

종목 정보

BUY		
목표주가	500,000원	32.1%
현재주가	378,500원	
시가총액	3.9조원	
주식수 (유동주식 비중)	10,389,648주 (65.0%)	
52주 최저/최고	259,000원/711,000원	
60일-평균거래대금	561.8억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
파마리서치 (%)	11.2	11.3	-37.7
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	15.7	50.6	-37.2

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	500,000	420,000	19.0%
2026E EPS	20,032	19,297	3.8%
2027E EPS	26,069	24,982	4.4%

컨센서스

커버 증권사 수	15
목표주가	494,000
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

파마리서치 (214450)

화장품으로 확장되는 중인 리쥬란 충성도

- 2Q26 Review: 유럽 초도 물량 확대 및 화장품 수출 급증으로 매출액 컨센서스 상회, 영업이익은 국내 광고선전비 반영되며 부합.
- 투자의견 BUY 유지 및 목표주가 50만원으로 상향: 리쥬란 수출처 확대와 함께 화장품과의 시너지 확인 중. 연말 미주 행사 효과 및 국내 EBD 출시 모멘텀 유효.

WHAT'S THE STORY?

2Q26 Review: 매출액 1,787억원(+27.1% y-y, +22.3% q-q), 영업이익 665억원(+19.0% y-y, +16.0% q-q)으로 매출액 컨센서스 대비 상회, 영업이익은 컨센서스 부합. 의료기기 내수는 인바운드 효과 및 기존 계절성 반영되며 645억원(+6.2% y-y, +10.4% q-q), 수출은 322억원(+32.6% y-y, +52.2% q-q)으로 서유럽 매출 확대(1Q26 20억원-) 2Q26 50억원) 및 기존 거래처 밀착 관리 효과 확인. 화장품 내수 또한 인바운드 효과 및 약국향 화장품 출시로 166억원(+47.0% y-y, +8.4% q-q), 수출은 아시아 리쥬란 수출 지역 중심 성장 및 미주 행사 효과로 436억원(+123.6% y-y, +62.3% q-q) 기록, 동유럽 선제 선적 40억원 제외해도 전분기 대비 47% 성장. 의약품은 특신 제품 믹스 변경 및 내수 플랫폼 성장으로 전체 184억원(-10% y-y, -14.1% q-q) 기록. 매출총이익률은 77.0%로 전분기 수준 유지했으나, 국내 TV 광고비 증액(+70억원 q-q) 및 상여금, 화장품 지급수수료 반영과 함께 영업이익률 37.2%(-2.0%p q-q) 기록. 광고비 및 인건비 부담은 3Q26 완화 전망.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 50만원으로 상향: 2분기 국내 마케팅 비용 상승 강도가 예상 대비 강했으나 다음과 같은 점에 기반하여 12MF EBITDA 기반 목표주가 상향. 1) 화장품 비중 상승(+5%p q-q)에도 마진 조정은 제한적, 향후 매출 증대로 인한 영업 레버리지 확대 기대, 2) 아시아/유럽/미주 전역으로 확장된 수출 커버리지가 의료기기/화장품 동반성장 효과로 나타날 것으로 기대되며, 3) 최근 섹터 전반에 걸친 투자 심리 회복과 함께 반영하여 기존 멀티플 할인율 조정(25%→10%). 최근 글로벌 경쟁 제품 Sculptra(PLLA)를 보유한 Galderma(GALD SW)의 실적 발표에서 PN제제 스킨부스터에 대해 아직 시술 진입 초기이며 향후 시장 내 입지 확대 전망 언급되며 해외 경쟁 구도에서의 리쥬란 존재감 성장 확인. 2H26 리쥬란 수출 770억원(+79% y-y), 화장품 수출 757억원(+59.1% y-y) 전망하며 11월 국내 출시 예정인 마이크로니들RF 장비는 기존 장비 대비 점도 높은 리쥬란의 잔량 손실을 개선한 전용 인젝터를 통해 피부과 마진 확대에 기여 어필하며 내수 리쥬란 수요 환기 기대.

