기업브리프

☑ 실적 Preview

키움증권

2026. 1. 9.

# 파마리서치 (214450)

## 품은 일시적이나 클래스는 영원하다

**Buy(Maintain)**

목표주가: 700,000원

주가(1/8): 462,500원

시가총액: 48,052억 원

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com


4Q25 실적은 매출액 1,527억, 영업이익 617억으로 시장 기대치에 각각 부합하거나 4% 못미칠 것으로 추정합니다. '리쥬란'의 내수 성장과 해외 수출이 골고루 진행되며 다시금 QoQ 성장세를 이어나갈 것입니다. 화장품도 국경을 막론하고 YoY +60% 이상의 성장세를 기록하며 '리쥬란' 브랜드의 위치를 공고히 할 것으로 판단합니다. 대신 4분기 일회성 비용과 TV 광고비 집행으로 영업이익률은 40%에 그칠 것으로 판단합니다. 목표주가는 70만 원으로 유지합니다.

### >>> 할 땐 하는 모습

4Q25 실적은 **매출액 1,527억**(YoY +48.1%, QoQ +12.8%; 컨센서스 부합), **영업이익 617억**(YoY +83.0%, QoQ flat, 영업이익률 40.4%; 컨센서스 -4.0% 하회)으로 추정한다. 큰 주목을 받던 외형에서는 시장 기대치를 충족시킬 것이고, 4분기 일회성 비용과 TV 광고비로 OPM은 40%에 그칠 것으로 판단한다.

**의료기기 내수**: 4Q25 매출액 616억(YoY +47.1%, QoQ +7.8%)으로 추정한다. 건조하다는 계절적 성수기 특성, 의료 서비스 제공자 부족 현상 완화, 외국인 의료 관광 소비 성장 지속으로 주춤했던 QoQ 성장세가 회복될 것이다.

**의료기기 수출**: 4Q25 매출액 274억(YoY +39.6%, QoQ +39.9%)으로 추정한다. 3Q25에 30억의 매출이 사라졌던 해외 수출 관련 이슈가 사라졌다. 12월에 예정되어 있던 유럽 VIVACY향 초도 물량은 출하되지 않았으나 세부 사항 조정으로 인해 단순 납기가 지연된 것으로, 1월 중순에 수출이 진행될 예정이다.

**화장품**: 4Q25 매출액 396억(YoY +70.5%, QoQ +12.6%)으로 추정한다. **내수 142억(YoY +61.9%)**은 중국 유커(단체 관광객) 무비자에 더불어 한일령 등 중국 인바운드 효과가 긍정적으로 작용할 것이다. **수출 254억(YoY +75.8%)**은 K-뷰티의 글로벌 성장과 더불어 소비자들이 '리쥬란'이라는 브랜드에 충성도를 보이는 움직임이 이어지고 있다. 미국 온라인 채널, 동남아와 중국 오프라인 채널을 통해서 판로가 넓어지며 외형 성장이 이뤄지는 중이다.

**의약품**: 4Q25 매출액 228억(YoY +60.8%, QoQ +3.7%)으로 추정한다. **내수 141억(YoY +62.7%)**은 12월부터 TV 광고를 시작한 약국용 '리쥬비넥스'의 약진이 이어졌고, **수출 87억(YoY +58.0%)**은 200유닛 톡신으로 수요에 대응하며 판가가 증가하는 모습이 반영될 것이다.

**매출총이익률**: 79.9%(YoY +6.6%P, QoQ -0.7%P)으로 추정한다. 3Q25의 내용이 꾸준히 GPM 상승에 기여할 것이다. 화장품 미국 수출을 진행하는 'Dr. J Skinclinic'(디알제이)와 홈 뷰티 디바이스 장비 제조 담당 '메디코슨'과의 내부거래 처리가 있었다. 낮은 제조 원가, 높은 판가가 연결 재무제표로 반영되어 관련 매출이 커질수록 마진 개선 효과도 비례할 예정이다.

### >>> 크게 변하지 않은 실적 추정치, 목표주가 유지

**'26년 EPS 전망치 23,394원에 목표 PER 30배를 적용하여 목표주가 700,000원을 유지**한다.

### Stock Data

| | | |
|---|---|---|
| KOSDAQ (1/8) | | 944.06pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 711,000 원 | 241,000원 |
| 등락률 | -35.0% | 91.9% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | 17.8% | 15.8% |
| 6M | -21.3% | -34.7% |
| 1Y | 83.9% | 40.2% |

### Company Data

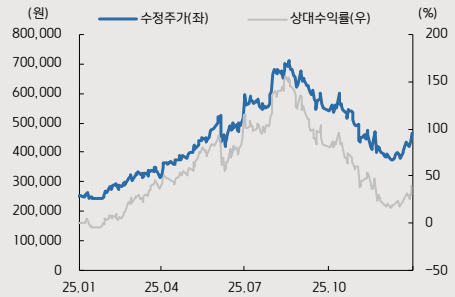
| | | |
|---|---|---|
| 발행주식수 | | 10,390 천주 |
| 일평균 거래량(3M) | | 145천주 |
| 외국인 지분율 | | 16.7% |
| 배당수익률(2025E) | | 0.3% |
| BPS(2025E) | | 62,280원 |
| 주요 주주 | 정상수 외 7 인 | 34.9% |

### 투자지표

| (십억 원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 261.0 | 350.1 | 545.7 | 682.4 |
| 영업이익 | 92.3 | 126.1 | 224.1 | 290.8 |
| EBITDA | 104.3 | 139.7 | 237.9 | 303.9 |
| 세전이익 | 100.7 | 115.8 | 242.7 | 311.6 |
| 순이익 | 77.3 | 88.9 | 190.5 | 243.1 |
| 지배주주지분순이익 | 76.6 | 92.0 | 190.5 | 243.1 |
| EPS(원) | 7,481 | 8,608 | 16,304 | 21,016 |
| 증감률(%,YoY) | 86.4 | 15.1 | 89.4 | 28.9 |
| PER(배) | 14.6 | 30.5 | 24.7 | 20.6 |
| PBR(배) | 2.61 | 5.69 | 6.47 | 5.24 |
| EV/EBITDA(배) | 9.9 | 18.2 | 16.0 | 12.7 |
| 영업이익률(%) | 35.4 | 36.0 | 41.1 | 42.6 |
| ROE(%) | 19.7 | 18.9 | 30.2 | 29.0 |
| 순차입금비율(%) | -27.5 | -42.5 | -54.9 | -67.8 |

