EARNINGS PREVIEW

8 Jan. 2026

박종현 의료기기 | alex.park@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

파마리서치 (214450)

핸드 오픈 전 레이즈

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	800,000		유지
Earnings			유지

Stock Information	
현재가 (1/7)	432,500원
예상 주가상승률	85.0%
시가총액	44,935억원
비중(KOSDAQ내)	0.87%
발행주식수	10,390천주
52주 최저가 / 최고가	241,000 - 711,000원
3개월 일평균거래대금	651억원
외국인 지분율	17.2%
주요주주지분율(%)	
정상수 (외 8인)	34.9

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	30.0	24.7	18.5
PBR(배)	6.1	7.4	5.5
EV/EBITDA(배)	18.3	17.1	12.0
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.4

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	7.7	(16.3)	68.0	7.3
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	5.3	(38.0)	36.1	5.0

Issue

4Q25E Preview

Pitch

내수 시술 증가 및 미국 화장품 판매 호조로 컨센서스 부합. 2026E 의료기기 안정적 성장 기반에서 EBD 및 화장품이 모멘텀 작용 기대

Rationale

- 4Q25E 매출액 1,511억원(YoY +47%), 영업이익 653억원(YoY +94%, QoQ +6%)으로 컨센서스 부합 전망. **[의료기기 내수]** 리쥬란 판매 호조로 660억원으로 YoY +58%, QoQ +15%. 1) 리쥬란 시술 가격 반등으로 시술의 선호도 회복, 2) 속건조 개선에 따른 계절적 성수기, 3) 원달러 환율 하락에 따른 인바운드 관광객 구매력 증가로 인해 리쥬란 시술 횟수 증가가 내수 매출 증가 견인. **[의료기기 수출]** 273억원으로 YoY +39%, QoQ +39%, 유럽향 초도 선적 20억원은 1Q26E로 지연됨에 따라 하향 조정. **[화장품 수출]** 245억원으로 YoY +75%, QoQ +12% 전망. 스킨케어 제품군 미국 아마존 판매 지속 성장함에 따라서 화장품 실적 성장 견인. **[OPM]** GPM YoY +5.9%p 증가한 79.3%로 ASP 높은 미국향 화장품 및 의료기기 비중 증가 지속으로 70% 후반 유지 전망. 4Q25E 글로벌 심포지엄 및 리쥬비넥스 광고 개시로 광고선전비 YoY +42%, QoQ +45% 증가한 181억원 집행, OPM 43.2%(YoY +10.5%p)
- 2026E 매출액 7,013억원(YoY +29%), 영업이익 3,160억원(YoY +39%)을 전망. 1) 의료기기 수출 YoY +48%로 유럽 판매 개시를 중심으로 중동/남미 판매 국가 확대와 함께 성장 전망. 2) 화장품 수출 YoY +36%로 중국 세포라 입점 완료(오프라인 독점). 미국 스킨케어 제품군은 타사 PDRN 라인업 대비 2배 ASP에도 불구하고 시술 레퍼런스와 함께 판매 호조세 지속 전망. 3) 2H26E 마이크로니들RF EBD 출시, RF 니들링과 솔루션 주입 기능 탑재 예정
- 내수 경쟁 심화 우려는 4Q25E 실적을 통해 완화 전망. 실적 성장 가시성 대비 우려 과도. 적정주가 및 투자의견 유지하며, 업종 탑픽 유지

4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
매출액	151.1	153.0	(1.3)	154.8	(2.4)	103.1	46.6	135.4	11.6
영업이익	65.3	64.7	1.0	64.3	1.6	33.7	93.9	61.9	5.6
지배주주순이익	51.2	51.1	0.1	51.2	(0.1)	18.7	173.7	49.0	4.5
OPM	43.2	42.3	1.0	41.5	1.7	32.7	10.6	45.7	(2.4)
NIM	33.9	33.4	0.5	33.1	0.8	18.1	15.7	36.2	(2.3)

