파마리서치 (214450)

COMPANY UPDATE | Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2026.1.8

숫자로 확인될 미국 매출 고성장

4Q25, 실적 부진 우려를 해소시키는 호실적 예상

4Q25 매출액은 1,559억원(+51% yoy, +15% qoq), 영업이익 650억원(+93% yoy, +5% qoq)을 추정한다. 의료기기 매출은 903억원(+47% yoy, +18% qoq)으로 내수 매출은 658억원(+57% yoy, +15% qoq), 수출 매출은 245억원(+25% yoy, +25% qoq)을 예상한다. 내수는 외국인의 국내 피부 시술 관광 수요가 역대 최고치를 갱신(11월 인바운드 피부과 소비금액 1,291억원, +76% yoy, +22% qoq)하며 고성장하는 가운데 성수기 효과로 역대 최대 분기 매출을 기록할 것으로 보인다. 수출은 인도네시아, 싱가포르 등 기존 수출 국가 고성장이 지속되고, 중국 수출 회복으로 전분기 대비 고성장이 가능할 것으로 예상하며, 서유럽 파트너사향 수출 효과는 1Q26부터 확인 가능할 전망이다. 화장품 매출은 405억원(+74% yoy, +15% qoq)으로 내수 매출 122억원(+39% yoy, -8% qoq), 수출 매출 283억원(+96% yoy, +29% qoq)을 예상한다. 내수는 쇼핑 시즌 성수기 효과로 높은 매출 수준을 유지했을 것으로 예상되고, 수출은 미주 고성장(150억원, +217% yoy, +56% qoq)에 중국, 일본 성장이 지속되면서 qoq 성장률이 더 가팔라진 것으로 보인다. 영업이익률은 비용 증가(성과급, 광고선전비 등)에도 42%(+9%p yoy, -4%p qoq) 수준을 달성 했을 것으로 판단한다.

미국, 유럽 성과 확인하면서 주가 우상향 예상

파마리서치에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 700,000원을 유지한다. 2026년 매출은 7,100억원(+29% yoy), 영업이익 2,995억원(+32% yoy), 영업이익률 42%(+1%p yoy)를 전망하고, 매분기 qoq 매출 성장세가 지속될 것으로 예상한다.

1Q26 실적은 4Q25 성수기 실적을 상회 가능할 것으로 판단한다. 미국은 B2B(클리닉과 메드스파 대상 도표형 리쥬란 및 화장품 판매)와 B2C(아마존, 틱톡 등에서 화장품 판매) 채널에서 모두 PN·PDRN 성분 인지도가 의사와 인플루언서 중심으로 확산되는 가운데, 의료기기 '리쥬란'에 대한 인지도가 화장품 카테고리로도 전이되면서 1분기에도 qoq 매출 성장이 가능할 전망이다. 1Q26으로 이연된 유럽 파트너사 물량과, 인바운드 쇼핑 채널로 부상한 약국에서 동사 피부재생크림 '리쥬비넥스' 제품 숏티지에 따른 생산 확대 결정 및 TV 등 광고 효과 감안하면 qoq 매출 고성장이 예상된다. 2H26 출시 예정 MNRF는 당사 예상 실적에 포함되지 않은 실적 업사이드 요인이다.

Financial Data

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,610	3,501	5,488	7,100	8,237
영업이익	923	1,261	2,275	2,995	3,481
순이익	773	889	1,857	2,469	2,863
EPS (원)	7,417	8,568	18,165	23,524	26,606
증감률 (%)	84.8	15.5	112.0	29.5	13.1
PER (x)	14.8	30.6	23.8	18.4	16.3
PBR (x)	2.6	5.7	7.0	5.5	4.4
영업이익률 (%)	35.3	36.0	41.5	42.2	42.3
EBITDA 마진 (%)	39.9	39.9	44.3	44.4	44.1
ROE (%)	19.7	18.9	30.0	29.9	27.5

주: IFRS 연결 기준, 자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	700,000 원
현재주가	432,500 원
상승여력	61.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (1/7)		947.39 pt
시가총액		44,935 억원
발행주식수		10,390 천주
52 주 최고가/최저가		711,000 / 241,000 원
90 일 일평균거래대금		650.54 억원
외국인 지분율		16.7%
배당수익률(25.12E)		0.9%
BPS(25.12E)		62,036 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	5.3%
	6 개월	-38.0%
	12 개월	5.0%
주주구성	정상수 (외 8 인)	34.9%
	Morgan Stanley & Co. International plc (외 1 인)	5.3%
	파마리서치프로덕트우리사주 (외 1 인)	1.1%

