



한국IR협의회

기업리서치센터 기업분석 | 2025.02.28

KOSDAQ
GLOBAL

코스닥 글로벌 벌상장법인

코스닥 글로벌 세그먼트



KOSDAQ | 건강관리장비와서비스 파마리서치 (214450) 레벨업이 기대되는 리쥬란

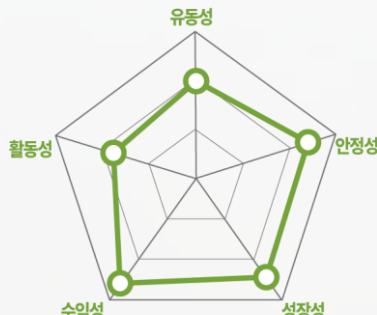
체크포인트

- 파마리서치는 연어 생식세포에서 DNA를 추출해 정제한 PDRN, PN 성분의 의약품, 의료기기, 화장품 등을 개발하는 재생 바이오 전문 기업
- 투자포인트는 1) 자체 제조기술력으로 탄생한 국내 대표 스킨부스터 '리쥬란'의 독보적 브랜드 파워, 2) 리쥬란의 탄탄한 내수에서 해외로 사업 확대 가속화 기대
- 국내는 '리쥬란'을 중심으로 내수 매출 안정적인 성장 기대되며, 2025년 동남아, 남미 및 유럽 사업 확대로 해외 실적 고성장 기대. 2025년 매출액 4,182억원(+19.6% yoy), 영업이익 1,561억원(+23.9% yoy) 추정. 연내 유럽 전역 출시 예상되어 해외 매출 비중 상승 전망

주가 및 주요이벤트

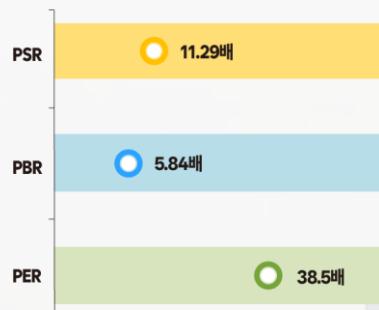


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



파마리서치 (214450)

KOSDAQ

Analyst 임윤진 yj.lim@kirs.or.kr

RA 변해민 goals101999@kirs.or.kr

건강관리장비와서비스

PDRN/PN 제조 기술 기반 재생 바이오 전문 기업

파마리서치는 DNA 최적화 기술 DOT 기반으로 연어의 생식세포에서 DNA 분절체를 정제해 만든 PDRN(폴리데옥시리보뉴클레오티드) 및 PN(폴리뉴클레오티드)을 활용해 의료기기, 의약품 등을 개발하는 재생 바이오 전문 제약사. 1993년 정상수 의장이 설립 후 2015년 7월 코스닥 상장을 개발하는 재생 바이오 전문 제약사. 1993년 정상수 의장이 설립 후 2015년 7월 코스닥 상장을

국내 대표 스킨부스터 '리쥬란'의 브랜드 파워

국내 원조 스킨부스터 '리쥬란'의 브랜드 파워는 DOT 제조 기술이 핵심. 연어의 생식세포에서 추출한 DNA를 정제해 PDRN 및 PN 제조기술을 개발했으며, 자체 GMP인증 공장을 설립해 조달 부터 완제품 제조까지 기술력 확보. 피부 진피층에 주입 시 상처 회복을 촉진하고 진피 재생을 유도함으로써 피부 탄력 개선과 주름 완화 효과를 제공. 탄탄한 국내 사업을 비롯해 총 25개국에서 품목허가를 획득했으며 2025년 유럽 시장 진출 예정. 2024년 의료기기 매출액 1,935억원으로 전년 대비 42% 증가해 동사의 실적 성장을 견인 중이며 리쥬란 코스메틱 국내외 수요도 증가 중

2025년 실적도 맑음

2025년 매출액 4,182억원(+19.6% YoY), 영업이익 1,561억원(+23.9% YoY), 영업이익률 37.3%(+1.3%p) 추정. 사업 부문별로는 의료기기 매출액 2,444억원(+26.3% YoY), 의약품 709억원(+10.0% YoY), 화장품 900억원(+16.4% YoY) 및 기타 129억원(-10.1% YoY)로 예상. 리쥬란은 내국인과 방한 외국인을 대상으로 국내 매출 고성장세 이어질 전망. 2024년 4분기 리쥬란의 유럽 의료기기 인증(EU-MDR)을 비롯해 불가리아, 알바니아에서 품목 허가를 획득하며 유럽 사업 확대 가속화 기대. 마진율이 높은 의료기기 매출 확대에 따라 2025년 영업이익률 전년 대비 개선 예상

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(억원)	1,541	1,948	2,610	3,497	4,182
YoY(%)	41.7	26.4	34.0	34.0	19.6
영업이익(억원)	525	659	923	1,259	1,561
OP 마진(%)	34.1	33.8	35.3	36.0	37.3
지배주주순이익(억원)	467	406	766	882	1,202
EPS(원)	4,628	4,013	7,481	8,248	10,283
YoY(%)	41.3	-13.3	86.4	10.3	24.7
PER(배)	17.7	17.4	14.6	31.8	25.3
PSR(배)	5.4	3.6	4.3	8.0	7.3
EV/EBITDA(배)	12.2	8.1	9.8	18.5	14.6
PBR(배)	2.7	2.1	2.6	5.9	4.8
ROE(%)	17.0	12.5	19.7	18.4	20.7
배당수익률(%)	0.7	0.9	0.9	0.4	0.4

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/26)	294,000원
52주 최고가	294,500원
52주 최저가	89,100원
KOSDAQ (2/26)	77141p
자본금	52억원
시가총액	30,898억원
액면가	500원
발행주식수	11백만주
일평균 거래량 (60일)	13만주
일평균 거래액 (60일)	320억원
외국인지분율	16.90%
주요주주	정상수 외 8 인
	38.34%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	166	58.2	204.4
상대주가	9.3	59.3	239.6

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 베이스에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 베이스에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 베이스에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 기업개요 및 연혁

파마리서치는 PDRN/PN

제조 기술 기반의

재생 바이오 전문 제약 기업

파마리서치는 연어의 생식세포에서 분리된 DNA 분절체 PDRN(폴리데옥시리보뉴클레오티드) 및 PN(폴리뉴클레오티드) 분리, 정제 기술 기반의 재생 바이오 전문 제약회사다. 중앙대학교 약학대학 졸업 후 대웅제약에서 개발팀장 및 글로벌 의약품 인허가 업무를 담당했던 정상수 이사회 의장이 1993년 의약품 인허가 및 개발 컨설팅 사업을 위해 동사를 설립했다. 2008년 이탈리아 제약회사 마스텔리와 PDRN 성분의 조직재생치료제 '플라센텍스'의 유통 계약을 통해 국내 수입을 시작했으며, 이후 KIST(한국과학기술연구원)와 협력하여 PDRN 기술 국산화에 대한 연구를 본격화했다. 파마리서치는 2014년 PDRN/PN 원료의약품 등록을 완료했고 주름 개선용 의료기기 '리쥬란' 발매를 시작으로 PDRN 성분의 의약품 및 PN 성분의 미용목적 의료기기를 개발해 판매하고 있다. 2020년 당시 정상수 대표가 대표직에서 물러나면서 전문 경영인 체제로 전환되었으며, 2025년 3월부터 신규 선임된 손지훈 대표이사 단독 체제로 운영될 예정이다.

파마리서치의 대표 제품 '리쥬란'은 국내 스킨부스터 시장 점유율 1위 제품이다. 동사는 2014년 리쥬란을 출시하며 국내 스킨부스터 시장을 개척했으며 시장 성장을 주도해왔다. 리쥬란의 성장 배경에는 독보적인 제조 기술력과 우수한 효과가 자리하고 있다. 리쥬란은 일명 '물광피부'를 만들어준다는 입소문을 타며 빠르게 브랜드 인지도를 확장했다.

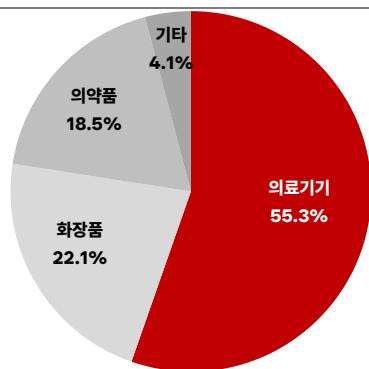
잠정실적 공시 기준 2024년 연간 매출액은 3,497억원을 기록했다. 사업 부문별로는 의료기기 1,935억원, 화장품 773억원, 의약품 645억원, 기타 143억원으로 구성되었고, 매출 비중은 각각 55.3%, 22.1%, 18.5%, 4.1%를 차지했다. 지역별 매출액은 내수 2,210억원, 수출 1,286억원으로 각각 63.2%, 36.8%로 구성되었다.

파마리서치 주요 연혁

1993~2014	2015~2019	2020~
1993 국내 최초 제약 간歇성 암체 파마리서치 설립	2015 리쥬란 넥스 주사, 리안저민 액 발매	2020 코스닥 리어징스타 선정
1994 일본 Omron社 국내 대리점 계약	코스닥 상장	강원 경제인상 '일자리 창출상' 수상
제품 인허가 개발 컨설팅 서비스 개시(약 700여 품목 제품 인허가)	기능성 펩타이드 공동연구 계약	의료기기 2등급 품목 허가 및 리쥬메이트® 출시
2000 항암면역조절 신약, 자�신 발매	핵신형 제약 기업 인증	판교 서울 확장 이전
2001 (주)파마리서치 설립(법인 전환)	DR.J 오!나 코스메틱 기업 인수	(주)파마리서치로 사명 변경
2002 BTXA(중국 보툴리스 국내 시장 소개)	디셀코스메틱 라인 확장	코스닥 리어징스타 선정
2004 인터내셔널 주제별 발매(JBP)	리쥬란 아이, 리쥬란 에스 발매	리쥬란 HB PLUS® 출시
자회사 파마엠디 설립 및 KGSP 적합업소 지정	온도감응성 하이드로겔 특허 취득	(주) 코스맥스 인수
2008 조직재생치료제 '플라센텍스' 주사 허가	다셀® 화장품 중국 국가 식품약품 감독 관리총국(CFDA) 위생허가 획득	리쥬비咛® W.C 출시
PDRN 국산화 연구(KIST 협력)	2017 리쥬란 유합인정(CE) 획득	제2회 경기도 파마리서치 중장연구 소 준공
2010 (주)파마엠디 흡수 험병	콘조란®(Conjuran) 식품의약품 안전처 국내 품목 허가 획득	코스닥 리어징스타 선정
2011 기업부설 연구소 설립	리쥬란 힐러 코스메틱 출시	혁신기업 국가 대표 1000 선정
2012 벤처기업 등록	수난지원보전 유공 산업포장 수상	(주) 플루토 인수
2013 강릉 GMP 공정 준공 및 제조업 허가	수출의 팀 창단 및 수상	2023 무역의 날 3천만불 수출의 탑 수상
(주)파마리서치 → (주)파마리서치 프로젝트 상호변경	강릉 GMP 제2공장 착공	리쥬리프 출시
2014 PDRN DMF 등록	2018 에스트라 필러 사업부문 인수	PharmaResearch USA 미국 법인 사무소 개소
리쥬란 발매	생물학적 제제 전문 바이오 벤처기업 <파마리서치 바이오> 설립	대한민국 코스닥 대상 이사장상 수상
항노화재생의약연구센터(편고) 개소	2019 콘주란® 신료기술 인증(한국 보건의료원)	2024 리엔투 100년 위 국내 품목 허가 승인
	강릉 GMP 제2공장 준공	(주) 듀링바이오 인수
	보건복지부 혁신형 제약 기업 인증 연장	PharmaResearch SG 상가포르 현지법인 설립

