

파마리서치 214450

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

리쥬란 화장품의 미국 성장에 주목한다

BUY 유지

목표주가 상향	610,000원
종가(26.08.26)	442,000원
상승여력	38.0%

Stock Data

KOSDAQ(08/26)	826.8pt
시가총액	45,922억원
액면가	500원
52 주 최고가	711,000원
52 주 최저가	259,000원
외국인지분율	9.0%
90 일 일평균거래대금	596억원
주요주주지분율	
정상수 (외 8 인)	34.9%
유동주식비율	65.0%

Stock Price



화장품이 전사 실적 성장의 새로운 성장축으로 부상

파마리서치는 그동안 의료기기 리쥬란 중심으로 성장을 해 왔다. 그러나 2026년부터 리쥬란 화장품의 성장이 전사 영업실적 성장을 견인할 전망이다. 특히 미국 시장에서 PDRN 기반 리쥬란 화장품의 성장 잠재력을 더 높게 볼 필요가 있고, 이 부분이 앞으로 기업가치 증가에 크게 기여할 것으로 전망된다.

DOTc-PDRN 기반 제품 경쟁력과 K-뷰티 후광으로 화장품 수출 고성장 전망

화장품 매출 성장 잠재력에 대해 재평가가 필요해 보인다. 화장품은 수출을 중심으로 성장세를 빠르게 확대하고 있다. 2026년 2분기에 전체 화장품 매출액은 95.5% 증가한 602억원이며 상반기 전체로는 74.3% 증가한 1,023억원을 기록했다.

2분기 화장품 내수 매출은 전년 동기 대비 46.9% 증가한 166억원을 기록했는데, 이는 외국인 관광객 수요 영향이 큰 것으로 분석된다. 특히 2분기 수출은 전년 동기 대비 123.6% 증가한 436억원을 기록하며 당초 예상보다 빠른 성장세를 보였다. 앞으로 화장품 부문의 성장 폭이 커지면서 기업가치도 제고될 것으로 전망된다.

2026년에 시장이 큰 미국에서 가능성을 제시하고 있다. 미국에서 클리닉, 온라인에 이어 세포라, 틱톡, 아마존 채널 매출이 증가하고 있다. 2026년 3월에 미국 내 380개 세포라 매장 입점을 시작으로, 현지 수요가 증가하며 하반기 들어 550개 매장 이상으로 확대된 것으로 추정된다. 프리미엄 더마 코스메틱으로 평가 받으며 매출이 증가하고 있는 것이다. 이러한 현상은 미국에서 화장품 수준의 리쥬란 PDRN 화장품만 판매할 수 있다. 리쥬란에 대한 소비자의 인식이 빠르게 확대되는 상황인데, 아직 의료기기 리쥬란이 FDA 허가를 못 받았기 상황이기 때문에 우선 도포용 리쥬란 화장품 소비가 빠르게 증가하는 것으로 추정된다. 여기에 2027년에는 2026년 7월 인수한 미국 현지 생산시설을 활용하면서 미국 화장품 매출 증가 폭이 더욱 확대될 수 있을 것으로 전망된다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

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	698	258	225	21,230	19.5	14.1	5.5	28.8	0.9
2027E	837	309	272	25,699	16.1	11.3	4.3	27.5	1.0
2028E	970	362	314	29,774	13.9	9.2	3.5	25.4	1.0

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

리쥬란 화장품의
고성장이 기업가치 제고,
파마리서치는 하반기 최대 관심
종목이다

글로벌 시장에서 화장품 부문 성장 잠재력을 주가에 반영할 필요가 있다

주가는 2026년 연간 실적 회복에 대한 기대감이 형성되면서 2026년 1월 말에 560,000원대로 일시 회복하기도 했으나, 반도체 중심의 주식 시장 수급상황 변화로 소외되며 6월 중순에 250,000원대의 저점을 기록했다. 그러나 상반기 실적 성장 확인과 하반기 이후 영업실적 성장에 대한 기대로 2026년 8월 말 현재 450,000원 내외로 회복 중이다.

동사의 주가는 2026년 9월 이후에도 회복세를 이어갈 것으로 전망된다. 주요한 근거는 다음과 같다.

의료기기 리쥬란의 안정적 성장 잠재력은 아직 유효하다. 그동안 동사의 전사 외형 성장은 한 국내 의료기기 리쥬란 부문에서 주도해 왔다. 그러나 최근 국내시장에서 ECM 스킨부스터 매출 급성장으로 국내 스킨부스터 시장의 경쟁이 심화되고 있다. 향후 리쥬란 국내 매출 성장률은 둔화되겠지만, 수출이 급성장하면서 전체 의료기기 리쥬란 매출은 안정적으로 성장할 수 있을 전망이다. 리쥬란의 성장 잠재력은 여전히 살아 있는 것으로 평가된다.

