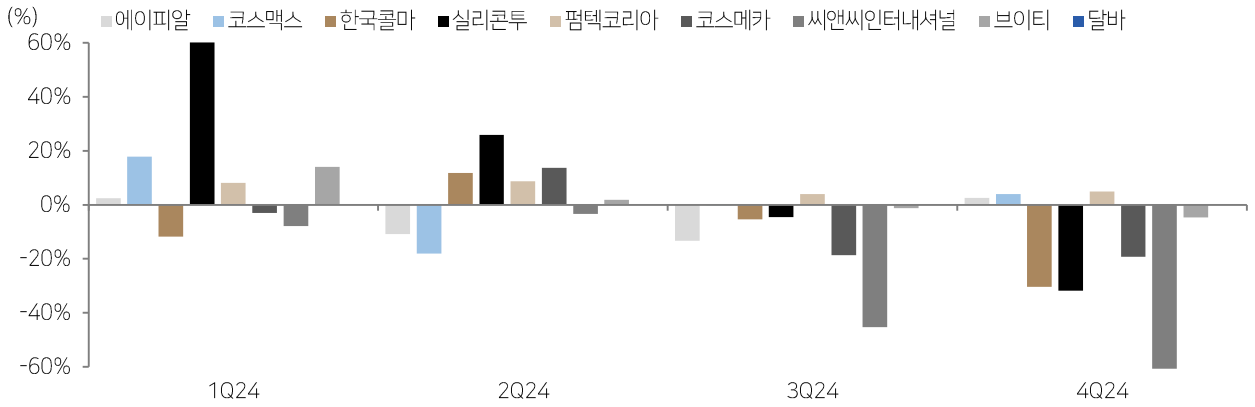
에이피알은 12M Fwd PER 30배에서 단기 고점 형성한 바 있음(Fig. 6). 1/22일 종가 기준 2026E PER 28.3배. 4Q25E 실적 발표 후, 2026E EPS의 상향 조정 있다면 추가적인 업사이드 기대할 수 있음. 2Q26E 유럽 아마존 랭킹 순위 파악 필요. 다만, 할인 시즌이 없는 12월과 1월에도 에이피알 제로모공 패드는 BSR 1위를 기록하고 있어, 성수기와 비수기간의 매출 괴리율 축소 기대

Fig. 1: 의료기기 업종 적정주가 및 실적 요약

회사명		파마리서치	클래시스	휴젤	대웅제약
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy
적정주가		800,000	84,000	360,000	200,000
종가(2026.01.22)		456,000	59,200	255,000	164,600
상승여력		75%	42%	41%	22%
매출액(십억원)	2024	3,501	2,429	3,730	14,227
	2025E	5,440	3,418	4,187	15,814
	2026E	7,013	5,136	4,969	17,329
	2027E	8,357	6,056	6,292	19,106
영업이익(십억원)	2024	1,261	1,224	1,662	1,479
	2025E	2,278	1,696	1,965	2,031
	2026E	3,160	2,368	2,244	2,233
	2027E	3,747	2,940	2,844	2,561
영업이익 성장률	2025E	80.7%	38.5%	18.2%	37.3%
	2026E	38.7%	39.6%	14.2%	9.9%
	2027E	18.6%	24.1%	26.7%	14.7%
영업이익률	2024	36.0%	50.4%	44.6%	10.4%
	2025E	41.9%	49.6%	46.9%	12.8%
	2026E	45.1%	46.1%	45.2%	12.9%
	2027E	44.8%	48.5%	45.2%	13.4%
PER	2024	52.1	39.6	23.7	77.1
	2025E	26.0	29.9	22.0	11.4
	2026E	19.5	20.8	17.9	10.9
	2027E	16.5	16.8	14.3	9.4

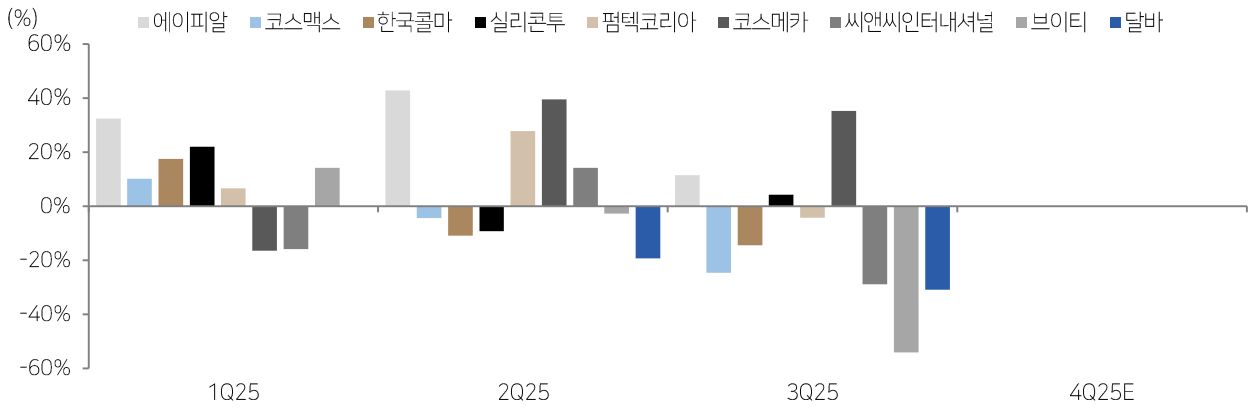
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 2024년 화장품 영업이익 컨센서스 상회율