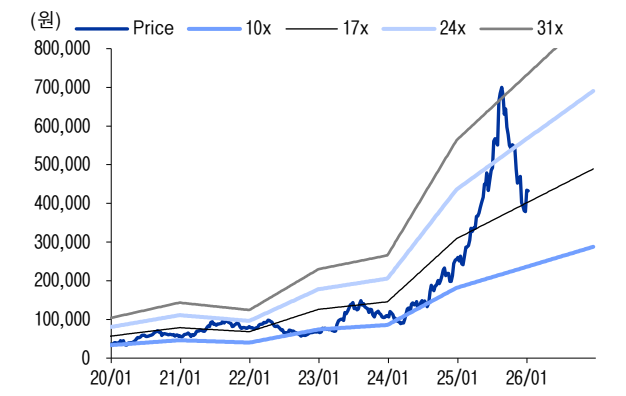
Stock Price

표1 **파마리서치 실적 테이블**

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**747**	**831**	**892**	**1,031**	**1,169**	**1,406**	**1,354**	**1,559**	**2,610**	**3,501**	**5,488**	**7,100**
% yoy	*35%*	*24%*	*30%*	*47%*	*56%*	*69%*	*52%*	*51%*	*34%*	*34%*	*57%*	*29%*
1. 의약품	163	179	161	142	172	205	220	225	545	645	821	934
% yoy	*31%*	*33%*	*8%*	*3%*	*5%*	*14%*	*36%*	*59%*	*18%*	*27%*	*14%*	*10%*
% sales	*22%*	*22%*	*18%*	*14%*	*15%*	*15%*	*16%*	*14%*	*21%*	*18%*	*15%*	*13%*
2. 의료기기	384	430	506	615	695	850	767	903	1,361	1,935	3,215	4,177
% yoy	*27%*	*24%*	*47%*	*67%*	*81%*	*98%*	*52%*	*47%*	*33%*	*42%*	*66%*	*30%*
% sales	*51%*	*52%*	*57%*	*60%*	*59%*	*60%*	*57%*	*58%*	*52%*	*55%*	*59%*	*59%*
내수	281	314	360	419	483	607	572	658	950	1,374	2,320	2,909
% yoy	*42%*	*36%*	*45%*	*53%*	*72%*	*94%*	*59%*	*57%*	*15%*	*45%*	*69%*	*25%*
% sales	*38%*	*38%*	*40%*	*41%*	*41%*	*43%*	*42%*	*42%*	*36%*	*39%*	*42%*	*41%*
수출	103	116	146	196	212	243	196	245	412	561	895	1,268
% yoy	*-1%*	*0%*	*50%*	*106%*	*106%*	*109%*	*34%*	*25%*	*113%*	*36%*	*59%*	*42%*
% sales	*14%*	*14%*	*16%*	*19%*	*18%*	*17%*	*14%*	*16%*	*16%*	*16%*	*18%*	*19%*
3. 화장품	177	199	169	232	279	308	352	405	600	777	1,344	1,878
% yoy	*61%*	*18%*	*0%*	*51%*	*58%*	*55%*	*108%*	*74%*	*56%*	*29%*	*73%*	*40%*
% sales	*24%*	*24%*	*19%*	*23%*	*24%*	*22%*	*26%*	*26%*	*23%*	*22%*	*24%*	*26%*
내수	82	86	59	88	107	113	132	122	301	314	474	545
% yoy	*27%*	*-7%*	*-23%*	*29%*	*30%*	*32%*	*126%*	*39%*	*76%*	*4%*	*51%*	*15%*
% sales	*11%*	*10%*	*7%*	*9%*	*9%*	*8%*	*10%*	*8%*	*12%*	*9%*	*9%*	*8%*
수출	95	113	111	145	172	195	219	283	299	463	870	1,333
% yoy	*109%*	*49%*	*20%*	*69%*	*82%*	*72%*	*98%*	*65%*	*40%*	*55%*	*88%*	*53%*
% sales	*13%*	*14%*	*12%*	*14%*	*15%*	*14%*	*16%*	*18%*	*11%*	*13%*	*16%*	*19%*
매출총이익	518	592	646	757	854	1,072	1,091	1,198	1,903	2,512	4,210	5,377
% yoy	*28%*	*19%*	*28%*	*53%*	*65%*	*81%*	*69%*	*58%*	*34%*	*32%*	*68%*	*28%*
GPM	*69%*	*71%*	*72%*	*73%*	*73%*	*76%*	*81%*	*77%*	*73%*	*72%*	*77%*	*76%*
판관비	251	285	296	420	407	513	473	548	980	1,252	1,941	2,382
% yoy	*28%*	*19%*	*28%*	*53%*	*65%*	*81%*	*59%*	*31%*	*30%*	*28%*	*55%*	*23%*
% sales	*34%*	*34%*	*33%*	*41%*	*35%*	*36%*	*35%*	*35%*	*38%*	*36%*	*35%*	*34%*
영업이익	**267**	**308**	**349**	**337**	**447**	**559**	**619**	**650**	**923**	**1,261**	**2,275**	**2,995**
% yoy	*29%*	*30%*	*27%*	*65%*	*68%*	*82%*	*77%*	*93%*	*40%*	*37%*	*80%*	*32%*
OPM	*36%*	*37%*	*39%*	*33%*	*38%*	*40%*	*46%*	*42%*	*35%*	*36%*	*41%*	*42%*