자료: 키움증권

### Price Trend

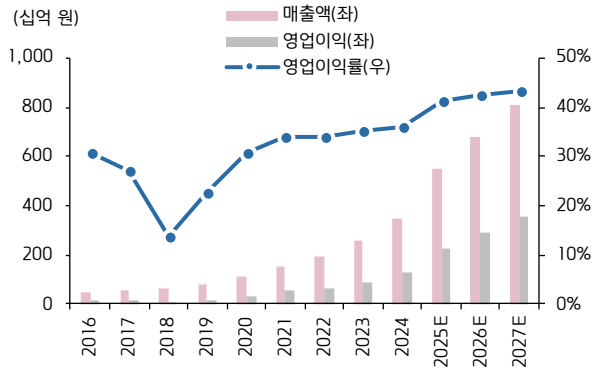


## 파마리서치 실적 추이 및 전망 표

| (단위: 십억 원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 116.9 | 140.6 | 135.4 | 152.7 | 155.8 | 165.2 | 173.9 | 187.5 | 350.1 | 545.7 | 682.4 |
| *YoY* | *56.5%* | *69.2%* | *51.8%* | *48.1%* | *33.3%* | *17.5%* | *28.4%* | *22.8%* | *34.1%* | *55.8%* | *25.1%* |
| **의약품** | **17.2** | **20.5** | **22.0** | **22.8** | **20.0** | **23.4** | **24.3** | **25.9** | **64.5** | **82.4** | **93.6** |
| 내수 | 10.6 | 13.4 | 13.3 | 14.1 | 12.8 | 15.6 | 16.1 | 16.8 | 38.2 | 51.5 | 61.3 |
| 수출 | 6.6 | 7.0 | 8.6 | 8.7 | 7.3 | 7.8 | 8.2 | 9.1 | 26.3 | 31.0 | 32.3 |
| **의료기기** | **69.5** | **85.0** | **76.8** | **89.0** | **90.8** | **94.7** | **99.2** | **108.1** | **193.5** | **320.2** | **392.8** |
| 내수 | 48.3 | 60.7 | 57.2 | 61.6 | 61.8 | 63.7 | 65.2 | 66.6 | 137.4 | 227.8 | 257.4 |
| 수출 | 21.2 | 24.3 | 19.6 | 27.4 | 29.0 | 31.0 | 34.0 | 41.4 | 56.2 | 92.4 | 135.4 |
| **화장품** | **27.9** | **30.8** | **35.2** | **39.6** | **42.0** | **44.0** | **47.1** | **49.8** | **77.7** | **133.5** | **182.8** |
| 내수 | 10.7 | 11.3 | 13.2 | 14.2 | 13.2 | 13.4 | 14.5 | 15.6 | 31.4 | 49.4 | 56.7 |
| 수출 | 17.2 | 19.5 | 21.9 | 25.4 | 28.8 | 30.6 | 32.6 | 34.2 | 46.3 | 84.1 | 126.1 |
| **기타** | **2.4** | **4.4** | **1.5** | **1.3** | **2.9** | **3.2** | **3.3** | **3.8** | **14.3** | **9.6** | **13.2** |
| 내수 | 2.1 | 3.3 | 1.1 | 1.1 | 2.8 | 3.0 | 3.2 | 3.6 | 14.0 | 7.6 | 12.6 |
| 수출 | 0.3 | 1.1 | 0.4 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 2.0 | 0.6 |
| 매출원가 | 31.5 | 33.4 | 26.3 | 30.7 | 31.1 | 33.5 | 35.2 | 37.9 | 98.9 | 121.9 | 137.7 |
| 매출원가율 | 26.9% | 23.8% | 19.4% | 20.1% | 20.0% | 20.3% | 20.2% | 20.2% | 28.2% | 22.3% | 20.2% |
| 매출총이익 | 85.4 | 107.2 | 109.1 | 122.0 | 124.7 | 131.7 | 138.7 | 149.6 | 251.2 | 423.8 | 544.7 |
| 매출총이익률 | 73.1% | 76.2% | 80.6% | 79.9% | 80.0% | 79.7% | 79.8% | 79.8% | 71.8% | 77.7% | 79.8% |
| 판매비와관리비 | 40.7 | 51.3 | 47.3 | 60.3 | 61.0 | 59.7 | 62.7 | 70.5 | 125.2 | 199.6 | 253.9 |
| 판관비율 | 34.8% | 36.5% | 34.9% | 39.5% | 39.1% | 36.2% | 36.1% | 37.6% | 35.8% | 36.6% | 37.2% |
| 영업이익 | 44.7 | 55.9 | 61.9 | 61.7 | 63.7 | 72.0 | 76.0 | 79.1 | 126.1 | 224.1 | 290.8 |
| *YoY* | *67.7%* | *81.6%* | *77.2%* | *83.0%* | *42.5%* | *28.8%* | *22.8%* | *28.3%* | *36.6%* | *77.8%* | *29.7%* |
| 영업이익률 | 38.3% | 39.7% | 45.7% | 40.4% | 40.9% | 43.6% | 43.7% | 42.2% | 36.0% | 41.1% | 42.6% |
| 당기순이익 | 36.0 | 42.0 | 50.9 | 61.6 | 51.8 | 60.0 | 64.0 | 67.2 | 88.9 | 190.5 | 243.1 |
| *YoY* | *96.8%* | *46.4%* | *99.3%* | *275.4%* | *43.8%* | *42.8%* | *25.9%* | *9.1%* | *15.1%* | *114.2%* | *27.6%* |
| 당기순이익률 | 30.8% | 29.9% | 37.6% | 40.3% | 33.2% | 36.3% | 36.8% | 35.8% | 25.4% | 34.9% | 35.6% |

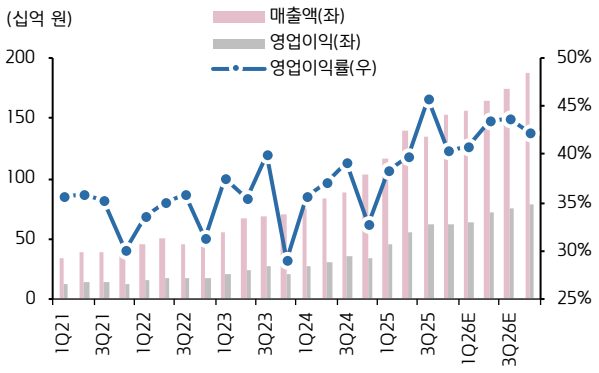
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

