기업브리프

☑ 실적 Review

키움증권

2026. 11. 9.

파마리서치 (214450)

갑자기 대표이사의 철학이 보인다

Buy(Maintain)

목표주가: 480,000원

주가(11/6): 234,500원

시가총액: 24,364억 원



의료기기 Analyst 신민수

3Q26 실적은 매출액 1,715억, 영업이익 626억으로 각각 시장 기대치를 -3%, -6% 하회했습니다. 출하량은 성장했으나 환율 영향으로 전 분기 대비 성장세를 기록하지는 못했습니다. 과거 휴젤에서 해외 거래선 정리, 실적 조정, 성장통 후 수출 성장으로 주가 상승을 이끈 적 있는 손지훈 대표는 동사에서도 비슷한 작업 중입니다. 낮아진 기대치도 밑돈 실적이었으나 발표 당일 초과 수익률은 +9.2%p를 기록했습니다. 목표주가는 +11.6% 상향한 48만 원으로 제시합니다.

>>> 내려간 기대치를 소폭 하회하는 실적 기록

3Q26 실적은 **매출액 1,715억**(YoY +26.7%, QoQ -4.0%; 컨센서스 대비 -3.1% 하회, 당사 추정치 부합), **영업이익 626억**(YoY +1.2%, QoQ -5.8%, 영업이익률 36.5%; 컨센서스 -5.7% 하회, 추정치 -5.9% 하회)을 기록했다.

의료기기 내수: 3Q26 매출액 571억(YoY flat, QoQ -11.4%)을 기록했다. 여름이라는 계절적 비수기와 더불어 7-8월 부진이 겹쳐 강한 성장세는 나오지 않았다. 9월부터 회복세를 기록하여 4분기 매출액 QoQ 성장이 가능할 전망이다.
〉〉 **'26년 연간 매출액 2,416억(YoY +7.0%)을 전망**한다.

의료기기 수출: 3Q26 매출액 300억(YoY +53.0%, QoQ -6.9%)을 기록했다.
〉〉 **'26년 연간 매출액 1,168억(YoY +31.9%)을 전망**한다.

화장품: 3Q26 매출액 620억(YoY +76.2%, QoQ +3.0%)을 기록했다. **내수 199억**(YoY +50.0%)은 올리브영 매출의 성장에 쿠팡과 실리콘투 유통 출하 물량 증가 등 신규 채널 성과가 더해지며 YoY 성장률이 가팔라졌다. **수출 421억**(YoY +92.0%)은 출하량(Q) 성장은 이어졌으나 환율 영향을 피해갈 수 없었다.
〉〉 **'26년 연간 매출액 2,285억(YoY +73.6%)**을 전망한다.

>>> 눈을 감아보면 익숙한 deja vu, 목표주가 +11.6% 상향

선행 4개분기 EPS 전망치 24,542원에 목표 PER 20배를 적용하여 목표주가 480,000원을 제시(기존 430,000원 대비 +11.6% 상향 조정)한다.

'18년 3월 새롭게 휴젤의 CEO가 된 손지훈 대표는 3Q18 해외 거래선을 정리하며 실적을 가다듬은 바 있었다. 이를 통해 실적과 주가가 크게 조정됐으나, 중국, 유럽 등 주요 해외 진출로써 실적을 개선했다. 시간이 지나 '25년 3월 정기주주총회에서 동사는 손지훈 대표 체제를 마련했다. 동사에서도 이전과 마찬가지로 3Q25에 해외 유통망 정비를 진행했고, 의료기기 수출이 7개분기 만에 전 분기 대비(QoQ) 역성장을 기록했다.

위의 성장통을 통해 2Q26부터 2개분기 연속 수출 체급이 좋아졌다. 동사의 분기 **수출액 비중은 3Q26 47.6%로 역대 최고치를 경신했다.** 일반적으로 수출 비중 상승은 판가 인상 효과로 이어져 리레이팅의 주요 근거가 된다. **현재 파마리서치의 현재 주가는 26E PER 12.5배, 27E PER 10.7배에서 거래되고 있다.**

낮아진 영업이익 컨센서스를 하회했음에도 실적 발표 직후 주가 반응은 긍정적이었다. KOSDAQ 시장이 -5.0% 하락하는 동안 파마리서치는 실적 발표 후 상승하며 +4.2%로 **단일 초과 수익률 +9.2%p를 기록**하며 마감했다.

Stock Data

KOSDAQ (11/6)		644.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	534,000 원	212,000원
등락률	-56.1%	10.6%
수익률	절대	상대
1M	-23.4%	9.4%
6M	-30.2%	31.1%
1Y	-52.5%	-33.8%

Company Data

발행주식수		10,390 천주
일평균 거래량(3M)		114천주
외국인 지분율		17.2%
배당수익률(2026E)		1.6%
BPS(2026E)		74,264원
주요 주주	정상수 외 7 인	34.9%

투자지표

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	350.1	536.3	678.8	849.6
영업이익	126.1	214.4	246.9	303.7
EBITDA	139.7	230.2	262.6	322.2
세전이익	115.8	216.5	266.7	312.6
순이익	88.9	168.3	208.0	243.8
지배주주지분순이익	92.0	165.1	208.0	243.8
EPS(원)	8,608	14,209	17,986	21,083
증감률(%,YoY)	15.1	65.1	26.6	17.2
PER(배)	30.5	28.4	12.5	10.7
PBR(배)	5.69	6.76	3.03	2.45
EV/EBITDA(배)	18.2	16.6	6.8	4.8
영업이익률(%)	36.0	40.0	36.4	35.7
ROE(%)	18.9	26.9	26.9	25.4
순차입금비율(%)	-42.5	-56.1	-66.8	-75.8