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: **신제품 마이크로니들 RF 장비**

구분	제품명	분류	효능/효과	출시 예정일
	RE678 (가칭)	마이크로니들 RF & 인젝션 장비	RF 니들링 & 솔루션 주입 기능 탑재 예정	2H26

Source: 파마리서치, 다올투자증권

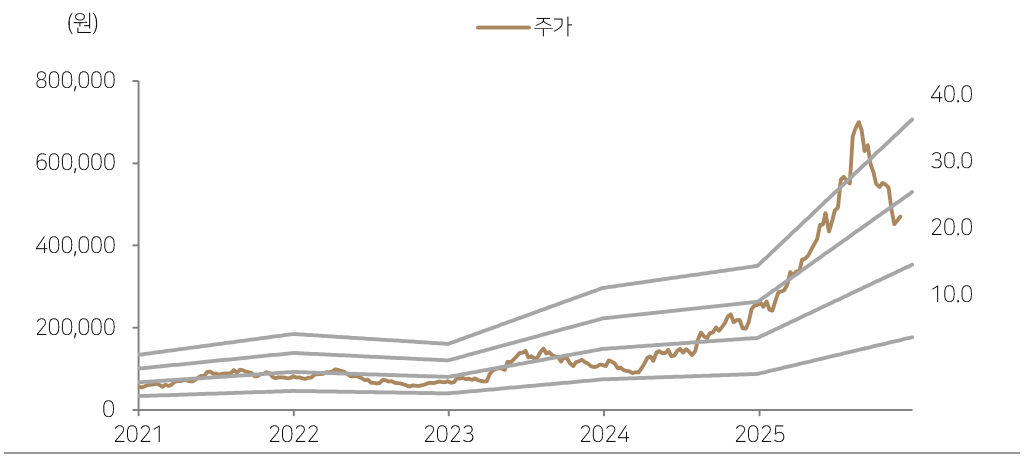
Fig. 2: **Valuation**

PER Valuation	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EPS(원)	3,348	4,617	4,013	7,417	8,758	17,682	23,530	27,872	32,851	39,467	45,387
YOY	*91%*	*38%*	*-13%*	*85%*	*18%*	*102%*	*33%*	*18%*	*18%*	*20%*	*15%*
완전 희석 EPS(원)						15,783	21,003	24,878	29,323	35,229	40,513
YOY							*33%*	*18%*	*18%*	*20%*	*15%*
적정 PER(배)							36.0				
완전 희석 적정주가(원)							756,101				
						Implied PER	32.2	27.3	22.7	19.7	

