COMPANY UPDATE

2026. 5. 11

Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

파마리서치 (214450)

낯설게 보기가 필요한 시점

- 1Q26 Review: 리쥬란 내수 매출 안정화 및 화장품 성장으로 컨센서스 부합.
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 50만원으로 하향: 향후 카탈리스트는 다시금 오리지널리티에 기반한 인바운드 수혜 및 수출 지역 확대로, 화장품 업사이드 존재.

WHAT'S THE STORY?

1Q26 Review: 매출액 1,461억원(+25.0% y-y, +1.9% q-q), 영업이익 573억원(+28.1% y-y, +10.4% q-q)으로 컨센서스 부합. 의료기기 내수는 3월부터 시술건수 회복을 보여주며 584억원(+20.9% y-y, -2.2% q-q) 기록했으며, 의료기기 수출은 일본 등 방한 관광객 많았던 국가 중심으로 일부 하락 발생했으나 서유럽 초도 물량(약 20억원) 반영되며 211억원(-0.1% y-y, -10.2% q-q) 기록. 화장품 내수는 올리브영 중심으로 성장 발생하며 153억원(+43.3% y-y, +27.6% q-q), 수출은 동남아 온라인몰(쇼피) 신규 입점 및 3월 미국/중국 세포라 입점 효과 일부 반영되며 269억원(+55.8% y-y, +4.7% q-q)으로 성장. 약국용 PDRN 제품으로 기대를 모았던 의약품은 내수 112억원(+5.5% y-y, -18.6% q-q)으로 다소 아쉬운 실적 기록했으며, 톡신 중심의 수출은 102억원(+55.4% y-y, +11.4% q-q)으로 성장. 판관비는 광고선전비 지출 확대에도 전분기와 유사한 수준 유지하며 영업이익률 39.2% 기록.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 50만원으로 하향: 향후 주가 카탈리스트는 다음 세가지: 1) 인바운드 수혜: 1Q26 의료관광 지출 규모는 4,910억원으로 전년 동기 대비 33% 성장. 지난 3년간 시술 규모는 2월 저점 이후 반등하는 패턴인만큼 리쥬란 2분기 내수 추가 반등 기대, 2) 기존 수출처 회복 및 신규 매출 확대: 주력 수출지였던 일본 2분기부터 제품 리뉴얼을 통한 매출 회복 목표, 영국, 프랑스 등 진출 초기 국가에서의 호조에 힘입어 2Q26부터 서유럽향 MOQ 이상의 선적 기대, 3) 화장품 유통처 확대: 최근 동남아 최대 쇼핑 플랫폼 쇼피 런칭 및 지난 3월 세포라 입점(미국 380여개 매장 및 온라인 스토어, 중국 약 300개 매장)과 함께 글로벌 유통망 확장 중. K-뷰티 수요 성장 수혜 속, PDRN 화장품 군에서 프리미엄 포지셔닝 보유하고 있는 만큼 경쟁 우위 보유. 인바운드와 수출 성장의 기대감이 공존하던 시기(2025년 3~5월)의 멀티플 적용하여 12MF EBITDA 기반 목표주가 50만원 제시, 투자의견 BUY 유지.

분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	146.1	25.0	1.9	-9.0	-1.2
영업이익	57.3	28.1	10.4	-13.8	-2.6
세전이익	68.0	48.0	36.2	-3.0	1.5
지배주주순이익	47.6	31.5	46.1	-10.8	6.9
이익률 (%)					
영업이익	39.2				
세전이익	46.5				
지배주주순이익	33.3				

자료: 파마리서치, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	28.4	17.5	14.1
P/B	6.8	4.5	3.5
EV/EBITDA	17.1	10.7	8.0
Div yield (%)	0.9	1.1	1.1
EPS 증가율 (%)	65.1	37.1	24.4
ROE (%)	26.9	28.9	28.2
주당지표 (원)			
EPS	14,209	19,484	24,231
BVPS	59,603	75,387	96,295
DPS	3,700	3,700	3,700

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	500,000원 46.6%
현재주가	341,000원
시가총액	3.5조원
주식수 (유동주식 비중)	10,389,648주 (65.0%)
52주 최저/최고	282,500원/711,000원
60일-평균거래대금	327.3억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
파마리서치 (%)	15.8	-30.2	-13.3
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	4.5	-49.3	-47.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	500,000	580,000	-13.8%
2026E EPS	19,484	20,412	-4.5%
2027E EPS	24,231	25,731	-5.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	8
목표주가	473,750
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

파마리서치 밸류에이션

(십억원)	내용	비고
12MF EBITDA (A)	306.4	2Q26E~1Q27E
Target EV/EBTIDA (배, B)	17.2	*인바운드 및 수출 성장 기대감 공존 시기('25.03~05)
영업 가치 (C = AxB)	5,270.2	
순부채 (D)	-472.6	
자본 가치 (C-D)	5,742.8	
주식 수 (천 주)	11,565	
주당 가치 (원)	496,556	
목표주가 (원)	500,000	

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

파마리서치 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	**536.3**	**662.1**	**807.4**	**116.9**	**140.6**	**135.4**	**143.3**	**146.1**	**163.3**	**171.4**	**181.3**	**180.5**	**205.1**	**205.6**	**216.2**
의약품	82.5	93.6	115.4	17.2	20.5	22.0	22.9	21.4	23.9	23.6	24.7	27.5	29.2	29.6	29.1
내수	51.1	52.7	62.2	10.6	13.4	13.3	13.7	11.2	13.5	13.5	14.5	14.3	15.9	16.3	15.8
수출	31.5	40.9	53.2	6.6	7.0	8.6	9.2	10.2	10.4	10.1	10.1	13.2	13.3	13.3	13.3
의료기기	314.4	372.9	443.3	69.5	85.0	76.7	83.2	79.5	90.0	97.3	106.0	99.3	111.6	110.7	121.7
내수	225.9	258.7	293.0	48.3	60.7	57.2	59.7	58.4	63.3	67.1	70.0	67.9	75.0	73.4	76.8
수출	88.6	114.1	150.3	21.2	24.3	19.6	23.6	21.1	26.8	30.2	36.0	31.4	36.7	37.3	45.0
화장품	131.5	187.7	240.3	27.9	30.8	35.2	37.6	42.2	46.8	48.7	50.0	51.7	61.3	63.2	64.1
내수	47.2	62.3	78.3	10.7	11.3	13.2	12.0	15.3	16.3	15.3	15.4	17.6	20.6	19.4	20.7
수출	84.3	125.4	162.0	17.2	19.5	21.9	25.6	26.9	30.5	33.4	34.6	34.1	40.7	43.8	43.4
기타	7.2	8.0	8.4	2.4	4.4	1.5	-1.0	3.0	2.6	1.8	0.7	2.0	2.9	2.1	1.3
매출총이익	**411.2**	**511.0**	**626.7**	**85.4**	**107.2**	**109.1**	**109.4**	**112.9**	**125.4**	**132.3**	**140.4**	**139.2**	**158.5**	**159.8**	**169.2**
영업이익	**214.4**	**276.0**	**344.7**	**44.7**	**55.9**	**61.9**	**51.9**	**57.3**	**68.3**	**72.9**	**77.5**	**73.4**	**89.6**	**88.2**	**93.4**
세전이익	**216.5**	**291.2**	**368.2**	**45.9**	**55.8**	**64.8**	**49.9**	**68.0**	**71.8**	**76.7**	**82.1**	**78.6**	**95.1**	**94.2**	**100.3**
지배주주순이익	**165.1**	**225.3**	**280.2**	**36.2**	**47.4**	**49.0**	**32.6**	**47.6**	**55.3**	**59.1**	**63.3**	**59.9**	**72.4**	**71.7**	**76.3**
전년대비 (%)															
매출액	***53.2***	***23.5***	***21.9***	***56.5***	***69.2***	***51.8***	***39.1***	***25.0***	***16.1***	***26.6***	***26.5***	***23.5***	***25.6***	***19.9***	***19.3***
의약품	*27.6*	*13.4*	*23.3*	*5.4*	*13.1*	*36.4*	*61.7*	*24.7*	*16.7*	*7.4*	*7.6*	*28.3*	*22.4*	*25.4*	*17.9*
내수	*33.1*	*3.1*	*18.1*	*4.7*	*40.5*	*32.9*	*58.5*	*5.5*	*0.6*	*1.0*	*5.9*	*28.1*	*17.6*	*20.8*	*8.5*
수출	*19.6*	*30.0*	*30.0*	*6.6*	*-17.5*	*42.0*	*66.9*	*55.4*	*47.6*	*17.4*	*10.2*	*28.5*	*28.6*	*31.6*	*31.4*
의료기기	*62.4*	*18.6*	*18.9*	*81.0*	*97.6*	*51.5*	*35.3*	*14.5*	*5.9*	*26.8*	*27.3*	*24.8*	*24.0*	*13.7*	*14.9*
내수	*64.4*	*14.6*	*13.2*	*71.9*	*93.4*	*58.7*	*42.5*	*20.9*	*4.2*	*17.4*	*17.2*	*16.3*	*18.4*	*9.3*	*9.7*
수출	*57.7*	*28.8*	*31.7*	*105.9*	*109.1*	*33.7*	*20.0*	*-0.1*	*10.2*	*54.2*	*52.9*	*48.3*	*37.2*	*23.5*	*24.9*
화장품	*70.1*	*42.7*	*28.0*	*57.5*	*54.7*	*108.1*	*65.2*	*51.0*	*52.2*	*38.5*	*32.8*	*22.7*	*30.8*	*29.8*	*28.2*
내수	*53.5*	*32.1*	*25.7*	*29.8*	*42.7*	*126.4*	*36.7*	*43.3*	*44.8*	*15.6*	*28.3*	*15.2*	*25.9*	*27.0*	*34.4*
수출	*81.1*	*48.7*	*29.2*	*81.6*	*62.7*	*98.5*	*83.0*	*55.8*	*56.5*	*52.3*	*34.9*	*26.9*	*33.5*	*31.0*	*25.5*
기타	*-49.4*	*10.0*	*5.0*	*1.5*	*90.3*	*-72.6*	*-124.5*	*25.8*	*-41.4*	*16.5*	*-164.8*	*-31.2*	*13.4*	*17.2*	*102.6*
매출총이익	*63.7*	*24.3*	*22.7*	*65.0*	*81.0*	*69.0*	*44.6*	*32.2*	*17.0*	*21.2*	*28.3*	*23.3*	*26.4*	*20.8*	*20.5*
영업이익	*70.1*	*28.7*	*24.9*	*67.7*	*81.7*	*77.2*	*54.1*	*28.1*	*22.3*	*17.8*	*49.3*	*28.2*	*31.2*	*21.1*	*20.5*
세전이익	*87.0*	*34.5*	*26.4*	*97.6*	*47.1*	*108.9*	*111.7*	*48.0*	*28.6*	*18.3*	*64.5*	*15.6*	*32.5*	*22.8*	*22.1*
지배주주순이익	*79.4*	*36.5*	*24.4*	*109.8*	*51.0*	*98.1*	*74.2*	*31.5*	*16.7*	*20.7*	*94.4*	*25.8*	*30.8*	*21.2*	*20.6*
마진 (%)															
매출총이익률	**76.7**	**77.2**	**77.6**	**73.1**	**76.2**	**80.6**	**76.3**	**77.3**	**76.8**	**77.2**	**77.4**	**77.1**	**77.3**	**77.7**	**78.2**
영업이익률	**40.0**	**41.7**	**42.7**	**38.3**	**39.7**	**45.7**	**36.2**	**39.2**	**41.8**	**42.5**	**42.7**	**40.7**	**43.7**	**42.9**	**43.2**
세전이익률	**40.4**	**44.0**	**45.6**	**39.3**	**39.7**	**47.9**	**34.8**	**46.6**	**44.0**	**44.7**	**45.3**	**43.6**	**46.4**	**45.8**	**46.4**
지배순이익률	**30.8**	**34.0**	**34.7**	**30.9**	**33.7**	**36.2**	**22.7**	**32.6**	**33.9**	**34.5**	**34.9**	**33.2**	**35.3**	**34.9**	**35.3**

참고: 4Q25P 지배주주순이익 미상

자료: 파마리서치, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**350**	**536**	**662**	**807**	**930**
매출원가	99	125	151	181	206
매출총이익	**251**	**411**	**511**	**627**	**723**
(매출총이익률, %)	71.8	76.7	77.2	77.6	77.8
판매 및 일반관리비	125	197	235	282	324
영업이익	**126**	**214**	**276**	**345**	**399**
(영업이익률, %)	36.0	40.0	41.7	42.7	42.9
영업외손익	**-10**	**2**	**15**	**23**	**34**
금융수익	25	30	26	35	45
금융비용	41	21	11	11	11
지분법손익	6	0	0	0	0
기타	-0	-7	0	-0	-0
세전이익	**116**	**217**	**291**	**368**	**433**
법인세	27	48	68	81	95
(법인세율, %)	23.2	22.3	23.2	22.0	22.0
계속사업이익	89	168	231	287	338
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**89**	**168**	**231**	**287**	**338**
(순이익률, %)	25.4	31.4	34.9	35.6	36.3
지배주주순이익	92	165	225	280	330
비지배주주순이익	-3	3	6	7	8
EBITDA	140	230	291	357	410
(EBITDA 이익률, %)	39.9	42.9	43.9	44.3	44.1
EPS (지배주주)	8,608	14,209	19,484	24,231	28,503
EPS (연결기준)	8,319	14,478	19,965	24,829	29,207
수정 EPS (원)*	8,608	14,209	19,484	24,231	28,503

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**555**	**760**	**981**	**1,260**	**1,588**
현금 및 현금등가물	165	176	272	436	644
매출채권	38	44	56	67	79
재고자산	57	83	105	125	146
기타	293	457	548	632	720
비유동자산	**301**	**284**	**280**	**276**	**275**
투자자산	88	51	61	71	81
유형자산	147	175	164	154	145
무형자산	33	31	28	24	22
기타	32	27	27	27	27
자산총계	**856**	**1,044**	**1,261**	**1,536**	**1,863**
유동부채	**83**	**110**	**138**	**163**	**189**
매입채무	11	11	15	17	20
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	71	99	123	145	169
비유동부채	**203**	**210**	**211**	**213**	**214**
사채 및 장기차입금	1	0	0	0	0
기타 비유동부채	202	209	211	212	214
부채총계	**286**	**320**	**349**	**375**	**403**
지배주주지분	**539**	**689**	**872**	**1,114**	**1,405**
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	197	194	194	194	194
이익잉여금	343	492	675	916	1,208
기타	-6	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	**30**	**35**	**40**	**47**	**55**
자본총계	**569**	**724**	**912**	**1,161**	**1,460**
순부채	-197	-290	-473	-716	-1,007

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**138**	**183**	**236**	**291**	**339**
당기순이익	89	168	231	287	338
현금유출이없는 비용 및 수익	61	66	67	70	72
유형자산 감가상각비	10	11	11	10	9
무형자산 상각비	4	4	4	3	2
기타	47	50	52	58	61
영업활동 자산부채 변동	0	-25	-10	-9	-10
투자활동에서의 현금흐름	**-226**	**-156**	**-89**	**-82**	**-87**
유형자산 증감	-36	-30	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-180	-90	-89	-82	-87
기타	-10	-37	0	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	**183**	**-15**	**-41**	**-37**	**-37**
차입금의 증가(감소)	179	4	2	2	2
자본금의 증가(감소)	22	-4	0	0	0
배당금	-10	-12	-43	-38	-38
기타	-9	-4	0	0	0
현금증감	98	10	97	164	207
기초현금	67	165	176	272	436
기말현금	165	176	272	436	644
Gross cash flow	**150**	**234**	**298**	**357**	**410**
Free cash flow	**102**	**153**	**236**	**291**	**339**

재무비율 및 주당지표

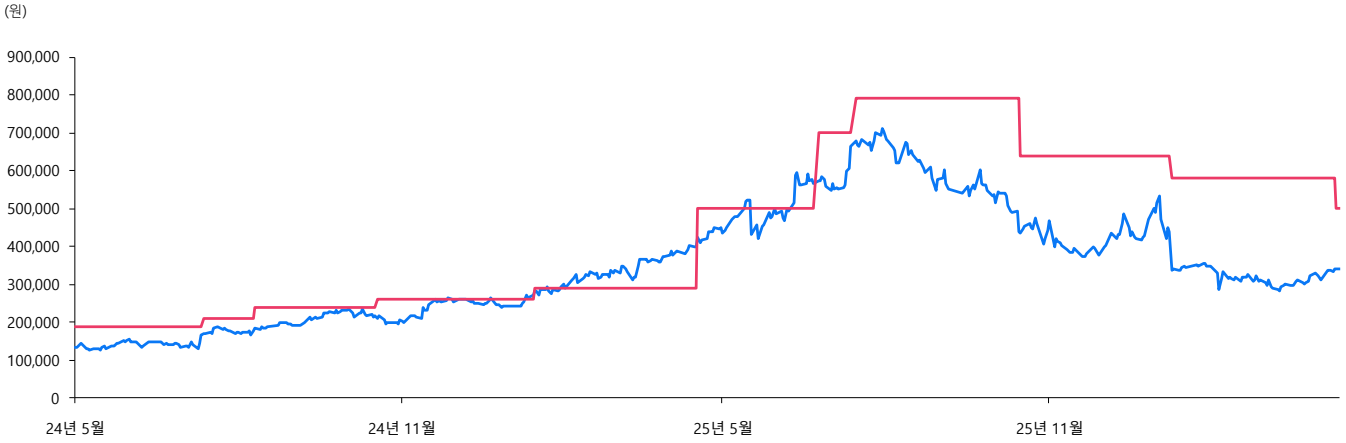
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	34.1	53.2	23.5	21.9	15.1
영업이익	36.6	70.1	28.7	24.9	15.8
순이익	15.1	89.2	37.2	24.4	17.6
수정 EPS**	15.1	65.1	37.1	24.4	17.6
주당지표					
EPS (지배주주)	8,608	14,209	19,484	24,231	28,503
EPS (연결기준)	8,319	14,478	19,965	24,829	29,207
수정 EPS**	8,608	14,209	19,484	24,231	28,503
BPS	46,640	59,603	75,387	96,295	121,474
DPS (보통주)	1,100	3,700	3,700	3,700	3,700
Valuations (배)					
P/E***	30.5	28.4	17.5	14.1	12.0
P/B***	5.6	6.8	4.5	3.5	2.8
EV/EBITDA	18.6	17.1	10.7	8.0	6.3
비율					
ROE (%)	18.9	26.9	28.9	28.2	26.2
ROA (%)	12.8	17.7	20.0	20.5	19.9
ROIC (%)	44.5	70.1	83.9	107.7	125.3
배당성향 (%)	12.4	23.3	17.1	13.7	11.7
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.9	1.1	1.1	1.1
순부채비율 (%)	-34.6	-40.0	-51.8	-61.7	-68.9
이자보상배율 (배)	27.2	20.6	24.8	30.7	35.3

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 파마리서치, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/9/25	2024/8/8	9/6	11/14	2025/2/11	5/14	7/21	8/11	11/12	2026/2/5	5/11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	190000	210000	240000	260000	290000	500000	700000	790000	640000	580000	500000
괴리율 (평균)	-37.31	-15.85	-11.50	-8.18	15.36	-2.42	-17.83	-24.23	-32.93	-45.03	
괴리율 (최대or최소)	-12.16	-10.43	-1.88	5.19	38.45	18.80	-5.14	-10.00	-16.56	-38.53	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA