파마리서치 214450

Analyst 하태기 | 에스테틱/헬스케어 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

화장품 부문 매출 성장 확대

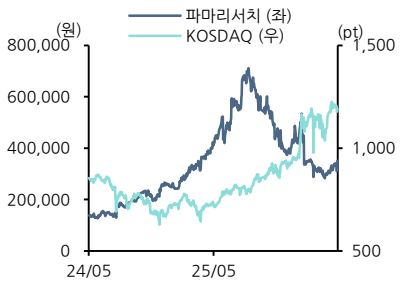
BUY 유지

목표주가 하향	540,000원
종가(26.05.15)	328,000원
상승여력	64.6%

Stock Data

KOSDAQ(05/15)	1,129.8pt
시가총액	34,078억원
액면가	500원
52주 최고가	711,000원
52주 최저가	282,500원
외국인지분율	6.4%
90일 일평균거래대금	309억원
주요주주지분율	
정상수 (외 8인)	34.9%
유동주식비율	65.0%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2026년 1분기 화장품 중심으로 고성장

파마리서치의 **2026년 1분기 매출액은 전년 동기 대비 25.0% 성장한 1,461억원, 영업이익은 28.1% 증가한 573억원을 기록했**다. 매출과 영업이익이 전 분기 대비, 전년 동기 대비 모두 성장했다. 화장품이 51.0% 성장하며, 전사 매출성장을 강하게 견인하고 있다.

화장품 성장이 전사 성장 견인, 2분기 의료기기 수출 회복 기대

첫째, 2026년 1분기 의료기기 부문은 14.6% 증가한 795억원을 기록, 성장률은 둔화했다. 이 중에서 국내 의료기기는 2025년 4분기 597억원에서 소폭 감소한 584억원이다. 다만 전년 동기 대비로는 20.9% 증가한 수치이다. 동사의 전사 외형 성장은 그동안 국내 의료기기 부문이 견인해 왔으나, 2025년 2분기를 기점으로 성장률이 다소 둔화되는 추세다. 이는 국내 스킨부스터 시장에서 ECM 기반 제품군의 성장 영향이 일부 반영된 결과로 판단된다. 의료기기 수출에서는 유럽 지역 초도 선적 물량(약 20억원)이 2026년 1월에 선적되었으나 중국과 일본 수출 부진으로 전년 동기 대비 0.5% 감소한 211억원을 기록했다. 그러나 2분기부터 유럽, 남미, 중동, 동남아시아 등으로 증가하면서 성장세가 회복될 수 있을 전망이다.

둘째, 화장품 매출 성장률이 예상보다 높다. 리쥬란 브랜드 후광으로 2026년 1분기에 국내외에서 화장품 매출액은 51.0% 증가한 421억원을 기록했다. 예상치(+28%)를 크게 초과했다. 내수에서 외국인 관광객 수요가 증가한 것으로 추정된다. 수출에서는 동남아 매출이 증가하고 있으며, 중국에서 세포라 채널 입점 매장 수가 증가하고, 미국에서도 클리닉, 온라인에 이어 세포라 진출을 시작했다.

셋째, 의약품 부문은 PDRN 주사제(조직재생), 면역증강제, 톡신 등으로 구성되어 있으며, 최근에는 수출 및 200유닛 톡신 중심으로 매출이 성장하고 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	350	126	92	8,568	30.6	18.3	5.7	18.9	0.4
2025	536	214	165	15,474	26.0	16.9	6.8	26.9	0.9
2026E	663	260	231	21,774	15.1	10.8	4.3	29.4	1.1
2027E	788	311	280	26,480	12.4	8.5	3.4	28.1	1.2
2028E	914	361	318	30,189	10.9	6.8	2.7	25.5	1.2

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

2분기 실적 성장 확인 이후, 주가 회복이 기대된다

국내 리쥬란 매출성장률은 ECM 스킨부스터 잠식으로 기존보다 둔화
→ 리쥬란 수출에서 의미 있는 성장이 확인되는 시점에서 주가 반등

주가는 2026년 연간 실적 회복에 대한 기대감이 형성되면서 2026년 1월 말에 560,000원대로 일시 회복하기도 했으나 다시 4월 초순에 270,000원대로 저점을 기록했다. 그러나 1분기 실적에 대한 기대로 현재 320,000원대로 소폭 회복했다.