Note: 1Q24 실리콘투 127% 상회, 4Q25 씨앤씨인터내셔널 -99% 하회
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 3: 2025년 화장품 영업이익 컨센서스 상회율



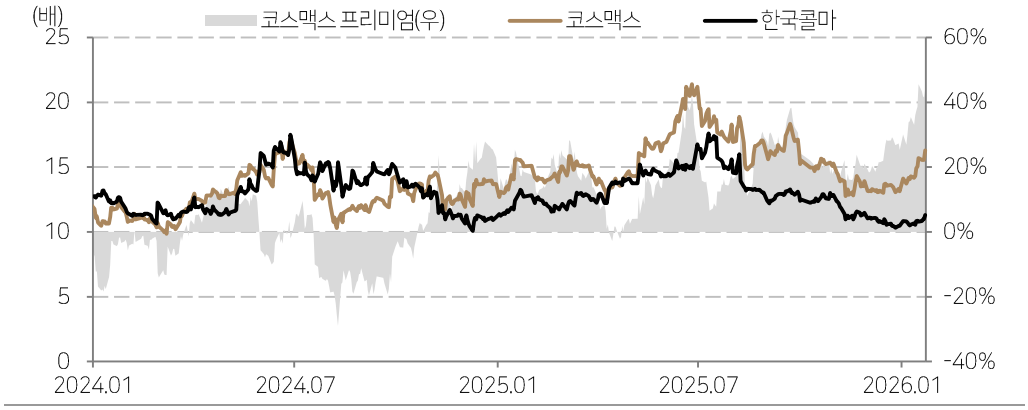
Note: 1Q24 실리콘투 상회율 127%
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 4: 화장품 업종 분기별 영업이익 추이

영업이익(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
에이피알	브랜드	23.2	24.8	21.9	34.4	27.8	28.0	27.2	39.7	54.6	84.6	96.1
코스맥스	ODM	13.8	46.1	33.3	22.5	45.5	46.7	43.4	39.8	51.4	60.8	42.7
한국콜마	ODM	12.1	55.7	31.0	37.4	32.4	71.7	54.5	35.1	59.9	73.5	58.3
실리콘투	벤더	7.4	10.4	15.1	14.9	29.5	38.9	42.6	26.6	47.7	52.2	63.1
펌텍코리아	용기	7.5	10.4	9.3	8.2	10.2	12.7	12.4	13.0	13.4	19.4	15.3
코스메카	ODM	9.3	11.2	13.7	15.0	13.7	18.1	15.2	13.3	12.3	23.0	27.2
씨앤씨인터내셔널	ODM	6.0	10.3	6.8	9.1	10.0	11.8	7.2	0.0	5.6	8.7	6.9
브이티	브랜드	0.6	11.7	14.4	18.8	24.0	27.0	30.8	29.1	29.0	29.1	12.1
달바글로벌	브랜드						16.2	14.0	13.5	30.1	29.2	16.7

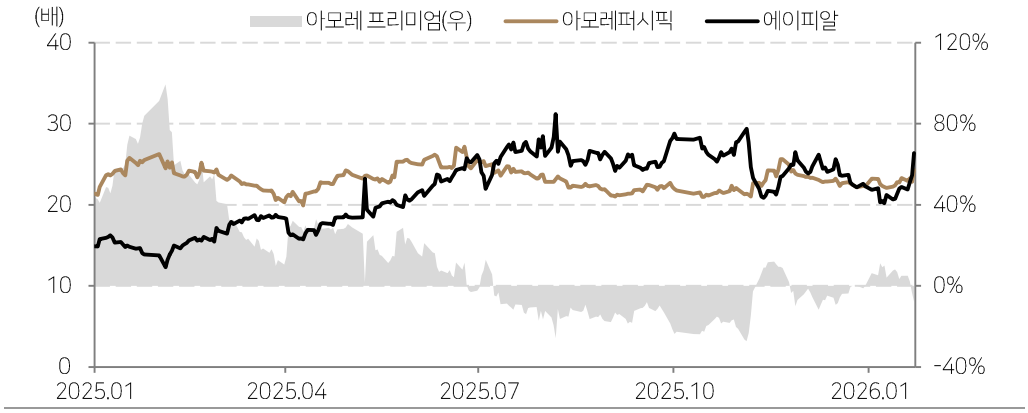
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 5: 코스맥스 – 한국콜마 12M Fwd PER 괴리율



