



파마리서치

(214450KS)

밸류에이션 완전 해소한 구간에서 잡아보자

Company Overview

의료미용·화장품·바이오가 결합된 복합 성장주

파마리서치는 단순한 화장품 회사라기보다, 피부 재생과 조직 회복에 쓰이는 소재를 기반으로 의료기기, 화장품, 의약품 등을 판매하는 의료미용 중심 기업입니다. 대표 제품은 리쥔란, 리쥔비엘, 콘쥔란, 리쥔란코스메틱, 리안 점안액 등이 있으며, 이 중 시장에서 가장 중요하게 보는 제품은 리쥔란입니다. 리쥔란은 피부과와 성형외과 등 병·의원에서 피부 개선 시술에 사용되는 제품으로, 파마리서치의 성장성과 수익성을 설명하는 핵심 브랜드입니다.



리쥔란®



리쥔란 HB plus®

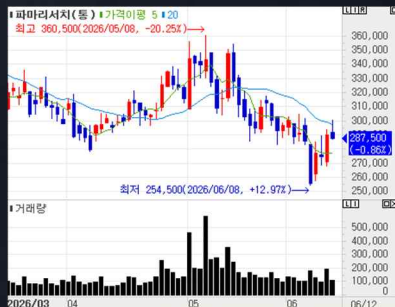
파마리서치의 가장 큰 장점은 이미 실적으로 성장성을 보여주고 있다는 점입니다. 2025년 연결 기준 매출은 5,357억 원, 영업이익은 2,142억 원 수준이며, 영업이익률은 약 40%입니다. 영업이익률은 매출에서 본업으로 얼마를 남겼는지를 보여주는 지표입니다. 매출 100원을 올렸을 때 40원 정도를 영업이익으로 남겼다는 뜻이므로, 일반 제조업이나 소비재 기업과 비교해 상당히 높은 수익성이라고 볼 수 있습니다. 이는 리쥔란을 중심으로 한 의료기기 사업이 고부가가치 제품군으로 자리 잡았고, 브랜드력과 병·의원 채널 경쟁력이 일정 부분 작동하고 있음을 보여줍니다.

PLAN

Plan's Opinion

목표주가	500,000
현재주가	287,500
상승여력	73.91%

Stock Price



Key Information

KOSDAQ 지수(pt)	1,029.05
52주 최고(원)	713,000
시가총액(억 원)	29,870
발행주식수(주)	10,389,648
25년 배당 수익률(%)	0.92
주요주주 지분율(%)	34.92

Consensus

매출액(억 원)	5,363
영업이익(억 원)	2,144
영업이익률(%)	39.98
순이익(억 원)	1,683
EPS(원)	14,209
PER(배)	20.20

파마리서치를 볼 때 가장 중요한 질문은 “리쥘란의 성장이 앞으로도 이어질 수 있는가”입니다. 최근 피부과 시술 시장에서는 보톡스나 필러처럼 얼굴의 형태를 바꾸는 시술뿐 아니라, 피부결·탄력·수분감처럼 피부 자체의 컨디션을 개선하려는 수요가 커지고 있습니다. 리쥘란은 이러한 스킨부스터 시장의 대표 제품으로 평가받고 있습니다. 스킨부스터란 피부에 유효 성분을 주입해 피부 상태 개선을 기대하는 의료미용 시술 영역입니다. 한국 피부과 시술에 대한 관심이 높아지고, 외국인 관광객의 피부과 방문이 증가하는 흐름도 파마리서치에는 긍정적인 환경입니다.

[파마리서치 2013~2025년 손익계산서]

