

파마리서치 (214450)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2026.5.11

내수 우려는 과도했고, 수출은 레벨업 진행 중

안정적 의료기기 성장에 화장품 수출 고성장이 더해지는 중

1Q26 매출액은 1,461억원(+25% yoy, +2% qoq), 영업이익 573억원(+28% yoy, +10% qoq)을 기록했다. 사업부문별 매출은 의료기기 795억원(+15% yoy, -4% qoq), 화장품 422억원(+51% yoy, +12% qoq), 의약품 214억원(+25% yoy, -7% qoq)을 기록했다. 의료기기 부문 매출 비중 하락(54%, -5% yoy, -4%p yoy), 화장품 부문 매출 비중 상승(29%, +5%p yoy, +3%p yoy)에도 GPM은 77%로 개선(+4%p yoy, +1%p qoq)되면서, OPM 39%(+1%p yoy, +3%p qoq)의 높은 수익성을 기록했다.

의료기기 내수(584억원, +21% yoy, -2% qoq)는 계절적 비수기에도 성수기 수준에 근접하는 양호한 실적을 기록했다. ECM을 포함한 경쟁사의 신규 스킨부스터 출시에 따른 경쟁 심화 우려로 내수 매출 부진 우려가 존재했으나, 외국인 관광객 증가 및 외국인 피부과 시술금액 고성장이 이어지는 동시에 국내 거래처는 진료과가 기존 피부과 중심에서 성형외과 등으로 확대되고 있다는 점 등이 긍정적으로 작용하면서 견조한 실적을 시현했다. 의료기기 수출(211억원, +0% yoy, -10% qoq)은 중국, 일본 등 기존 주요 수출국가로의 수출 부진이 이어지고 있지만, 프랑스 파트너 VIVACY를 통한 서유럽향 선적 매출과 중동향 수출 매출이 이를 상쇄했고, 4월 유럽향 수출데이터와 예정된 추가 선적 물량, 그리고 유럽과 미주 의료기기 인증 허가 일정 등을 감안하면 의료기기 수출은 qoq 성장이 가능할 것으로 예상된다.

화장품은 내수(153억원, +43% yoy, +26% qoq)와 수출(269억원, +56% yoy, +5% qoq) 모두 역대 최대 분기 매출을 기록했다. 내수는 해외 단체 관광객 증가에 따른 H&B 채널 매출 호조가 분기 실적에 기여하는 등 외국인 인바운드 수요와 동행하는 흐름을 보이고 있다. 수출은 1분기 중국 및 미국 세포라향 초도 물량 매출을 인식했고, 동남아 온라인 온라인 채널에서도 고성장을 기록했다. 미국 세포라는 초도 물량이 입점과 동시에 매진되는 등 초기 반응이 긍정적이었으며, 이에 따라 점포확장이 빠르게 진행 중인 것으로 파악된다. 관련된 성과는 2분기 실적에 본격 반영될 전망이다.

Financial Data

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,501	5,363	6,398	7,320	8,207
영업이익	1,261	2,144	2,588	3,116	3,582
순이익	920	1,651	2,052	2,397	2,764
EPS (원)	8,568	15,893	19,749	22,393	25,868
증감률 (%)	113.5	85.5	24.3	13.4	15.5
PER (x)	30.6	25.4	17.3	15.2	13.2
PBR (x)	5.7	6.8	4.6	3.8	3.2
영업이익률 (%)	36.0	40.0	40.5	42.6	43.6
EBITDA 마진 (%)	39.9	42.9	43.0	44.7	45.5
ROE (%)	18.9	26.9	26.7	25.5	24.3

주: IFRS 연결 기준, 자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터



Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	500,000 원
현재주가	341,000 원
상승여력	46.6%

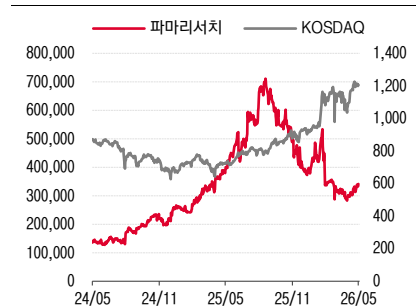
컨센서스 대비

	상회	부합	하회
		●	

Stock Data

KOSDAQ(5/8)	1,207.72 pt
시가총액	35,429 억원
발행주식수	10,390 천주
52 주 최고가/최저가	711,000 / 282,500 원
90 일 일평균거래대금	327.34 억원
외국인 지분율	6.7%
배당수익률(26.12E)	1.4%
BPS(26.12E)	75,443 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 5.0%
	6개월 -67.9%
	12개월 -45.9%
주주구성	정상수 (외 9인) 34.9%
	국민연금공단 (외 1인) 1.1%
	자사주 (외 1인) 1.1%

