파마리서치 (214450)

1Q26 Pre: 1분기 바닥이래도 15배라고? 나 리쥬란인데?

BUY (유지)

목표주가(12M)	480,000원
현재주가(4.22)	303,500원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,181.12
52주 최고/최저(원)	711,000/282,500
시가총액(십억원)	3,153.3
시가총액비중(%)	0.48
발행주식수(천주)	10,389.6
60일 평균 거래량(천주)	139.0
60일 평균 거래대금(십억원)	52.7
외국인지분율(%)	8.08
주요주주 지분율(%)	
정상수 외 7 인	34.92

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	674.0	820.8
영업이익(십억원)	271.4	331.7
순이익(십억원)	218.2	269.5
EPS(원)	18,767	23,155
BPS(원)	77,186	98,151

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	350.1	536.3	666.5	846.0
영업이익	126.1	214.4	274.3	368.3
세전이익	115.8	216.5	288.7	385.3
순이익	92.0	165.1	211.2	283.6
EPS	8,608	14,209	18,266	24,523
증감율	15.06	65.07	28.55	34.25
PER	30.49	28.36	16.62	12.38
PBR	5.64	6.76	4.07	3.06
EV/EBITDA	18.26	16.59	9.18	6.34
ROE	18.93	26.88	27.24	28.24
BPS	46,558	59,603	74,519	99,140
DPS	1,100	3,700	3,700	3,700

Analyst 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1분기 의료기기 내수, 인바운드 피부과 소비 비수기와 매출 순액 인식으로 감소

파마리서치 1Q26F 실적은 매출 1,482억원(YoY+27%), 영업이익 586억원(YoY+31%, 영업이익률 40%) 추정한다. 1Q26F 의료기기 내수 매출 603억원(YoY+25%) 예상한다. 1분기는 외국인 피부과 소비 비수기로, 국내 리쥬란 수요 50%를 구성하는 인바운드 관광객 피부과 소비가 2,734억원으로 전년대비 36% 증가했으나 전분기 대비 약 1,100억원 감소했다. 다만 3월 외국인 피부과 소비액은 1,138억원으로 12월 1,483억원 대비 차이가 좁혀졌다. 또한 작년 4분기부터 회계법인의 권고로 의료기기 내수 매출을 마케팅 부담금을 차감한 순액으로 인식하도록 바뀌어 의료기기 내수는 과거 동일 매출 대비 약 3% 감소했다. 과거 회계 처리 방식을 유지했다면 1분기 의료기기 내수는 약 621억원으로 역대 분기 최고 수준이다.

연간 가이던스 달성 가능, 1분기 의료기기 수출 저점에 화장품 국내외 강세

의료기기 수출 1분기 저점, 화장품 내수와 수출 모두 강한 성장 예상한다. 1분기 의료기기 수출은 238억원(YoY+13%) 예상한다. 중국과 일본 수요 둔화와 중동 선적 차질로 1분기는 연내 바닥 수준 추정되나, 중국의 규제 강화에 따른 수요 조정은 사업계획에 기반영 되었고 중동 성장은 애초 목표가 보수적이므로 가이던스 달성 여부에 영향을 미치지 않는다. 유럽 유통사 VIVACY향 추가 선적은 예정대로 4월 누적 60억원 달성하며 연간 약 120억원 기록 전망한다. 화장품은 내수 124억원(YoY+17%), 수출 255억원(YoY+48%) 추정한다. 리쥬란 코스메틱은 3월 미국, 중국 세포라 오프라인 매장 약 400개에 입점했으며, 실리콘투와 유통 계약을 체결했다. 4월 미국 음악 페스티벌 코첼라 부스 참여, 5월 유럽 팝업 행사 등 화장품 수출은 높은 소비자 노출을 통해 연간 고성장 기대된다.