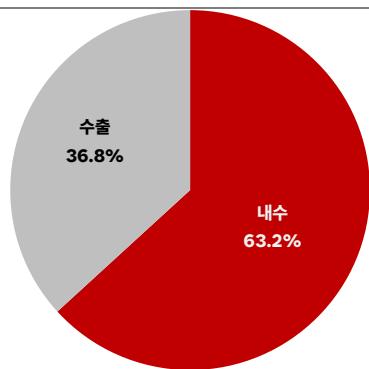
자료: 파마리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

파마리서치 부문별 매출 구성(2024년)



자료: 파마리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

파마리서치 지역별 매출 구성 (2024년)



자료: 파마리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

파마리서치는 다년간 M&A를 통해 사업 영역을 확장하고, 종합 미용의료 기업으로 도약하고 있다. 현재 파마리서치의 연결종속기업으로는 미국 소재 Dr. J Skinclinic(75%)과 미국 현지 법인 Pharmaresearch USA(100%), 국내 소재 수인베스트먼트 캐피탈(70%), 파마리서치바이오(47.3%), 파마리서치에이치앤비(100%), 주식회사 메디코슨(59.2%), 주식회사 플루토(70%), 주식회사 튜링바이오(30.4%) 및 싱가포르 현지 법인 Pharmaresearch SG PTE. Ltd.(100%)가 있다.

동사는 주요 종속 회사 파마리서치바이오를 통해 보툴리눔 톡신 사업을 영위하고 있다. 파마리서치바이오는 2017년 보툴리눔 톡신 전용공장을 준공한 후 2019년 수출용 보툴리눔 톡신 '리엔톡스'에 대한 허가를 획득하여 100단위, 200 단위 제품을 수출하고 있으며, 2024년 2월 '리엔톡주 100단위'에 대한 국내 품목 허가를 취득하며 국내 판매를 본격화했다. 파마리서치바이오의 최근 3개년 매출액은 2021년 106억원, 2022년 125억원, 2023년 200억원, 영업이익은 각각 26억원, 25억원, 62억원을 기록하며 가파른 성장세를 이어가고 있다.

2025년 2월 18일, 파마리서치는 주식 등의 대량보유 상황 보고서 공시를 통해 씨티씨바이오 지분 32.94%를 보고하며 최대주주로 등극했다. 동사는 종속기업 플루토가 보유한 씨티씨바이오 지분 1.05%를 비롯해 에스디비인베스트먼트 및 바이오노트의 보유 지분 8.7%, 5.92%에 대한 의결권 공동행사 합의서 계약 체결을 통해 두 기업이 특별관계자로 추가되었다. 이로 인해 씨티씨바이오의 경영권 분쟁 이슈가 해소되었으며 씨티씨바이오 경영 정상화 및 미래 성장 동력 확보에 나설 계획이다.

파마리서치 지분구조 (2024년 9월말 기준)



자료: 파마리서치, 전자공시, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주요 사업 및 제품

연어에서 추출한 PDRN/PN은

조직 재생과 치유를 촉진하는 물질

파마리서치는 자가재생 촉진제인 PDRN(Polydeoxyribonucleotide, 폴리데옥시리보뉴클레오티드 나트륨)과 PN(Polynucleotide, 폴리뉴클레오티드) 제조 기술을 기반으로 의료기기, 화장품, 의약품 등 다양한 사업을 영위하는 기업이다. PDRN과 PN은 연어의 생식세포(정소, 정액)에서 추출한 DNA 조각으로, 조직 재생과 치유를 촉진하는 물질이며, 분자적 구조와 특성에서 차이를 보인다. PDRN은 분자량이 작고 조각의 길이가 짧아 체내에서 빠르게 흡수되는 반면, PN은 분자량이 크고 길이가 긴 구조를 가지고 있어 지자체 역할을 하다가 서서히 흡수되는 특징을 갖는다. 이러한 차이점으로 인해 PDRN은 주로 의약품, PN은 의료기기 제품에 사용되어 다양한 미용 및 재생 의료 분야에서 활용되고 있다.

의료기기 사업부는 스킨부스터

리쥬란을 중심으로 2024년

매출액 1,935억원(+42.2%

yoy) 달성

(1) 의료기기 사업

주요 의료기기 제품은 스킨부스터 '리쥬란', 관절강 치료제 '콘쥬란', 필러 '리쥬비엘' 등을 포함한다. 2024년 의료기기 사업부 매출액은 1,935억원을 기록하며 전년 대비 42.2% 성장했으며, 최근 5년간 연평균 성장을 46.4%를 달성하는 등 가파른 성장세를 이어가고 있다.

리쥬란은 피부 탄력 개선 및 주름

완화 효과를 제공하는 PN 성분의

스킨부스터

리쥬란(Rejuran)은 안면부 주름 개선을 위한 주사제 형태의 의료기기 제품이다. 리쥬란의 주요 성분은 연어 정소에서 추출해 정제한 PN(폴리뉴클레오티드)으로 피부 진피층에 주입 시 상처 회복을 촉진하고 진피 재생을 유도함으로써 피부 탄력 개선과 주름 완화 효과를 제공한다. 리쥬란은 성능과 사용목적에 따라 4가지 라인업으로 차별점을 두고 있다.

대표 제품인 리쥬란(Rejuran[®])은 중간 정도 점성으로 안면부 전체 사용 시 효과가 높으며, 눈가 주름 개선, 다크서클 완화 효과가 높은 눈가 전용 모델 리쥬란 아이(Rejuran[®] I)는 PN 농도 조절을 통해 점성을 낮춰 피부가 볼록하게 올라오는 엠보 현상과 이물감을 최소화했다. 리쥬란 에스(Rejuran[®] S)는 PN 농도를 높여 힘줄이나 흉터 부위에 최대한 오랫동안 유지시켜 흉터 수복을 도와주는 제품이며, 리쥬란 HB 플러스(Rejuran[®] HB Plus)는 PN과 히알루론산, 마취 성분인 리도카인이 배합되어 되어 기존 제품 대비 피부 수분감, 물광 효과를 더하는 동시에 통증을 감소시켰다.

의료기기 사업부 국내 매출의 약 80%, 해외 매출 90% 이상 리쥬란에서 발생하고 있다. 2014년 출시 이후 국내 대표 스킨부스터로 자리매김했으며 2024년 7월 누적 판매량 1,000만cc를 돌파했다. 해외는 2024년 4분기 기준 중국, 싱가포르, 태국, 인도네시아 등 총 25개국에서 품목허가를 획득했으며, 유럽 연합의 의료기기 규정 CE MDR를 획득하며 유럽 전역에 출시를 앞두고 있다. 2020년 1월에는 중국의 Hangzhou Yxintent(항저우 이신텐트)와 중국, 홍콩, 마카오 지역에 대한 리쥬란 독점판매 계약을 체결했고, 계약 만료 기간인 2025년 1월까지 총 201억원의 매출액이 발생한 것으로 공시되었다.

리쥬란(Rejuran) 브랜드 라인업



자료: 파마리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

리쥬란(Rejuran) 제품별 특징

(단위: mm)

제품명	리쥬란®	리쥬란® HB plus	리쥬란® I	리쥬란® S
주성분	PN	PN+HA+리도카인	PN	PN
사용목적	성인의 안면부 주름을 일시적으로 개선	성인의 눈꼬리 잔주름을 일시적으로 개선	성인의 안면부 주름을 일시적으로 개선	성인의 안면부 주름을 일시적으로 개선
권장 시술부위	안면부 전체	안면부 전체	눈가, 눈밑 등 얕은 피부	함몰부위, 흉터
점성	●●○(중)	●○○(저)	●○○(저)	●●●(고)
바늘크기	33G X 4mm	33G X 4mm	34G X 4mm	30G X 8mm

주: PN(폴리뉴클레오티드), HA(하이알루론산). 제품별 권장 시술부위, 점성, 바늘크기는 다수 피부과 홈페이지 내 '리쥬란' 제품 설명 참고.

자료: 파마리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

콘쥬란은 무릎 관절 부위 마찰 감소를 위한 의료기기로 사용되는 제품입니다.

감소 위한 PN 성분 의료기기

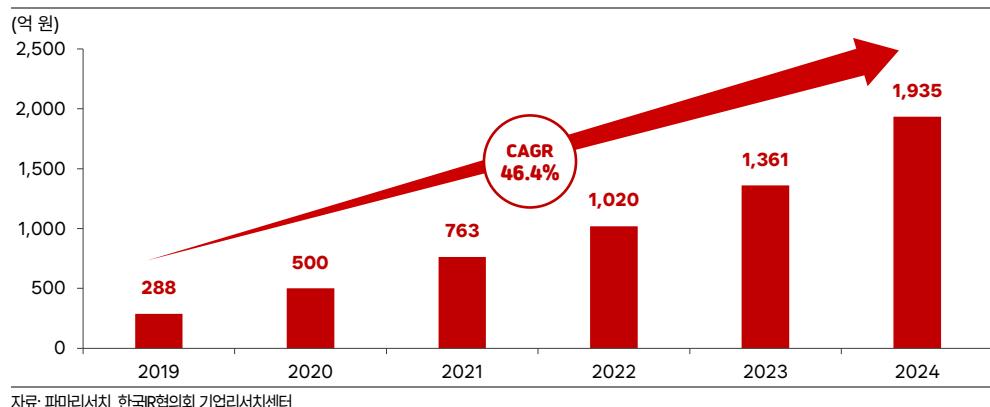
콘쥬란은 무릎 관절 부위의 마찰 감소를 위해 사용되는 의료기기로 리쥬란과 동일한 PN 성분의 조직수복용 생체재료다. 콘쥬란은 2017년 10월 식약처 허가를 획득한 이후 무릎 골관절염 환자 관절 부위의 기계적 마찰을 감소시켜 통증 완화 및 관절 기능 개선에 도움을 줄 수 있는 안전하고 유효한 기술로 평가받아 보건복지부 신의료기술로 등재되었다. 콘쥬란은 2020년 3월부터 방사선학적으로 중등도 이하(K-L grade 1~3) 슬관절의 골관절염 환자에게 6개월 내 최대 5회까지 환자 부담률 80%의 건강보험 급여 적용이 가능했으나 보건복지부가 2025년 7월부터 급여를 축소해 환자 부담률을 90%로 변경되는 내용의 고시를 개정, 발령하여 현재 동사는 행정 집행정지 거쳐분을 신청한 상태다.