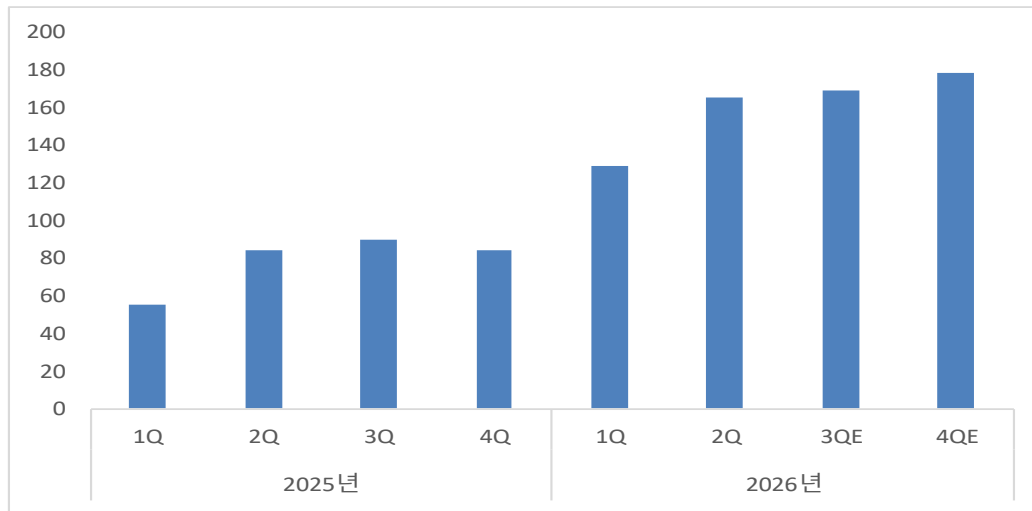
앞으로는 화장품 수출이 증가하며 전사 매출 성장을 견인하게 될 전망이다. 화장품은 피부과 스킨부스터 시술에서 리쥬란 브랜드의 인지도를 기반으로 프리미엄 더마 코스메틱으로 성장 중이다. 국내에서도 리쥬란 화장품의 고성장이 이어지겠지만, 시장이 큰 해외 시장에서 성장 폭이 확대될 전망이다. 특히 미국 시장을 중심으로 급성장하며 전사 매출 성장을 견인하는 새로운 국면으로 전개될 가능성이 높다. 미국에서 화장품 수출은 일시적인 성장에 그칠 수도 있는 단순 바이럴 단계를 넘어서 오프라인 채널(세포라)로 다변화하고, 현지 생산(CG USA)을 통해 장기간의 구조적 성장기에 진입할 수 있을 것으로 판단되기 때문이다. 그외 아시아, 유럽시장으로도 화장품 수출이 증가할 수 있을 것이다.

화장품 부문의 영업이익률(일반론적 시각에서 20~25%로 추정)이 의료기기보다는 다소 낮아 영업이익률이 다소 하향 조정될 수 있지만, 수출 중심으로 매출이 고성장에 따라 영업이익 절대 규모는 빠르게 증가할 전망이다.

2026년 하반기는 금리 등 저시 변수 측면에서 불확실성이 높은 시기이다. 이러한 시기에 파마리서치는 주목을 받을 전망이다. 리쥬란 브랜드의 글로벌 경쟁력을 기반으로 의료기기가 성장하는 가운데, 화장품 수출의 성장 잠재력이 재평가될 것이기 때문이다. 불확실성이 높은 시기에 동사의 높은 현금 창출력과 풍부한 현금성 자산 역시 기업가치 측면에서 긍정적인 요인이다. 이러한 시각에서 파마리서치는 2026년 연말까지 주식시장에서 상대적으로 더 주목받는 기업이 될 것이다. 추가적인 주가 상승 모멘텀은 여전히 커 보인다.

그림 1. 미주지역 화장품 수출액 추이

(단위: 억원)



자료: 파마리서치, 상상인증권

표 1. 부문별 매출액 추이

(단위: 억원)