## 파마리서치 연간 실적 추이 및 전망



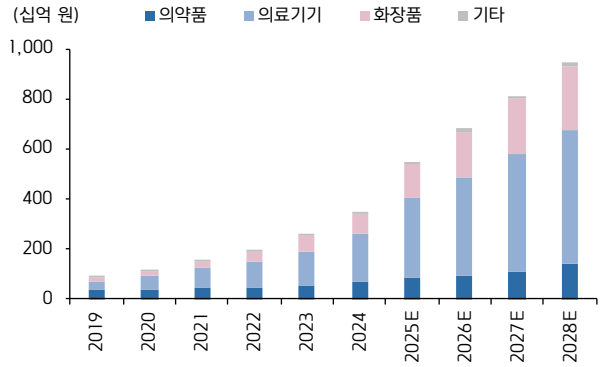

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 파마리서치 분기 실적 추이 및 전망



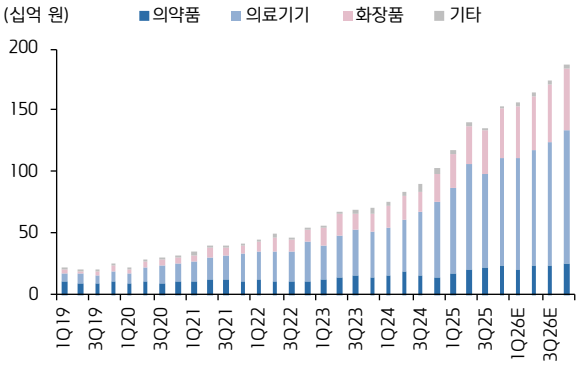

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

### 파마리서치 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



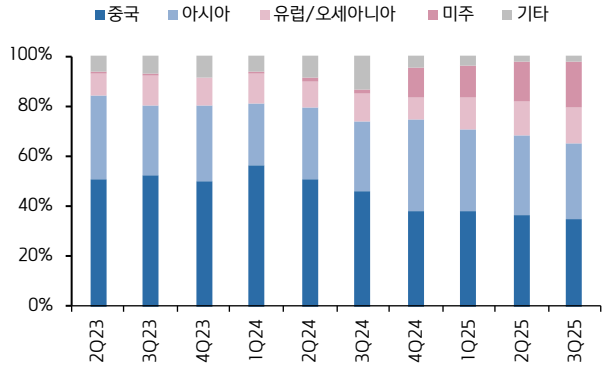

자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

### 파마리서치 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



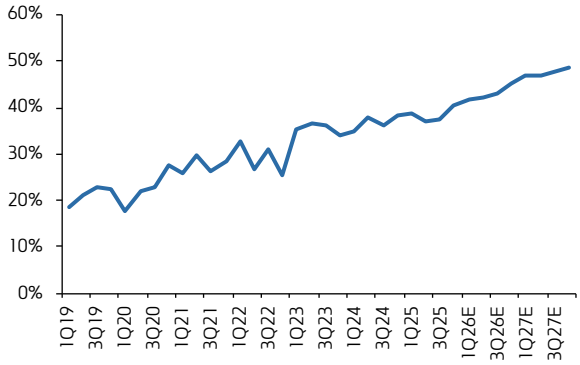

자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

### 파마리서치 지역별 분기 수출 비중 추이



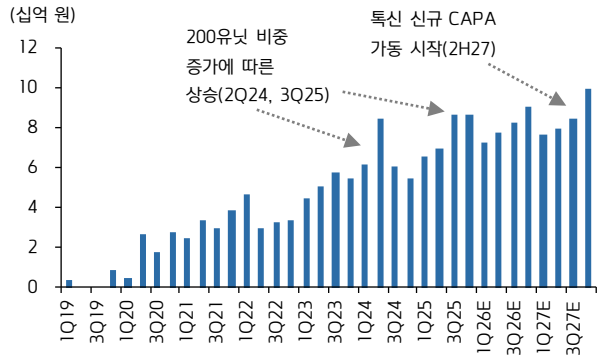

자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

### 파마리서치 분기 매출액 수출 비중 추이 및 전망



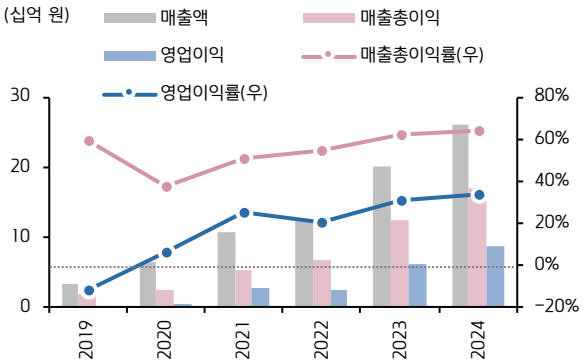

자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

### 파마리서치 분기별 의약품 해외 매출액 추이 및 전망



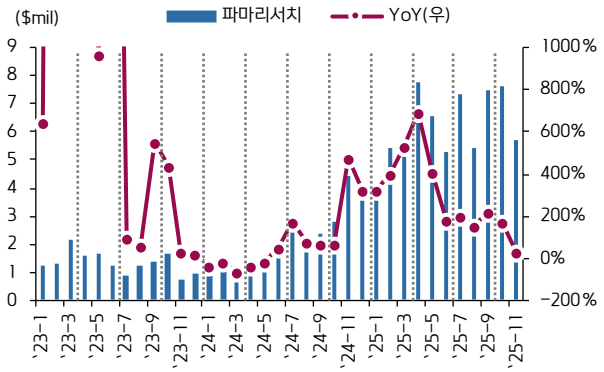

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 톡신 자회사 파마리서치바이오 연간 실적 추이



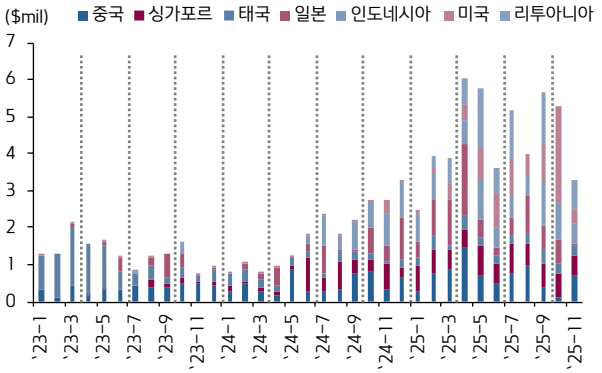

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 강원도 강릉시 필러 월간 관세청 수출 데이터



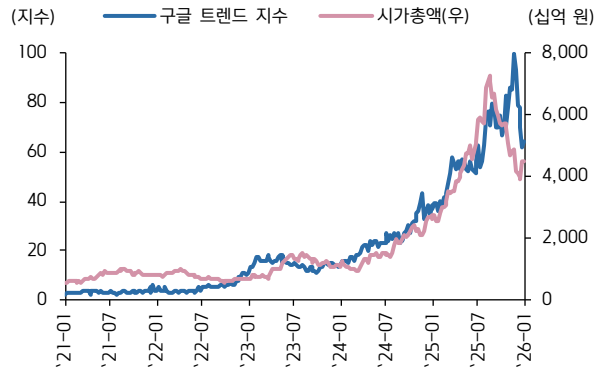

주) 파마리서치 추정
주2) HS 코드: 3304.99.9000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

### 강원도 강릉시 주요 국가별 필러 관세청 수출 데이터




주) 파마리서치 추정
주2) HS 코드: 3304.99.9000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

### '리쥬란' 구글 트렌드 지수와 파마리서치 시가총액



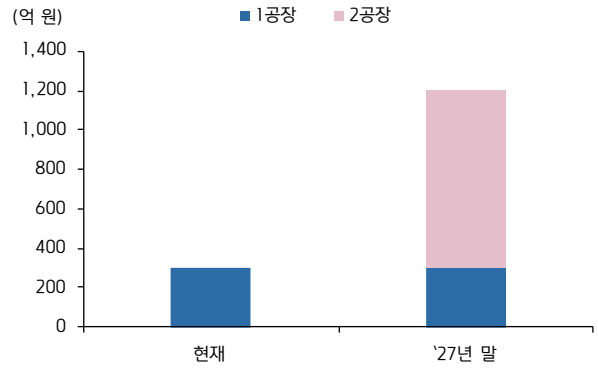

주) 검색어 기반 상대적인 트렌드 지수, 0은 데이터 양이 부족함을, 100은 데이터가 가장 많음을 의미함
자료: Google Trends, 키움증권 리서치센터

### 시가총액과 높은 상관계수 보인 구글 트렌드 지수

| 기간 | 구글 트렌드 지수와 시가총액 간의 상관계수 | 3 개월 지연시킨 두 지표 간의 상관계수 |
|---|---|---|
| 2021~현재 | 0.9397 | 0.9205 |
| 2022~현재 | 0.9407 | 0.9190 |
| 2023~현재 | 0.9280 | 0.8798 |
| 2024~현재 | 0.9130 | 0.7313 |

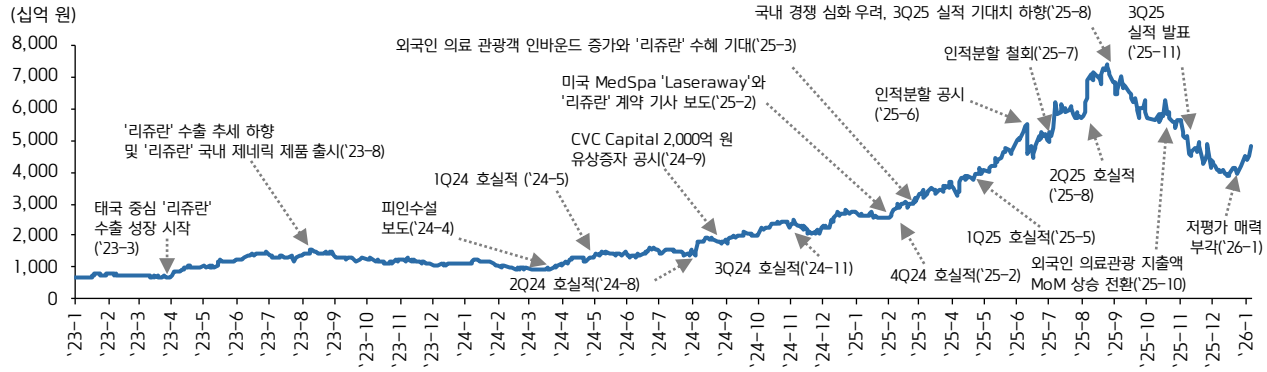
자료: Google Trends, FnGuide, 키움증권 리서치센터

### 파마리서치바이오 톡신 CAPA 증설




자료: 파마리서치바이오, 키움증권 리서치센터

## 파마리서치 시가총액 추이



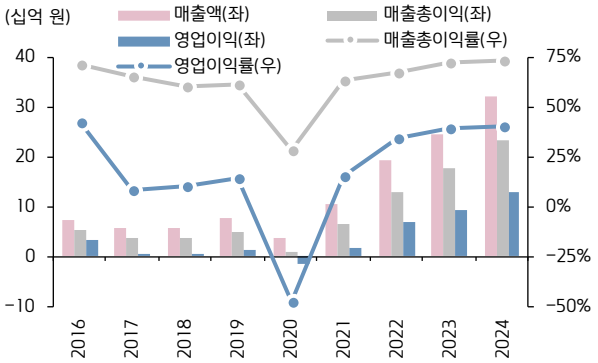

자료: FnGuide, 언론보도, 파마리서치, 키움증권 리서치센터

## 국내 '리쥬란' 관련 PN 필러 제네릭 제품 내용

| 제조사 | 유통사 | 제품명 | 시술 가격(만 원) | 출시 시기 |
|---|---|---|---|---|
| 파마리서치 | 파마리서치 | 리쥬란 | 20 | '14-04 |
| 비알팜 | LG 화학 | HP 비타란 | 15 | '23-07 |
| | 텐텍 | 리제반 | 15 | '23-08 |
| | 유벤타헬스케어 | 리즈네 | - | '23-10 |
| | 제테마 | 프라쥬에 | 15 | '24-07 |
| | GC 녹십자웰빙 | 필로드 | 15 | '24-09 |
| | 대한뉴팜 | 더마 신델라 | - | '24-09 |

