

파마리서치 (214450)

화장품 성장 지속, 의료기기 회복 여부가 관건

1Q26 Review: 화장품 성장 vs 의료기기 수출 조정

2026년 1분기 실적은 매출액 1,461억원(+25% YoY, +2% QoQ), 영업이익 573억원(+37% YoY, +5% QoQ)으로 시장기대치 588억원을 하회하였다. 부문별로는 의료기기 매출액이 795억원(+15% YoY, -4% QoQ), 화장품 422억원(+51% YoY, +12% QoQ), 의약품 214억원(+25% YoY, -7% QoQ)을 기록하였다.

화장품 사업의 고성장이 전체 실적 성장을 견인했으며, 내수 의료기기 매출은 584억원(-2% QoQ)을 기록하였다. 2026년 1분기 방한 외국인 수가 전분기 대비 -2.3% 감소(485만명 → 474만명)한 가운데, 내수 의료기기 매출 역시 -2.2% QoQ를 기록하며 외국인 트래픽 변화와 유사한 흐름을 나타냈다. 반면 수출 의료기기는 일본 재주문 지연 및 중국 둔화 영향으로 211억원(-10% QoQ)을 기록하였다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 450,000원으로 하향

파마리서치에 대해 투자의견 Buy를 유지하되 목표주가는 450,000원으로 하향한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 목표 PER 25배를 적용해 산출했다. 목표주가 하향의 배경은 1) 방한 외국인 수가 전분기 대비 2.3% 감소(485만명 → 474만명)한 영향이 있었다고 하나, 내수 의료기기 매출 역시 596억원 → 584억원으로 QoQ -2.2% 감소하며 여전히 뚜렷한 QoQ 우상향 흐름을 보여주지 못하고 있다는 점, 2) 유럽 시장은 견조한 성장세를 이어가고 있으나 수출 의료기기 부문에서 일본 재주문 지연 및 중국 시장 둔화 영향이 지속되고 있다는 점, 3) 공격적인 브랜드 광고 집행에 따라 영업이익률 추가 레버리지 확대 가능성이 제한적이라는 점을 반영하였다.

다만 동사는 2분기 수출 의료기기 매출이 +25% QoQ 이상 성장 가능하다고 언급하였으며, 유럽 매출 비중 역시 1Q25 20% → 1Q26 35%까지 확대되었다. 또한 화장품 사업은 미국 세포라 380개 매장, 중국 세포라 약 300개 점포 입점을 기반으로 해외 오프라인 채널 확장이 본격화되고 있다는 점도 긍정적이다.

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3,501	5,363	6,384	7,500
영업이익	1,261	2,144	2,580	3,090
지배순이익	920	1,651	1,950	2,360
PER	18.0	29.1	18.2	15.0
PBR	3.3	7.5	4.7	3.8
EV/EBITDA	10.1	18.7	11.1	8.8
ROE	18.9	26.9	25.5	25.1

자료: 유안타증권



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

조계철 Research Assistant
gyecheol.jo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **450,000원 (D)**

직전 목표주가 **500,000원**

현재주가 (5/8) **341,000원**

상승여력 **32%**

시가총액	35,429억원
총발행주식수	11,565,295주
60일 평균 거래대금	327억원
60일 평균 거래량	100,151주
52주 고/저	711,000원 / 282,500원
외인지분율	6.66%
배당수익률	0.92%
주요주주	정상수 외 7인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.8	0.3	(13.3)
상대	4.5	(10.2)	(47.6)
절대 (달러환산)	15.7	0.1	(17.8)

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 파마리서치 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.25	2Q.25	3Q.25	4Q.25	2025	1Q.26P	2Q.26E	3Q.26E	4Q.26E	2026E
매출액	1,169	1,406	1,354	1,433	5,363	1,461	1,616	1,590	1,717	6,384
YoY	56	69	52	39	53	25	15	17	20	19
내수	716	887	849	835	3,288	873	990	977	1,012	3,852
의료기기(리뷰란, 콘쥘란)	483	607	572	597	2,259	584	690	660	686	2,620
화장품(올리브영, 면세점)	107	113	132	120	472	153	150	167	160	630
의약품	106	134	133	137	511	112	140	140	150	542
기타	21	33	11	-19	46	24	10	10	16	60
수출	453	519	505	593	2,069	588	626	613	705	2,532
의료기기(리뷰란, 콘쥘란)	212	243	196	236	886	211	245	200	240	896
화장품	172	195	219	256	843	269	290	310	358	1,227
의약품	66	70	86	92	315	102	83	95	100	380
기타	3	11	4	9	26	5	8	8	7	28
내수	47	72	49	31	49	22	12	15	21	17
의료기기(리뷰란, 콘쥘란)	72	94	59	43	64	21	14	15	15	16
화장품(올리브영, 면세점)	30	32	126	37	50	43	33	26	33	33
의약품	5	43	33	58	34	6	4	5	9	6
기타	-10	43	-77	-143	-67	17	-70	-12	-185	30
수출	74	65	56	52	61	30	21	21	19	22
의료기기(리뷰란, 콘쥘란)	106	109	34	20	58	0	1	2	2	1
화장품	82	72	98	83	84	56	49	41	40	45
의약품	7	-18	42	67	20	55	18	10	9	21
기타	3413	8392	-30	-484	728	90	-28	119	-19	8
영업이익	447	559	619	519	2,144	573	660	657	690	2,580
영업이익률	38	40	46	36	40	39	41	41	40	40

