

파마리서치 (214450)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

620,000

유지

현재주가

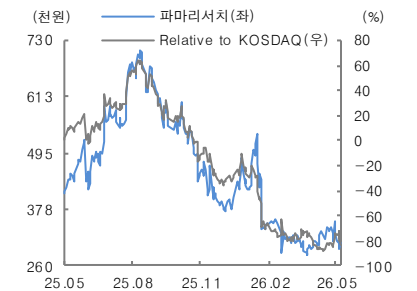
305,000

(26.05.22)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	1161.13
시가총액	3,169십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	711,000원 / 282,500원
120일 평균거래대금	559억원
외국인지분율	6.21%
주요주주	정상수 외 7 인 34.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5	-12.6	-33.8	-30.8
상대수익률	2.2	-13.1	-50.8	-57.2



코스닥을 담는다면 이런 종목부터

- 1Q26 실적은 사업계획 부합. 연간 매출 YoY +25% 목표 유지
- 내수 의료기기 내국인 수요와 병원 확대로 방어. 2Q QoQ +10% 기대
- 수출 의료기기는 유럽, 중동 중심. 화장품은 내수, 수출 모두 업사이드

5/14~15 파마리서치 기관투자자 NDR 진행

1Q26 매출액 1,461억원(YoY +25%, QoQ +2%), 영업이익 573억원(OPM 39%)으로 사업계획에 부합. GPM 77%, OPM 39%로 목표 수익성 유지. 2026년 연간 매출 YoY +25%, OPM 30% 후반대 목표도 유지

NDR 핵심은 2Q26 이후 성장 포인트 확인. 내수 리주란 방어, 유럽과 중동 중심의 수출 의료기기 회복, 화장품 업사이드가 주요 관심사. 2Q26은 내수 의료기기 QoQ +10%, 수출 의료기기 QoQ +25% 회복을 기반으로 전사 매출 QoQ 한 자릿수 후반 성장 목표 제시. **코스닥 투자 활성화와 기관 자금 유입 기대가 높아지는 환경에서 동사는 수익성, 재무 안정성, 해외 성장성을 갖춘 대표 코스닥 성장주로 부각될 가능성**

주요 내용 요약: 내수 방어, 유럽 리오더, 화장품 업사이드

내수 의료기기는 외국인 피부과 소비 둔화에도 방어. 1Q26 방한 외국인 피부과 지출액은 4Q25 대비 약 30% 감소했으나, 내국인 수요 증가와 거래 병원 확대가 이를 상쇄. 2Q26은 외국인 수요 회복까지 더해지며 내수 의료기기 QoQ +10% 성장 목표

수출 의료기기는 중국과 일본 부진으로 1Q26 QoQ 감소했으나, 2Q부터 유럽과 중동 중심의 회복 기대. 유럽은 VVACY향 1월 초도 20억원, 4월 리오더 30억원 이상 발생. 초기 재고 소진도 빨라 2Q 중 추가 리오더 가능성 존재

화장품은 이번 NDR에서 부각된 실적 업사이드 요인. 내수는 올리브영과 면세점 중심의 관광객 소비가 견인했고, 수출은 동남아 쇼피, 중국 세포라, 미국 세포라 진입이 핵심. 화장품 비중 확대에도 수출 판가와 직접영업 구조 감안 시 전사 수익성 훼손은 제한적

주요 QnA: 내수 방어+수출 성장 (추가 내용 4~5p 참고)

- Q) 1Q26 내수 의료기기 방어 요인은?
 A) 외국인 감소를 내국인 수요와 거래 병원 확대가 상쇄
- Q) ECM 스킨부스터와 리주란의 수요 중복 가능성은?
 A) 일부 수요 중복은 가능하나 사용 목적은 점차 구분되는 흐름
- Q) 수출 의료기기 회복의 중심 지역은?
 A) 유럽과 중동. 유럽 리오더와 중동 신규 진입이 2Q 실적의 핵심

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	350	536	692	881	1,041
영업이익	126	214	277	359	426
세전순이익	116	217	296	370	438
총당기순이익	89	168	226	285	337
지배지분순이익	92	165	224	282	334
EPS	8,743	15,391	21,579	27,169	32,101
PER	30.0	26.2	15.4	12.2	10.4
BPS	50,448	59,317	75,291	96,377	121,893
PBR	5.2	6.8	4.1	3.2	2.5
ROE	18.9	26.9	28.7	28.4	26.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 파마리서치, 대신증권 Research Center