구분	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4Q	2025	1Q	2Q	3QE	4QE	2026E
의약품	456	548	649	172	204	220	229	825	214	184	237	273	907
(증감률)	2.9%	20.2%	18.4%	5.5%	14.0%	33.3%	61.3%	27.1%	24.4%	-9.8%	7.6%	19.0%	10.0%
내수	313	341	386	106	134	134	137	511	112	107	142	158	519
(내수 증감률)	-0.9%	8.9%	13.2%	5.0%	42.6%	28.8%	57.5%	32.4%	5.7%	-20.1%	6.0%	15.0%	1.5%
수출	143	206	263	66	70	86	92	314	102	77	95	115	389
(수출증감률)	11.7%	44.1%	27.7%	6.5%	-17.6%	41.0%	67.3%	19.4%	54.5%	10.0%	10.0%	25.0%	23.8%
의료기기	1,020	1,389	1,936	695	850	768	833	3,146	795	967	912	975	3,649
(증감률)	33.9%	36.2%	39.4%	81.0%	97.7%	51.5%	35.4%	62.5%	14.4%	13.8%	18.7%	17.1%	16.0%
내수	827	976	1,374	483	607	572	597	2,259	584	645	618	669	2,515
(내수 증감률)	31.9%	18.0%	40.8%	71.9%	93.3%	58.9%	42.5%	64.4%	20.9%	6.3%	8.0%	12.0%	11.4%
수출	194	413	562	212	243	196	236	887	211	322	294	307	1,134
(수출증감률)	42.6%	112.9%	36.1%	105.8%	109.5%	33.3%	20.4%	57.8%	-0.5%	32.5%	50.0%	30.0%	27.8%
화장품	384	585	774	279	308	352	376	1,315	421	602	641	656	2,320
(증감률)	41.7%	52.3%	32.3%	57.6%	54.8%	107.1%	64.9%	69.9%	50.1%	95.5%	82.2%	74.5%	76.5%
내수	171	280	315	107	113	133	120	473	153	166	160	144	623
(내수 증감률)	51.3%	63.7%	12.5%	30.5%	31.4%	125.4%	36.4%	50.2%	43.0%	46.9%	20.0%	20.0%	31.6%
수출	214	305	459	172	195	219	256	842	268	436	482	512	1,698
(수출증감률)	34.6%	42.5%	50.5%	81.1%	72.6%	97.3%	75.0%	83.4%	55.8%	123.6%	120.0%	100.0%	101.6%
기타	88	88	138	23	44	14	5	77	31	34	16	20	101
(증감률)	39.0%	0.6%	56.1%	-0.7%	91.1%	-71.5%	-	-48.4%	34.2%	-22.9%	15.0%	-	31.9%
매출액 계	1,948	2,610	3,501	1,169	1,406	1,354	1,433	5,363	1,461	1,787	1,806	1,924	6,978
(증감률)	26.4%	34.0%	34.0%	56.5%	69.2%	51.8%	39.1%	53.2%	25.0%	27.1%	33.4%	34.2%	30.1%

자료: 파마리서치, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산 (억원)	2025				2026E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	1,169	1,406	1,354	1,433	1,461	1,787	1,806	1,924
영업이익	447	559	619	519	573	665	672	673
세전이익	459	558	648	499	680	740	702	798
순이익	360	420	509	393	487	562	562	671
YoY(%)								
매출액	56.5	69.2	51.8	39.1	25.0	27.1	33.4	34.2
영업이익	67.7	81.7	77.2	54.1	28.1	18.9	8.6	29.7
세전이익	97.6	47.1	108.9	111.7	48.0	32.6	8.2	59.9
순이익	96.8	46.4	99.3	139.7	35.3	33.7	10.6	70.6

자료: 파마리서치, 연결기준, 상상인증권

표 3. 주가 밸류에이션

(단위: 억원)

Forward 추정 지배주주 순이익	2,515	
적정 PER(배)	28.0	리쥘란과 화장품의 글로벌 성장 잠재력 감안 프리미엄 유지
기업가치	70,415	
발행주식수(주)	11,565,295	
자기주식수(주)		
유통주식수(주)	11,565,295	
적정 주가(원)	608,846	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	554.5	759.5	955.5	1,175.2	1,429.7
현금 및 현금성자산	165.3	175.7	279.8	441.5	635.3
매출채권	42.5	51.8	105.4	124.6	144.7
재고자산	57.3	82.7	111.5	131.8	153.0
비유동자산	301.2	284.3	315.6	343.7	376.8
관계기업투자등	85.8	46.3	57.6	60.0	62.4
유형자산	147.3	174.5	197.9	224.3	255.3
무형자산	33.4	31.5	29.3	27.4	25.7
자산총계	855.7	1,043.9	1,271.1	1,518.9	1,806.6
유동부채	82.8	110.5	147.4	166.2	185.9
매입채무	40.2	56.5	93.9	111.0	128.9
단기금융부채	16.7	14.8	11.2	11.2	11.2
비유동부채	203.4	209.5	214.6	214.7	214.9
장기금융부채	197.0	203.4	206.6	206.6	206.6
부채총계	286.3	320.0	362.0	380.9	400.8
지배주주지분	539.4	689.3	873.5	1,102.4	1,370.2
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	676.3	905.2	1,173.0
비지배주주지분	30.0	34.5	35.6	35.6	35.6
자본총계	569.4	723.9	909.1	1,138.0	1,405.8