적정주가(원)	800,000
종가(원)	432,500
상승여력	85.0%

Source: 다올투자증권

Fig. 3: **12M Fwd PER 추이**



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 4: **파마리서치 실적 추정** (십억원)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	74.7	83.1	89.2	103.1	116.9	140.6	135.4	151.1	350.1	544.0	701.3
YoY(%)	*35%*	*24%*	*30%*	*47%*	*56%*	*69%*	*52%*	*47%*	*34%*	*55%*	*29%*
의료기기	38.4	43.0	50.7	61.5	69.5	85.0	76.7	93.3	193.6	324.4	419.1
YoY(%)	*27%*	*24%*	*47%*	*67%*	*81%*	*98%*	*51%*	*52%*	*42%*	*68%*	*29%*
내수	28.1	31.4	36.0	41.9	48.3	60.7	57.2	66.0	137.4	232.2	282.5
수출	10.3	11.6	14.7	19.6	21.2	24.3	19.6	27.3	56.2	92.3	136.5
의약품	16.1	18.1	16.1	14.2	17.2	24.3	22.0	19.6	64.5	83.1	102.3
YoY(%)	*30%*	*34%*	*8%*	*3%*	*7%*	*34%*	*36%*	*38%*	*18%*	*29%*	*23%*
내수	10.1	9.6	10.0	8.7	10.6	13.4	13.3	13.0	38.4	50.4	70.7
수출	6.0	8.5	6.1	5.5	6.6	7.0	8.6	6.6	26.1	28.9	31.6
화장품	17.7	19.9	16.9	22.8	27.9	30.8	35.2	37.7	77.3	131.6	173.9
YoY(%)	*61%*	*18%*	*0%*	*49%*	*58%*	*55%*	*108%*	*65%*	*29%*	*70%*	*32%*
내수	8.2	7.9	5.9	8.8	10.7	11.3	13.2	13.2	30.8	48.4	60.5
수출	9.5	12.0	11.1	14.0	17.2	19.5	21.9	24.5	46.5	83.2	113.4
수출 매출액	25.8	32.1	31.8	39.2	45.0	50.8	50.2	58.4	128.8	204.4	281.5
중국	14.4	16.4	14.9	14.8	17.2	18.7	17.3	17.5	60.5	70.7	82.7
아시아	6.4	9.0	9.0	14.4	14.9	16.6	14.8	20.5	38.9	66.8	89.1
유럽/오세아니아	3.1	3.5	3.6	3.1	5.4	7.3	6.9	8.4	13.3	28.0	44.7
미주	**1.0**	**2.6**	**1.6**	**4.7**	**5.9**	**8.3**	**9.4**	**10.3**	**9.9**	**33.9**	**50.0**
기타/중동	0.8	0.6	3.2	1.9	1.8	1.0	1.0	2.0	6.6	5.8	15.5
GP	**51.8**	**59.2**	**64.6**	**75.7**	**85.4**	**107.2**	**109.1**	**119.9**	**251.2**	**421.7**	**555.4**
GPM	69.3%	71.3%	72.4%	73.4%	73.1%	76.2%	80.6%	79.3%	71.8%	77.5%	79.2%
OP	26.7	30.8	34.9	33.7	44.7	55.9	61.9	65.3	126.1	227.8	316.0
YoY(%)	*29%*	*30%*	*27%*	*65%*	*68%*	*82%*	*77%*	*94%*	*37%*	*81%*	*39%*
OPM	35.7%	37.0%	39.1%	32.7%	38.3%	39.7%	45.7%	43.2%	36.0%	41.9%	45.1%
판관비	25.1	28.5	29.6	42.0	40.7	51.3	47.3	54.5	125.2	193.8	239.4
인건비	7.7	8.2	8.6	10.0	9.6	10.9	10.6	12.5	34.4	43.6	55.3
광고선전비	5.0	5.7	6.2	12.8	9.9	18.0	12.5	18.1	29.6	58.5	73.5
지배주주 NP	17.2	31.4	24.7	18.7	36.2	47.4	49.0	51.2	92.0	183.7	244.5
YoY(%)	*-3%*	*88%*	*-7%*	*21%*	*110%*	*51%*	*98%*	*174%*	*20%*	*100%*	*33%*
NPM	23.1%	37.8%	27.7%	18.1%	30.9%	33.7%	36.2%	33.9%	26.3%	33.8%	34.9%

Source: 다올투자증권

Fig. 5: **파마리서치 실적변경**

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09
매출액	153.0	151.4	187.4	181.2	151.1	149.2	183.0	177.6	(1.3)	(1.5)	(2.4)	(2.0)
영업이익	64.7	66.4	83.3	78.0	65.3	67.6	83.5	79.7	1.0	1.8	0.3	2.1
영업이익률	42.3	43.8	44.4	43.0	43.2	45.3	45.6	44.8	1.0	1.4	1.2	1.8
EBITDA	69.1	71.0	88.2	83.2	69.8	72.2	88.4	84.8	0.9	1.7	0.2	2.0
EBITDA이익률	45.2	46.9	47.1	45.9	46.2	48.4	48.3	47.8	1.0	1.5	1.2	1.8
지배주주순이익	51.1	51.9	65.4	61.2	51.2	52.3	64.8	61.4	0.1	0.8	(0.9)	0.3