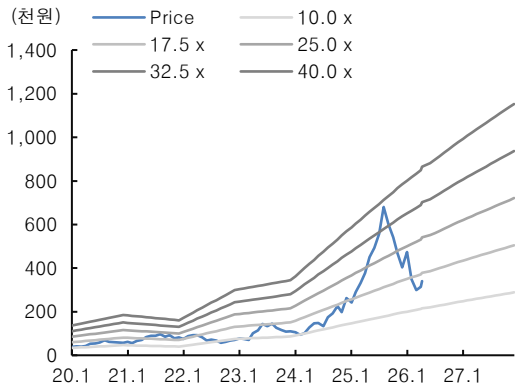
표1. 파마리서치 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
2026F 추정 EPS (원)	21,579	분할 이슈로 인한 불확실성 해소로 CVC 그룹 투자 ROPS 117만주 EPS 산정에서 제외 (인수 후 3년간 양수도 제한)
Target Multiple(배)	28.6	미용의료 Peer 갈더마의 12MF PER 1년 평균값(41.23x)에 30% 할인한 값 할인 근거: 1) 글로벌 브랜드 파워 및 유통망 규모 차이 2) 유럽 진출 초기 단계 (갈더마는 스위스 소재 기업) 3) 파이프라인 다양성(신약)의 차이 등에 기인
목표가(원)	620,000	-
현재주가(원)	305,000	2026/05/22 KRX 증가 기준
Upside(%)	103.3%	

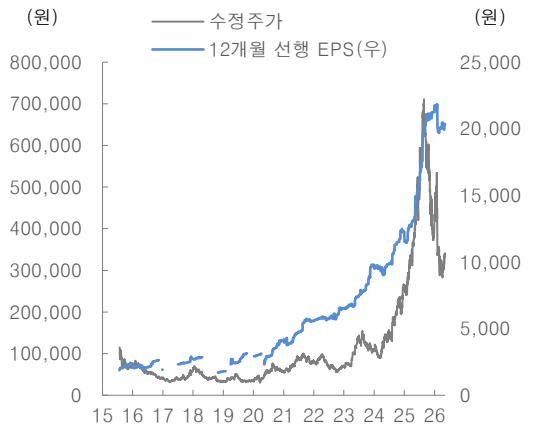
주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 파마리서치 12MF 선행 PER Band



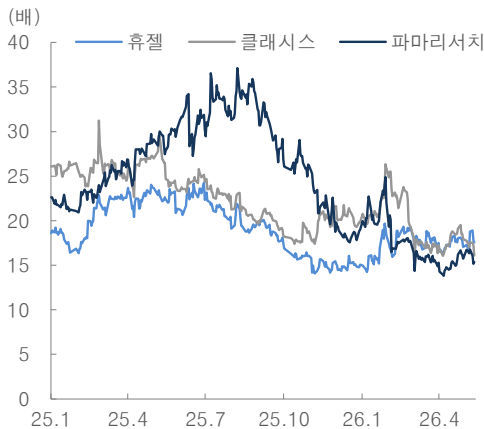
주: 당사 추정치 기준, PER 값은 ROPS를 반영하지 않은 기본 EPS 기준
자료: 파마리서치, 대신증권 Research Center

그림 2. 파마리서치 수정주가, 12개월 선행 EPS 추이



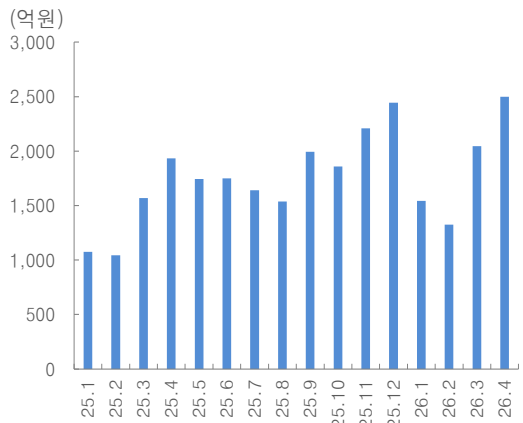
자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 3. 주요 미용의료 3사 12개월 fwd PER 추이



주: 컨센서스 기준
자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 4. 외국인 의료 소비액(전체) 추이



자료: 한국관광데이터랩, 대신증권 Research Center

1Q26 NDR: 내수 리쥘란 방어, 유럽 리오더와 화장품 업사이드 확인

1Q26 실적 Overview 및 2Q26, 2026 목표

1Q26 매출 1,461억원(YoY +25%, QoQ +2%), 영업이익 573억원(OPM 39%)으로 사업 계획에 부합. GPM 77%, OPM 39%로 목표 수익성 유지. 2Q26 매출은 QoQ 한 자릿수 후반 성장 목표. 내수 의료기기 QoQ +10%, 수출 의료기기 QoQ +25% 회복이 핵심. 화장품은 회사 목표가 보수적이나 내수와 수출 모두 추가 성장 여지 확인. 의약품은 전 분기와 유사한 흐름. 연간 매출 YoY +25% 목표 유지

