

Company Update

Analyst 조은애

02) 6915-5689

goodkid@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 530,000원

현재가 (8/7) 378,500원

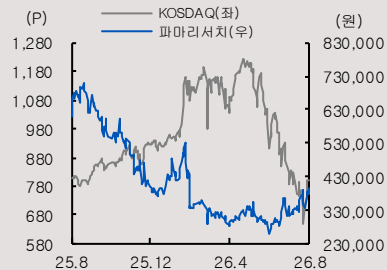
KOSDAQ (8/7)	798.81pt
시가총액	39,325억원
발행주식수	11,565천주
액면가	500원
52주 최고가	711,000원
최저가	259,000원
60일 일평균거래대금	562억원
외국인 지분율	4.9%
배당수익률 (2026F)	1.1%

주주구성
정상수 외 7 인 34.92%

	1M	6M	12M
주가상승	16%	51%	-37%
상대기준	16%	51%	-37%
절대기준	11%	11%	-38%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	530,000	500,000	▲
EPS(26)	19,531	19,120	▲
EPS(27)	23,960	23,426	▲

파마리서치 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

파마리서치 (214450)

예상보다 더 잘되고 있다

숫자로 증명한 수출 성장 사이클 진입

2Q26 매출액은 1,787억원(+27% yoy, +22% qoq), 영업이익 665억원(+19% yoy, +16% qoq)을 기록했다. 성과급 30억원과 예상보다 높았던 TV 광고비 70억원 등 비정상적 비용 100억원이 반영되면서 영업이익은 당사 추정치를 소폭 하회했으나, 의료기기와 화장품 내수·수출 모두에서 최대 매출을 기록하면서 외형과 이익 모두 사상 최대치를 경신했다.

의료기기 내수는 2Q26 외국인 피부과 소비가 사상 최대를 기록한 가운데, 국내 스킨부스터 시장을 과점하고 있는 동사 역시 역대 최대 매출을 달성했다. 의료기기 수출은 1Q26 서유럽 파트너항 첫 선적 이후 주요 국가의 리오터에 신규국가 진출이 더해졌고, 기존 베트남·태국·홍콩·말레이시아 등 기타 아시아 지역 고성장으로 사상 최대 분기 매출을 달성했다. 화장품 수출은 미주향 매출이 166억원(+204% yoy, +128% qoq)을 기록했다. 아마존 프라임데이 성과에 세포라 입점 효과가 반영되면서 미국 매출이 처음으로 분기 100억원을 크게 상회하며 유의미하게 레벨업 했다.

의료기기와 화장품 수출 동반 성장을 반영해 예상 실적 상향 조정

3Q26에도 전분기 대비 매출과 이익 성장이 지속될 전망이다. 의료기기와 화장품 수출의 전분기 대비 매출 성장세가 이어지는 가운데, 2분기와 달리 비정상적 비용이 발생하지 않는다. 의료기기 수출은 서유럽 주요 국가의 휴가 시즌이라는 계절적 비수기에도 불구하고, 유럽 기타 국가로의 확장이 이를 상쇄할 전망이다. 여기에 그동안 리소스 한계로 관리 공백이 컸던, 매출 비중이 낮은 아시아 국가들의 성장 기여도가 본격적으로 확대될 것으로 기대되는 상황이다. 화장품 수출은 미국 내 PDRN 세그먼트 확대와 리쥬란 브랜드 인지도 제고가 동시에 진행되고 있다. 3분기에는 오프라인 채널 코스트코의 채널 입점이 예정되어 있어 미국 매출 성장세는 당분간 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,501	5,363	7,079	8,358	9,368
영업이익	1,261	2,144	2,800	3,498	3,920
세전이익	1,158	2,165	3,111	3,794	4,269
지배주주순이익	920	1,651	2,259	2,771	3,116
EPS(원)	8,608	14,209	19,531	23,960	26,944
증가율(%)	15.1	65.1	37.5	22.7	12.5
영업이익률(%)	36.0	40.0	39.6	41.9	41.8
순이익률(%)	25.4	31.4	33.0	34.0	34.2
ROE(%)	18.9	26.9	28.9	27.9	25.0
PER	30.5	28.4	19.4	15.8	14.0
PBR	5.7	6.8	5.0	3.9	3.2
EV/EBITDA	17.1	16.2	10.9	8.3	6.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