리쥬비엘은 안면부 주름 개선을 위한 히알루론산(HA) 성분의 필러 제품입니다.

위한 히알루론산(HA) 성분의 필러

리쥬비엘, 클레비엘은 안면부 주름 개선을 위한 히알루론산(HA) 성분의 필러 제품이다. 2018년 2월 아모레퍼시픽 그룹 자회사 '에스트라'의 필러 사업부문을 55억원에 인수하며 필러 사업에 진출했으며, 2024년 4분기 기준 대만, 인도네시아 등 총 5개국의 품목허가를 획득한 상태이다. 용액의 용량에 따라 '리쥬비엘 W', '리쥬비엘 V', '리쥬비엘 C' 등으로 구분된다.

의료기기 사업부 매출액



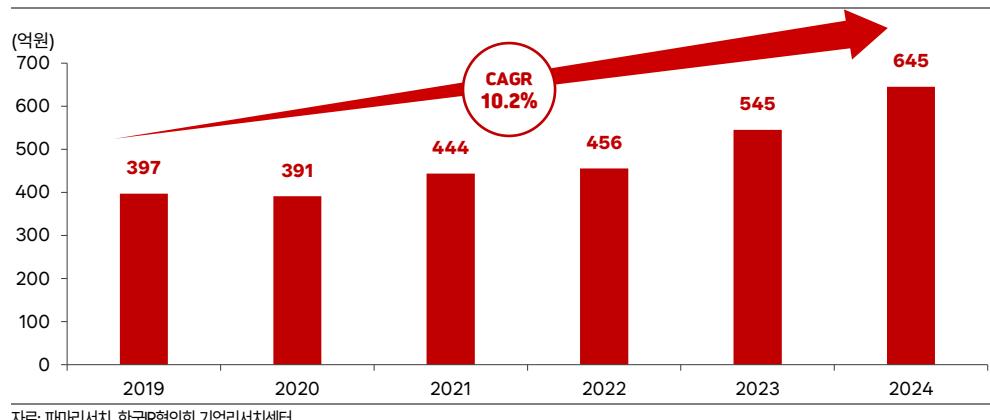
의약품 사업은 PDRN 의약품, 면역증강제, 보툴리눔 톡신 등으로 구성. 2024년 매출액 645억원(+18.4% yoy) 기록

(2) 의약품 사업

파마리서치의 의약품 사업은 플라센텍스, 리쥬비넥스 등의 PDRN 의약품, 면역증강제, 보툴리눔 톡신 등으로 구성되어 있다. 2024년 의약품 사업부 매출액은 645억원을 기록하며 전년 대비 18.4% 성장했으며, 최근 5년간 연평균 성장을 10.2%를 달성하며 안정적인 성장세를 시현하고 있다.

동사는 2018년 1월 보툴리눔 톡신 개발 기업 '바이오씨앤디(현 파마리서치바이오)'를 인수하면서 본격적으로 보툴리눔 톡신 사업에 진출했다. 2019년 2월 '리엔톡스주 100단위', 2020년 11월 '리엔톡스주 200단위'에 대해 식약처 수출용 품목허가를 획득한 이후 중국, 대만, 일본, 동남아시아 등으로 수출 지역을 확대하고 있다. 국내는 2024년 2월 중등증 또는 중증의 심한 미간 주름의 일시적 개선 적응증으로 '리엔톡스주 100단위'에 대한 품목허가를 획득하면서 내수 매출 또한 빠르게 확대될 것으로 기대된다. 파마리서치바이오는 국내외 톡신 수요 증가에 대비하기 위해 2023년 12월부터 톡신 전용 제2공장을 증설 중이며, 공장 완공이 예상되는 2026년 상반기에는 연간 최대 600만 바이알 생산이 가능할 것으로 기대된다.

의약품 사업부 매출액



화장품 사업부는 리쥬란 코스메틱**브랜드를 중심으로 국내, 해외****판매 확대 중. 2024년 매출액****773억원(+29.1% yoY) 기록****(3) 화장품 사업**

화장품 사업은 미국 소재 종속회사 Dr. J Skinclinic을 인수하며 자체 화장품 레시피를 개발했으며, 리쥬란 브랜드 인지도 및 시술 경험을 기반으로 힐러라인, 클리닉라인, 더마힐러라인 등의 제품라인을 판매하고 있다. 2024년 화장품 사업부 매출액은 773억원을 시현하며 전년 대비 29% 성장했으며, 최근 5년간 연평균 성장을 43.5%를 기록했다.

동사의 화장품 브랜드는 피부과, 성형외과 등 시술에 활용되는 B2B 제품과 일반 대중 대상의 B2C 코스메틱 제품으로 구분된다. 병원에서 사용되는 '리쥬란 스킨 부스터'와 '리쥬란 톤업 부스터'는 MTS(마이크로니들 테라피) 등의 시술 이후 피부 재생과 미백 효과를 위해 사용된다. 피부 진피층에 직접 주사하는 의료기기형 리쥬란과 달리 피부 표면에서 작용하여 피부과 시술 후 보조적인 역할을 한다.

코스메틱 제품은 국내 자사 홈페이지, 올리브영, 홈쇼핑, 면세점 등을 통해 판매하고 있으며 국내 화장품 매출의 약 60%가 면세점에서 창출되고 있다. 해외 주요 수출국가는 중국, 일본, 동남아, 대만 등이 있으며, 현지 온라인몰 타오obao(중국), 티몰(중국), @Cosme(일본), 큐텐(일본)과 공항 면세점 등 오프라인 채널을 통해 판매되고 있다. 2024년 4분기 기준 중국, 미국 등 총 11개국에서 판매 중이며, 화장품 수출 매출의 약 50%는 중국에서 발생하고 있다.

리쥬란 스킨 부스터와 톤업 부스터

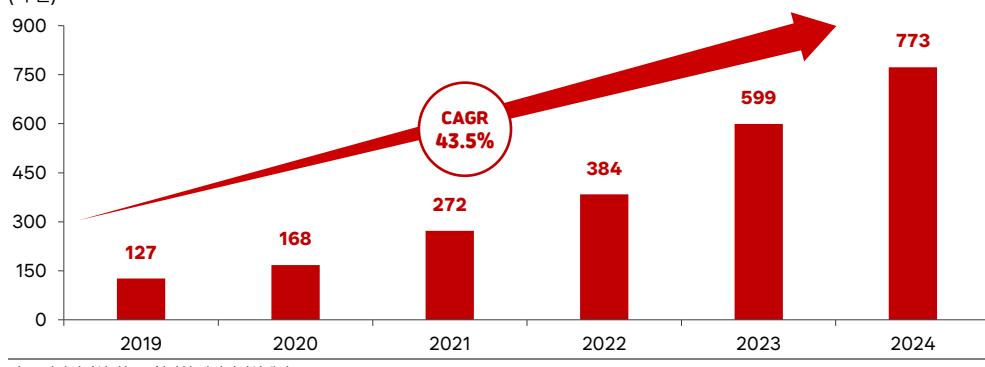
자료: 파마리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

리쥬란 코스메틱 제품

자료: 파마리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

화장품 사업부 매출액

(억 원)



자료: 파마리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

▣ 주주 구성

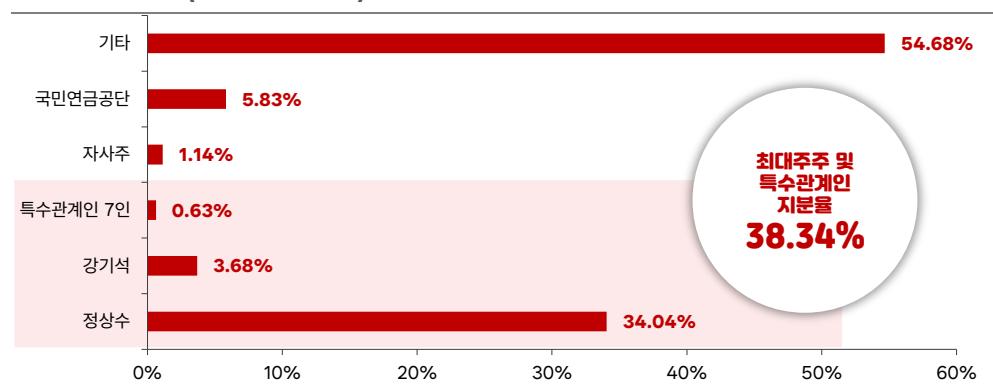
2015년 7월 코스닥 상장.

24년 3분기말 기준 최대주주 및

특수관계인 지분율 38.34%

파마리서치는 2015년 7월 24일 코스닥 시장에 상장했다. 2024년 3분기 분기보고서 기준, 파마리서치의 최대주주는 정상수 이사회 의장으로 34.04%의 지분을 보유하고 있다. 강기석 대표이사 3.68%, 특수관계인 7인의 지분율 0.63%를 포함하여 최대주주 및 특수관계인의 합산 지분율은 38.34%이며, 자사주는 1.14%를 보유하고 있다. 5% 이상 주요 주주로는 국민연금이 5.83% 지분을 보유하고 있다.

