IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권
코스닥리서치센터 보고서

Company Update

Analyst 조은애
02) 6915-5689
goodkid@ibks.com

파마리서치 (214450)

수출 중심의 성장에 주목할 때

매수 (유지)

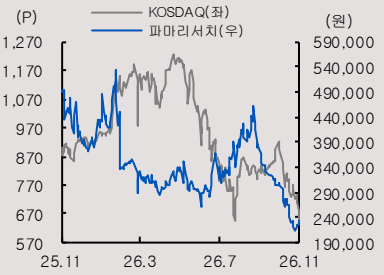
목표주가 (하향)	340,000원
현재가 (11/6)	234,500원

KOSDAQ (11/6)	644.27pt
시가총액	24,364억원
발행주식수	11,565천주
액면가	500원
52주 최고가	534,000원
최저가	212,000원
60일 일평균거래대금	390억원
외국인 지분율	16.8%
배당수익률 (2026F)	1.7%
주주구성	
정상수 외 7 인	34.92%
국민연금공단	7.94%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	31%	-34%
절대기준	-23%	-30%	-53%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	340,000	530,000	▼
EPS(26)	15,822	19,531	▼
EPS(27)	19,526	23,960	▼

파마리서치 주가추이



본 조사분석자료는 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.

주춤한 내수, 버텨준 수출

3Q26 매출액은 1,715억원(+27% yoy, -4% qoq), 영업이익 626억원(+1% yoy, -6% qoq)을 기록했다. 내수는 899억원(+6% yoy)으로 외국인 의료소비 수요는 견조했으나, 내국인 수요 부진으로 의료기기 내수가 571억원(+0% yoy, -10% qoq)에 머물렀다. 수출은 816억원(+62% yoy)을 기록했다. 화장품 수출은 421억원(+92% yoy)으로 미국 코스트코 초도 물량과 세포라 추가 입점 효과로 고성장을 지속했다. 의료기기 수출도 300억원(+53% yoy)으로 유럽이 양호했다. 화장품 비중 확대로 매출총이익률은 76%(-5%p yoy)로 하락했고, 미국 화장품 제조법인 인수 관련 일회성 비용 약 35억원이 반영되면서 판관비는 673억원(+42% yoy)을 기록했다.

매출믹스 변화로 실적 전망 하향

4Q26E 매출액은 1,962억원(+37% yoy), 영업이익은 651억원(+25% yoy)으로 예상한다. 2027E 매출액은 8,307억원(+20% yoy), 영업이익 3,155억원(+25% yoy, OPM 38%)으로 하향 조정한다(기존 대비 매출 +1%, 영업이익 -7%). 원가율과 채널 수수료 부담이 높은 화장품 비중이 2025년 25%에서 2026년 34%, 2027년 38%로 높아지며 매출총이익률은 2027년 74%로 2%p 하락할 전망이다. 다만 광고선전비와 연구개발비 효율화로 2027년 영업이익률은 38%로 개선 가능할 것으로 판단한다.

의료기기와 화장품 모두 수출 중심 외형 성장 지속

실적 전망 하향을 반영해 목표주가를 340,000원으로 하향한다. 수익성 눈높이는 낮아졌지만 투자 포인트는 여전히 기대 이상의 수출 성장이다. 화장품은 실리콘투와 협업해 수출 지역이 확대되고, 2027년 유럽 출시도 예정돼 있다. 의료기기는 판매사 계약을 체결한 브라질에서 상반기 인허가 취득 및 판매 개시가 예상된다. 화장품과 의료기기 모두 신규 지역 확장이 이어지는 만큼, 수익구조 변화에 따른 마진 하락은 수출 중심의 외형 성장으로 충분히 상쇄 가능하다고 판단한다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,501	5,363	6,926	8,307	9,446
영업이익	1,261	2,144	2,515	3,155	3,597
세전이익	1,158	2,165	2,528	3,088	3,548
지배주주순이익	920	1,651	1,830	2,258	2,577
EPS(원)	8,608	14,209	15,822	19,526	22,279
증가율(%)	15.1	65.1	11.4	23.4	14.1
영업이익률(%)	36.0	40.0	36.3	38.0	38.1
순이익률(%)	25.4	31.4	28.1	28.8	28.9
ROE(%)	18.9	26.9	24.0	24.4	22.9
PER	30.5	28.4	14.8	12.0	10.5
PBR	5.7	6.8	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	17.1	16.2	6.9	5.1	3.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 3Q26 Review

