COMPANY UPDATE

2025. 10. 13.

Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

파마리서치 (214450)

이젠 가격까지 매력적인 성장주

- 3Q25 Preview: 내수 전공의 복귀 영향으로 피부과 공급자 일시적으로 감소하며 컨센서스 소폭 하회 전망.
- 투자의견 BUY, 목표주가 79만원 유지: 경쟁 제품 출시 이슈 및 변동성 장세 영향으로 주가 하락했으나, 리쥬란 브랜드 입지 및 중장기 수출 확대 모멘텀 유효.

WHAT'S THE STORY?

3Q25 Preview: 매출액 1,414억원(+58.5% y-y, +0.6% q-q), 영업이익 593억원(+69.9% y-y, +6.2% q-q)으로 영업이익 컨센서스 소폭 하회 전망. 스킨부스터 시장 활성화 상황 속에서 3분기 전통적 비수기 효과 및 내수에서의 점진적인 전공의 복귀 추세(의정 갈등 대비 76% 수준으로 회복)와 함께 리쥬란 시술 공급자 일시적 감소로 의료기기 내수 608억원(+68.8% y-y, +0.1% q-q) 전망하며, 수출은 아시아 및 CIS 국가 중심 정상 지속하며 269억원(+83.3% y-y, +10.7% q-q) 전망. 시술용 화장품 뿐만 아니라 리쥬란 브랜드 확산과 함께 화장품 선호도 상승하며 매출 312억원(+84.8% y-y, +1.5% q-q) 전망. 전분기 광고선전비 등 높은 기저 대비 비용 안정화되며 영업이익률 41.9% 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 79만원 유지: 추정치 변동 미미한 만큼 2026E EBITDA 기반 목표주가 유지. 최근 한 달 사이의 주가 하락세는 1) 3분기 실적 포함 단기 모멘텀 부재, 2) 경쟁 제품 등장으로 인한 국내외 성장 둔화 우려, 3) 변동성 장세에서의 수급 이동 등으로 요약 가능. 절대 매출 규모를 비교할 경우 현재 등장 중인 ECM 스킨부스터 제품들의 분기 매출은 리쥬란 대비 약 3~5% 수준으로 파악되며, 다수 제품이 단기에 등장하며 빠른 속도로 시장을 형성 중. 다만 리쥬란의 경우 벤치마크 제품으로 지속적인 간접 홍보 효과 있으며, 최초 출시 10년 차 이상의 트랙 레코드를 기반으로 2025년 말까지 미국을 제외한(시술용 화장품으로 확장) 대부분 주요 글로벌 시장에 진출 완료하며 해외 확장성 보유. 4Q25 유럽 출시 모멘텀과 신제품(PLLA 필러 에버클, 연말 리쥬란 주사 기능 결합된 EBD) 출시 등 지역/품목 포트폴리오 확장 모멘텀 또한 유효하며, 연중 고점 대비 20% 이상 하락한 밸류에이션 매력도 부각.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	350	559	744	932
영업이익 (십억원)	126	231	325	413
순이익 (십억원)	89	186	274	349
EPS (adj) (원)	8,608	17,701	26,679	34,068
EPS (adj) growth (%)	15.1	105.6	50.7	27.7
EBITDA margin (%)	39.9	44.1	45.5	45.6
ROE (%)	18.9	32.3	35.0	32.2
P/E (adj) (배)	30.5	30.6	20.3	15.9
P/B (배)	5.6	8.5	6.1	4.4
EV/EBITDA (배)	18.6	21.4	14.7	10.9
Dividend yield (%)	0.4	0.2	0.2	0.2

자료: 파마리서치, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	790,000원	45.8%
현재주가	542,000원	
시가총액	5.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	10,389,648주 (64.0%)	
52주 최저/최고	195,900원/711,000원	
60일-평균거래대금	610.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
파마리서치 (%)	-15.4	55.5	155.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-18.1	23.4	130.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	790,000	790,000	0.0%
2025E EPS	17,701	18,068	-2.0%
2026E EPS	26,679	26,720	-0.2%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	819,091
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