파마리서치 주주 구성 (2024년 9월말 기준)



주: 자사주(119,952주) 포함한 발행주식총수(10,464,152주) 기준 지분율

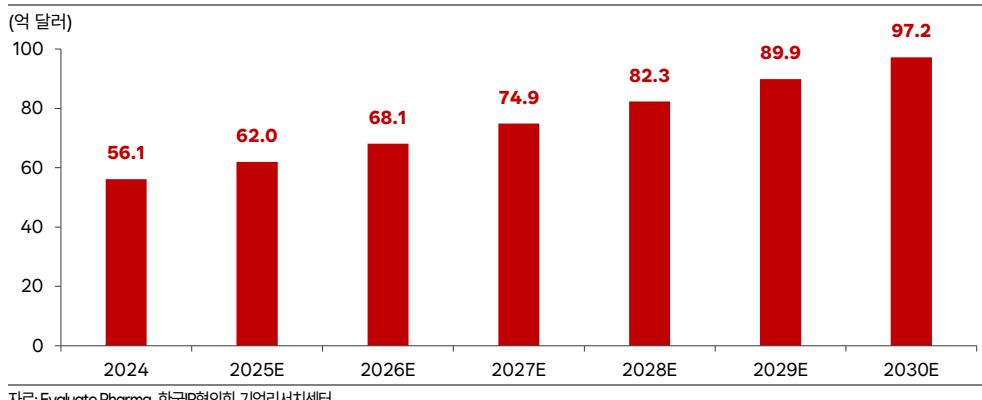
자료: 파마리서치, 전자공시, 한국IR협의회 기업리서치센터

 산업 현황**1 스킨 부스터(Skin Booster) 시장**

스킨부스터는 피부 진피층에
유효성분을 주입해 피부
수분 공급, 탄력 증가 등
피부질을 개선

파마리서치가 주력하고 있는 스킨부스터(biostimulator)란 피부 진피층에 히알루론산(HA), 폴리-L-락틱산(PLLA), 폴리뉴클레오타이드(PN) 등의 유효성분을 주입해 수분을 공급하여 보습 효과를 제공하고, 탄력을 증가시켜 피부 질을 개선하는 미용 의료기기다. 필러는 팔자주름, 이마, 턱, 입술 등 특정 부위의 피부 아래 주사하여 즉각적으로 볼륨을 형성하고 윤곽을 개선시키는 반면, 스킨부스터는 얼굴 전체, 목, 손 등 넓은 부위에 피부 보습 및 재생, 탄력 증진, 주름 개선 등의 목적으로 사용된다. Evaluate Pharma에 따르면, 안면주름 개선 목적으로 허가를 획득한 주요 제품들의 2024년 매출액은 56.1억 달러였으며 2030년까지 연평균 9.6% 성장해 97.2억 달러에 달할 것으로 전망된다. 주요 스킨부스터 제품군의 작용 기전 및 특징은 아래와 같다.

'안면주름 개선' 제품 매출액 2030년까지 연평균 9.6% 성장 전망



자료: Evaluate Pharma, 한국IR협의회 기업리서치센터

히알루론산은 섬유아세포 자극해**콜라겐 및 엘라스틴 생성 촉진**

히알루론산은 피부의 세포외 기질(ECM)에 존재하는 다당류로 피부 구조 유지에 중요한 역할을 한다. 피부에 주입된 히알루론산은 물 분자를 결합해 피부 수분 함량을 높이고, 섬유아세포(fibroblast)를 자극해 콜라겐과 엘라스틴 생성을 촉진시킨다. 피부 보습 유지는 콜라겐, 히알루론산, 엘라스틴 등 진피층의 구조적 성분의 충분한 생성과 유지를 통해 이뤄지는데 이를 담당하는 것이 바로 섬유아세포다. 피부 노화가 진행되면 히알루론산 합성이 감소해 피부가 건조하고 주름 형성이 증가하는데, 히알루론산을 직접 주입하면 섬유아세포가 활성화되어 콜라겐 및 엘라스틴 생성이 증가하고, 피부의 수분 보유력도 향상된다. 히알루론산은 흡수가 잘되고 즉각적인 효과를 나타내지만, 잘못 주입하는 경우 피부가 고르지 못하거나 딱딱해지는 경화 현상이 나타나기도 한다. 주요 제품으로는 갈더마의 '레스틸렌', 앤리간의 '쥬비덤' 등이 있다.

CaHA는 콜라겐 생성 촉진 통해**피부 탄력 및 피부결 개선****(2) 칼슘 하이드록시아파타이트 (CaHA)**

CaHA는 인체의 뼈, 치아 구성 물질과 유사한 생체적합성 물질로 미세한 입자 형태로 주입해 피부 볼륨을 증가시키고, 콜라겐 생성을 촉진해 피부 탄력과 피부결을 개선시킨다. CaHA는 주입 시 콜라겐 I, III 형성을 유도하고 피부 밀도를 증가시키며, 피부 구조를 강화하여 얼굴, 손등 등의 미세 주름 개선, 피부 처짐 예방 효과를 나타낸다.

CaHA의 대표 제품은 독일 피부미용 전문 제약사 Merz(멀츠)의 Radiesse(레디어스)다. 레디어스는 25~45 μm 크기의 CaHA 미세구체가 물, 글리세린, 카복시메틸셀룰로스(CMC)로 이루어진 수성 젤 캐리어에 혼탁되어 있는 형태로 디자인되어 안정적인 분포를 나타내며, 부피 기준 30% CaHA, 70%는 젤 캐리어로 구성되어 있다. CaHA는 즉각적인 볼륨 효과를 나타내며, 점진적으로 흡수되며 섬유아세포를 자극해 콜라겐 생성을 촉진한다. 멀츠는 레디어스가 콜라겐 III를 자극하며 점차 콜라겐 I로 대체되어 콜라겐 II와 함께 안정적이고 조직적인 균형을 형성해 피부의 구조적 지지력을 제공한다고 설명한다. 또한, 콜라겐 III는 콜라겐 I를 안정화하고 조직화하여, 피부 탄력과 두께를 증가시킨다. 레디어스는 12~18개월 동안 유지기간을 거쳐 칼슘과 인산염 이온으로 분해되어 배출된다.

PLLA는 합성 폴리머로 이를반응**유도해 섬유아세포 자극하여****콜라겐 및 엘라스틴 생성 촉진****(3) PLLA(폴리-L-락틱산)**

PLLA는 생체적합성, 생분해성을 갖춘 합성 폴리머로, 40-63 μm 크기의 PLLA 미세입자와 비발열성 만니톨, 카르복시 메틸셀룰로오스로 구성된다. 40-63 μm 크기의 미세입자는 피부 내에서 혈관 통과나 대식세포에 의한 과도한 식작용을 방지하는 동시에 주사가 용이하도록 설계되었다. 미세입자가 피부에서 잠재적 염증 반응(이물반응)을 유도해 섬유아세포를 자극해 활성화시키고, 콜라겐과 엘라스틴 생성을 촉진한다. 주사 직후에는 CMC 젤에 의해 볼륨효과가 나타나며, 젤이 흡수된 뒤에는 시술 후 약 4~6주부터 PLLA가 분해되면서 새로운 콜라겐 합성이 시작되어 피부 구조를 강화시킨다. 효과는 18-24개월 지속되며, 이후 락틱산으로 변환되어 CO₂와 H₂O로 배출된다. PLLA는 광대, 볼, 팔자 주름 등의 부위에 탄력과 볼륨 개선을 위해 사용되는데 얇은 피부층에 주입하거나 입자가 균일하게 희석되지 않은 채 주입하면 결절이 생길 우려가 있어 수화(hydration) 및 혼합 과정이 매우 중요하다.

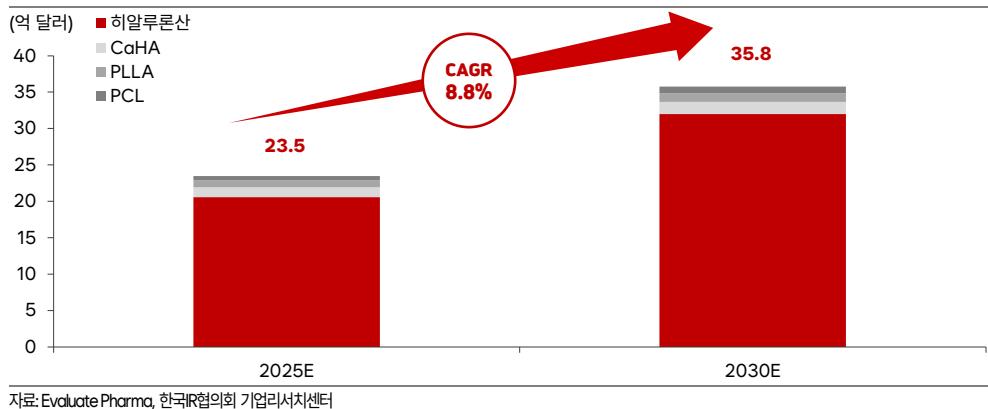
PLLA 대표 제품은 스위스 피부과 전문 제약사 갈더마의 스컬트라(Sculptra)다. 스컬트라는 2004년 HIV 환자의 안면 지방위축증 치료제로 FDA 허가를 획득한 이후 2009년 면역 기능이 정상인 성인에서 팔자주름 및 안면 주름 교정에 대한 허가를 획득하며 미용 목적으로 사용하는 사례가 확대되었다. 스컬트라 외에도 영국 Sinclair Pharma의 '란루마(Lanluma)', 국내 리젠파이오텍의 '에스테필' 등이 있다.

PN/PDRN은 연어, 송어의**생식세포에서 추출한 DNA를****제제한 성분, 콜라겐 생성 증가해****피부 탄력 개선 및 세포조직 재생****(4) PN/PDRN**

PN(폴리뉴클레오타이드)과 PDRN(폴리데옥시리보뉴클레오타이드)는 연어, 송어의 생식세포에서 추출한 DNA 사슬을 제제한 뉴클레오타이드 사슬로 구성되어 있다. PN은 PDRN보다 핵산 체인의 길이가 더 긴 DNA 분획으로, PDRN 보다 분자량이 크다. PN은 주사 시 섬유아세포 분화를 촉진해 콜라겐과 엘라스틴 생성을 높여 주름 개선 효과를 나타내어 조직수복용 생체재료로 사용되고 있다. PN은 일부 전임상 시험을 통해 히알루론산 대비 콜라겐 생성을 증가시켜 피부 탄력을 개선시키고 세포조직 재생 효과가 확인되었다. PN은 미용 외에도 관절의 연골 세포 결손 부위에 지지체로 사용되는 관절강주사 의료기기로 사용되고 있다. 주요 PN 제품으로는 파마리서치의 '리쥬란', 이탈리아 Promotionalia의 '뉴클리오플(Nucleofill)' 등이 있다.

PDRN(Polydeoxyribonucleotide)은 조직재생 효능이 있는 특정 규격의 뉴클레오티드 분절체로서 인체 세포에 상시 존재하며 생리적으로 섬유아세포의 재생과 대사 활성을 자극한다. PDRN은 세포 생성 촉진, 각종 성장인자 분비 촉진 등의 기능을 기반으로 다양한 인체조직의 재생 목적 의약품으로 사용되고 있다. PDRN은 국내에서 상처 치료 및 조직 수복 등에 대한 의약품 허가를 획득했으며, 미용 목적의 의료기기, 화장품의 주요 성분으로 사용이 확대되고 있다.

