

파마리서치 214450

Analyst 하태기 | 에스테틱/헬스케어 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

BUY 유지

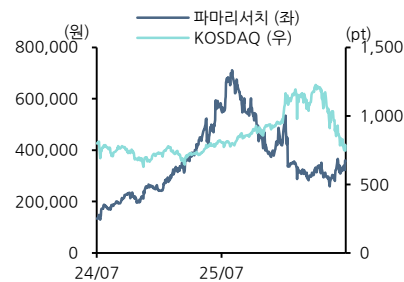
목표주가 유지 540,000원

종가(26.07.27) 370,000원
상승여력 45.9%

Stock Data

KOSDAQ(07/27)	764.8pt
시가총액	38,442억원
액면가	500원
52주 최고가	711,000원
52주 최저가	259,000원
외국인지분율	7.1%
90일 일평균거래대금	454억원
주요주주지분율	
정상수 (외 8인)	34.9%
유동주식비율	65.0%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

금리 상승기에 주목 받을 종목이다

2026년 2분기 화장품 중심으로 고성장 지속

파마리서치의 2026년 2분기 매출액은 전년 동기 대비 25.6% 성장한 1,765억원, 영업이익은 22.3% 증가한 683억원으로 추정된다. 리쥬란 매출이 견조하게 성장하는 가운데, 화장품 부문이 고성장을 기록한 결과로 분석된다. 이러한 추세는 앞으로도 지속될 전망이다.

화장품 성장이 전사 매출 견인, 향후 성장 전망도 밝다

첫째, 2026년 2분기 의료기기(리쥬란) 부문은 10.0% 증가한 935억원으로 추정된다. 이 중에서 국내 의료기기는 의료관광 수요 증가 등으로 전년 동기 대비 8.0% 증가한 656억원으로 추정된다. 전분기 대비로도 성장을 지속하고 있다. 의료기기 수출은 전년 동기대비 15.0% 증가한 279억원으로 추정된다. 유럽 지역 수출이 큰 폭으로 증가한 가운데, 중동 및 동남아시아 지역으로의 수출도 늘어난 것으로 추정된다.

둘째, 화장품 매출이 수출 중심으로 대폭 성장하고 있다. 2026년 2분기에 전체 화장품 매출액은 80.7% 증가한 557억원으로 추정된다. 내수에서 매출이 37.0% 증가한 155억원으로 추정된다. 외국인 관광객 수요가 증가한 덕분이다. 특히 수출은 전년 동기 대비 106.0% 증가한 402억원으로 추정된다. 유럽 수출이 일시적으로 증가했고, 미국에서도 클리닉, 온라인에 이어 세포라, 틱톡, 아마존 채널 매출이 증가하고 있다. 중국, 동남아 수출(온라인 중심)도 증가한 것으로 추정된다. 리쥬란 브랜드의 인지도 확대 효과에 힘입어 화장품의 고성장은 당분간 계속될 전망이다.

셋째, 의약품 부문은 2분기에도 18.6% 성장한 242억원으로 추정된다. 의약품은 PDRN 주사제(조직재생), 면역증강제, 백신 등으로 구성되어 있으며, 수출 및 200유닛 백신 중심으로 매출이 꾸준히 성장하고 있다.

Financial Data

	매출액	영업이익	순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE	배당수익률
	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2024	350	126	92	8,568	30.6	18.3	5.7	18.9	0.4
2025	536	214	165	15,474	26.0	16.9	6.8	26.9	0.9
2026E	676	262	221	20,846	17.1	11.8	4.7	28.3	1.0
2027E	807	308	266	25,137	14.2	9.5	3.8	27.1	1.1
2028E	938	360	306	29,020	12.3	7.7	3.1	25.0	1.1

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

리쥬란, 화장품이
국내외 시장에서 성장 중,
하반기 관심 종목이다

실적 성장, 튼튼한 재무구조, 금리 인상 기간에 주목 받을 주식이다

주가는 2026년 연간 실적 회복에 대한 기대감이 형성되면서 2026년 1월 말에 560,000원대로 일시 회복하기도 했으나, 반도체 중심의 주식 시장 수급상황 변화로 소외되며 6월 중순에 250,000원대의 저점을 기록했다. 그러나 상반기 실적 성장에 대한 기대로 현재 370,000원대로 회복 중이다.

동사의 주가는 2026년 하반기에 회복될 가능성이 높은 것으로 전망된다. 주요한 근거는 다음과 같다.