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	350.1	536.3	697.8	837.4	970.4
매출원가	98.9	125.1	163.5	199.8	231.5
매출총이익	251.2	411.2	534.3	637.7	738.9
판매비와 관리비	125.2	196.8	276.1	329.0	376.7
영업이익	126.1	214.4	258.3	308.6	362.2
EBITDA	139.7	230.2	276.1	328.1	383.6
금융손익	10.5	4.9	24.6	51.3	53.8
관계기업등 투자손익	0.0	3.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-20.7	-6.4	8.7	0.1	0.1
세전계속사업이익	115.8	216.5	291.6	360.1	416.2
계속사업법인세비용	26.9	48.3	63.7	82.8	95.7
당기순이익	88.9	168.3	227.8	277.3	320.5
지배주주순이익	92.0	165.1	224.9	271.7	314.0
매출총이익률 (%)	71.8	76.7	76.6	76.1	76.1
영업이익률 (%)	36.0	40.0	37.0	36.9	37.3
EBITDA 마진률 (%)	39.9	42.9	39.6	39.2	39.5
세전이익률 (%)	33.1	40.4	41.8	43.0	42.9
지배주주순이익률 (%)	26.3	30.8	32.2	32.4	32.4
ROA (%)	13.2	17.4	19.4	19.5	18.9
ROE (%)	18.9	26.9	28.8	27.5	25.4
ROIC (%)	35.0	49.4	48.6	50.7	53.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	138.1	183.2	148.7	266.2	309.2
당기순이익(손실)	88.9	168.3	228.3	277.3	320.5
현금수익비용가감	61.0	65.5	26.4	14.1	15.1
유형자산감가상각비	9.8	11.4	13.4	15.4	17.5
무형자산상각비	3.8	4.4	4.4	4.1	3.8
기타현금수익비용	28.9	29.5	-8.9	-5.4	-6.2
운전자본 증감	0.4	-24.7	-92.7	-25.2	-26.4
매출채권의 감소(증가)	-5.2	-9.5	-53.7	-19.2	-20.1
재고자산의 감소(증가)	-11.9	-26.2	-28.3	-20.3	-21.2
매입채무의 증가(감소)	15.9	11.3	1.7	17.1	17.9
기타영업현금흐름	1.6	-0.2	-12.5	-2.8	-3.0
투자활동 현금흐름	-225.5	-155.9	-43.7	-61.7	-69.1
유형자산 처분(취득)	-36.4	-29.5	-35.8	-41.9	-48.5
무형자산 감소(증가)	-2.3	-4.9	-2.2	-2.2	-2.2
투자자산 감소(증가)	-172.4	-82.1	-18.1	-16.4	-17.1
기타투자활동	-14.5	-39.4	12.4	-1.3	-1.3
재무활동 현금흐름	182.6	-15.3	-4.3	-42.8	-46.3
차입금의 증가(감소)	8.3	-3.4	-4.3	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	42.8	0.0	0.0
현금의 증감	98.1	10.3	104.2	161.7	193.8
기초현금	67.2	165.3	175.7	279.8	441.5
기말현금	165.3	175.7	279.8	441.5	635.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	30.6	26.0	19.5	16.1	13.9
P/B	5.7	6.8	5.5	4.3	3.5
EV/EBITDA	18.3	16.9	14.1	11.3	9.2
P/S	8.8	8.7	6.9	5.7	4.9
배당수익률 (%)	0.4	0.9	0.9	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	34.1	53.2	30.1	20.0	15.9
영업이익 증가율	36.6	70.1	20.5	19.5	17.4
세전이익 증가율	15.0	87.0	34.7	23.5	15.6
지배주주순이익 증가율	20.2	79.4	36.2	20.8	15.6
EPS 증가율	15.5	80.6	37.2	21.0	15.9
안정성 (%)					
부채비율	50.3	44.2	39.8	33.5	28.5
유동비율	669.6	687.5	648.0	707.0	769.1
순차입금/자기자본	-34.6	-40.0	-44.9	-51.3	-56.4
영업이익/금융비용	27.2	20.6	25.2	30.2	35.4
총차입금 (십억원)	213.6	218.1	217.8	217.8	217.8
순차입금 (십억원)	-197.1	-289.7	-408.3	-584.1	-792.5
주당지표 (원)					
EPS	8,568	15,474	21,230	25,699	29,774
BPS	46,161	59,603	75,529	95,323	118,476
SPS	29,962	46,371	60,337	72,407	83,907
DPS	1,100	3,700	3,700	4,000	4,000

파마리서치 목표주가 추이 및 투자이건 변동내역



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 당사에 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	투자이건 기준 및 기간	투자등급	투자이건 비율	비고	구분	투자이건 기준 및 기간	투자등급	투자이건 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		