Stock Price

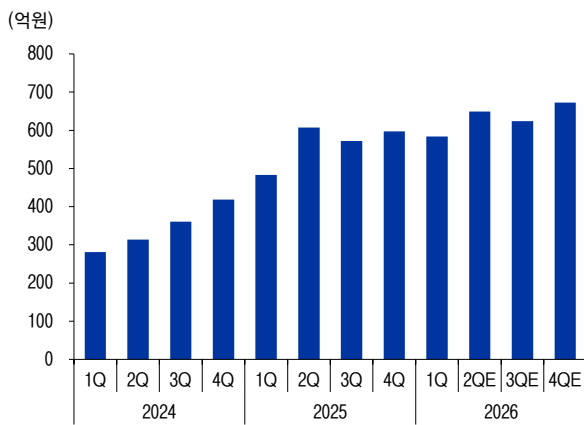


의료기기로 봐도, 화장품으로 봐도, 밸류에이션이 매력적 높아진 시점

파마리서치에 대해 투자이견 Buy 를 유지하고, 예상실적 하향 조정을 반영해 목표주가는 500,000 원으로 하향한다. 현재 주가는 2026E 기준 PER 17 배 수준으로 밸류에이션 밴드 하단에서 거래되고 있다. 주가는 2025 년 하반기부터 국내 스킨부스터 경쟁 심화 우려가 반영되며 조정을 받아왔으나, 이번 의료기기 내수 실적을 통해 경쟁 심화 국면에서 제기됐던 실적 둔화 우려가 실제 성과 대비 과도했던 것으로 판단된다. 또한 리주란의 국내 채널 확장(기존 피부과 중심 → 성형외과 등) 기반 성장 여력이 여전히 유효하다는 점도 확인됐다.

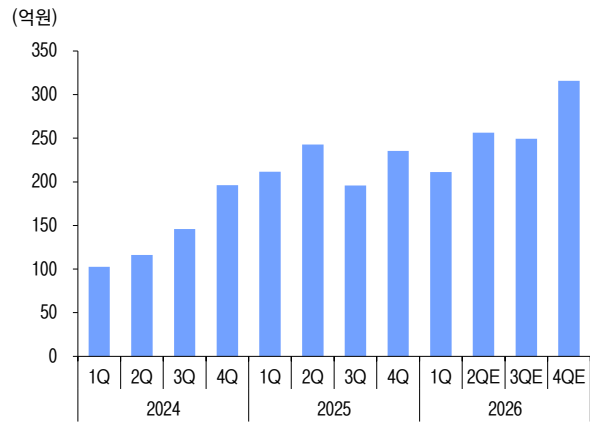
리주란은 미국·유럽 등 TAM 이 큰 선진국에서 의료기기와 화장품이 동시에 브랜드 인지도를 확대하는 성장 초기 국면에 진입한 것으로 보인다. 리주란 시술 인지도가 화장품 소비로 연결되는 낙수 효과가 나타나고 있으며, 한국 방문에서 경험한 리주란 브랜드를 해외 현지에서도 경험할 수 있다는 점이 긍정적이다. 고성장 중인 화장품 수출을 감안해 화장품 회사와 밸류에이션을 비교하더라도(2026E 기준 PER 은 에이피알 30 배, 아모레퍼시픽 25 배, 달바글로벌 22 배) 동사 2026E PER 17 배는 저평가 매력이 부각되는 상황이며, 향후 화장품 수출 고성장과 의료기기 수출 반등이 숫자로 확인되면서 주가는 우상향 할 것으로 예상된다.

그림1 의료기기 내수 매출 추이



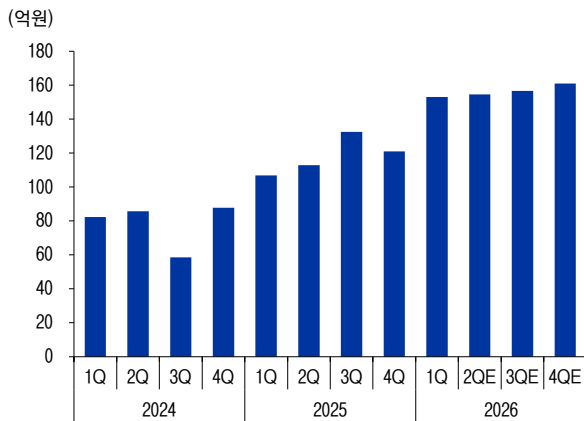
자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