(억원)	2Q26P	2Q25	*yoy*	1Q26	*qoq*	컨센서스	*컨센 대비*
매출액	1,715	1,354	*+27%*	1,787	*-4%*	1,673	*+3%*
영업이익	626	619	*+1%*	665	*-6%*	672	*-7%*
영업이익률	*37%*	*46%*	*-9%p*	*37%*	*-1%p*	*40%*	*-4%p*

자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

표 2. 예상 실적 변경

	기존		변경		기존대비	
(억원)	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	6,952	8,194	6,926	8,307	*-0%*	*+1%*
영업이익	2,749	3,377	2,515	3,155	*-9%*	*-7%*
영업이익률	*40%*	*41%*	*36%*	*38%*	*-3.2%p*	*-3.2%p*

자료: IBK투자증권

표 3. 파마리서치 PER 밸류에이션

(억원, 배, 천주, 원)	2024	2025	2026E	12M FWD	2027E
지배주주당기순이익	920	1,651	1,830	2,187	2,258
주식수				11,566	
적정 PER				18	
적정 시가총액				38,927	
현재주가				236,000	
목표주가				**340,000**	
업사이드				**44%**	

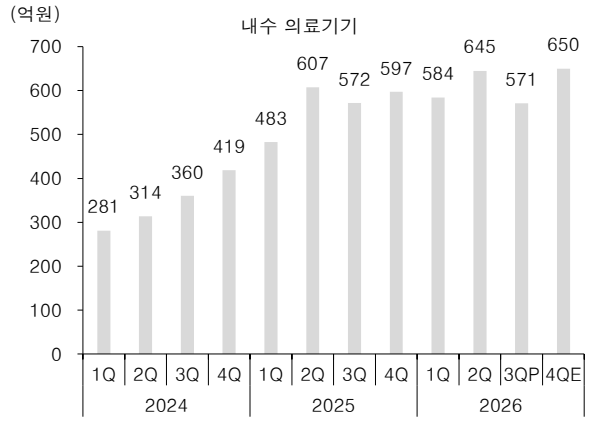
자료: 파마리서치, IBK투자증권
주석: 발행주식수는 상환전환우선주 1,175,647 포함해서 산출

표 4. 파마리서치 피어 밸류에이션 테이블

(억원, mn USD)	**시가총액**	**매출액**			영업이익률			PER		
기업명		2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
클래시스	16,863	3,368	4,244	5,274	51%	43%	45%	27	12	9
휴젤	23,466	4,251	4,992	6,389	47%	35%	37%	20	17	13
달바글로벌	17,891	5,197	7,497	9,839	20%	22%	23%	22	13	10
갈더마(GALD)	55,093	5,241	6,481	7,787	16%	21%	24%	79	48	35
평균					**33%**	**30%**	**32%**	**37**	**23**	**17**