동사의 주가는 리쥬란을 중심으로 한 의료기기 매출의 성장률 둔화로 조정을 받고 있다. 그동안 매출 고성장은 대부분 리쥬란의 국내 매출에서 창출되었다. 의료기기 국내 매출 추이를 보면 2022년 827억원에서 2025년 2,259억원으로 증가했는데, 3년 연평균 성장률(CAGR)은 40.0%이다. 그런데 2025년 2분기 전년 동기 대비 93.3% 증가하며 607억원으로 최고치를 기록했다. 그 이후 3분기에 58.9%, 4분기에 42.5%, 2026년 1분기 20.9%로 증가율이 둔화되는 모습이다.

이러한 현상은 역시 광의의 국내 스킨부스터 시장에서 ECM 스킨부스터 성장 영향이 크게 작용하고 있다. 리투오(엘앤씨바이오)와 셀르디엠(한스바이오메드)가 빠르게 성장 중이고, 신규 진입기업도 증가하고 있다. 2026년 전체 국내 ECM 스킨부스터 매출이 약 600~800억원으로 성장하면서 국내 리쥬란 매출 성장률은 과거 대비 점진적으로 둔화될 가능성이 있는 것으로 판단된다.

동사는 개화하는 수출시장에서 리쥬란 매출 성장의 돌파구를 찾을 전망이다. 단기적으로는 유럽 등으로 매출이 증가하고 태국, 베트남 등 동남아시아에서 매출이 증가할 것이다. 장기적으로는 브라질, 일본 등으로 리쥬란 품목 허가를 받아서 새롭게 진출할 것이다. 아주 장기적으로는 미국 FDA 허가를 받아 성장 폭을 대폭 확대할 수 있을 것이다. 2026년 1분기에 의료기기 수출이 전년 동기대비 감소함으로서 단기적인 조정이 있었지만, 2분기부터 유럽, 남미, 중동 등으로 확장되면서 성장세가 점차 회복될 것으로 전망된다.

의료기기 성장률이 일시적으로 둔화되는 가운데, 화장품 부문이 전사 매출 성장을 견인하고 있다. 화장품은 피부과 스킨부스터 시술인 리쥬란 브랜드의 후광을 크게 입어 프리미엄 더마 코스메틱으로 성장 중이다. 국내외에서 고르게 매출이 성장 중이다. 앞으로도 브랜드 경쟁력을 기반으로 화장품의 고성장은 지속될 전망이다.

주가는 점진적으로 회복될 가능성이 높다. 1분기 실적은 전체 외형 성장 측면에서 시장 기대치에 부합한 것으로 평가된다. 다만 사업부별로는 의료기기 성장률 둔화를 화장품 부문이 상당 부분 보완하는 모습이었다. 2분기부터 다시 마진 좋은 의료기기 매출이 회복될 가능성이 크다. 의료기기 수출을 중심으로 2분기 실적 회복이 확인되면 주가는 단기 저점을 벗어나 회복세로 전환할 수 있을 전망이다.

장기적인 관점에서 본다면 리쥬란의 글로벌 경쟁력을 기반으로 수출에서의 성장 잠재력은 여전한 것으로 평가된다. 장기적인 관점에서 동사의 기업가치 및 주가 방향성은 여전히 긍정적이라고 판단된다.