주요 스킨부스터 성분(히알루론산, CaHA, PLLA, PCL) 시장 규모



▣ 미용 시술을 받기 위한 방한 외국인 증가 추세

2023년 방한 외국인 환자

61만명 기록. 주로 경증치료 및

미용치료 목적으로 방문

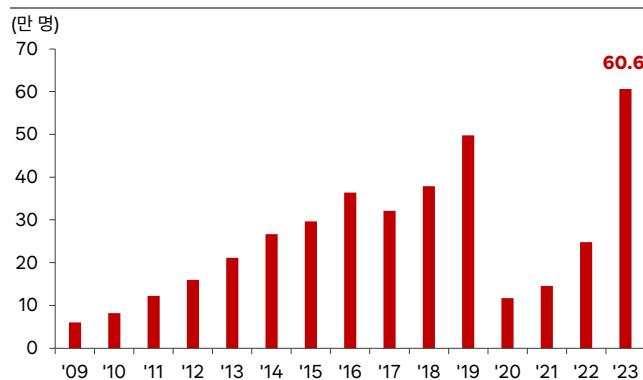
한국보건산업진흥원에 따르면 2023년 방한 외국인 환자가 60.6만명으로 전년 대비 144.2% 증가했다. 2019년 팬데믹 이전 최대치인 49.7만명 대비 1.2배 증가했으며, 외국인환자 집계를 시작한 2009년 이후 최대치로 나타났다. 국가 별로는 일본, 중국, 미국, 태국, 몽골 순으로 높았으며, 일본과 중국인 환자가 30만명으로 49.5% 비중을 차지했다.

주요 진료과목별로는 피부과 진료가 23.9만명으로 전체 진료과목 중 35%로 가장 높았으며, 성형외과(17%), 내과(13%), 검진센터(7%)가 뒤를 이었다. 피부과 및 성형외과 진료 비중의 합이 52%로 절반 이상을 차지했으며, 특히 일본은 두 진료과목의 환자가 전년 대비 922% 증가한 15.7만명이 방문한 것으로 집계되었다.

외국인 환자 1,500명을 대상으로 진행한 한국의료 이용경험 및 만족도 조사에 따르면, 한국 방문의 주 목적을 '경증치료 및 미용치료'로 응답한 비중이 61.1%로 절반 이상을 차지했으며, 이에 이어 '증증치료' 응답자가 26.6%로 많았다. 경증치료 및 미용치료로 응답한 환자는 미국 및 캐나다 78%, 일본 75%, 동남아 64%, 중국 58%, CIS 58%, 러시아 51%, 중동 50%, 몽골 45% 등의 순이었다.

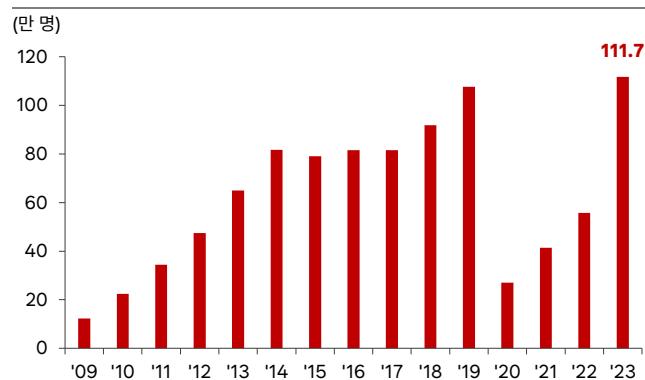
한국의 의료 미용 상품 및 서비스는 기술력과 가성비가 좋은 것으로 알려져 있다. 자연스러운 미용 효과를 추구하는 국내 뷰티 시장 특성에 선진적인 기술과 풍부한 경험이 더해져 국내 미용의료 위상이 높아진 가운데 정부가 외국인환자 유치 사업을 17대 신성장 동력산업 중 하나로 선정하며 국가 차원의 의료관광상품 개발, 사업 추진도 가속화되고 있어 방한 외국인 환자 및 관광객 중심의 지속적인 시장 확대가 기대된다.

외국인환자 유치 현황(실환자: 의료기관 방문 실인원으로 중복내원 횟수 제외)



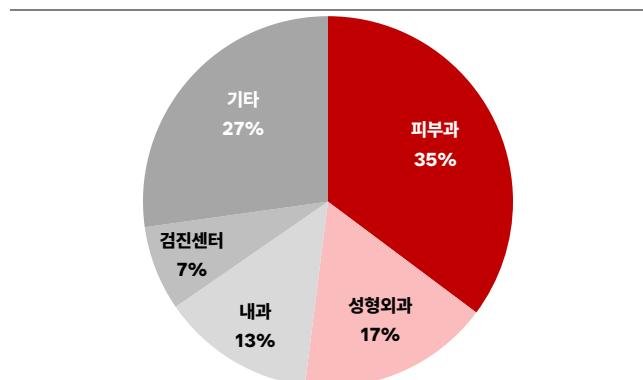
자료: 한국보건산업진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

외국인환자 유치 현황(연환자: 복수 외래 진료일수, 입원기간 합산)



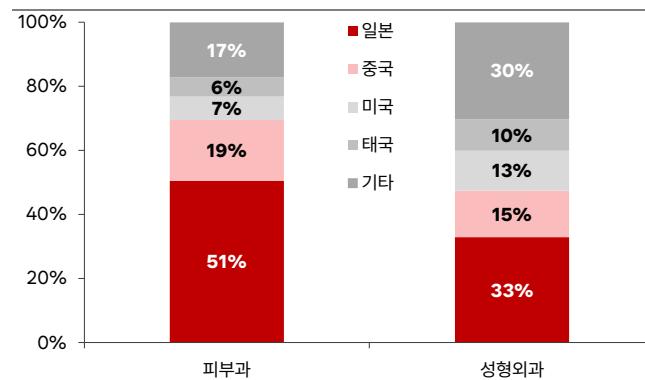
자료: 한국보건산업진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 주요 진료 과목별 외국인환자 현황: 피부과, 성형외과 합산 비중 52%



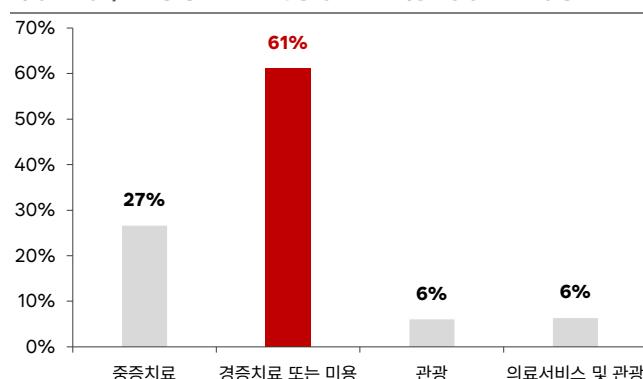
자료: 한국보건산업진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 피부과 및 성형외과 진료 상위 국가 현황



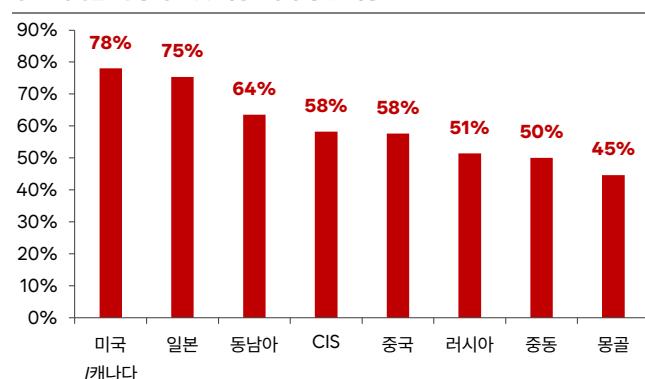
자료: 한국보건산업진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

외국인환자 1,500명 중 61%는 '경증치료 또는 미용' 목적으로 한국 방문



자료: 한국보건산업진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 국가별 '경증치료 및 미용' 목적 응답 비중



자료: 한국보건산업진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

① 국내 대표 스킨부스터 '리쥬란'의 독보적 브랜드 파워

파마리서치의 PDRN/PN 성분

의약품, 의료기기, 화장품 등은

DNA 최적화 기술 DOT

제조기술에 기반하여 독보적

브랜드 파워 확보

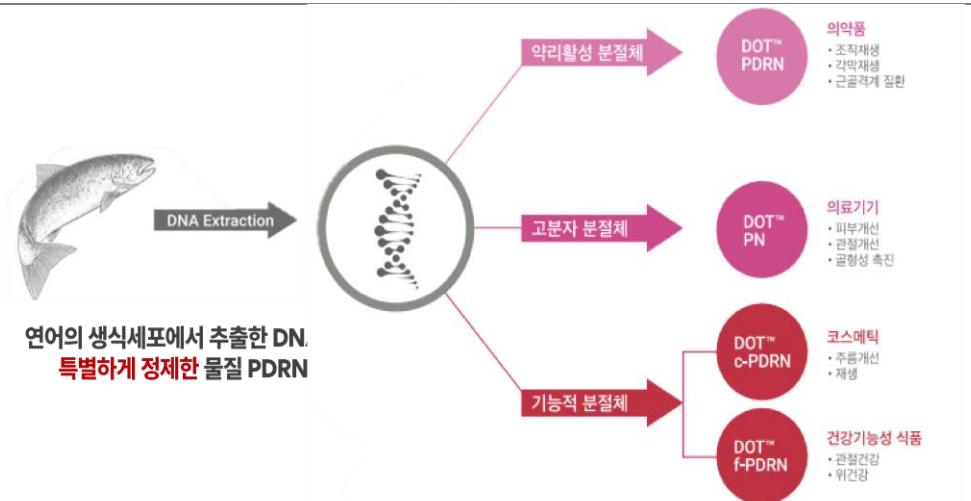
파마리서치는 자체의 주력 제품 리쥬란은 연어의 생식세포(정소 및 정액)에서 추출한 DNA 조각을 정제하여 만든 생체 적합물질 PN(polynucleotide)가 주요 성분이다. 동사는 자체 특허 기술인 DOT(DNA Optimizing Technology)를 기반으로 최적 DNA 단편 혼합물 제조 및 제품화했다.

PDRN(Polydeoxyribonucleotide)은 특정 규격의 뉴클레오티드 분절체로 세포 생성 촉진, 각종 성장인자 분비 촉진을 통해 조직재생 효능을 나타내는 조직재생 촉진제다. 이러한 기능은 피부 이식 후 재생, 족부궤양, 육창, 화상, 각막 재생 등 다양한 인체조직 재생 목적인 의약품으로 개발했다. PN은 PDRN보다 핵산 체인의 길이가 더 긴 DNA 분획으로 동사는 섬유아세포 분화 촉진 및 주름개선 효과를 위한 조직수복용 생체 재료로 개발했으며, 기존 히알루론산 성분 대비 피부 탄력과 거칠기를 탁월하게 개선시켜 피부 재생이 근본적으로 가능한 힐러(healer)로 소개되고 있다.

