



BUY (유지)

목표주가(12M) **480,000원**
현재주가(7.15) **327,500원**

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	829.43
52주 최고/최저(원)	711,000/259,000
시가총액(십억원)	3,402.6
시가총액비중(%)	0.73
발행주식수(천주)	10,389.6
60일 평균 거래량(천주)	131.6
60일 평균 거래대금(십억원)	42.6
외국인지분율(%)	6.46
주요주주 지분율(%)	
정상수 외 7인	34.92

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	663.3	802.9
영업이익(십억원)	266.2	327.9
순이익(십억원)	217.4	267.9
EPS(원)	18,588	22,668
BPS(원)	74,139	93,061

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	350.1	536.3	689.0	856.0
영업이익	126.1	214.4	285.7	364.7
세전이익	115.8	216.5	296.7	377.9
순이익	92.0	165.1	233.0	297.4
EPS	8,608	14,209	20,149	25,714
종가율	15.06	65.07	41.80	27.62
PER	30.49	28.36	16.25	12.74
PBR	5.64	6.76	4.36	3.31
EV/EBITDA	18.26	16.59	8.80	6.40
ROE	18.93	26.88	29.93	29.55
BPS	46,558	59,603	75,035	99,007
DPS	1,100	3,700	3,700	3,700



Analyst 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 07월 16일 | 기업분석_스몰캡_Earnings Preview

파마리서치 (214450)

2Q26 Pre: 몸집 커진 연어에게 한국 시장은 너무 짝 꺼

2Q26 Preview: 몸집 커진 연어에게 한국 시장은 너무 짝 꺼

파마리서치의 2Q26 실적을 매출 1,657억원(YoY+18%), 영업이익 662억원(YoY+18%, 영업이익률 40%)으로 추정, 지난 1분기 제시한 사업부별 QoQ 가이던스를 대체로 충족해 컨센서스를 부합할 것으로 전망한다. **내수 의류기기**는 631억원(YoY+4%) 예상한다. 2분기는 외국인 대상으로 영업하는 피부과 채널에 집중하며 당초 제시했던 QoQ+10%를 소폭 하회할 전망이다. **수출 의류기기**는 271억원(YoY+12%)으로 유럽향 수출 순조롭게 진행되고 유통사 관리 효율화 진행되며 원활한 성장 기대된다. **내수 의약품**은 주요 품목 약제로 137억원(YoY+2%), **수출 의약품**은 200유닛 비중 감소로 92억원(YoY+131%) 예상하며, **화장품**은 외국인 단체 관광객 기여로 **내수 화장품** 169억원(YoY+50%), 동유럽 국가 화장품 규제 변경에 대비한 선제적 매출 40억원 더해지며 **수출 화장품** 346억원(YoY+78%) 전망한다. 전체적으로 수출 실적이 큰 폭으로 증가하며 전사 성장을 견인하는 모습이 예상된다.

미국 화장품 제조사 CG USA 인수로 미국 사업 탄력

7월 1일 보도자료를 통해 파마리서치가 미국 화장품 제조사 CG USA를 인수한 사실이 공개되었다. 회사는 미국향 사업 확장세에 대비해 CAPA를 확대하고 공급망을 효율화 하기 위해 인수를 결정했다. 기존 화장품 사업은 미국에 위치한 자회사 DRJ에서 화장품을 제조해 이를 벌크로 한국에 가져와 충전 후 다시 수출하는 구조로 이루어졌는데, 금번에 취득한 CG USA 공장을 활용하면 해당 과정이 단축되고, 늘어난 수요에 맞춰 보다 많은 물량을 생산할 수 있을 것으로 기대된다. 인수 계약의 규모는 비공개이며, CG USA의 인수 전 연간 매출은 약 1천 5백만 달러 수준으로 파악된다.

