



Buy(Maintain)

목표주가: 700,000원

주가(11/11): 440,000원

시가총액: 45,714억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/11)		
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	711,000 원	195,900원
등락률	-38.1%	124.6%
수익률	절대	상대
1M	-18.8%	-21.1%
6M	9.6%	-10.5%
1Y	98.6%	63.7%

Company Data

발행주식수	10,390 천주
일평균 거래량(3M)	112천주
외국인 지분율	21.7%
배당수익률(2025E)	0.3%
BPS(2025E)	62,368원
주요 주주	정상수 외 7 인
	34.9%

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	261.0	350.1	547.6	677.0
영업이익	92.3	126.1	225.4	285.7
EBITDA	104.3	139.7	239.2	298.8
세전이익	100.7	115.8	244.0	308.5
순이익	77.3	88.9	191.5	240.6
지배주주지분순이익	76.6	92.0	191.5	240.6
EPS(원)	7,481	8,608	16,391	20,807
증감률(% YoY)	86.4	15.1	90.4	26.9
PER(배)	14.6	30.5	26.8	21.1
PBR(배)	2.61	5.69	7.05	5.34
EV/EBITDA(배)	9.9	18.2	17.5	13.2
영업이익률(%)	35.4	36.0	41.2	42.2
ROE(%)	19.7	18.9	30.4	28.8
순차입금비율(%)	-27.5	-42.5	-54.9	-67.9

자료: 키움증권

Price Trend



☒ 실적 Review

파마리서치 (214450)

성장통이 언제까지 갈까



3Q25 실적은 매출액 1,354억, 영업이익 619억으로 시장 기대치를 각각 -5%, -6% 하회했습니다. '리쥬란' 내수와 수출 부진을 제외하면 의약품 크림, 특신, 화장 품 모두 우수한 성장세를 기록했습니다. 이익률은 화장품과 홈 뷰티 디바이스 관련 자회사와의 내부 거래 상계를 통해 연결 기준 마진이 높게 기록됐습니다. 다만 특신 CAPA 가동 시점과 마이크로 니들 RF 장비 출시 시점이 1년씩 지연되는 등 호재와 악재가 공존했습니다. 목표주가는 -14% 하향한 70만 원을 제시합니다.

>>> 주춤한 QoQ 성장세, 수출 '리쥬란' 성장통 겪었다

3Q25 실적은 **매출액 1,354억(YoY +51.8%, QoQ -3.7%; 컨센서스 -5.1% 하회, 당사 추정치 -6.4% 하회)**, **영업이익 619억(YoY +77.2%, QoQ +10.7%, 영업이익률 45.7%; 컨센서스 -3.4% 하회, 추정치 +2.7% 상회)**을 기록했다. 주요 성장 동력인 '리쥬란' 매출 부진이 매출액 기대치 하회의 주된 요인이었다.

>>> '리쥬란' 빼고는 다들 좋았어요

의료기기 내수: 3Q25 매출액 572억(YoY +58.7%, QoQ -5.9%)을 기록했다. 계절적 비수기, 의료 서비스 제공자 부족 현상, 외국인 의료관광 소비 성장세 둔화로 7개분기 만에 QoQ 역성장을 기록했다.

의료기기 수출: 3Q25 매출액 196억(YoY +33.7%, QoQ -19.3%)을 기록했다. 1Q25부터 계약 조건을 위반한 해외 '리쥬란' 유통사에 경고를 통해 불법 재고 판매를 방지하였다. 동사 이미지 제고 및 국가간 판가 질서를 지키는 작업을 진행하면서 매출액이 감소세를 기록한 상황이다.

화장품 내수: 3Q25 매출액 132억(YoY +126.4%, QoQ +17.4%)을 기록했다. 중국 유커(단체 관광객)의 올리브영과 면세점 채널 매출액이 성장을 주도했다.

화장품 수출: 3Q25 매출액 219억(YoY +98.5%, QoQ +12.6%)을 기록했다. 일본에서는 팝업 스토어 등 오프라인 채널 강화 전략이 유효했다. 미국에서는 기초 화장품 라인업 매출이 커지며 4Q25 추가 유통 채널 확장에 나설 예정이다.

의약품: 3Q25 매출액 220억(YoY +36.4%, QoQ +7.5%)을 기록했다. 내수 133 억(YoY +33.0%)은 약국 전용 판매 크림 '리쥬비넥스'의 흥행이, 수출 86억 (YoY +42.0%)는 200유닛 특신 판매 비중이 상승하며 성장세를 유지했다.

매출총이익률: 80.6%(YoY +8.2%P, QoQ +4.4%P)를 기록했다. 화장품 미국 수출을 진행하는 자회사 'Dr. J Skinclinic'(디알제이)와 홈 뷰티 디바이스 장비 제조를 담당하는 자회사 '메디코슨'과의 내부 거래 상계가 진행되었다. 낮은 제조 원가, 높은 판가가 연결 재무제표에 인식되어 해당 부분의 외형이 커질수록 전사 연결 매출총이익률이 개선되는 것이고, 이번 분기에 그 효과가 두드러졌다.

영업이익률: 45.7%(YoY +6.6%P, QoQ +6.0%P)를 기록했다. 매출총이익률 상승에 더해 2Q25와는 달리 TV 광고비 집행이 사라져 역대 최고치를 경신했다.

>>> 오래 달려온 후 잠시 쉬는 시간, 목표주가 -13.6% 하향

'26년 EPS 전망치 23,162원에 목표 PER 30배를 적용하여 목표주가 700,000 원을 제시(기존 810,000원 대비 -13.6% 하향)한다.'