국내 원조 스킨부스터로 자리잡은 '리쥬란'의 브랜드 파워는 동사가 오랜 기간 연구개발 끝에 개발한 DOT 기술에 기반한다. 동사는 KIST와 협력하여 연어의 생식세포에서 DNA를 추출해 PDRN 및 PN 제조기술을 확보했으며, 자체 연구소와 GMP인증 공장을 설립해 해당 물질 생산을 조달부터 완제품 제조까지 국산화에 성공했다.

PDRN/PN은 연어라는 천연물에서 유래한 물질로 제조 및 가공 방법에 따라 효과, 품질, 안전성 측면에서 상이하기 때문에 품질과 제조공정관리가 매우 까다롭고 고도의 기술이 요구된다. 파마리서치는 DOT 기술과 관련해 국내외 80개 이상의 특허를 보유하고 있으며, 2022년 12월 생산 제조기술 관련 특허 무효소송에서 최종 승소하며 2028년까지 PDRN/PN 제조 독점권을 유지하게 되었다. 파마리서치는 독보적 기술력에 기반하여 조직 재생 물질인 DOT PDRN, DOT PN을 중심으로 리쥬란, 콘쥬란, 리쥬란 코스메틱 등의 제품 다양성을 확보하고 있다.

PDRN/PN을 기반한 파마리서치의 사업 부문



자료: 파마리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

리쥬란, 탄탄한 국내 중심에서 해외로

리쥬란 내국인, 방한 외국인 대상

판매 확대중인 가운데 연내 유럽

시장 진출 기대. 중장기적으로

미국 의료기기 허가 목표

파마리서치의 대표 안면미용 제품 리쥬란은 DOT PN 기술을 적용해 만든 안면부 주름 개선 목적의 의료기기다. 리쥬란은 피부탄력 및 세포조직을 재생시키는 균원적 항노화 작용을 하면서 점진적으로 진피, 표피 두께를 개선하여 주름 원인과 피부 상태를 개선시킨다. 2014년 5월 식약처 허가를 획득하여 출시된 이후 일명 '연어 주사'로 국내 스킨부스터 시장을 개화시켰으며, 원조 스킨부스터로 자리매김하여 2024년 7월 PN 성분 스킨부스터 제품 최초로 누적 판매량 1,000만cc를 돌파했다. 2014년 출시 이후 매년 약 50만명이 경험한 샘이다.

리쥬란은 의료기기 사업부 국내 매출의 약 80%, 해외 매출의 90% 이상을 차지하고 있다. 2017년 110억원에 불과했던 의료기기 매출액은 연평균 51% 성장하여 2024년 1,935억원을 기록했다. 특히 2020년 코로나19 팬데믹 당시 해외 매출 성장이 주춤했음에도 불구하고 국내 입소문에 힘입어 내수 시장을 중심으로 고성장세가 지속되었다. 내국인을 대상으로 다져온 저력을 기반으로 엔데믹이 도래한 이후에는 한국을 방문하는 외국인 환자 및 관광객을 중심으로 리쥬란 매출 확대 속도가 가속화되고 있다. 리쥬란을 포함한 의료기기 사업부는 전체 매출액의 50% 이상을 차지하며 파마리서치의 실적 성장을 견인하고 있으며 2025년 매출액은 전년 대비 26.3% 성장한 2,444억원으로 예상된다.

해외는 2024년 4분기 기준 중국, 싱가포르, 태국, 인도네시아를 포함해 총 25개국에서 품목허가를 획득했으며, 유럽 연합의 의료기기 규정 CE MDR를 획득하며 유럽 전역에 출시를 앞두고 있다. 파마리서치는 2024년 9월 유럽계 사모펀드 CVC로부터 상환전환우선주 발행을 통해 2,000억원 규모의 자금을 조달했다. CVC는 약 300조원 규모의 자산을 운용하고 있으며 유럽, 아시아 등 다양한 지역에서 헬스케어, 병원 등에 투자 이력을 보유하고 있어 동사와 협력을 통해 유럽 시장 진출이 가속화될 것으로 기대된다. 또한, 파마리서치는 확보한 투자금을 해외 인수합병(M&A)에 활용할 예정이며, 주요 시장에서 현지 법인 설립을 통해 사업을 확장할 계획이다.

중장기적으로는 미국 진출을 준비하고 있다. 동사는 2023년 미국 캘리포니아에 현지 법인을 개소하여 리쥬란을 화장품으로 허가 받아 판매 중이다. 미국은 스킨부스터가 의료기기로 허가받은 사례가 없어 리쥬란 역시 FDA 허가가 제한적인 상황이었으나, 지난 2023년 5월 애브비의 히알루론산 성분 '스킨바이브'가 스킨부스터로서 최초로 뺨 부위 미세주름 개선 목적의 의료기기로 FDA 허가를 획득하며 리쥬란의 FDA 허가에 대한 발판이 마련되었다. 컨설팅 그룹 맥킨지는 북미 의료미용 시장 규모가 2021년 37억 달러에서 2025년 52억 달러로, 연평균 8.7% 성장할 것으로 전망했다. 동사는 향후 5년 이내 미국 시장 진출을 계획하고 있는 가운데 기존 아시아 시장을 비롯해 유럽에서도 리쥬란의 브랜드 파워를 입증한다면 미국 진출 시 빠른 시장 침투가 기대된다.

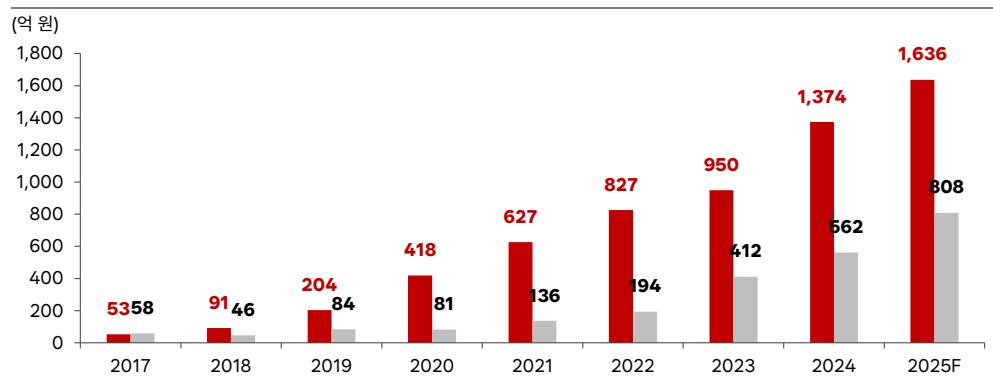
2017년 리쥬란 코스메틱 런칭

이후 화장품 사업부

연평균 36% 성장

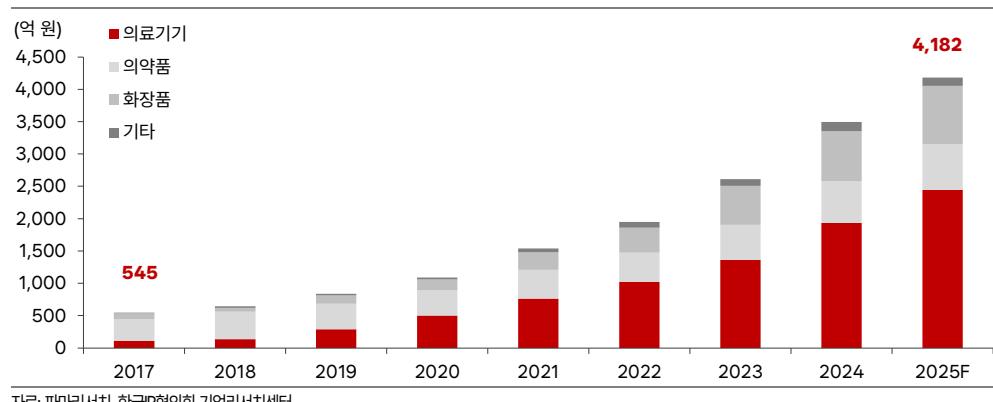
리쥬란의 후광은 화장품 사업부에서도 나타나고 있다. 동사는 2017년 '리쥬란 코스메틱' 런칭을 통해 화장품 사업에 진출했다. 리쥬란 코스메틱은 주로 피부에 바르는 화장품인 만큼 즉각적인 효과보다 서서히 1~2개월에 걸쳐 피부 속 환경 개선, 탄력 촉진 등의 효과가 나타나지만 주사와 달리 통증이 없고 리쥬란 시술과 상호보완적인 시너지를 내는 제품으로 소개되고 있어 안정적인 매출 성장을 나타내고 있다. 화장품 매출액은 2017년 90억원을 시작으로 2021년 200억원을 돌파했으며, 2024년에는 773억원을 시현해 사업 진출 이후 연평균 36%의 성장률을 기록했다. 리쥬란 코스메틱은 국내 온라인몰, 올리브영, 면세점 등을 비롯해 중국, 일본, 동남아 등의 주요 온라인몰과 면세점을 공략하여 고객층을 확대하고 있으며 2025년 매출액은 900억원으로 전년 대비 16.4% 성장이 예상된다.

파마리서치 의료기기 내수, 수출 매출액



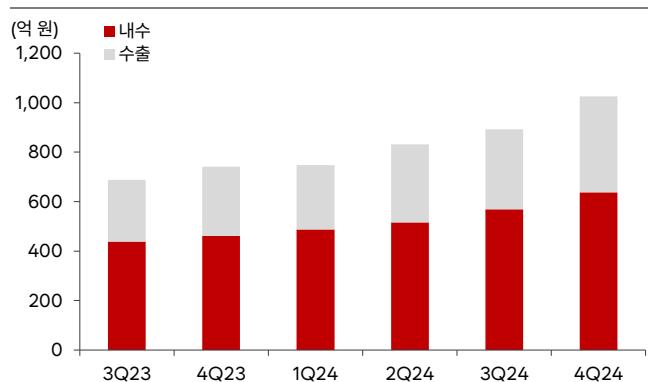
자료: 파마리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

파마리서치 사업부문별 매출액



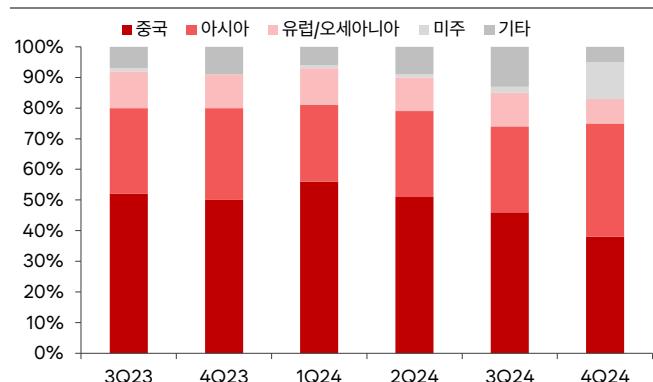
자료: 파마리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

파마리서치 분기별 내수 및 수출 매출 구분



자료: 파마리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

파마리서치 분기별 국가별 매출 비중



자료: 파마리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

리쥬란 해외 국가별 인허가 현황 및 계획

아시아	유럽/오세아니아	아메리카	중동
싱가포르	우크라이나	칠레	아랍에미레이트
말레이시아	벨라루스	멕시코	이스라엘(계획)
인도네시아	리투아니아	미국(계획)	이라크(계획)
태국	튀르키예		
베트남	호주		
카자흐스탄	뉴질랜드		
필리핀	체코		
중국	덴마크		
대만	스웨덴		
우즈베키스탄(계획)	핀란드		
일본(계획)	노르웨이		
	불가리아		
	알바니아		
	유럽MDR		

주: 중국은 2등급 의료기기로 허가 획득

자료: 파마리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망****1 2024년 실적 추이****2024년 매출액**

**3,497억원(+34.0% yoy),
영업이익 1,259억원(+36.5%
yoy) 기록**

2025년 2월 10일 발표한 파마리서치의 잠정 실적 공시에 따르면 2024년 연간 매출액은 3,497억원(+34.0% yoy)을 기록했다. 사업 부문별로는 의료기기 매출액 1,935억원(+42.2% yoy), 의약품 645억원(+18.3% yoy), 화장품 773억 원(+29.1% yoy) 및 기타 143억원(+39.1% yoy)를 시현했다.

