제약/바이오

파마리서치 214450

3Q25 Preview; 이럴 때 사야지

Oct 16, 2025

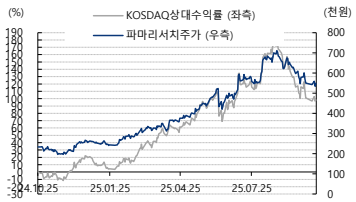
BUY 유지

TP 800,000 원 유지

Company Data

현재가(10/15)	549,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	711,000 원
52 주 최저가(보통주)	195,900 원
KOSPI (10/15)	3,657.28p
KOSDAQ (10/15)	864.72p
자본금	53 억원
시가총액	57,039 억원
발행주식수(보통주)	1,039 만주
발행주식수(우선주)	118 만주
평균거래량(60 일)	13.1 만주
평균거래대금(60 일)	766 억원
외국인지분(보통주)	20.81%
주요주주	
정상수 외 7 인	34.93%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-12.3	49.8	144.0
상대주가	-13.5	23.3	118.3

3Q25 매출액 1,415억원, 영업이익 614억원으로 추정

3Q25 매출액 1,415억원 (YoY +58.6%), 영업이익 614억원 (YoY +75.8 %, OPM 43.4%)로 추정. 미국향 화장품 매출 성장으로 GPM 76.8% 추정, 2분기 지출되었던 TV 광고비 약 50억원 감소하며 영업이익 614억원 달성 전망

의료 파업 정상화로 일부 피부과 내 페이닥터 복귀에 따라 7,8월 내수 의료기기 매출 일시적 둔화된 것으로 파악. 다만 해당 내용은 리쥬란의 B2C 수요와는 무관하며 9월 매출 MoM 성장했을 것으로 추정. 외국인 관광 성수기 더해지며 4분기 내수 의료기기 매출의 전분기 대비 고성장 또한 기대

주목해야 할 부분은 미국향 화장품 매출. 2Q25 GPM 76%로 마진율 개선이 시작되었으며 이는 미국향 화장품 매출 성장에 기인했다고 판단. (수출 기여 1Q25 1% 수준 → 2Q25 10% 수준 추정) 3분기 수출입 데이터 확인 시 2분기 대비 17.1% 성장. 여전히 GPM 개선세를 확인할 수 있는 분기일 것으로 판단

수출 의료기기 매출 264억원(QoQ +8.7%)으로 추정. 수출입데이터 QoQ +2.8% 성장하며 최대치 갱신. 신규 진출 예정 국가인 유럽향 선적도 4분기 반영될 것으로 추정.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 800,000원으로 유지

파마리서치의 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 800,000원 유지. 내수 의료기기 매출 QoQ 성장률 일시적 둔화로 3분기 실적에 대한 시장 기대감 하향. 다만 수출 의료기기 매출 성장 및 광고비 지출 감소로 영업이익 컨센서스 달성 충분히 가능하다고 판단. 미국향 화장품 판매 또한 3분기 QoQ 증가함에 따라 GPM 레버리지 시작 구간. 4분기 외국인 관광 성수기 및 피부과 정상화 합쳐지며 내수 의료기기 고성장 추정 및 유럽 초도 물량 반영에 따라 호실적 전망

[제약/바이오/의료기기]
정희령 책임연구원
3771-9730
hr.jung @iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	**261**	**350**	**545**	**681**	**850**
YoY(%)	34.0	34.1	55.6	25.0	24.9
영업이익(십억원)	**92**	**126**	**225**	**265**	**321**
OP 마진(%)	35.2	36.0	41.3	38.9	37.8
순이익(십억원)	**77**	**89**	**174**	**212**	**250**
EPS(원)	7,481	8,642	17,178	20,841	24,579
YoY(%)	86.4	15.5	98.8	21.3	17.9
PER(배)	14.6	30.4	32.0	26.3	22.3
PCR(배)	10.7	17.9	12.7	11.1	9.4
PBR(배)	2.6	5.7	9.1	7.0	5.5
EV/EBITDA(배)	9.8	18.2	22.6	18.7	15.0
ROE(%)	19.7	18.9	29.0	27.0	24.9