그림2 의료기기 수출 매출 추이



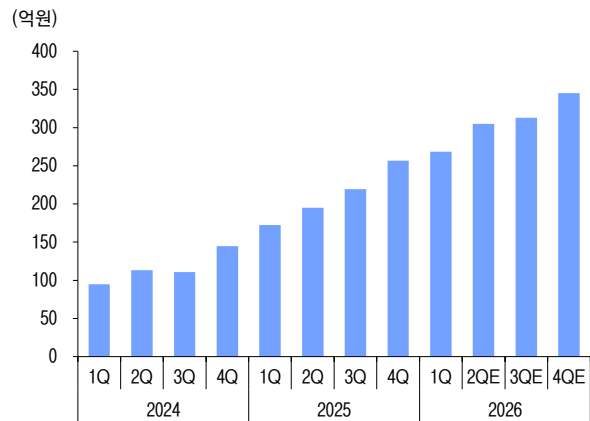
자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

그림3 화장품 내수 매출 추이



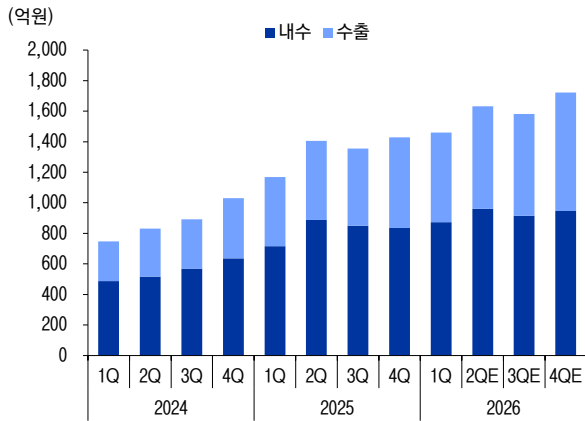
자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

그림4 화장품 수출 매출 추이



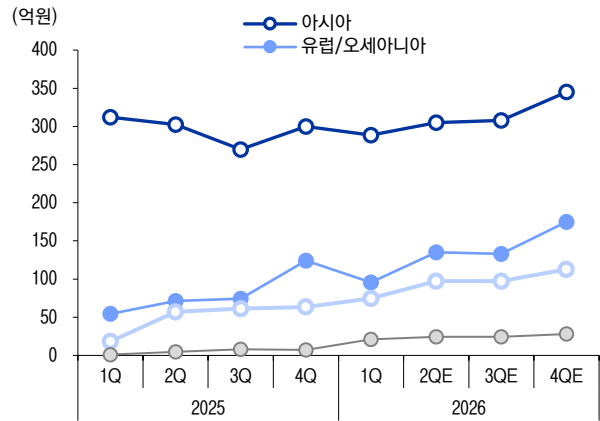
자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

그림5 내수, 수출 매출 추이



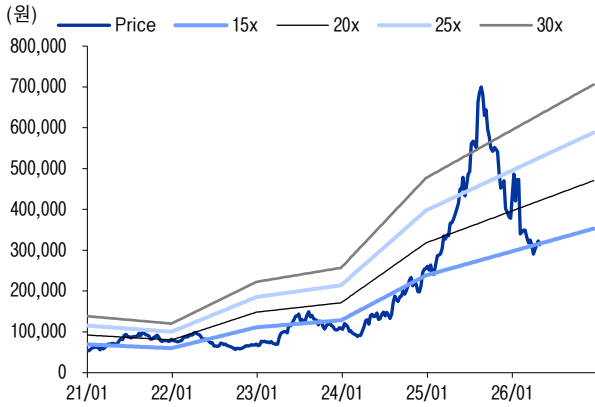
자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

그림6 수출 지역별 매출



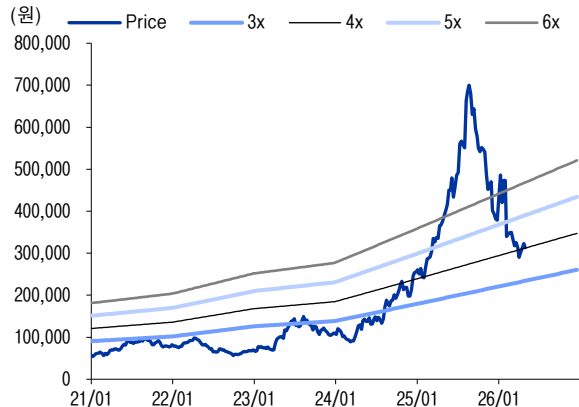
자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

