

파마리서치 (214450)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

2Q26 Review: 이제는 해외로

BUY

TP 500,000원

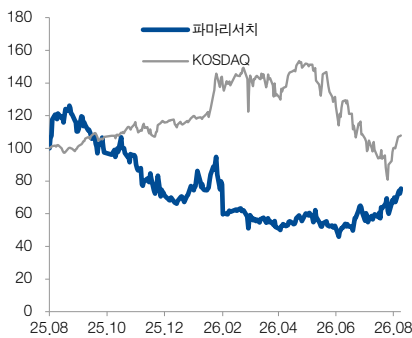
현재주가 (8/13)	425,500원
상승여력	17.5%
시가총액	4,421십억원
발행주식수	10,390천주
자본금/액면가	5십억원/500원
52주 최고가/최저가	711,000원/259,000원
일평균 거래대금 (60일)	59십억원
외국인 지분율	6.78%
주요주주 지분율	
정상수외 7인	34.92%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	28.7	35.5	23.3
상대주가(%)	19.5	85.2	58.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	20,463	24,775	430,000
After	20,482	24,933	500,000
Consensus	19,097	23,382	506,923
Cons. 차이	7.3%	6.6%	-1.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q26 매출액 1,787억원(YoY +27.1%, QoQ +22.3), 영업이익 665억원(YoY +19.0%, QoQ +16.0%, OPM 37.2%)으로 컨센서스에 부합하는 실적 발표
- 의료기기와 화장품 부문에서의 수출 호조가 매출 성장을 견인. 2분기 수출이 전사 매출 비중의 47%까지 증가했으며, 향후 중장기 성장동력은 의료기기와 화장품 수출이 될 것으로 전망

주요이슈 및 실적전망

- 의료기기 수출은 322억원(YoY +32.6%)으로 유럽을 비롯한 기존 출시 국가에서의 매출증가가 성장을 견인. 유럽 파트너사 비바시향 수출은 상반기 70억 수준 달성하여 계획 대비 초과 달성하고 있는 것으로 파악. 또한 베트남, 태국, 홍콩 등 아시아 국가에서는 유통사 관리 체계 강화를 통해 견조한 매출 성장 달성
- 화장품 수출은 436억원(YoY +123.6%)으로 큰 폭 성장하여 수출 증가를 견인. 리쥬란의 브랜드 파워에 더해 미국 6월 아마존 프라임 데이와 3월 진입한 세프라 채널의 온기 반영 시작, 우크라이나 허가 제도 변경 대응을 위한 물량 선반영 등 일회성 요인들도 기여. 화장품 부문이 수출에서 차지하는 비중이 50%를 넘어섰으며 향후 동사의 핵심 성장 동력이 될 것으로 전망
- 내수의 경우 의료기기가 645억원(YoY +6.2%), 화장품이 166억원(YoY +47.0%)로 방한외국인 관광객이 역대 최대치를 경신함에 따라 외국인 대상 매출 증가가 기여
- 3분기 의료기기 수출은 유럽 및 중국을 제외한 국가에서 매출 성장이 이어지며 2분기와 비슷한 흐름을 보일 것으로 전망. 화장품 수출은 일회성 요인들을 감안했을 때 2분기 소폭 대비 감소할 것으로 예상되나 미국에서의 판매 채널 확대에 성장세 이어질 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- 투자자의견 BUY 유지 및 목표주가 500,000원(기존 430,000원)으로 상향. 목표주가는 2026년 예상 지배주주순이익 2,133억원(기존 2,126억원)에 Target P/E 24배(기존 21배)를 적용하여 목표주가 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	350	126	92	140	8,642	15.5	30.4	5.7	18.2	18.9	0.4
2025	536	214	165	230	15,391	78.1	26.2	6.8	16.6	26.9	0.9
2026F	687	267	213	284	20,482	33.1	20.8	6.0	10.0	28.2	1.2
2027F	820	330	259	344	24,933	21.7	17.1	4.7	7.7	27.9	1.2
2028F	983	385	308	397	29,655	18.9	14.3	3.8	6.0	26.2	1.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 파마리서치 Valuation Table

(십억원, 배, 주, 원)

구분	내용	비고
2026F 지배주주순이익	213	
Target Multiple	24	
기업가치	5,150	
발행주식수	10,389,648	
적정주가	495,670	
목표주가	500,000	
현재주가	425,500	
상승여력	17.5%	