동종진피 ECM 스킨부스터 인정, 하지만 리쥬란도 PN 주사제 Only One

동종진피 ECM 스킨부스터와 내국인 수요 공유가 불가피하나, 리쥬란은 PN 주사제 내 유일한 제품이므로 멀티플 회복이 가능하다고 판단한다. ECM 스킨부스터는 경쟁 심화로 다수의 제품이 소비자 수요를 나눠 갖지만, 리쥬란은 압도적인 입지로 PN 주사제 수요를 독식한다. 이는 과거 쥬베룩의 고성장에도 파마리서치가 멀티플을 회복했듯이, ECM 스킨부스터와 다른 기전에 따른 효능 차이로 리쥬란이 자리를 되찾는 근거가 될 것이다. 동종진피 ECM 스킨부스터 리투오가 출시된 지 2년이 경과한 현 시점에서, 파마리서치의 멀티플이 과거 쥬베룩 출시 2년 뒤 전년대비 23% 조정되었던 점을 감안해 Target P/E 20.8배 적용한다. 2026년 파마리서치의 실적은 매출 6,665억원(YoY+24%), 영업이익 2,743억원(YoY+27%, 영업이익률 41%) 기록 추정하여 목표주가 480,000원 유지한다. 현재 파마리서치의 시가총액은 약 3조 1,500억원으로 12m fwd P/E는 약 15배에 불과하다.

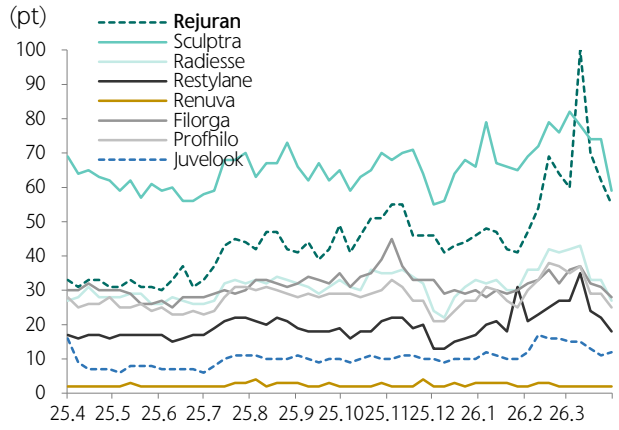
도표 1. 파마리서치의 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
연결 매출	**116.9**	**140.6**	**135.4**	**143.4**	**148.2**	**166.0**	**173.0**	**179.4**	**350.1**	**535.7**	**666.5**	**846.0**
% YoY	56%	69%	52%	39%	27%	18%	28%	25%	34%	53%	24%	27%
% QoQ	13%	20%	-4%	6%	3%	12%	4%	4%				
품목별												
의약품	17.2	20.5	22.0	22.9	24.1	26.2	28.8	26.6	64.5	82.5	105.8	118.7
내수	10.6	13.4	13.3	13.7	15.8	16.8	18.3	16.5	38.2	51.1	67.4	74.2
수출	6.6	7.0	8.6	9.2	8.3	9.4	10.5	10.1	26.3	31.5	38.4	44.5
의료기기	69.5	85.0	76.7	83.2	84.1	100.4	98.4	105.0	193.5	314.4	387.9	516.5
내수	48.3	60.7	57.2	59.7	60.3	71.8	67.6	70.6	137.4	225.9	270.3	333.0
수출	21.2	24.3	19.6	23.6	23.8	28.6	30.8	34.4	56.2	88.6	116.5	183.6
화장품	27.9	30.8	35.2	37.6	38.0	38.1	42.6	44.9	77.7	131.5	163.6	204.4
내수	10.7	11.3	13.2	12.0	12.4	13.1	15.4	14.0	31.4	47.2	55.0	64.2
수출	17.2	19.5	21.9	25.6	25.5	25.0	27.1	30.9	46.3	84.3	108.5	140.2
기타	2.4	4.4	1.5	-1.0	2.0	1.2	3.2	2.9	14.3	7.2	9.2	6.4
비중 의약품	15%	15%	16%	16%	16%	16%	17%	15%	18%	15%	16%	14%
의료기기	59%	60%	57%	58%	57%	61%	57%	59%	55%	59%	58%	61%
화장품	24%	22%	26%	26%	26%	23%	25%	25%	22%	25%	25%	24%
기타	2%	3%	1%	-1%	1%	1%	2%	2%	4%	1%	1%	1%
% YoY												
의약품	5%	14%	36%	62%	40%	28%	31%	16%	18%	28%	28%	12%
내수	5%	43%	33%	58%	49%	25%	37%	20%	14%	34%	32%	10%
수출	7%	-18%	42%	67%	26%	134%	122%	110%	26%	20%	22%	16%
의료기기	81%	98%	51%	35%	21%	18%	28%	26%	42%	62%	23%	33%
내수	72%	94%	59%	43%	25%	18%	18%	18%	45%	64%	20%	23%
수출	106%	109%	34%	20%	13%	118%	157%	146%	36%	58%	32%	58%
화장품	58%	55%	108%	62%	36%	24%	21%	19%	29%	69%	24%	25%
내수	30%	32%	126%	37%	17%	17%	17%	17%	50%	51%	76%	4%
수출	82%	72%	98%	77%	48%	128%	124%	120%	72%	35%	40%	55%
기타	2%	90%	-73%	적전	-17%	-73%	110%	흑전	39%	-49%	27%	-31%
지역												
내수	71.6	88.7	84.9	83.5	89.5	102.7	103.4	102.9	221.0	328.8	398.6	477.7
수출	45.3	51.9	50.5	59.3	58.7	63.2	69.6	76.5	129.1	206.9	266.9	373.7
매출총이익	**85.5**	**107.2**	**109.1**	**109.4**	**108.9**	**124.3**	**146.9**	**137.1**	**251.2**	**411.2**	**517.2**	**664.1**
% YoY	65%	81%	69%	45%	27%	16%	35%	25%	32%	64%	26%	28%
% GPM	73%	76%	81%	76%	73%	75%	85%	76%	72%	77%	78%	79%
영업이익	**44.7**	**55.9**	**61.9**	**51.9**	**58.6**	**61.0**	**88.5**	**66.1**	**126.1**	**214.4**	**274.3**	**368.3**
% YoY	68%	82%	77%	54%	31%	9%	43%	27%	37%	70%	27%	35%
% OPM	38%	40%	46%	36%	40%	37%	51%	37%	36%	40%	41%	44%
지배주주순이익	**36.2**	**47.4**	**49.0**	**32.6**	**39.4**	**72.0**	**56.7**	**42.9**	**92.0**	**165.1**	**211.2**	**283.6**
% YoY	110%	51%	98%	74%	9%	52%	16%	32%	20%	79%	28%	34%
% NPM	31%	34%	36%	23%	27%	43%	33%	24%	26%	31%	32%	34%

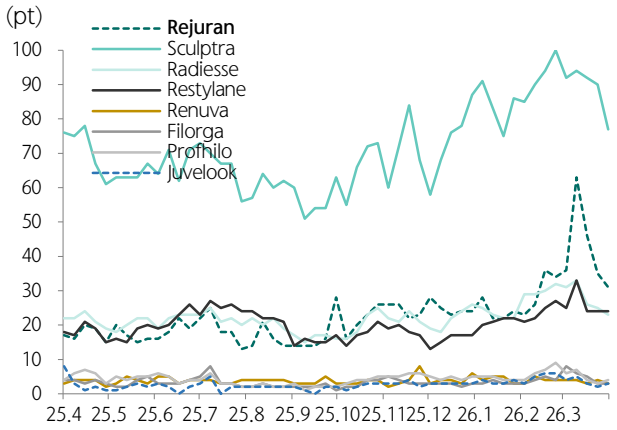
자료: 하나증권

도표 2. 파마리서치의 최근 1년 전세계 구글 트렌드



자료: Google Trends, 하나증권

도표 3. 파마리서치의 최근 1년 미국 구글 트렌드

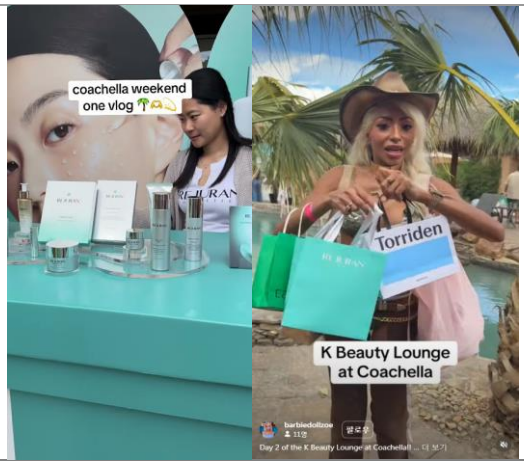


자료: Google Trends, 하나증권

도표 4. 리쥬란코스메틱, 3월 미국 세포라 온/오프라인 입점

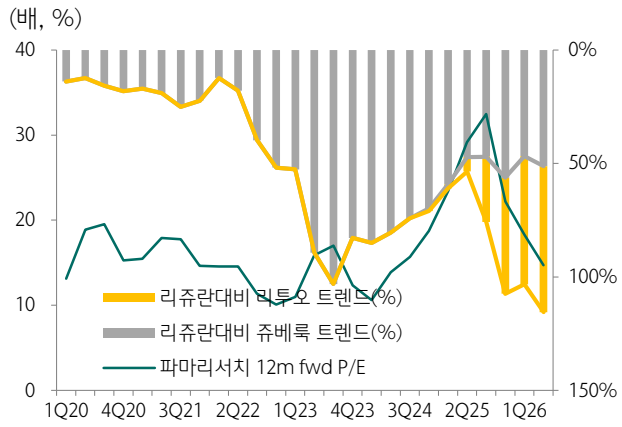
자료: 세포라/리쥬란코스메틱 인스타그램 계정, 하나증권

도표 5. 리쥬란코스메틱, 미국 음악 페스티벌 코첼라 부스 참여



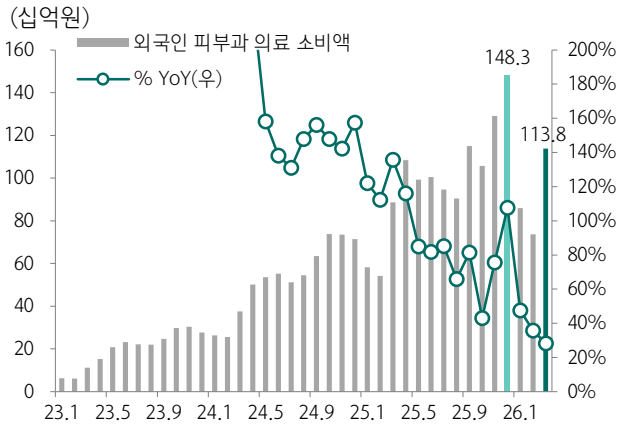
자료: 리쥬란코스메틱 인스타그램 계정, 하나증권

도표 6. 쥬베룩, 리투오 트렌드 지표와 파마리서치 밸류에이션 추이



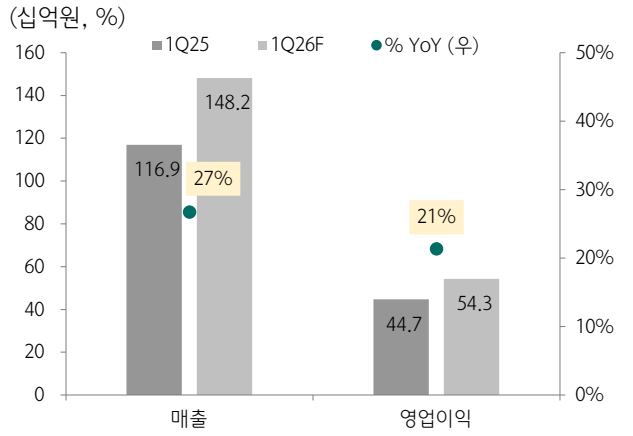
자료: 네이버데이터랩, 하나증권

도표 7. 방한 외국인 피부과 의료 소비액 추이



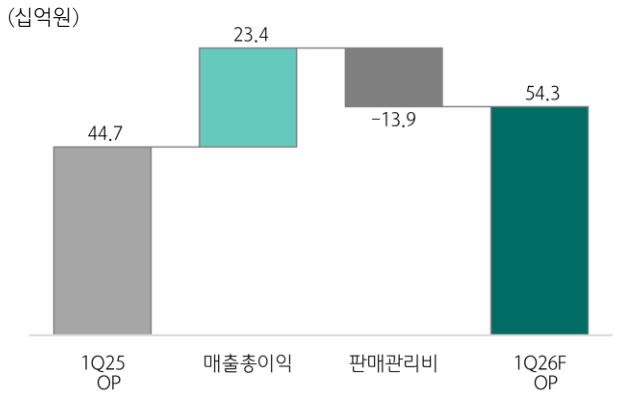
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 8. 파마리서치의 1Q26F 연결 실적 추정



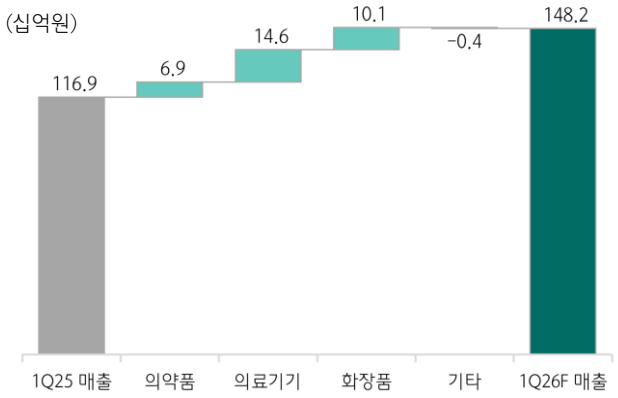
자료: 하나증권

도표 9. 파마리서치의 1Q26F 손익 변동 추정



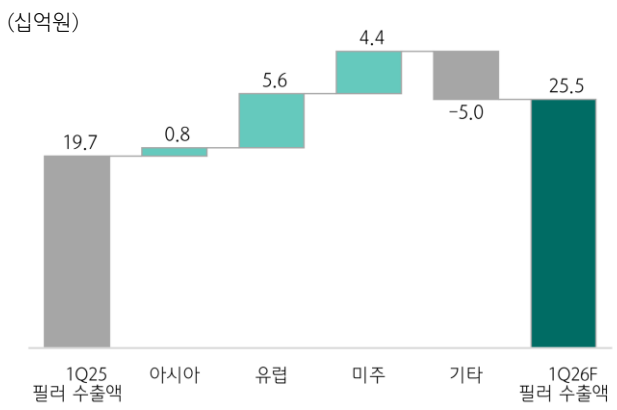
주: 판매관리비 1Q25 407억원 → 1Q26F 546억원 (+139억원)
자료: 하나증권