내수 의료기기는 외국인 피부과 소비 둔화에도 내국인 수요와 진료과 확장으로 방어했으며, 수출 의료기기는 1Q 중국과 일본 부진 이후 2Q부터 유럽과 중동 중심의 회복 기대. 3Q는 계절적 비수기 영향으로 성장이 제한될 수 있으나 4Q에는 매출 증가 폭 재확대 기대. 부문별로는 화장품이 사업계획을 상회하는 반면 의약품은 내수 부진을 반영해 일부 조정 가능

내수 (873억, QoQ +4%, YoY +22%)

[내수 의료기기 584억, QoQ -2%, YoY +21%] 마케팅 비용 순액 인식 영향을 감안하면 총액 기준 매출은 전분기와 유사한 수준. 방한 외국인 피부과 지출액이 4Q25 대비 약 30% 감소했으나 내국인 수요 증가와 거래 병원 확대가 이를 상쇄. 1Q26 거래 병원 수는 작년 말 대비 400개 확장되며 성형외과와 의원급 중심의 침투 확대 지속. ECM 스킨 부스터 등 경쟁 제품과는 일부 수요가 겹칠 수 있으나 사용 목적은 점차 구분되는 흐름. 리쥘란은 브랜드 인지도와 임상 데이터 기반으로 내수 수요 방어

[내수 화장품 153억, QoQ +26%, YoY +43%] 중국과 일본 단체관광객의 올리브영 및 면세점 소비 증가가 주요 성장 요인. 올리브영 SKU 확대와 리쥘더마, 리쥘비에스 등 신규 제품 기여로 1Q26 사업계획 초과 달성. 2Q26 목표는 보수적으로 제시됐으나 방한 외국인 소비 회복과 채널 확대 흐름을 감안하면 사업계획 상회 여지 존재

[내수 의약품 112억, QoQ -19%, YoY +6%] 리쥘비닉스 크림 성장 부진과 요양병원향 수입 완제 의약품 사업 지연 영향 반영. 약국 채널 내 성장축이 일반의약품에서 기능성 화장품으로 이동하면서 기존 제품 성장세 둔화. 회사는 리쥘비에스 등 약국용 화장품 출시와 원재료 차별화 마케팅으로 대응 중. 2Q26은 전분기와 유사한 흐름 전망

수출 (588억, QoQ -1%, YoY +30%)

[수출 의료기기 211억, QoQ -10%, YoY 0%] 중국 오프라벨 인젝션 및 불법유통 단속, 일본 리오더 지연 영향으로 부진. 중국 감소분은 올해 사업계획에 반영 완료. 일본은 신제품 출시 지연으로 1Q 주문 일부가 2Q로 이연. 중동은 전쟁 영향으로 진입이 제한됐으나 3월 말 이스라엘 초도 물량 일부 반영, 사우디는 4월 초도 물량 출하. 2Q26은 유럽 리오더와 중동 추가 진입을 기반으로 QoQ +25% 성장 목표. 유럽은 영국, 프랑스, 스페인, 독일, 이탈리아, 폴란드 6개국 중심으로 진입 중이며 1월 초도 20억원 이후 4월 리오더 30억원 이상 발생하며 초기 반응 양호

[수출 화장품 269억, QoQ +5%, YoY +56%] 수출 사업부 내 매출 비중은 의료기기를 상회. 동남아 쇼피, 중국 세포라 약 300개 매장, 미국 세포라 약 380개 매장 진입이 성장에 기여. 미국 세포라 입점은 당초 2Q26에서 3월로 앞당겨 진행. 향후 얼타, 코스트코 등 미국 오프라인 채널과 캐나다, 영국 확장 기대. 2Q26 목표는 보수적이나 채널 확대 기반의 초과 성장 여력 충분

[수출 의약품 102억, QoQ +11%, YoY +55%] 파마리서치바이오 독신 매출과 200유닛 비중 상승에 따른 믹스 개선 효과 반영. 다만 특이사항은 제한적이며 2Q26은 전분기 수준 흐름 전망

주요 QnA

의료기기 - 수출 관련 FAQ

Q) 1Q26 수출 의료기기 부진의 원인은?

A) 중국과 일본 영향. 양국 모두 아직 인젝션 가능한 의료기기 등급 허가를 받지 못한 상태이며, 중국은 현지 규제 및 유통 환경 변화로 수요 위축. 관련 감소분은 올해 사업 계획에 반영 완료. 일본은 신제품 출시 지연에 따른 리오더 지연 영향

Q) 유럽 VIVACY 매출 흐름은?