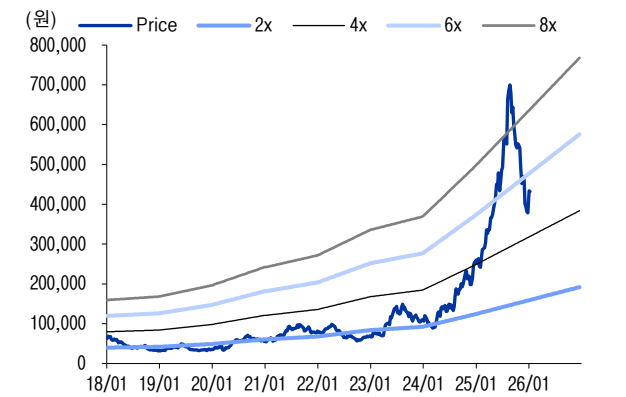
자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

그림1 **파마리서치 12M FWD PER 밴드 차트**



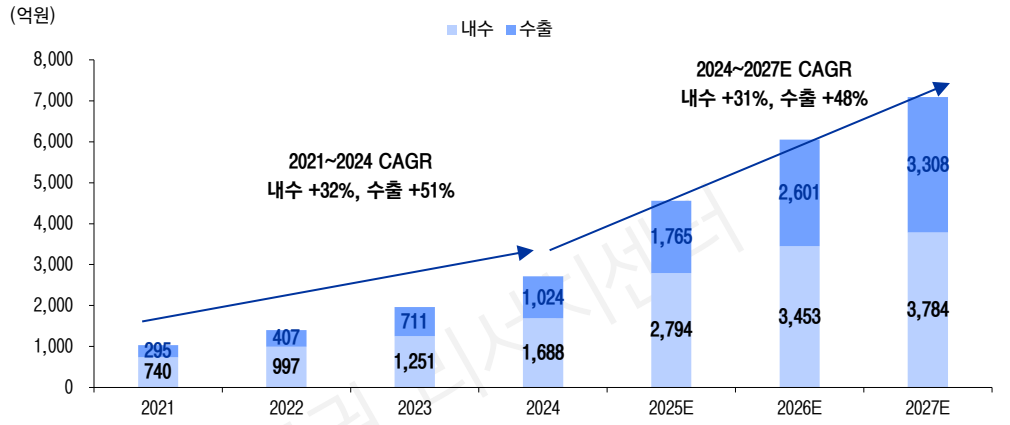
자료: 파마리서치, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 **파마리서치 12M FWD PBR 밴드 차트**



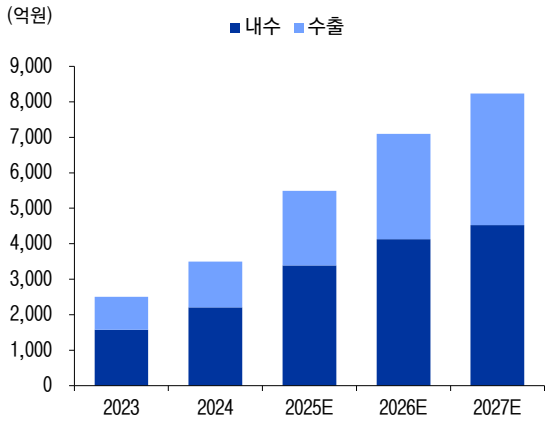
자료: 파마리서치, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림1 파마리서치 의료기기 및 화장품 사업부문 합산 내수, 수출 매출 추이



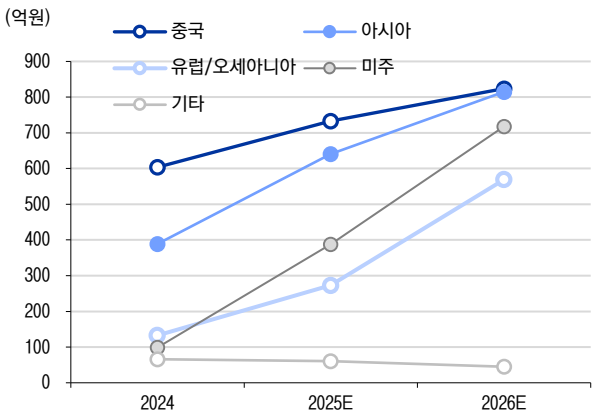
자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