첫째, 리쥬란을 중심으로 한 의료기기 매출이 안정적으로 성장하고 있다. 그동안 동사의 매출 성장은 대부분 리쥬란의 국내 매출에서 창출되었다. 의료기기 국내 매출 추이를 보면 2022년부터 3년 동안 연평균 40.0% 성장했다. 그런데 2025년 2분기 전년 동기 대비 93.3% 증가하며 607억원으로 최고치를 기록한 이후에 2025년 하반기부터 국내시장에서 발생한 ECM 스킨부스터 매출 급성장의 영향으로 2026년 1분기에 동사의 의료기기 성장률이 20.9%로 떨어졌다. 그러나 국내 리쥬란 매출 성장률은 과거 대비 크게 둔화되지만, 의료관광 수요 증가에 힘입어 10% 내외의 성장은 유지될 전망이다. 반면에 수출 시장에서 성장의 돌파구를 찾을 전망이다. 단기적으로는 유럽 등으로 리쥬란 매출이 증가하고, 태국, 베트남 등 동남아시아에서도 매출이 증가할 것이다. 장기적으로는 브라질, 일본 등으로 리쥬란 품목 허가를 받아서 새롭게 진출할 것이다. 장기적으로는 향후 미국 FDA 허가를 획득할 경우 성장 여력이 크게 확대될 수 있다. 리쥬란의 성장 잠재력은 여전히 살아 있는 것으로 평가된다.

둘째, 화장품의 성장 잠재력이 한층 높아진 것으로 판단된다. 화장품은 피부과 스킨부스터 기술인 리쥬란 브랜드의 인지도를 기반으로 프리미엄 더마 코스메틱으로 성장 중이다. 국내외에서 고르게 매출이 성장 중이다. 특히 2분기에 수출이 100% 이상 성장함으로써 성장 잠재력이 대폭 확대된 것으로 평가된다. 리쥬란 브랜드 경쟁력을 기반으로 화장품의 고성장은 지속될 전망이다. 다만 화장품부문 영업이익률(일반론적 시각에서 20~25%로 추정)이 의료기기보다는 다소 낮다. 그렇다 해도 절대 영업이익 규모는 지속적으로 확대될 전망이다.

셋째, 파마리서치는 전형적인 우량기업이며, 큰 규모의 현금성 자산을 보유하고 있다. 동사의 영업실적이 내수와 수출에서 안정적으로 고성장하고 있다. 2026년 3월말 연결기준 현금성 자산이 6,824억원, 차입성 부채가 전환사채 2,000억원이 있어 순현금성 자산 보유액이 4,824억원에 달한다.

따라서 파마리서치는 금리 상승 국면이 이어질 경우, 하반기에 크게 주목할 필요가 있는 기업이다. 2026년 상반기 실적 호전이 이어지고 있고, 하반기에도 비슷한 추세가 이어질 전망이다. 장기적인 관점에서 봐도 리쥬란의 글로벌 경쟁력을 기반으로 의료기기와 화장품 수출의 성장 잠재력은 큰 것으로 평가된다. 금리 등 거시 변수 환경이 불확실한 2026년 하반기에 동사의 우수한 펀더멘털과 안정적인 현금창출력을 고려하면 중장기 관점에서 재평가 가능성이 높은 종목으로 판단된다. 파마리서치의 기업가치 및 주가 방향성은 여전히 긍정적이라고 판단된다.

표 1. 부문별 매출액 추이

(단위: 억원)