자료: 키움증권

Price Trend

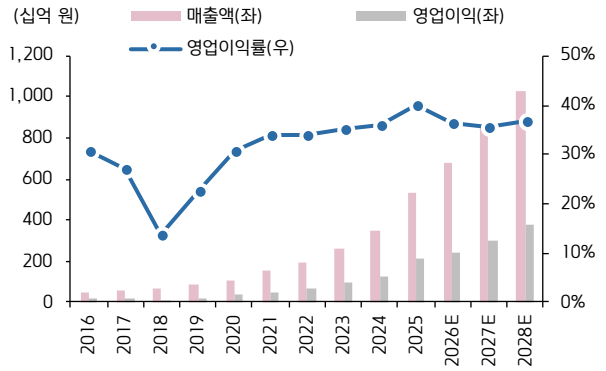


파마리서치 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	116.9	140.6	135.4	143.3	146.1	178.7	171.5	182.5	536.3	678.8	849.6
YoY	*56.5%*	*69.2%*	*51.8%*	*39.1%*	*25.0%*	*27.1%*	*26.7%*	*27.3%*	*53.2%*	*26.6%*	*25.1%*
의약품	**17.2**	**20.5**	**22.0**	**22.9**	**21.4**	**18.4**	**19.4**	**19.2**	**82.5**	**78.4**	**85.2**
내수	10.6	13.4	13.3	13.7	11.2	10.7	10.4	11.2	51.1	43.5	49.0
수출	6.6	7.0	8.6	9.2	10.2	7.7	8.9	8.0	31.5	34.9	36.2
의료기기	**69.5**	**85.0**	**76.8**	**83.2**	**79.5**	**96.7**	**87.1**	**95.1**	**314.4**	**358.4**	**431.0**
내수	48.3	60.7	57.2	59.7	58.4	64.5	57.1	61.6	225.9	241.6	263.0
수출	21.2	24.3	19.6	23.6	21.1	32.2	30.0	33.5	88.6	116.8	168.0
화장품	**27.9**	**30.8**	**35.2**	**37.8**	**42.2**	**60.2**	**62.0**	**64.2**	**131.6**	**228.5**	**313.4**
내수	10.7	11.3	13.2	12.1	15.3	16.6	19.9	19.0	47.3	70.7	93.2
수출	17.2	19.5	21.9	25.6	26.9	43.6	42.1	45.2	84.3	157.7	220.2
기타	**2.4**	**4.4**	**1.5**	**-0.6**	**3.0**	**3.5**	**3.1**	**4.0**	**7.7**	**13.5**	**20.0**
내수	2.1	3.3	1.1	-1.5	2.4	2.9	2.5	2.0	5.1	9.9	12.0
수출	0.3	1.1	0.4	0.9	0.5	0.5	0.6	2.0	2.6	3.7	8.0
매출원가	31.5	33.4	26.3	33.9	33.2	41.2	41.6	45.7	125.1	161.6	212.0
매출원가율	26.9%	23.8%	19.4%	23.7%	22.7%	23.0%	24.2%	25.0%	23.3%	23.8%	25.0%
매출총이익	85.4	107.2	109.1	109.4	112.9	137.5	130.0	136.8	411.2	517.3	637.6
매출총이익률	73.1%	76.2%	80.6%	76.3%	77.3%	77.0%	75.8%	75.0%	76.7%	76.2%	75.0%
판매비와관리비	40.7	51.3	47.3	57.5	55.6	71.1	67.3	76.3	196.8	270.3	333.9
판관비율	34.8%	36.5%	34.9%	40.1%	38.1%	39.8%	39.3%	41.8%	36.7%	39.8%	39.3%
영업이익	44.7	55.9	61.9	51.9	57.3	66.5	62.6	60.5	214.4	246.9	303.7
YoY	*67.7%*	*81.6%*	*77.2%*	*54.1%*	*28.1%*	*19.0%*	*1.2%*	*16.6%*	*70.1%*	*15.2%*	*23.0%*
영업이익률	38.3%	39.7%	45.7%	36.2%	39.2%	37.2%	36.5%	33.2%	40.0%	36.4%	35.7%
당기순이익	36.0	42.0	50.9	39.3	48.7	56.2	30.2	73.0	168.3	208.0	243.8
YoY	*96.8%*	*46.4%*	*99.3%*	*139.7%*	*35.3%*	*33.7%*	*-40.5%*	*85.6%*	*89.2%*	*23.7%*	*17.1%*
당기순이익률	30.8%	29.9%	37.6%	27.4%	33.4%	31.5%	17.6%	40.0%	31.4%	30.7%	28.7%

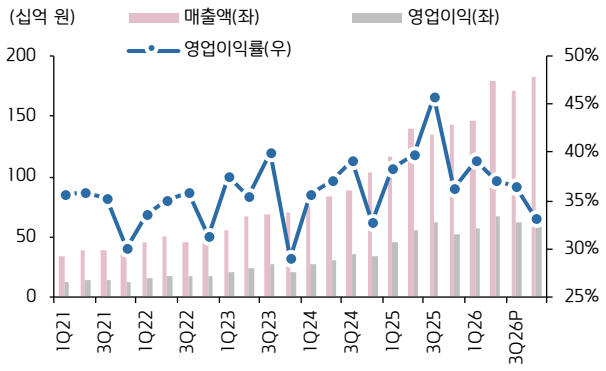
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 연간 실적 추이 및 전망



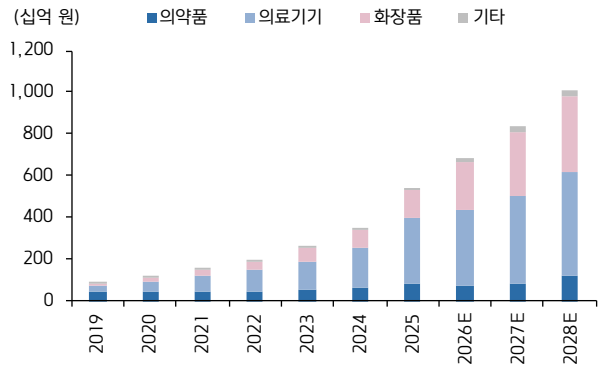
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기 실적 추이 및 전망



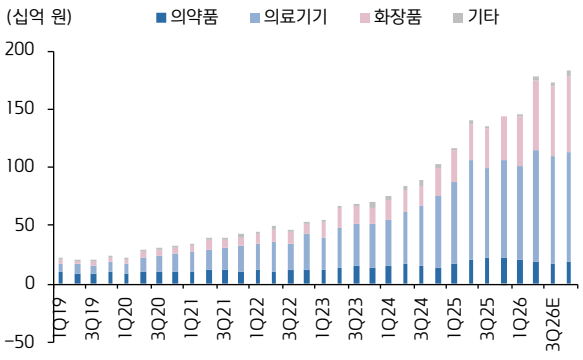
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



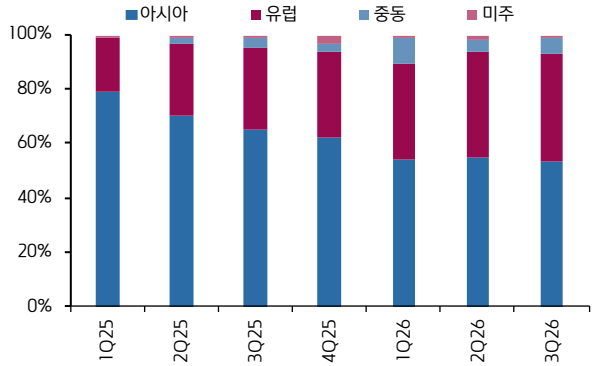
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



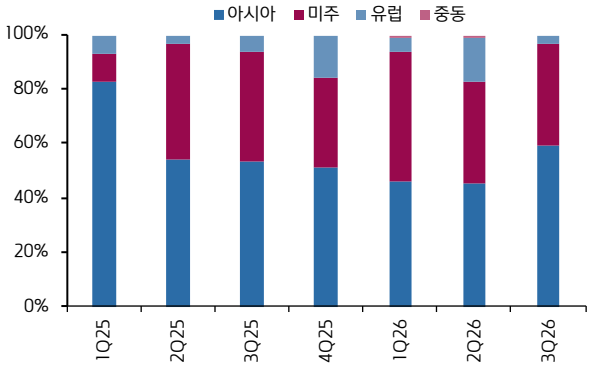
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 의료기기 지역별 수출 비중 추이