기대를 상회하는 수출 성과 확인, 멀티플 정상화 국면 진입

파마리서치에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 이익 추정치 상향을 반영해 목표주가는 530,000원으로 상향한다. 주목할 점은 시장 규모가 큰 유럽형 의료기기 리쥘란 수출과 미국향 화장품 수출 초기 성과가 예상보다도 더 빠르게 나타나고 있다는 것이다. 과거 신규 국가 진출 시에는 초도 물량 출하 이후 연간 매출이 규모화되기까지 통상 2년가량이 소요됐다. 반면 서유럽은 초도 물량과 리오더, 신규 국가 확장이 동시에 빠른 속도로 진행되고 있다. 특히 의료기기 리쥘란의 브랜드 인지도가 화장품 카테고리로도 전이되면서 현지 소비자 인지도까지 동반 상승하는 초기 국면으로 판단한다. 수출이 아직 초기 단계인 만큼, 향후 수출 성장의 지속성에 대한 기대감이 높아지는 시점이다.

표 1. 2Q26 Review

(억원)	2Q26P	2Q25	yoY	1Q26	qoq	컨센서스	컨센 대비
매출액	1,787	1,406	+27%	1,461	+22%	1,673	+7%
영업이익	665	559	+19%	573	+16%	672	-1%
영업이익률	37%	40%	-3%p	39%	-2%p	40%	-3%p

자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

표 2. 예상 실적 변경

(억원)	기존		변경		기존대비	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	6,952	8,194	7,079	8,358	+2%	+2%
영업이익	2,749	3,377	2,800	3,498	+2%	+4%
영업이익률	40%	41%	40%	42%	+0.0%p	+0.6%p

자료: IBK투자증권

표 3. 파마리서치 PER 밸류에이션

(억원, 배, 천주, 원)	2024	2025	2026E	12M FWD	2027E
지배주주당기순이익	920	1,651	2,259	2,530	2,771
주식수				11,566	
적정 PER				24	
적정 시가총액				60,954	
현재주가				378,500	
목표주가				530,000	
업사이드				40%	

자료: 파마리서치, IBK투자증권

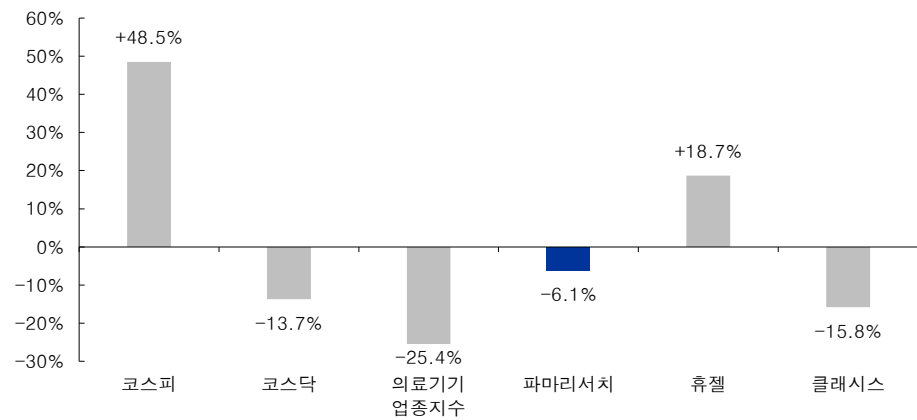
주식: 발행주식수는 상환전환우선주 1,175,647 포함해서 산출

표 4. 파마리서치 피어 밸류에이션 테이블

(억원, mn USD)	시가총액	매출액			영업이익률			PER		
기업명		2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
클래시스	29,943	3,368	4,559	5,805	51%	46%	48%	27	17	13
휴젤	34,229	4,251	5,367	6,561	47%	41%	43%	20	19	15
달바글로벌	30,735	5,197	7,508	9,729	20%	22%	22%	22	24	18
갈더마(GALD)	52,344	5,176	6,055	7,009	19%	22%	24%	60	49	37
평균					34%	33%	35%	32	27	21