표 1. 부문별 매출액 추이 (단위: 억원)

구분	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4Q	2025	1QE	2QE	3QE	4QE	2026E
의약품	**456**	**548**	**649**	**172**	**204**	**220**	**229**	**825**	**214**	**255**	**268**	**279**	**1,017**
(증감률)	2.9%	20.2%	18.4%	5.5%	14.0%	33.3%	61.3%	27.1%	24.4%	25.0%	22.0%	22.0%	23.2%
내수	313	341	386	106	134	134	137	511	112	168	161	164	605
(내수 증감률)	-0.9%	8.9%	13.2%	5.0%	42.6%	28.8%	57.5%	32.4%	5.7%	25.0%	20.0%	20.0%	18.3%
수출	143	206	263	66	70	86	92	314	102	88	108	115	412
(수출증감률)	11.7%	44.1%	27.7%	6.5%	-17.6%	41.0%	67.3%	19.4%	54.5%	25.0%	25.0%	25.0%	31.2%
의료기기	**1,020**	**1,389**	**1,936**	**695**	**850**	**768**	**833**	**3,146**	**795**	**947**	**970**	**1,041**	**3,753**
(증감률)	33.9%	36.2%	39.4%	81.0%	97.7%	51.5%	35.4%	62.5%	14.4%	11.4%	26.3%	25.0%	19.3%
내수	827	976	1,374	483	607	572	597	2,259	584	668	715	746	2,713
(내수 증감률)	31.9%	18.0%	40.8%	71.9%	93.3%	58.9%	42.5%	64.4%	20.9%	10.0%	25.0%	25.0%	20.1%
수출	194	413	562	212	243	196	236	887	211	279	255	295	1,040
(수출증감률)	42.6%	112.9%	36.1%	105.8%	109.5%	33.3%	20.4%	57.8%	-0.5%	15.0%	30.0%	25.0%	17.3%
화장품	**384**	**585**	**774**	**279**	**308**	**352**	**376**	**1,315**	**421**	**397**	**453**	**487**	**1,758**
(증감률)	41.7%	52.3%	32.3%	57.6%	54.8%	107.1%	64.9%	69.9%	50.9%	28.9%	28.7%	29.5%	33.7%
내수	171	280	315	107	113	133	120	473	153	136	160	144	592
(내수 증감률)	51.3%	63.7%	12.5%	30.5%	31.4%	125.4%	36.4%	50.2%	43.0%	20.0%	20.0%	20.0%	25.2%
수출	214	305	459	172	195	219	256	842	268	261	293	343	1,166
(수출증감률)	34.6%	42.5%	50.5%	81.1%	72.6%	97.3%	75.0%	83.4%	55.8%	34.0%	34.0%	34.0%	38.5%
기타	**88**	**88**	**138**	**23**	**44**	**14**	**-5**	**77**	**31**	**32**	**16**	**20**	**99**
(증감률)	39.0%	0.6%	56.1%	-0.7%	91.1%	-71.5%	-125.3%	-48.4%	34.2%	-27.4%	15.0%	-539.8%	29.3%
매출액 계	**1,948**	**2,610**	**3,501**	**1,169**	**1,406**	**1,354**	**1,433**	**5,363**	**1,461**	**1,631**	**1,708**	**1,828**	**6,627**
(증감률)	26.4%	34.0%	34.0%	56.5%	69.2%	51.8%	39.1%	53.2%	25.0%	16.0%	26.1%	27.5%	23.6%

자료: 파마리서치, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산	2025				2026E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Qp	2QE	3QE	4QE
매출액	1,169	1,406	1,354	1,433	1,461	1,631	1,708	1,828
영업이익	447	559	619	519	573	652	683	695
세전이익	459	558	648	499	680	713	752	859
순이익	360	420	509	393	487	549	613	732
YoY(%)								
매출액	56.5	69.2	51.8	39.1	25.0	16.0	26.1	27.5
영업이익	67.7	81.7	77.2	54.1	28.1	16.8	10.4	33.8
세전이익	97.6	47.1	108.9	111.7	48.0	27.7	16.0	72.2
순이익	96.8	46.4	99.3	139.7	35.2	30.6	20.5	86.2

자료: 파마리서치, 연결기준, 상상인증권

표 3. 주가 밸류에이션 (단위: 억원)