3Q25 실적 전망

(십억원)	3Q25E	2Q25	3Q24	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	141.4	140.6	89.2	147.1	0.6	58.5	(3.8)
영업이익	59.3	55.9	34.9	62.7	6.2	69.9	(5.5)
세전이익	61.9	55.8	31.0	66.2	10.9	99.4	(6.6)
지배주주순이익	55.1	47.4	24.7	50.5	16.3	123.0	9.3
이익률 (%)							
영업이익	41.9	39.7	39.1	42.7			
세전이익	43.8	39.7	34.8	45.0			
지배주주순이익	39.0	33.7	27.7	34.3			

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

파마리서치 밸류에이션

(십억원)	내용	비고
2026E EBITDA (A)	338.8	2026E
Target EV/EBTIDA (배, B)	25.0	* 커버리지 중 클래시스 적용 멀티플
영업 가치 (C = AxB)	8,470.2	
순부채 (D)	-621.8	
자본 가치 (C-D)	9,091.9	
주식 수 (천 주)	11,565	
주당 가치 (원)	786,140	
목표주가 (원)	790,000	

참고: * 클래시스 역사적(2022~2024) 밸류에이션 상단
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

파마리서치 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**350.1**	**558.6**	**744.2**	**74.7**	**83.1**	**89.2**	**103.1**	**116.9**	**140.6**	**141.4**	**159.6**	**170.9**	**186.9**	**190.1**	**196.3**
의약품	64.7	77.5	93.1	16.3	18.1	16.1	14.2	17.2	20.5	19.3	20.7	22.2	24.0	23.8	23.0
내수	38.4	49.9	59.9	10.1	9.6	10.0	8.7	10.6	13.4	12.6	13.3	14.1	15.4	15.8	14.5
수출	26.3	27.7	33.2	6.2	8.5	6.1	5.5	6.6	7.0	6.6	7.4	8.1	8.6	8.0	8.5
의료기기	193.6	341.3	461.7	38.4	43.0	50.7	61.5	69.5	85.0	87.7	99.2	106.7	113.8	118.9	122.3
내수	137.4	236.1	301.3	28.1	31.4	36.0	41.9	48.3	60.7	60.8	66.2	70.3	76.0	76.9	78.1
수출	56.2	105.3	160.5	10.3	11.6	14.7	19.6	21.2	24.3	26.9	33.0	36.5	37.8	42.0	44.2
화장품	77.3	124.6	173.6	17.7	19.9	16.9	22.8	27.9	30.8	31.2	34.7	38.7	44.9	43.9	46.1
내수	30.8	41.9	58.7	8.2	7.9	5.9	8.8	10.7	11.3	9.6	10.4	13.1	15.7	14.4	15.5
수출	46.5	82.7	114.9	9.5	12.0	11.1	14.0	17.2	19.5	21.7	24.3	25.6	29.2	29.5	30.6
기타	14.3	15.0	15.8	2.3	2.3	5.5	4.2	2.4	4.4	3.3	5.0	3.3	4.1	3.5	4.9
매출총이익	**251.2**	**421.2**	**563.1**	**51.8**	**59.2**	**64.6**	**75.7**	**85.4**	**107.2**	**107.1**	**121.5**	**129.4**	**140.6**	**144.0**	**149.1**
영업이익	**126.1**	**230.9**	**325.3**	**26.7**	**30.8**	**34.9**	**33.7**	**44.7**	**55.9**	**59.3**	**71.0**	**77.6**	**79.8**	**83.2**	**84.7**
세전이익	**115.8**	**238.9**	**346.4**	**23.3**	**38.0**	**31.0**	**23.6**	**45.9**	**55.8**	**61.9**	**75.2**	**82.3**	**84.7**	**88.6**	**90.8**
지배주주순이익	**92.0**	**205.7**	**308.5**	**17.2**	**31.4**	**24.7**	**18.7**	**36.2**	**47.4**	**55.1**	**67.0**	**73.3**	**75.5**	**78.9**	**80.9**
전년대비 (%)															
매출액	***34.1***	***59.5***	***33.2***	***34.8***	***24.4***	***29.7***	***47.3***	***56.5***	***69.2***	***58.5***	***54.8***	***46.1***	***32.9***	***34.4***	***23.0***
의약품	*18.9*	*19.9*	*20.0*	*32.7*	*33.7*	*8.5*	*3.2*	*5.4*	*13.1*	*19.4*	*45.7*	*29.1*	*17.5*	*23.7*	*11.4*
내수	*14.6*	*30.0*	*20.0*	*30.3*	*13.9*	*10.1*	*5.2*	*4.7*	*40.5*	*25.6*	*53.2*	*33.4*	*14.9*	*25.4*	*9.4*
수출	*25.8*	*5.2*	*20.0*	*36.6*	*66.2*	*5.8*	*0.0*	*6.6*	*-17.5*	*9.3*	*34.1*	*22.3*	*22.7*	*20.4*	*15.1*
의료기기	*42.2*	*76.3*	*35.3*	*27.2*	*24.2*	*46.8*	*67.1*	*81.0*	*97.6*	*73.0*	*61.3*	*53.7*	*33.9*	*35.6*	*23.3*
내수	*44.7*	*71.8*	*27.6*	*41.7*	*36.0*	*45.4*	*53.5*	*71.9*	*93.4*	*68.8*	*58.2*	*45.5*	*25.2*	*26.5*	*17.9*
수출	*36.4*	*87.4*	*52.4*	*-0.7*	*0.5*	*50.4*	*105.9*	*105.9*	*109.1*	*83.3*	*68.0*	*72.3*	*55.9*	*56.2*	*34.1*
화장품	*28.7*	*61.3*	*39.2*	*61.1*	*18.1*	*0.3*	*48.6*	*57.5*	*54.7*	*84.8*	*52.4*	*38.6*	*46.0*	*40.5*	*32.6*
내수	*2.1*	*36.4*	*40.0*	*27.4*	*-14.4*	*-23.3*	*29.1*	*29.8*	*42.7*	*63.4*	*18.8*	*22.7*	*39.5*	*50.5*	*48.6*
수출	*55.5*	*77.7*	*38.9*	*109.2*	*57.4*	*19.8*	*64.0*	*81.6*	*62.7*	*96.2*	*73.4*	*48.4*	*49.8*	*36.1*	*25.8*
기타	*41.7*	*5.0*	*5.0*	*38.5*	*28.4*	*114.7*	*2.8*	*1.5*	*90.3*	*-40.7*	*20.0*	*38.1*	*-6.5*	*7.4*	*-2.1*
매출총이익	*32.1*	*67.7*	*33.7*	*28.1*	*18.8*	*27.6*	*53.1*	*65.0*	*81.0*	*65.9*	*60.6*	*51.5*	*31.2*	*34.5*	*22.7*
영업이익	*36.6*	*83.2*	*40.9*	*28.6*	*30.1*	*27.0*	*65.4*	*67.7*	*81.7*	*69.9*	*110.6*	*73.5*	*42.8*	*40.3*	*19.3*
세전이익	*15.0*	*106.3*	*45.0*	*1.9*	*63.1*	*-9.5*	*16.1*	*97.6*	*47.1*	*99.4*	*219.1*	*79.1*	*51.8*	*43.2*	*20.7*
지배주주순이익	*20.2*	*123.5*	*50.0*	*-2.6*	*87.6*	*-7.4*	*21.3*	*109.8*	*51.0*	*123.0*	*258.5*	*102.6*	*59.2*	*43.2*	*20.7*
마진 (%)															
매출총이익률	**71.8**	**75.4**	**75.7**	**69.3**	**71.3**	**72.4**	**73.4**	**73.1**	**76.2**	**75.7**	**76.1**	**75.8**	**75.2**	**75.8**	**75.9**
영업이익률	**36.0**	**41.3**	**43.7**	**35.7**	**37.0**	**39.1**	**32.7**	**38.3**	**39.7**	**41.9**	**44.5**	**45.4**	**42.7**	**43.8**	**43.1**
세전이익률	**33.1**	**42.8**	**46.5**	**31.1**	**45.7**	**34.8**	**22.9**	**39.3**	**39.7**	**43.8**	**47.1**	**48.2**	**45.3**	**46.6**	**46.2**
지배순이익률	**26.3**	**36.8**	**41.5**	**23.1**	**37.8**	**27.7**	**18.1**	**30.9**	**33.7**	**39.0**	**42.0**	**42.9**	**40.4**	**41.5**	**41.2**

