파마리서치 (214450)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

1Q26 Review: 화장품이 캐리

BUY **TP 430,000원**

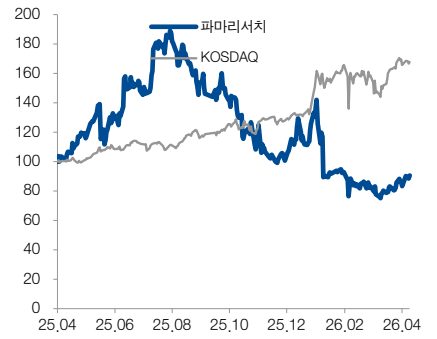
현재주가 (5/8)	341,000원
상승여력	26.1%
시가총액	3,543십억원
발행주식수	10,390천주
자본금/액면가	5십억원/500원
52주 최고가/최저가	711,000원/282,500원
일평균 거래대금 (60일)	33십억원
외국인 지분율	6.66%
주요주주 지분율	
정상수외 7인	34.92%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	15.8	0.3	-30.2
상대주가(%p)	4.5	-10.2	-49.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	20,526	24,804	430,000
After	20,463	24,775	430,000
Consensus	18,639	22,724	473,750
Cons. 차이	9.8%	9.0%	-9.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 매출액 1,461억원(YoY +25.0%, QoQ +2.3), 영업이익 573억원(YoY +28.1%, QoQ +10.6%, OPM 39.2%)으로 컨센서스에 부합하는 실적 발표
- 의료기기와 의약품 부문에서의 매출이 전분기 대비 소폭 감소하는 가운데 화장품 매출이 큰 폭으로 성장하며 매출 성장을 견인

주요이슈 및 실적전망

- **(의료기기)** 국내에서는 전분기 대비 방한 외국인 관광객의 피부과 소비액이 감소하였으나, 진료과 확대에 힘입어 내국인 매출이 증가하면서 전분기 대비 소폭 감소. 수출은 중국과 일본에서의 부진이 이어지는 중. 다만 유럽은 기존 계약대로 순조롭게 진행 중이며, 향후 지정학적 리스크가 해소된 이후 중동지역에서의 매출 성장 기대
- **(화장품)** 의료기기와는 다르게 방한 외국인 관광객 수혜로 큰 폭 성장했으며, 해외에서도 채널 확장을 통해 매출 확대 중. 미국에서는 아마존 등 기존 온라인 채널에 더해 오프라인 채널 확장 중. 1분기 세포라를 시작으로 하반기 코스트코와 얼타 등 입점도 예정되어 있는 상황. 중국에서도 1분기 세포라에 입점하였으며, 동남아시아에서는 온라인 채널 쇼피를 통해 지속 성장 중. 해외 비중 증가와 지급수수료 감소 등으로 화장품 부문의 마진율도 작년 대비 개선될 것으로 판단
- 올해 말 고주파 기기, 재조합 콜라겐 기반 스킨부스터 출시가 예정되어 있어 국내 의료기기 부문의 추가적인 매출 확대 기대

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY 및 목표주가 430,000원 유지. 목표주가는 2026년 예상 지배주주순이익 2,126억원(기존 2,133억원)에 Target P/E 21배(기존과 동일)를 적용하여 목표주가 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	350	126	92	140	8,642	15.5	30.4	5.7	18.2	18.9	0.4
2025	536	214	165	230	15,391	78.1	26.2	6.8	16.6	26.9	0.9
2026F	666	263	213	278	20,463	33.0	16.7	4.6	10.8	27.5	1.1
2027F	810	323	257	336	24,775	21.1	13.8	3.7	8.3	26.6	1.1
2028F	962	374	303	385	29,168	17.7	11.7	2.9	6.6	25.0	1.1

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 파마리서치 Valuation Table (십억원, 배, 주, 원)

구분	내용	비고
2026F 지배주주순이익	212.6	2026F EPS 20,463 원
Target Multiple	21	
기업가치	4,465	
발행주식수	10,389,648	
적정주가	429,725	
목표주가	430,000	
현재주가	341,000	
상승여력	26.1%	