주) 시술 가격은 2cc 시술 기준
자료: 각 사, 식품의약품안전처, 언론보도, 키움증권 리서치센터

## 비알팜 연간 실적 추이



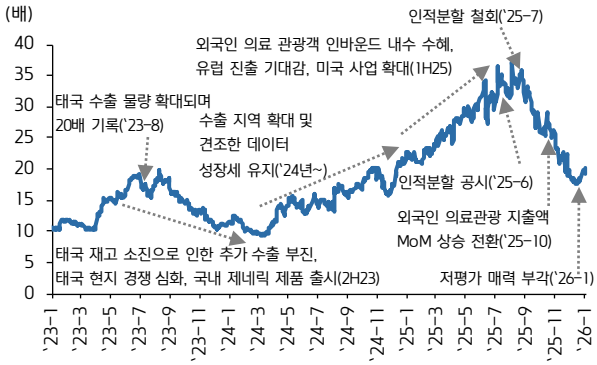

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

## 파마리서치 목표주가 산정 내용

| | |
|---|---|
| 2026 년 EPS 전망치 | 23,394 원 |
| 목표 PER | 30 배 |
| **목표 주가** | **701,817 원** |
| **조정** | **700,000 원** |
| 현재 주가 | 462,500 원 |
| **상승 여력** | **51.4%** |

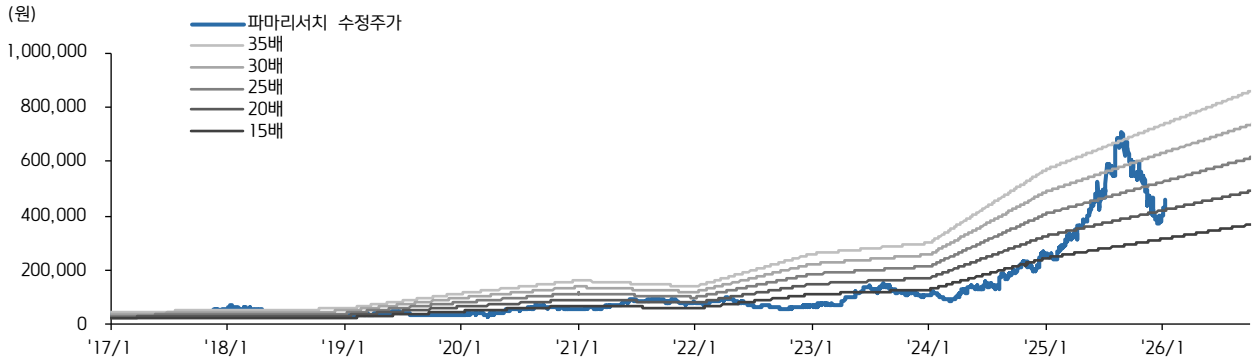
자료: 키움증권 리서치센터

## 파마리서치 12개월 선행 PER 추이



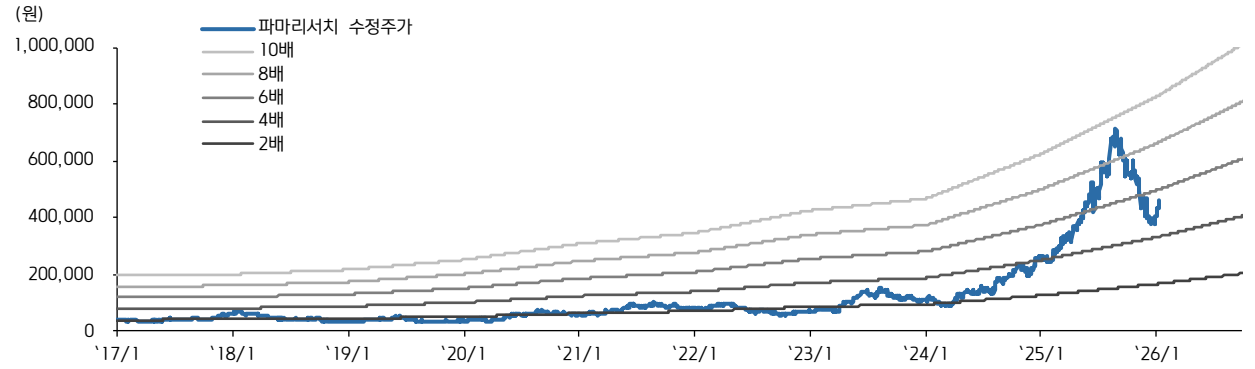

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 파마리서치 12개월 선행 PER BAND CHART



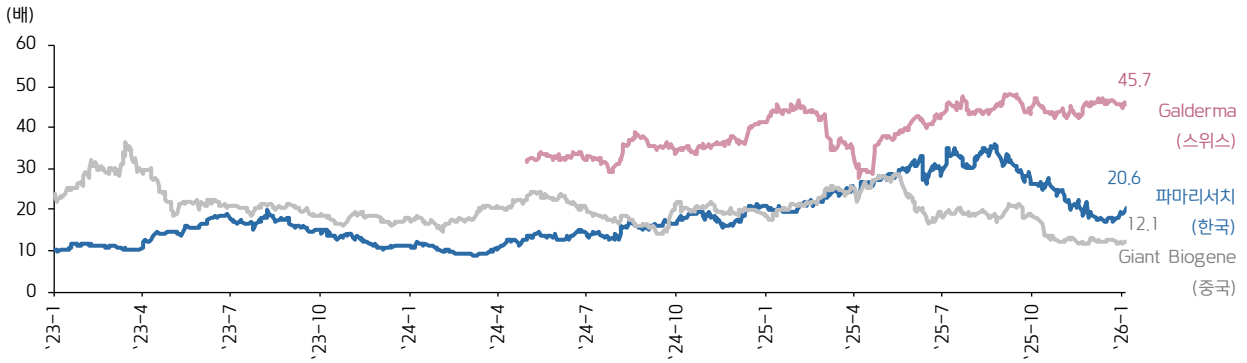

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 파마리서치 12개월 선행 PBR BAND CHART



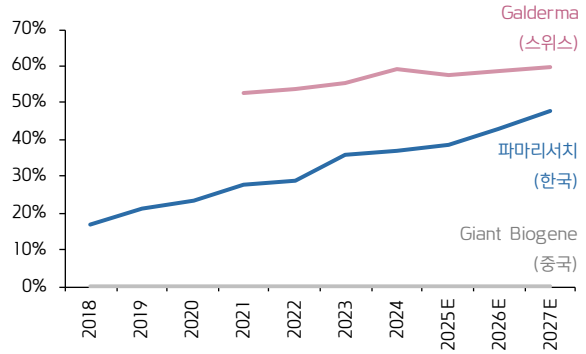

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 파마리서치, Galderma, Giant Biogene 12개월 선행 PER



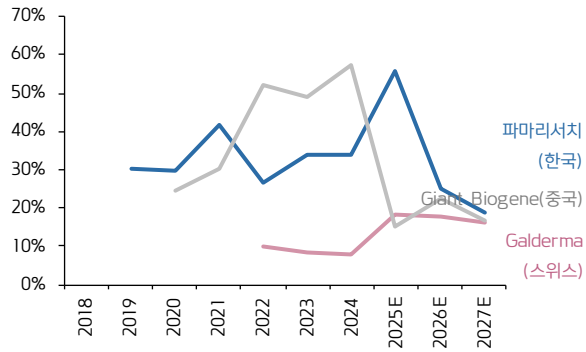

주) Galderma는 '24년 3월 상장
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 주요 peer 업체 간의 해외 매출액 비중 비교