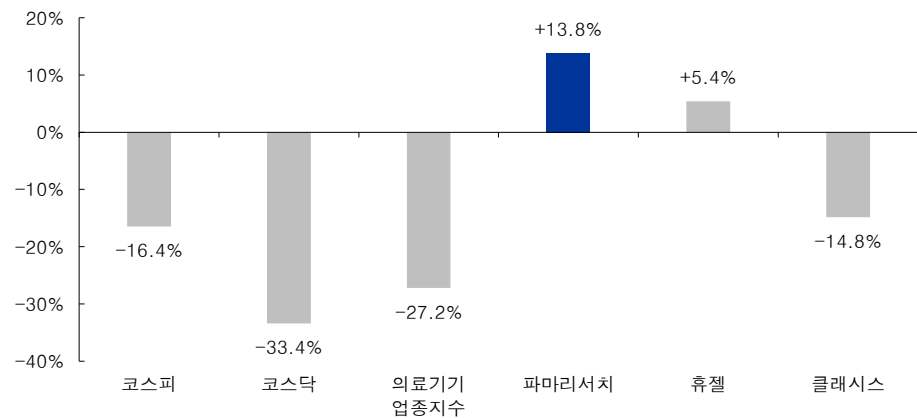
자료: 에프앤가이드, Bloomberg, IBK투자증권

그림 1. 연초대비 지수와 미용 의료기기 3사 주가 수익률



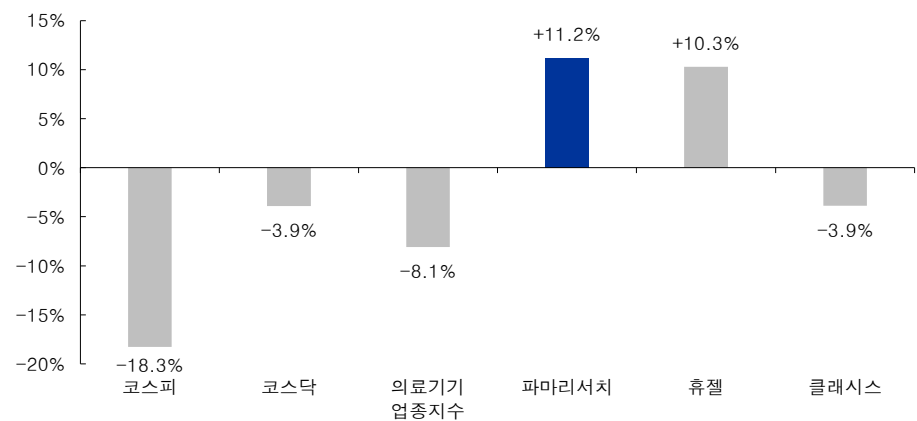
자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 2. 최근 3개월 지수와 미용 의료기기 3사 주가 수익률



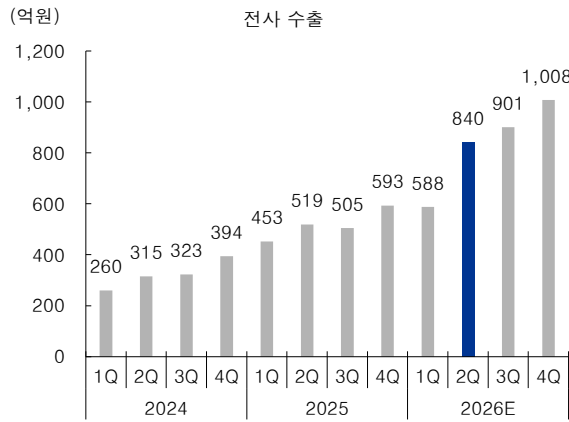
자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 3. 최근 1개월 지수와 미용 의료기기 3사 주가 수익률



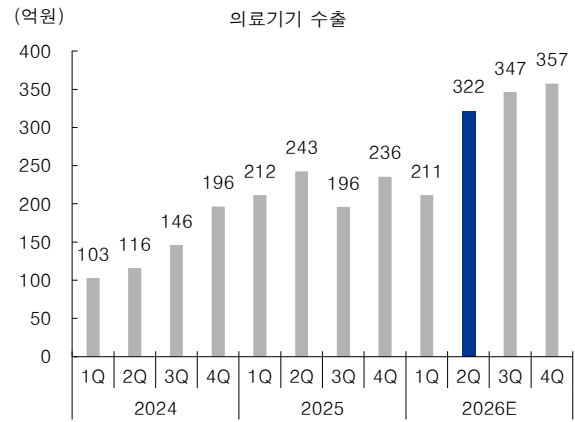
자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 4. 전사 분기 수출 매출액 추이



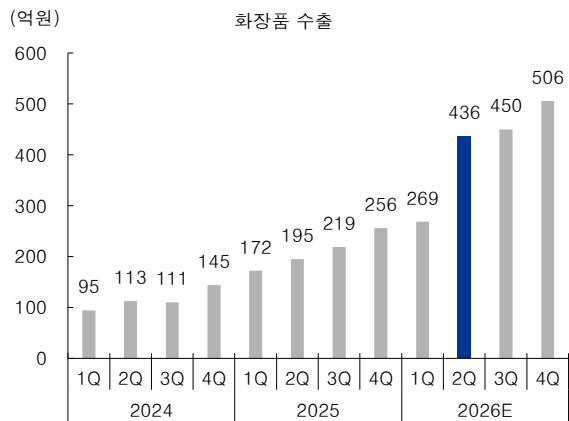
자료: 파마리서치, IBK투자증권

그림 5. 의료기기 분기 수출 매출액 추이



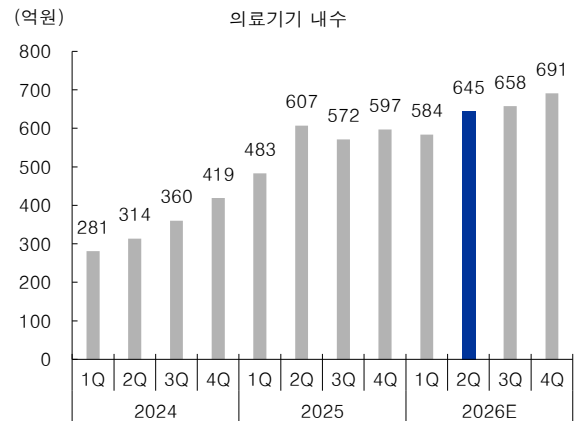
자료: 파마리서치, IBK투자증권

그림 6. 화장품 분기 수출 매출액 추이



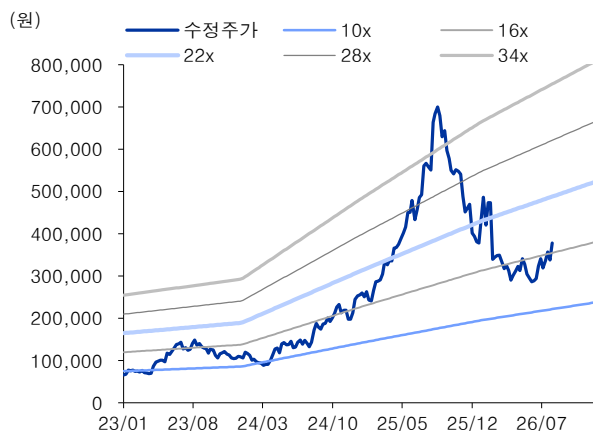
자료: 파마리서치, IBK투자증권

그림 7. 의료기기 분기 내수 매출액 추이



자료: 파마리서치, IBK투자증권

그림 8. 파마리서치 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, 파마리서치, IBK투자증권