그림2 전사 내수, 수출 매출 추이 및 전망



자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

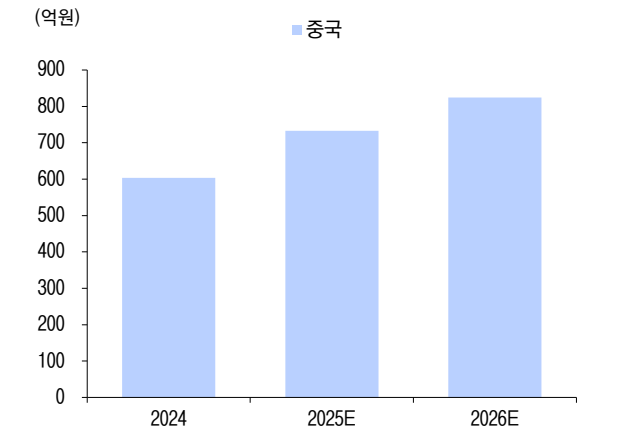
그림3 국가별 수출 매출 추이 및 전망



자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

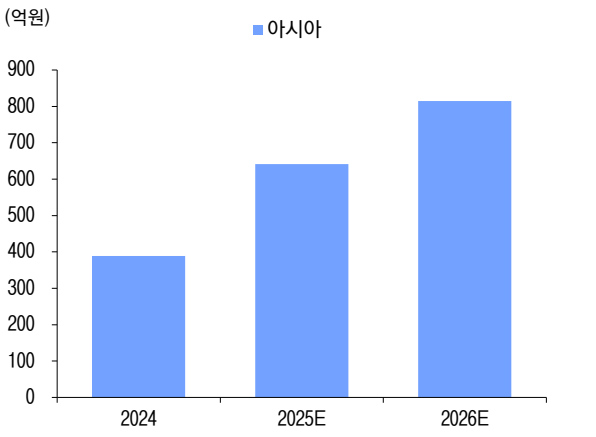
LS증권 리서치센터

그림4 **중국 매출 추이**



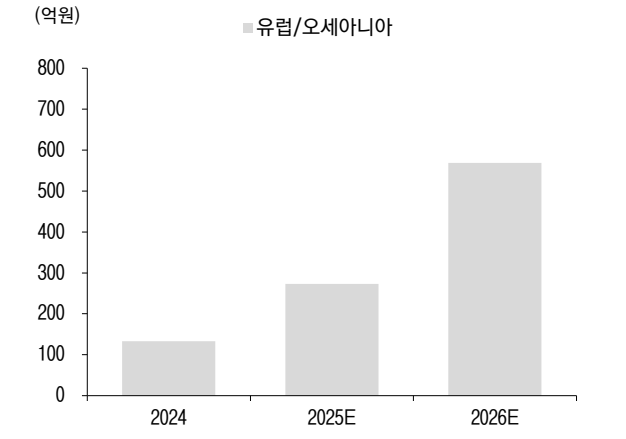
자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

그림5 **아시아 매출 추이**



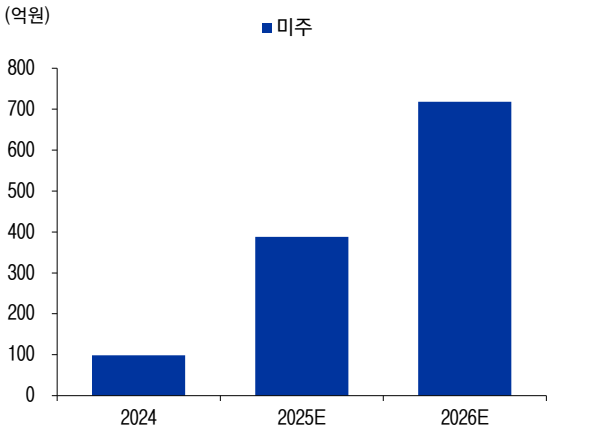
자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