파마리서치 실적 3Q25 review 및 향후 전망 좋은 점과 아쉬운 점 정리

영향	분류	내용
좋은 점	의료기기 내수	출고 건조한 날이 찾아와 4 분기는 제품 특성상 계절적 성수기 효과 기대 의료기기 '리쥬란' 내수 매출액 QoQ 성장세 회복 가능
	의료기기 수출	4Q25 VIVACY 에 유럽 주요 5 개국향 초도 물량 20 억 출하 계획 '26년 초 VIVACY 에 기타 유럽 국가향 물량 대응 예정(MOQ 규모는 약 100 억 미만)
	화장품 내수	내수 중국인 단체 관광객(유커)들의 올리브영-면세점 채널 화장품 매출액 상승 내수 병원 전용 판매 화장품 매출 강세 지속 전망
	화장품 수출	미국 기초 화장품 라인업 매출액 성장을 자체가 상승하는 추세 일본 팝업스토어 등을 통한 오프라인 채널 확장 ▶ 화장품 매출액 상승
	이익률	매출총이익률 개선 가능한 연결 사업 구조
아쉬운 점	의료기기 내수	내수 회복세 진입은 맞으나 의료진 공급 부족 현상 100% 회복 X 내수 중국인 단체 관광객(유커)들의 단체 피부과 시술로 인한 매출 증대는 현실적으로 어려움
	의료기기 수출	수출 유통망 건전화 작업에 따른 수출 물량 감소 리스크
	의약품	통신 신규 증설 CAPA 가동 시점 2H26 ▶ 2H27로 지연 (사유는 배관 작업 등 현장 작업 보충으로 허가 서류 제출 지연)
	EBD	마이크로 니들 RF 장비 출시 시점 '25년 말 ▶ 2H26로 지연 (사유는 허가 규제 과정 통과에 시간 필요)
	이익률	4Q25 글로벌 심포지엄, 지역 사회 기부, 광고선전비 등 영업이익률 QoQ 감소 전망

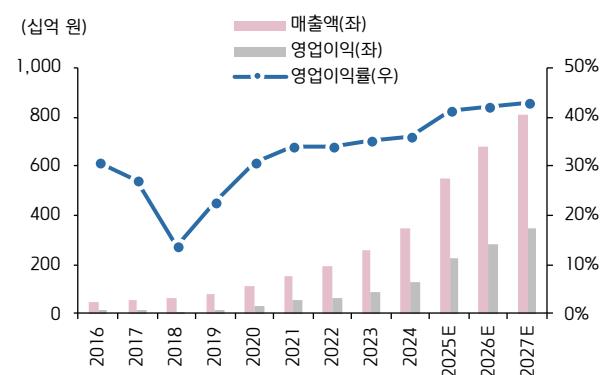
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	116.9	140.6	135.4	154.6	154.4	163.9	172.5	186.2	350.1	547.6	677.0
YoY	56.5%	69.2%	51.8%	50.0%	32.1%	16.6%	27.4%	20.5%	34.1%	56.4%	23.6%
의약품	17.2	20.5	22.0	23.0	19.9	23.2	24.2	25.7	64.5	82.6	93.0
내수	10.6	13.4	13.3	14.2	12.7	15.5	16.0	16.7	38.2	51.6	60.9
수출	6.6	7.0	8.6	8.8	7.2	7.7	8.2	9.0	26.3	31.1	32.1
의료기기	69.5	85.0	76.8	90.9	90.8	94.7	99.2	108.0	193.5	322.1	392.7
내수	48.3	60.7	57.2	61.5	61.8	63.7	65.2	66.6	137.4	227.7	257.3
수출	21.2	24.3	19.6	29.4	29.0	31.0	34.0	41.4	56.2	94.4	135.4
화장품	27.9	30.8	35.2	39.5	40.8	42.9	45.9	48.7	77.7	133.4	178.2
내수	10.7	11.3	13.2	14.1	12.0	12.3	13.3	14.5	31.4	49.3	52.1
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	1.2	2.9	3.2	3.3	3.8	14.3	9.5	13.2
내수	2.1	3.3	1.1	1.0	2.8	3.0	3.2	3.6	14.0	7.5	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	32.7	32.5	34.9	36.7	39.5	98.9	123.8	143.6
매출원가율	26.9%	23.8%	19.4%	21.1%	21.0%	21.3%	21.3%	21.2%	28.2%	22.6%	21.2%
매출총이익	85.4	107.2	109.1	121.9	122.0	129.0	135.8	146.7	251.2	423.7	533.5
매출총이익률	73.1%	76.2%	80.6%	78.9%	79.0%	78.7%	78.7%	78.8%	71.8%	77.4%	78.8%
판매비와 관리비	40.7	51.3	47.3	59.0	57.8	59.0	61.1	69.8	125.2	198.3	247.8
판관비율	34.8%	36.5%	34.9%	38.2%	37.4%	36.0%	35.4%	37.5%	35.8%	36.2%	36.6%
영업이익	44.7	55.9	61.9	62.9	64.2	70.0	74.7	76.9	126.1	225.4	285.7
YoY	67.7%	81.6%	77.2%	86.8%	43.4%	25.2%	20.7%	22.2%	36.6%	78.8%	26.7%
영업이익률	38.3%	39.7%	45.7%	40.7%	41.5%	42.7%	43.3%	41.3%	36.0%	41.2%	42.2%
당기순이익	36.0	42.0	50.9	62.6	52.9	58.7	63.4	65.7	88.9	191.5	240.6
YoY	96.8%	46.4%	99.3%	281.6%	46.8%	39.6%	24.7%	4.9%	15.1%	115.4%	25.6%
당기순이익률	30.8%	29.9%	37.6%	40.5%	34.3%	35.8%	36.8%	35.3%	25.4%	35.0%	35.5%

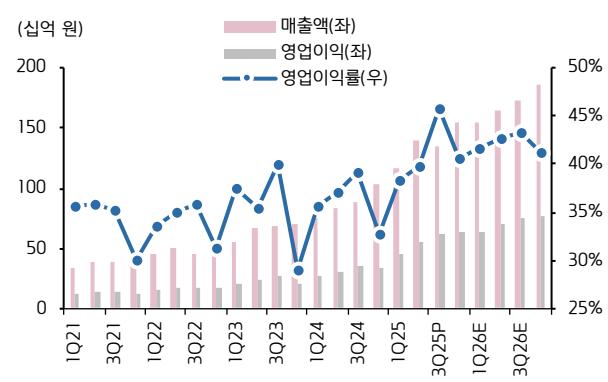
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 연간 실적 추이 및 전망



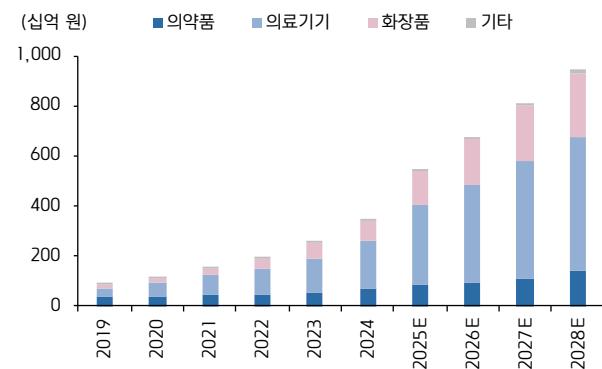
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기 실적 추이 및 전망