그림7 파마리서치 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 파마리서치, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림8 파마리서치 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 파마리서치, FnGuide, LS증권 리서치센터

표1 파마리서치 실적 테이블

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,169	1,406	1,354	1,428	1,461	1,632	1,582	1,723	3,501	5,363	6,398	7,320
% yoy	56%	69%	52%	39%	25%	16%	17%	21%	34%	53%	19%	14%
1. 의약품	172	205	220	229	214	221	224	239	645	825	898	979
% yoy	5%	14%	36%	62%	25%	8%	2%	4%	28%	9%	9%	12%
% sales	15%	15%	16%	16%	15%	14%	14%	14%	18%	15%	14%	13%
2. 의료기기	695	850	767	832	795	906	873	988	1,935	3,144	3,563	4,066
% yoy	81%	98%	52%	35%	15%	7%	14%	19%	42%	63%	13%	14%
% sales	59%	60%	57%	58%	54%	56%	55%	57%	55%	59%	56%	56%
내수	483	607	572	597	584	649	624	673	1,374	2,259	2,530	2,759
% yoy	72%	94%	59%	43%	21%	7%	9%	13%	45%	64%	12%	9%
% sales	41%	43%	42%	42%	40%	40%	39%	39%	39%	42%	40%	38%
수출	212	243	196	236	211	256	250	316	561	886	1,033	1,307
% yoy	106%	109%	34%	20%	0%	6%	27%	34%	36%	58%	17%	26%
% sales	18%	17%	14%	16%	14%	16%	16%	18%	17%	16%	18%	19%
3. 화장품	279	308	352	377	422	460	470	506	777	1,316	1,857	2,194
% yoy	58%	55%	108%	63%	51%	49%	33%	34%	29%	69%	41%	18%
% sales	24%	22%	26%	26%	29%	28%	30%	29%	22%	25%	29%	30%
내수	107	113	132	121	153	155	157	161	314	473	625	680
% yoy	30%	32%	126%	38%	43%	37%	18%	33%	4%	51%	32%	9%
% sales	9%	8%	10%	8%	10%	9%	10%	9%	9%	9%	10%	9%
수출	172	195	219	256	269	305	313	345	463	843	1,232	1,514
% yoy	82%	72%	98%	77%	56%	56%	43%	35%	55%	82%	46%	23%
% sales	15%	14%	16%	18%	18%	19%	20%	20%	13%	16%	19%	21%
매출총이익	854	1,072	1,091	1,094	1,129	1,261	1,225	1,355	2,512	4,112	4,971	5,718
% yoy	65%	81%	69%	45%	32%	18%	12%	24%	32%	64%	21%	15%
GPM	73%	76%	81%	77%	77%	77%	77%	79%	72%	77%	78%	78%
판매비	407	513	473	575	556	592	577	657	1,252	1,968	2,382	2,601
% yoy	62%	80%	59%	37%	37%	15%	22%	14%	28%	57%	21%	9%
% sales	35%	36%	35%	40%	38%	36%	36%	38%	36%	37%	37%	36%
영업이익	447	559	619	519	573	670	648	698	1,261	2,144	2,588	3,116
% yoy	68%	82%	77%	54%	28%	20%	5%	34%	37%	70%	21%	20%
OPM	38%	40%	46%	36%	39%	41%	41%	40%	36%	40%	40%	43%

자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

표2 파마리서치 1Q26 Review

(억원)	1Q26	1Q25	yoy	4Q25	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	1,461	1,169	+25%	1,428	+2%	1,479	-1%
영업이익	573	447	+28%	519	+10%	588	-3%
영업이익률	39%	40%	-1%p	36%	+3%p	40%	-1%p