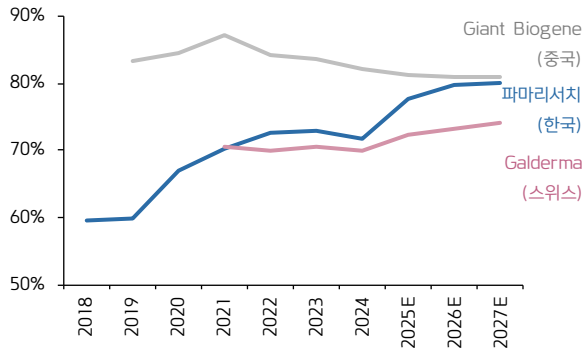

주) Giant Biogene은 해외 매출 비중 0%
주2) 해외 업체 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터

## 주요 peer 업체 간의 매출액 성장률 비교



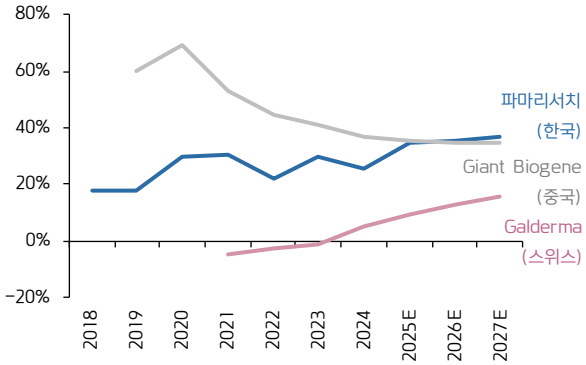

주) 해외 업체 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터

## 주요 peer 업체 간의 매출총이익률 비교




주) 해외 업체 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터

## 주요 peer 업체 간의 당기순이익률 비교




주) 해외 업체 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터

### 파마리서치 '리쥬란' 품목 해외 인허가 획득 국가

| 대륙 | 아시아 | 유럽 및 오세아니아 | 아메리카 | 중동 |
|---|---|---|---|---|
| 국가명 | 싱가포르(4Q17) | 우크라이나 | 칠레 | UAE(3Q24) |
| | 말레이시아(1Q18) | 벨라루스 | 멕시코 | 이스라엘(1Q25) |
| | 인도네시아(1Q19) | 리투아니아 | 페루(1Q25) | 이라크(1Q25) |
| | 중국*(1Q20) | 튀르키예 | | |
| | 태국(3Q22) | 호주(3Q23) | | |
| | 베트남 | 뉴질랜드 | | |
| | 카자흐스탄 | 체코(3Q24) | | |
| | 필리핀 | 덴마크(3Q24) | | |
| | 대만(3Q24) | 스웨덴(3Q24) | | |
| | 우즈베키스탄(1Q25) | 핀란드(3Q24) | | |
| | 홍콩(1Q25) | 노르웨이(3Q24) | | |
| | 미얀마(1Q25) | 불가리아(4Q24) | | |
| | | 알바니아(4Q24) | | |
| | | 유럽 MDR(4Q24) | | |

주) 별표(*) 표시는 2등급 의료기기 허가
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

### 파마리서치 '리쥬란' 외 품목 해외 인허가 획득 국가

**CLEVIEL**

*Asia*

- 대만
- 인도네시아
- 싱가포르
- 태국
- 홍콩

*Europe/Oceania*

**CONJURAN**

*Asia*

- 싱가포르
- 태국
- 말레이시아

*Europe/Oceania*

- 우크라이나

**REJURAN COSMETIC**

*Asia*

- 중국
- 일본
- 태국
- 싱가포르
- 말레이시아
- 대만
- 홍콩

*Europe/Oceania*

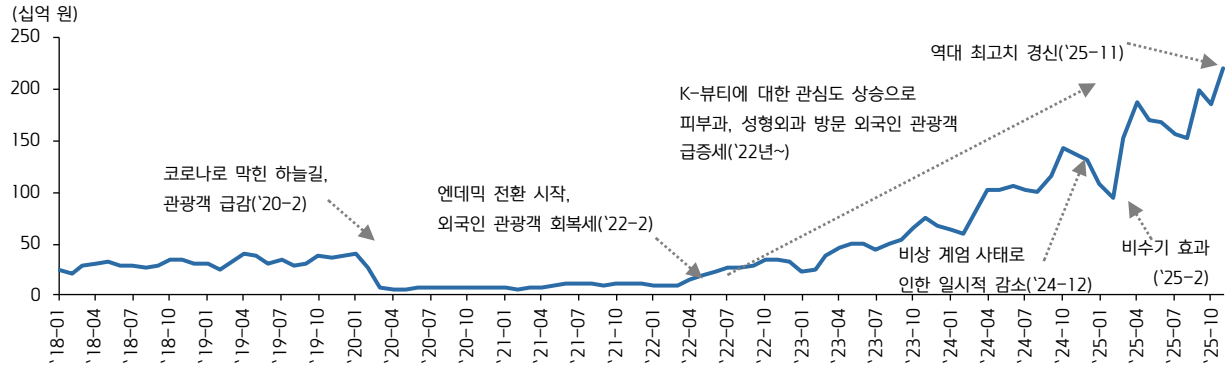
- 우크라이나
- 호주
- 러시아

*America*

- 미국

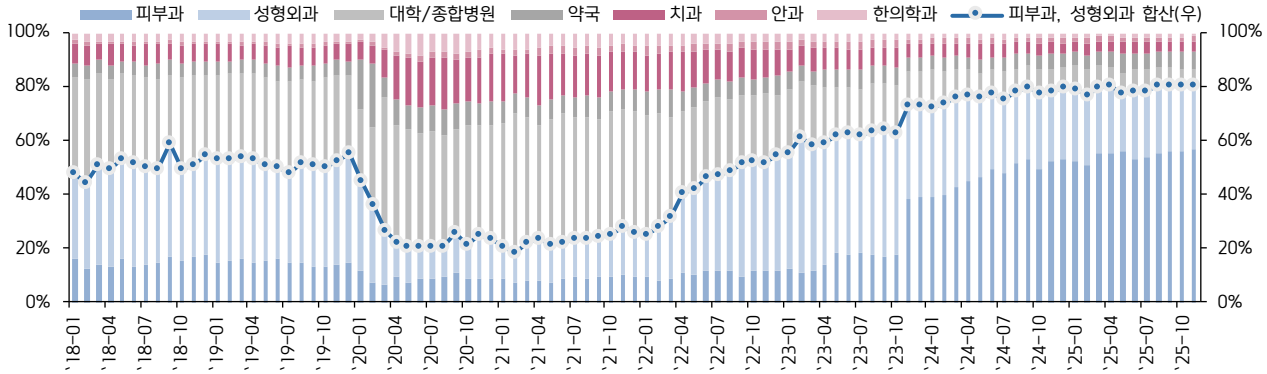
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