분기 실적

(십억원)	2Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	178.7	27.1	22.3	3.6	5.5
영업이익	66.5	19.0	16.0	(5.0)	(1.8)
세전이익	74.1	32.7	8.9	n/a	3.0
순이익	56.6	19.3	18.9	1.4	(0.8)
이익률 (%)					
영업이익	37.2				
세전이익	41.4				
순이익	31.7				

자료: 파마리서치, Enguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	28.4	18.9	14.5
P/B	6.8	5.0	3.9
EV/EBITDA	17.1	12.0	8.8
Divyield (%)	0.9	1.5	1.9
EPS 증가율 (%)	65.1	41.0	30.1
ROE (%)	26.9	29.5	30.2
주당지표 (원)			
EPS	14,209	20,032	26,069
BVPS	59,603	76,176	96,521
DPS	3,700	5,576	7,257

파마리서치 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2025	2026E	2027E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E
매출액	536.3	700.1	875.6	74.7	83.1	89.2	103.1	116.9	140.6	135.4	143.3	146.1	178.7	180.1	195.2
의약품	82.5	85.3	106.2	16.3	18.1	16.1	14.2	17.2	20.5	22.0	22.9	21.4	18.4	21.5	23.9
내수	51.1	47.3	55.8	10.1	9.6	10.0	8.7	10.6	13.4	13.3	13.7	11.2	10.7	12.1	13.3
수출	31.5	38.0	50.3	6.2	8.5	6.1	5.5	6.6	7.0	8.6	9.2	10.2	7.7	9.4	10.6
의료기기	314.4	391.5	480.3	38.4	43.0	50.7	61.5	69.5	85.0	76.7	83.2	79.5	96.7	104.0	111.3
내수	225.9	261.2	298.4	28.1	31.4	36.0	41.9	48.3	60.7	57.2	59.7	58.4	64.5	67.7	70.5
수출	88.6	130.4	181.9	10.3	11.6	14.7	19.6	21.2	24.3	19.6	23.6	21.1	32.2	36.3	40.7
아시아		70.6	89.7					16.7	17.0	12.7	14.6	11.4	17.7	19.7	21.8
유럽/오세아니아		50.9	80.8					4.2	6.6	5.9	7.5	7.4	12.6	14.4	16.5
중동		6.8	8.2					0.2	0.5	0.8	0.7	2.1	1.3	1.6	1.8
미주		2.2	3.2					0.0	0.2	0.2	0.7	0.2	0.6	0.6	0.7
화장품	131.5	212.3	277.8	17.7	19.9	16.9	22.8	27.9	30.8	35.2	37.6	42.2	60.2	52.2	57.8
내수	47.2	66.1	87.3	8.2	7.9	5.9	8.8	10.7	11.3	13.2	12.0	15.3	16.6	16.9	17.3
수출	84.3	146.2	190.5	9.5	12.0	11.1	14.0	17.2	19.5	21.9	25.6	26.9	43.6	35.3	40.5
아시아		71.8	89.6					10.9	10.5	11.6	13.1	12.4	19.6	18.8	21.0
미주		59.8	78.7					5.5	8.4	9.0	8.5	12.9	16.6	14.2	16.2
유럽		13.4	20.9					0.9	0.6	1.3	4.1	1.3	7.0	2.0	3.1
중동		1.2	1.3					0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.4	0.2	0.3
기타	7.2	11.0	11.2	2.3	2.3	5.5	4.2	2.4	4.4	1.5	-1.0	3.0	3.5	2.4	2.2
매출총이익	411.2	541.1	671.4	51.8	59.2	64.6	75.7	85.4	107.2	109.1	109.4	112.9	137.5	139.6	151.0
영업이익	214.4	278.8	363.3	26.7	30.8	34.9	33.7	44.7	55.9	61.9	51.9	57.3	66.5	79.8	75.2
세전이익	216.5	297.3	386.6	23.3	38.0	31.0	23.6	45.9	55.8	64.8	49.9	68.0	74.1	82.3	78.2
지배주주순이익	165.1	231.7	301.5	17.2	31.4	24.7	18.7	36.2	47.4	49.0	32.6	47.6	56.6	65.4	62.1