올해는 인바운드 효과보다는 수출을 통한 성장이 기대

올해는 외국인 인바운드가 견인하는 내수 의류기기 성장보다는 의류기기, 화장품 지역 확장에 따른 수출 실적이 전체 성장 이끌 것으로 판단한다. 내수 의류기기는 이미 높은 외국인 매출 기여도와 스킨부스터 제품 간 경쟁으로 인해 전년 대비 성장 폭 축소가 불가피할 전망이다, 새로 더해지는 유럽향 의류기기 매출과 고성장하는 화장품 수출이 사업 목표를 초과 달성해 이를 상쇄할 것으로 전망한다. 파마리서치의 연간 가이던스는 매출 YoY+25% 성장이며, 당사 추정 수출 의류기기와 수출 화장품 성장률은 각각 YoY+37%, 47%이다. 파마리서치의 2026년 연간 매출 6,890억원(YoY+29%), 영업이익 2,857억원(YoY+33%, 영업이익률 41%) 전망하여 목표주가 48만원을 유지한다.

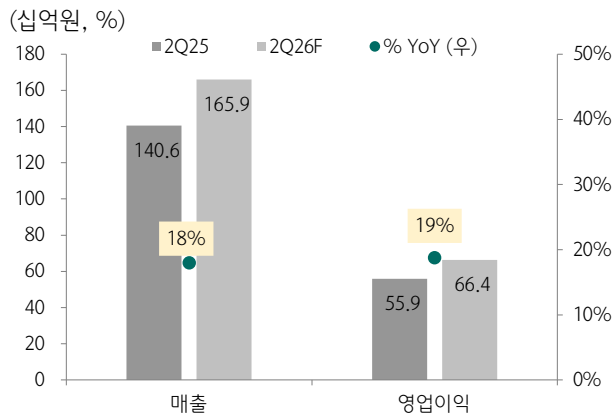
도표 1. 파마리서치의 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
연결 매출	116.9	140.6	135.4	143.4	146.1	165.9	182.1	194.9	350.1	535.7	689.0	856.0
% YoY	56%	69%	52%	39%	25%	18%	34%	36%	34%	53%	29%	24%
% QoQ	13%	20%	-4%	6%	2%	14%	10%	7%				
품목별												
의약품	17.2	20.5	22.0	22.9	21.4	22.9	23.1	20.9	64.5	82.5	88.3	101.1
내수	10.6	13.4	13.3	13.7	11.2	13.7	14.8	13.4	38.2	51.1	53.1	61.3
수출	6.6	7.0	8.6	9.2	10.2	9.2	8.3	7.5	26.3	31.5	35.2	39.8
의료기기	69.5	85.0	76.7	83.2	79.5	90.1	107.1	120.2	193.5	314.4	396.9	509.2
내수	48.3	60.7	57.2	59.7	58.4	63.1	71.3	82.8	137.4	225.9	275.6	321.8
수출	21.2	24.3	19.6	23.6	21.1	27.1	35.8	37.4	56.2	88.6	121.4	187.4
화장품	27.9	30.8	35.2	37.6	42.2	51.8	48.9	51.1	77.7	131.5	194.0	240.0
내수	10.7	11.3	13.2	12.0	15.3	16.9	17.3	19.1	31.4	47.2	68.5	79.9
수출	17.2	19.5	21.9	25.6	26.9	34.9	31.7	32.0	46.3	84.3	124.2	160.1
기타	2.4	4.4	1.5	-1.0	3.0	1.1	3.0	2.7	14.3	7.2	9.8	5.6
비중												
의약품	15%	15%	16%	16%	15%	14%	13%	11%	18%	15%	13%	12%
의료기기	59%	60%	57%	58%	54%	54%	59%	62%	55%	59%	58%	59%
화장품	24%	22%	26%	26%	29%	31%	27%	26%	22%	25%	28%	28%
기타	2%	3%	1%	-1%	2%	1%	2%	1%	4%	1%	1%	1%
% YoY												
의약품	5%	14%	36%	62%	25%	12%	5%	-9%	18%	28%	7%	15%
내수	5%	43%	33%	58%	6%	2%	11%	-2%	14%	34%	4%	15%
수출	7%	-18%	42%	67%	55%	131%	96%	81%	26%	20%	12%	13%
의료기기	81%	98%	51%	35%	15%	6%	40%	44%	42%	62%	26%	28%
내수	72%	94%	59%	43%	21%	4%	25%	39%	45%	64%	22%	17%
수출	106%	109%	34%	20%	0%	12%	83%	59%	36%	58%	37%	54%
화장품	58%	55%	108%	62%	51%	68%	39%	36%	29%	69%	48%	24%
내수	30%	32%	126%	37%	43%	50%	30%	59%	50%	51%	76%	4%
수출	82%	72%	98%	77%	56%	79%	44%	25%	72%	35%	40%	55%
기타	2%	90%	-73%	-125%	26%	-75%	97%	-367%	39%	-49%	35%	-43%
지역												
내수	71.6	88.7	84.9	83.5	87.3	94.5	105.2	116.9	221.0	328.8	403.8	468.6
수출	45.3	51.9	50.5	59.3	58.8	71.5	76.9	78.0	129.1	206.9	284.4	392.9
매출총이익	85.5	107.2	109.1	109.4	112.9	129.3	140.9	156.2	251.2	411.2	539.4	673.8
% YoY	65%	81%	69%	45%	32%	21%	29%	43%	32%	64%	31%	25%
% GPM	73%	76%	81%	76%	77%	78%	77%	80%	72%	77%	78%	79%
영업이익	44.7	55.9	61.9	51.9	57.3	66.4	78.8	83.3	126.1	214.4	285.7	364.7
% YoY	68%	82%	77%	54%	28%	19%	27%	60%	37%	70%	33%	28%
% OPM	38%	40%	46%	36%	39%	40%	43%	43%	36%	40%	41%	43%
지배주주순이익	36.2	47.4	49.0	32.6	47.6	58.2	60.4	66.9	92.0	165.1	233.0	297.4
% YoY	110%	51%	98%	74%	32%	23%	23%	106%	20%	79%	41%	28%
% NPM	31%	34%	36%	23%	33%	35%	33%	34%	26%	31%	34%	35%

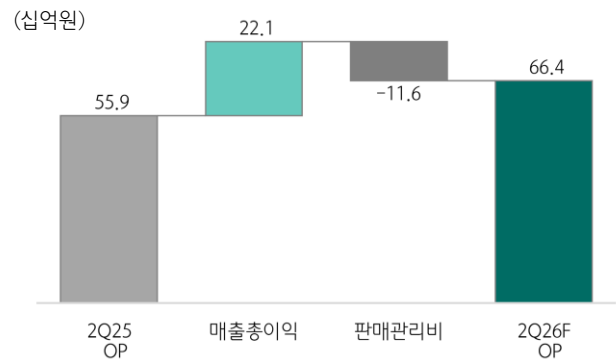
자료: 하나증권

도표 2. 파마리서치의 2Q26F 연결 실적 추정



자료: 하나증권

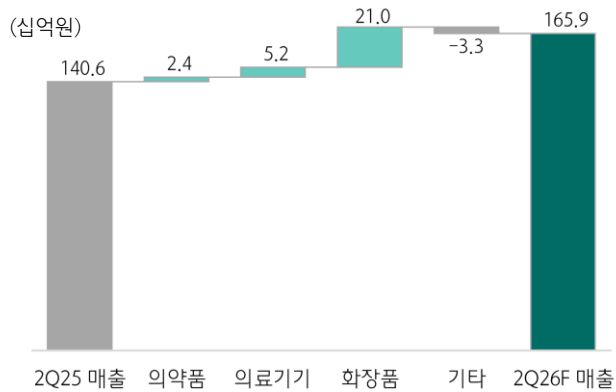
도표 3. 파마리서치의 2Q26F 손익 변동 추정



주: 판매관리비 2Q25 513억원 → 2Q26F 630억원 (+117억원)

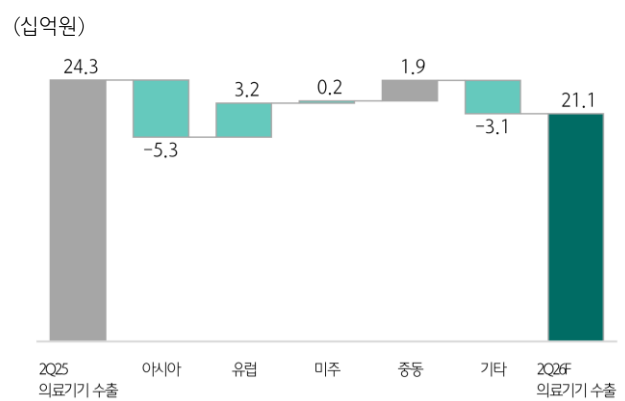
자료: 하나증권

도표 4. 파마리서치의 2Q26F 부문별 매출 변동 추정



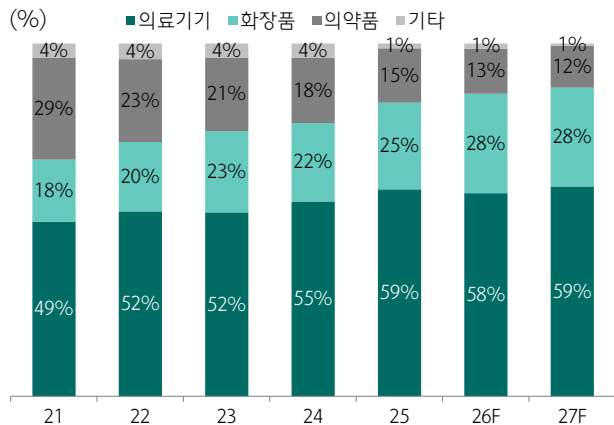
자료: 하나증권

도표 5. 파마리서치의 2Q26F 지역별 의료기기 수출 추이 추정



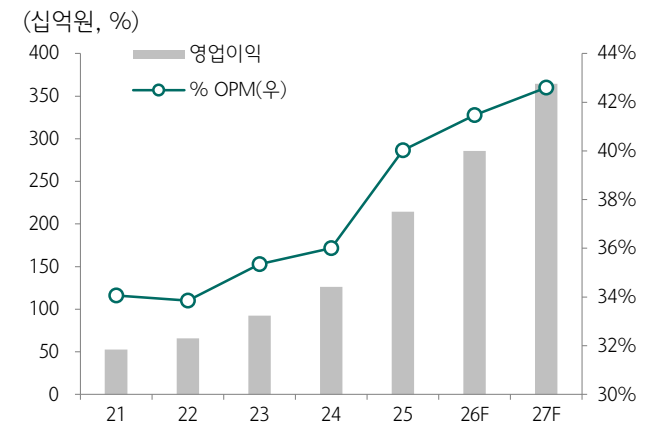
자료: 하나증권

도표 6. 파마리서치의 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 7. 파마리서치의 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	261.0	350.1	536.3	689.0	856.0
매출원가	70.8	98.9	125.1	149.6	182.2
매출총이익	190.2	251.2	411.2	539.4	673.8
판매비	98.0	125.2	196.8	253.6	309.1
영업이익	92.3	126.1	214.4	285.7	364.7
금융손익	11.7	(15.8)	9.2	11.6	13.8
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	296.7	377.9
법인세	23.4	26.9	48.3	71.2	56.2
계속사업이익	77.3	88.9	168.3	225.5	321.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	77.3	88.9	168.3	225.5	321.7
비배주주지분 순이익	0.7	(3.1)	3.1	4.2	6.0
지배주주순이익	76.6	92.0	165.1	233.0	297.4
지배주주지분포괄이익	77.6	94.0	165.1	221.3	315.7
NOPAT	70.8	96.8	166.6	217.2	310.4
EBITDA	104.3	139.7	230.2	301.9	381.6
성장성(%)					
매출액증가율	33.98	34.14	53.18	28.47	24.24
NOPAT증가율	33.58	36.72	72.11	30.37	42.91
EBITDA증가율	36.34	33.94	64.78	31.15	26.40
영업이익증가율	40.06	36.62	70.02	33.26	27.65
(지배주주)순이익증가율	88.67	20.10	79.46	41.13	27.64
EPS증가율	86.42	15.06	65.07	41.80	27.62
수익성(%)					
매출총이익률	72.87	71.75	76.67	78.29	78.71
EBITDA이익률	39.96	39.90	42.92	43.82	44.58
영업이익률	35.36	36.02	39.98	41.47	42.61
계속사업이익률	29.62	25.39	31.38	32.73	37.58

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,481	8,608	14,209	20,149	25,714
BPS	42,415	46,558	59,603	75,035	99,007
CFPS	10,268	14,022	20,116	26,356	33,019
EBITDAPS	10,188	13,065	19,810	26,101	32,996
SPS	25,506	32,745	46,148	59,572	74,011
DPS	950	1,100	3,700	3,700	3,700
주가지표(배)					
PER	14.64	30.49	28.36	16.25	12.74
PBR	2.58	5.64	6.76	4.36	3.31
PCFR	10.66	18.72	20.03	12.43	9.92
EV/EBITDA	9.84	18.26	16.59	8.80	6.40
PSR	4.29	8.02	8.73	5.50	4.43
재무비율(%)					
ROE	19.71	18.93	26.88	29.93	29.55
ROA	15.11	13.23	17.38	20.38	21.33
ROIC	38.65	46.79	70.29	79.54	99.71
부채비율	15.81	50.27	44.21	37.16	29.95
순부채비율	(28.90)	(41.90)	(55.58)	(59.15)	(63.46)
이자보상배율(배)	30.88	27.20	20.63	27.34	35.16

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	256.5	554.5	759.5	927.1	1,197.1
금융자산	167.9	452.2	620.4	752.1	969.6
현금성자산	67.2	165.3	175.7	214.3	325.5
매출채권	31.4	38.5	44.5	54.7	68.4
재고자산	50.2	57.3	82.7	107.5	145.1
기타유동자산	7.0	6.5	11.9	12.8	14.0
비유동자산	278.8	301.2	284.3	315.9	348.2
투자자산	103.0	88.2	51.3	62.2	74.2
금융자산	86.3	67.4	17.9	19.3	20.9
유형자산	123.1	147.3	174.5	195.5	216.1
무형자산	32.0	33.4	31.5	31.1	30.8
기타비유동자산	20.7	32.3	27.0	27.1	27.1
자산총계	535.3	855.7	1,043.9	1,243.0	1,545.3
유동부채	65.9	82.8	110.5	125.5	142.9
금융부채	33.0	16.7	14.8	12.7	11.5
매입채무	2.8	11.1	11.5	14.7	18.3
기타유동부채	30.1	55.0	84.2	98.1	113.1
비유동부채	7.2	203.4	209.5	211.3	213.2
금융부채	1.3	197.0	203.4	203.4	203.4
기타비유동부채	5.9	6.4	6.1	7.9	9.8
부채총계	73.1	286.3	320.0	336.7	356.1
지배주주지분	433.1	539.4	689.4	867.8	1,145.1
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	670.5	947.8
비지배주주지분	29.1	30.0	34.5	38.4	44.1
자본총계	462.2	569.4	723.9	906.2	1,189.2
순금융부채	(133.6)	(238.6)	(402.3)	(536.1)	(754.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	64.9	138.1	183.2	233.8	319.5
당기순이익	77.3	88.9	168.3	225.5	321.7
조정	18.3	48.8	39.6	18.4	19.7
감가상각비	12.0	13.6	15.8	16.1	16.9
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)	(10.1)	(21.9)
투자활동 현금흐름	(44.7)	(225.5)	(155.9)	(143.3)	(158.6)
투자자산감소(증가)	(28.0)	48.1	68.3	(11.2)	(12.3)
자본증가(감소)	(12.1)	(36.4)	(29.7)	(32.7)	(33.3)
기타	(4.6)	(237.2)	(194.5)	(99.4)	(113.0)
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	18.2	111.2
Unlevered CFO	105.1	149.9	233.8	304.8	381.9
Free Cash Flow	52.9	101.7	153.4	201.1	286.2

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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김다예)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김다예)는 2026년 7월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	97.24%	2.76%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 16일