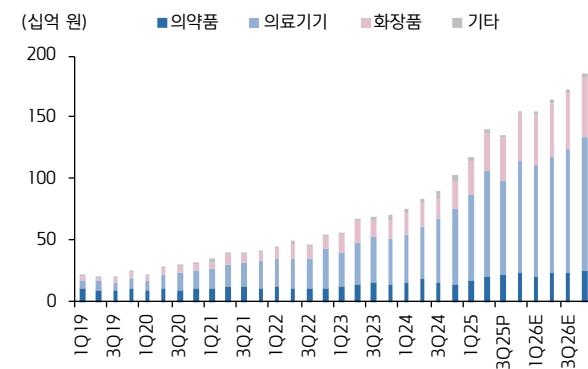
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



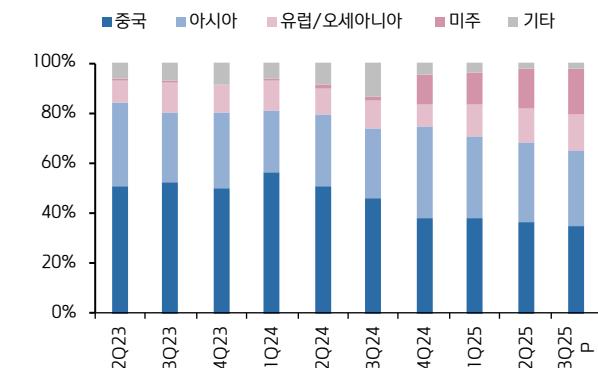
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



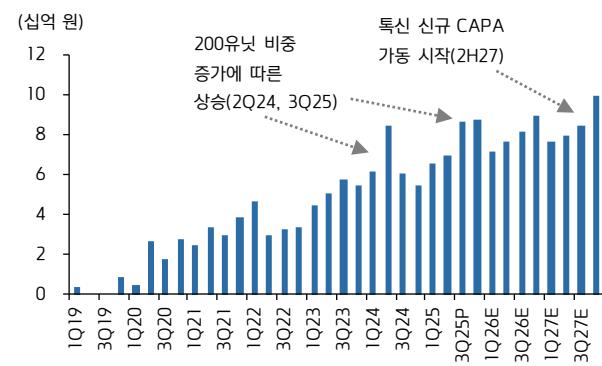
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 지역별 분기 수출 비중 추이



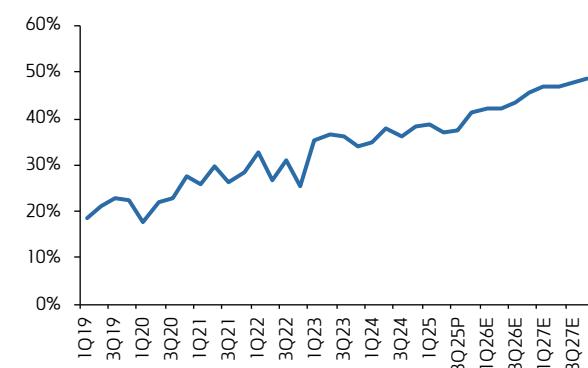
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기별 의약품 해외 매출액 추이 및 전망



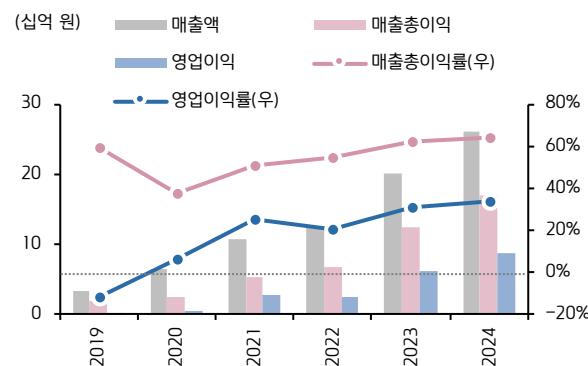
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기 매출액 수출 비중 추이 및 전망



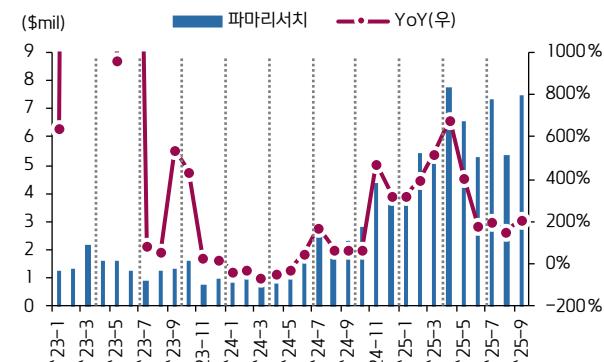
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

특신 자회사 파마리서치바이오 연간 실적 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

강원도 강릉시 필러 월간 관세청 수출 데이터

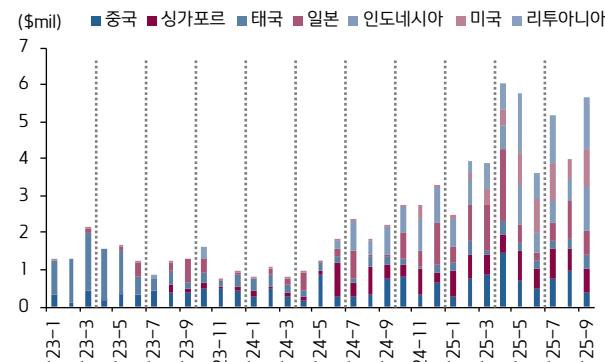


주) 파마리서치 추정

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

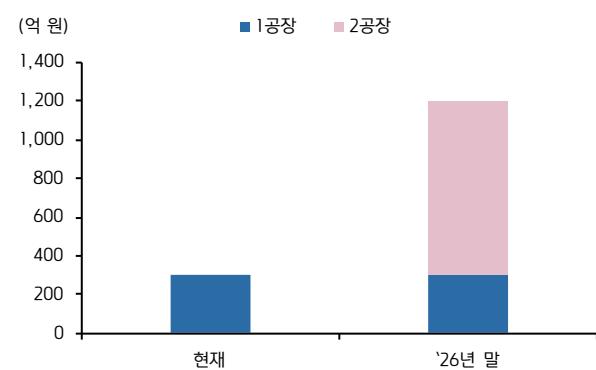
자료: Google Trends, 키움증권 리서치센터

시가총액과 높은 상관계수 보인 구글 트렌드 지수

기간	구글 트렌드 지수와 시가총액 간의 상관계수	3 개월 자연시킨 두 지표 간의 상관계수
2021~현재	0.9558	0.9474
2022~현재	0.9564	0.9526
2023~현재	0.9648	0.9434
2024~현재	0.9638	0.8946