구분	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4Q	2025	1Q	2QE	3QE	4QE	2026E
의약품	456	548	649	172	204	220	229	825	214	242	262	273	990
(증감률)	2.9%	20.2%	18.4%	5.5%	14.0%	33.3%	61.3%	27.1%	24.4%	18.6%	18.9%	19.0%	20.0%
내수	313	341	386	106	134	134	137	511	112	147	154	158	571
(내수 증감률)	-0.9%	8.9%	13.2%	5.0%	42.6%	28.8%	57.5%	32.4%	5.7%	10.0%	15.0%	15.0%	11.8%
수출	143	206	263	66	70	86	92	314	102	95	108	115	419
(수출증감률)	11.7%	44.1%	27.7%	6.5%	-17.6%	41.0%	67.3%	19.4%	54.5%	35.0%	25.0%	25.0%	33.4%
의료기기	1,020	1,389	1,936	695	850	768	833	3,146	795	935	884	982	3,596
(증감률)	33.9%	36.2%	39.4%	81.0%	97.7%	51.5%	35.4%	62.5%	14.4%	10.0%	15.1%	17.8%	14.3%
내수	827	976	1,374	483	607	572	597	2,259	584	656	629	687	2,555
(내수 증감률)	31.9%	18.0%	40.8%	71.9%	93.3%	58.9%	42.5%	64.4%	20.9%	8.0%	10.0%	15.0%	13.1%
수출	194	413	562	212	243	196	236	887	211	279	255	295	1,040
(수출증감률)	42.6%	112.9%	36.1%	105.8%	109.5%	33.3%	20.4%	57.8%	-0.5%	15.0%	30.0%	25.0%	17.3%
화장품	384	585	774	279	308	352	376	1,315	421	557	543	554	2,074
(증감률)	41.7%	52.3%	32.3%	57.6%	54.8%	107.1%	64.9%	69.9%	50.1%	80.7%	54.2%	47.2%	57.7%
내수	171	280	315	107	113	133	120	473	153	155	160	144	611
(내수 증감률)	51.3%	63.7%	12.5%	30.5%	31.4%	125.4%	36.4%	50.2%	43.0%	37.0%	20.0%	20.0%	29.3%
수출	214	305	459	172	195	219	256	842	268	402	383	410	1,463
(수출증감률)	34.6%	42.5%	50.5%	81.1%	72.6%	97.3%	75.0%	83.4%	55.8%	106.0%	75.0%	60.0%	73.7%
기타	88	88	138	23	44	14	5	77	31	32	16	20	99
(증감률)	39.0%	0.6%	56.1%	-0.7%	91.1%	-71.5%	-	-48.4%	34.2%	-27.4%	15.0%	-	29.3%
매출액 계	1,948	2,610	3,501	1,169	1,406	1,354	1,433	5,363	1,461	1,765	1,705	1,828	6,759
(증감률)	26.4%	34.0%	34.0%	56.5%	69.2%	51.8%	39.1%	53.2%	25.0%	25.6%	25.9%	27.5%	26.0%

자료: 파마리서치, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산	2025				2026E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	1,169	1,406	1,354	1,433	1,461	1,765	1,705	1,828
영업이익	447	559	619	519	573	683	660	704
세전이익	459	558	648	499	680	704	689	828
순이익	360	420	509	393	487	542	550	701
YoY(%)								
매출액	56.5	69.2	51.8	39.1	25.0	25.6	25.9	27.5
영업이익	67.7	81.7	77.2	54.1	28.1	22.3	6.6	35.5
세전이익	97.6	47.1	108.9	111.7	48.0	26.1	6.3	65.9
순이익	96.8	46.4	99.3	139.7	35.3	28.9	8.2	78.3

자료: 파마리서치, 연결기준, 상상인증권

표 3. 주가 밸류에이션

(단위: 억원)

2026년 추정 지배주주순이익	2,209	
적정 PER(배)	28.0	리쥬란과 화장품의 글로벌 성장 잠재력 감안 프리미엄 유지
기업가치	61,862	
발행주식수(주)	11,565,295	
자기주식수(주)		
유통주식수(주)	11,565,295	
적정 주가(원)	534,896	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	554.5	759.5	947.9	1,162.5	1,410.0
현금 및 현금성자산	165.3	175.7	283.1	441.1	629.2
매출채권	42.5	51.8	100.1	118.6	138.0
재고자산	57.3	82.7	105.9	125.4	146.0
비유동자산	301.2	284.3	314.5	341.3	373.0
관계기업투자등	85.8	46.3	57.6	60.0	62.4
유형자산	147.3	174.5	196.8	221.9	251.5
무형자산	33.4	31.5	29.3	27.4	25.7
자산총계	855.7	1,043.9	1,262.4	1,503.8	1,783.0
유동부채	82.8	110.5	142.7	160.9	180.0
매입채무	40.2	56.5	89.2	105.6	123.0
단기금융부채	16.7	14.8	11.2	11.2	11.2
비유동부채	203.4	209.5	214.6	214.7	214.9
장기금융부채	197.0	203.4	206.6	206.6	206.6
부채총계	286.3	320.0	357.3	375.6	394.9
지배주주지분	539.4	689.3	869.5	1,092.6	1,352.6
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	672.3	895.3	1,155.3
비지배주주지분	30.0	34.5	35.6	35.6	35.6
자본총계	569.4	723.9	905.1	1,128.2	1,388.1