자료: 현대차증권

〈표2〉 파마리서치 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출	116.9	140.6	135.4	142.8	146.1	178.7	175.8	186.6	535.7	687.2
YoY	56.5%	69.2%	51.8%	39.1%	25.0%	27.1%	29.8%	30.7%	53.2%	28.3%
내수	71.6	88.7	84.9	83.5	87.3	94.7	95.7	99.1	328.8	376.9
수출	45.3	51.9	50.5	59.3	58.8	84.0	80.1	87.4	206.9	310.3
의료기기	69.5	85.0	76.7	83.2	79.5	96.7	99.6	106.5	314.4	382.4
YoY	81.0%	97.7%	51.5%	35.3%	14.5%	13.8%	29.8%	28.0%	62.5%	21.6%
내수	48.3	60.7	57.2	59.7	58.4	64.5	65.2	68.6	225.9	256.7
수출	21.2	24.3	19.6	23.6	21.1	32.2	34.4	37.9	88.6	125.7
의약품	17.2	20.5	22.0	22.9	21.4	18.4	18.8	19.0	82.5	77.6
YoY	5.4%	14.1%	36.4%	61.7%	24.7%	-10.0%	-14.6%	-16.9%	27.9%	-5.9%
내수	10.6	13.4	13.3	13.7	11.2	10.7	10.9	11.0	51.1	43.8
수출	6.6	7.0	8.6	9.2	10.2	7.7	7.9	8.0	31.5	33.8
화장품	27.9	30.8	35.2	37.6	42.2	60.2	54.5	58.4	131.5	215.3
YoY	57.5%	54.7%	108.1%	65.2%	51.0%	95.6%	54.9%	55.2%	70.1%	63.7%
내수	10.7	11.3	13.2	12.0	15.3	16.6	17.2	17.4	47.2	66.5
수출	17.2	19.5	21.9	25.6	26.9	43.6	37.3	41.0	84.3	148.8
기타	2.4	4.4	1.5	-1.0	3.0	3.5	2.9	2.6	7.2	11.9
매출총이익	85.4	107.2	109.1	109.2	108.2	132.6	131.6	140.2	411.2	512.5
YoY	65.0%	81.0%	69.0%	44.3%	26.6%	23.7%	20.6%	28.1%	63.7%	24.6%
GPM	73.1%	76.2%	80.6%	76.5%	74.0%	74.2%	74.9%	75.1%	76.8%	74.6%
영업이익	44.7	55.9	61.9	51.8	57.3	66.5	69.8	73.8	214.4	267.4
YoY	67.7%	81.6%	77.2%	53.7%	28.1%	19.0%	12.8%	42.2%	70.1%	24.7%
OPM	38.3%	39.7%	45.7%	36.3%	39.2%	37.2%	39.7%	39.6%	40.0%	38.9%
지배주주순이익	36.2	47.4	49.0	32.6	47.6	56.6	53.7	55.5	165.1	213.3
YoY	109.8%	51.0%	98.1%	74.2%	31.5%	19.3%	9.6%	70.3%	79.4%	29.2%
NPM	30.9%	33.7%	36.2%	22.8%	32.6%	31.7%	30.5%	29.7%	30.8%	31.0%

자료: 현대차증권

〈표3〉 파마리서치 2Q26 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	2Q25	1Q26	2Q26P	(YoY)	(QoQ)	2Q26F	차이	2Q26F	차이
매출액	140.6	146.1	178.7	27.1%	22.3%	159.3	12.2%	169.5	5.4%
영업이익	55.9	57.3	66.5	19.0%	16.0%	62.6	6.2%	67.7	-1.8%
세전순이익	55.8	68.0	74.0	32.6%	8.8%	67.8	9.2%	71.9	3.0%
지배주주순이익	47.4	47.6	56.6	19.3%	18.9%	57.6	-1.9%	53.8	5.1%

자료: 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	350	536	687	820	983
증가율 (%)	34.1	53.1	28.2	19.4	19.9
매출원가	99	125	165	212	267
매출원가율 (%)	28.3	23.3	24.0	25.9	27.2
매출총이익	251	411	522	608	716
매출이익률 (%)	71.7	76.7	76.0	74.1	72.8
증가율 (%)	32.1	63.7	27.0	16.5	17.8
판매관리비	125	197	255	278	331
판매비율 (%)	35.7	36.8	37.1	33.9	33.7
EBITDA	140	230	284	344	397
EBITDA 이익률 (%)	40.0	42.9	41.3	42.0	40.4
증가율 (%)	34.6	64.3	23.5	21.1	15.4
영업이익	126	214	267	330	385
영업이익률 (%)	36.0	39.9	38.9	40.2	39.2
증가율 (%)	37.0	69.8	24.8	23.6	16.7
영업외손익	-16	2	19	6	15
금융수익	25	30	42	36	33
금융비용	41	21	22	27	14
기타영업외손익	-0	-7	-1	-3	-4
종속관계기업관련손익	6	0	0	0	0
세전계속사업이익	116	217	287	336	400
세전계속사업이익률	33.1	40.5	41.8	41.0	40.7
증가율 (%)	14.9	87.1	32.3	17.1	19.0
법인세비용	27	48	70	77	92
계속사업이익	89	168	217	259	308
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	89	168	217	259	308
당기순이익률 (%)	25.4	31.3	31.6	31.6	31.3
증가율 (%)	15.6	88.8	29.2	19.4	18.9
지배주주지분 순이익	92	165	213	259	308
비지배주주지분 순이익	-3	3	4	-0	0
기타포괄이익	2	-0	1	0	0
총포괄이익	91	168	218	259	308