전년대비 (%)															
매출액	53.2	30.5	25.1	34.8	24.4	29.7	47.3	13.4	20.3	-3.7	5.8	1.9	22.3	0.8	8.3
의약품	27.6	3.3	24.5	32.7	33.7	8.5	3.2	21.2	19.1	7.5	4.3	-6.6	-14.1	16.9	11.2
내수	33.1	-7.5	18.1	30.3	13.9	10.1	5.2	22.2	26.8	-0.6	2.9	-18.6	-4.3	13.0	10.1
수출	19.6	20.8	32.5	36.6	66.2	5.8	0.0	19.6	6.7	22.9	6.4	11.4	-24.8	22.3	12.7
의료기기	62.4	24.5	22.7	27.2	24.2	46.8	67.1	12.9	22.4	-9.7	8.5	-4.4	21.5	7.6	6.9
내수	64.4	15.6	14.3	41.7	36.0	45.4	53.5	15.3	25.7	-5.9	4.4	-2.2	10.4	5.0	4.1
수출	57.7	47.2	39.5	-0.7	0.5	50.4	105.9	7.8	14.7	-19.3	20.3	-10.2	52.2	12.8	12.2
아시아		15.6	27.1					n/a	1.6	-25.1	14.7	-21.8	55.0	11.0	10.8
유럽/오세아니아		110.2	58.9					n/a	54.9	-10.3	28.3	-1.8	69.6	14.6	14.9
중동		214.0	20.5					n/a	154.9	61.4	-9.8	199.3	-39.1	27.7	6.7
미주		84.5	50.2					n/a	1,047.1	-19.3	260.8	-70.1	204.4	-3.8	9.3
화장품	70.1	61.4	30.9	61.1	18.1	0.3	48.6	22.5	10.2	14.3	7.0	12.0	42.7	-13.3	10.8
내수	53.5	40.1	32.1	27.4	-14.4	-23.3	29.1	21.8	5.6	17.4	-9.5	27.6	8.4	1.9	2.6
수출	81.1	73.4	30.3	109.2	57.4	19.8	64.0	23.0	13.1	12.6	16.9	4.7	62.3	-19.1	14.8
아시아		55.7	24.9					n/a	-3.1	10.5	12.5	-5.6	58.8	-4.0	11.4
미주		90.6	31.7					n/a	51.9	7.3	-5.9	52.3	28.5	-14.5	14.1
유럽		95.8	55.6					n/a	-32.2	125.1	211.8	-67.3	419.4	-70.8	51.4
중동		nm	5.0					n/a	-180.0	-100.0	n/a	n/a	62.3	-44.9	6.5
기타	-49.4	52.1	2.0	38.5	28.4	114.7	2.8	-43.3	85.8	-65.8	-168.0	-390.8	15.9	-29.7	-10.6
매출총이익	63.7	31.6	24.1	28.1	18.8	27.6	53.1	12.9	25.5	1.8	0.3	3.2	21.8	1.5	8.1
영업이익	70.1	30.0	30.3	28.6	30.1	27.0	65.4	32.7	24.9	10.7	-16.1	10.4	16.0	20.1	-5.8
세전이익	87.0	37.3	30.0	1.9	63.1	-9.5	16.1	94.9	21.5	16.1	-23.0	36.3	8.9	11.1	-5.0
지배주주순이익	79.4	40.3	30.1	-2.6	87.6	-7.4	21.3	93.5	31.0	3.3	-33.5	46.1	18.9	15.6	-5.0
마진 (%)															
매출총이익률	76.7	77.3	76.7	69.3	71.3	72.4	73.4	73.1	76.2	80.6	76.3	77.3	77.0	77.5	77.4
영업이익률	40.0	39.8	41.5	35.7	37.0	39.1	32.7	38.3	39.7	45.7	36.2	39.2	37.2	44.3	38.5
세전이익률	40.4	42.5	44.2	31.1	45.7	34.8	22.9	39.3	39.7	47.9	34.8	46.6	41.4	45.7	40.1
지배순이익률	30.8	33.1	34.4	23.1	37.8	27.7	18.1	30.9	33.7	36.2	22.7	32.6	31.7	36.3	31.8

자료: 파마리서치, 삼성증권 추정

파마리서치 목표주가 산정

(십억원, 원)	
EBITDA (12개월 선행) (A=B*D+C*(1-D))	344.1
2026E (B)	295
2027E (C)	377
2026년 가중치 (D)	40%
적용 EV/EBITDA* (12개월 선행, 배) (E)	15.3
영업 가치 (F=A*E)	5,265.1
순부채 (G)	-550.8
자본 가치 (H=F-G)	5,815.9
주식 수 (I, '000)	11,565
주당 가치 (J=H/I)	502,871
목표주가	500,000