도표 10. 파마리서치의 1Q26F 부문별 매출 변동



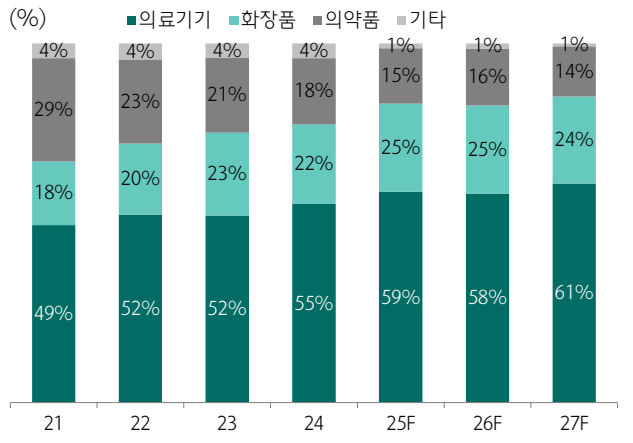
자료: 하나증권

도표 11. 파마리서치의 1Q26F 지역별 의료기기 수출 추이



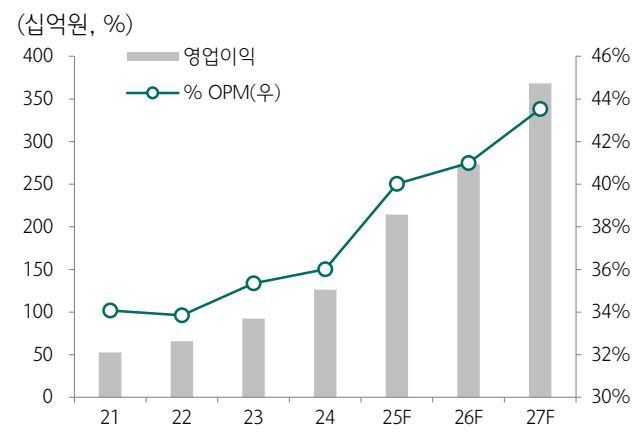
자료: 하나증권 추정

도표 12. 파마리서치의 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 13. 파마리서치의 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 14. 리쥬란 미국 아마존 주요 제품

아마존 주요 제품					
제품명	턴오버 앰플, c-PDRN	퍼펙트 V 타이터 듀얼시트 마스크	어드밴스드 인텐시브 피그먼트 코렉터	뉴트리티브 크림, c-PDRN	어드밴스드 스카 겔
용량	50ml	4매	30ml	50ml	40ml
리뷰수	1,466건	439건	186건	207건	117건
평점	4.4	4.5	3.9	4.6	4.2
가격	$52.00	$23.00	$72.00	$54.00	$55.00
이미지					

제품명	액티브 크림 인핸스드	리밸런싱 토너	모이스처 버블 클렌징 워터	리프레싱 에멀젼	모이스처 트리트먼트 마스크
용량	50ml	120ml	45ml	45ml	5매
리뷰수	135건	96건	81건	79건	77건
평점	4.6	4.6	4.5	4.2	4.4
가격	$42.00	$39.00	$25.00	$44.00	$18.00
이미지					

자료: 아마존, 하나증권
주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 15. 리쥬란 일본 큐텐 주요 제품

큐텐 주요 제품					
제품명	PDRN 턴 오버 앰플	PDRN 더마 힐러 모이스처 트리트먼트 앰플	듀얼 이펙트 앰플	턴오버 크림 인핸스드	턴오버 마스크
용량	10ml	30ml	30ml	50ml	5매*2
리뷰수	5,064건	4,017건	3,355건	2,941건	2,578건
평점	4.6	4.8	4.7	4.6	4.8
가격	¥2,728	¥3,850	¥8,250	¥4,620	¥5,250
이미지					

제품명	턴오버 액티브 크림	리밸런싱 토너	더마힐러 모이스처 트리트먼트 마스크	UV 프로텍션 크림 PDRN	뉴트리티브 크림 PDRN
용량	50ml	120ml	5매	40ml	50ml
리뷰수	2,574건	1,873건	945건	803건	691건
평점	4.7	4.7	4.8	4.6	4.7
가격	¥4,290	¥3,740	¥2,180	¥3,135	¥5,445
이미지					

자료: 큐텐, 하나증권
주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**261.0**	**350.1**	**536.3**	**666.5**	**846.0**
매출원가	70.8	98.9	125.1	149.3	181.9
매출총이익	190.2	251.2	411.2	517.2	664.1
판관비	98.0	125.2	196.8	242.9	295.9
영업이익	**92.3**	**126.1**	**214.4**	**274.3**	**368.3**
금융손익	11.7	(15.8)	9.2	15.0	17.6
종속/관계기업손익	0.7	6.0	0.4	0.5	0.6
기타영업외손익	(3.9)	(0.4)	(7.5)	(1.2)	(1.2)
세전이익	**100.7**	**115.8**	**216.5**	**288.7**	**385.3**
법인세	23.4	26.9	48.3	69.3	55.9
계속사업이익	77.3	88.9	168.3	219.4	329.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**77.3**	**88.9**	**168.3**	**219.4**	**329.3**
비지배주주지분 순이익	0.7	(3.1)	3.1	4.1	6.1
지배주주순이익	**76.6**	**92.0**	**165.1**	**211.2**	**283.6**
지배주주지분포괄이익	77.6	94.0	165.1	215.3	323.2
NOPAT	70.8	96.8	166.6	208.5	314.8
EBITDA	104.3	139.7	230.2	289.7	383.8
성장성(%)					
매출액증가율	33.98	34.14	53.18	24.28	26.93
NOPAT증가율	33.58	36.72	72.11	25.15	50.98
EBITDA증가율	36.34	33.94	64.78	25.85	32.48
영업이익증가율	40.06	36.62	70.02	27.94	34.27
(지배주주)순익증가율	88.67	20.10	79.46	27.92	34.28
EPS증가율	86.42	15.06	65.07	28.55	34.25
수익성(%)					
매출총이익률	72.87	71.75	76.67	77.60	78.50
EBITDA이익률	39.96	39.90	42.92	43.47	45.37
영업이익률	35.36	36.02	39.98	41.16	43.53
계속사업이익률	29.62	25.39	31.38	32.92	38.92

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	**256.5**	**554.5**	**759.5**	**923.1**	**1,204.1**
금융자산	167.9	452.2	620.4	747.5	978.3
현금성자산	67.2	165.3	175.7	209.7	334.2
매출채권	31.4	38.5	44.5	55.6	66.7
재고자산	50.2	57.3	82.7	107.5	145.1
기타유동자산	7.0	6.5	11.9	12.5	14.0
비유동자산	**278.8**	**301.2**	**284.3**	**311.0**	**341.6**
투자자산	103.0	88.2	51.3	60.6	73.5
금융자산	86.3	67.4	17.9	19.1	20.8
유형자산	123.1	147.3	174.5	195.5	216.1
무형자산	**32.0**	**33.4**	**31.5**	**27.9**	**25.0**
기타비유동자산	**20.7**	**32.3**	**27.0**	**27.0**	**27.0**
자산총계	**535.3**	**855.7**	**1,043.9**	**1,234.1**	**1,545.7**
유동부채	**65.9**	**82.8**	**110.5**	**122.9**	**141.8**
금융부채	33.0	16.7	14.8	12.7	11.5
매입채무	2.8	11.1	11.5	14.3	18.1
기타유동부채	30.1	55.0	84.2	95.9	112.2
비유동부채	**7.2**	**203.4**	**209.5**	**211.0**	**213.1**
금융부채	**1.3**	**197.0**	**203.4**	**203.4**	**203.4**
기타비유동부채	5.9	6.4	6.1	7.6	9.7
부채총계	**73.1**	**286.3**	**320.0**	**334.0**	**354.9**
지배주주지분	**433.1**	**539.4**	**689.4**	**861.9**	**1,146.6**
자본금	**5.2**	**5.3**	**5.3**	**5.3**	**5.3**
자본잉여금	175.4	197.3	193.6	193.6	193.6
자본조정	(4.6)	(4.6)	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(3.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
이익잉여금	260.8	343.1	492.1	664.6	949.3
비지배주주지분	**29.1**	**30.0**	**34.5**	**38.3**	**44.2**
자본총계	**462.2**	**569.4**	**723.9**	**900.2**	**1,190.8**
순금융부채	(133.6)	(238.6)	(402.3)	(531.5)	(763.4)

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,481	8,608	14,209	18,266	24,523
BPS	42,415	46,558	59,603	74,519	99,140
CFPS	10,268	14,022	20,116	25,604	33,534
EBITDAPS	10,188	13,065	19,810	25,046	33,188
SPS	25,506	32,745	46,148	57,631	73,152
DPS	950	1,100	3,700	3,700	3,700
주가지표(배)					
PER	14.64	30.49	28.36	16.62	12.38
PBR	2.58	5.64	6.76	4.07	3.06
PCFR	10.66	18.72	20.03	11.85	9.05
EV/EBITDA	9.84	18.26	16.59	9.18	6.34
PSR	4.29	8.02	8.73	5.27	4.15
재무비율(%)					
ROE	19.71	18.93	26.88	27.24	28.24
ROA	15.11	13.23	17.38	18.55	20.41
ROIC	38.65	46.79	70.29	76.57	102.20
부채비율	15.81	50.27	44.21	37.10	29.81
순부채비율	(28.90)	(41.90)	(55.58)	(59.04)	(64.11)
이자보상배율(배)	30.88	27.20	20.63	26.25	35.50

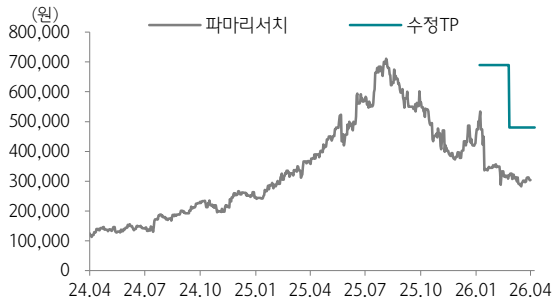
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**64.9**	**138.1**	**183.2**	**225.0**	**326.9**
당기순이익	77.3	88.9	168.3	219.4	329.3
조정	18.3	48.8	39.6	17.7	18.4
감가상각비	12.0	13.6	15.8	15.4	15.6
외환거래손익	0.1	(1.3)	2.4	2.4	2.7
지분법손익	(0.7)	(6.0)	2.5	0.0	0.0
기타	6.9	42.5	18.9	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	(30.7)	0.4	(24.7)	(12.1)	(20.8)
투자활동 현금흐름	**(44.7)**	**(225.5)**	**(155.9)**	**(137.7)**	**(155.5)**
투자자산감소(증가)	(28.0)	48.1	68.3	(9.6)	(13.2)
자본증가(감소)	(12.1)	(36.4)	(29.7)	(32.7)	(33.3)
기타	(4.6)	(237.2)	(194.5)	(95.4)	(109.0)
재무활동 현금흐름	**(20.5)**	**191.6**	**(8.1)**	**(44.9)**	**(39.6)**
금융부채증가(감소)	(32.5)	179.3	4.5	(2.1)	(1.2)
자본증가(감소)	17.9	22.0	(3.7)	0.0	0.0
기타재무활동	0.7	(0.0)	4.5	0.0	0.0
배당지급	(6.6)	(9.7)	(13.4)	(42.8)	(38.4)
현금의 증감	**(0.2)**	**104.2**	**19.2**	**13.6**	**124.5**
Unlevered CFO	105.1	149.9	233.8	296.1	387.8
Free Cash Flow	52.9	101.7	153.4	192.3	293.6

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

파마리서치



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.18	BUY	480,000		
26.1.28	BUY	690,000	-48.57%	-22.61%
26.1.26	담당자 변경		-	-
24.12.20	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김다혜)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김다혜)는 2026년 4월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.73%	3.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 23일