2026년 추정 지배주주순이익	2,306	리쥬란의 글로벌 성장 잠재력 감안 프리미엄 부여, 다만 국내시장 성장성 둔화 반영 소폭 하향
적정 PER(배)	27.0	
기업가치	62,254	
발행주식수㈜	11,565,295	
자기주식수㈜		
유통주식수㈜	11,565,295	
적정 주가(원)	538,281	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**554.5**	**759.5**	**943.6**	**1,171.5**	**1,429.7**
현금 및 현금성자산	165.3	175.7	277.8	448.7	649.0
매출채권	42.5	51.8	100.1	119.4	138.6
재고자산	57.3	82.7	98.0	116.8	135.7
비유동자산	**301.2**	**284.3**	**303.4**	**327.8**	**357.0**
관계기업투자등	85.8	46.3	48.1	50.1	52.1
유형자산	147.3	174.5	194.3	218.6	247.3
무형자산	33.4	31.5	27.6	24.3	21.4
자산총계	**855.7**	**1,043.9**	**1,247.0**	**1,499.3**	**1,786.7**
유동부채	**82.8**	**110.5**	**125.6**	**140.7**	**155.9**
매입채무	40.2	56.5	70.0	83.5	96.9
단기금융부채	16.7	14.8	14.8	14.8	14.8
비유동부채	**203.4**	**209.5**	**209.7**	**209.9**	**210.0**
장기금융부채	197.0	203.4	203.4	203.4	203.4
부채총계	**286.3**	**320.0**	**335.3**	**350.6**	**366.0**
지배주주지분	**539.4**	**689.3**	**877.1**	**1,114.1**	**1,386.2**
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	197.3	193.6	193.6	193.6	193.6
이익잉여금	343.1	492.1	679.8	916.9	1,189.0
비지배주주지분	**30.0**	**34.5**	**34.5**	**34.5**	**34.5**
자본총계	**569.4**	**723.9**	**911.7**	**1,148.7**	**1,420.8**

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**350.1**	**536.3**	**662.7**	**788.3**	**914.1**
매출원가	98.9	125.1	152.0	181.3	210.2
매출총이익	251.2	411.2	510.7	607.0	703.9
판매비와 관리비	125.2	196.8	250.4	296.0	343.3
영업이익	**126.1**	**214.4**	**260.3**	**311.0**	**360.6**
EBITDA	139.7	230.2	277.9	329.7	380.8
금융손익	10.5	4.9	20.6	53.1	55.7
관계기업등 투자손익	0.0	3.6	14.3	14.3	14.3
기타영업외손익	-20.7	-6.4	5.2	0.1	0.1
세전계속사업이익	**115.8**	**216.5**	**300.5**	**378.5**	**430.7**
계속사업법인세비용	26.9	48.3	62.3	87.1	99.1
당기순이익	88.9	168.3	238.1	291.5	331.6
지배주주순이익	**92.0**	**165.1**	**230.6**	**279.8**	**318.4**
매출총이익률 (%)	71.8	76.7	77.1	77.0	77.0
영업이익률 (%)	36.0	40.0	39.3	39.4	39.4
EBITDA 마진률 (%)	39.9	42.9	41.9	41.8	41.7
세전이익률 (%)	33.1	40.4	45.3	48.0	47.1
지배주주순이익률 (%)	26.3	30.8	34.8	35.5	34.8
ROA (%)	13.2	17.4	20.1	20.4	19.4
ROE (%)	18.9	26.9	29.4	28.1	25.5
ROIC (%)	35.0	49.4	48.8	49.6	51.8