자료: 파마리서치, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 파마리서치 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E
매출액	1,678	6,680	7,500	1,616	6,384	7,500	-3.7%	-4.4%	0.0%
영업이익	700	2,700	3,070	660	2,580	3,090	-5.7%	-4.4%	0.7%
OPM	41.7%	40.4%	40.9%	40.8%	40.4%	41.2%	-0.9%p	0.0%p	0.3%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 파마리서치 목표주가 산정 PER Multiple

	2026F	2027F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	1,950	2,360	
주식수 (만주)	1,157	1,157	상환전환우선주 포함
EPS (원)	16,861	20,406	12M FWD EPS
적정 PER (배)	25	25	
적정주가 (원)	421,520	510,147	450,000원
상승여력 (%)	24	50	32%

자료: 유안타증권 리서치센터

파마리서치 (214450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,501	5,363	6,384	7,500	8,600
매출원가	989	1,251	1,450	1,700	1,950
매출총이익	2,512	4,112	4,934	5,800	6,650
판매비	1,252	1,968	2,354	2,710	3,050
영업이익	1,261	2,144	2,580	3,090	3,600
EBITDA	1,397	2,302	2,738	3,248	3,758
영업외손익	-102	21	120	110	100
외환관련손익	50	-9	0	0	0
이자손익	55	58	106	165	238
관계기업관련손익	60	4	4	4	4
기타	-267	-32	9	-59	-142
법인세비용차감전순이익	1,158	2,165	2,700	3,200	3,700
법인세비용	269	483	700	780	880
계속사업순이익	889	1,683	2,000	2,420	2,820
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	889	1,683	2,000	2,420	2,820
지배지분순이익	920	1,651	1,950	2,360	2,750
포괄순이익	908	1,682	2,000	2,420	2,820
지배지분포괄이익	940	1,651	1,962	2,375	2,767

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,381	1,832	1,949	2,349	2,752
당기순이익	889	1,683	2,000	2,420	2,820
감가상각비	98	114	114	114	114
외환손익	-13	24	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	29	-4	-4	-4
자산부채의 증감	4	-247	-222	-243	-240
기타현금흐름	402	228	62	62	62
투자활동 현금흐름	-2,255	-1,559	-820	-935	-1,024
투자자산	-53	-295	-73	-80	-79
유형자산 증가 (CAPEX)	-364	-297	-150	-200	-300
유형자산 감소	0	2	0	0	0
기타현금흐름	-1,839	-969	-597	-655	-645
재무활동 현금흐름	1,826	-153	-652	-1,335	-926
단기차입금	65	-8	-52	-8	1
사채 및 장기차입금	1,728	53	-129	-900	-500
자본	220	-37	0	0	0
현금배당	-101	-117	-428	-384	-384
기타현금흐름	-86	-43	-43	-43	-43
연결범위변동 등 기타	29	-17	145	159	157
현금의 증감	981	103	623	237	958
기초 현금	672	1,653	1,757	2,379	2,616
기말 현금	1,653	1,757	2,379	2,616	3,575
NOPLAT	1,261	2,144	2,580	3,090	3,600
FCF	1,017	1,534	1,799	2,149	2,452