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	350.1	536.3	675.9	807.2	938.3
매출원가	98.9	125.1	157.8	192.1	221.3
매출총이익	251.2	411.2	518.1	615.1	717.0
판매비와 관리비	125.2	196.8	256.1	306.9	356.7
영업이익	126.1	214.4	262.0	308.2	360.3
EBITDA	139.7	230.2	279.8	327.6	381.4
금융손익	10.5	4.9	24.6	51.3	53.8
관계기업등 투자손익	0.0	3.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-20.7	-6.4	3.1	0.1	0.1
세전계속사업이익	115.8	216.5	289.7	359.7	414.2
계속사업법인세비용	26.9	48.3	62.1	82.7	95.3
당기순이익	88.9	168.3	227.6	276.9	319.0
지배주주순이익	92.0	165.1	220.9	265.9	306.2
매출총이익률 (%)	71.8	76.7	76.7	76.2	76.4
영업이익률 (%)	36.0	40.0	38.8	38.2	38.4
EBITDA 마진률 (%)	39.9	42.9	41.4	40.6	40.7
세전이익률 (%)	33.1	40.4	42.9	44.6	44.1
지배주주순이익률 (%)	26.3	30.8	32.7	32.9	32.6
ROA (%)	13.2	17.4	19.2	19.2	18.6
ROE (%)	18.9	26.9	28.3	27.1	25.0
ROIC (%)	35.0	49.4	50.0	51.6	54.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	138.1	183.2	150.8	261.0	301.8
당기순이익(손실)	88.9	168.3	228.1	276.9	319.0
현금수익비용가감	61.0	65.5	22.5	8.4	8.5
유형자산감가상각비	9.8	11.4	13.4	15.3	17.3
무형자산상각비	3.8	4.4	4.4	4.1	3.8
기타현금수익비용	28.9	29.5	-12.7	-10.9	-12.6
운전자본 증감	0.4	-24.7	-86.6	-24.4	-25.7
매출채권의 감소(증가)	-5.2	-9.5	-48.4	-18.4	-19.5
재고자산의 감소(증가)	-11.9	-26.2	-22.7	-19.5	-20.6
매입채무의 증가(감소)	15.9	11.3	-3.0	16.4	17.3
기타영업현금흐름	1.6	-0.2	-12.5	-2.8	-3.0
투자활동 현금흐름	-225.5	-155.9	-42.6	-60.2	-67.5
유형자산 처분(취득)	-36.4	-29.5	-34.7	-40.4	-46.9
무형자산 감소(증가)	-2.3	-4.9	-2.2	-2.2	-2.2
투자자산 감소(증가)	-172.4	-82.1	-18.1	-16.4	-17.1
기타투자활동	-14.5	-39.4	12.4	-1.3	-1.3
재무활동 현금흐름	182.6	-15.3	-4.3	-42.8	-46.3
차입금의 증가(감소)	8.3	-3.4	-4.3	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-10.1	-11.7	-42.8	-42.8	-46.3
배당금 지급	-10.1	-11.7	42.8	42.8	46.3
기타재무활동	184.4	-0.2	42.8	0.0	0.0
현금의 증감	98.1	10.3	107.4	158.0	188.1
기초현금	67.2	165.3	175.7	283.1	441.1
기말현금	165.3	175.7	283.1	441.1	629.2

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	30.6	26.0	17.1	14.2	12.3
P/B	5.7	6.8	4.7	3.8	3.1
EV/EBITDA	18.3	16.9	11.8	9.5	7.7
P/S	8.8	8.7	6.1	5.1	4.4
배당수익률 (%)	0.4	0.9	1.0	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	34.1	53.2	26.0	19.4	16.2
영업이익 증가율	36.6	70.1	22.2	17.7	16.9
세전이익 증가율	15.0	87.0	33.8	24.1	15.2
지배주주순이익 증가율	20.2	79.4	33.8	20.3	15.2
EPS 증가율	15.5	80.6	34.7	20.6	15.4
안정성 (%)					
부채비율	50.3	44.2	39.5	33.3	28.4
유동비율	669.6	687.5	664.0	722.5	783.3
순차입금/자기자본	-34.6	-40.0	-45.5	-51.7	-56.7
영업이익/금융비용	27.2	20.6	25.6	30.1	35.2
총차입금 (십억원)	213.6	218.1	217.8	217.8	217.8
순차입금 (십억원)	-197.1	-289.7	-411.6	-583.7	-786.4
주당지표 (원)					
EPS	8,568	15,474	20,846	25,137	29,020
BPS	46,161	59,603	75,184	94,472	116,949
SPS	29,962	46,371	58,442	69,796	81,133
DPS	1,100	3,700	3,700	4,000	4,000

파마리서치 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		