Finance													
기업명:	파마리서치												
종가:	289,000												
시가총액(백만원):	3,002,608												
연도별 재무데이터 (단위: 일억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	180	248	375	460	545	643	839	1,087	1,541	1,948	2,610	3,501	5,363
% YoY		37.39%	51.24%	22.69%	18.53%	18.01%	30.48%	29.66%	41.69%	26.40%	34.02%	34.14%	53.18%
사업부별 매출액													
(사업부별)													
의약품					338	426	397	391	444	456	545	645	825
의료기기					110	137	288	500	763	1,020	1,361	1,935	3,144
화장품					90	59	127	168	272	384	600	777	1,316
기타					6	21	26	29	63	87	103	143	77
(지역별)													
내수		243	354	392	398	535	660	836	1,116	1,387	1,682	2,210	3,293
수출		5	20	68	147	107	179	251	425	561	928	1,291	2,069
매출총이익	132	182	258	308	361	382	501	729	1,083	1,415	1,903	2,512	4,112
% 매출총이익률	73.09%	73.53%	68.80%	67.11%	66.21%	59.45%	59.74%	67.03%	70.31%	72.66%	72.89%	71.76%	76.68%
영업이익	71	114	161	141	148	87	191	334	525	659	923	1,261	2,144
% 영업이익률	39.44%	46.09%	42.97%	30.69%	27.25%	13.54%	22.73%	30.74%	34.07%	33.85%	35.35%	36.00%	39.98%
% YoY		60.57%	41.00%	-12.36%	5.24%	-41.36%	119.00%	75.35%	57.03%	25.58%	39.96%	36.63%	70.09%
EBITDA	75	122	171	152	161	137	267	418	620	765	1,043	1,397	2,302
% EBITDA Margin	41.80%	49.17%	45.72%	33.18%	29.65%	21.35%	31.89%	38.43%	40.26%	39.29%	39.94%	39.90%	42.93%
법인세차감전이익	68	111	162	173	154	144	185	395	560	540	1,007	1,158	2,165
당기순이익	56	88	129	138	125	113	149	325	468	434	773	889	1,683
% 당기순이익률	31.34%	35.69%	34.38%	30.09%	22.98%	17.53%	17.71%	29.84%	30.39%	22.30%	29.60%	25.40%	31.37%
% YoY		56.45%	45.71%	7.37%	-9.48%	-10.00%	31.83%	118.52%	44.28%	-7.24%	77.89%	15.11%	89.17%
당기순이익 - 지배주주	56	88	129	139	130	144	167	328	467	406	766	920	1,651
PER (배)	531.53	339.75	233.16	215.87	231.76	208.39	180.15	91.61	64.31	74.00	39.22	32.62	18.18
PBR (배)	159.87	121.23	19.16	17.49	16.79	15.19	14.36	12.23	9.83	8.74	6.93	5.57	4.36
ROE (%)	30.08%	35.68%	8.22%	8.10%	7.24%	7.29%	7.97%	13.35%	15.29%	11.81%	17.68%	17.06%	23.95%
DPS (원, 보통주 기준)			200	300	300	300	300	500	600	660	950	1,100	3,700
배당수익률 (%)			0.07%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.17%	0.21%	0.23%	0.33%	0.38%	1.28%
영업활동으로 인한 현금흐름	61	88	160	82	86	52	193	324	653	594	649	1,381	1,832
- 감가상각비	4	8	10	11	13	50	77	84	96	106	120	136	158
투자활동으로 인한 현금흐름	-35	-154	-1,191	-10	-30	-184	-116	-362	-938	-119	-447	-2,255	-1,559
- CAPEX (유형자산 투자)	42	127	4	14	68	286	96	348	206	172	121	364	297
재무활동으로 인한 현금흐름	14	85	1,081	-46	-57	169	-91	111	430	-93	-260	1,826	-153
자산총계	243	444	1,693	1,793	1,890	2,582	2,699	3,198	4,276	4,781	5,353	8,557	10,439
부채총계	55	196	126	69	69	393	415	554	993	1,064	731	2,863	3,200
자본총계	188	248	1,567	1,725	1,822	2,189	2,284	2,644	3,284	3,717	4,622	5,694	7,239
자본총계 - 지배주주	188	248	1,567	1,716	1,789	1,976	2,091	2,454	3,054	3,435	4,331	5,394	6,893
부채비율 (%)	29.31%	79.20%	8.01%	3.98%	3.78%	17.96%	18.17%	20.96%	30.24%	28.63%	15.81%	50.27%	44.21%
순차입금	-52	48	-1,176	-1,100	-876	-550	-481	-469	-912	-1,176	-1,260	-2,279	-4,007

화장품은 신성장 동력

또 하나의 성장축은 화장품입니다. 리쥬란이 병원 시술 제품에만 머무르지 않고 리쥬란코스메틱 같은 홈케어 제품으로 확장되고 있다는 점은 긍정적입니다. 병원에서 리쥬란 시술을 경험한 소비자가 집에서도 같은 브랜드의 화장품을 사용하는 구조가 만들어진다면, 의료기기와 화장품 사이에 브랜드 선순환이 생길 수 있습니다. 이는 파마리서치가 단순히 병·의원용 제품을 파는 기업에서 소비자 브랜드 기업으로 확장될 수 있다는 의미입니다.

