EARNINGS REVIEW

11 May. 2026

박종현 의료기기 I alex.park@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

파마리서치 (214450)

락바텀 형성, 이제 다시 반등해보자

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	530,000	520,000	상향
Earnings			상향

Stock Information	
현재가 (5/8)	341,000원
예상 주가상승률	55.4%
시가총액	35,429억원
비중(KOSDAQ내)	0.54%
발행주식수	10,390천주
52주 최저가 / 최고가	282,500 - 711,000원
3개월 일평균거래대금	327억원
외국인 지분율	6.7%
주요주주지분율(%)	
정상수 (외 8인)	34.9

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	25.4	17.3	14.3
PBR(배)	7.1	4.8	3.8
EV/EBITDA(배)	16.9	10.9	8.4
배당수익률(%)	0.9	1.3	1.6

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	15.8	(30.2)	(13.3)	(15.4)
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	5.0	(67.9)	(78.9)	(45.9)

Issue

1Q26P Review

Pitch

화장품 매출 호조가 의약품 매출 부진 상쇄하며, 컨센서스 부합. 2Q26E 성수기 진입으로 전 부문 매출 성장 기대, 적정주가 53만원 상향

Rationale

- 1Q26P 매출액 1,461억원(YoY +25%, QoQ +2%), 영업이익 573억원(YoY +28%, QoQ +10%)으로 시장 기대치 부합. [의료기기] 내수와 수출은 각각 584억원과 211억원으로 YoY +21%, +0% 성장. 내수는 리쥬란 진료과 확장과 함께 성장, 수출은 중국/일본 매출 부진으로 유럽 선적에도 YoY Flat. [의약품] 내수와 수출 각각 YoY +6%, +55%. 리쥬비넥스 광고 효과에도 불구, 경쟁 심화로 YoY +6%, 반면 수출은 톡신 믹스 개선으로 고성장 시현. [화장품] 내수와 수출 각각 YoY +43%, +56% 성장. 내수는 단체 관광객 중심으로 전 채널에서 매출 성장, 수출은 동남아 쇼피 입점 및 미국/중국 세포라 입점으로 고성장 시현. 화장품 매출 성장에도 불구하고 OPM 39.2%로 YoY +0.9%p 개선
- 2Q26E 매출액 1,669억원(YoY +19%, QoQ +14%), 영업이익 670억원(YoY +20%, QoQ +17%)을 기대, 전 부문 매출 성장 기대. 2분기는 일본, 중국 관광객 유입이 집중되는 성수기로 의료기기 내수 매출액 633억원으로 YoY +4%, QoQ +8% 성장 기대. 수출은 유럽 재주문 및 국가 확장으로 YoY +20%, QoQ +37% 기대. 유럽에서 리쥬란에 대한 긍정적 분위기 확인. 현재 영국, 프랑스 정식 출시이나 네덜란드, 이탈리아, 폴란드, 스위스 등 추가 출시 예정. 화장품 매출액 481억원으로 내수와 수출 각각 YoY +50%, +60% 성장 기대. 이는 SKU 확장 및 해외 입점 채널 확대에 기인. 코스트코나 Ulta 등 추가 채널 입점도 기대
- 6개월만에 실적 추정치 상향하며, 적정주가 53만원 상향. 화장품의 국내외 성장이 당사의 성장을 견인. 경쟁 심화 우려에도 불구 의료기기 내수의 견조한 성장 또한 주목 포인트. 동사의 2026E PER 17.3배로 실적 바닥 구간 통과 판단. 성수기 진입과 함께 매수 권고

1Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(P)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	146.1	145.2	0.7	147.9	(1.2)	116.9	25.0	143.3	1.9
영업이익	57.3	57.2	0.1	58.8	(2.6)	44.7	28.1	51.9	10.4
지배주주순이익	47.6	43.0	10.7	44.5	6.9	36.2	31.5	32.6	46.1
OPM	39.2	39.4	(0.2)	39.8	(0.5)	38.3	1.0	36.2	3.0
NIM	32.6	29.6	2.9	30.1	2.5	30.9	1.6	22.7	9.8