A) 유럽은 1월 초도 20억원, 4월 30억원 이상 출하 완료. 초기 반응이 양호해 재고가 빠르게 소진됐고, 2Q 중 추가 리오더 논의 중. 4~5월 수출 데이터도 양호. 연초 목표 100~120억원은 달성 가능성이 높으며, 하반기 리오더에 따라 추가 상향 여지. 주요 국가는 영국, 프랑스, 스페인, 독일, 이탈리아, 폴란드 6개국

Q) 중동 진출 상황은?

A) 1Q는 전쟁 영향으로 진입이 지연됐으나 3월 말 이스라엘 초도 물량 일부 반영. 사우디는 4월 초도 물량 출하 완료. 이스라엘은 사업계획을 웃도는 반응, UAE는 계획 수준의 반응. 2Q는 사우디, 이라크, UAE 등 중동 지역 추가 진입이 핵심

의료기기 - 내수 관련 FAQ

Q) ECM 스킨부스터 확산이 리쥘란 수요에 미치는 영향은?

A) ECM 스킨부스터 등 경쟁 제품과 일부 수요가 겹칠 수 있으나 사용 목적은 점차 구분되는 흐름. 리쥘란은 피부결 개선과 회복 관리 영역에서의 브랜드 인지도와 누적 임상 레퍼런스를 기반으로 내수 수요 방어 가능하다는 판단

Q) 외국인 피부과 소비가 둔화됐는데도 내수 의료기기 매출이 유지된 이유는?

A) 1Q26 방한 외국인 피부과 지출액은 4Q25 대비 약 30% 감소했으나, 내국인 수요 증가가 이를 상쇄. 1Q26 거래 병원 수는 400개 확장되며 성형외과와 의원급으로 채널 확대 지속. 현재 침투율은 피부과 16%, 의원 10%, 성형외과 12% 수준으로 추가 확장 여력 충분. 3월부터 외국인 재유입도 확인되며, 2Q26 내수 의료기기는 QoQ +10% 성장 목표

Q) 내수 리쥘란의 추가 성장 여력은?

A) 거래처 확대와 진료과 확장이 핵심. 기존 피부과 중심에서 성형외과와 의원급으로 채널을 넓히고 있으며, 반복 시술 수요와 브랜드 인지도도 유지 중. 회사는 공급단가 인하보다는 채널 확대와 제품 신뢰도 기반의 성장 전략을 유지

화장품 관련 FAQ

Q) 미국 화장품 채널 확장 계획은?

A) 미국 세포라 약 380개 매장에는 3월 입점 완료. 코스트코는 9월 입점을 목표로 직접 계약 논의 중이며, 얼타는 올리브영의 미국 진출과 연계한 K뷰티 브랜드 패키지 형태의 진입을 검토 중. 캐나다는 Holt Renfrew 온라인 입점 완료, 세포라 캐나다 확장도 논의 중. 추가 채널 진입 여부는 8~9월경 확인 예상

Q) 미국 화장품 매출이 빠르게 증가하는 이유는?

A) K뷰티 브랜드를 중심으로 PDRN 카테고리 인지도가 빠르게 확대된 영향. 소비자가 PDRN 원료를 검색하는 과정에서 인젝션 오리지널 브랜드인 리쥬란을 인지하고, 화장품 구매로 이어지는 흐름. 리쥬란 화장품은 평균 대비 약 30% 프리미엄 가격을 유지 중이며 아마존 트래킹도 꾸준히 상승. 미국 매출은 아직 절대 규모가 크지 않지만 온라인 채널과 MedSpa향 도포형 제품 중심으로 성장 중

Q) 내수 화장품의 2Q 흐름은?

A) 1Q는 중국과 일본 단체관광객의 올리브영, 면세점 소비 증가 효과가 컸음. 내수 화장품은 올리브영과 면세점 비중이 합산 60~70% 수준으로 높고 네이버, 쿠팡, 자사몰이 이를 보완하는 구조. 올리브영 SKU 확대와 리쥬더마, 리쥬비에스 신제품 출시도 매출에 기여. 2Q26 회사 목표는 보수적으로 제시됐으나 4월 방한 외국인 흐름을 감안하면 사업 계획 상회 여지 있음

Q) 화장품 비중 확대 시 마진 훼손 우려는?

A) 화장품 GPM은 의료기기보다 낮지만 수출 판가가 내수보다 높고 미국과 동남아 직접영업 확대로 중간 유통마진 부담은 완화되는 구조. 판매량이 늘어나면서 비용 효율화도 기대 가능. 의료기기 비중이 여전히 전사 수익성을 뒷받침하고 있어 사업계획 기준 GPM 70% 후반, OPM 30% 후반 유지 가능

기타 FAQ

Q) 1Q26 매출 인식 변경은 어떤 항목인가?