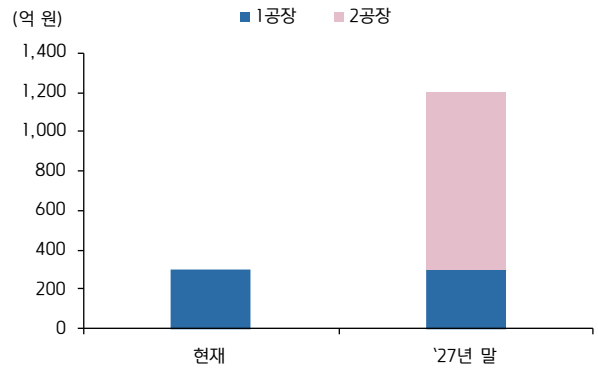
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 화장품 지역별 수출 비중 추이



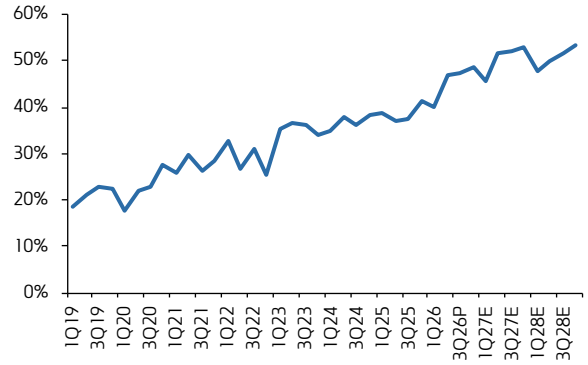
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치바이오 톡신 CAPA 증설



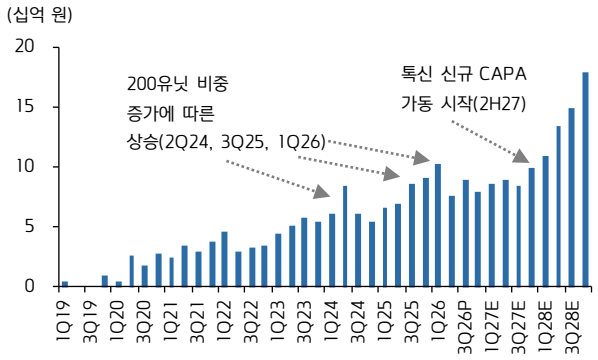
자료: 파마리서치바이오, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기 매출액 수출 비중 추이 및 전망



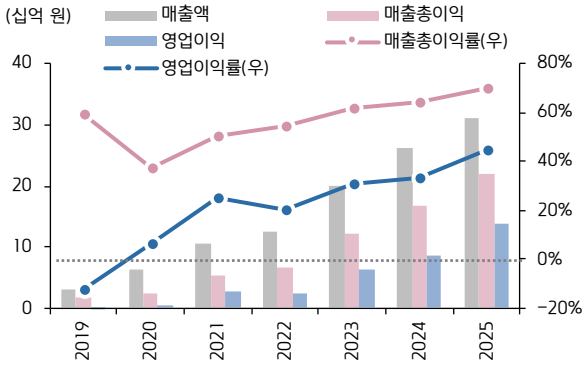
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기별 의약품 해외 매출액 추이 및 전망



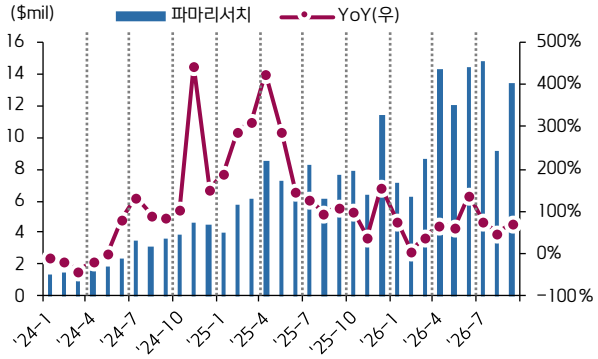
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

톡신 자회사 파마리서치바이오 연간 실적 추이



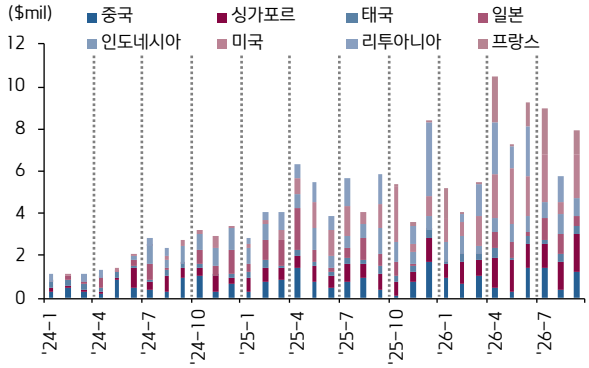
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

강원도 강릉시 필러 월간 관세청 수출 데이터



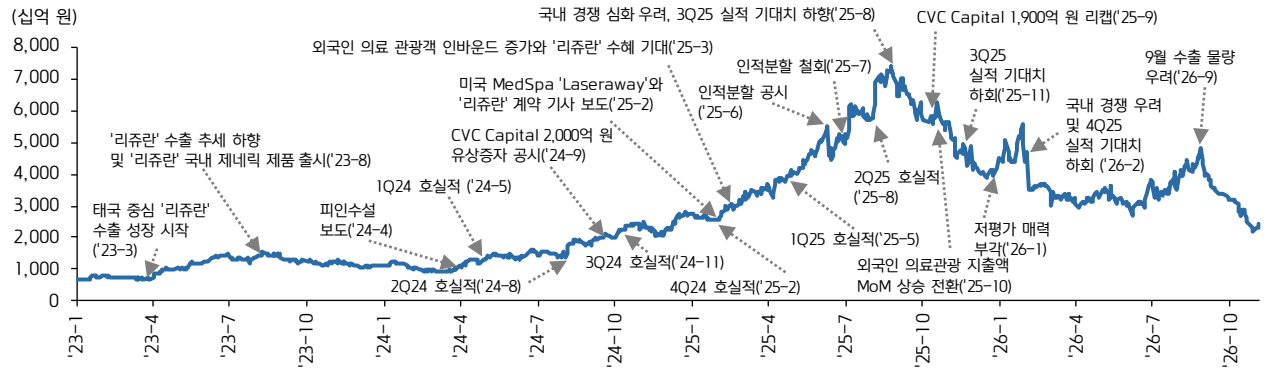
주) 파마리서치 추정
주2) HS 코드: 3304.99
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

강원도 강릉시 주요 국가별 필러 관세청 수출 데이터



주) 파마리서치 추정
주2) HS 코드: 3304.99
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