자료: 파마리서치, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**261**	**350**	**559**	**744**	**932**
매출원가	71	99	137	181	234
매출총이익	**190**	**251**	**421**	**563**	**698**
(매출총이익률, %)	72.9	71.8	75.4	75.7	74.9
판매 및 일반관리비	98	125	190	238	285
영업이익	**92**	**126**	**231**	**325**	**413**
(영업이익률, %)	35.3	36.0	41.3	43.7	44.3
영업외손익	**8**	**-10**	**8**	**21**	**30**
금융수익	18	25	21	22	31
금융비용	6	41	14	1	1
지분법손익	1	6	0	0	0
기타	-4	-0	-0	0	-0
세전이익	**101**	**116**	**239**	**346**	**442**
법인세	23	27	52	73	93
(법인세율, %)	23.3	23.2	22.0	21.0	21.0
계속사업이익	77	89	186	274	349
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**77**	**89**	**186**	**274**	**349**
(순이익률, %)	29.6	25.4	33.4	36.8	37.5
지배주주순이익	77	92	206	309	394
비지배주주순이익	1	-3	-19	-35	-45
EBITDA	104	140	246	339	424
(EBITDA 이익률, %)	39.9	39.9	44.1	45.5	45.6
EPS (지배주주)	7,481	8,608	17,701	26,679	34,068
EPS (연결기준)	7,550	8,319	16,039	23,662	30,216
수정 EPS (원)*	7,481	8,608	17,701	26,679	34,068

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**256**	**555**	**795**	**1,091**	**1,469**
현금 및 현금등가물	67	165	204	376	585
매출채권	31	38	60	73	92
재고자산	50	57	89	109	137
기타	108	293	443	533	655
비유동자산	**279**	**301**	**282**	**276**	**276**
투자자산	103	88	64	72	83
유형자산	123	147	160	150	141
무형자산	32	33	33	29	26
기타	21	32	25	25	25
자산총계	**535**	**856**	**1,077**	**1,368**	**1,744**
유동부채	**66**	**83**	**121**	**147**	**183**
매입채무	3	11	17	21	26
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	63	71	104	126	156
비유동부채	**7**	**203**	**210**	**212**	**215**
사채 및 장기차입금	0	1	0	0	0
기타 비유동부채	7	202	210	212	215
부채총계	**73**	**286**	**331**	**360**	**398**
지배주주지분	**433**	**539**	**734**	**1,031**	**1,413**
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	175	197	198	198	198
이익잉여금	261	343	533	830	1,212
기타	-8	-6	-2	-2	-2
비지배주주지분	**29**	**30**	**12**	**-23**	**-67**
자본총계	**462**	**569**	**746**	**1,008**	**1,346**
순부채	-97	-197	-365	-622	-946

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**65**	**138**	**191**	**277**	**347**
당기순이익	77	89	186	274	349
현금유출입이없는 비용 및 수익	28	61	60	65	75
유형자산 감가상각비	8	10	11	10	9
무형자산 상각비	4	4	4	3	3
기타	16	47	45	52	63
영업활동 자산부채 변동	-31	0	-14	-11	-14
투자활동에서의 현금흐름	**-45**	**-226**	**-164**	**-88**	**-120**
유형자산 증감	-12	-36	-17	0	0
장단기금융자산의 증감	8	-180	-136	-88	-120
기타	-40	-10	-12	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-26**	**183**	**-10**	**-9**	**-8**
차입금의 증가(감소)	-32	179	5	3	4
자본금의 증가(감소)	18	22	1	0	0
배당금	-8	-10	-12	-11	-11
기타	-4	-9	-4	0	0
현금증감	-6	98	38	172	209
기초현금	73	67	165	204	376
기말현금	67	165	204	376	585
Gross cash flow	**105**	**150**	**246**	**339**	**424**
Free cash flow	**53**	**102**	**174**	**277**	**347**