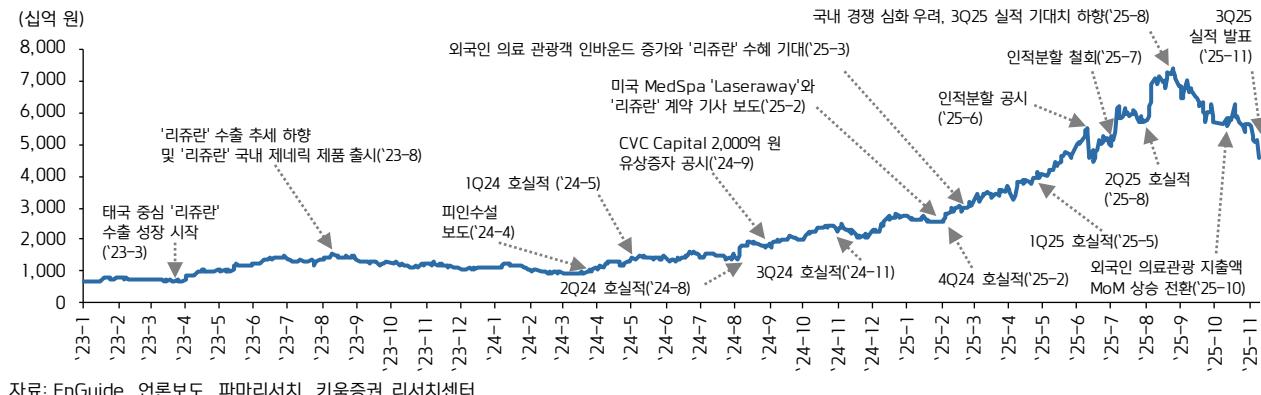
자료: Google Trends, FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치바이오 톡신 CAPA 증설



자료: 파마리서치바이오, 키움증권 리서치센터

파마리서치 시가총액 추이



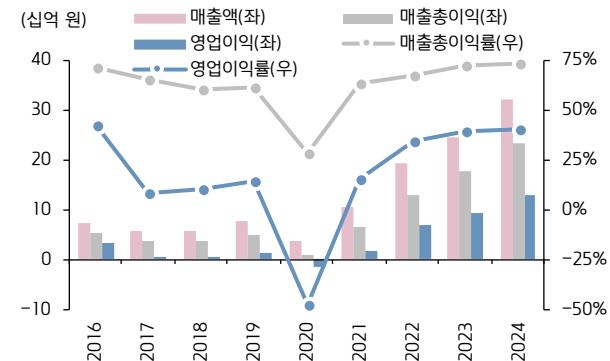
국내 '리쥬란' 관련 PN 필러 제네릭 제품 내용

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

주) 시술 가격은 2cc 시술 기준

자료: 각 사, 식품의약품안전처, 언론보도, 키움증권 리서치센터

비알팜 연간 실적 추이



파마리서치 목표주가 산정 내용

2026년 EPS 전망치	23,162 원
목표 PER	30 배
목표 주가	699,480 원
조정	700,000 원
현재 주가	440,000 원
상승 여력	59.1%

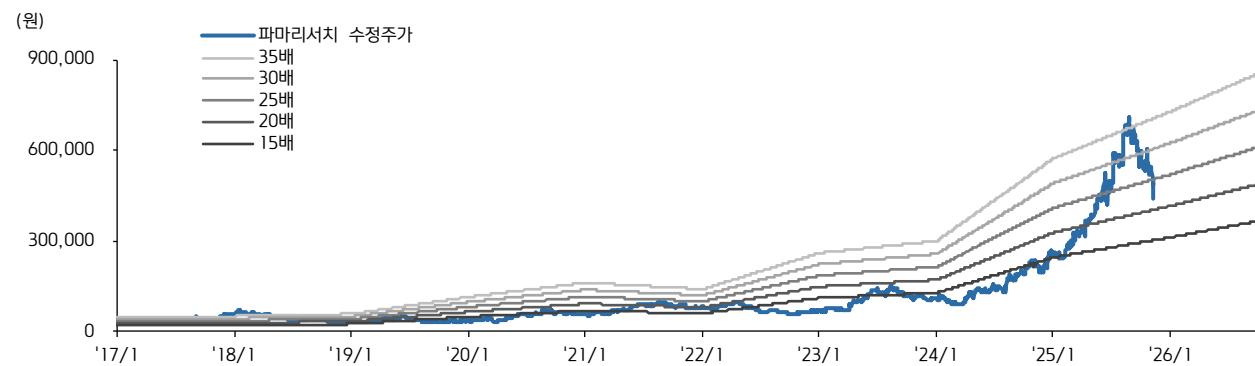
자료: 키움증권 리서치센터

파마리서치 12개월 선행 PER 추이



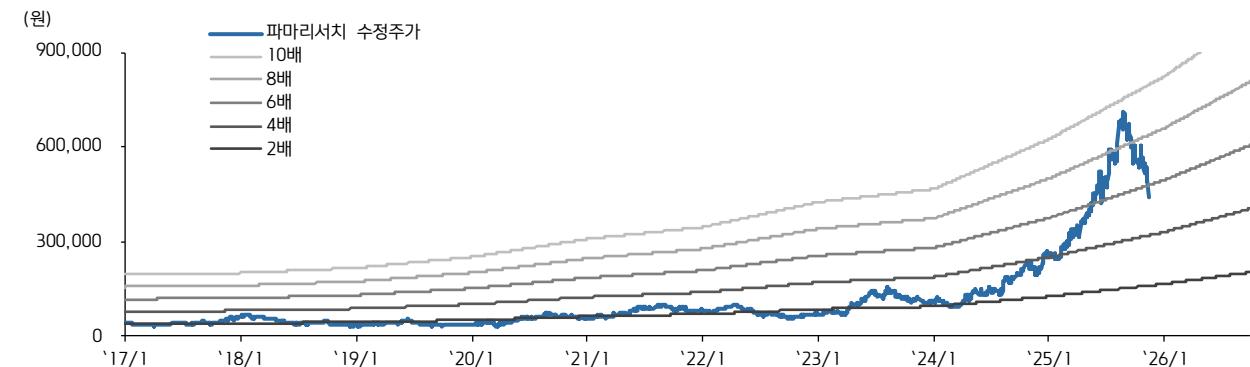
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 12개월 선행 PER BAND CHART