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 파마리서치, 다올투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	256.5	554.5	897.5	1,078.7	1,290.4
현금성자산	131.4	410.7	737.7	887.6	1,071.3
매출채권	34.7	42.5	53.5	67.8	80.6
재고자산	50.2	57.3	61.9	78.4	93.2
비유동자산	278.8	301.2	334.5	393.5	462.3
투자자산	123.8	120.5	113.5	118.1	122.9
유형자산	123.1	147.3	187.6	244.2	310.0
무형자산	32.0	33.4	33.4	31.3	29.4
자산총계	535.3	855.7	1,232.0	1,472.2	1,752.7
유동부채	65.9	82.8	88.2	101.1	112.7
매입채무	19.0	40.2	47.5	60.2	71.5
유동성이자부채	33.0	16.7	14.5	14.5	14.5
비유동부채	7.2	203.4	406.2	406.4	406.5
비유동이자부채	1.3	197.0	400.0	400.0	400.0
부채총계	73.1	286.3	494.4	507.5	519.3
자본금	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	175.4	197.3	198.1	198.1	198.1
이익잉여금	260.8	343.1	510.7	737.8	1,006.6
자본조정	(8.3)	(6.2)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
자기주식	(4.6)	(4.6)	0.0	0.0	0.0
자본총계	462.2	569.4	737.6	964.7	1,233.5
투하자본	266.0	286.6	328.5	402.2	483.6
순차입금	(97.1)	(197.1)	(323.2)	(473.1)	(656.8)
ROA	15.2	12.8	17.3	18.3	18.2
ROE	19.9	18.3	28.9	30.1	27.4
ROIC	27.1	35.0	57.4	67.5	66.0

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	261.0	350.1	544.0	701.3	835.7
증가율 (Y-Y,%)	34.0	34.1	55.4	28.9	19.2
영업이익	92.3	126.1	227.8	316.0	374.7
증가율 (Y-Y,%)	40.0	36.6	80.7	38.7	18.6
EBITDA	104.3	139.7	244.2	336.2	399.3
영업외손익	8.4	(10.2)	5.0	2.1	2.4
순이자수익	4.4	5.5	7.3	3.5	4.2
외화관련손익	(0.4)	5.0	(4.5)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
세전계속사업손익	100.7	115.8	232.8	318.1	377.1
당기순이익	77.3	88.9	180.5	248.1	294.1
지배기업당기순이익	76.6	92.0	183.7	244.5	289.6
증가율 (Y-Y,%)	77.9	15.1	103.0	37.4	18.6
NOPLAT	70.8	96.8	176.6	246.5	292.3
(+) Dep	12.0	13.6	16.4	20.2	24.6
(-) 운전자본투자	20.6	(14.5)	8.4	18.4	16.4
(-) Capex	12.1	36.4	45.6	72.9	86.9
OpFCF	50.1	88.5	139.0	175.4	213.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	33.9	31.5	40.8	39.0	33.6
영업이익증가율(3Yr)	40.3	33.9	51.2	50.7	43.8
EBITDA증가율(3Yr)	35.6	31.1	47.2	47.7	41.9
순이익증가율(3Yr)	33.5	23.8	60.8	47.5	49.0
영업이익률(%)	35.3	36.0	41.9	45.1	44.8
EBITDA마진(%)	39.9	39.9	44.9	47.9	47.8
순이익률 (%)	29.6	25.4	33.2	35.4	35.2