그림6 **유럽/오세아니아 매출 추이**



자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

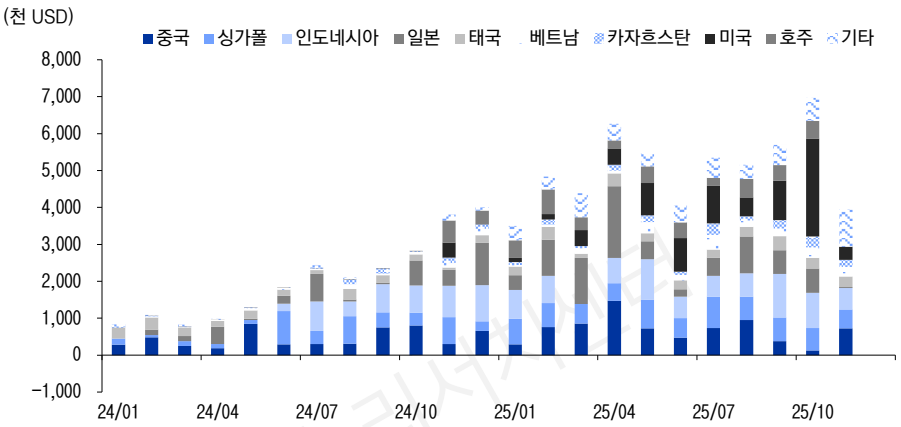
그림7 **미주 매출 추이**



자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

그림8 강원 강릉시(파마리서치) 월별 필러류 수출데이터



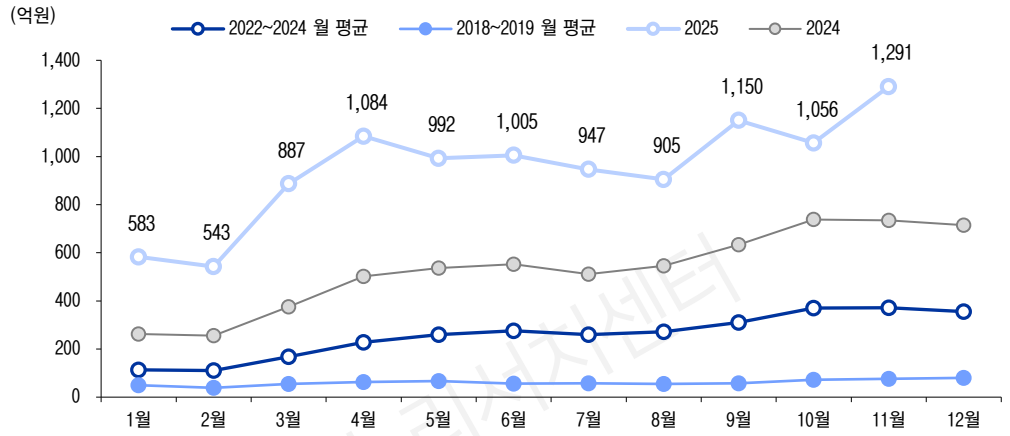
자료: LS증권 리서치센터

표1 강원 강릉시(파마리서치) 국가별 필러류 수출데이터

	수출 합산	중국	싱가폴	인도네시아	일본	태국	베트남	카자흐스탄	미국	호주	유럽	기타
2024-01	847	283	165	0	0	297	0	14	2	0	12	75
2024-02	1,087	487	60	0	147	327	28	23	2	0	0	14
2024-03	833	252	129	0	140	232	9	12	3	0	4	52
2024-04	984	190	109	0	468	161	28	0	2	0	0	26
2024-05	1,298	845	111	0	34	219	65	15	2	0	4	4
2024-06	1,859	292	901	204	212	169	51	0	0	0	25	5
2024-07	2,441	297	363	793	750	101	34	19	2	0	0	82
2024-08	2,132	307	749	396	55	285	130	132	5	0	25	49
2024-09	2,353	748	408	767	39	199	49	140	3	0	0	0
2024-10	2,815	806	346	734	673	167	73	13	2	0	14	-13
2024-11	4,396	303	722	855	436	56	119	153	408	597	583	165
2024-12	4,062	652	265	975	1,146	208	172	129	2	370	52	90
2025-01	3,630	290	693	781	399	234	47	81	108	477	133	388
2025-02	5,407	760	655	735	981	347	60	137	144	667	568	354
2025-03	5,232	860	527	0	1,248	114	155	51	435	347	849	646
2025-04	7,767	1,469	480	681	1,943	349	79	156	440	220	1,497	454
2025-05	6,590	725	774	1,098	483	219	304	186	872	448	1,120	361
2025-06	5,262	477	527	577	204	242	148	89	908	429	1,209	453
2025-07	7,313	733	854	563	490	217	402	311	1,019	209	1,962	554
2025-08	5,389	955	629	634	997	257	173	114	514	503	232	382
2025-09	7,472	376	642	1,182	639	381	212	229	1,066	419	1,778	549
2025-10	7,647	128	610	948	662	281	287	297	2,650	482	677	623
2025-11	5,686	727	509	579	33	282	264	192	348	6	1,745	1,001

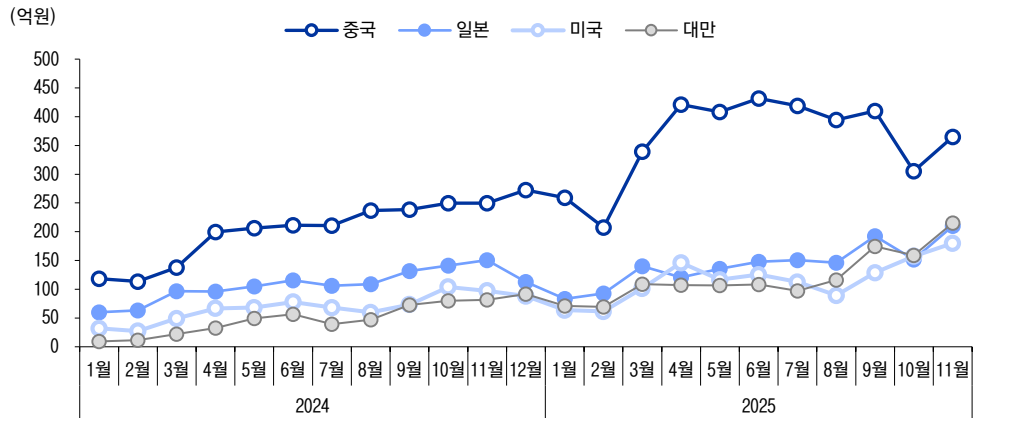
자료: LS증권 리서치센터, 주석: 강원 강릉시 3304.99.9000 수출 데이터