의료기기는 리쥬란의 국내 수요 증가와 더불어 인도네시아, 동유럽 등 해외 지역 판매 확대로 인해 큰 폭으로 성장했으며, 의약품은 톡신 매출 증가, 화장품은 4분기 면세점 매출 회복과 일본, 미국에서 수요 증가로 인해 전년 대비 두 자릿 수 성장을 기록했다.

2024년 영업이익은 전년 대비 36.5% 증가한 1,259억원을 시현했다. 일회성 인센티브를 포함한 인건비, 심포지엄 등 의 광고선전비, 지급수수료 등 판관비가 전반적으로 증가했음에도 불구하고 영업이익률은 전년 대비 0.7%p 개선된 36%를 기록했다.

2 2025년 실적 전망**2025년 매출액**

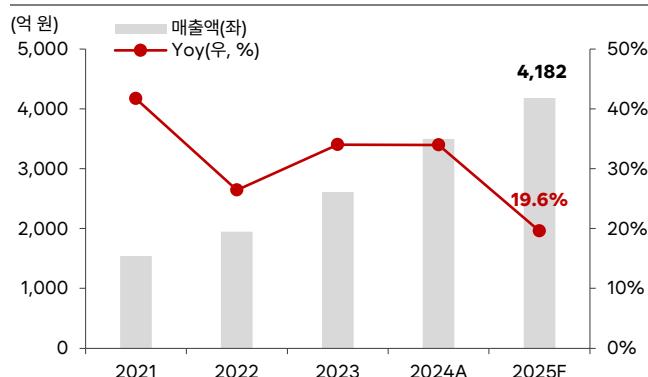
**4,182억원(+19.6% yoy),
영업이익 1,561억원(+23.9%
yoy) 전망**

파마리서치의 2025년 매출액은 전년 대비 19.6% 성장한 4,182억원으로 추정된다. 주요 사업별로는 의료기기 매출액 2,444억원(+26.3% yoy), 의약품 709억원(+10.0% yoy), 화장품 900억원(+16.4% yoy) 및 기타 129억원(-10.1% yoy)로 예상된다.

리쥬란은 내국인을 비롯해 방한 외국인 관광객 대상 시술 수요의 지속적인 증가로 의료기기 내수 매출액 1,636억원 (+19.1% yoy)의 안정적인 성장이 예상되며, 2024년 12월 유럽 의료기기 인증(EU-MDR)을 비롯해 불가리아, 알바니아에서 품목 허가를 획득하며 유럽 사업 확대가 예상되어 의료기기 수출 매출액은 전년 대비 43.8% 증가한 808억원으로 전망된다. 특히, 2024년 10월 파마리서치에 2,000억원 자금을 투자한 유럽계 사모펀드 CVC는 유럽, 동남아 지역에 헬스케어 기업, 병원 체인 등에 투자 경험이 있는 만큼 CVC와 협업을 통해 유럽 지역의 빠른 시장 안착이 기대된다. 의료기기 외에도 리쥬란 브랜드 인지도 상승으로 화장품 사업부는 전년도에 이어 두 자릿수 성장률이 기대된다.

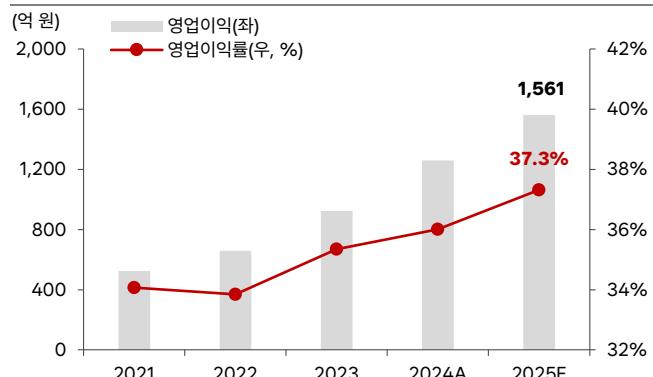
매출총이익률이 높은 리쥬란 등 의료기기 매출 확대에 따라 2025년 매출총이익은 전년 대비 소폭 개선된 72.7%로 추정되는 가운데 판관비율은 전년과 유사한 수준인 35.3%로 예상된다. 이에 따라 2025년 영업이익은 전년 대비 23.9% 성장한 1,561억원, 영업이익률은 전년 대비 1.3%p 개선된 37.3%로 추정된다.

파마리서치 매출액 및 증감률 추이



자료: 파마리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

파마리서치 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 파마리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

파마리서치 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022	2023	2024A	2025F
매출액	1,541	1,948	2,610	3,497	4,182
yoY(%)	41.7%	26.4%	34.0%	34.0%	19.6%
의료기기	763	1,020	1,361	1,935	2,444
내수	627	827	950	1,374	1,636
수출	136	194	412	562	808
의약품	444	456	545	645	709
내수	316	313	336	382	434
수출	128	143	209	263	276
화장품	272	384	599	773	900
내수	113	171	301	314	333
수출	159	214	298	459	567
기타	63	87	103	143	129
내수	60	76	95	140	121
수출	3	11	8	3	8
매출총이익	1,083	1,415	1,908	2,509	3,038
매출총이익률(%)	70.3%	72.7%	72.9%	71.8%	72.7%
영업이익	525	659	923	1,259	1,561
영업이익률(%)	34.1%	33.8%	35.3%	36.0%	37.3%
yoY(%)	57.0%	25.6%	40.0%	36.5%	23.9%
당기순이익	468	434	773	890	1,213
당기순이익률(%)	30.4%	22.3%	29.6%	25.5%	29.0%

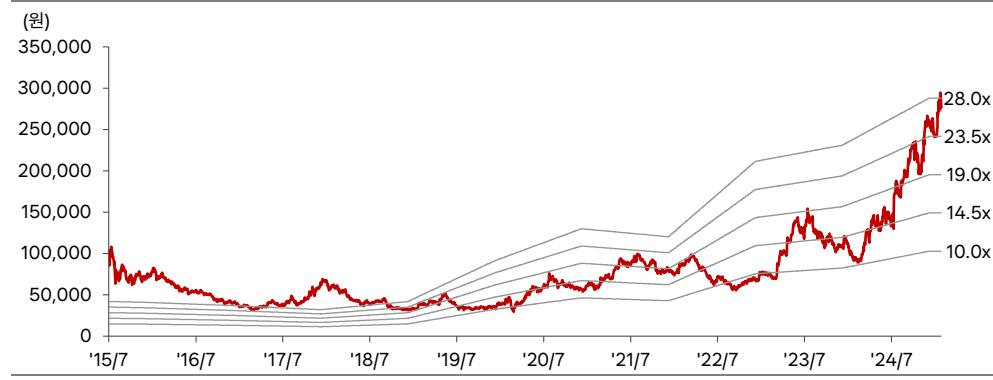
주: 2024년 실적은 2025년 2월 10일 잠정실적 공시 기준

자료: 파마리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

 Valuation
파마리서치의 2025년 예상 PER**25.3배, PBR 4.8배. 해외****의료기기 및 화장품 매출 성장이
중요**

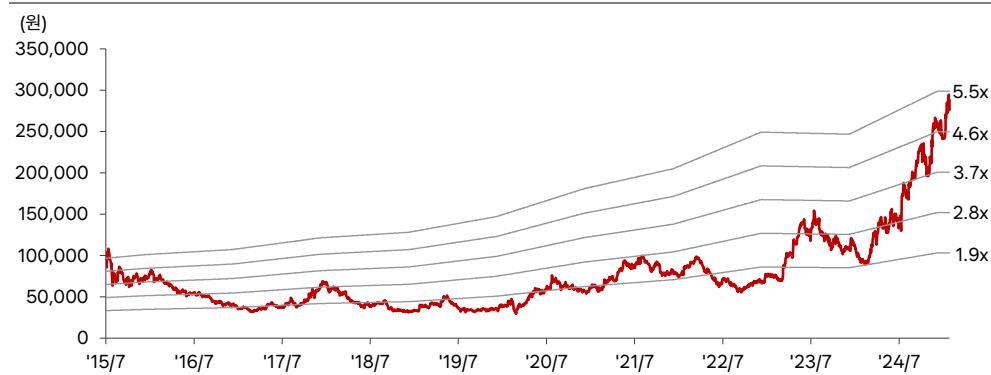
파마리서치의 2025년 당사 추정치 기준 예상 PER 25.3배, PBR 4.8배로 코스닥 2025F PER 21.1배, PBR 2.4배 대비 할증 거래되고 있다. 동사는 2015년 7월 상장 이후 PER 밴드 11.9~91.3배 사이에서 움직였으며, 최근 1년 평균 PER은 22배, 3년 평균 21.4배 수준이었다. 주력 제품 리쥬란은 내국인을 비롯해 방한 외국인 대상 판매 증가, 해외 진출 국가 확대로 동사의 매출 성장을 견인하고 있는 가운데 화장품과 보툴리눔 톡신 기반 해외 매출 성장 등 긍정적인 이벤트가 이어지며 동사의 주가는 1년 전 대비 196% 상승했다.