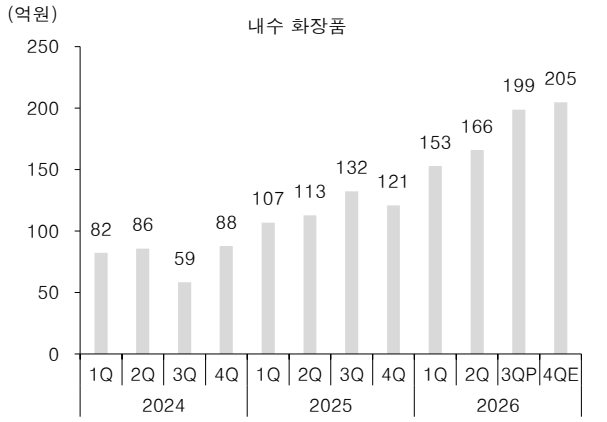
자료: 에프앤가이드, Bloomberg, IBK투자증권

그림 1. 의료기기 내수 매출액 추이



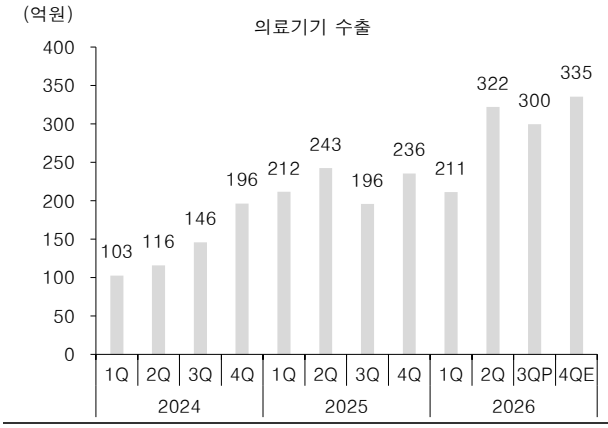
자료: 파마리서치, IBK투자증권

그림 2. 화장품 내수 매출액 추이



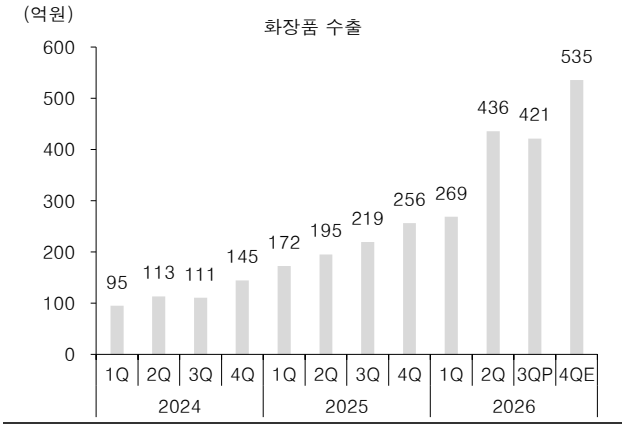
자료: 파마리서치, IBK투자증권

그림 3. 의료기기 수출 매출액 추이



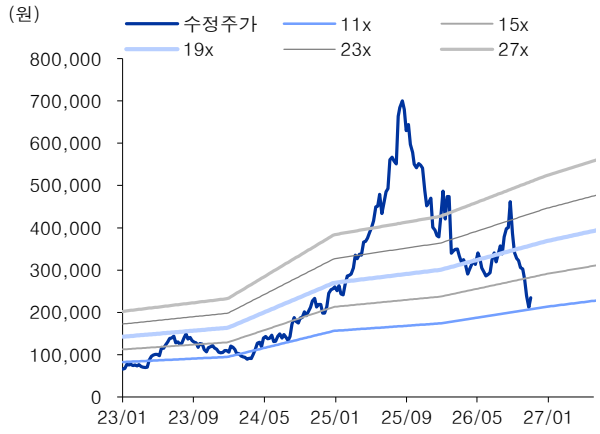
자료: 파마리서치, IBK투자증권

그림 4. 화장품 수출 매출액 추이



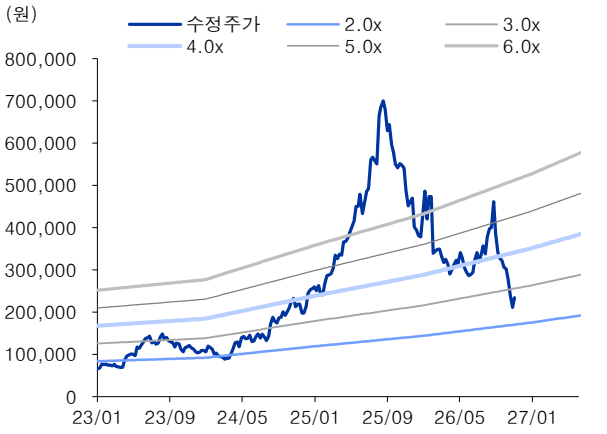
자료: 파마리서치, IBK투자증권

그림 5. 파마리서치 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, 파마리서치, IBK투자증권

그림 6. 파마리서치 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, 파마리서치, IBK투자증권