그림9 **월별 외국인 인바운드 피부과 소비금액 트렌드**



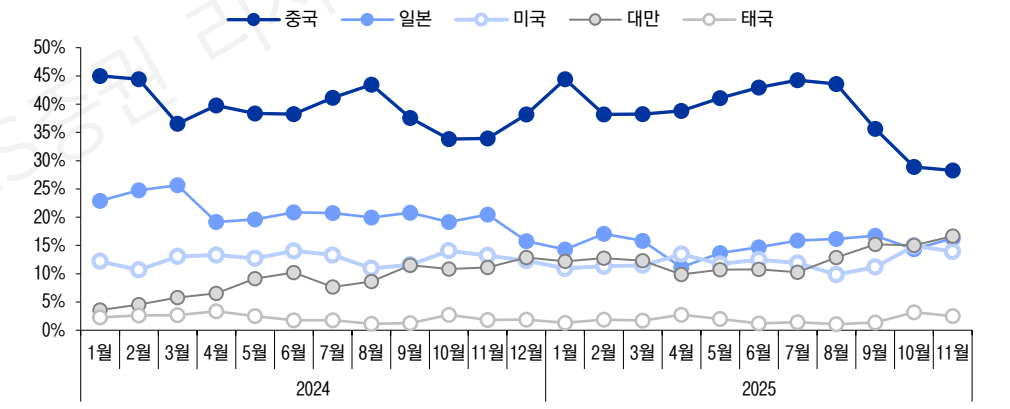
자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림10 **국가별 외국인 인바운드 피부과 소비금액**



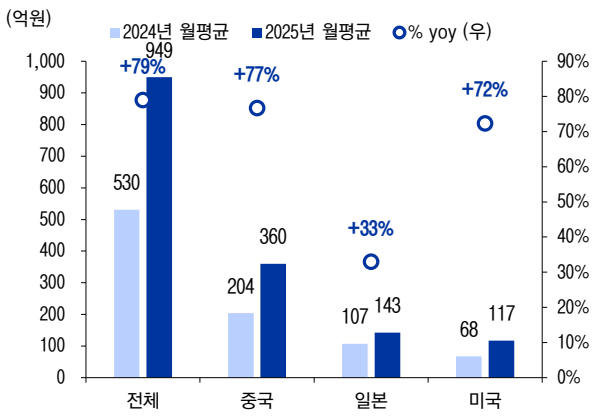
자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림11 **외국인 인바운드 피부과 소비금액 비중 추이**



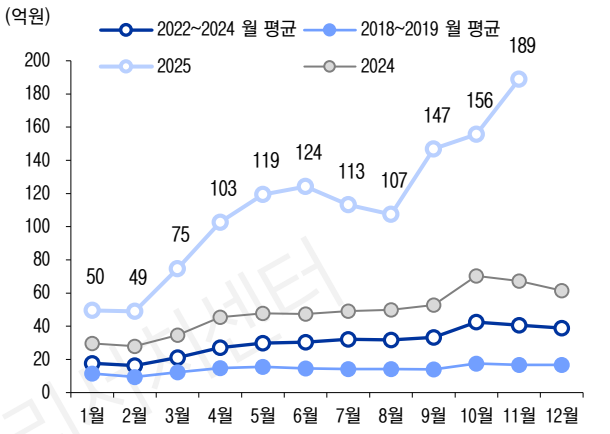
자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림12 국가별 외국인 인바운드 피부과 월평균 소비금액 변화



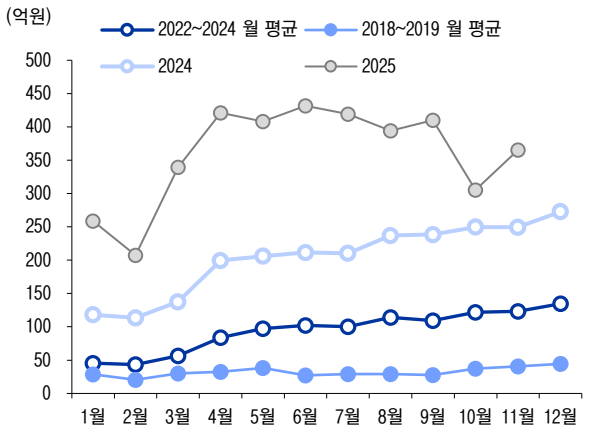
자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림13 월별 외국인 인바운드 약국 소비금액 트렌드



