

파마리서치 (214450)

Corporate Day 후기: 뚜렷한 성장 발판, 미국

투자의견 Buy 유지, 목표주가 647,000원으로 하향

파마리서치에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 647,000원으로 하향한다. 목표주는 12M FWD EPS에 목표 PER 32배를 적용하였다. 목표주가 하향은 목표 PER을 기존 45배에서 32배로 하향한데 기인한다. 내수 실적 회복 불확실성(의료기기 공급 차질·클리닉 화장품 이례적 성장 지속성 미확실)과 단기 비용 증가(글로벌 심포지엄 30억·성과급 인건비·리뉴비즈니스 TVC 관련 비용) 요인이 동시에 확인되었기 때문이다.

단기 부담 속에서도 선명해진 미국·유럽발 구조적 성장

그럼에도 주가 상승 요인은 분명히 존재한다. 단기 비용 증가와 내수 의료기기 회복이라는 과제가 있으나, 중장기 실적 견인을 이끄는 구조적 성장 축은 오히려 더욱 선명해졌다.

파마리서치의 핵심 투자포인트는 미국향 수출의 구조적 성장이다. 미국 자회사 DR.J Skinclinic과 USA를 중심으로 기초·애플·크림·도포용 화장품이 고르게 성장하고 있으며, 믹스는 5:5~6:4 수준으로 안정적이다. 특히 미국향 화장품은 국내 대비 판가가 높고 판매수 수료율이 낮아, 동일 매출 대비 마진 기여도가 큰 구조다. 또한 미국 시장은 화장품 중심으로 3분기에도 QoQ 성장을 견인하며 가장 뚜렷한 성장 축을 형성하고 있다. 인플루언서 협업과 온라인·오프라인 유통망 확대 전략까지 더해져, 미국향 수출은 향후 2~3년간 회사 실적의 가장 안정적이고 지속적인 성장 동력이 될 전망이다.

유럽 시장은 12월 서유럽 5개국 초도 물량(약 20억) 출하를 시작으로, 내년에는 남은 17개국까지 순차적 확대가 예정되어 있다. 공급 구조는 '보수적 MOQ → 3개월 단위 수요 확인 → 증량' 방식으로 리스크 관리가 우수하며, 병행수입 통제를 정비한 이후의 첫 본격 진출이라는 점에서 매출 신뢰도가 더욱 높다. 유럽향 의료기기는 ASP가 높고 시장 규모가 크다는 점에서 장기적인 레버리지 확보가 가능하며, 2026~2027년에는 유럽향 매출이 회사의 두 번째 주요 성장축으로 자리 잡을 가능성이 높다. 단기적으로는 초도 물량 중심이나, 중장기적으로는 고성장 국면 진입 초입으로 평가할 수 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	2,610	3,501	5,449	7,150
영업이익	923	1,261	2,234	2,960
지배순이익	766	920	1,782	2,390
PER	14.4	18.0	27.0	20.0
PBR	2.5	3.3	7.6	5.7
EV/EBITDA	9.6	10.1	18.8	13.9
ROE	19.7	18.9	28.6	29.1

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant

doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 647,000원 (D)
직전 목표주가 890,000원
현재주가 (11/21) 461,000원
상승여력 40%
시가총액 47,896억원
총발행주식수 11,565,295주
60일 평균 거래대금 694억원
60일 평균 거래량 125,714주
52주 고/저 711,000원 / 196,200원
외인지분율 20.28%
배당수익률 0.42%
주요주주 정성수 외 7인
주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월
절대 (18.7) (32.2) 130.5
상대 (17.9) (39.0) 81.6
절대 (달러환산) (21.3) (35.8) 118.3

[Fig. 1] 파마리서치 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25	2Q.25	3Q.25	4Q.25E	2025E
매출액	747	831	892	1,031	3,501	1,169	1,406	1,354	1,520	5,449
YoY	35	24	30	47	34	56	69	52	47	56
내수	488	517	569	637	2,210	716	887	849	913	3,366
의약품	101	94	100	87	382	106	134	133	118	492
의료기기(리주란, 콘쥘란)	281	314	360	419	1,374	483	607	572	620	2,282
화장품(올리브영, 면세점)	82	86	59	88	314	107	113	132	165	517
기타	23	23	50	44	140	21	33	11	10	75
수출	260	315	323	394	1,291	453	519	505	607	2,084
의약품	62	85	61	55	263	66	70	86	70	293
의료기기(리주란, 콘쥘란)	103	116	147	196	562	212	243	196	290	940
화장품	95	113	111	145	463	172	195	219	240	827
기타	0	0	5	-2	3	3	11	4	7	25
내수	36	22	30	38	31	47	72	49	43	52
의약품	28	12	10	5	14	5	43	33	36	29
의료기기(리주란, 콘쥘란)	42	36	45	53	45	72	94	59	48	66
화장품(올리브영, 면세점)	27	-7	-23	29	4	30	32	126	88	65
기타	43	32	116	16	48	-10	43	-77	-77	-46
수출	32	29	29	65	39	74	65	56	54	61
의약품	37	66	6	0	26	7	-18	42	27	11
의료기기(리주란, 콘쥘란)	-1	0	50	106	36	106	109	34	48	67
화장품	109	49	20	69	55	82	72	98	66	79
기타	-97	-78	99	-188	-61	3413	8392	-30	-411	676
영업이익	267	308	349	337	1,261	447	559	619	610	2,234
영업이익률	36	37	39	33	36	38	40	46	40	41