그림 9. 파마리서치 12M FWD PBR 밴드 차트



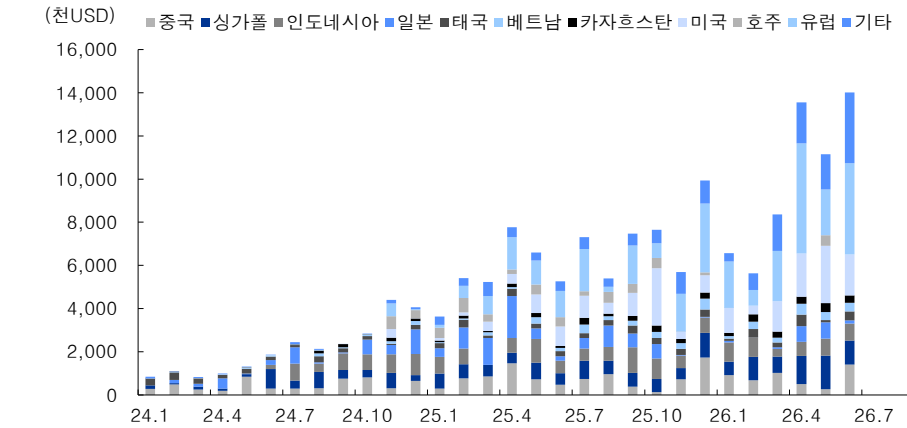
자료: 에프앤가이드, 파마리서치, IBK투자증권

표 5. 파마리서치 실적 테이블

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,169	1,406	1,354	1,433	1,461	1,787	1,855	1,976	2,610	3,501	5,363	7,079	8,358
% yoy	56%	69%	52%	39%	25%	27%	37%	38%	34%	34%	53%	32%	18%
내수	716	887	849	841	873	947	954	968	1,682	2,210	3,293	3,742	4,199
% yoy	47%	72%	49%	32%	22%	7%	12%	15%	—	31%	49%	14%	12%
% sales	61%	63%	63%	59%	60%	53%	51%	49%	64%	63%	61%	53%	50%
수출	453	519	505	593	588	840	901	1,008	928	1,291	2,069	3,337	4,159
% yoy	74%	65%	56%	51%	30%	62%	78%	70%	—	39%	60%	61%	25%
% sales	39%	37%	37%	41%	40%	47%	49%	51%	36%	37%	39%	47%	50%
1. 의약품	172	205	220	229	214	184	211	222	950	645	825	831	949
% yoy	5%	14%	36%	62%	25%	-10%	-4%	-3%	16%	-32%	28%	1%	14%
% sales	15%	15%	16%	16%	15%	10%	11%	11%	36%	18%	15%	12%	11%
2. 의료기기	695	850	767	832	795	967	1,005	1,048	1,361	1,935	3,144	3,815	4,370
% yoy	81%	98%	52%	35%	15%	14%	31%	26%	33%	42%	63%	21%	15%
% sales	59%	60%	57%	58%	54%	54%	54%	53%	52%	55%	59%	54%	52%
내수	483	607	572	597	584	645	658	691	950	1,374	2,259	2,578	2,859
% yoy	72%	94%	59%	43%	21%	6%	15%	16%	15%	45%	64%	14%	11%
% sales	41%	43%	42%	42%	40%	36%	35%	35%	36%	39%	42%	36%	34%
수출	212	243	196	236	211	322	347	357	412	561	886	1,237	1,511
% yoy	106%	109%	34%	20%	0%	33%	77%	52%	113%	36%	58%	40%	22%
% sales	18%	17%	14%	16%	14%	18%	19%	18%	16%	16%	17%	17%	18%
3. 화장품	279	308	352	377	422	602	604	671	600	777	1,316	2,298	2,900
% yoy	58%	55%	108%	63%	51%	96%	72%	78%	56%	29%	69%	75%	26%
% sales	24%	22%	26%	26%	29%	34%	33%	34%	23%	22%	25%	32%	35%
내수	107	113	132	121	153	166	154	165	301	314	473	638	766
% yoy	30%	32%	126%	38%	43%	47%	16%	36%	76%	4%	51%	35%	20%
% sales	9%	8%	10%	8%	10%	9%	8%	8%	12%	9%	9%	9%	9%
수출	172	195	219	256	269	436	450	506	299	463	843	1,660	2,134
% yoy	82%	72%	98%	77%	56%	124%	105%	97%	40%	55%	82%	97%	29%
% sales	15%	14%	16%	18%	18%	24%	24%	26%	11%	13%	16%	23%	26%
매출총이익	854	1,072	1,091	1,094	1,129	1,375	1,427	1,514	1,903	2,512	4,112	5,445	6,398
% yoy	65%	81%	69%	45%	32%	28%	31%	38%	34%	32%	64%	32%	18%
GPM	73%	76%	81%	76%	77%	77%	77%	77%	73%	72%	77%	77%	77%
판매비	407	513	473	575	556	711	646	732	980	1,252	1,968	2,645	2,901
% yoy	62%	80%	59%	37%	37%	38%	37%	27%	30%	28%	57%	34%	10%
% sales	35%	36%	35%	40%	38%	40%	35%	37%	38%	36%	37%	37%	35%
고정비	120	134	133	171	162	180	167	216	356	434	557	725	818
% yoy	23%	27%	22%	40%	36%	34%	25%	27%	19%	22%	29%	30%	13%
% sales	10%	10%	10%	12%	11%	10%	9%	11%	14%	12%	10%	10%	10%
변동비	238	334	282	339	320	531	479	516	511	672	1,193	1,920	2,083
% yoy	101%	124%	87%	34%	34%	59%	70%	52%	34%	32%	78%	61%	8%
% sales	20%	24%	21%	24%	22%	30%	26%	26%	20%	19%	22%	27%	25%
영업이익	447	559	619	519	573	665	781	782	923	1,261	2,144	2,800	3,498
% yoy	68%	82%	77%	54%	28%	19%	26%	51%	40%	37%	70%	31%	25%
OPM	38%	40%	46%	36%	39%	37%	42%	40%	35%	36%	40%	40%	42%