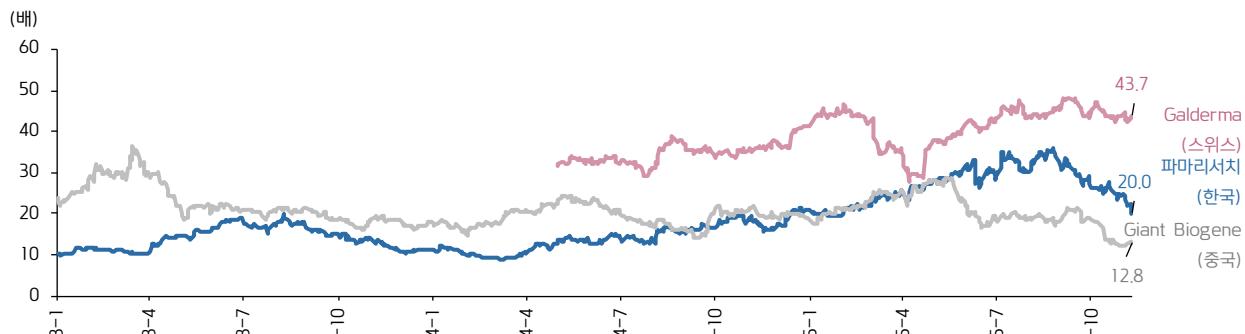
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

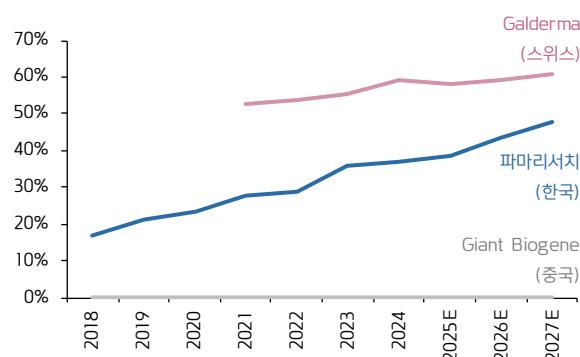
파마리서치, Galderma, Giant Biogene 12개월 선행 PER



주) Galderma는 '24년 3월 상장

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요 peer 업체 간의 해외 매출액 비중 비교

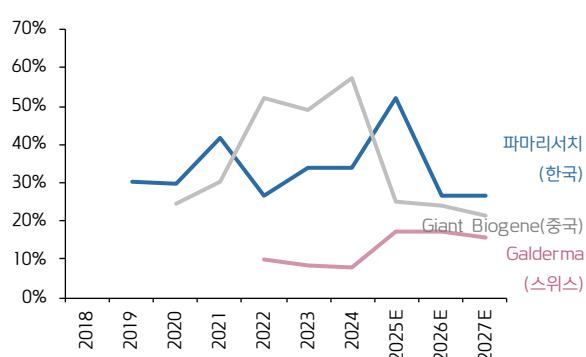


주) Giant Biogene은 해외 매출 비중 0%

주2) 해외 업체 전망치는 Bloomberg Consensus

자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터

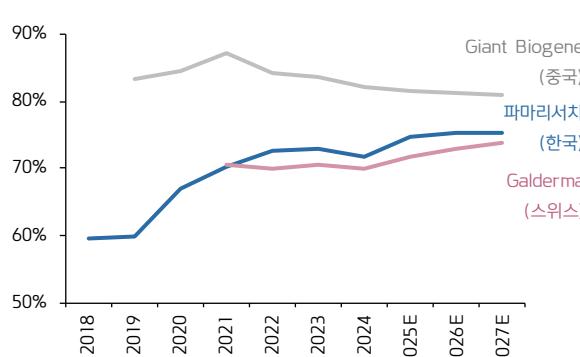
주요 peer 업체 간의 매출액 성장을 비교



주) 해외 업체 전망치는 Bloomberg Consensus

자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터

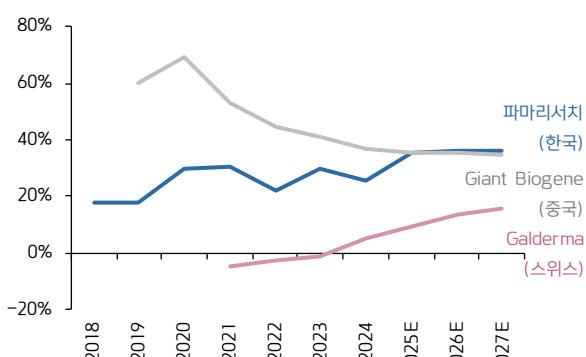
주요 peer 업체 간의 매출총이익률 비교



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

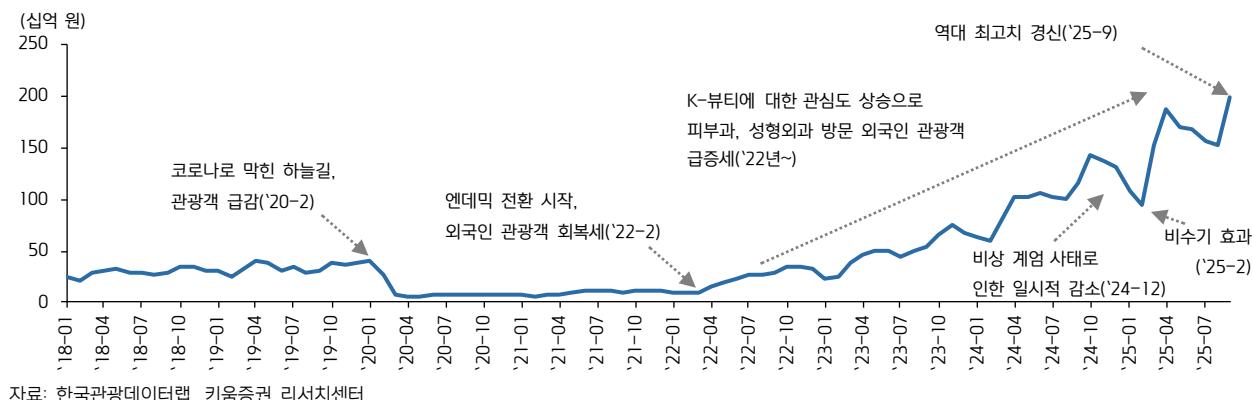
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 '리쥬란' 외 품목 해외 인허가 획득 국가

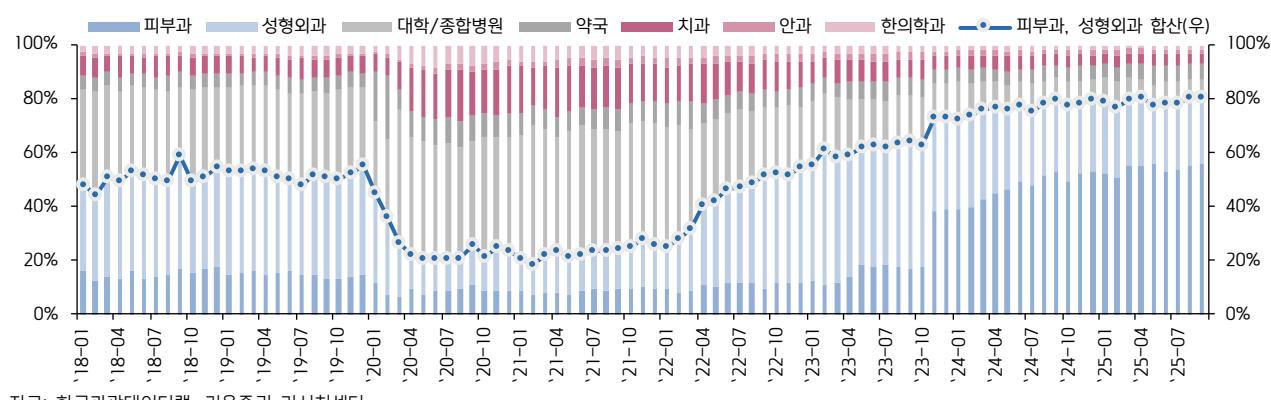
CLEVIEL	CONJURAN	REJURAN COSMETIC
<i>Asia</i>	<i>Asia</i>	<i>Asia</i>
<ul style="list-style-type: none"> 대만 인도네시아 싱가포르 태국 홍콩 	<ul style="list-style-type: none"> 싱가포르 태국 말레이시아 	<ul style="list-style-type: none"> 중국 일본 태국 싱가포르 말레이시아 대만 홍콩
<i>Europe/Oceania</i>	<i>Europe/Oceania</i>	<i>Europe/Oceania</i>
	<ul style="list-style-type: none"> 우크라이나 	<ul style="list-style-type: none"> 우크라이나 호주 러시아
		<i>America</i>
		<ul style="list-style-type: none"> 미국