A) 리쥬란 정품인증 이벤트 관련 상품권 교환비용. 기존에는 매출 총액 인식 후 해당 비용을 판관비로 처리했으나, 1Q26부터 매출 차감 방식의 순액 인식으로 변경. 지난해 연간 약 50억원 규모였으며 향후에도 순액 기준 유지

Q) 주요 비용 항목은 무엇인가?

A) 판관비는 광고선전비, 인건비, 연구개발비 중심. 광고선전비는 매출 대비 약 10%, 연구개발비는 매출 대비 5~6% 수준으로 집행 중. 4Q에는 글로벌 심포지엄과 성과급 영향으로 비용이 늘어나는 패턴이 있어 1~3Q 대비 OPM 하락 부담 존재. 글로벌 심포지엄 관련 비용은 약 20~30억원 수준

Q) RF 디바이스 출시 일정과 전략은?

A) RF 디바이스는 11월 출시 목표로 식약처 허가 마무리 단계. 침습형 RF와 리쥬란 인젝션을 한 장비에서 구현해 병원 시술 동선 효율화 가능. R&D 비용은 인식 완료

Q) 인젝터블 신제품 라인업은 어떻게 준비 중?

A) S리쥬란과 합성콜라겐 스킨부스터 두 축으로 준비 중. S리쥬란은 기존 리쥬란 업그레이드 제품, 합성콜라겐은 인체 유래 조직 관련 부담을 낮춘 합성 기반 제품. 올해 말에서 내년 초 허가 목표이며 2027년부터 매출 기여 기대

그림 5. 주가 그래프 및 이벤트



자료: 대신증권 Research Center

표2. 파마리서치 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	116.9	140.6	135.4	143.3	146.1	162.5	172.7	210.9	350.1	536.3	692.3	881.5
YoY (%)	56%	69%	52%	39%	25%	16%	28%	47%	34%	53%	29%	27%
내수	71.6	88.7	84.9	84.1	87.3	94.2	94.5	106.8	221.0	329.3	382.8	424.2
수출	45.3	51.9	50.5	59.3	58.8	68.3	78.2	104.2	129.1	206.9	309.4	457.3
의료기기	69.5	85.0	76.8	83.2	79.5	91.1	96.4	121.0	193.5	314.4	388.1	513.2
내수	48.3	60.7	57.2	59.7	58.4	64.3	64.2	73.8	137.4	225.9	260.8	296.7
수출	21.2	24.3	19.6	23.6	21.1	26.9	32.2	47.2	56.2	88.6	127.4	216.6
화장품	27.9	30.8	35.2	37.8	42.2	46.3	51.4	63.4	77.7	131.6	203.3	257.9
내수	10.7	11.3	13.2	12.1	15.3	16.1	17.1	18.9	31.4	47.3	67.4	70.9
수출	17.2	19.5	21.9	25.6	26.9	30.2	34.3	44.5	46.3	84.3	135.9	187.0
의약품	17.2	20.5	22.0	22.9	21.4	22.5	22.9	23.6	64.5	82.5	90.4	99.8
기타	2.4	4.4	1.5	-0.6	3.0	2.6	2.1	2.8	14.3	7.7	10.5	10.5
매출총이익	85.4	107.2	109.1	109.4	112.9	126.0	134.4	164.9	251.2	411.2	538.2	692.6
YoY (%)	65%	81%	69%	45%	32%	18%	23%	51%	32%	64%	31%	29%
총이익률	73%	76%	81%	76%	77%	78%	78%	78%	72%	77%	78%	79%
영업이익	44.7	55.9	61.9	51.9	57.3	66.7	69.6	83.5	126.1	214.4	277.0	358.5
YoY (%)	68%	82%	77%	54%	28%	19%	12%	61%	37%	70%	29%	29%
영업이익률	38%	40%	46%	36%	39%	41%	40%	40%	36%	40%	40%	41%
세전이익	45.9	55.8	64.8	49.9	68.0	69.3	72.2	86.2	115.8	216.5	295.8	370.3
YoY (%)	98%	47%	109%	112%	48%	24%	11%	73%	15%	87%	37%	25%
세전이익률	39%	40%	48%	35%	47%	43%	42%	41%	33%	40%	43%	42%
당기순이익	36.0	42.0	50.9	39.3	48.7	54.1	56.3	67.0	88.9	168.3	226.2	285.1
YoY (%)	97%	46%	99%	140%	24%	11%	4%	19%	15%	89%	34%	26%
당기순이익률	31%	30%	38%	27%	33%	33%	33%	32%	25%	31%	33%	32%

자료: 파마리서치, 대신증권 Research Center

표3. 파마리서치 분기별 실적 온도차트 (실제 실적 vs. 컨센서스 괴리율)