자료 : 현대차증권

〈표2〉 파마리서치 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출	**116.9**	**140.6**	**135.4**	**142.8**	**146.1**	**159.3**	**171.6**	**189.3**	**535.7**	**666.3**
YoY	56.5%	69.2%	51.8%	39.1%	25.0%	13.3%	26.7%	32.6%	53.2%	24.4%
내수	71.6	88.7	84.9	83.5	87.3	94.5	100.7	108.3	328.8	390.8
수출	45.3	51.9	50.5	59.3	58.8	64.8	70.9	81.0	206.9	275.5
의료기기	**69.5**	**85.0**	**76.7**	**83.2**	**79.5**	**90.0**	**97.5**	**107.4**	**314.4**	**374.5**
YoY	81.0%	97.7%	51.5%	35.3%	14.5%	5.9%	27.0%	29.0%	62.5%	19.1%
내수	48.3	60.7	57.2	59.7	58.4	64.2	68.6	74.6	225.9	265.9
수출	21.2	24.3	19.6	23.6	21.1	25.8	28.9	32.8	88.6	108.6
의약품	**17.2**	**20.5**	**22.0**	**22.9**	**21.4**	**22.2**	**22.7**	**23.4**	**82.5**	**89.7**
YoY	5.4%	14.1%	36.4%	61.7%	24.7%	8.6%	3.1%	2.1%	27.9%	8.7%
내수	10.6	13.4	13.3	13.7	11.2	11.1	11.3	11.5	51.1	45.1
수출	6.6	7.0	8.6	9.2	10.2	11.1	11.3	12.0	31.5	44.6
화장품	**27.9**	**30.8**	**35.2**	**37.6**	**42.2**	**44.3**	**48.6**	**56.0**	**131.5**	**191.0**
YoY	57.5%	54.7%	108.1%	65.2%	51.0%	43.8%	38.3%	48.7%	70.1%	45.3%
내수	10.7	11.3	13.2	12.0	15.3	16.8	18.4	20.2	47.2	70.7
수출	17.2	19.5	21.9	25.6	26.9	27.5	30.2	35.8	84.3	120.3
기타	2.4	4.4	1.5	-1.0	3.0	2.8	2.8	2.5	7.2	11.1
매출총이익	**85.4**	**107.2**	**109.1**	**109.2**	**107.0**	**117.9**	**127.1**	**140.0**	**411.0**	**491.9**
YoY	65.0%	81.0%	69.0%	44.3%	25.2%	10.0%	16.4%	28.2%	63.6%	19.7%
GPM	73.1%	76.2%	80.6%	76.5%	73.2%	74.0%	74.0%	73.9%	76.7%	73.8%
영업이익	**44.7**	**55.9**	**61.9**	**51.8**	**57.3**	**62.6**	**68.6**	**74.3**	**214.3**	**262.8**
YoY	67.7%	81.6%	77.2%	53.7%	28.1%	12.0%	10.9%	43.4%	70.0%	22.6%
OPM	38.3%	39.7%	45.7%	36.3%	39.2%	39.3%	40.0%	39.2%	40.0%	39.4%
지배주주순이익	**36.2**	**47.4**	**49.0**	**32.6**	**47.6**	**57.6**	**53.4**	**54.0**	**165.1**	**212.6**
YoY	109.8%	51.0%	98.1%	74.2%	31.5%	21.6%	9.0%	65.8%	79.4%	28.8%
NPM	30.9%	33.7%	36.2%	22.8%	32.6%	36.2%	31.1%	28.5%	30.8%	31.9%

자료 : 현대차증권

〈표3〉 파마리서치 1Q26 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	1Q25	4Q25	1Q26P	(YoY)	(QoQ)	1Q26F	차이	1Q26F	차이
매출액	116.9	143.3	146.1	25.0%	1.9%	149.9	-2.5%	147.9	-1.2%
영업이익	44.7	51.9	57.3	28.1%	10.4%	62.2	-7.9%	58.8	-2.6%
세전순이익	45.9	49.9	68.0	48.0%	36.3%	60.6	12.2%	67.6	0.6%
지배주주순이익	36.2	32.6	47.6	31.5%	46.1%	45.6	4.3%	44.5	6.9%