자료: LS증권 리서치센터

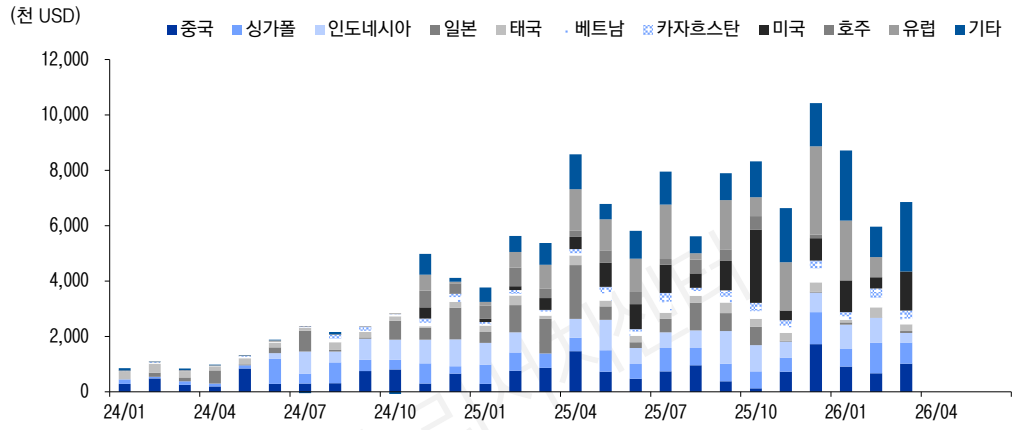
표3 파마리서치 PER Valuation

	2022	2023	2024	2025	2026E
지배주주순이익 (억원)	406	766	920	1,651	2,052
발행주식수(천주)					11,565
Target PER(x)					28
적정 시가총액 (억원)					57,451
현재주가 (원)					341,000
목표주가 (원)					500,000
상승여력					46.6%

자료: LS증권 리서치센터, 주식: 발행주식수는 RCPS 포함

LS증권 리서치센터

그림9 강원 강릉시(파마리서치) 월별 필러류 수출데이터



자료: LS증권 리서치센터

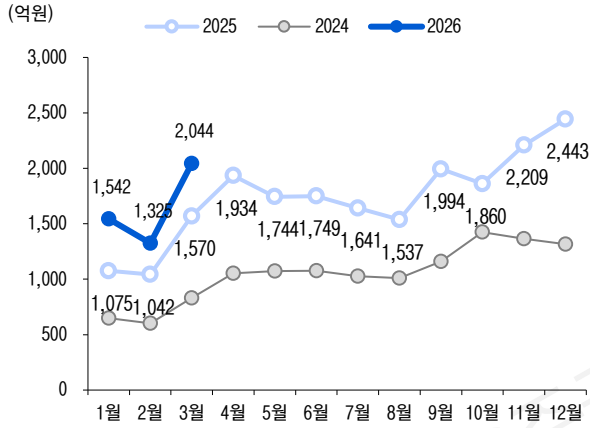
표4 강원 강릉시(파마리서치) 국가별 필러류 수출데이터

	합산	중국	싱가폴	인도네시아	일본	태국	베트남	카자흐스탄	미국	호주	유럽	기타
2024-01	847	283	165	0	0	297	0	14	2	0	12	75
2024-02	1,087	487	60	0	147	327	28	23	2	0	0	14
2024-03	833	252	129	0	140	232	9	12	3	0	4	52
2024-04	984	190	109	0	468	161	28	0	2	0	0	26
2024-05	1,298	845	111	0	34	219	65	15	2	0	4	4
2024-06	1,859	292	901	204	212	169	51	0	0	0	25	5
2024-07	2,441	297	363	793	750	101	34	19	2	0	0	82
2024-08	2,132	307	749	396	55	285	130	132	5	0	25	49
2024-09	2,353	748	408	767	39	199	49	140	3	0	0	0
2024-10	2,815	806	346	734	673	167	73	13	2	0	14	-13
2024-11	4,396	303	722	855	436	56	119	153	408	597	583	165
2024-12	4,062	652	265	975	1,146	208	172	129	2	370	52	90
2025-01	3,630	290	693	781	399	234	47	81	108	477	133	388
2025-02	5,407	760	655	735	981	347	60	137	144	667	568	354
2025-03	5,232	860	527	0	1,248	114	155	51	435	347	849	646
2025-04	7,767	1,469	480	681	1,943	349	79	156	440	220	1,497	454
2025-05	6,590	725	774	1,098	483	219	304	186	872	448	1,120	361
2025-06	5,262	477	527	577	204	242	148	89	908	429	1,209	453
2025-07	7,313	733	854	563	490	217	402	311	1,019	209	1,962	554
2025-08	5,389	955	629	634	997	257	173	114	514	503	232	382
2025-09	7,472	376	642	1,182	639	381	212	229	1,066	419	1,778	549
2025-10	7,647	128	610	948	662	281	287	297	2,650	482	677	623
2025-11	5,686	727	509	579	33	282	264	192	348	6	1,745	1,945
2025-12	9,935	1,725	1,155	705	34	334	506	278	813	128	3,189	1,556
2026-01	6,566	916	628	886	74	98	128	146	1,146	12	2,147	2,531
2026-02	5,636	673	1,090	920	1	366	347	336	399	0	732	1,095
2026-03	8,355	1,015	765	351	68	236	213	291	1,410	0	-	2,511