[도표 1] 파마리서치 분기 실적 추정 (단위: 십억원)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	**74.7**	**83.1**	**89.2**	**103.1**	**116.9**	**140.6**	**141.5**	**155.6**	**261.0**	**350.3**	**554.6**
YoY	34.8	24.4	29.6	47.3	56.5	69.2	58.6	50.9	34.0	34.2	58.3
의약품	16.3	18.1	16.1	14.2	17.2	20.5	18.8	18.3	54.5	64.7	74.7
YoY	32.7	33.9	7.5	3.2	5.4	13.0	16.5	29.2	19.5	18.6	15.5
의료기기	38.4	43.0	50.7	61.5	69.5	85.0	82.2	96.4	136.1	193.6	333.1
YoY	39.0	24.1	36.7	67.1	81.0	97.6	62.2	56.8	33.4	42.2	72.1
화장품	17.7	19.9	15.6	23.2	27.9	30.8	32.9	35.3	59.9	76.4	126.8
YoY	27.7	18.2	11.6	53.1	57.5	54.6	110.6	51.9	55.8	27.7	65.9
기타	2.3	2.3	6.8	4.2	2.4	4.4	7.6	5.6	10.3	15.6	19.9
YoY	38.5	(20.0)	5.0	5.0	1.5	(20.0)	5.0	5.0	18.6	51.6	27.6
매출총이익	**51.8**	**59.2**	**64.6**	**75.8**	**85.5**	**107.2**	**108.6**	**119.2**	**190.3**	**251.4**	**420.5**
YoY	28.1	18.8	27.6	53.4	65.0	81.0	68.3	57.3	34.4	32.1	67.3
GPM	69.3	71.3	73.4	72.3	73.1	76.2	76.8	76.6	72.9	71.8	75.8
영업이익	**26.7**	**30.8**	**34.9**	**34.1**	**44.7**	**55.9**	**61.4**	**68.2**	**92.3**	**126.4**	**237.7**
YoY	28.6	30.1	27.0	67.3	67.8	81.7	75.8	100.1	40.0	37.0	88.0
OPM	35.7	37.0	39.1	33.1	38.3	39.8	43.4	43.8	35.3	36.1	42.9
당기순이익	**18.3**	**28.7**	**25.5**	**15.8**	**36.0**	**42.0**	**51.5**	**51.7**	**77.3**	**88.3**	**184.2**
YoY	(2.6)	87.6	(7.5)	2.5	109.8	39.9	0.0	189.3	88.6	16.4	108.7
NPM	23.1	37.8	27.7	15.3	30.9	31.2	17.5	29.4	29.3	25.4	33.5

자료: 교보증권 리서치센터

[파마리서치 214450]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	261	350	545	681	850
매출원가	71	99	137	181	224
매출총이익	190	251	407	501	627
매출총이익률 (%)	72.9	71.8	74.8	73.5	73.7
판매비와관리비	98	125	182	235	306
영업이익	92	126	225	265	321
영업이익률 (%)	35.3	36.0	41.3	39.0	37.7
EBITDA	104	140	237	276	330
EBITDA Margin (%)	39.9	39.9	43.5	40.5	38.8
영업외손익	8	-10	-2	6	-1
관계기업손익	1	6	1	1	1
금융수익	18	25	9	10	11
금융비용	-6	-41	-9	-6	-9
기타	-4	0	-3	1	-3
법인세비용차감전순손익	101	116	224	271	320
법인세비용	23	27	49	60	70
계속사업순손익	77	89	174	212	250
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	77	89	174	212	250
당기순이익률 (%)	29.6	25.4	32.0	31.1	29.4
비지배지분순이익	1	-3	-6	-7	-9
지배지분순이익	77	92	181	219	258
지배순이익률 (%)	29.3	26.3	33.1	32.2	30.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	2	2	2	2
포괄순이익	79	91	176	214	251
비지배지분포괄이익	1	-3	-6	-8	-9
지배지분포괄이익	78	94	183	221	260

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	256	555	780	1,046	1,352
현금및현금성자산	67	165	325	547	803
매출채권 및 기타채권	35	43	65	81	101
재고자산	50	57	89	112	139
기타유동자산	104	289	302	307	309
비유동자산	279	301	291	284	282
유형자산	123	147	138	130	123
관계기업투자금	17	21	19	18	16
기타금융자산	86	67	67	67	67
기타비유동자산	53	66	66	68	75
자산총계	535	856	1,071	1,330	1,634
유동부채	66	83	91	97	104
매입채무 및 기타채무	19	40	46	51	56
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	46	42	44	46	48
비유동부채	7	203	234	268	304
차입금	0	1	2	2	2
사채	0	0	10	20	30
기타비유동부채	7	202	223	246	272
부채총계	73	286	325	365	409
지배지분	433	539	707	914	1,161
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	175	197	197	197	197
이익잉여금	261	343	510	718	965
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배지분	29	30	39	51	65
자본총계	462	569	746	965	1,226
총차입금	34	206	237	269	303