자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

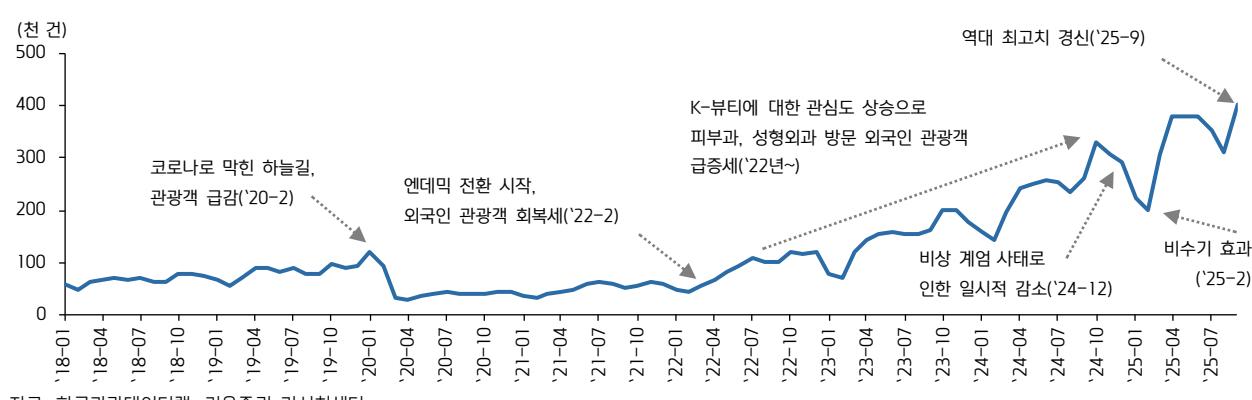
월간 외국인 의료 소비액 추이



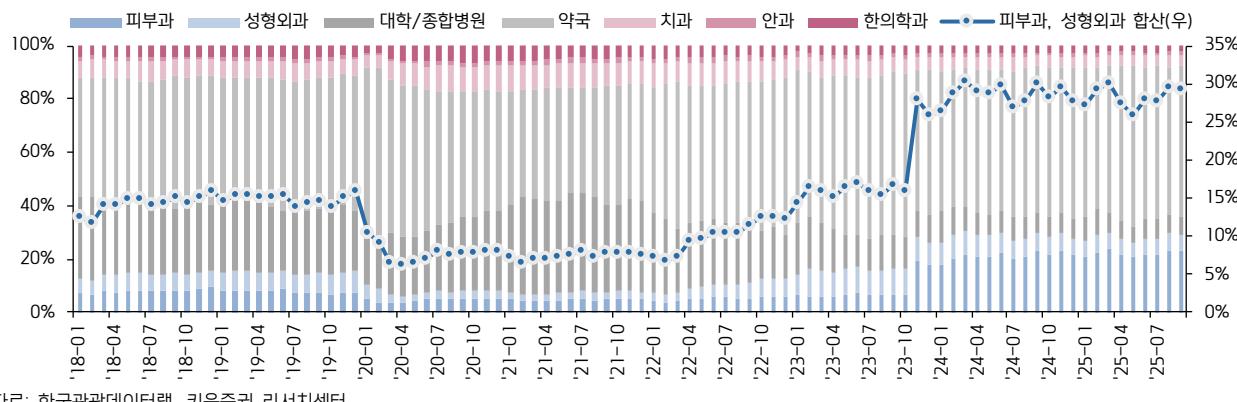
월간 외국인 의료 소비액 진료과목별 비율 추이



월간 외국인 의료 소비건수 추이

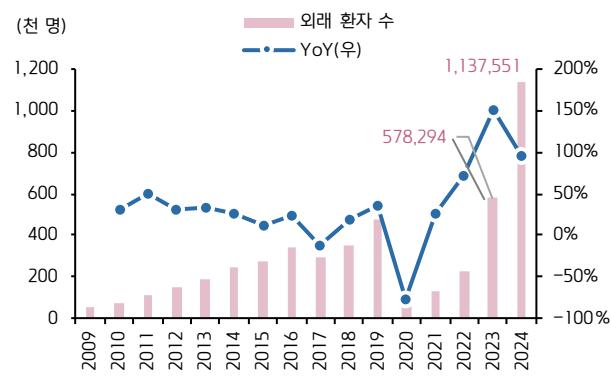


월간 외국인 의료 소비건수 진료과목별 비율 추이



자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

연간 대한민국 방문 외국인 실환자 수 추이

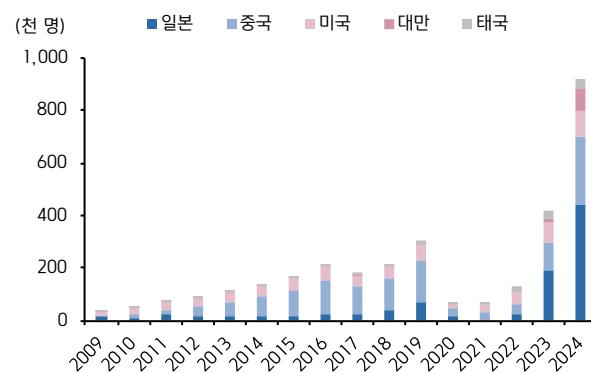


주) 중복내원 횟수 제외한 실환자 수 기준

주2) 입원 환자 제외한 외래 환자 기준

자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

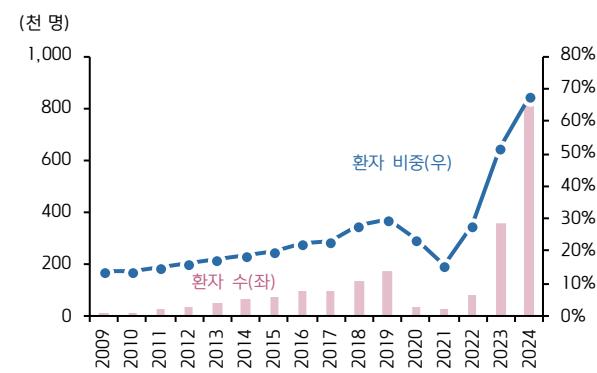
주요 국적별 외국인 환자 현황



주) 중복내원 횟수 제외한 실환자 수 기준

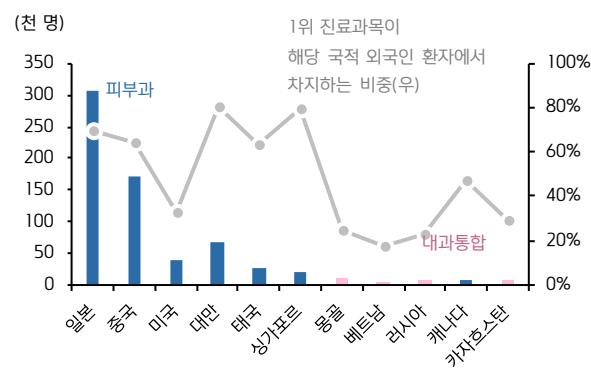
자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

연간 외국인 환자 중 피부과 + 성형외과 합산 환자 수



자료: 한국보건산업진흥원, 키움증권 리서치센터

'24년 주요 국적별 외국인 환자 수 1위 진료과목



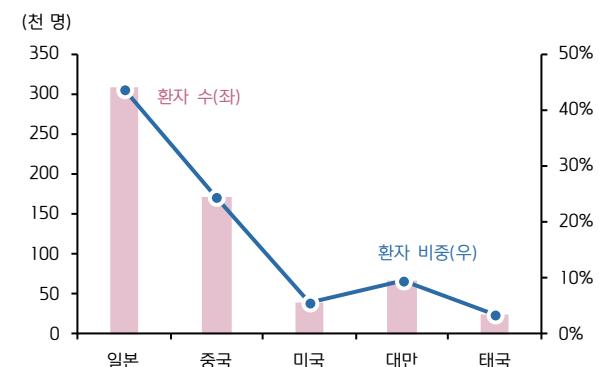
주) 파란색은 환자 수 1위 진료과목이 피부과인 국가를 뜻함

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



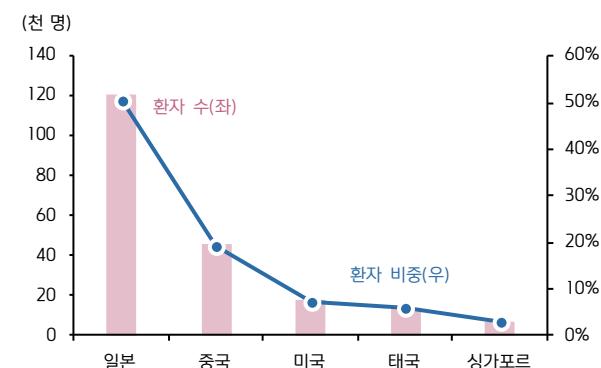
자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

'24년 국내 성형외과 외국인 환자 수 상위 5개국



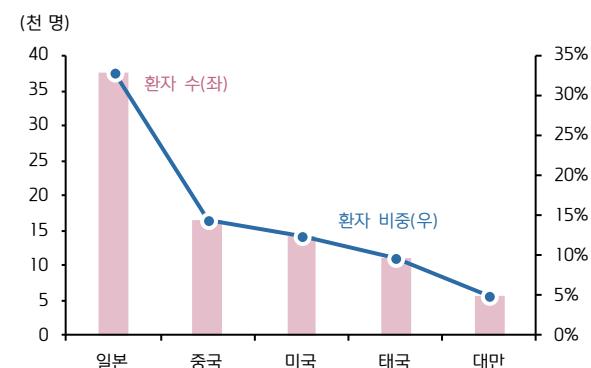
자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