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

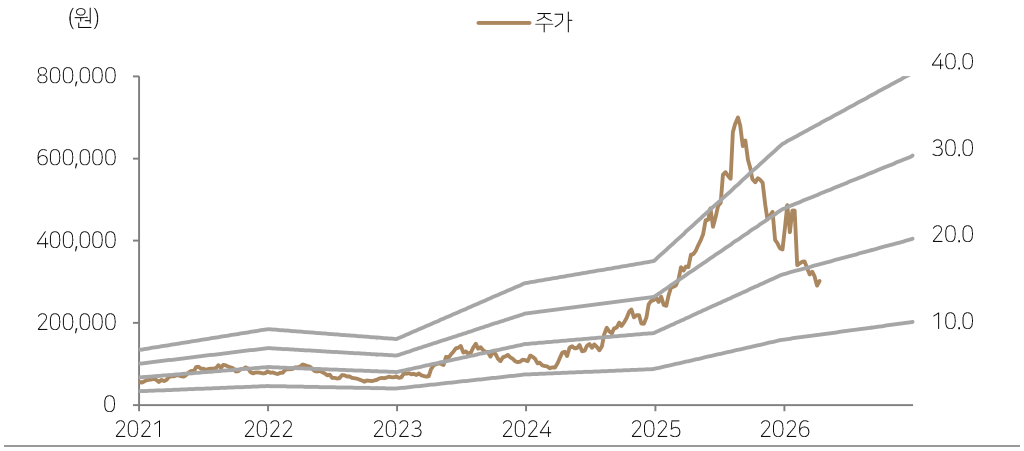
Fig. 1: **Valuation**

PER Valuation	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS(원)	3,348	4,617	4,013	7,417	8,758	15,893	19,657	23,892
YOY	*91%*	*38%*	*-13%*	*85%*	*18%*	*81%*	*24%*	*22%*
완전 희석 EPS(원)						14,186	17,546	21,326
YOY							*24%*	*22%*
적정 PER(배)							30.0	
완전 희석 적정주가(원)							526,371	

적정주가(원)	530,000
종가(원)	341,000
상승여력	55.4%

Note: 글로벌 화장품 평균 PER 적용
Source: 다올투자증권

Fig. 2: **12M Fwd PER 추이**



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 3: **파마리서치 실적변경**

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03
매출액	167.4	175.8	182.3	176.3	166.9	175.2	187.8	176.6	(0.3)	(0.4)	3.0	0.2
영업이익	66.6	70.6	73.3	70.7	67.0	70.0	75.3	71.4	0.7	(0.8)	2.8	1.0
영업이익률	39.8	40.1	40.2	40.1	40.2	40.0	40.1	40.4	0.4	(0.2)	(0.1)	0.3
EBITDA	71.0	75.0	77.9	75.4	71.5	74.5	79.9	76.1	0.6	(0.7)	2.6	0.9
EBITDA이익률	42.4	42.7	42.7	42.8	42.8	42.5	42.6	43.1	0.4	(0.2)	(0.1)	0.3
지배주주순이익	50.2	52.6	54.1	51.6	51.0	53.3	57.6	52.9	1.5	1.3	6.4	2.4

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

Fig. 4: **파마리서치 실적 추정** (십억원)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	116.9	140.6	135.4	143.3	146.1	166.9	175.2	187.8	536.3	676.0	823.4
YoY(%)	*56%*	*69%*	*52%*	*39%*	*25%*	*19%*	*29%*	*31%*	*53%*	*26%*	*22%*
의료기기	69.5	85.0	76.7	83.3	79.5	92.4	95.5	102.6	314.5	370.0	440.6
YoY(%)	*81%*	*98%*	*51%*	*35%*	*15%*	*9%*	*24%*	*23%*	*62%*	*18%*	*19%*
내수	48.3	60.7	57.2	59.7	58.4	63.3	66.5	72.1	225.9	260.3	293.3
수출	21.2	24.3	19.6	23.6	21.1	29.0	29.1	30.5	88.6	109.8	147.3
의약품	17.2	24.3	22.0	22.8	21.4	24.6	25.5	26.6	86.2	98.1	125.6
YoY(%)	*7%*	*34%*	*36%*	*61%*	*25%*	*1%*	*16%*	*17%*	*34%*	*14%*	*28%*
내수	10.6	13.4	13.3	13.7	11.2	14.7	14.7	16.1	51.1	56.6	75.4
수출	6.6	7.0	8.6	9.1	10.2	9.9	10.8	10.5	31.4	41.5	50.2
화장품	27.9	30.8	35.2	37.6	42.2	48.1	53.0	57.2	131.5	200.4	250.6
YoY(%)	*58%*	*55%*	*108%*	*65%*	*51%*	*56%*	*51%*	*52%*	*70%*	*52%*	*25%*
내수	10.7	11.3	13.2	12.0	15.3	16.9	17.9	16.2	47.2	66.3	76.2
수출	17.2	19.5	21.9	25.6	26.9	31.2	35.1	41.0	84.3	134.1	174.3
수출 매출액	45.0	50.8	50.2	58.3	58.2	70.2	75.0	82.0	204.2	285.4	371.8
중국	17.2	18.7	17.3	18.1	18.1	19.6	19.4	20.2	71.3	77.3	84.5
아시아	14.9	16.6	14.8	18.7	17.2	18.9	20.0	22.8	65.1	79.0	97.4
유럽/오세아니아	5.4	7.3	6.9	11.7	10.3	10.5	14.5	17.5	31.3	52.9	69.3
미주	5.9	8.3	9.4	8.8	10.0	11.6	13.1	12.3	32.4	47.1	67.5
기타/중동	1.8	1.0	1.0	1.2	3.2	9.8	8.1	9.3	5.0	30.4	54.2
GP	85.4	107.2	109.1	109.4	112.9	128.1	133.9	143.5	411.2	518.5	628.5
GPM	73.1%	76.2%	80.6%	76.3%	77.3%	76.7%	76.4%	76.5%	76.7%	76.7%	76.3%
OP	44.7	55.9	61.9	51.9	57.3	67.0	70.0	75.3	214.4	269.7	337.7
YoY(%)	*68%*	*82%*	*77%*	*54%*	*28%*	*20%*	*13%*	*45%*	*70%*	*26%*	*25%*
OPM	38.3%	39.7%	45.7%	36.2%	39.2%	40.2%	40.0%	40.1%	40.0%	39.9%	41.0%
판관비	40.7	51.3	47.3	57.5	55.6	61.1	63.9	68.2	196.8	248.8	290.8
인건비	9.6	10.9	10.6	14.6	11.7	13.4	13.9	15.8	45.7	54.7	63.5
광고선전비	9.9	18.0	12.5	13.0	15.2	16.7	18.0	16.9	53.3	66.8	75.1
지배주주 NP	36.2	47.4	49.0	32.6	47.6	51.0	53.3	57.6	165.1	209.4	254.5
YoY(%)	*110%*	*51%*	*98%*	*74%*	*32%*	*8%*	*9%*	*77%*	*79%*	*27%*	*22%*
NPM	30.9%	33.7%	36.2%	22.7%	32.6%	30.5%	30.4%	30.7%	30.8%	31.0%	*30.9%*

Source: 다올투자증권

파마리서치 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	554.5	759.5	919.0	1,108.3	1,335.8
현금성자산	410.7	507.8	627.3	777.7	963.2
매출채권	42.5	51.8	72.6	88.4	105.6
재고자산	57.3	82.7	100.7	122.6	146.3
비유동자산	301.2	284.3	307.6	337.6	374.5
투자자산	120.5	78.3	81.5	84.8	88.3
유형자산	147.3	174.5	198.4	228.5	264.8
무형자산	33.4	31.5	27.6	24.3	21.4
자산총계	855.7	1,043.9	1,226.6	1,445.9	1,710.4
유동부채	82.8	110.5	126.3	142.4	159.7
매입채무	40.2	56.5	71.9	87.6	104.5
유동성이자부채	16.7	14.8	14.8	14.8	14.8
비유동부채	203.4	209.5	209.7	209.9	210.0
비유동이자부채	197.0	203.4	203.4	203.4	203.4
부채총계	286.3	320.0	336.0	352.2	369.8
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	197.3	193.6	193.6	193.6	193.6
이익잉여금	343.1	492.1	658.7	861.9	1,108.8
자본조정	(6.2)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
자기주식	(4.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	569.4	723.9	890.5	1,093.7	1,340.6
투하자본	286.6	387.9	433.2	484.0	543.4
순차입금	(197.1)	(289.7)	(409.2)	(559.6)	(745.1)
ROA	12.8	17.7	18.9	19.5	20.0
ROE	18.3	27.4	27.7	27.2	26.7
ROIC	35.0	49.4	50.2	57.4	62.0

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	350.1	536.3	676.0	823.4	981.4
증가율 (Y-Y,%)	34.1	53.2	26.1	21.8	19.2
영업이익	126.1	214.4	269.7	337.7	408.6
증가율 (Y-Y,%)	36.6	70.1	25.8	25.2	21.0
EBITDA	139.7	230.2	287.5	357.0	429.9
영업외손익	(10.2)	2.1	10.3	(3.8)	(3.9)
순이자수익	5.5	5.8	10.8	4.1	4.9
외화관련손익	5.0	(0.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	3.6	0.3	0.5	0.6
세전계속사업손익	115.8	216.5	279.9	333.9	404.7
당기순이익	88.9	168.3	214.0	260.4	315.7
지배기업당기순이익	92.0	165.1	209.4	254.5	308.5
증가율 (Y-Y,%)	15.1	89.2	27.2	21.7	21.2
NOPLAT	96.8	166.6	206.2	263.4	318.7
(+) Dep	13.6	15.8	17.8	19.3	21.3
(-) 운전자본투자	(14.5)	78.3	24.1	22.8	24.7
(-) Capex	36.4	29.7	37.5	45.6	54.4
OpFCF	88.5	74.4	162.4	214.2	260.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	31.5	40.2	37.3	33.0	22.3
영업이익증가율(3Yr)	33.9	48.2	43.0	38.9	24.0
EBITDA증가율(3Yr)	31.1	44.4	40.2	36.7	23.1
순이익증가율(3Yr)	23.8	57.1	40.4	43.1	23.3
영업이익률(%)	36.0	40.0	39.9	41.0	41.6
EBITDA마진(%)	39.9	42.9	42.5	43.4	43.8
순이익률 (%)	25.4	31.4	31.7	31.6	32.2

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	138.1	183.2	203.0	250.7	304.8
당기순이익	88.9	168.3	214.0	260.4	315.7
자산상각비	13.6	15.8	17.8	19.3	21.3
운전자본증감	0.4	(24.7)	(24.1)	(22.8)	(24.7)
매출채권감소(증가)	(5.2)	(9.5)	(20.8)	(15.8)	(17.1)
재고자산감소(증가)	(11.9)	(26.2)	(18.0)	(21.9)	(23.7)
매입채무증가(감소)	15.9	11.3	15.5	15.6	17.0
투자현금	(225.5)	(155.9)	(54.2)	(62.9)	(72.3)
단기투자자산감소	(173.9)	(95.6)	(13.5)	(14.0)	(14.6)
장기투자증권감소	1.6	13.6	(1.5)	(1.5)	(1.5)
설비투자	(36.4)	(29.7)	(37.5)	(45.6)	(54.4)
유무형자산감소	(2.3)	(4.7)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
재무현금	182.6	(15.3)	(42.8)	(51.3)	(61.6)
차입금증가	8.3	(3.4)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(10.1)	(11.7)	(42.8)	(51.3)	(61.6)
배당금지급	10.1	11.7	42.8	51.3	61.6
현금 증감	98.1	10.3	106.0	136.4	170.8
총현금흐름(Gross CF)	149.9	233.8	227.1	273.5	329.5
(-) 운전자본증가(감소)	(14.5)	78.3	24.1	22.8	24.7
(-) 설비투자	36.4	29.7	37.5	45.6	54.4
(+) 자산매각	(2.3)	(4.7)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Free Cash Flow	(75.2)	53.2	148.8	187.7	232.5
(-) 기타투자	(1.6)	(13.6)	1.5	1.5	1.5
잉여현금	(73.7)	66.7	147.2	186.3	231.0

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	8,758	15,893	19,657	23,892	28,973
BPS	43,303	56,884	71,625	89,476	111,075
DPS	1,100	3,700	4,440	5,330	6,390
Multiples(x,%)					
PER	30.0	25.4	17.3	14.3	11.8
PBR	6.1	7.1	4.8	3.8	3.1
EV/ EBITDA	18.3	16.9	10.9	8.4	6.5
배당수익율	0.4	0.9	1.3	1.6	1.9
PCR	20.5	19.9	17.4	14.4	12.0
PSR	8.8	8.7	5.8	4.8	4.0
재무건전성 (%)					
부채비율	50.3	44.2	37.7	32.2	27.6
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	669.6	687.5	727.4	778.4	836.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.3	1.9	5.5	6.5	6.5
자산구조					
투하자본(%)	35.0	39.8	37.9	35.9	34.1
현금+투자자산(%)	65.0	60.2	62.1	64.1	65.9
자본구조					
차입금(%)	27.3	23.2	19.7	16.6	14.0
자기자본(%)	72.7	76.8	80.3	83.4	86.0

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 : 91.7%	HOLD : 8.3%	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.

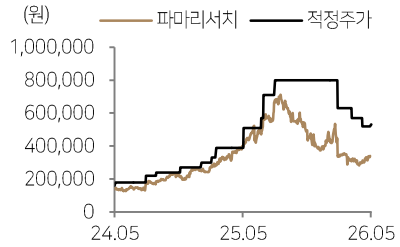
.

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
일자	2026.02.05	2026.03.17	2026.04.16	2026.05.11		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
적정주가	630,000원	570,000원	520,000원	530,000원		

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	516,756원	711,000원	-35.4	-11.1
2026.02.05	630,000원	333,625원	356,500원	-47.0	-43.4
2026.03.17	570,000원	304,773원	325,000원	-46.5	-43.0
2026.04.16	520,000원	320,567원	341,000원	-38.4	-34.4
2026.05.11	530,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 05월 08일)
** 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.