자료: 파마리서치, IBK투자증권

그림 10. 강원 강릉시(파마리서치) 필러류 수출 금액



자료: Trass, IBK투자증권

표 6. 강원 강릉시(파마리서치) 지역별 수출 금액

(천 USD)	합산	중국	싱가폴	인도네시아	일본	태국	베트남	카자흐스탄	미국	호주	유럽	기타
2024-01	847	283	165	0	0	297	0	14	2	0	12	75
2024-02	1,087	487	60	0	147	327	28	23	2	0	0	14
2024-03	833	252	129	0	140	232	9	12	3	0	4	52
2024-04	984	190	109	0	468	161	28	0	2	0	0	26
2024-05	1,298	845	111	0	34	219	65	15	2	0	4	4
2024-06	1,859	292	901	204	212	169	51	0	0	0	25	5
2024-07	2,441	297	363	793	750	101	34	19	2	0	0	82
2024-08	2,132	307	749	396	55	285	130	132	5	0	25	49
2024-09	2,353	748	408	767	39	199	49	140	3	0	0	0
2024-10	2,815	806	346	734	673	167	73	13	2	0	14	13
2024-11	4,396	303	722	855	436	56	119	153	408	597	583	165
2024-12	4,062	652	265	975	1,146	208	172	129	2	370	52	90
2025-01	3,630	290	693	781	399	234	47	81	108	477	133	388
2025-02	5,407	760	655	735	981	347	60	137	144	667	568	354
2025-03	5,232	860	527	0	1,248	114	155	51	435	347	849	646
2025-04	7,767	1,469	480	681	1,943	349	79	156	440	220	1,497	454
2025-05	6,590	725	774	1,098	483	219	304	186	872	448	1,120	361
2025-06	5,262	477	527	577	204	242	148	89	908	429	1,209	453
2025-07	7,313	733	854	563	490	217	402	311	1,019	209	1,962	554
2025-08	5,389	955	629	634	997	257	173	114	514	503	232	382
2025-09	7,472	376	642	1,182	639	381	212	229	1,066	419	1,778	549
2025-10	7,647	128	610	948	662	281	287	297	2,650	482	677	623
2025-11	5,686	727	509	579	33	282	264	192	348	6	1,745	1,001
2025-12	9,935	1,725	1,155	705	34	334	506	278	813	128	3,189	1,069
2026-01	6,566	916	628	886	74	98	128	146	1,146	12	2,147	384
2026-02	5,636	673	1,090	920	1	366	347	336	399	0	732	772
2026-03	8,355	1,015	765	351	68	236	213	291	1,410	0	2,326	1,681
2026-04	13,546	494	1,311	659	724	528	506	333	1,993	0	5,104	1,893
2026-05	11,149	262	1,553	796	747	114	370	409	2,654	489	2,123	1,632
2026-06	14,006	1,410	1,109	783	143	422	401	348	1,895	0	4,228	3,267

자료: Trass, IBK투자증권

파마리서치 (214450)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,501	5,363	7,079	8,358	9,368
증가율(%)	34.1	53.2	32.0	18.1	12.1
매출원가	989	1,251	1,633	1,959	2,206
매출총이익	2,512	4,112	5,445	6,398	7,161
매출총이익률 (%)	71.8	76.7	76.9	76.5	76.4
판매비	1,252	1,968	2,645	2,901	3,241
판매비율(%)	35.8	36.7	37.4	34.7	34.6
영업이익	1,261	2,144	2,800	3,498	3,920
증가율(%)	36.6	70.1	30.6	24.9	12.1
영업이익률(%)	36.0	40.0	39.6	41.9	41.8
순금융손익	-158	92	292	263	329
이자손익	55	58	160	243	329
기타	-213	34	132	20	0
기타영업외손익	-4	-75	14	33	20
종속/관계기업손익	60	4	5	0	0
세전이익	1,158	2,165	3,111	3,794	4,269
법인세	269	483	776	948	1,067
법인세율	23.2	22.3	24.9	25.0	25.0
계속사업이익	889	1,683	2,335	2,845	3,202
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	889	1,683	2,335	2,845	3,202
증가율(%)	15.1	89.2	38.8	21.8	12.5
당기순이익률 (%)	25.4	31.4	33.0	34.0	34.2
지배주주당기순이익	920	1,651	2,259	2,771	3,116
기타포괄이익	19	0	9	0	0
총포괄이익	908	1,682	2,344	2,845	3,202
EBITDA	1,397	2,302	2,948	3,636	4,058
증가율(%)	34.0	64.8	28.1	23.3	11.6
EBITDA마진율(%)	39.9	42.9	41.6	43.5	43.3