## 월간 외국인 의료 소비액 추이



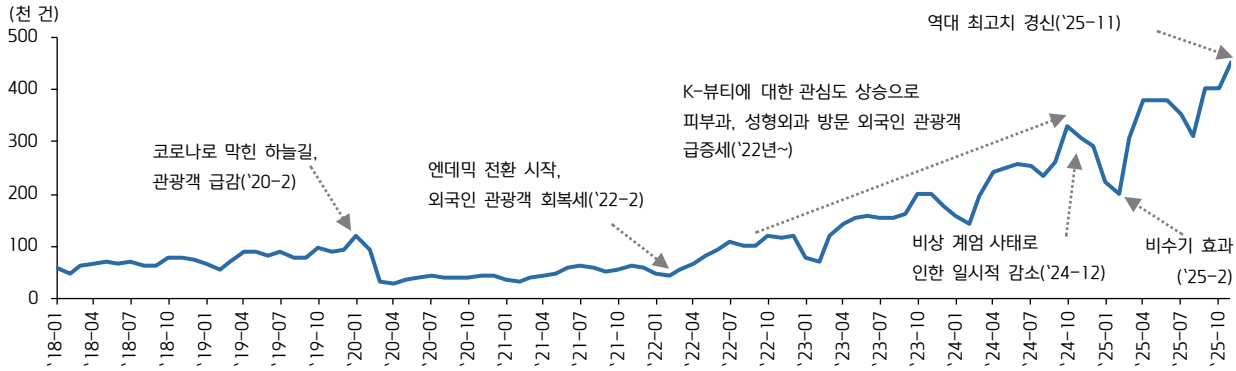

자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

## 월간 외국인 의료 소비액 진료과목별 비율 추이



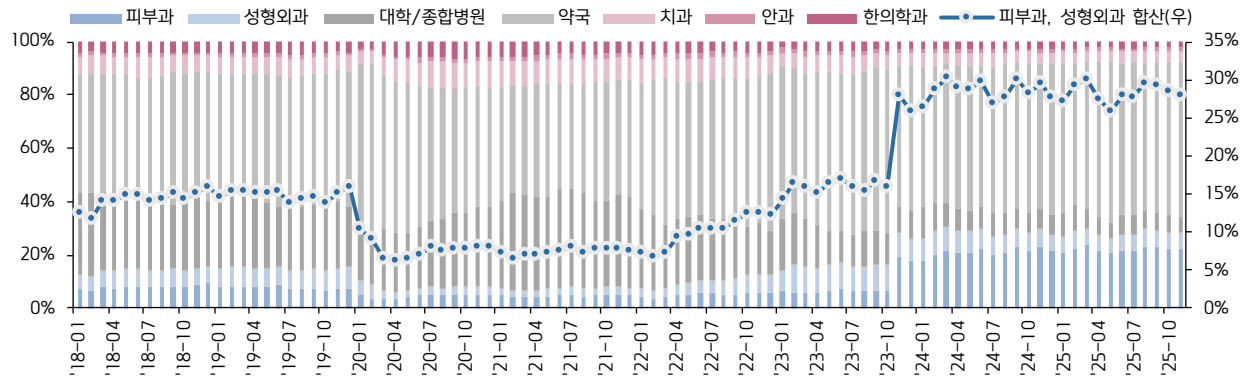

자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

## 월간 외국인 의료 소비건수 추이



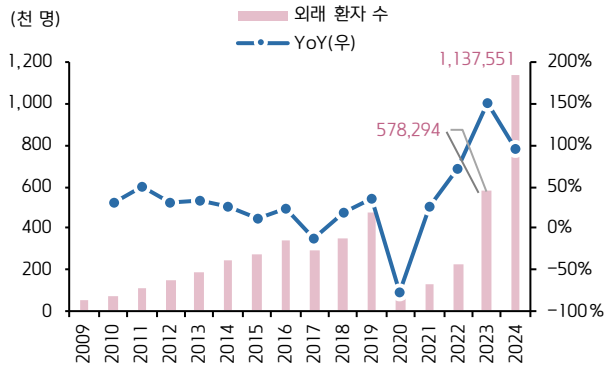

자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

## 월간 외국인 의료 소비건수 진료과목별 비율 추이



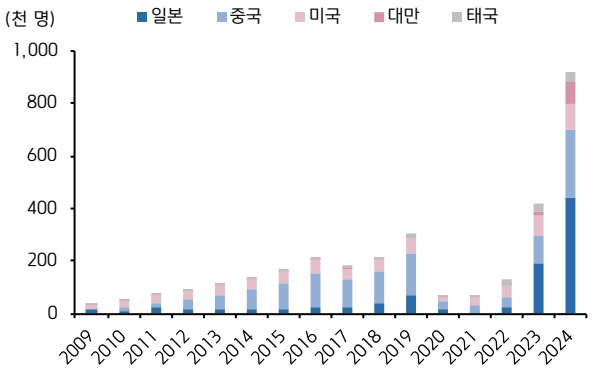

자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

## 연간 대한민국 방문 외국인 실환자 수 추이



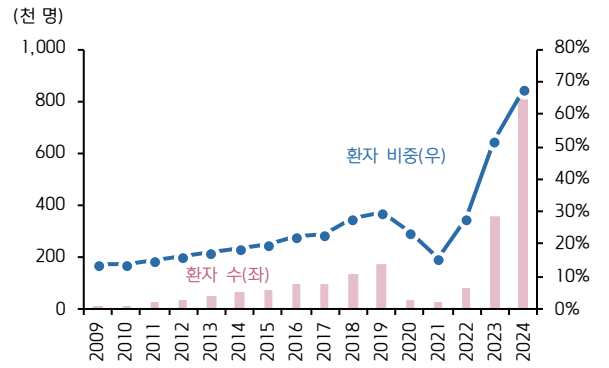

주) 중복내원 횟수 제외한 실환자 수 기준
주2) 입원 환자 제외한 외래 환자 기준
자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

## 주요 국적별 외국인 환자 현황



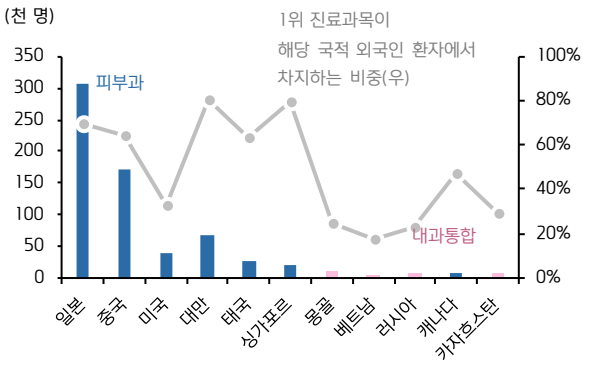

주) 중복내원 횟수 제외한 실환자 수 기준
자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

## 연간 외국인 환자 중 피부과 + 성형외과 합산 환자 수



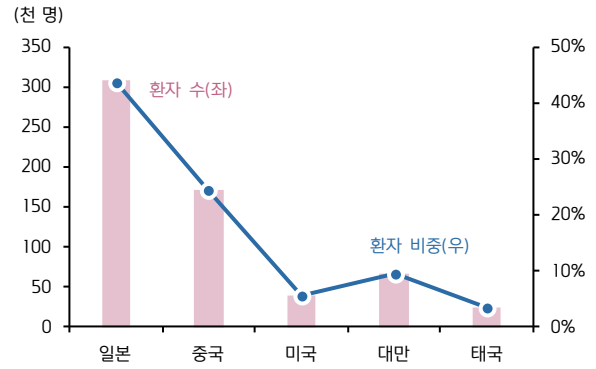

자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

## '24년 주요 국적별 외국인 환자 수 1위 진료과목



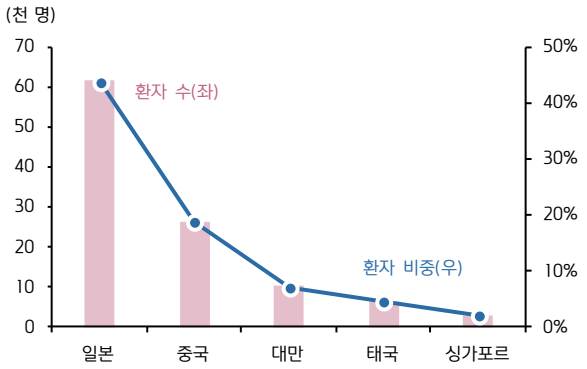

주) 파란색은 환자 수 1위 진료과목이 피부과인 국가를 뜻함
주2) 자주색은 환자 수 1위 진료과목이 내과통합인 국가를 뜻함
주3) 내과통합 = 가정의학과, 일반내과 등 내과 11개과 통합
자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