'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

12 월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억 원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	261.0	350.1	547.6	677.0	811.5
매출원가	70.8	98.9	123.8	143.6	169.2
매출총이익	190.3	251.2	423.7	533.5	642.3
판관비	98.0	125.2	198.3	247.8	293.1
영업이익	92.3	126.1	225.4	285.7	349.2
EBITDA	104.3	139.7	239.2	298.8	365.5
영업외손익	8.4	-10.2	18.6	22.8	30.6
이자수익	7.4	10.2	14.0	19.7	27.5
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
증속 및 관계기업손익	0.7	6.0	0.5	0.5	0.5
기타	3.7	-26.8	5.0	3.5	3.5
법인세차감전이익	100.7	115.8	244.0	308.5	379.7
법인세비용	23.4	26.9	52.5	67.9	83.5
계속사업순손익	77.3	88.9	191.5	240.6	296.2
당기순이익	77.3	88.9	191.5	240.6	296.2
지배주주순이익	76.6	92.0	191.5	240.6	296.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.0	34.1	56.4	23.6	19.9
영업이익 증감율	40.0	36.6	78.7	26.8	22.2
EBITDA 증감율	36.3	33.9	71.2	24.9	22.3
지배주주순이익 증감율	88.8	20.1	108.2	25.6	23.1
EPS 증감율	86.4	15.1	90.4	26.9	23.1
매출총이익률(%)	72.9	71.8	77.4	78.8	79.1
영업이익률(%)	35.4	36.0	41.2	42.2	43.0
EBITDA Margin(%)	40.0	39.9	43.7	44.1	45.0
지배주주순이익률(%)	29.3	26.3	35.0	35.5	36.5

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억 원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	64.9	138.1	193.2	275.4	366.2
당기순이익	77.3	88.9	191.5	240.6	296.2
비현금항목의 가감	27.8	61.0	69.7	78.8	89.8
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	55.9	65.6	73.5
영업활동자산부채증감	-30.7	0.4	-25.0	8.7	40.8
매출채권및기타채권의감소	-0.3	-5.2	-24.0	-15.7	-16.3
재고자산의감소	-28.2	-11.9	-32.3	-21.2	-22.0
매입채무및기타채무의증가	-0.3	15.9	29.5	45.8	79.3
기타	-1.9	1.6	1.8	-0.2	-0.2
기타현금흐름	-9.5	-12.2	-43.0	-52.7	-60.6
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	156.0	239.5	329.5
기초현금 및 현금성자산	72.9	67.2	165.3	321.3	560.8
기말현금 및 현금성자산	67.2	165.3	321.3	560.8	890.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억 원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	256.5	554.5	781.4	1,072.8	1,456.6
현금 및 현금성자산	67.2	165.3	321.4	560.8	890.3
단기금융자산	94.4	286.1	300.4	315.4	331.1
매출채권 및 기타채권	34.7	42.5	66.5	82.2	98.5
재고자산	50.2	57.3	89.7	110.9	132.9
기타유동자산	10.0	3.3	3.4	3.5	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	1,067.2	1,343.9	1,709.8
유동부채	65.9	82.8	112.3	158.1	237.4
매입채무 및 기타채무	19.0	40.2	69.6	115.5	194.8
단기금융부채	33.0	12.5	12.5	12.5	12.5
기타유동부채	13.9	30.1	30.2	30.1	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	361.6	440.8
자본지분	433.1	539.4	721.3	952.4	1,239.0
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	523.2	752.4	1,037.2
비자본지분	29.1	30.0	30.0	30.0	30.0
자본총계	462.2	569.4	751.3	982.4	1,269.0
투자지표					(단위: 원, %, 배)
12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,481	8,608	16,391	20,807	25,611
BPS	41,966	46,161	62,368	82,348	107,132
CFPS	10,268	14,022	22,360	27,617	33,380
DPS	950	1,100	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	14.6	30.5	26.8	21.1	17.2
PER(최고)	21.1	31.4	43.5		
PER(최저)	8.7	10.1	14.2		
PBR	2.61	5.69	7.05	5.34	4.11
PBR(최고)	3.77	5.85	11.43		
PBR(최저)	1.55	1.88	3.74		
PSR	4.29	8.02	9.39	7.52	6.27
PCFR	10.7	18.7	19.7	15.9	13.2
EV/EBITDA	9.9	18.2	17.5	13.2	9.8
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	12.5	12.8	6.0	4.7	3.9
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.9	0.4	0.3	0.3	0.3
ROA	15.2	12.8	19.9	20.0	19.4
ROE	19.7	18.9	30.4	28.8	27.0
ROIC	36.0	42.0	78.8	101.2	150.6
매출채권회전율	7.5	9.1	10.0	9.1	9.0
재고자산회전율	7.0	6.5	7.5	6.8	6.7
부채비율	15.8	50.3	42.0	36.8	34.7
순차입금비율	-27.5	-42.5	-54.9	-67.9	-79.7
이자보상배율	30.9	27.2	48.6	61.6	75.3
총차입금	34.3	209.5	209.5	209.5	209.5
순차입금	-127.3	-241.9	-412.3	-666.7	-1,011.9
EBITDA	104.3	139.7	239.2	298.8	365.5
FCF	42.7	67.4	165.7	244.7	329.4

Compliance Notice

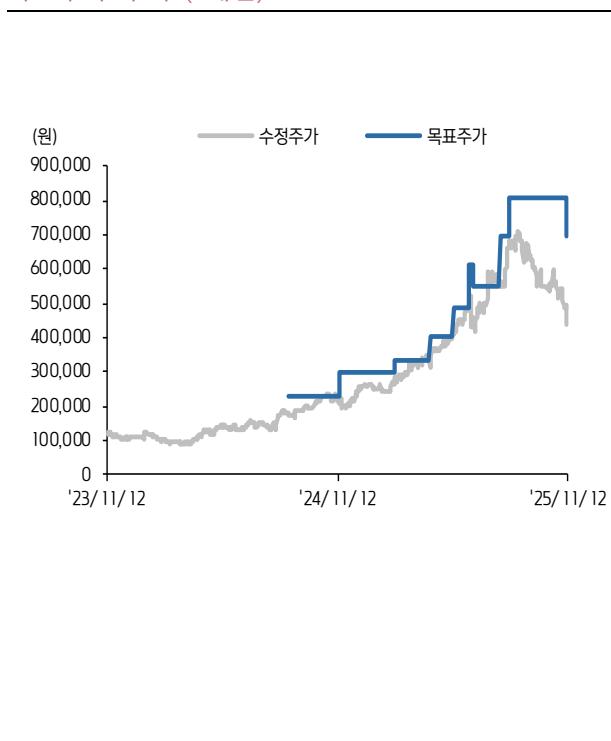
- 당사는 11월 11일 현재 '파마리서치(214450)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

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 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 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	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
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		

목표주가 추이 (2개년)

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

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 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	증립	매도
95.21%	4.79%	0.00%