표 5. 파마리서치 실적 테이블

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,169	1,406	1,354	1,433	1,461	1,787	1,715	1,962	2,610	3,501	5,363	6,926	8,307
% yoy	*56%*	*69%*	*52%*	*39%*	*25%*	*27%*	*27%*	*37%*	*34%*	*34%*	*53%*	*29%*	*20%*
내수	716	887	849	841	873	947	899	967	1,682	2,210	3,293	3,686	4,194
% yoy	*47%*	*72%*	*49%*	*32%*	*22%*	*7%*	*6%*	*15%*		*31%*	*49%*	*12%*	*14%*
% sales	*61%*	*63%*	*63%*	*59%*	*60%*	*53%*	*52%*	*49%*	*64%*	*63%*	*61%*	*53%*	*50%*
수출	453	519	505	593	588	840	816	996	928	1,291	2,069	3,240	4,113
% yoy	*74%*	*65%*	*56%*	*51%*	*30%*	*62%*	*62%*	*68%*		*39%*	*60%*	*57%*	*27%*
% sales	*39%*	*37%*	*37%*	*41%*	*40%*	*47%*	*48%*	*51%*	*36%*	*37%*	*39%*	*47%*	*50%*
1. 의약품	172	205	220	229	214	184	194	202	950	645	825	794	869
% yoy	*5%*	*14%*	*36%*	*62%*	*25%*	*-10%*	*-12%*	*-12%*	*16%*	*-32%*	*28%*	*-4%*	*9%*
% sales	*15%*	*15%*	*16%*	*16%*	*15%*	*10%*	*11%*	*10%*	*36%*	*18%*	*15%*	*11%*	*10%*
2. 의료기기	695	850	767	832	795	967	871	985	1,361	1,935	3,144	3,619	4,169
% yoy	*81%*	*98%*	*52%*	*35%*	*15%*	*14%*	*13%*	*18%*	*33%*	*42%*	*63%*	*15%*	*15%*
% sales	*59%*	*60%*	*57%*	*58%*	*54%*	*54%*	*51%*	*50%*	*52%*	*55%*	*59%*	*52%*	*50%*
내수	483	607	572	597	584	645	571	650	950	1,374	2,259	2,450	2,743
% yoy	*72%*	*94%*	*59%*	*43%*	*21%*	*6%*	*0%*	*9%*	*15%*	*45%*	*64%*	*8%*	*12%*
% sales	*41%*	*43%*	*42%*	*42%*	*40%*	*36%*	*33%*	*33%*	*36%*	*39%*	*42%*	*35%*	*33%*
수출	212	243	196	236	211	322	300	335	412	561	886	1,168	1,426
% yoy	*106%*	*109%*	*34%*	*20%*	*0%*	*33%*	*53%*	*42%*	*113%*	*36%*	*58%*	*32%*	*22%*
% sales	*18%*	*17%*	*14%*	*16%*	*14%*	*18%*	*17%*	*17%*	*16%*	*16%*	*17%*	*17%*	*17%*
3. 화장품	279	308	352	377	422	602	620	740	600	777	1,316	2,383	3,150
% yoy	*58%*	*55%*	*108%*	*63%*	*51%*	*96%*	*76%*	*96%*	*56%*	*29%*	*69%*	*81%*	*32%*
% sales	*24%*	*22%*	*26%*	*26%*	*29%*	*34%*	*36%*	*38%*	*23%*	*22%*	*25%*	*34%*	*38%*
내수	107	113	132	121	153	166	199	205	301	314	473	722	895
% yoy	*30%*	*32%*	*126%*	*38%*	*43%*	*47%*	*50%*	*69%*	*76%*	*4%*	*51%*	*53%*	*24%*
% sales	*9%*	*8%*	*10%*	*8%*	*10%*	*9%*	*12%*	*10%*	*12%*	*9%*	*9%*	*10%*	*11%*
수출	172	195	219	256	269	436	421	535	299	463	843	1,661	2,254
% yoy	*82%*	*72%*	*98%*	*77%*	*56%*	*124%*	*92%*	*109%*	*40%*	*55%*	*82%*	*97%*	*36%*
% sales	*15%*	*14%*	*16%*	*18%*	*18%*	*24%*	*25%*	*27%*	*11%*	*13%*	*16%*	*24%*	*27%*
매출총이익	854	1,072	1,091	1,094	1,129	1,375	1,300	1,481	1,903	2,512	4,112	5,285	6,161
% yoy	*65%*	*81%*	*69%*	*45%*	*32%*	*28%*	*19%*	*35%*	*34%*	*32%*	*64%*	*29%*	*17%*
GPM	*73%*	*76%*	*81%*	*76%*	*77%*	*77%*	*76%*	*75%*	*73%*	*72%*	*77%*	*76%*	*74%*
판관비	407	513	473	575	556	711	673	830	980	1,252	1,968	2,770	3,005
% yoy	*62%*	*80%*	*59%*	*37%*	*37%*	*38%*	*42%*	*44%*	*30%*	*28%*	*57%*	*41%*	*8%*
% sales	*35%*	*36%*	*35%*	*40%*	*38%*	*40%*	*39%*	*42%*	*38%*	*36%*	*37%*	*40%*	*36%*
고정비	120	134	133	171	162	175	168	217	356	434	557	722	927
% yoy	*23%*	*27%*	*22%*	*40%*	*36%*	*31%*	*26%*	*27%*	*19%*	*22%*	*29%*	*30%*	*28%*
% sales	*10%*	*10%*	*10%*	*12%*	*11%*	*10%*	*10%*	*11%*	*14%*	*12%*	*10%*	*10%*	*11%*
변동비	238	334	282	339	320	536	505	613	511	672	1,193	1,755	2,079
% yoy	*101%*	*124%*	*87%*	*34%*	*34%*	*60%*	*79%*	*81%*	*34%*	*32%*	*78%*	*47%*	*18%*
% sales	*20%*	*24%*	*21%*	*24%*	*22%*	*30%*	*29%*	*31%*	*20%*	*19%*	*22%*	*25%*	*25%*
영업이익	447	559	619	519	573	665	626	651	923	1,261	2,144	2,515	3,155
% yoy	*68%*	*82%*	*77%*	*54%*	*28%*	*19%*	*1%*	*25%*	*40%*	*37%*	*70%*	*17%*	*25%*
OPM	*38%*	*40%*	*46%*	*36%*	*39%*	*37%*	*37%*	*33%*	*35%*	*36%*	*40%*	*36%*	*38%*

자료: 파마리서치, IBK투자증권

파마리서치 (214450)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,501	5,363	6,926	8,307	9,446
증가율(%)	34.1	53.2	29.1	19.9	13.7
매출원가	989	1,251	1,641	2,146	2,442
매출총이익	2,512	4,112	5,285	6,161	7,004
매출총이익률 (%)	71.8	76.7	76.3	74.2	74.1
판관비	1,252	1,968	2,770	3,005	3,407
판관비율(%)	35.8	36.7	40.0	36.2	36.1
영업이익	1,261	2,144	2,515	3,155	3,597
증가율(%)	36.6	70.1	17.3	25.5	14.0
영업이익률(%)	36.0	40.0	36.3	38.0	38.1
순금융손익	-158	92	87	-101	-69
이자손익	55	58	12	-121	-69
기타	-213	34	75	20	0
기타영업외손익	-4	-75	-77	33	20
종속/관계기업손익	60	4	2	0	0
세전이익	1,158	2,165	2,528	3,088	3,548
법인세	269	483	580	695	816
법인세율	23.2	22.3	22.9	22.5	23.0
계속사업이익	889	1,683	1,948	2,393	2,732
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	889	1,683	1,948	2,393	2,732
증가율(%)	15.1	89.2	15.8	22.9	14.2
당기순이익률 (%)	25.4	31.4	28.1	28.8	28.9
지배주주당기순이익	920	1,651	1,830	2,258	2,577
기타포괄이익	19	0	11	0	0
총포괄이익	908	1,682	1,959	2,393	2,732
EBITDA	1,397	2,302	2,678	3,306	3,745
증가율(%)	34.0	64.8	16.3	23.4	13.3
EBITDA마진율(%)	39.9	42.9	38.7	39.8	39.6