### '24년 국내 피부과 외국인 환자 수 상위 5개국



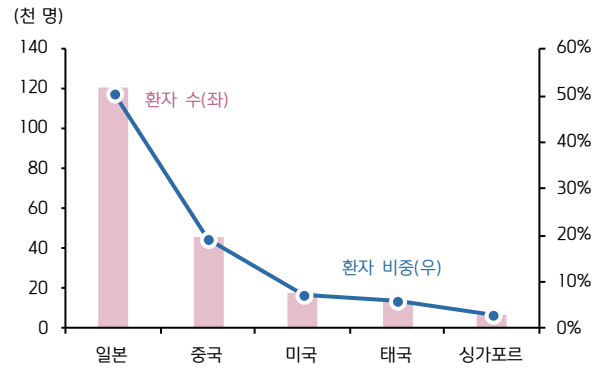

자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

### '24년 국내 성형외과 외국인 환자 수 상위 5개국



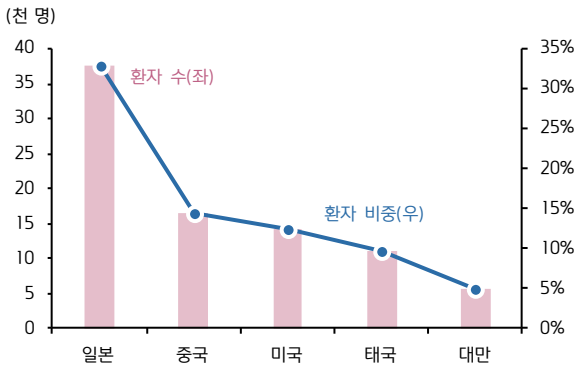

자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

### '23년 국내 피부과 외국인 환자 수 상위 5개국



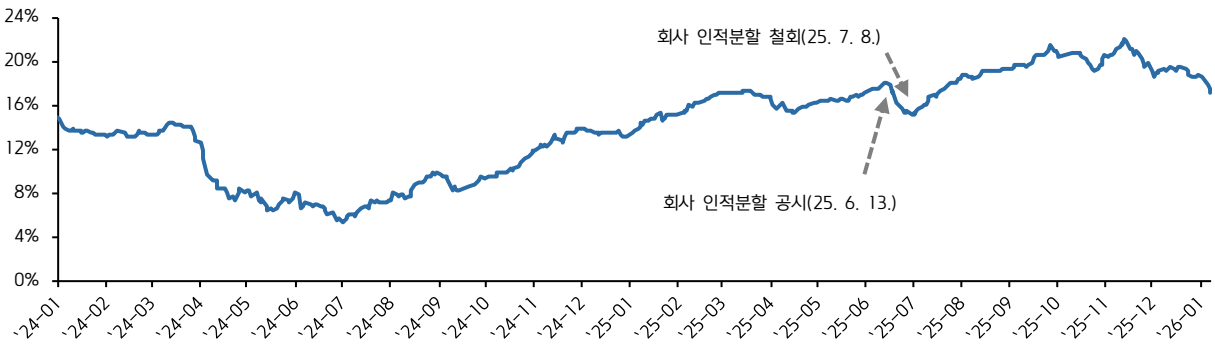

자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

### '23년 국내 성형외과 외국인 환자 수 상위 5개국




자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

### 분할 공시 전후 파마리서치 외국인 지분율 추이




자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 261.0 | 350.1 | 545.7 | 682.4 | 811.5 |
| 매출원가 | 70.8 | 98.9 | 121.9 | 137.7 | 161.2 |
| 매출총이익 | 190.3 | 251.2 | 423.8 | 544.7 | 650.4 |
| 판관비 | 98.0 | 125.2 | 199.6 | 253.9 | 298.0 |
| **영업이익** | 92.3 | 126.1 | 224.1 | 290.8 | 352.4 |
| **EBITDA** | 104.3 | 139.7 | 237.9 | 303.9 | 368.7 |
| 영업외손익 | 8.4 | -10.2 | 18.6 | 20.8 | 28.7 |
| 이자수익 | 7.4 | 10.2 | 14.0 | 19.7 | 27.6 |
| 이자비용 | 3.0 | 4.6 | 4.6 | 4.6 | 4.6 |
| 외환관련이익 | 1.5 | 6.7 | 5.1 | 5.1 | 5.1 |
| 외환관련손실 | 1.9 | 1.7 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| 종속 및 관계기업손익 | 0.7 | 6.0 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 기타 | 3.7 | -26.8 | 5.0 | 1.5 | 1.5 |
| **법인세차감전이익** | 100.7 | 115.8 | 242.7 | 311.6 | 381.0 |
| 법인세비용 | 23.4 | 26.9 | 52.2 | 68.6 | 83.8 |
| 계속사업순손익 | 77.3 | 88.9 | 190.5 | 243.1 | 297.2 |
| **당기순이익** | 77.3 | 88.9 | 190.5 | 243.1 | 297.2 |
| **지배주주순이익** | 76.6 | 92.0 | 190.5 | 243.1 | 297.2 |
| **증감율 및 수익성 (%)** | | | | | |
| 매출액 증감율 | 34.0 | 34.1 | 55.9 | 25.1 | 18.9 |
| 영업이익 증감율 | 40.0 | 36.6 | 77.7 | 29.8 | 21.2 |
| EBITDA 증감율 | 36.3 | 33.9 | 70.3 | 27.7 | 21.3 |
| 지배주주순이익 증감율 | 88.8 | 20.1 | 107.1 | 27.6 | 22.3 |
| EPS 증감율 | 86.4 | 15.1 | 89.4 | 28.9 | 22.3 |
| 매출총이익율(%) | 72.9 | 71.8 | 77.7 | 79.8 | 80.1 |
| 영업이익률(%) | 35.4 | 36.0 | 41.1 | 42.6 | 43.4 |
| EBITDA Margin(%) | 40.0 | 39.9 | 43.6 | 44.5 | 45.4 |
| 지배주주순이익률(%) | 29.3 | 26.3 | 34.9 | 35.6 | 36.6 |