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	138	183	180	267	309
당기순이익	89	168	217	259	308
유형자산 상각비	10	11	12	11	9
무형자산 상각비	4	4	4	3	3
외환손익	-1	2	-3	0	0
운전자본의 감소(증가)	0	-25	-53	-10	-12
기타	36	23	3	4	1
투자활동으로인한현금흐름	-226	-156	-122	-104	-117
투자자산의 감소(증가)	15	37	-32	-10	-12
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-36	-30	-8	0	0
기타	-205	-163	-82	-94	-105
재무활동으로인한현금흐름	183	-15	-44	-37	-36
차입금의 증가(감소)	195	7	2	0	0
사채의증가(감소)	-23	-1	-2	0	0
자본의 증가	22	-4	0	0	0
배당금	-10	-12	-43	-38	-38
기타	-1	-5	-1	1	2
기타현금흐름	3	-2	3	0	0
현금의증가(감소)	98	10	18	126	155
기초현금	67	165	176	193	320
기말현금	165	176	193	320	475

* K-IFRS 연결 기준

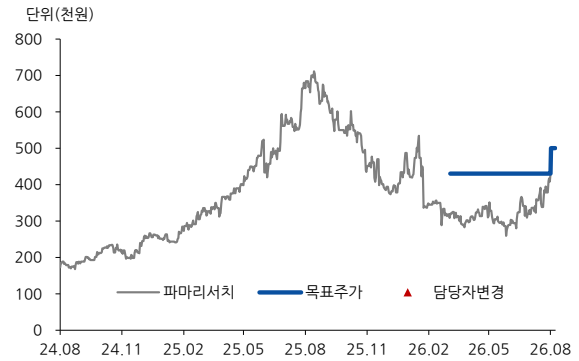
(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	555	760	903	1,156	1,460
현금성자산	165	176	193	320	475
단기투자자산	245	332	432	522	627
매출채권	38	44	58	70	84
재고자산	57	83	108	130	156
기타유동자산	7	12	15	19	22
비유동자산	301	284	308	304	304
유형자산	147	175	172	161	151
무형자산	33	31	28	24	22
투자자산	88	51	83	93	105
기타비유동자산	33	27	25	26	26
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	856	1,044	1,210	1,460	1,764
유동부채	83	110	139	167	199
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	11	11	15	18	22
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	72	99	124	149	177
비유동부채	203	210	214	215	217
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	0	0	0	0
장기금융부채	195	203	205	205	205
기타비유동부채	7	7	9	10	12
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	286	320	353	382	417
지배주주지분	539	689	820	1,040	1,310
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	197	194	194	194	194
자본조정 등	-5	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-2	-2	-1	-1	-1
이익잉여금	343	492	621	842	1,112
비지배주주지분	30	35	38	38	38
자본총계	569	724	858	1,078	1,348

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	8,345	15,691	20,853	24,919	29,661
EPS(지배순이익 기준)	8,642	15,391	20,482	24,933	29,655
BPS(자본총계 기준)	48,732	62,590	74,152	93,214	116,536
BPS(지배지분 기준)	46,161	59,603	70,844	89,919	113,235
DPS	1,100	3,700	3,700	3,700	3,700
P/E(당기순이익 기준)	31.5	25.7	20.4	17.1	14.3
P/E(지배순이익 기준)	30.4	26.2	20.8	17.1	14.3
P/B(자본총계 기준)	5.4	6.4	5.7	4.6	3.7
P/B(지배지분 기준)	5.7	6.8	6.0	4.7	3.8
EV/EBITDA(Reported)	18.2	16.6	10.0	7.7	6.0
배당수익률	0.4	0.9	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	10.5	88.0	32.9	19.5	19.0
EPS(지배순이익 기준)	15.5	78.1	33.1	21.7	18.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	17.2	26.0	27.4	26.8	25.4
ROE(지배순이익 기준)	18.9	26.9	28.2	27.9	26.2
ROA	12.8	17.7	19.2	19.4	19.1
안정성 (%)					
부채비율	50.3	44.2	41.1	35.5	30.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	27.2	20.6	25.9	31.7	36.7

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.17	BUY	430,000	-24.94	-1.05
2026.08.14	BUY	500,000		

▶ 최근 2년간 파마리서치 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현석의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%p 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%p 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%p 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.