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,545	7,595	9,094	11,069	13,660
현금및현금성자산	1,653	1,757	3,322	4,994	6,832
유가증권	2,305	3,261	3,141	3,324	3,780
매출채권	385	445	703	744	846
재고자산	573	827	1,097	1,161	1,320
비유동자산	3,012	2,843	3,177	3,186	3,170
유형자산	1,473	1,745	2,032	2,061	2,046
무형자산	334	315	277	249	225
투자자산	882	513	741	743	747
자산총계	8,557	10,439	12,271	14,255	16,831
유동부채	828	1,105	1,107	977	930
매입채무및기타채무	111	115	147	155	177
단기차입금	3	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	60	60	60
비유동부채	2,034	2,095	2,378	2,513	2,851
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	4	4	4	4
부채총계	2,863	3,200	3,485	3,491	3,781
지배주주지분	5,394	6,893	8,325	10,168	12,298
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	-6	-6	-6
이익잉여금	3,431	4,921	6,343	8,185	10,315
비지배주주지분	300	345	462	596	752
자본총계	5,694	7,239	8,787	10,764	13,049
비이자부채	2837	3191	3376	3382	3672
총차입금	26	9	109	109	109
순차입금	-3,932	-5,009	-6,354	-8,209	-10,502

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,608	14,209	15,822	19,526	22,279
BPS	46,161	59,603	71,984	87,917	106,333
DPS	1,100	3,700	4,000	4,300	4,600
밸류에이션(배)					
PER	30.5	28.4	14.8	12.0	10.5
PBR	5.7	6.8	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	17.1	16.2	6.9	5.1	3.9
성장성지표(%)					
매출증가율	34.1	53.2	29.1	19.9	13.7
EPS증가율	15.1	65.1	11.4	23.4	14.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.9	1.7	1.8	2.0
ROE	18.9	26.9	24.0	24.4	22.9
ROA	12.8	17.7	17.2	18.0	17.6
ROIC	46.1	77.1	69.9	71.6	75.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	50.3	44.2	39.7	32.4	29.0
순차입금 비율(%)	-69.1	-69.2	-72.3	-76.3	-80.5
이자보상배율(배)	27.2	20.6	15.8	10.1	11.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.0	12.9	12.1	11.5	11.9
재고자산회전율	6.5	7.7	7.2	7.4	7.6
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,381	1,832	1,537	2,395	2,624
당기순이익	889	1,683	1,948	2,393	2,732
비현금성 비용 및 수익	610	655	502	218	197
유형자산감가상각비	98	114	124	121	125
무형자산상각비	38	44	39	29	23
운전자본변동	4	-247	-558	-95	-236
매출채권등의 감소	-85	-44	-243	-41	-102
재고자산의 감소	-119	-262	-247	-64	-159
매입채무등의 증가	77	2	-2	9	21
기타 영업현금흐름	-122	-259	-355	-121	-69
투자활동 현금흐름	-2,255	-1,559	254	-331	-611
유형자산의 증가(CAPEX)	-364	-297	-311	-150	-110
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-23	-49	-9	0	0
투자자산의 감소(증가)	-154	-258	472	18	-4
기타	-1714	-957	102	-199	-497
재무활동 현금흐름	1,826	-153	-268	-392	-176
차입금의 증가(감소)	4	-10	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	1822	-143	-268	-392	-176
기타 및 조정	29	-17	43	0	0
현금의 증가	981	103	1,566	1,672	1,837
기초현금	672	1,653	1,757	3,322	4,994
기말현금	1,653	1,757	3,322	4,994	6,832

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

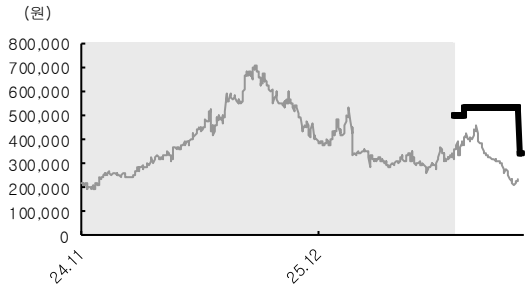
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

파마리서치



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.07.22	매수	500,000	-25.88	-21.10
2026.08.10	매수	530,000	-38.37	-12.92
2026.11.09	매수	340,000		