(단위: %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
매출액 괴리율	12.3%	-1.6%	-	-	-	-12.4%	-	0.5%	-	-	-	-
영업이익 괴리율	-6.0%	-8.4%	-	-	-	-29.1%	-	-100.5%	-	-	-	-

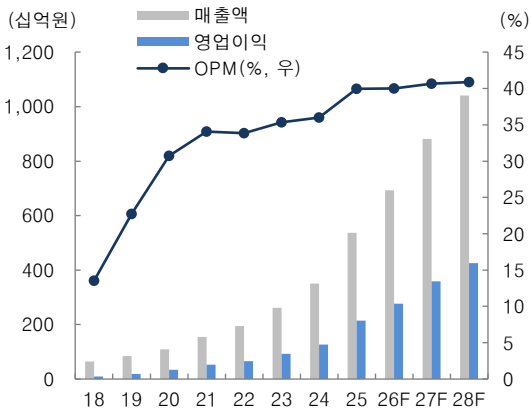
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
매출액 괴리율	10.0%	-	-	-	13.6%	3.3%	0.0%	-3.6%	13.2%	13.6%	-1.0%	4.3%
영업이익 괴리율	-5.6%	-	-	-	19.8%	29.3%	10.9%	28.5%	19.9%	18.1%	-3.2%	-9.1%

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
매출액 괴리율	7.4%	7.6%	-5.0%	5.7%	3.2%	13.6%	6.2%	-1.0%	10.1%	5.1%	0.9%	9.5%
영업이익 괴리율	-1.1%	12.6%	-5.1%	-8.9%	11.9%	11.0%	13.3%	-23.7%	5.4%	8.0%	5.5%	-1.4%

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출액 괴리율	11.3%	7.5%	-5.6%	-7.7%	-1.2%
영업이익 괴리율	8.3%	6.2%	2.8%	-20.4%	-2.6%

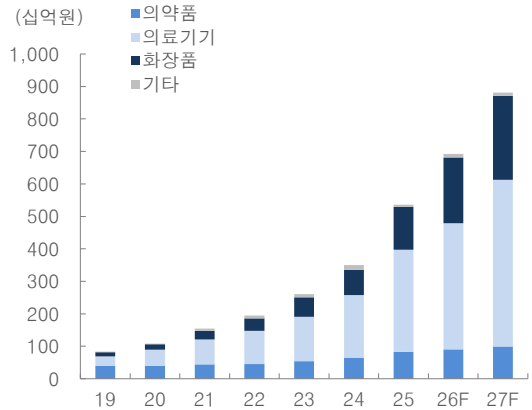
주: 공백인 분기는 쿼티와이즈에 컨센서스 데이터가 존재하지 않는 경우 / 자료: 쿼티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 6. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



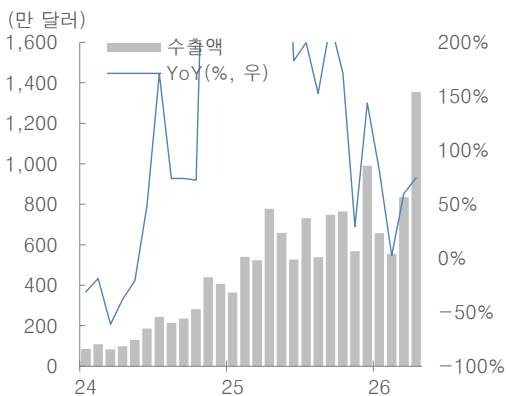
자료: 파마리서치, 대신증권 Research Center

그림 7. 사업부별 매출 추이 (연간)



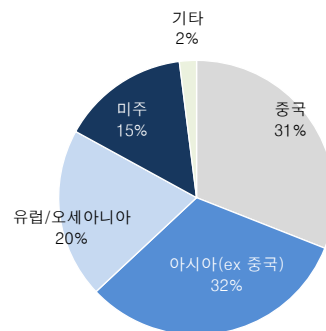
자료: 파마리서치 대신증권 Research Center

그림 8. 기타화장품(리쥬란 포함) 수출 현황(강원 강릉시)



주: HSCODE: 3304.99.9000. 강원 강릉시(파마리서치 추정)
자료: 관세청 대신증권 Research Center

그림 9. 해외 국가별 매출 비중



주: 4Q25 기준 / 자료: 파마리서치, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

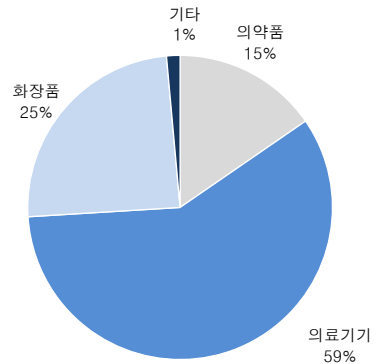
- 2001년 설립, 2015년 KOSDAQ 상장, PDRN 및 PN 제조기술 기반 재생의학 솔루션 제공: 근골격계 질환, 항노화산업 안면미용
- 주요사업: 의약품(PDRN/PN 기반 주사제, 점안액) 의료기기(관절강주사 콘주란, 스킨부스터 리주란), 화장품 등
- 설립자 정상수, 대표이사 손지훈
- 자산 1조 439억원, 부채 3,200억원, 자본 7,239억원 (25년 기준, 연결) (발행주식 수: 10,389,648) *RCPS 117만주(CVC그룹)