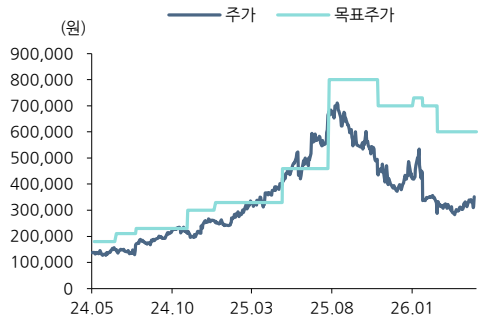
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**138.1**	**183.2**	**180.8**	**256.6**	**296.4**
당기순이익(손실)	88.9	168.3	238.1	291.5	331.6
현금수익비용가감	61.0	65.5	-4.1	-7.1	-7.2
유형자산감가상각비	9.8	11.4	13.4	15.1	17.0
무형자산상각비	3.8	4.4	4.2	3.7	3.3
기타현금수익비용	28.9	29.5	-50.4	-54.5	-56.1
운전자본 증감	0.4	-24.7	-53.3	-27.9	-28.1
매출채권의 감소(증가)	-5.2	-9.5	-48.3	-19.2	-19.3
재고자산의 감소(증가)	-11.9	-26.2	-15.3	-18.8	-18.9
매입채무의 증가(감소)	15.9	11.3	13.6	13.4	13.5
기타영업현금흐름	1.6	-0.2	-3.2	-3.3	-3.4
투자활동 현금흐름	**-225.5**	**-155.9**	**-35.9**	**-42.8**	**-49.8**
유형자산 처분(취득)	-36.4	-29.5	-33.1	-39.4	-45.7
무형자산 감소(증가)	-2.3	-4.9	-0.4	-0.4	-0.4
투자자산 감소(증가)	-172.4	-82.1	-1.0	-1.7	-2.3
기타투자활동	-14.5	-39.4	-1.3	-1.4	-1.4
재무활동 현금흐름	**182.6**	**-15.3**	**-42.8**	**-42.8**	**-46.3**
차입금의 증가(감소)	8.3	-3.4	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-10.1	-11.7	-42.8	-42.8	-46.3
배당금 지급	-10.1	-11.7	42.8	42.8	46.3
기타재무활동	184.4	-0.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**98.1**	**10.3**	**102.1**	**170.9**	**200.3**
기초현금	67.2	165.3	175.7	277.8	448.7
기말현금	165.3	175.7	277.8	448.7	649.0

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	30.6	26.0	15.1	12.4	10.9
P/B	5.7	6.8	4.3	3.4	2.7
EV/EBITDA	18.3	16.9	10.8	8.5	6.8
P/S	8.8	8.7	5.7	4.8	4.1
배당수익률 (%)	0.4	0.9	1.1	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	34.1	53.2	23.6	18.9	16.0
영업이익 증가율	36.6	70.1	21.4	19.5	16.0
세전이익 증가율	15.0	87.0	38.8	26.0	13.8
지배주주순이익 증가율	20.2	79.4	39.6	21.4	13.8
EPS 증가율	15.5	80.6	40.7	21.6	14.0
안정성 (%)					
부채비율	50.3	44.2	36.8	30.5	25.8
유동비율	669.6	687.5	751.1	832.5	916.9
순차입금/자기자본	-34.6	-40.0	-44.5	-51.4	-56.7
영업이익/금융비용	27.2	20.6	29.8	35.6	41.3
총차입금 (십억원)	213.6	218.1	218.1	218.1	218.1
순차입금 (십억원)	-197.1	-289.7	-405.3	-590.3	-805.2
주당지표 (원)					
EPS	8,568	15,474	21,774	26,480	30,189
BPS	46,161	59,603	75,840	96,335	119,861
SPS	29,962	46,371	57,303	68,161	79,039
DPS	1,100	3,700	3,700	4,000	4,000

파마리서치 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-08-08	Buy	800,000	1년	-24.6	-11.1
2025-10-13	Buy	800,000	1년	-32.6	-24.8
2025-11-11	Buy	700,000	1년	-40.0	-30.5
2026-01-16	Buy	730,000	1년	-36.7	-26.9
2026-02-04	Buy	700,000	1년	-49.9	-37.2
2026-03-04	Buy	600,000	1년	-47.8	-41.5
2026-05-18	Buy	540,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	