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,608	14,209	19,531	23,960	26,944
BPS	46,161	59,603	75,676	96,042	119,123
DPS	1,100	3,700	4,000	4,300	4,600
밸류에이션(배)					
PER	30.5	28.4	19.4	15.8	14.0
PBR	5.7	6.8	5.0	3.9	3.2
EV/EBITDA	17.1	16.2	10.9	8.3	6.7
성장성지표(%)					
매출증가율	34.1	53.2	32.0	18.1	12.1
EPS증가율	15.1	65.1	37.5	22.7	12.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.9	1.1	1.1	1.2
ROE	18.9	26.9	28.9	27.9	25.0
ROA	12.8	17.7	19.7	19.7	18.6
ROIC	46.1	77.1	91.3	98.3	101.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	50.3	44.2	44.2	35.1	30.4
순차입금 비율(%)	-69.1	-69.2	-81.7	-84.6	-87.9
이자보상배율(배)	27.2	20.6	40.7	52.2	58.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.0	12.9	15.0	16.2	16.6
재고자산회전율	6.5	7.7	7.5	7.7	7.9
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,545	7,595	10,356	12,780	15,835
현금및현금성자산	1,653	1,757	3,490	5,575	7,875
유가증권	2,305	3,261	4,027	4,258	4,772
매출채권	385	445	502	531	595
재고자산	573	827	1,055	1,115	1,250
비유동자산	3,012	2,843	2,869	2,892	2,890
유형자산	1,473	1,745	1,825	1,864	1,859
무형자산	334	315	285	257	234
투자자산	882	513	617	620	628
자산총계	8,557	10,439	13,225	15,672	18,725
유동부채	828	1,105	1,160	1,012	942
매입채무및기타채무	111	115	146	155	173
단기차입금	3	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	1	1	1
비유동부채	2,034	2,095	2,893	3,058	3,425
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	4	4	4	4
부채총계	2,863	3,200	4,053	4,070	4,367
지배주주지분	5,394	6,893	8,752	11,108	13,777
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	1,973	1,936	1,936	1,936	1,936
자본조정등	-46	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-16	-16	-8	-8	-8
이익잉여금	3,431	4,921	6,772	9,128	11,797
비지배주주지분	300	345	420	494	580
자본총계	5,694	7,239	9,172	11,602	14,357
비이자부채	2837	3191	4032	4049	4346
총차입금	26	9	21	21	21
순차입금	-3,932	-5,009	-7,495	-9,811	-12,626

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,381	1,832	1,990	2,852	3,144
당기순이익	889	1,683	2,335	2,845	3,202
비현금성 비용 및 수익	610	655	57	-157	-211
유형자산감가상각비	98	114	112	111	115
무형자산상각비	38	44	36	28	23
운전자본변동	4	-247	-405	-79	-176
매출채권등의 감소	-85	-44	-77	-29	-64
재고자산의 감소	-119	-262	-223	-61	-135
매입채무등의 증가	77	2	54	8	19
기타 영업현금흐름	-122	-259	3	243	329
투자활동 현금흐름	-2,255	-1,559	-769	-387	-682
유형자산의 증가(CAPEX)	-364	-297	-183	-150	-110
유형자산의 감소	0	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-23	-49	-5	0	0
투자자산의 감소(증가)	-154	-258	288	17	-7
기타	-1714	-957	-870	-254	-565
재무활동 현금흐름	1,826	-153	478	-380	-162
차입금의 증가(감소)	4	-10	-4	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	1822	-143	482	-380	-162
기타 및 조정	29	-17	34	0	0
현금의 증가	981	103	1,733	2,085	2,300
기초현금	672	1,653	1,757	3,490	5,575
기말현금	1,653	1,757	3,490	5,575	7,875

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

파마리서치	추천일자	투자 의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
(원)	2026.07.22	매수	500,000	-25.88	-21.10
	2026.08.10	매수	530,000		