자료: LS증권 리서치센터, 주석: 강원 강릉시 3304.99.9000 수출 데이터

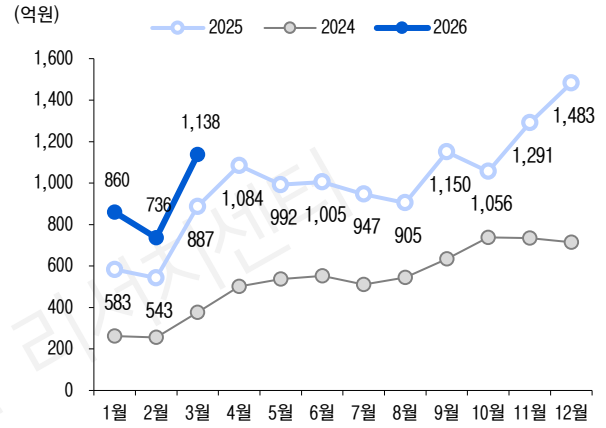
의료관광 데이터

그림1 전체 외국인 의료 소비 금액 추이



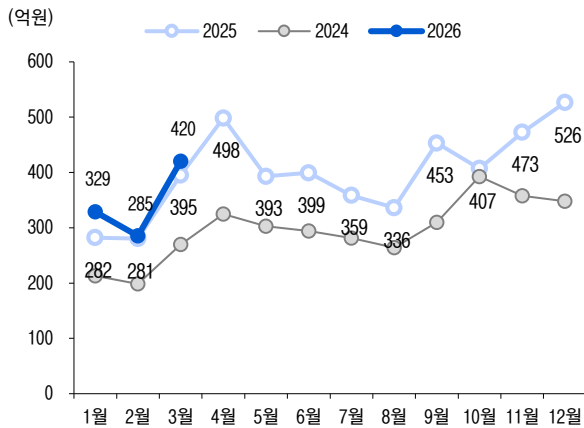
자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림2 외국인 피부과 의료 소비 금액 추이



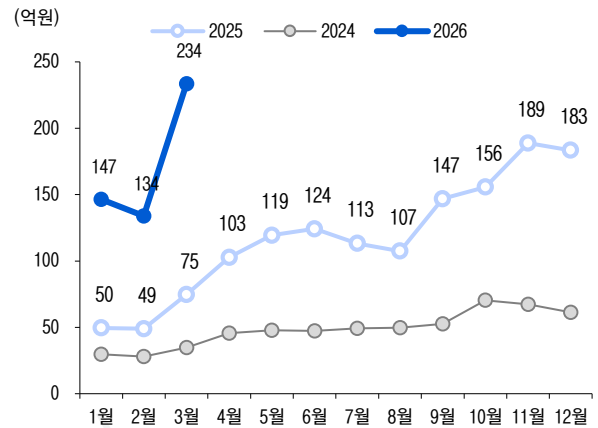
자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림3 외국인 성형외과 의료 소비 금액 추이



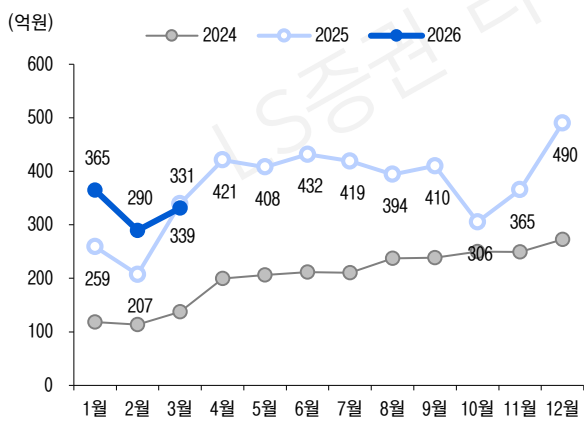
자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림4 외국인 약국 의료 소비 금액 추이