다만 **화장품 사업 확대는 양면성이 있습니다.** 화장품 시장은 규모가 크고 소비자 접점이 넓지만, 경쟁이 매우 치열합니다. 광고비, 마케팅비, 프로모션 비용도 많이 들어갑니다. 따라서 화장품 매출이 빠르게 증가하는 것은 긍정적이지만, 이 과정에서 기존의 높은 영업이익률이 유지되는지는 반드시 확인해야 합니다. 파마리서치의 투자 매력은 고성장뿐 아니라 고마진에 있기 때문에, 화장품 비중이 커지면서 이익률이 낮아진다면 시장의 평가가 달라질 수 있습니다.

해외 확장은 증장기 리레이팅 요인

해외 진출도 중요한 포인트입니다. 국내 시장만으로는 장기 성장에 한계가 있기 때문에, 파마리서치가 유럽, 중동, 남미 등으로 시장을 넓히는 것은 자연스러운 방향입니다. 특히 K-뷰티와 한국 피부과 시술에 대한 관심이 높은 지역에서는 리쥬란 브랜드가 확장될 가능성이 있습니다. 다만 해외 진출은 단순히 허가를 받았다는 사실만으로 성공을 판단하기 어렵습니다. 의료기기 제품은 현지 의사들이 실제로 사용해야 하고, 시술 교육과 유통망 구축이 필요합니다. 그래서 중요한 것은 진출 국가 수가 아니라 국가별 매출 증가, 반복 주문, 현지 병·의원의 채택 여부입니다.

의료관광 수요는 보조 성장동력

파마리서치는 **의료관광 수혜주 성격도 가지고 있습니다.** 외국인이 한국에서 피부과 시술을 받고 리쥬란을 경험하면, 이후 본국에서도 해당 브랜드에 관심을 가질 수 있습니다. 이 경우 국내 시술 수요와 해외 브랜드 인지도 확대가 연결될 수 있습니다. 그러나 의료관광은 환율, 항공편, 비자 정책, 각국의 소비 경기, 지정학적 이슈에 영향을 받습니다. 의료미용은 필수 소비가 아니라 선택 소비에 가깝기 때문에 경기 둔화 시 수요가 약해질 가능성도 있습니다.

의료미용·화장품·바이오가 결합된 복합 성장주

경쟁 측면에서는 파마리서치를 단순 제약사와 비교하기보다 의료미용 기업, 스킨부스터 기업, 필러·보톡스 기업, 화장품 기업과 함께 봐야 합니다. 파마리서치의 강점은 일반 바이오 기업처럼 실적이 없는 기대주가 아니라 이미 매출과 이익을 내고 있다는 점입니다. 반면 의료미용 시장은 성장성이 큰 만큼 경쟁사 진입도 늘어날 수 있습니다. 유사 제품 출시, 가격 경쟁, 병·의원 영업 경쟁이 심해질 경우 리쥬란의 성장률과 수익성에 부담이 생길 수 있습니다.

PRD-101은 장기 성장 옵션

장기 성장 옵션으로는 PRD-101 같은 신약 파이프라인도 있습니다. 파이프라인이란 회사가 개발 중인 신약 후보나 신제품 후보를 말합니다. 다만 항암제 개발은 성공 여부가 불확실하고 시간과 비용이 많이 필요합니다. 따라서 PRD-101은 현재 기업가치의 핵심이라기보다 장기적인 옵션으로 보는 것이 적절합니다. 현재 파마리서치의 본질적인 투자 포인트는 리쥘란, 의료기기, 화장품, 해외 진출에 있습니다.

종합정리

결론적으로 파마리서치는 리쥘란이라는 강한 브랜드를 중심으로 고성장과 고수익성을 보여준 의료미용 기업입니다. 병·의원 시술 시장에서 출발해 화장품과 해외 시장으로 확장하고 있다는 점은 긍정적입니다. 다만 좋은 회사라는 점이 이미 주가에 반영되어 있을 수 있고, 화장품 비중 확대에 따른 이익률 하락, 해외 진출의 실행 속도, 경쟁 심화, 의료미용 소비 둔화 가능성은 리스크로 봐야 합니다. 따라서 파마리서치를 분석할 때는 의료기기 매출 성장률, 화장품 매출과 이익률, 해외 매출 비중, 반복 주문 여부, 영업이익률 추이, 재고와 매출채권, 현금흐름, 현재 밸류에이션을 함께 확인해야 합니다. 핵심은 “리쥘란의 성장성이 계속될 것인가”, “화장품과 해외 진출이 이익률을 지키며 성장할 것인가”, “현재 주가가 이러한 기대를 얼마나 반영하고 있는가”입니다.