자료: 유안타증권

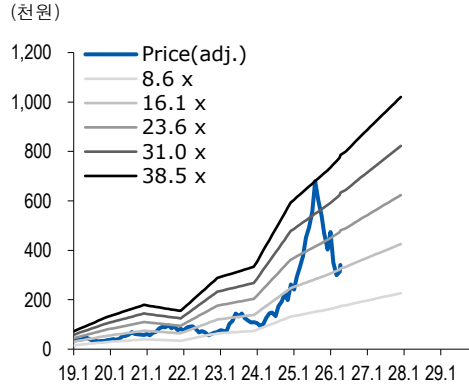
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,545	7,595	9,115	10,333	12,258
현금및현금성자산	1,653	1,757	2,379	2,616	3,575
매출채권 및 기타채권	425	518	617	724	831
재고자산	573	827	984	1,157	1,326
비유동자산	3,012	2,843	2,908	3,030	3,251
유형자산	1,473	1,745	1,781	1,867	2,053
관계기업 등 지분관련 자산	208	334	398	467	536
기타투자자산	674	179	188	199	209
자산총계	8,557	10,439	12,024	13,363	15,509
유동부채	828	1,105	1,235	1,427	1,624
매입채무 및 기타채무	402	565	672	790	905
단기차입금	3	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,034	2,095	1,978	1,091	603
장기차입금	12	4	4	4	4
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,863	3,200	3,213	2,517	2,227
지배지분	5,394	6,893	8,415	10,391	12,756
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	1,973	1,936	1,936	1,936	1,936
이익잉여금	3,431	4,921	6,443	8,418	10,784
비지배지분	300	345	395	455	525
자본총계	5,694	7,239	8,811	10,846	13,282
순차입금	-2,386	-4,023	-5,459	-7,295	-9,434
총차입금	2,136	2,181	2,000	1,092	594

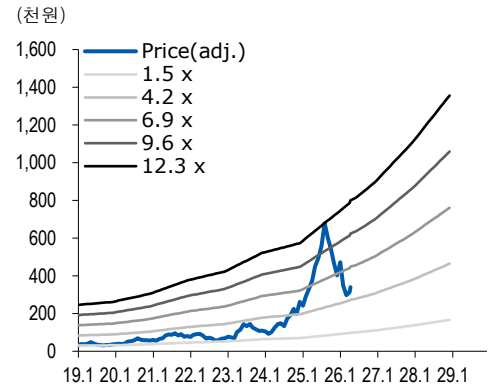
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,642	15,391	18,766	22,717	26,469
BPS	46,640	59,603	72,761	89,844	110,297
EBITDAPS	13,065	19,810	23,676	28,085	32,495
SPS	32,745	46,148	55,200	64,849	74,360
DPS	1,100	3,700	3,700	3,700	3,700
PER	18.0	29.1	18.2	15.0	12.9
PBR	3.3	7.5	4.7	3.8	3.1
EV/EBITDA	10.1	18.7	11.1	8.8	7.1
PSR	4.8	9.7	6.2	5.3	4.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	34.1	53.2	19.0	17.5	14.7
영업이익 증가율 (%)	36.6	70.1	20.3	19.8	16.5
지배순이익 증가율 (%)	20.2	79.4	18.1	21.1	16.5
매출총이익률 (%)	71.8	76.7	77.3	77.3	77.3
영업이익률 (%)	36.0	40.0	40.4	41.2	41.9
지배순이익률 (%)	26.3	30.8	30.5	31.5	32.0
EBITDA 마진 (%)	39.9	42.9	42.9	43.3	43.7
ROIC	45.3	71.5	75.6	88.8	97.5
ROA	13.2	17.4	17.4	18.6	19.0
ROE	18.9	26.9	25.5	25.1	23.8
부채비율 (%)	50.3	44.2	36.5	23.2	16.8
순차입금/자기자본 (%)	-44.2	-58.4	-64.9	-70.2	-74.0
영업이익/금융비용 (배)	27.2	20.6	25.6	41.5	88.7

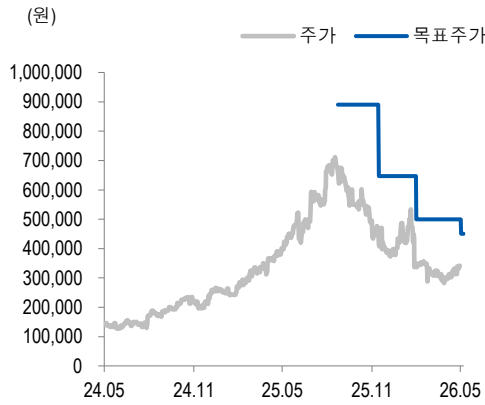
P/E band chart



P/B band chart



파마리서치 (214450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-11	BUY	450,000	1년		
2026-02-09	BUY	500,000	1년	-36.18	-28.70
2025-11-24	BUY	647,000	1년	-34.76	-17.47
2025-09-01	BUY	890,000	1년	-37.54	-24.16

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-10

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.