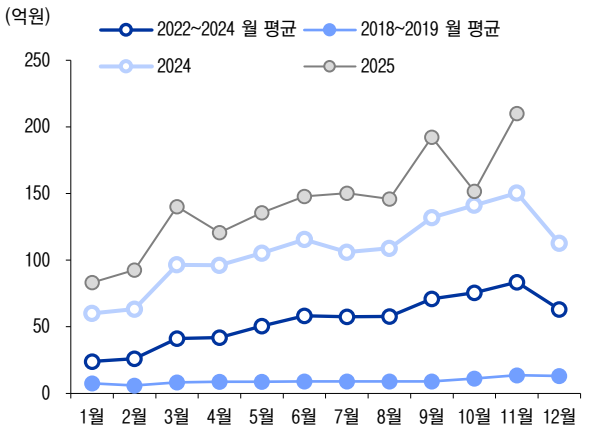
자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림14 월별 중국 관광객 피부과 소비금액



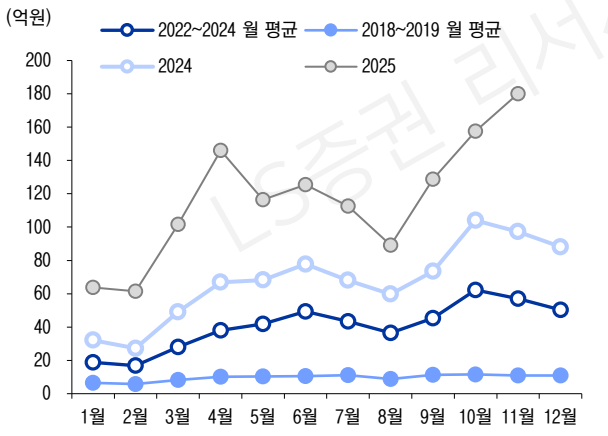
자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림15 월별 일본 관광객 피부과 소비금액



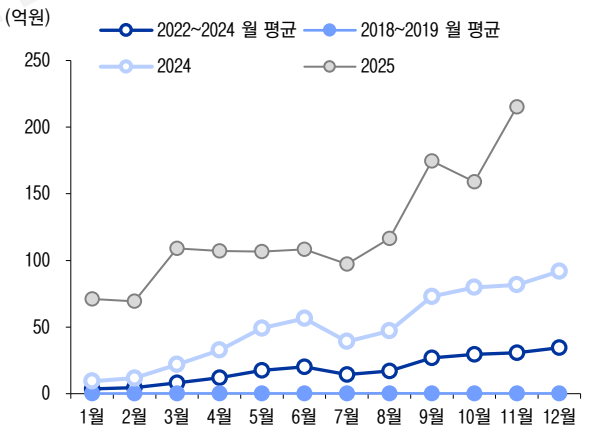
자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림16 월별 미국 관광객 피부과 소비금액



자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림17 월별 대만 관광객 피부과 소비금액



자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

파마리서치 (214450)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,565	5,545	7,109	9,145	11,471
현금 및 현금성자산	672	1,653	1,625	3,428	5,536
매출채권 및 기타채권	347	425	615	661	700
재고자산	502	573	888	914	925
기타유동자산	1,043	2,894	3,980	4,142	4,310
비유동자산	2,788	3,012	2,963	2,952	2,945
관계기업투자등	991	858	705	733	763
유형자산	1,231	1,473	1,655	1,615	1,578
무형자산	320	334	335	324	314
자산총계	**5,353**	**8,557**	**10,071**	**12,097**	**14,416**
유동부채	659	828	579	655	731
매입채무 및 기타재무	190	402	342	408	474
단기금융부채	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
비유동부채	72	2,034	2,040	2,007	1,980
장기금융부채	13	1,970	1,980	1,945	1,917
기타비유동부채	59	65	61	62	64
부채총계	**731**	**2,863**	**2,619**	**2,662**	**2,711**
지배주주지분	4,331	5,394	7,175	9,157	11,427
자본금	52	53	53	53	53
자본잉여금	1,754	1,973	1,981	1,981	1,981
이익잉여금	2,608	3,431	5,157	7,139	9,409
비지배주주지분(연결)	291	300	278	278	278
자본총계	**4,622**	**5,694**	**7,453**	**9,434**	**11,704**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,610**	**3,501**	**5,488**	**7,100**	**8,237**
매출원가	708	989	1,273	1,723	2,056
매출총이익	**1,903**	**2,512**	**4,216**	**5,377**	**6,182**
판매비 및 관리비	980	1,252	1,941	2,382	2,700
영업이익	**923**	**1,261**	**2,275**	**2,995**	**3,481**
(EBITDA)	1,043	1,397	2,433	3,154	3,636
금융손익	40	105	27	102	112
이자비용	30	46	99	87	86
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	44	-207	38	0	0
세전계속사업이익	**1,007**	**1,158**	**2,340**	**3,098**	**3,593**
계속사업법인세비용	234	269	483	629	729
계속사업이익	773	889	1,857	2,469	2,863
중단사업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
당기순이익	**773**	**889**	**1,857**	**2,469**	**2,863**
지배주주	766	920	1,887	2,444	2,835
총포괄이익	**784**	**910**	**1,857**	**2,469**	**2,863**
매출총이익률 (%)	72.9	71.8	76.8	75.7	75.0
영업이익률 (%)	35.3	36.0	41.5	42.2	42.3
EBITDA 마진률 (%)	39.9	39.9	44.3	44.4	44.1
당기순이익률 (%)	29.6	25.4	33.8	34.8	34.8
ROA (%)	15.1	13.2	20.3	22.1	21.4
ROE (%)	19.7	18.9	30.0	29.9	27.5
ROIC (%)	27.1	35.0	52.6	59.8	69.8