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	65	138	169	216	250
당기순이익	77	89	174	212	250
비현금항목의 가감	28	61	90	92	108
감가상각비	8	10	9	8	7
외환손익	0	-1	3	-1	3
지분법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	19	52	79	85	98
자산부채의 증감	-31	0	-45	-31	-39
기타현금흐름	-9	-12	-49	-55	-68
투자활동 현금흐름	-45	-226	-19	-12	-9
투자자산	-14	-5	2	2	2
유형자산	-12	-36	0	0	0
기타	-19	-184	-20	-13	-11
재무활동 현금흐름	-26	183	180	181	181
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-2	10	10	10	10
장기차입금	-15	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-10	-13	-11	-11
기타	-2	182	183	182	182
현금의 증감	-6	98	159	222	256
기초 현금	73	67	165	325	547
기말 현금	67	165	325	547	803
NOPLAT	71	97	176	207	250
FCF	40	74	142	186	220

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,481	8,642	17,178	20,841	24,579
PER	14.6	30.4	32.0	26.3	22.3
BPS	41,966	46,161	60,461	78,228	99,355
PBR	2.6	5.7	9.1	7.0	5.5
EBITDAPS	10,188	13,065	20,275	23,615	28,232
EV/EBITDA	9.8	18.2	22.6	18.7	15.0
SPS	25,506	33,603	51,838	64,811	80,921
PSR	4.3	7.8	10.6	8.5	6.8
CFPS	3,909	6,960	12,142	15,932	18,830
DPS	950	1,100	1,100	1,100	1,100

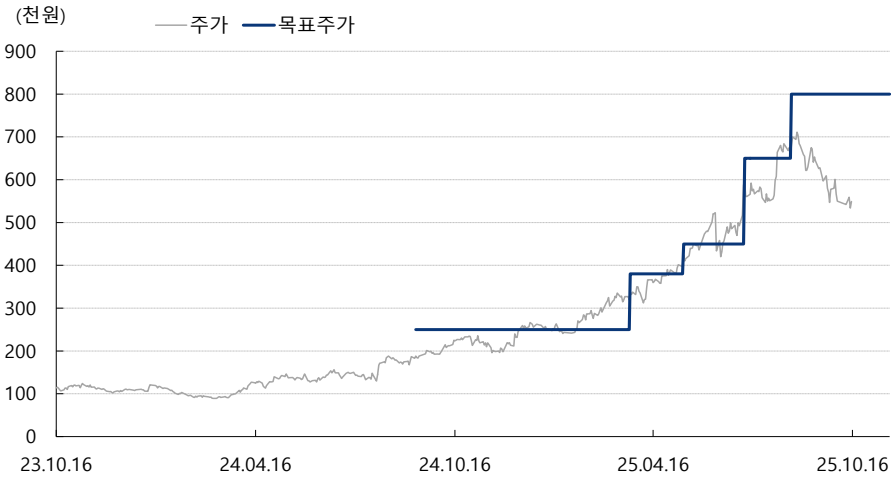
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	34.0	34.1	55.6	25.0	24.9
영업이익 증가율	40.0	36.6	78.7	17.9	20.7
순이익 증가율	77.9	15.1	96.1	21.3	17.9
수익성					
ROIC	35.9	45.3	74.7	78.1	85.2
ROA	15.1	13.2	18.7	18.2	17.4
ROE	19.7	18.9	29.0	27.0	24.9
안정성					
부채비율	15.8	50.3	43.6	37.8	33.3
순차입금비율	6.3	24.1	22.1	20.2	18.5
이자보상배율	30.9	27.2	23.8	43.3	35.5

자료: 파마리서치, 교보증권 리서치센터

파마리서치 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.09.10	매수	250,000	(1.44)	34.20					
* 2025.03.26	매수	380,000	(10.23)	(3.55)					
2025.04.16	매수	380,000	(4.94)	5.66					
2025.05.14	매수	450,000	4.27	30.67					
2025.07.09	매수	650,000	(8.12)	5.23					
2025.08.21	매수	800,000	(22.46)	(11.13)					
2025.10.16	매수	800,000							

자료: 교보증권 리서치센터/ 주: *표는 담당자 변경

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	3.8	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하