주가 변동요인

- (+) 해외 인허가 획득 및 해외매출 증가, 특산 매출 본격화, 수출입 데이터 성장, 의료관광 외국인 데이터 성장
- (-) 해외 진출 지연, 수출입 데이터 역성장, 실적 역성장

자료: 파마리서치, 대신증권 Research Center

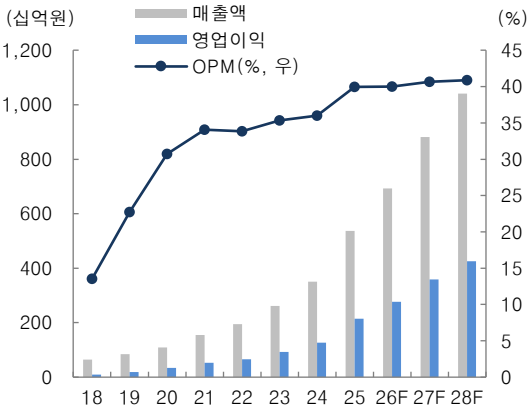
사업부별 매출 비중



주: 2025년 기준
자료: 파마리서치, 대신증권 Research Center

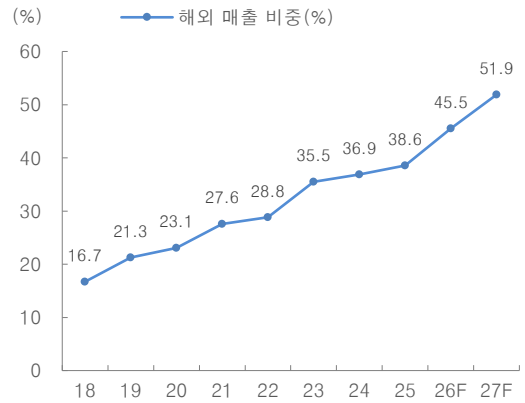
Earnings Driver

매출, 영업이익, 영업이익률



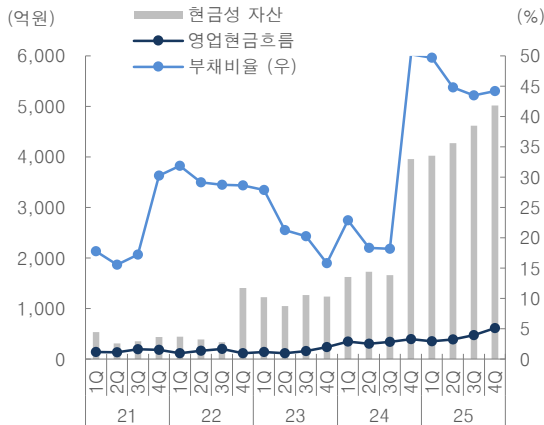
자료: 파마리서치, 대신증권 Research Center

파마리서치 해외 매출 비중 추이



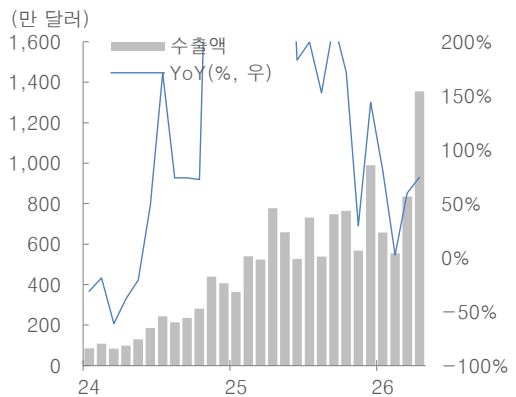
자료: 파마리서치, 대신증권 Research Center

탄탄한 재무와 무차입 경영 지속



주: 4Q24 RCPS 관련 부채 약 2,000억원 계상
자료: 파마리서치 대신증권 Research Center

기타화장품(필러, 리주란 포함) 수출액 현황(강원 강릉시)