현금흐름표

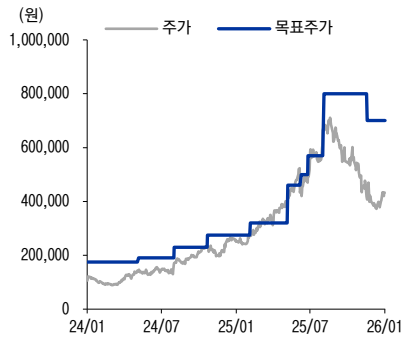
(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**649**	**1,381**	**1,422**	**2,574**	**2,981**
당기순이익(손실)	773	889	1,857	2,469	2,863
비현금수익비용가감	278	610	492	136	128
유형자산감가상각비	84	98	115	121	118
무형자산상각비	35	38	43	39	37
기타현금수익비용	62	289	228	-23	-27
영업활동 자산부채변동	-307	4	-614	-31	-11
매출채권 감소(증가)	-3	-52	-186	-46	-38
재고자산 감소(증가)	-282	-119	-324	-26	-11
매입채무 증가(감소)	-3	159	-82	67	65
기타자산, 부채변동	-19	16	-22	-26	-27
투자활동 현금흐름	**-447**	**-2,255**	**-1,103**	**-274**	**-280**
유형자산처분(취득)	-120	-364	-238	-81	-80
무형자산 감소(증가)	-6	-23	-55	-28	-28
투자자산 감소(증가)	-221	-1,724	-745	-154	-161
기타투자활동	-99	-145	-65	-11	-11
재무활동 현금흐름	**260**	**-1,826**	**334**	**497**	**593**
차입금의 증가(감소)	-340	83	-215	-35	-28
자본의 증가(감소)	-72	-101	-134	-462	-565
배당금의 지급	-75	-101	-134	-462	-565
기타재무활동	672	-1,809	683	994	1,186
현금의 증가	**-57**	**981**	**-28**	**1,802**	**2,108**
기초현금	729	672	1,653	1,625	3,428
기말현금	672	1,653	1,625	3,428	5,536

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	14.8	30.6	23.8	18.4	16.3
P/B	2.6	5.7	7.0	5.5	4.4
EV/EBITDA	9.9	18.3	0.7	-0.1	-0.7
P/CF	10.8	20.5	4.7	5.2	6.0
배당수익률 (%)	0.9	0.4	0.9	1.1	1.4
성장성 (%)					
매출액	34.0	34.1	56.8	29.4	16.0
영업이익	40.0	36.6	80.5	31.7	16.2
세전이익	86.3	15.0	102.0	32.4	16.0
당기순이익	77.9	15.1	108.8	33.0	16.0
EPS	84.8	15.5	112.0	29.5	13.1
안정성 (%)					
부채비율	15.8	50.3	35.1	28.2	23.2
유동비율	389.2	669.6	1,228.5	1,395.6	1,569.3
순차입금/자기자본(x)	-20.8	-34.6	-36.9	-49.9	-59.6
영업이익/금융비용(x)	30.9	27.2	22.9	34.4	40.7
총차입금 (십억원)	351	2,136	1,975	1,940	1,912
순차입금 (십억원)	-963	-1,971	-2,749	-4,712	-6,979
주당지표(원)					
EPS	7,417	8,568	18,165	23,524	26,606
BPS	41,966	46,161	62,036	79,173	98,801
CFPS	10,181	12,830	20,310	22,524	25,868
DPS	950	1,100	4,040	4,940	6,000

자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

파마리서치 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2023.01.18	신규	조은애									
2024.01.07	Buy	175,000	-16.1		-34.9						
2024.05.13	Buy	190,000	-12.2		-25.8						
2024.08.08	Buy	230,000	1.3		-15.2						
2024.10.29	Buy	275,000	-0.5		-14.3						
2025.02.11	Buy	320,000	25.5		4.3						
2025.05.14	Buy	460,000	13.7		-0.6						
2025.06.16	Buy	500,000	-0.1		-6.3						
2025.07.03	Buy	570,000	16.5		-0.5						
2025.08.11	Buy	800,000	-11.1		-27.4						
2025.11.25	Buy	700,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)