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	64.9	138.1	203.7	246.3	297.7
당기순이익	77.3	88.9	180.8	248.1	294.1
자산상각비	12.0	13.6	16.4	20.2	24.6
운전자본증감	(30.7)	0.4	5.9	(18.4)	(16.4)
매출채권감소(증가)	(0.3)	(5.2)	(11.6)	(14.3)	(12.8)
재고자산감소(증가)	(28.2)	(11.9)	(5.3)	(16.6)	(14.8)
매입채무증가(감소)	(0.3)	15.9	6.0	12.7	11.3
투자현금	(44.7)	(225.5)	(126.1)	(91.7)	(106.3)
단기투자자산감소	(18.1)	(173.9)	(65.8)	(12.7)	(13.2)
장기투자증권감소	(4.0)	1.6	(9.7)	(3.3)	(3.4)
설비투자	(12.1)	(36.4)	(45.6)	(72.9)	(86.9)
유무형자산감소	(0.6)	(2.3)	(4.8)	(1.7)	(1.7)
재무현금	(26.0)	182.6	186.1	(17.3)	(20.8)
차입금증가	(18.8)	8.3	198.0	0.0	0.0
자본증가	(7.2)	(10.1)	(13.4)	(17.3)	(20.8)
배당금지급	7.5	10.1	13.4	17.3	20.8
현금 증감	(5.7)	98.1	260.6	137.2	170.6
총현금흐름(Gross CF)	105.1	149.9	217.3	264.6	314.1
(-) 운전자본증가(감소)	20.6	(14.5)	8.4	18.4	16.4
(-) 설비투자	12.1	36.4	45.6	72.9	86.9
(+) 자산매각	(0.6)	(2.3)	(4.8)	(1.7)	(1.7)
Free Cash Flow	29.7	(75.2)	97.1	154.6	191.4
(-) 기타투자	4.0	(1.6)	9.7	3.3	3.4
잉여현금	25.7	(73.7)	87.4	151.3	188.0

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	7,417	8,758	17,512	23,326	27,611
BPS	38,867	43,303	58,652	78,472	101,872
DPS	950	1,100	1,500	1,800	2,300
Multiples(x,%)					
PER	14.8	30.0	24.7	18.5	15.7
PBR	2.8	6.1	7.4	5.5	4.2
EV/ EBITDA	9.9	18.3	17.1	12.0	9.6
배당수익율	0.9	0.4	0.3	0.4	0.5
PCR	10.8	20.5	23.0	18.9	15.9
PSR	4.3	8.8	9.2	7.1	6.0
재무건전성 (%)					
부채비율	15.8	50.3	67.0	52.6	42.1
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	389.2	669.6	1,017.8	1,066.5	1,144.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.1	1.3	2.6	4.9	4.9
자산구조					
투하자본(%)	51.0	35.0	27.8	28.6	28.8
현금+투자자산(%)	49.0	65.0	72.2	71.4	71.2
자본구조					
차입금(%)	6.9	27.3	36.0	30.1	25.1
자기자본(%)	93.1	72.7	64.0	69.9	74.9

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

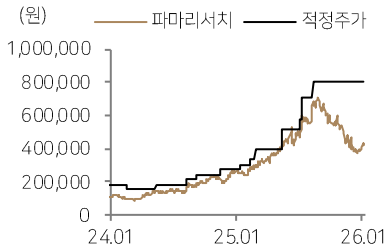
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

파마리서치 (214450)



일자	2024.02.13	2024.05.13	2024.08.08	2024.09.06	2024.11.14	2025.01.13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	160,000원	180,000원	220,000원	240,000원	270,000원	300,000원
일자	2025.02.11	2025.02.24	2025.05.14	2025.07.02	2025.07.09	2025.08.11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	330,000원	390,000원	510,000원	570,000원	710,000원	800,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.02.13	160,000원	107,058원	143,000원	-33.1	-10.6
2024.05.13	180,000원	140,954원	166,900원	-21.7	-7.3
2024.08.08	220,000원	176,460원	188,100원	-19.8	-14.5
2024.09.06	240,000원	211,807원	235,500원	-11.8	-1.9
2024.11.14	270,000원	232,023원	266,500원	-14.1	-1.3
2025.01.13	300,000원	252,471원	273,500원	-15.8	-8.8
2025.02.11	330,000원	283,889원	294,500원	-14.0	-10.8
2025.02.24	390,000원	342,189원	401,500원	-12.3	3.0
2025.05.14	510,000원	461,152원	523,000원	-9.6	2.6
2025.07.02	570,000원	513,400원	588,000원	-9.9	3.2
2025.07.09	710,000원	574,783원	664,000원	-19.0	-6.5
2025.08.11	800,000원	532,947원	711,000원	-33.4	-11.1

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 01월 07일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.