참고: *인바운드 및 수출 성장 기대감 공존 시기('25.03~05) 멀티플에 10% 할인 적용
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

Samsung Securities

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	350	536	700	876	1,028
매출원가	99	125	159	204	239
매출총이익	251	411	541	671	789
(매출총이익률, %)	71.8	76.7	77.3	76.7	76.8
판매 및 일반관리비	125	197	262	308	353
영업이익	126	214	279	363	436
(영업이익률, %)	36.0	40.0	39.8	41.5	42.4
영업외손익	-10	2	18	23	33
금융수익	25	30	35	34	44
금융비용	41	21	15	10	11
지분법손익	6	0	0	0	0
기타	-0	-7	-2	-0	-0
세전이익	116	217	297	387	469
법인세	27	48	71	85	103
(법인세율, %)	23.2	22.3	23.8	22.0	22.0
계속사업이익	89	168	232	302	366
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	89	168	232	302	366
(순이익률, %)	25.4	31.4	33.1	34.4	35.6
지배주주순이익	92	165	232	302	366
비지배주주순이익	-3	3	0	0	0
EBITDA	140	230	295	377	448
(EBITDA 이익률, %)	39.9	42.9	42.1	43.0	43.6
EPS (지배주주)	8,608	14,209	20,032	26,069	31,631
EPS (연결기준)	8,319	14,478	20,037	26,076	31,639
수정 EPS (원)*	8,608	14,209	20,032	26,069	31,631

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	138	183	192	302	367
당기순이익	89	168	232	302	366
현금유출입이없는 비용 및 수익	61	66	71	75	82
유형자산 감가상각비	10	11	12	10	9
무형자산 상각비	4	4	4	3	3
기타	47	50	55	62	70
영업활동 자산부채 변동	0	-25	-54	-13	-11
투자활동에서의 현금흐름	-226	-156	-162	-115	-100
유형자산 증감	-36	-30	-50	0	0
장단기금융자산의 증감	-180	-90	-122	-115	-100
기타	-10	-37	10	0	0
재무활동에서의 현금흐름	183	-15	-43	-62	-81
차입금의 증가(감소)	179	4	3	2	2
자본금의 증가(감소)	22	-4	0	0	0
배당금	-10	-12	-43	-64	-83
기타	-9	-4	-4	0	0
현금증감	98	10	10	112	176
기초현금	67	165	176	186	298
기말현금	165	176	186	298	474
Gross cash flow	150	234	303	377	448
Free cash flow	102	153	142	302	367

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 파마리서치, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	555	760	923	1,196	1,511
현금 및 현금등가물	165	176	186	298	474
매출채권	38	44	61	76	89
재고자산	57	83	113	141	165
기타	293	457	564	681	783
비유동자산	301	284	353	352	352
투자자산	88	51	85	98	110
유형자산	147	175	214	204	195
무형자산	33	31	28	25	22
기타	32	27	26	26	26
자산총계	856	1,044	1,276	1,548	1,863
유동부채	83	110	145	180	211
매입채무	11	11	16	20	23
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	71	99	130	161	188
비유동부채	203	210	215	217	219
사채 및 장기차입금	1	0	0	0	0
기타 비유동부채	202	209	215	217	218
부채총계	286	320	360	397	429
지배주주지분	539	689	881	1,116	1,399
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	197	194	194	194	194
이익잉여금	343	492	683	921	1,203
기타	-6	-2	-1	-3	-3
비지배주주지분	30	35	34	35	35
자본총계	569	724	915	1,151	1,434
순부채	-197	-290	-417	-640	-912