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 256.5 | 554.5 | 780.1 | 1,074.5 | 1,459.1 |
| 현금 및 현금성자산 | 67.2 | 165.3 | 320.7 | 560.9 | 892.8 |
| 단기금융자산 | 94.4 | 286.1 | 300.4 | 315.4 | 331.1 |
| 매출채권 및 기타채권 | 34.7 | 42.5 | 66.3 | 82.9 | 98.5 |
| 재고자산 | 50.2 | 57.3 | 89.3 | 111.7 | 132.9 |
| 기타유동자산 | 10.0 | 3.3 | 3.4 | 3.6 | 3.8 |
| **비유동자산** | 278.8 | 301.2 | 285.8 | 271.1 | 253.2 |
| 투자자산 | 103.0 | 88.2 | 86.6 | 85.0 | 83.5 |
| 유형자산 | 123.1 | 147.3 | 137.2 | 127.0 | 113.1 |
| 무형자산 | 32.0 | 33.4 | 29.7 | 26.7 | 24.3 |
| 기타비유동자산 | 20.7 | 32.3 | 32.3 | 32.4 | 32.3 |
| **자산총계** | 535.3 | 855.7 | 1,065.9 | 1,345.6 | 1,712.3 |
| **유동부채** | 65.9 | 82.8 | 112.2 | 158.3 | 237.4 |
| 매입채무 및 기타채무 | 19.0 | 40.2 | 69.6 | 115.6 | 194.8 |
| 단기금융부채 | 33.0 | 12.5 | 12.5 | 12.5 | 12.5 |
| 기타유동부채 | 13.9 | 30.1 | 30.1 | 30.2 | 30.1 |
| **비유동부채** | 7.2 | 203.4 | 203.4 | 203.4 | 203.4 |
| 장기금융부채 | 1.3 | 197.0 | 197.0 | 197.0 | 197.0 |
| 기타비유동부채 | 5.9 | 6.4 | 6.4 | 6.4 | 6.4 |
| **부채총계** | 73.1 | 286.3 | 315.7 | 361.7 | 440.8 |
| **지배지분** | 433.1 | 539.4 | 720.3 | 953.8 | 1,241.4 |
| 자본금 | 5.2 | 5.3 | 5.2 | 5.2 | 5.2 |
| 자본잉여금 | 175.4 | 197.3 | 197.3 | 197.3 | 197.3 |
| 기타자본 | -4.6 | -4.6 | -4.6 | -4.6 | -4.6 |
| 기타포괄손익누계액 | -3.6 | -1.6 | 0.3 | 2.1 | 4.0 |
| 이익잉여금 | 260.8 | 343.1 | 522.2 | 753.8 | 1,039.5 |
| 비지배지분 | 29.1 | 30.0 | 30.0 | 30.0 | 30.0 |
| **자본총계** | 462.2 | 569.4 | 750.3 | 983.8 | 1,271.4 |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | 64.9 | 138.1 | 192.7 | 276.0 | 368.5 |
| 당기순이익 | 77.3 | 88.9 | 190.5 | 243.1 | 297.2 |
| 비현금항목의 가감 | 27.8 | 61.0 | 69.5 | 79.4 | 90.1 |
| 유형자산감가상각비 | 8.4 | 9.8 | 10.1 | 10.2 | 13.9 |
| 무형자산감가상각비 | 3.5 | 3.8 | 3.7 | 3.0 | 2.4 |
| 지분법평가손익 | -1.8 | -7.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 17.7 | 54.4 | 55.7 | 66.2 | 73.8 |
| 영업활동자산부채증감 | -30.7 | 0.4 | -24.5 | 6.9 | 42.1 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -0.3 | -5.2 | -23.7 | -16.6 | -15.7 |
| 재고자산의감소 | -28.2 | -11.9 | -32.0 | -22.4 | -21.1 |
| 매입채무및기타채무의증가 | -0.3 | 15.9 | 29.4 | 46.1 | 79.1 |
| 기타 | -1.9 | 1.6 | 1.8 | -0.2 | -0.2 |
| 기타현금흐름 | -9.5 | -12.2 | -42.8 | -53.4 | -60.9 |
| **투자활동 현금흐름** | -44.7 | -225.5 | -22.8 | -23.5 | -24.2 |
| 유형자산의 취득 | -12.1 | -36.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 유형자산의 처분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의 순취득 | -0.6 | -2.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -57.9 | 14.9 | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| 단기금융자산의감소(증가) | 18.2 | -191.7 | -14.3 | -15.0 | -15.8 |
| 기타 | 7.7 | -10.0 | -10.1 | -10.1 | -10.0 |
| **재무활동 현금흐름** | -26.0 | 182.6 | 168.8 | 170.9 | 170.9 |
| 차입금의 증가(감소) | -16.8 | 10.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0.0 | 0.0 | -0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 자기주식처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | -7.5 | -10.1 | -13.4 | -11.4 | -11.4 |
| 기타 | -1.7 | 182.3 | 182.3 | 182.3 | 182.3 |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 2.9 | -183.3 | -183.3 | -183.3 |
| **현금 및 현금성자산의 순증가** | -5.7 | 98.1 | 155.4 | 240.1 | 331.9 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 72.9 | 67.2 | 165.3 | 320.8 | 560.8 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 67.2 | 165.3 | 320.8 | 560.8 | 892.7 |

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 7,481 | 8,608 | 16,304 | 21,016 | 25,697 |
| BPS | 41,966 | 46,161 | 62,280 | 82,468 | 107,338 |
| CFPS | 10,268 | 14,022 | 22,250 | 27,885 | 33,486 |
| DPS | 950 | 1,100 | 1,100 | 1,100 | 1,100 |
| **주가배수(배)** | | | | | |
| PER | 14.6 | 30.5 | 24.7 | 20.6 | 16.8 |
| PER(최고) | 21.1 | 31.4 | 43.7 | | |
| PER(최저) | 8.7 | 10.1 | 14.3 | | |
| PBR | 2.61 | 5.69 | 6.47 | 5.24 | 4.03 |
| PBR(최고) | 3.77 | 5.85 | 11.45 | | |
| PBR(최저) | 1.55 | 1.88 | 3.75 | | |
| PSR | 4.29 | 8.02 | 8.63 | 7.33 | 6.16 |
| PCFR | 10.7 | 18.7 | 18.1 | 15.5 | 12.9 |
| EV/EBITDA | 9.9 | 18.2 | 16.0 | 12.7 | 9.5 |
| **주요비율(%)** | | | | | |
| 배당성향(%,보통주,현금) | 12.5 | 12.8 | 6.0 | 4.7 | 3.8 |
| 배당수익률(%,보통주,현금) | 0.9 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| ROA | 15.2 | 12.8 | 19.8 | 20.2 | 19.4 |
| ROE | 19.7 | 18.9 | 30.2 | 29.0 | 27.1 |
| ROIC | 36.0 | 42.0 | 78.4 | 102.8 | 151.4 |
| 매출채권회전율 | 7.5 | 9.1 | 10.0 | 9.2 | 8.9 |
| 재고자산회전율 | 7.0 | 6.5 | 7.4 | 6.8 | 6.6 |
| 부채비율 | 15.8 | 50.3 | 42.1 | 36.8 | 34.7 |
| 순차입금비율 | -27.5 | -42.5 | -54.9 | -67.8 | -79.8 |
| 이자보상배율 | 30.9 | 27.2 | 48.4 | 62.7 | 76.0 |
| 총차입금 | 34.3 | 209.5 | 209.5 | 209.5 | 209.5 |
| 순차입금 | -127.3 | -241.9 | -411.6 | -666.8 | -1,014.4 |
| EBITDA | 104.3 | 139.7 | 237.9 | 303.9 | 368.7 |
| FCF | 42.7 | 67.4 | 165.2 | 246.9 | 333.3 |

자료: 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 1월 8일 현재 '파마리서치(214450)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

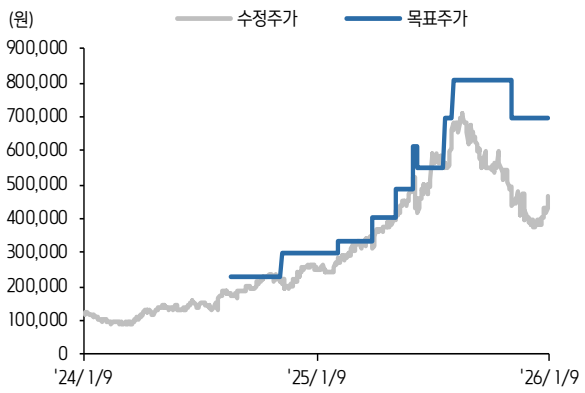

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.


## 투자의견 변동내역 (2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격대상시점 | 괴리율(%) 평균주가대비 | 괴리율(%) 최고주가대비 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 파마리서치 | 2024-08-27 | Buy(Initiate) | 230,000원 | 6개월 | -11.12 | 2.39 |
| (214450) | 2024-11-14 | Buy(Maintain) | 300,000원 | 6개월 | -31.73 | -27.00 |
| | 2024-11-27 | Buy(Maintain) | 300,000원 | 6개월 | -20.13 | -8.83 |
| | 2025-02-11 | Buy(Maintain) | 330,000원 | 6개월 | -5.39 | 6.06 |
| | 2025-04-07 | Buy(Maintain) | 400,000원 | 6개월 | -6.91 | 0.38 |
| | 2025-05-14 | Buy(Maintain) | 490,000원 | 6개월 | -8.60 | -2.04 |
| | 2025-06-09 | Buy(Maintain) | 610,000원 | 6개월 | -21.18 | -14.26 |
| | 2025-06-16 | Buy(Maintain) | 550,000원 | 6개월 | -5.25 | 8.00 |
| | 2025-07-28 | Buy(Maintain) | 700,000원 | 6개월 | -16.42 | -5.14 |
| | 2025-08-11 | Buy(Maintain) | 810,000원 | 6개월 | -23.62 | -12.22 |
| | 2025-10-21 | Buy(Maintain) | 810,000원 | 6개월 | -26.33 | -12.22 |
| | 2025-11-12 | Buy(Maintain) | 700,000원 | 6개월 | -40.48 | -31.86 |
| | 2026-01-09 | Buy(Maintain) | 700,000원 | 6개월 | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이 (2개년)




## 투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|---|---|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|---|---|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

## 투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|---|---|---|
| 96.39% | 3.61% | 0.00% |