최근 주가 하락의 본질: 실적 훼손보다 기대치 조정

최근 파마리서치 주가가 크게 하락한 이유는 회사의 구조적인 경쟁력이 훼손되었다기보다는, 시장이 기존에 부여했던 높은 성장 기대를 낮추는 과정으로 판단합니다. 파마리서치는 2025년에도 매출과 영업이익이 큰 폭으로 성장했고, 2026년에도 고마진 구조가 유지될 것으로 예상됩니다. 그럼에도 주가가 고점 대비 크게 조정된 이유는 투자자들이 이제 단순한 성장 여부가 아니라, 성장의 속도와 질을 더 엄격하게 보기 시작했기 때문입니다.

첫 번째 원인은 2025년 4분기 실적이 시장 기대치를 밑돌았다는 점입니다. 성장주는 절대적인 실적이 좋아도 시장 기대치를 충족하지 못하면 주가가 크게 흔들릴 수 있습니다. 파마리서치 역시 연간 실적은 양호했지만, 분기 단위에서 영업이익이 기대보다 약하게 나타나면서 투자심리가 위축되었습니다. 이는 “회사가 나빠졌다”기보다는 “기대가 너무 높았다”는 쪽에 가깝습니다.

두 번째 원인은 리쥘란 내수 성장률에 대한 우려입니다. 파마리서치의 핵심 브랜드는 여전히 리쥘란입니다. 시장은 리쥘란이 국내 피부과·성형외과 채널에서 계속 빠르게 성장하고, 외국인 의료관광 수요까지 흡수할 것으로 기대했습니다. 그러나 의료기기 내수 성장 속도가 예전보다 둔화될 수 있다는 우려가 나오면서 리쥘란의 고성장 지속성에 대한 눈높이가 낮아졌습니다.

세 번째 원인은 경쟁 심화입니다. 스킨부스터 시장이 커질수록 유사 제품과 대체재도 함께 늘어납니다. 리쥘란이 대표 브랜드라는 점은 변하지 않지만, 병·의원 입장에서는 여러 제품을 비교할 수 있는 환경이 만들어지고 있습니다. 경쟁 제품이 많아지면 가격 결정력과 성장률에 부담이 생길 수 있으며, 이는 밸류에이션 하락 요인으로 작용합니다.

네 번째 원인은 밸류에이션 부담입니다. 파마리서치는 한때 리쥔란 고성장 기대를 바탕으로 높은 주가를 인정받았습니다. 하지만 고성장 기업은 성장률에 대한 의심이 생기면 주가가 실적보다 빠르게 조정되는 특징이 있습니다. 최근 주가 하락은 실적 붕괴라기보다, 과거에 부여했던 높은 프리미엄을 정상화하는 과정으로 해석할 수 있습니다.

구분	내용	투자 판단
4Q25 실적	시장 기대치 하회	단기 투자심리 악화
리쥔란 내수	성장률 둔화 우려	핵심 브랜드 재검증 필요
경쟁 구도	스킨부스터 경쟁 심화	가격 결정력 확인 필요
밸류에이션	고점 대비 프리미엄 축소	저평가 구간 진입 가능성

결국 지금의 핵심은 주가가 많이 빠졌다는 사실 자체가 아니라, 주가 하락의 이유가 일시적인 기대치 조정인지, 아니면 리쥔란의 구조적 성장 둔화인지 판단하는 것입니다. 만약 화장품과 해외 매출이 의료기기 내수 둔화를 보완하고, 영업이익률 40% 내외의 고마진 구조가 유지된다면 최근 조정은 중장기 관점에서 재평가 기회가 될 수 있습니다. 반대로 리쥔란 내수 성장률이 계속 둔화되고 경쟁 제품 침투가 빨라진다면, 과거와 같은 높은 밸류에이션을 다시 받기까지는 시간이 필요할 수 있습니다.

투자의견 Buy, 목표주가 500,000원 제시

파마리서치에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 500,000원을 제시합니다. 현재 주가 287,500원 기준 상승여력은 약 74%입니다. 목표주가 500,000원은 단순히 과거 고점 회복을 전제로 한 가격이 아니라, 고마진 의료미용 기업으로서 적정 PER을 다시 부여하는 리레이팅 관점의 목표가입니다.

현재 파마리서치의 2026년 예상 PER은 14.7배 수준입니다. PER은 주가가 회사의 이익 대비 몇 배로 거래되고 있는지를 보여주는 지표입니다. 쉽게 말해 시장이 이 회사의 이익 1원에 대해 몇 배의 가격을 인정해주는지를 보는 숫자입니다. 파마리서치처럼 영업이익률이 40% 내외이고, 2026~2027년에도 영업이익이 25% 안팎 성장할 것으로 예상되는 기업이 14배 수준의 PER에 거래되고 있다면, 현재 주가는 성장성과 수익성을 충분히 반영하지 못하고 있다고 판단합니다.

목표주가 산출 논리는 다음과 같습니다. 현재 주가 287,500원과 2026E PER 14.7배를 기준으로 역산하면 2026년 예상 EPS는 약 19,600원입니다. EPS는 주당순이익을 의미하며, 회사가 벌어들이는 순이익을 주식 수로 나눈 값입니다. 목표주가 500,000원은 이 2026E EPS에 약 25.5배의 PER을 적용한 수준입니다. 다소 높아 보일 수 있지만, 2027E EPS 약 23,800원을 기준으로 보면 목표주가 500,000원은 PER 약 21배 수준입니다. 미용 의료기기 업종 주요 기업들의 2026E PER이 17~20배 수준에 형성되어 있다는 점을 감안하면, 2027년 이익 성장까지 반영한 목표 PER 21배는 과도한 수준은 아니라고 판단합니다.

목표주가 산출 근거

구분	내용
현재주가	287,500원
목표주가	500,000원
상승여력	약 74%
2026E PER	14.7배
2026E 추정 EPS	약 19,600원
목표주가 기준 2026E PER	약 25.5배
2027E 추정 EPS	약 23,800원
목표주가 기준 2027E PER	약 21.0배

투자포인트는 세 가지입니다. 첫째, 리쥬란 중심의 의료기기 사업이 여전히 높은 수익성을 유지하고 있습니다. 둘째, 리쥬란코스메틱을 중심으로 화장품 사업이 성장하면서 소비자 접점이 넓어지고 있습니다. 셋째, 해외 매출 확대가 본격화될 경우 국내 의료기기 내수 성장 둔화를 보완할 수 있습니다. 즉, 파마리서치의 성장축은 과거의 “리쥬란 내수 고성장”에서 앞으로는 “의료기기 내수 + 화장품 + 수출”로 다변화될 가능성이 있습니다.

다만 리스크도 함께 봐야 합니다. 리쥬란 내수 성장률이 계속 둔화되거나, 스킨부스터 경쟁 심화로 가격 경쟁이 발생하거나, 화장품 매출 확대 과정에서 광고비와 판촉비가 크게 늘어나면 목표주가 달성 시점은 지연될 수 있습니다. 또한 해외 진출은 허가보다 반복 주문이 중요하기 때문에 실제 수출 매출 증가 여부를 계속 확인해야 합니다.

그럼에도 현재 주가는 고점 대비 큰 폭으로 조정되며 밸류에이션 부담이 상당 부분 낮아진 구간입니다. 2026E PER 14.7배는 고마진 의료미용 성장주로서 저평가 매력 존재하는 수준이며, 2027년 이익 성장까지 감안하면 목표주가 500,000원은 충분히 설명 가능한 회복 가격으로 판단합니다.

[화장품/뷰티 대표 기업 밸류에이션 비교 검토]

회사명		파마리서치	휴젤	한스바이오메드	클래시스
투자의견		Buy	Buy	Not Rated	Buy
적정주가		530,000	430,000	n/a	79,000
증가(기준일)	2026-06-11	288,500	245,500	25,750	46,850
상승여력		84%	75%	n/a	69%
매출액(십억원)	2024	350.1	373.0	81.1	242.9
	2025	536.3	425.1	89.8	336.8
	2026E	676.0	512.5	140.0	459.9
	2027E	823.4	642.6	207.7	584.2
영업이익(십억원)	2024	126.1	166.2	0.6	122.4
	2025	214.4	200.9	-25.9	170.6
	2026E	269.7	219.3	16.1	211.6
	2027E	337.7	290.4	36.4	299.1
영업이익 성장률	2025	70.1%	20.8%	적전	39.3%
	2026E	25.8%	9.2%	흑전	24.1%
	2027E	25.2%	32.4%	126.1%	41.3%
영업이익률	2024	36.0%	44.6%	0.8%	50.4%
	2025	40.0%	47.2%	-28.8%	50.7%
	2026E	39.9%	42.8%	11.5%	46.0%
	2027E	41.0%	45.2%	17.5%	51.2%
PER	2024	32.9	22.8	-	31.4
	2025	18.2	21.4	-	23.3
	2026E	14.7	17.0	28.1	17.8
	2027E	12.1	13.0	13.4	13.1

[파마리서치 주가 월봉차트]

파마리서치 214450 코스닥 2026.06.12 기준(KRX 장마감) 실시간 기업개요