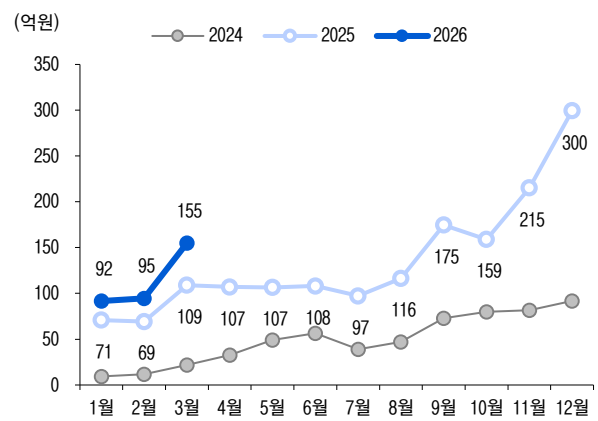
자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림5 외국인 피부과 의료 소비 금액 추이(중국)



자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

그림6 외국인 피부과 의료 소비 금액 추이(대만)



자료: 한국관광데이터랩, LS증권 리서치센터

파마리서치 (214450)

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,545	7,595	9,042	10,927	13,127
현금 및 현금성자산	1,653	1,757	2,836	4,617	6,467
매출채권 및 기타채권	425	518	642	622	697
재고자산	573	827	887	822	899
기타유동자산	2,894	4,494	4,676	4,866	5,064
비유동자산	3,012	2,843	2,798	2,760	2,730
관계기업투자등	858	463	481	501	521
유형자산	1,473	1,745	1,699	1,656	1,615
무형자산	334	315	284	256	232
자산총계	8,557	10,439	11,840	13,687	15,857
유동부채	828	1,105	952	994	1,085
매입채무 및 기타채무	402	565	396	421	495
단기금융부채	167	148	148	148	148
기타유동부채	260	392	408	425	442
비유동부채	2,034	2,095	2,062	2,036	2,037
장기금융부채	1,970	2,034	1,999	1,971	1,971
기타비유동부채	65	62	63	65	67
부채총계	2,863	3,200	3,014	3,029	3,122
지배주주지분	5,394	6,893	8,483	10,315	12,392
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	1,973	1,936	1,936	1,936	1,936
이익잉여금	3,431	4,921	6,510	8,343	10,420
비지배주주지분(연결)	300	345	345	345	345
자본총계	5,694	7,239	8,828	10,660	12,738

손익계산서

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,501	5,363	6,398	7,320	8,207
매출원가	989	1,251	1,427	1,603	1,814
매출총이익	2,512	4,112	4,971	5,718	6,392
판매비 및 관리비	1,252	1,968	2,382	2,601	2,811
영업이익	1,261	2,144	2,588	3,116	3,582
(EBITDA)	1,397	2,302	2,750	3,272	3,731
금융손익	105	49	115	105	115
이자비용	46	104	110	109	107
관계기업등 투자손익	0	-29	-117	-117	-117
기타영업외손익	-207	1	45	0	0
세전계속사업이익	1,158	2,165	2,631	3,104	3,579
계속사업법인세비용	269	483	565	683	787
계속사업이익	889	1,683	2,066	2,421	2,792
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	889	1,683	2,066	2,421	2,792
지배주주	920	1,651	2,052	2,397	2,764
총포괄이익	910	1,683	2,066	2,421	2,792
매출총이익률 (%)	72	77	78	78	78
영업이익률 (%)	36	40	40	43	44
EBITDA 마진률 (%)	40	43	43	45	45
당기순이익률 (%)	25	31	32	33	34
ROA (%)	13	17	18	19	19
ROE (%)	19	27	27	26	24
ROIC (%)	35	49	50	59	68

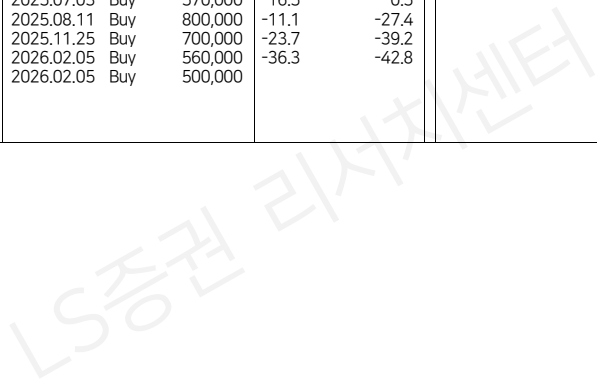
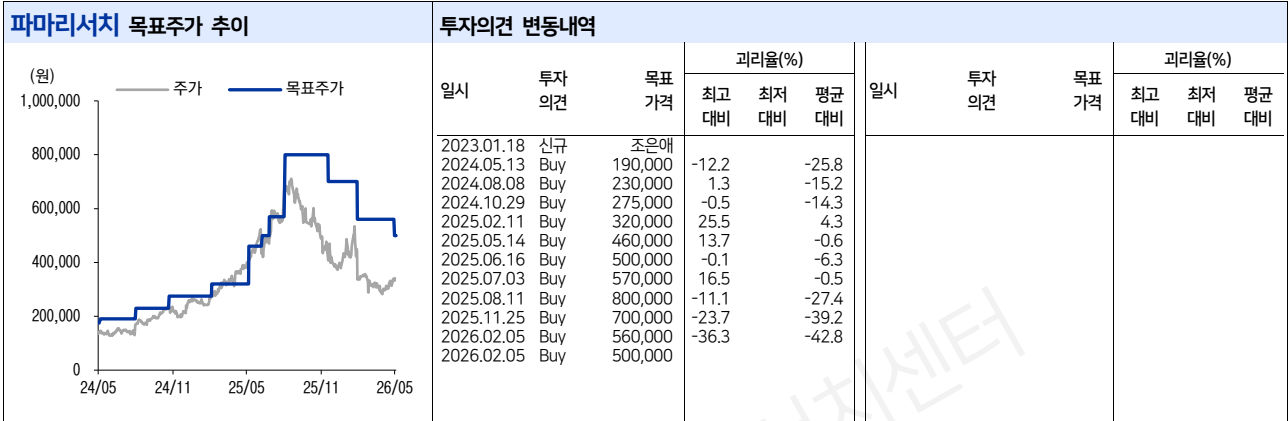
현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,381	1,832	1,945	2,748	2,919
당기순이익(손실)	889	1,683	2,066	2,421	2,792
비현금수익비용가감	610	655	263	250	240
유형자산감가상각비	98	114	127	124	121
무형자산상각비	38	44	35	31	28
기타현금수익비용	289	295	-225	-192	-196
영업활동 자산부채변동	4	-247	-384	77	-113
매출채권 감소(증가)	-52	-95	-124	20	-75
재고자산 감소(증가)	-119	-262	-60	65	-77
매입채무 증가(감소)	159	113	-168	25	73
기타자산, 부채변동	16	-2	-32	-33	-34
투자활동 현금흐름	-2,255	-1,559	-369	-374	-382
유형자산처분(취득)	-364	-295	-81	-80	-80
무형자산 감소(증가)	-23	-49	-4	-4	-4
투자자산 감소(증가)	-1,724	-821	-271	-277	-283
기타투자활동	-145	-394	-13	-14	-14
재무활동 현금흐름	1,826	-153	-497	-593	-687
차입금의 증가(감소)	83	-34	-35	-28	0
자본의 증가(감소)	-101	-134	-462	-565	-687
배당금의 지급	101	134	462	565	687
기타재무활동	1,844	15	0	0	0
현금의 증가	981	103	1,080	1,781	1,850
기초현금	672	1,653	1,757	2,836	4,617
기말현금	1,653	1,757	2,836	4,617	6,467

자료: 파마리서치, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	30.6	25.4	17.3	15.2	13.2
P/B	5.7	6.8	4.6	3.8	3.2
EV/EBITDA	18.3	16.9	11.4	9.0	7.3
P/CF	20.5	19.9	16.9	14.8	13.0
배당수익률 (%)	0.4	1.0	1.4	1.8	1.9
성장성 (%)					
매출액	79.8	53.2	19.3	14.4	12.1
영업이익	91.2	70.1	20.7	20.4	14.9
세전이익	114.3	87.0	21.5	18.0	15.3
당기순이익	104.8	89.2	22.8	17.2	15.3
EPS	113.5	85.5	24.3	13.4	15.5
안정성 (%)					
부채비율	50.3	44.2	34.1	28.4	24.5
유동비율	669.6	687.5	949.3	1,099.5	1,210.4
순차입금/자기자본(x)	-34.6	-40.0	-47.0	-57.2	-63.5
영업이익/금융비용(x)	27.2	20.6	23.5	28.7	33.4
총차입금 (억원)	2,136	2,181	2,146	2,118	2,118
순차입금 (억원)	-1,971	-2,897	-4,147	-6,096	-8,092
주당지표(원)					
EPS	8,568	15,893	19,749	22,393	25,868
BPS	46,161	59,603	73,346	89,189	107,151
CFPS	12,830	20,213	20,141	23,095	26,215
DPS	1,100	4,040	4,940	6,000	6,500



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15%~+15% 기대 -15% 이하 기대	89.3% 10.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2025.4.1 ~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)