재무비율 및 주당지표

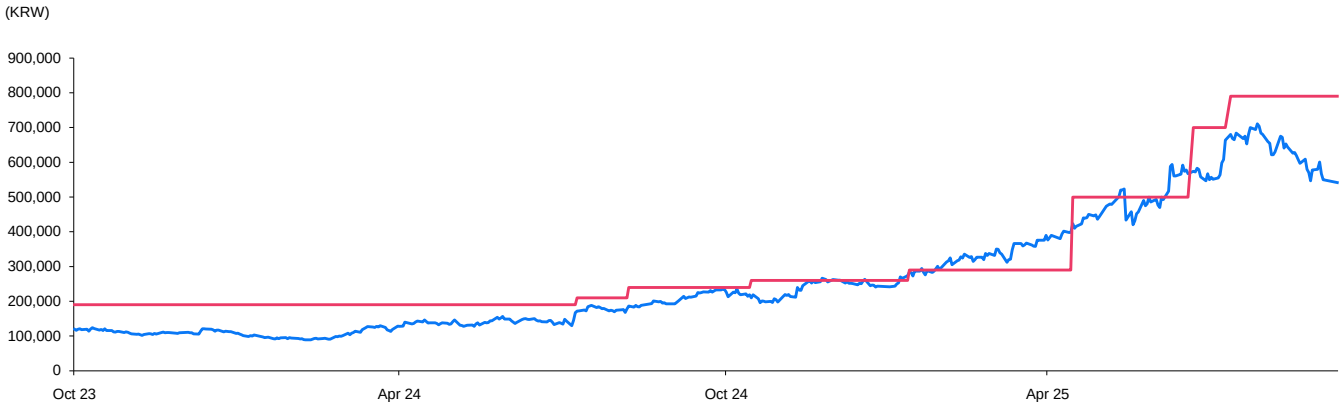
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	34.0	34.1	59.5	33.2	25.2
영업이익	40.0	36.6	83.2	40.9	26.9
순이익	77.9	15.1	109.6	46.8	27.7
수정 EPS**	86.4	15.1	105.6	50.7	27.7
주당지표					
EPS (지배주주)	7,481	8,608	17,701	26,679	34,068
EPS (연결기준)	7,550	8,319	16,039	23,662	30,216
수정 EPS**	7,481	8,608	17,701	26,679	34,068
BPS	42,459	46,640	63,439	89,129	122,209
DPS (보통주)	950	1,100	1,100	1,100	1,100
Valuations (배)					
P/E***	14.6	30.5	30.6	20.3	15.9
P/B***	2.6	5.6	8.5	6.1	4.4
EV/EBITDA	10.2	18.6	21.4	14.7	10.9
비율					
ROE (%)	19.7	18.9	32.3	35.0	32.2
ROA (%)	15.2	12.8	19.3	22.4	22.5
ROIC (%)	35.2	44.5	75.9	101.6	127.6
배당성향 (%)	12.7	12.4	5.6	3.7	2.9
배당수익률 (보통주, %)	0.9	0.4	0.2	0.2	0.2
순부채비율 (%)	-21.0	-34.6	-48.9	-61.7	-70.3
이자보상배율 (배)	30.9	27.2	33.1	286.0	322.0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 파마리서치, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/9/25	2024/8/8	9/6	11/14	2025/2/11	5/14	7/21	8/11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY
TP (원)	190000	210000	240000	260000	290000	500000	700000	790000
괴리율 (평균)	-37.31	-15.85	-11.50	-8.18	15.36	-18.00	-55.71	
괴리율 (최대or최소)	-12.16	-10.43	-1.88	5.19	38.45	-18.00	-15.14	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.9.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI ccm 소비자중심 Best Korea Brands 2024

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA