

# COMPANY UPDATE

2026. 6. 24

## Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

### 종목 정보

BUY

목표주가 400,000원 42.9%

현재주가 280,000원

시가총액 2.9조원

주식수 (유통주식 비중) 10,389,648주 (65.0%)

52주 최저/최고 259,000원/711,000원

60일-평균거래대금 279.0억원

### 수익률

1개월 6개월 12개월

파마리서치 (%) -8.2 -29.6 -42.9

Kosdaq 지수 대비 (%pts) 19.6 -27.4 -49.7

### 주요 전망치 변화

(원) 신규 기존 증감

투자 의견 BUY BUY

목표주가 400,000 500,000 -20.0%

2026E EPS 18,834 19,484 -3.3%

2027E EPS 24,041 24,231 -0.8%

### 컨센서스

커버 증권사 수 14

목표주가 487,857

추천 점수 4.0

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



리서치센터 리포트  
바로가기

## 파마리서치 (214450)

의료관광이 받치고 화장품이 얹어주고

- 리뷰란 내수 중심 매출에서 점진적으로 수출/화장품으로 분산되는 구간
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 40만원 제시: 수급과 단기 모멘텀 공백으로 인해 주가 눈높이를 조정해도 여전히 매력적인 밸류에이션.

### WHAT'S THE STORY?

**여전히 국내 의료관광 최대 수혜주:** 리뷰란은 국내 출시 10년 이상으로 시술마진이 높지 않음에도 불구하고 필수 구비하는 품목이 되었으며, 방한 관광객들이 피부과에서 소비하는 소수의 한국 제품에 해당. 2H26 출시 예정인 EBD(마이크로니들RF+리뷰란 주입 기능)와 2027~2028년 출시 예정인 고농축 리뷰란을 통해 내국인 수요 환기 및 증장기 수출 모멘텀 확보 기대. 국내에서의 레퍼런스는 동아시아를 넘어 유럽/중동으로 확장 중으로, 우크라이나(수출지 리투아니아)향 수출 2025년 950만달러(+167.3% y-y), 호주 430만달러(+348.0% y-y)로 고객의 인종적 다양성 확보 중. UAE도 지정학적 이슈에도 불구하고 1Q26 37만달러(+62.8% q-q) 선적 확인. 서유럽은 2026년 4월 220만달러로 MOQ(최소주문량) 대비 추가 선적 발생하였으며 6월 중 추가 선적 기대.

**어느덧 장성하게 자란 화장품 사업:** 2025년 미국에서의 자생적인 수요 증대에 발맞춰 마케팅 활동 강화. 아마존 중심 유통에서 2026년 세포라 입점을 통해 오프라인 시장 본격 진출, 미국향 수출은 2024년 40만달러에서 2025년 930만달러, 2026년 5월 기준 760만달러로 비약적 성장 중이며, 최근 온/오프라인에서 동시 개장한 올리브영 미국몰에서 스킨케어 화장품 Top 2에 기록되는 등 인지도 확장 중. 6월 아마존 프라임 데이 대비한 선적 증가로 2Q26 화장품 매출 305억원(+56.5% y-y, +13.5% q-q), 2026E 화장품 매출 비중 29%(+4%p y-y) 전망.

**단기 모멘텀 부재로 주가 하향 조정하나 투자의견 BUY 유지:** 연간 추정치 변동은 미미하나, 1분기 실적 발표 전후 단기 모멘텀 공백 속 대형주 중심 수급 이동 지속된 상황 반영하여 멀티플 할인(25%)을 통한 12MF EBITDA 기반 목표주가 40만원 제시. 올해 주요 체크 포인트는 1) 서유럽 선적의 구조적 성장, 2) 허가 국가 수 증대에 따른 수출 볼륨 성장, 3) 의료관광 수혜를 통한 내수 반등, 4) 화장품 유통 채널 확대 효과 등

### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	536	663	818	950
영업이익 (십억원)	214	270	346	407
순이익 (십억원)	168	223	285	341
EPS (adj) (원)	14,209	18,834	24,041	28,814
EPS (adj) growth (%)	65.1	32.6	27.7	19.9
EBITDA margin (%)	42.9	43.2	44.0	44.8
ROE (%)	26.9	28.0	28.5	27.6
P/E (adj) (배)	28.4	14.9	11.6	9.7
P/B (배)	6.8	3.7	3.0	2.4
EV/EBITDA (배)	17.1	8.9	6.5	5.0
Dividend yield (%)	0.9	1.9	2.7	3.6

자료: 파마리서치, 삼성증권 추정

파마리서치 목표주가 산정

(원)	
EBITDA (12개월 선행) (A=B*D+C*(1-D))	320.7
2026E (B)	286
2027E (C)	360
2026년 가중치 (D)	53.3%
적용 EV/EBITDA* (12개월 선행, 배) (E)	12.9
영업 가치 (F=A*E)	4,136.7
순부채 (G)	-502.0
자본 가치 (H=F-G)	4,638.6
주식수 (I, '000)	11,565
주당 가치 (J=H/I)	401,080
목표주가	400,000

참고: \*인바운드 및 수출 성장 기대감 공존 시기('25.03~05) 멀티플에 25% 할인 적용

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

파마리서치 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2025	2026E	2027E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
<b>매출액</b>	<b>536.3</b>	<b>662.8</b>	<b>818.3</b>	<b>74.7</b>	<b>83.1</b>	<b>89.2</b>	<b>103.1</b>	<b>116.9</b>	<b>140.6</b>	<b>135.4</b>	<b>143.3</b>	<b>146.1</b>	<b>165.3</b>	<b>167.1</b>	<b>184.2</b>
의약품	82.5	93.6	115.4	16.3	18.1	16.1	14.2	17.2	20.5	22.0	22.9	21.4	23.9	23.6	24.7
내수	51.1	52.7	62.2	10.1	9.6	10.0	8.7	10.6	13.4	13.3	13.7	11.2	13.5	13.5	14.5
수출	31.5	40.9	53.2	6.2	8.5	6.1	5.5	6.6	7.0	8.6	9.2	10.2	10.4	10.1	10.1
의료기기	314.4	371.0	442.2	38.4	43.0	50.7	61.5	69.5	85.0	76.7	83.2	79.5	92.0	94.3	105.2
내수	225.9	254.3	284.8	28.1	31.4	36.0	41.9	48.3	60.7	57.2	59.7	58.4	63.5	63.4	69.0
수출	88.6	116.7	157.4	10.3	11.6	14.7	19.6	21.2	24.3	19.6	23.6	21.1	28.5	30.9	36.1
화장품	131.5	190.2	252.4	17.7	19.9	16.9	22.8	27.9	30.8	35.2	37.6	42.2	46.8	47.5	53.8
내수	47.2	64.9	84.3	8.2	7.9	5.9	8.8	10.7	11.3	13.2	12.0	15.3	16.3	15.9	17.3
수출	84.3	125.4	168.1	9.5	12.0	11.1	14.0	17.2	19.5	21.9	25.6	26.9	30.5	31.5	36.5
기타	7.2	8.0	8.4	2.3	2.3	5.5	4.2	2.4	4.4	1.5	-1.0	3.0	2.6	1.8	0.7
<b>매출총이익</b>	<b>411.2</b>	<b>511.3</b>	<b>634.9</b>	<b>51.8</b>	<b>59.2</b>	<b>64.6</b>	<b>75.7</b>	<b>85.4</b>	<b>107.2</b>	<b>109.1</b>	<b>109.4</b>	<b>112.9</b>	<b>127.1</b>	<b>128.8</b>	<b>142.5</b>
영업이익	214.4	270.3	346.5	26.7	30.8	34.9	33.7	44.7	55.9	61.9	51.9	57.3	66.0	68.4	78.6
세전이익	216.5	288.8	365.3	23.3	38.0	31.0	23.6	45.9	55.8	64.8	49.9	68.0	68.4	70.8	81.6
지배주주이익	165.1	217.8	278.0	17.2	31.4	24.7	18.7	36.2	47.4	49.0	32.6	47.6	52.7	54.6	62.9
<b>전년대비 (%)</b>															
<b>매출액</b>	<b>53.2</b>	<b>23.6</b>	<b>23.5</b>	<b>34.8</b>	<b>24.4</b>	<b>29.7</b>	<b>47.3</b>	<b>56.5</b>	<b>69.2</b>	<b>51.8</b>	<b>39.1</b>	<b>25.0</b>	<b>17.5</b>	<b>23.4</b>	<b>28.5</b>
의약품	27.6	13.4	23.3	32.7	33.7	8.5	3.2	5.4	13.1	36.4	61.7	24.7	16.7	7.4	7.6
내수	33.1	3.1	18.1	30.3	13.9	10.1	5.2	4.7	40.5	32.9	58.5	5.5	0.6	1.0	5.9
수출	19.6	30.0	30.0	36.6	66.2	5.8	0.0	6.6	-17.5	42.0	66.9	55.4	47.6	17.4	10.2
의료기기	62.4	18.0	19.2	27.2	24.2	46.8	67.1	81.0	97.6	51.5	35.3	14.5	8.2	22.9	26.3
내수	64.4	12.6	12.0	41.7	36.0	45.4	53.5	71.9	93.4	58.7	42.5	20.9	4.5	10.9	15.7
수출	57.7	31.7	34.9	-0.7	0.5	50.4	105.9	105.9	109.1	33.7	20.0	-0.1	17.5	57.7	53.4
화장품	70.1	44.6	32.7	61.1	18.1	0.3	48.6	57.5	54.7	108.1	65.2	51.0	52.2	34.9	42.8
내수	53.5	37.4	29.9	27.4	-14.4	-23.3	29.1	29.8	42.7	126.4	36.7	43.3	44.9	20.3	44.1
수출	81.1	48.7	34.1	109.2	57.4	19.8	64.0	81.6	62.7	98.5	83.0	55.8	56.5	43.8	42.2
기타	-49.4	10.0	5.0	38.5	28.4	114.7	2.8	1.5	90.3	-72.6	-124.5	25.8	-41.4	16.5	-164.8
매출총이익	63.7	24.3	24.2	28.1	18.8	27.6	53.1	65.0	81.0	69.0	44.6	32.2	18.5	18.0	30.2
영업이익	70.1	26.1	28.2	28.6	30.1	27.0	65.4	67.7	81.7	77.2	54.1	28.1	18.1	10.5	51.5
세전이익	87.0	33.4	26.5	1.9	63.1	-9.5	16.1	97.6	47.1	108.9	111.7	48.0	22.5	9.3	63.4
지배주주이익	79.4	31.9	27.7	-2.6	87.6	-7.4	21.3	109.8	51.0	98.1	74.2	31.5	11.3	11.5	93.1
<b>마진 (%)</b>															
<b>매출총이익률</b>	<b>76.7</b>	<b>77.1</b>	<b>77.6</b>	<b>69.3</b>	<b>71.3</b>	<b>72.4</b>	<b>73.4</b>	<b>73.1</b>	<b>76.2</b>	<b>80.6</b>	<b>76.3</b>	<b>77.3</b>	<b>76.9</b>	<b>77.1</b>	<b>77.3</b>
영업이익률	40.0	40.8	42.3	35.7	37.0	39.1	32.7	38.3	39.7	45.7	36.2	39.2	39.9	40.9	42.7
세전이익률	40.4	43.6	44.6	31.1	45.7	34.8	22.9	39.3	39.7	47.9	34.8	46.6	41.4	42.4	44.3
지배주주이익률	30.8	32.9	34.0	23.1	37.8	27.7	18.1	30.9	33.7	36.2	22.7	32.6	31.9	32.7	34.1

자료: 파마리서치, 삼성증권 추정

2026. 6. 24

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>350</b>	<b>536</b>	<b>663</b>	<b>818</b>	<b>950</b>
매출원가	99	125	151	183	212
<b>매출총이익</b>	<b>251</b>	<b>411</b>	<b>511</b>	<b>635</b>	<b>739</b>
(매출총이익률, %)	71.8	76.7	77.1	77.6	77.7
판매 및 일반관리비	125	197	241	288	332
<b>영업이익</b>	<b>126</b>	<b>214</b>	<b>270</b>	<b>346</b>	<b>407</b>
(영업이익률, %)	36.0	40.0	40.8	42.3	42.8
<b>영업외손익</b>	<b>-10</b>	<b>2</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>31</b>
금융수익	25	30	35	28	39
금융비용	41	21	15	10	9
지분법손익	6	0	0	0	0
기타	-0	-7	-2	0	0
<b>세전이익</b>	<b>116</b>	<b>217</b>	<b>289</b>	<b>365</b>	<b>438</b>
법인세	27	48	66	80	96
(법인세율, %)	23.2	22.3	22.7	22.0	22.0
계속사업이익	89	168	223	285	341
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>89</b>	<b>168</b>	<b>223</b>	<b>285</b>	<b>341</b>
(순이익률, %)	25.4	31.4	33.7	34.8	35.9
지배주주순이익	92	165	218	278	333
비지배주주순이익	-3	3	5	7	8
EBITDA	140	230	286	360	426
(EBITDA 이익률, %)	39.9	42.9	43.2	44.0	44.8
EPS (지배주주)	8,608	14,209	18,834	24,041	28,814
EPS (연결기준)	8,319	14,478	19,299	24,635	29,525
수정 EPS (원)*	8,608	14,209	18,834	24,041	28,814

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>138</b>	<b>183</b>	<b>186</b>	<b>290</b>	<b>349</b>
당기순이익	89	168	223	285	341
현금유출입이없는 비용 및 수익	61	66	66	75	84
유형자산 감가상각비	10	11	12	10	16
무형자산 상각비	4	4	4	3	3
기타	47	50	50	62	66
영업활동 자산부채 변동	0	-25	-51	-9	-11
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-226</b>	<b>-156</b>	<b>-137</b>	<b>-110</b>	<b>-125</b>
유형자산 증감	-36	-30	-50	-30	-28
장단기금융자산의 증감	-180	-90	-96	-80	-97
기타	-10	-37	10	0	-0
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>183</b>	<b>-15</b>	<b>-44</b>	<b>-60</b>	<b>-85</b>
차입금의 증가(감소)	179	4	3	2	2
자본금의 증가(감소)	22	-4	0	0	0
배당금	-10	-12	-43	-62	-87
기타	-9	-4	-4	0	0
현금증감	98	10	32	111	130
기초현금	67	165	176	208	319
기말현금	165	176	208	319	449
<b>Gross cash flow</b>	<b>150</b>	<b>234</b>	<b>289</b>	<b>360</b>	<b>426</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>102</b>	<b>153</b>	<b>136</b>	<b>260</b>	<b>321</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 파마리서치, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>555</b>	<b>760</b>	<b>909</b>	<b>1,133</b>	<b>1,398</b>
현금 및 현금등가물	165	176	208	319	449
매출채권	38	44	57	68	81
재고자산	57	83	106	126	150
기타	293	457	538	620	719
<b>비유동자산</b>	<b>301</b>	<b>284</b>	<b>350</b>	<b>375</b>	<b>396</b>
투자자산	88	51	82	91	102
유형자산	147	175	214	234	246
무형자산	33	31	28	25	22
기타	32	27	26	26	26
<b>자산총계</b>	<b>856</b>	<b>1,044</b>	<b>1,259</b>	<b>1,508</b>	<b>1,794</b>
<b>유동부채</b>	<b>83</b>	<b>110</b>	<b>138</b>	<b>162</b>	<b>191</b>
매입채무	11	11	15	17	21
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	71	99	123	144	171
<b>비유동부채</b>	<b>203</b>	<b>210</b>	<b>215</b>	<b>216</b>	<b>218</b>
사채 및 장기차입금	1	0	0	0	0
기타 비유동부채	202	209	214	216	217
<b>부채총계</b>	<b>286</b>	<b>320</b>	<b>352</b>	<b>378</b>	<b>409</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>539</b>	<b>689</b>	<b>867</b>	<b>1,084</b>	<b>1,330</b>
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	197	194	194	194	194
이익잉여금	343	492	669	886	1,132
기타	-6	-2	-1	-1	-1
<b>비지배주주지분</b>	<b>30</b>	<b>35</b>	<b>40</b>	<b>47</b>	<b>55</b>
<b>자본총계</b>	<b>569</b>	<b>724</b>	<b>907</b>	<b>1,130</b>	<b>1,385</b>
순부채	-197	-290	-414	-603	-826

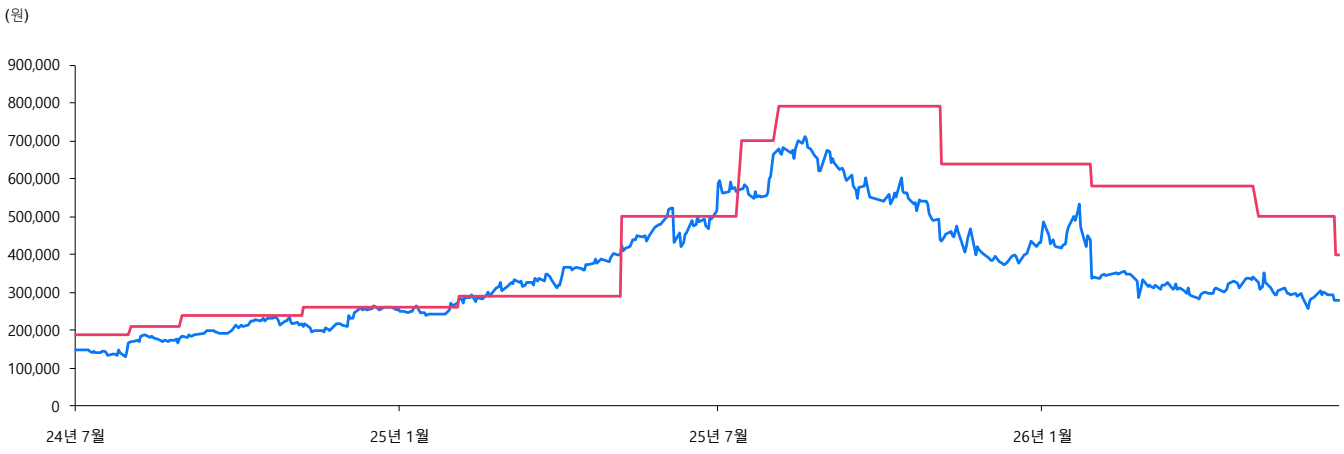
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	34.1	53.2	23.6	23.5	16.1
영업이익	36.6	70.1	26.1	28.2	17.5
순이익	15.1	89.2	32.7	27.7	19.9
수정 EPS**	15.1	65.1	32.6	27.7	19.9
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	8,608	14,209	18,834	24,041	28,814
EPS (연결기준)	8,319	14,478	19,299	24,635	29,525
수정 EPS**	8,608	14,209	18,834	24,041	28,814
BPS	46,640	59,603	74,978	93,696	114,975
DPS (보통주)	1,100	3,700	5,371	7,678	10,189
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	30.5	28.4	14.9	11.6	9.7
P/B***	5.6	6.8	3.7	3.0	2.4
EV/EBITDA	18.6	17.1	8.9	6.5	5.0
<b>비율</b>					
ROE (%)	18.9	26.9	28.0	28.5	27.6
ROA (%)	12.8	17.7	19.4	20.6	20.7
ROIC (%)	44.5	70.1	75.1	85.6	93.4
배당성향 (%)	12.4	23.3	25.6	28.7	31.8
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.9	1.9	2.7	3.6
순부채비율 (%)	-34.6	-40.0	-45.6	-53.3	-59.6
이자보상배율 (배)	27.2	20.6	26.2	36.3	46.8

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 23일 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	6/24
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	190000	210000	240000	260000	290000	500000	700000	790000	640000	580000	500000	400000
과리율 (평균)	-37.31	-15.85	-11.50	-8.18	15.36	-2.42	-17.83	-24.23	-32.93	-44.87	-40.24	
과리율 (최대/최소)	-12.16	-10.43	-1.88	5.19	38.45	18.80	-5.14	-10.00	-16.56	-38.53	-29.80	

**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