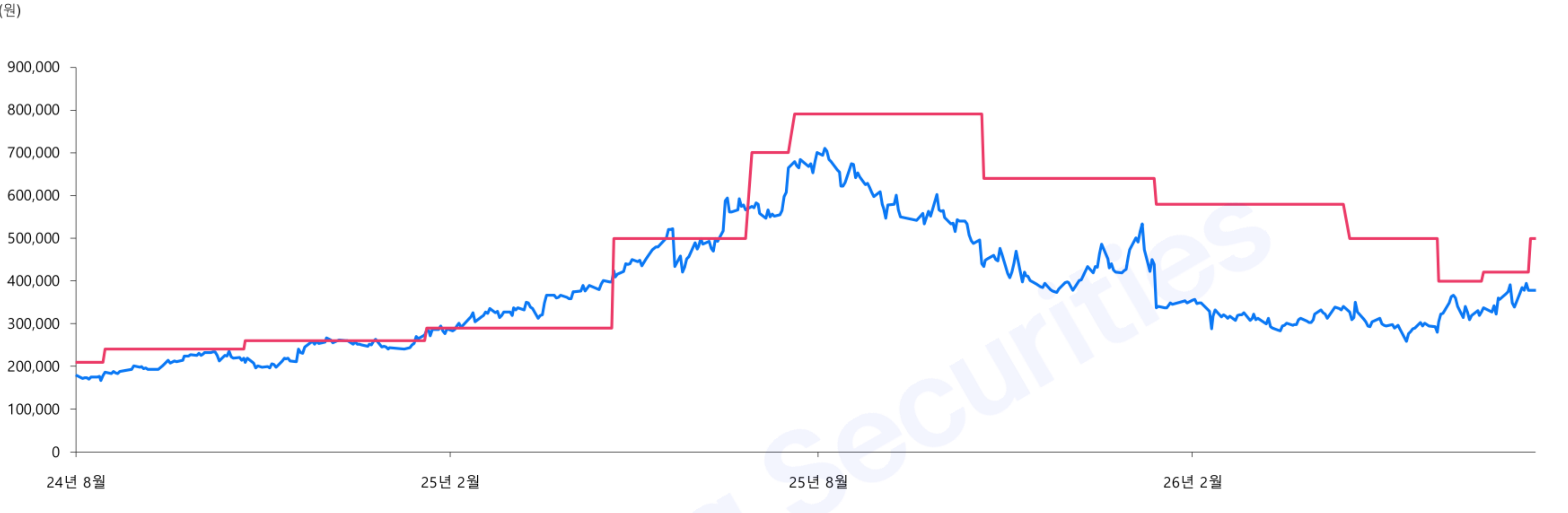
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	34.1	53.2	30.5	25.1	17.4
영업이익	36.6	70.1	30.0	30.3	20.0
순이익	15.1	89.2	37.7	30.1	21.3
수정 EPS**	15.1	65.1	41.0	30.1	21.3
주당지표					
EPS (지배주주)	8,608	14,209	20,032	26,069	31,631
EPS (연결기준)	8,319	14,478	20,037	26,076	31,639
수정 EPS**	8,608	14,209	20,032	26,069	31,631
BPS	46,640	59,603	76,176	96,521	120,959
DPS (보통주)	1,100	3,700	5,576	7,257	8,805
Valuations (배)					
P/E***	30.5	28.4	18.9	14.5	12.0
P/B***	5.6	6.8	5.0	3.9	3.1
EV/EBITDA	18.6	17.1	12.0	8.8	6.8
비율					
ROE (%)	18.9	26.9	29.5	30.2	29.1
ROA (%)	12.8	17.7	20.0	21.4	21.5
ROIC (%)	44.5	70.1	75.9	92.5	110.6
배당성향 (%)	12.4	23.3	25.0	25.0	25.0
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.9	1.5	1.9	2.3
순부채비율 (%)	-34.6	-40.0	-45.5	-55.6	-63.6
이자보상배율 (배)	27.2	20.6	27.0	34.7	41.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 7일 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 (원)	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	-40.37	-16.45
과리율 (최대or최소)	-12.16	-10.43	-1.88	5.19	38.45	18.80	-5.14	-10.00	-16.56	-38.53	-29.80	-8.38

일 자	7/16	8/10
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	420000	500000
과리율 (평균)	-13.67	
과리율 (최대or최소)	-23.21	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업	산업
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
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. 6. 30. 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

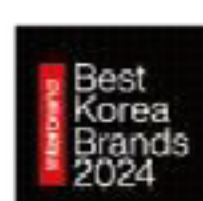
삼성증권

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