파마리서치 시가총액 추이



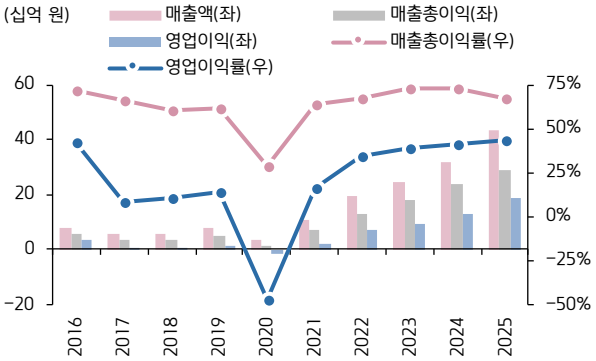
자료: FnGuide, 언론보도, 파마리서치, 키움증권 리서치센터

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

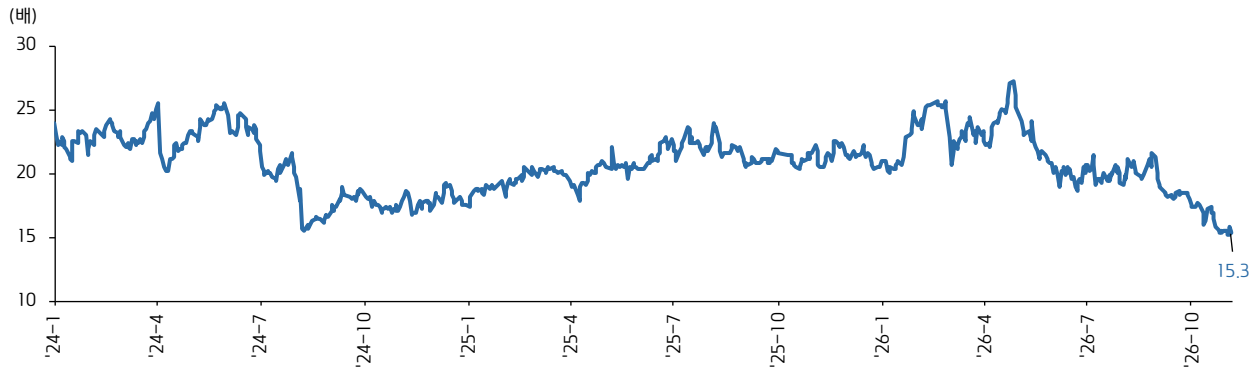
주) 시술 가격은 2cc 시술 기준
자료: 각 사, 식품의약품안전처, 언론보도, 키움증권 리서치센터

비알팜 연간 실적 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

국내 주요 화장품 상장사 12개월 선행 PER 평균 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 목표주가 산정 내용

선행 4 개분기 EPS 전망치	24,542 원
목표 PER	20 배
목표 주가	**478,567 원**
조정	**480,000 원**
현재 주가	234,500 원
상승 여력	**104.7%**

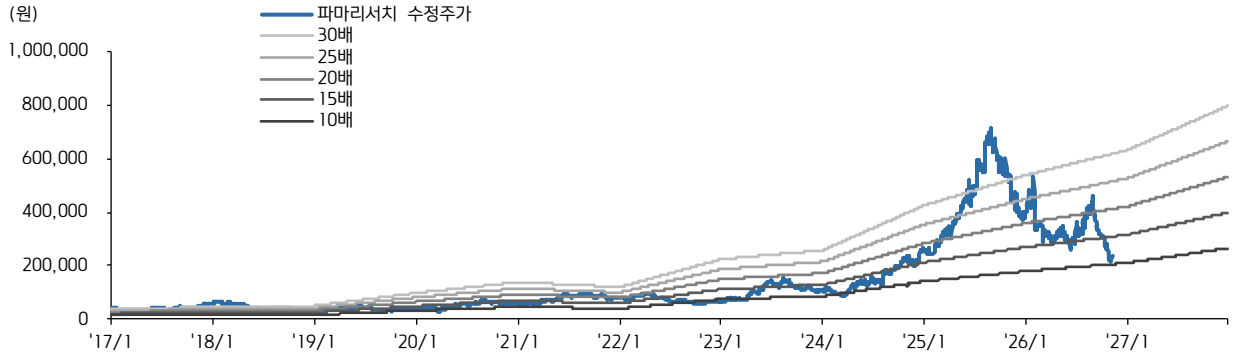
자료: 키움증권 리서치센터

파마리서치 12개월 선행 PER 추이



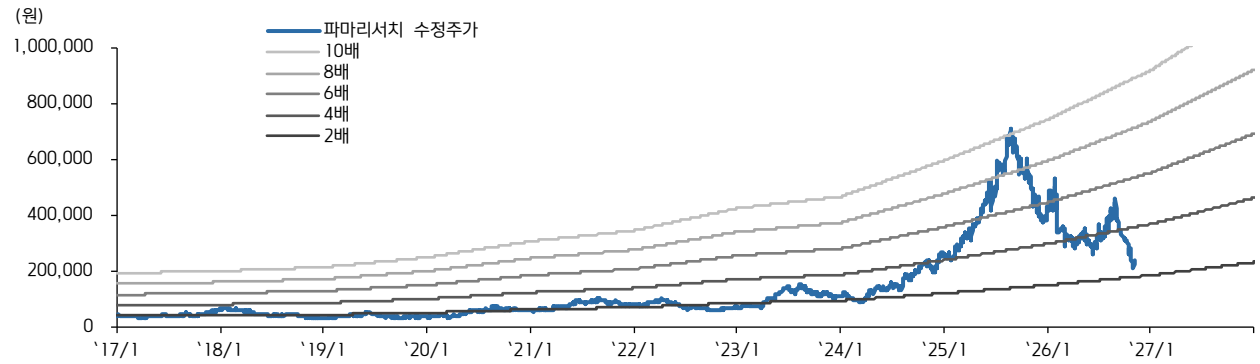
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 12개월 선행 PER BAND CHART



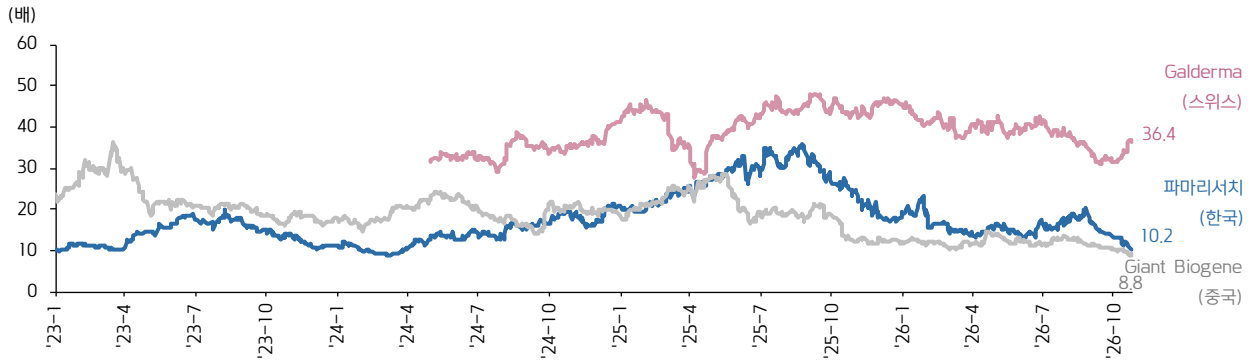
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 12개월 선행 PBR BAND CHART



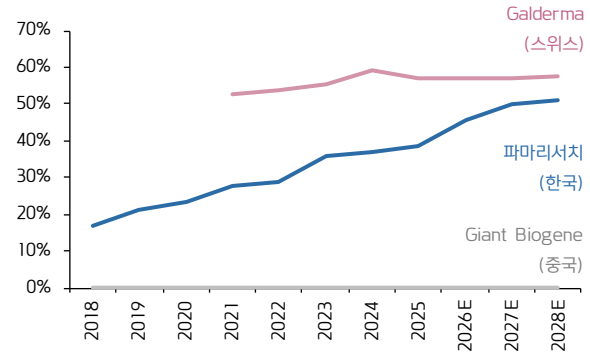
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치, Galderma, Giant Biogene 12개월 선행 PER



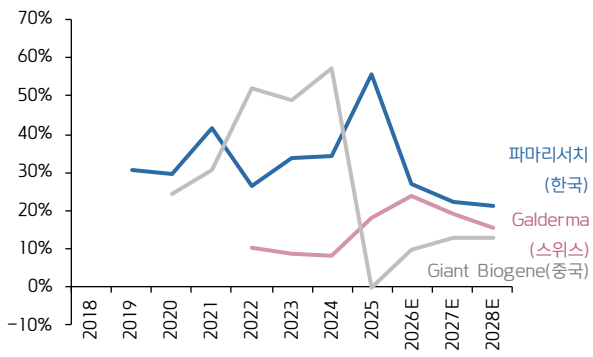
주) Galderma는 `24년 3월 상장
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요 peer 업체 간의 해외 매출액 비중 비교



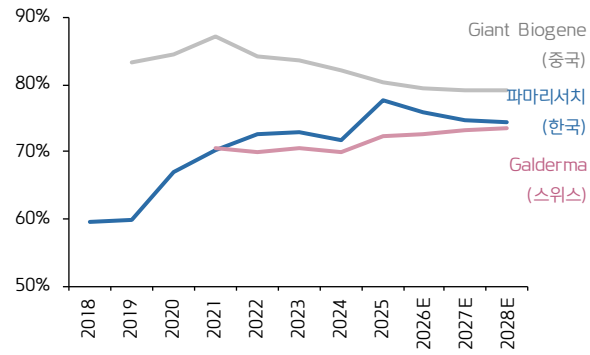
주) Giant Biogene은 해외 매출 비중 0%
주2) 해외 업체 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터

주요 peer 업체 간의 매출액 성장률 비교



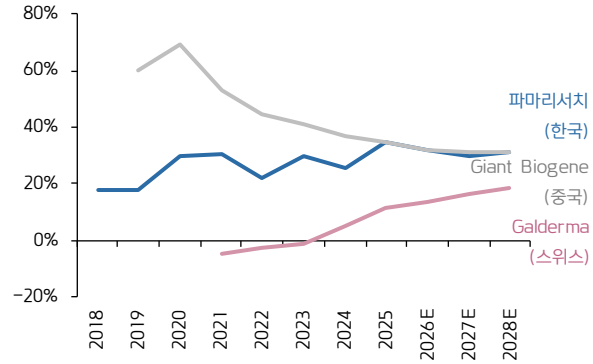
주) 해외 업체 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터

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(14)	유럽 및 오세아니아(38)		아메리카(4)	중동(7)
국가명	싱가포르(3Q17)	우크라이나(1Q19)	라트비아(1Q26)	칠레(1Q24)	UAE(3Q24)
	말레이시아(1Q18)	벨라루스(2Q22)	루마니아(1Q26)	멕시코(2Q24)	이스라엘(1Q25)
	인도네시아(1Q19)	리투아니아(2Q22)	룩셈부르크(1Q26)	페루(2Q25)	사우디아라비아(1Q26)
	중국*(1Q20)	튀르키예(1Q23)	리투아니아(1Q26)	아르헨티나(3Q26)	이라크(2Q26E)
	태국(3Q22)	호주(3Q23)	몰타(1Q26)		쿠웨이트(2Q26E)
	베트남(2Q23)	뉴질랜드(3Q23)	벨기에(1Q26)		레바논(3Q26E)
	카자흐스탄(2Q23)	체코(3Q24)	사이프러스(1Q26)		이집트(4Q26E)
	필리핀(2Q23)	덴마크(3Q24)	스위스(1Q26)		
	대만(3Q24)	스웨덴(3Q24)	스페인(1Q26)		
	홍콩(1Q25)	핀란드(3Q24)	슬로베니아(1Q26)		
	우즈베키스탄(2Q25)	노르웨이(3Q24)	아일랜드(1Q26)		
	미얀마(1Q25)	불가리아(4Q24)	에스토니아(1Q26)		
	우즈베키스탄(2Q25)	알바니아(4Q24)	오스트리아(1Q26)		
	캄보디아(2Q26)	유럽 MDR(4Q24)	이탈리아(1Q26)		
		영국(4Q25)	크로아티아(1Q26)		
		프랑스(4Q25)	포르투갈(1Q26)		
		그리스(1Q26)	폴란드(1Q26)		
		네덜란드(1Q26)	슬로바키아(2Q26)		
		독일(1Q26)	헝가리(2Q26)		

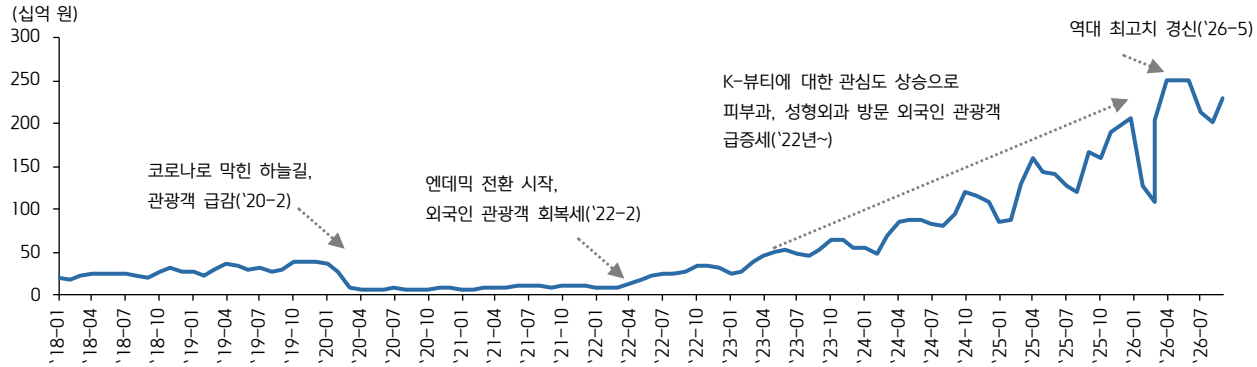
주) 별표(*) 표시는 2등급 의료기기 허가
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 '리쥬란' 외 품목 해외 인허가 획득 국가

CLEVIEL	CONJURAN	REJURAN COSMETIC
Asia	*Asia*	*Asia*
• 대만 • 인도네시아 • 싱가포르 • 태국 • 홍콩	• 싱가포르 • 태국 • 말레이시아	• 중국 • 일본 • 태국 • 싱가포르 • 말레이시아 • 대만 • 홍콩
Europe/Oceania	*Europe/Oceania*	*Europe/Oceania*
	• 우크라이나	• 우크라이나 • 호주 • 러시아
		America
		• 미국

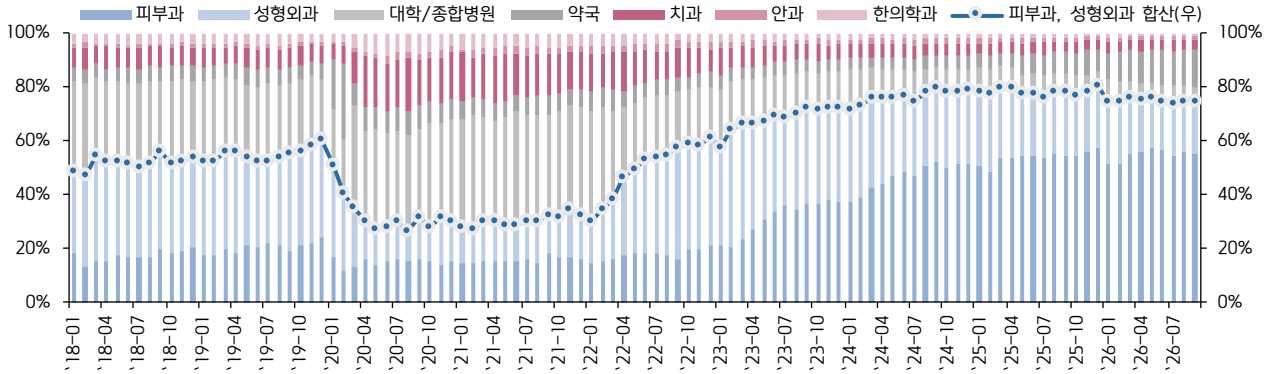
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

월간 외국인 의료 소비액 추이



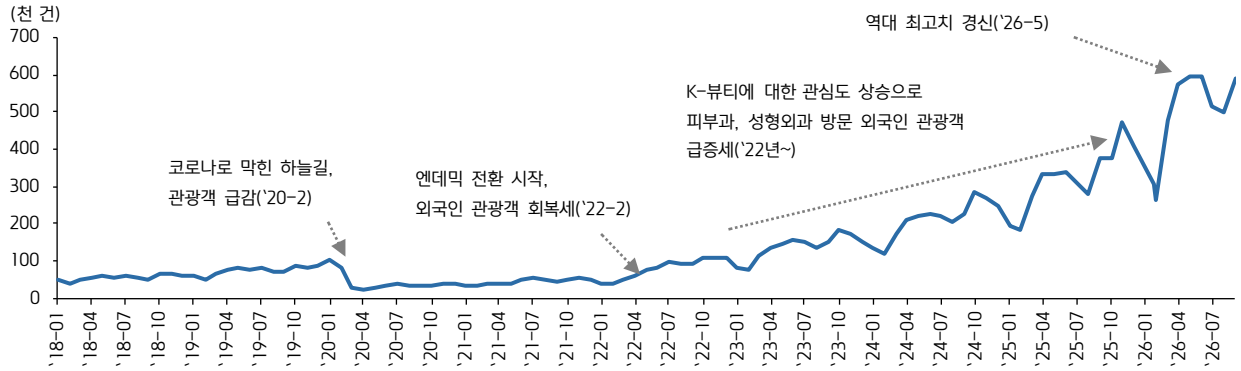
자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

월간 외국인 의료 소비액 진료과목별 비율 추이



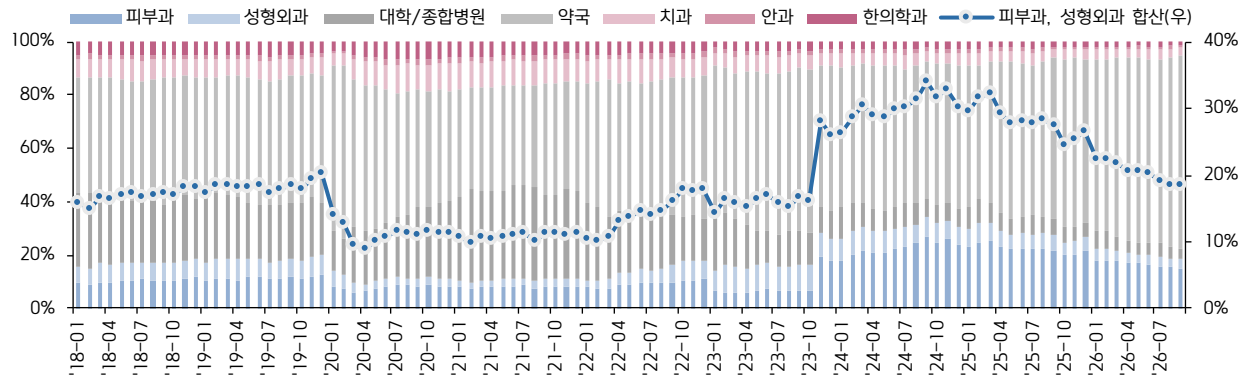
자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

월간 외국인 의료 소비건수 추이



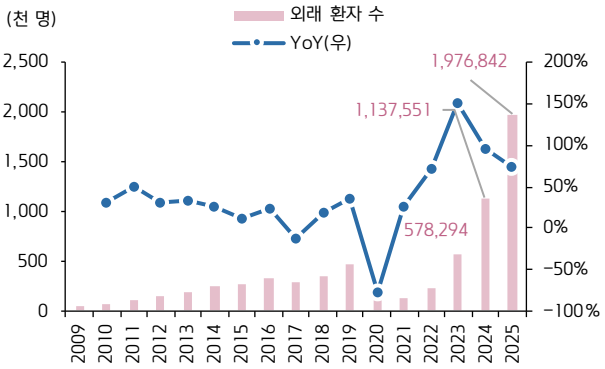
자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

월간 외국인 의료 소비건수 진료과목별 비율 추이



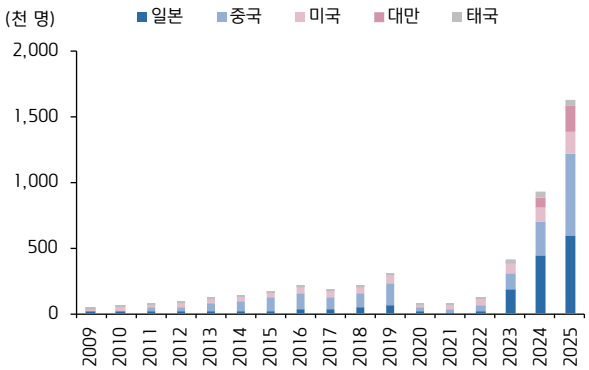
자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

연간 대한민국 방문 외국인 실환자 수 추이



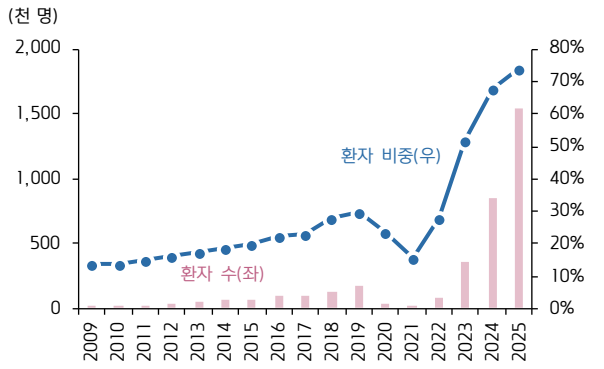
주) 중복내원 횟수 제외한 실환자 수 기준
주2) 입원 환자 제외한 외래 환자 기준
자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

주요 국적별 외국인 환자 현황



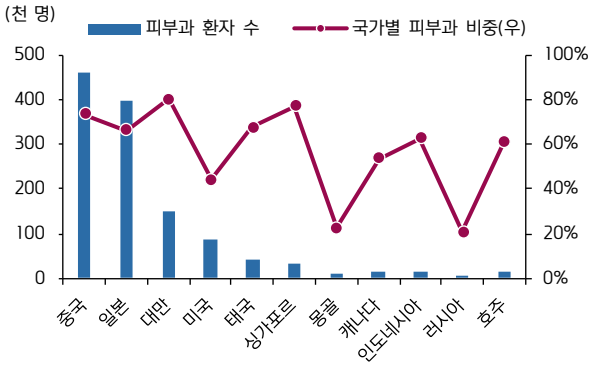
주) 중복내원 횟수 제외한 실환자 수 기준
자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

연간 외국인 환자 중 피부과 + 성형외과 합산 환자 수



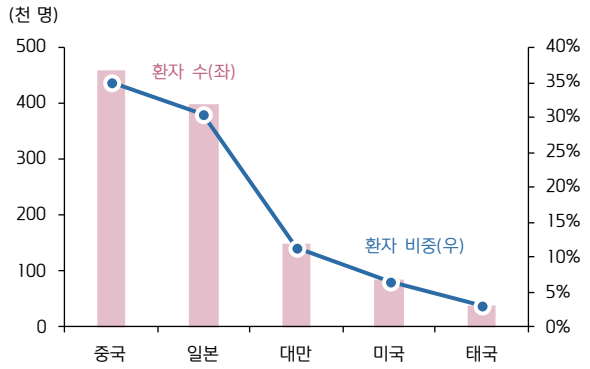
자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

'25년 주요 국적별 외국인 환자 수 1위 진료과목



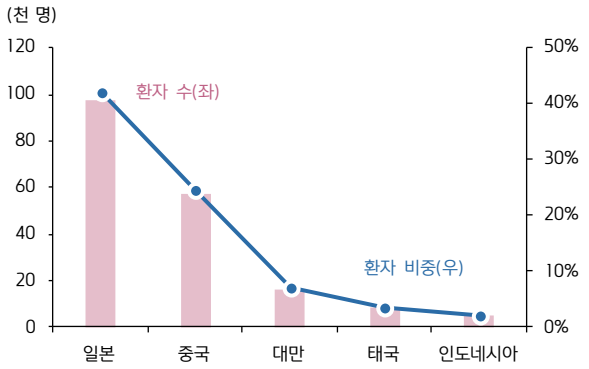
주) 몽골은 환자 수 1위 진료과목이 내과통합, 나머지는 피부과
주2) 내과통합 = 가정의학과, 일반내과 등 내과 11개과 통합
자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

'25년 국내 피부과 외국인 환자 수 상위 5개국



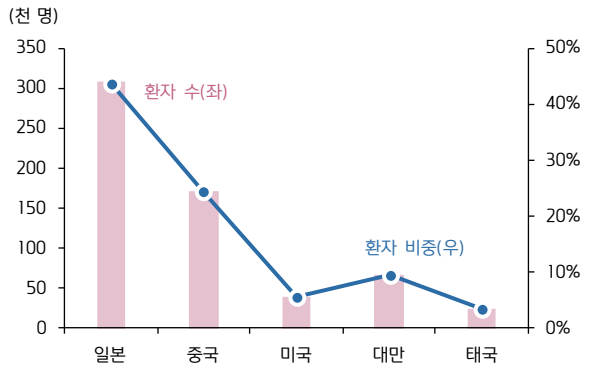
자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

'25년 국내 성형외과 외국인 환자 수 상위 5개국



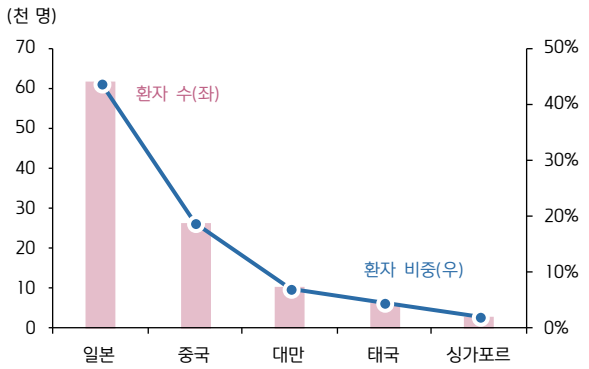
자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

'24년 국내 피부과 외국인 환자 수 상위 5개국



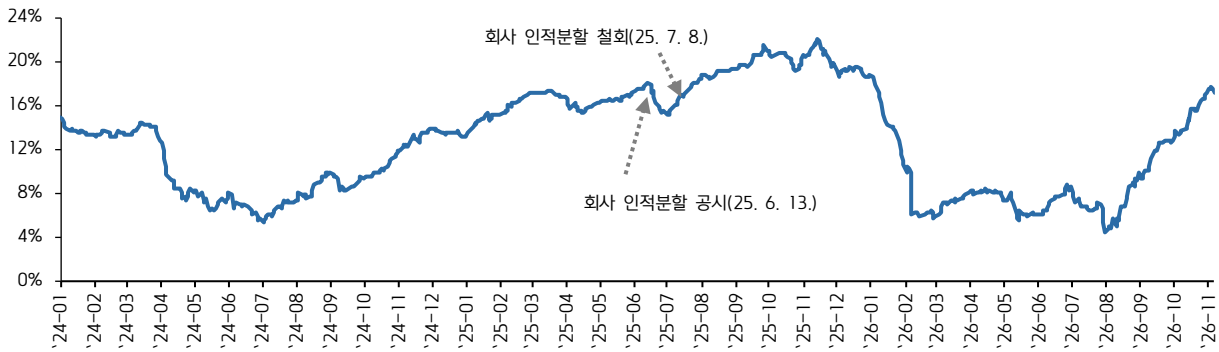
자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

'24년 국내 성형외과 외국인 환자 수 상위 5개국



자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

분할 공시 전후 파마리서치 외국인 지분율 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	350.1	536.3	678.8	849.6	1,027.0
매출원가	98.9	125.1	161.6	212.0	257.7
매출총이익	251.2	411.2	517.3	637.6	769.3
판관비	125.2	196.8	270.3	333.9	391.4
영업이익	126.1	214.4	246.9	303.7	378.0
EBITDA	139.7	230.2	262.6	322.2	393.6
영업외손익	-10.2	2.1	19.8	8.9	17.2
이자수익	10.2	16.2	21.2	27.4	35.7
이자비용	4.6	10.4	10.4	10.4	10.4
외환관련이익	6.7	5.2	4.9	4.9	4.9
외환관련손실	1.7	6.1	3.4	3.4	3.4
종속 및 관계기업손익	6.0	0.4	0.4	0.4	0.4
기타	-26.8	-3.2	7.1	-10.0	-10.0
법인세차감전이익	115.8	216.5	266.7	312.6	395.2
법인세비용	26.9	48.3	58.7	68.8	86.9
계속사업순손익	88.9	168.3	208.0	243.8	308.3
당기순이익	88.9	168.3	208.0	243.8	308.3
지배주주순이익	92.0	165.1	208.0	243.8	308.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.1	53.2	26.6	25.2	20.9
영업이익 증감율	36.7	70.0	15.2	23.0	24.5
EBITDA 증감율	34.0	64.8	14.1	22.7	22.2
지배주주순이익 증감율	20.2	79.5	26.0	17.2	26.5
EPS 증감율	15.1	65.1	26.6	17.2	26.4
매출총이익율(%)	71.8	76.7	76.2	75.0	74.9
영업이익률(%)	36.0	40.0	36.4	35.7	36.8
EBITDA Margin(%)	39.9	42.9	38.7	37.9	38.3
지배주주순이익률(%)	26.3	30.8	30.6	28.7	30.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	554.5	759.5	986.1	1,265.1	1,626.7
현금 및 현금성자산	165.3	175.7	344.0	556.6	848.9
단기금융자산	286.1	444.2	466.4	489.7	514.2
매출채권 및 기타채권	42.5	51.8	65.6	82.1	99.2
재고자산	57.3	82.7	104.7	131.0	158.4
기타유동자산	3.3	5.1	5.4	5.7	6.0
비유동자산	301.2	284.3	255.1	223.0	193.8
투자자산	88.2	51.3	37.7	24.2	10.6
유형자산	147.3	174.5	163.1	147.9	134.9
무형자산	33.4	31.5	27.2	23.8	21.3
기타비유동자산	32.3	27.0	27.1	27.1	27.0
자산총계	855.7	1,043.9	1,241.1	1,488.1	1,820.5
유동부채	82.8	110.5	138.1	179.8	242.4
매입채무 및 기타채무	40.2	56.5	84.1	125.8	188.4
단기금융부채	12.5	10.3	10.3	10.3	10.3
기타유동부채	30.1	43.7	43.7	43.7	43.7
비유동부채	203.4	209.5	209.5	209.5	209.5
장기금융부채	197.0	203.4	203.4	203.4	203.4
기타비유동부채	6.4	6.1	6.1	6.1	6.1
부채총계	286.3	320.0	347.6	389.3	451.9
지배지분	539.4	689.3	858.9	1,064.3	1,334.1
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	197.3	193.6	193.6	193.6	193.6
기타자본	-4.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
이익잉여금	343.1	492.1	661.6	867.0	1,136.8
비지배지분	30.0	34.5	34.5	34.5	34.5
자본총계	569.4	723.9	893.4	1,098.8	1,368.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	138.1	183.2	189.6	230.8	311.6
당기순이익	88.9	168.3	208.0	243.8	308.3
비현금항목의 가감	61.0	65.5	33.4	40.2	47.2
유형자산감가상각비	9.8	11.4	11.4	15.2	13.1
무형자산감가상각비	3.8	4.4	4.3	3.3	2.6
지분법평가손익	-7.0	-11.8	0.0	0.0	0.0
기타	54.4	61.5	17.7	21.7	31.5
영업활동자산부채증감	0.4	-24.7	-4.0	-1.4	17.8
매출채권및기타채권의감소	-5.2	-9.5	-13.8	-16.5	-17.1
재고자산의감소	-11.9	-26.2	-22.0	-26.3	-27.4
매입채무및기타채무의증가	15.9	11.3	27.6	41.7	62.6
기타	1.6	-0.3	4.2	-0.3	-0.3
기타현금흐름	-12.2	-25.9	-47.8	-51.8	-61.7
투자활동 현금흐름	-225.5	-155.9	-8.9	-10.0	-11.2
유형자산의 취득	-36.4	-29.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.3	-4.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	14.9	36.9	13.6	13.6	13.6
단기금융자산의감소(증가)	-191.7	-158.1	-22.2	-23.3	-24.5
기타	-10.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
재무활동 현금흐름	182.6	-15.3	-45.4	-41.0	-41.0
차입금의 증가(감소)	10.4	-1.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-10.1	-11.7	-42.8	-38.4	-38.4
기타	182.3	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
기타현금흐름	2.9	-1.7	32.9	32.9	32.9
현금 및 현금성자산의 순증가	98.1	10.3	168.2	212.7	292.3
기초현금 및 현금성자산	67.2	165.3	175.7	343.9	556.6
기말현금 및 현금성자산	165.3	175.7	343.9	556.6	848.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,608	14,209	17,986	21,083	26,654
BPS	46,161	59,603	74,264	92,022	115,351
CFPS	14,022	20,116	20,878	24,558	30,734
DPS	1,100	3,700	3,700	3,700	3,700
주가배수(배)					
PER	30.5	28.4	12.5	10.7	8.4
PER(최고)	31.4	50.2	31.2		
PER(최저)	10.1	16.4	11.6		
PBR	5.69	6.76	3.03	2.45	1.95
PBR(최고)	5.85	11.96	7.55		
PBR(최저)	1.88	3.92	2.80		
PSR	8.02	8.73	3.83	3.06	2.53
PCFR	18.7	20.0	10.8	9.2	7.3
EV/EBITDA	18.2	16.6	6.8	4.8	3.1
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	12.8	22.8	18.5	15.8	12.5
배당수익률(%,보통주,현금)	0.4	0.9	1.6	1.6	1.6
ROA	12.8	17.7	18.2	17.9	18.6
ROE	18.9	26.9	26.9	25.4	25.7
ROIC	42.0	71.5	78.1	101.1	141.0
매출채권회전율	9.1	11.4	11.6	11.5	11.3
재고자산회전율	6.5	7.7	7.2	7.2	7.1
부채비율	50.3	44.2	38.9	35.4	33.0
순차입금비율	-42.5	-56.1	-66.8	-75.8	-84.0
이자보상배율	27.2	20.6	23.8	29.2	36.4
총차입금	209.5	213.7	213.7	213.7	213.7
순차입금	-241.9	-406.2	-596.7	-832.6	-1,149.4
EBITDA	139.7	230.2	262.6	322.2	393.6
FCF	67.4	124.1	204.3	254.0	328.3

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 6일 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

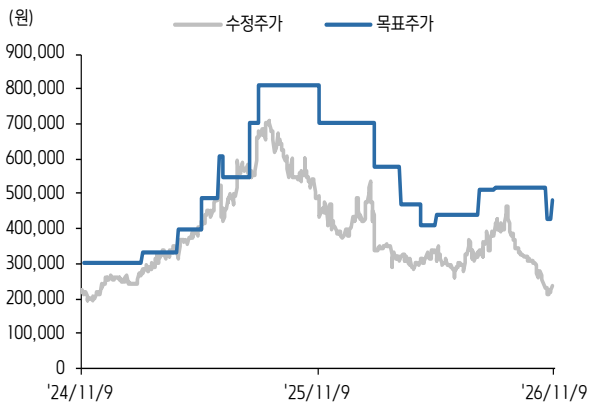
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 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	2024-11-14	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-31.73	-27.00
(214450)	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	-38.56	-23.71
	2026-02-05	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-41.98	-38.53
	2026-03-17	Buy(Maintain)	470,000원	6개월	-34.96	-30.85
	2026-04-17	Buy(Maintain)	410,000원	6개월	-21.43	-16.83
	2026-05-11	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-25.76	-20.23
	2026-05-18	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-29.57	-16.70
	2026-07-16	Buy(Maintain)	510,000원	6개월	-29.94	-22.65
	2026-08-10	Buy(Maintain)	520,000원	6개월	-22.10	-18.17
	2026-08-19	Buy(Maintain)	520,000원	6개월	-34.10	-11.25
	2026-10-28	Buy(Maintain)	430,000원	6개월	-48.55	-45.47
	2026-11-09	Buy(Maintain)	480,000원	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 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%