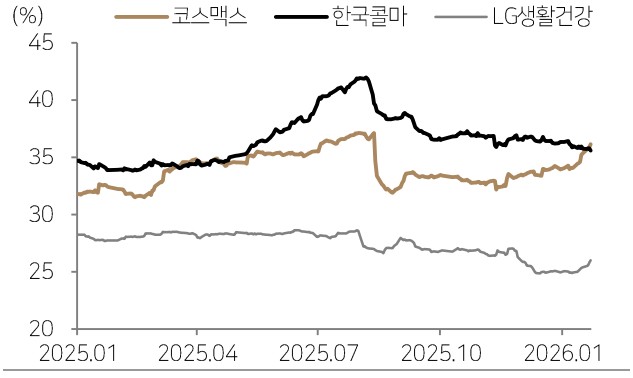
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 6: 아모레퍼시픽 – 에이피알 12M Fwd PER 괴리율



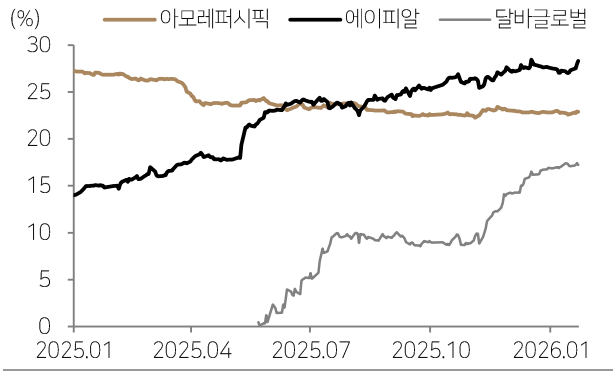
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 7: 화장품 업종 외국인 지분율



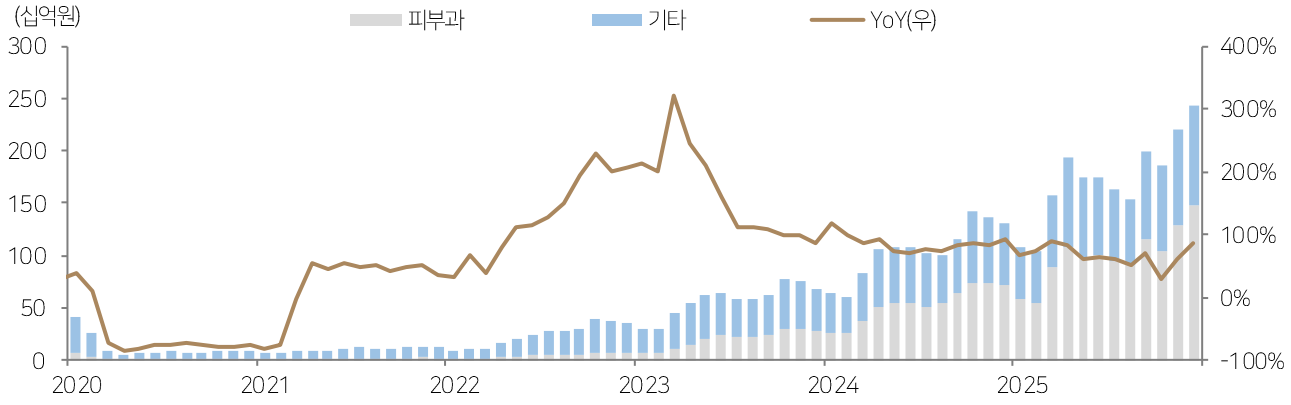
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 8: 화장품 업종 외국인 지분율



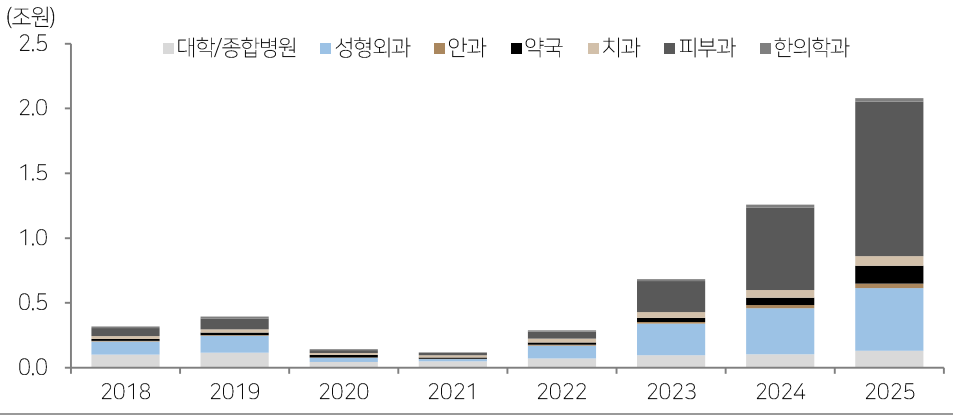
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 9: 의료 관광 소비금액 추이



Source: 한국관광데이터랩, 다올투자증권

Fig. 10: 연간 의료 관광 소비금액 추이



Source: 한국관광데이터랩, 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 : 88.7%	HOLD : 11.3%	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.

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