주: HSCODE: 3304.99.9000, 강원 강릉시(파마리서치 추정)
자료: 관세청 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	350	536	692	881	1,041
매출원가	99	125	154	189	222
매출총이익	251	411	538	693	819
판매비와관리비	125	197	261	334	393
영업이익	126	214	277	359	426
영업이익률	36.0	40.0	40.0	40.7	40.9
EBITDA	140	230	295	382	448
영업외손익	-10	2	19	12	12
관계기업손익	6	0	0	0	0
금융수익	25	30	34	27	27
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-41	-21	-10	-10	-10
외환관련손실	2	6	3	3	3
기타	0	-7	-5	-5	-5
법인세비용차감전순이익	116	217	296	370	438
법인세비용	-27	-48	-70	-85	-101
계속사업순이익	89	168	226	285	337
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	89	168	226	285	337
당기순이익률	25.4	31.4	32.7	32.3	32.4
비재배분순이익	-3	3	2	3	3
재배분순이익	92	165	224	282	334
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	91	168	226	285	337
비재배분포괄이익	-3	3	2	3	3
재배분포괄이익	94	165	224	282	334

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,743	15,391	21,579	27,169	32,101
PER	30.0	26.2	15.4	12.2	10.4
BPS	50,448	59,317	75,291	96,377	121,893
PBR	5.2	6.8	4.1	3.2	2.5
EBITDAPS	13,065	19,810	25,521	33,012	38,769
EV/EBITDA	18.3	16.6	9.7	7.3	5.6
SPS	32,745	46,148	59,858	76,217	90,002
PSR	80	87	5.1	40	3.4
CFPS	14,022	20,116	26,012	33,071	38,828
DPS	1,100	3,700	3,700	3,700	3,700

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	34.1	53.2	29.1	27.3	18.1
영업이익 증가율	36.6	70.1	29.2	29.4	18.7
순이익 증가율	15.1	89.2	34.5	26.0	18.2
수익성					
ROC	41.6	63.0	62.3	63.5	66.1
ROA	18.1	22.6	24.4	26.5	26.0
ROE	18.9	26.9	28.7	28.4	26.4
안정성					
부채비율	50.3	44.2	33.8	26.3	21.1
순차입금비율	-41.9	-55.6	-37.2	-38.6	-48.6
이자보상비율	27.2	20.6	104.6	135.4	160.8

자료: 피마리서치, 대신증권 Research Center

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	555	760	774	937	1,247
현금및현금성자산	165	176	159	219	487
매출채권 및 기타채권	43	52	103	124	142
재고자산	57	83	108	138	163
기타유동자산	289	449	405	456	456
비유동자산	301	284	449	542	546
유형자산	147	175	189	203	215
관계기업투자금	21	33	35	36	38
기타비유동자산	133	76	225	303	293
자산총계	856	1,044	1,223	1,479	1,793
유동부채	83	110	100	99	104
매입채무 및 기타채무	40	56	65	70	74
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	42	54	35	30	30
비유동부채	203	210	209	209	209
차입금	1	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	202	209	209	209	208
부채총계	286	320	309	308	313
자배지분	539	689	871	1,115	1,410
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	197	194	194	194	194
이익잉여금	343	492	673	917	1,212
기타지분변동	-6	-2	-2	-2	-1
비재배지분	30	35	44	56	71
자본총계	569	724	914	1,170	1,480
순차입금	-239	-402	-340	-452	-720

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	138	183	195	265	324
당기순이익	89	168	226	285	337
비현금항목의 가감	61	66	75	97	112
감가상각비	14	16	18	23	23
외환손익	-1	2	-4	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	49	47	60	76	91
자산부채의 증감	0	-25	-50	-46	-39
기타현금흐름	-12	-26	-55	-71	-86
투자활동 현금흐름	-226	-156	-151	-167	-26
투자자산	-15	-26	-129	-62	-2
유형자산	-36	-30	-25	-25	-25
기타	-174	-101	2	-81	0
재무활동 현금흐름	183	-15	-45	-41	-41
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	10	0	0	0	0
장기차입금	0	-1	0	0	0
유상증자	17	0	0	0	0
현금배당	-10	-12	-43	-38	-38
기타	165	-3	-3	-3	-3
현금의 증감	98	10	-17	61	268
기초 현금	67	165	176	158	219
기말 현금	165	176	158	219	487
NOPLAT	97	167	212	276	328
FCF	72	148	175	244	325

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한송협)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파마리서치(214450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	26.05.26	26.05.11	26.02.05	25.11.12	25.08.29	25.08.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	620,000	620,000	620,000	700,000	900,000	900,000
과리율(평균%)		(48.56)	(48.41)	(38.68)	(33.49)	(24.19)
과리율(최대/최소%)		(42.50)	(42.50)	(23.71)	(21.00)	(21.00)

제시일자	25.05.14	25.03.24
투자의견	Marketperform	Marketperform
목표주가	430,000	340,000
과리율(평균%)	18.53	5.66
과리율(최대/최소%)	54.42	18.09

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260522)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.6%	9.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상