파마리서치와 유사한 사업모델의 국내 피어로는 보툴리눔 톡신, PN/PDRN 성분 등 미용 의료기기 및 의약품을 보유한 휴젤(2/25 기준 시가총액 40,774억원, 25F PER 23.2배), 대웅제약(15,572억원, PER 12.0배), 메디톡스(9,678억원, PER 16.8배), 에이피알(20,148억원, 16.4배) 등이 있다. 대부분의 피어 기업은 주력 제품으로 보툴리눔 톡신을 앞세우고 있으나 동사는 국내 원조 스킨부스터라는 리쥬란 브랜드 파워와 실적 성장성을 기반으로 현재 유사 기업 대비 높은 밸류에이션에 평가받고 있다. 파마리서치는 국내 및 아시아 지역을 중심으로 사업을 확장하며 견고한 실적 성장세를 이어왔다. 하지만 2024년 12월 리쥬란 3종에 대해 유럽 연합의 의료기기 규정 CE MDR 인증 이후 유럽 전역에 본격적인 진출을 앞두고 있으며, 남미, 중동 등에서도 고객층 확대가 기대되고 있어 동사의 밸류에이션은 정당화 가능한 수준이라고 판단되며, 2025년에도 실적 성장성에 기반한 주가 우상향 흐름이 이어질 것으로 기대된다.

파마리서치 PER 밴드 추이

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

파마리서치 PER 밴드 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

파마리서치 Peer 재무, 베뉴에이션 지표 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

	파마리서치	휴젤	대웅제약	메디톡스	에이파알
주가(원)	286,500	323,500	134,400	132,600	54,100
시가총액(억원)	30,110	40,774	15,572	9,678	20,148
2023	2,610	3,197	13,753	2,211	5,238
매출액 (억원)	2024A	3,497	14,227	2,426	7,228
2025F	4,182	4,517	15,145	2,999	9,114
2023	923	1,178	1,226	173	1,042
영업이익 (억원)	2024A	1,259	1,480	321	1,227
2025F	1,561	2,185	1,686	692	1,570
2023	35.3	36.8	8.9	7.8	19.9
영업이익률 (%)	2024A	36.0	10.4	13.2	17.0
2025F	37.3	48.4	11.1	23.1	17.2
2023	773	977	1,200	98	815
당기순이익 (억원)	2024A	890	216	271	1,062
2025F	1,213	1,719	1,251	580	1,262
2023	14.6	19.9	11.1	189.7	-
PER(배)	2024A	31.8	23.5	12.3	19.7
2025F	25.3	23.2	12.0	16.8	16.4
2023	2.6	2.2	1.8	3.7	-
PBR(배)	2024A	5.9	3.1	1.9	1.8
2025F	4.8	4.0	1.6	1.6	4.9
2023	19.7	12.1	17.7	2.2	54.9
ROE (%)	2024A	18.4	16.4	8.7	5.7
2025F	20.7	19.9	14.2	11.3	35.3
2023	4.3	5.8	1.0	8.4	-
PSR(배)	2024A	8.0	8.3	1.2	4.0
2025F	7.3	6.7	1.2	3.6	2.0
2023	5,353	9,293	17,703	6,116	2,873
자산총계 (억원)	2024A	8,450	19,767	6,445	5,645
2025F	9,676	12,113	21,771	7,202	6,088
2023	4,622	7,797	9,123	4,745	1,969
자본총계 (억원)	2024A	5,540	9,254	4,941	3,222
2025F	6,654	10,755	10,652	5,449	4,237

주: 주가 및 시가총액은 2/26 기준. 파마리서치 2025년 추정치는 당사추정치, 피어 기업은 잠정실적 공시 및 시장 컨센서스 기준.

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **리스크 요인****국내 PDRN/PN 시장 경쟁****심화되는 가운데****리쥬란의 유럽 시장 안착이 중요**

파마리서치의 주력 품목 리쥬란은 국내에서 스킨부스터 시장을 개척한 제품으로 국내 및 해외 시장에서 고속 성장 중이다. PDRN/PN 제품의 성장성을 확인한 업계 기업들은 앞다퉈어 관련 제품들을 출시해 경쟁 대열에 합류하고 있다. 하지만 리쥬란은 동사의 자체 제조 기술력과 효과에 기반한 독보적인 브랜드 파워를 확보하고 있어 단기적인 시장 점유율 감소는 어렵다고 판단된다. 실적 및 벨류에이션 리레이팅 관점에서는 올해 리쥬란의 유럽 출시 및 빠른 시장 침투가 중요하다고 판단된다. 유럽에서의 마케팅 성공 여부는 향후 미국 시장 진출에도 중요한 레퍼런스로 작용할 수 있어 초기 실적 성장성을 확인할 필요가 있다.

동사는 2024년 10월 에스테틱 사업 강화 및 신사업 발굴 목적으로 상환전환우선주(RCPS) 발행을 통해 2,000억원의 자금을 확보했다. 이번 제3자 배정 유상증자에는 CVC 캐피탈이 조성한 특수목적 법인 Polish Company가 참여했으며, 전환 가능한 주식수는 117.6만주(전환가액 170,119원)로 발행주식총수 대비 10.21%에 해당한다. 해당 RCPS는 2025년 10월 8일부터 전환 청구 가능한 물량으로 향후 오버행 우려가 발생할 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,541	1,948	2,610	3,497	4,182
증가율(%)	41.7	26.4	34.0	34.0	19.6
매출원가	458	532	708	988	1,144
매출원가율(%)	29.7	27.3	27.1	28.3	27.4
매출총이익	1,083	1,415	1,903	2,509	3,038
매출이익률(%)	70.3	72.7	72.9	71.8	72.7
판매관리비	558	756	980	1,250	1,478
판관비율(%)	36.2	38.8	37.5	35.7	35.3
EBITDA	620	765	1,043	1,396	1,682
EBITDA 이익률(%)	40.3	39.3	39.9	39.9	40.2
증가율(%)	48.5	23.3	36.2	33.9	20.5
영업이익	525	659	923	1,259	1,561
영업이익률(%)	34.1	33.8	35.3	36.0	37.3
증가율(%)	57.0	25.6	40.0	36.5	23.9
영업외손익	29	-90	78	-49	-28
금융수익	52	78	178	232	312
금융비용	19	117	61	272	332
기타영업외손익	-4	-52	-39	-8	-8
종속/관계기업관련손익	7	-28	7	7	7
세전계속사업이익	560	540	1,007	1,217	1,540
증가율(%)	41.7	-3.5	86.3	20.8	26.5
법인세비용	92	106	234	327	327
계속사업이익	468	434	773	890	1,213
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	468	434	773	890	1,213
당기순이익률(%)	30.4	22.3	29.6	25.5	29.0
증가율(%)	44.3	-7.2	77.9	15.2	36.3
자배주주지분 순이익	467	406	766	882	1,202

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	653	594	649	1,214	1,377
당기순이익	468	434	773	890	1,213
유형자산 상각비	60	68	84	102	92
무형자산 상각비	36	38	35	34	29
외환손익	0	1	1	0	0
운전자본의감소(증가)	84	-105	-307	59	-86
기타	5	158	63	129	129
투자활동으로인한현금흐름	-938	-119	-447	-721	-350
투자자산의 감소(증가)	1,086	3,021	1,231	21	-53
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-206	-172	-121	-335	0
기타	-1,818	-2,970	-1,557	-407	-297
재무활동으로인한현금흐름	430	-93	-260	2,033	-97
차입금의 증가(감소)	-6	-14	-152	3	2
사채의증가(감소)	500	0	-15	2,000	0
자본의 증가	0	0	0	126	0
배당금	-50	-63	-75	-97	-99
기타	-14	-16	-18	1	0
기타현금흐름	5	-69	0	-136	0
현금의증가(감소)	150	313	-57	2,390	931
기초현금	267	417	729	672	3,063
기말현금	417	729	672	3,063	3,993

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	2,068	2,473	2,565	5,424	6,719
현금성자산	417	729	672	3,063	3,993
단기투자자산	1,169	1,126	1,006	1,361	1,529
매출채권	277	323	314	343	410
재고자산	173	245	502	530	634
기타유동자산	31	51	69	127	152
비유동자산	2,209	2,307	2,788	3,026	2,957
유형자산	1,095	1,180	1,231	1,464	1,371
무형자산	428	378	320	328	299
투자자산	497	472	1,009	988	1,041
기타비유동자산	189	277	228	246	246
자산총계	4,276	4,781	5,353	8,450	9,676
유동부채	480	543	659	815	912
단기차입금	158	156	4	3	3
매입채무	29	35	28	82	98
기타유동부채	293	352	627	730	811
비유동부채	513	521	72	2,095	2,110
사채	412	441	0	2,000	2,000
장기차입금	7	2	2	5	5
기타비유동부채	94	78	70	90	105
부채총계	993	1,064	731	2,910	3,022
자본주주지분	3,054	3,435	4,331	5,241	6,344
자본금	51	51	52	52	52
자본잉여금	1,524	1,576	1,754	1,880	1,880
자본조정 등	-53	-53	-46	-46	-46
기타포괄이익누계액	-8	-47	-36	-36	-36
이익잉여금	1,540	1,909	2,608	3,391	4,494
자본총계	3,284	3,717	4,622	5,540	6,654

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
P/E(배)	17.7	17.4	14.6	31.8	25.3
P/B(배)	2.7	2.1	2.6	5.9	4.8
P/S(배)	5.4	3.6	4.3	8.0	7.3
EV/EBITDA(배)	12.2	8.1	9.8	18.5	14.6
배당수익률(%)	0.7	0.9	0.9	0.4	0.4
EPS(원)	4,628	4,013	7,481	8,248	10,283
BPS(원)	30,206	33,970	41,966	44,849	54,287
SPS(원)	15,273	19,260	25,506	32,704	35,789
DPS(원)	600	660	950	950	950
수익성(%)					
ROE	17.0	12.5	19.7	18.4	20.7
ROA	12.5	9.6	15.2	12.9	13.4
ROIC	26.0	26.1	37.5	42.2	53.8
안정성(%)					
유동비율	430.8	455.9	389.2	665.3	736.8
부채비율	30.2	28.6	15.8	52.5	45.4
순차입금비율	-28.3	-32.0	-28.9	-37.5	-47.7
이자보상배율	40.0	17.2	30.9	15.8	11.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	6.1	6.5	8.2	10.6	11.1
재고자산회전율	8.1	9.3	7.0	6.8	7.2

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
파마리서치	○	X	X

2025년 2월 14일 기준 1년 전 종가 대비 200% 이상 상승 및 최근 15일간 매수관여율 상위 10개 계좌 관여율이 위원장이 정하는 기준에 4일 이상에 해당되어 2/17 투자주의종목으로 지정된 바 있음. 2/26일 현재 해제

발간 History

발간일	제목
2025.02.28	파마리서치-레벨업이 기대되는 리쥬란

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 신하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 저작재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'RTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.