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	350	536	666	810	962
증가율 (%)	34.1	53.1	24.3	21.6	18.8
매출원가	99	125	168	218	269
매출원가율 (%)	28.3	23.3	25.2	26.9	28.0
매출총이익	251	411	498	592	693
매출이익률 (%)	71.7	76.7	74.8	73.1	72.0
증가율 (%)	32.1	63.7	21.2	18.9	17.1
판매관리비	125	197	235	269	319
판관비율(%)	35.7	36.8	35.3	33.2	33.2
EBITDA	140	230	278	336	385
EBITDA 이익률 (%)	40.0	42.9	41.7	41.5	40.0
증가율 (%)	34.6	64.3	20.9	20.9	14.6
영업이익	126	214	263	323	374
영업이익률 (%)	36.0	39.9	39.5	39.9	38.9
증가율 (%)	37.0	69.8	22.9	22.8	15.8
영업외손익	-16	2	16	9	22
금융수익	25	30	41	42	42
금융비용	41	21	21	29	15
기타영업외손익	-0	-7	-4	-4	-5
종속/관계기업관련손익	6	0	0	0	0
세전계속사업이익	116	217	280	332	397
세전계속사업이익률	33.1	40.5	42.0	41.0	41.3
증가율 (%)	14.9	87.1	29.0	18.6	19.6
법인세비용	27	48	68	77	92
계속사업이익	89	168	211	255	305
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	89	168	211	255	305
당기순이익률 (%)	25.4	31.3	31.7	31.5	31.7
증가율 (%)	15.6	88.8	25.6	20.9	19.6
지배주주지분 순이익	92	165	213	257	303
비지배주주지분 순이익	-3	3	-1	-2	1
기타포괄이익	2	-0	0	0	0
총포괄이익	91	168	211	255	305

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	555	760	966	1,216	1,514
현금성자산	165	176	231	345	499
단기투자자산	245	332	439	535	636
매출채권	38	44	59	72	85
재고자산	57	83	109	133	158
기타유동자산	7	12	16	19	23
비유동자산	301	284	282	280	280
유형자산	147	175	163	154	145
무형자산	33	31	27	24	22
투자자산	88	51	64	75	86
기타비유동자산	33	27	28	27	27
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	856	1,044	1,247	1,495	1,795
유동부채	83	110	143	173	204
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	11	11	15	18	22
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	72	99	128	155	182
비유동부채	203	210	212	214	216
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	0	0	0	0
장기금융부채	195	203	203	203	203
기타비유동부채	7	7	9	11	13
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	286	320	355	386	420
지배주주지분	539	689	859	1,078	1,343
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	197	194	194	194	194
자본조정 등	-5	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	343	492	662	881	1,145
비지배주주지분	30	35	33	31	32
자본총계	569	724	892	1,109	1,375

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	138	183	217	266	306
당기순이익	89	168	211	255	305
유형자산 상각비	10	11	11	10	9
무형자산 상각비	4	4	4	3	2
외환손익	-1	2	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	0	-25	-12	-11	-11
기타	36	23	3	9	1
투자활동으로인한현금흐름	-226	-156	-121	-115	-114
투자자산의 감소(증가)	15	37	-12	-11	-12
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-36	-30	0	0	0
기타	-205	-163	-109	-104	-102
재무활동으로인한현금흐름	183	-15	-41	-36	-36
차입금의 증가(감소)	195	7	0	0	0
사채의증가(감소)	-23	-1	0	0	0
자본의 증가	22	-4	0	0	0
배당금	-10	-12	-43	-38	-38
기타	-1	-5	2	2	2
기타현금흐름	3	-2	0	0	0
현금의증가(감소)	98	10	55	114	155
기초현금	67	165	176	231	345
기말현금	165	176	231	345	499

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	8,345	15,691	20,328	24,549	29,311
EPS(지배순이익 기준)	8,642	15,391	20,463	24,775	29,168
BPS(자본총계 기준)	48,732	62,590	77,152	95,882	118,890
BPS(지배지분 기준)	46,161	59,603	74,286	93,219	116,099
DPS	1,100	3,700	3,700	3,700	3,700
P/E(당기순이익 기준)	31.5	25.7	16.8	13.9	11.6
P/E(지배순이익 기준)	30.4	26.2	16.7	13.8	11.7
P/B(자본총계 기준)	5.4	6.4	4.4	3.6	2.9
P/B(지배지분 기준)	5.7	6.8	4.6	3.7	2.9
EV/EBITDA(Reported)	18.2	16.6	10.8	8.3	6.6
배당수익률	0.4	0.9	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	10.5	88.0	29.5	20.8	19.4
EPS(지배순이익 기준)	15.5	78.1	33.0	21.1	17.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	17.2	26.0	26.1	25.5	24.5
ROE(지배순이익 기준)	18.9	26.9	27.5	26.6	25.0
ROA	12.8	17.7	18.4	18.6	18.5
안정성 (%)					
부채비율	50.3	44.2	39.8	34.8	30.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	27.2	20.6	23.6	28.8	33.0

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.17	BUY	430,000	-27.69	-20.70
2026.05.11	BUY	430,000		

▶ 최근 2년간 파마리서치 주가 및 목표주가

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현석의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.