자료: 파마리서치, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 파마리서치 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	1,520	5,550	7,400	1,520	5,449	7,150	0.0%	-1.8%	-3.4%
영업이익	664	2,300	3,080	610	2,234	2,960	-8.1%	-2.9%	-3.9%
OPM	43.7%	41.4%	41.6%	40.1%	41.0%	41.4%	-3.6%p	-0.4%p	-0.2%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 파마리서치 목표주가 산정 PER Multiple

	2025F	2026F	비고
[지배주주] 순이익 (억원)	1,782	2,390	
주식수 (만주)	1,157	1,157	상환전환우선주 포함
EPS (원)	15,408	20,665	12M FWD EPS
적정 PER (배)	32	32	
적정주가 (원)	493,061	661,289	647,000 원
상승여력 (%)	7	43	40%

자료: 유안타증권 리서치센터

I. 3Q25 실적 리뷰

매출액: 1,354억원 (-52억원 QoQ)

매출총이익(GPM): 1,091억원 (전분기 대비 개선)

영업이익: 619억원 (전분기 대비 개선, OPM 개선, 광고선전비 54억 제거 효과)

매출액 QoQ 역성장까지는 예상을 못함

3Q 부진했던 의료기기 내수·수출 모두 → 2Q 대비 플러스 전환 예상

12월 유럽·서유럽 5개국 출하 시작하여 추가 17개국으로 유럽 시장 확대 전망

1. 매출 감소 주요 원인

의료기기 부문의 내수·수출 부진. 내수에서는 7~8월 전공의 대규모 복귀로 시술 가능 의사 수 부족(공급 쪽 문제), 수출에서는 병행수입 통제 강화로 30억원 영향

2. GP 마진 개선 배경

미국 자회사 DR.J Skinclinic 이 제조하는 북미 클리닉향(병원) 기초화장품 내수 매출 증가가 주요 기여

미국향 화장품은 국내 대비 판가가 다소 높고 판매수수료가 국내 화장품보다 낮아 장기적 미국향 매출 폭이 커질수록 마진 개선 요인

II. 4Q25 마진 전망

많이 보수적으로 보고 있음.

GPM: 2분기 수준인 약 76% 정도로 회귀 예상 (미국향 내수 화장품 성장이 이례적, 3Q 클리닉 라인 성장의 지속성 불확실)

OPM: 약 40% 수준 예상

글로벌 심포지엄 비용 약 30억원 (10월 말, 약 750명 해외 의료진 초청)

성과부분 인건비 집행 예정

리쥬비넥스 크림 라인 TVC 광고 준비 중에 따른 지급수수료 증가 (방송 시점: 4Q 또는 내년 초 미정)

III. 사업부문별 매출 현황

1. 내수 의약품

전문의약품 약 60%, PDRN 기반 의약품(리쥬비넥스 등) 약 40% 구성

변동 폭이 크지 않으며 전분기 대비 소폭 상승 지속

리쥬비넥스 주 크림: 25년 1분기부터 성장률은 가파르나 매출 볼륨은 아직 크지 않음

의약품 내수에서 리쥬비넥스 비중: 10% 중반대

4분기 리쥬비넥스 크림 라인 TVC 광고 준비 중

2. 내수 의료기기

3분기 QoQ 역성장

7~8월 전공의 복귀로 시술 가능 의사 수 절대 부족, 8월이 가장 낮은 저점

9월 타 지역 의사들의 파트타임 등으로 공급 회복, 10월까지 회복 트렌드 유지

ECM 등 경쟁 제품에 대한 MS 우려는 크지 않음 (내부 영업 현장 반응 양호)

4분기: 2분기 대비 플러스 알파 목표

3. 내수 화장품

올리브영, 면세점이 주요 유통 채널

국내 클리닉향 기초화장품 라인이 3분기 예상 외 큰 성장 (일반 면세나 물류형으로 나가는 것보다 효과가 더 높음, 지속성 불확실)

클리닉 화장품은 면세 · 올리브영보다 가격이 높아 매출 · 마진 기여도 큼

내수 의료기기 · 화장품 내 외국인 비중 최대 약 50% (3~4일 체류, 5~6회 비침습시술)

관광객 추세 유지 시 내수 성장 지속 예상

SKU 확대 중 (리쥬비넥스 크림 라인 화장품 준비)

4. 수출 의약품

파마리서치바이오 자회사의 백신 매출

분기별 60~80억원 평균

3분기 소폭 성장: 제품 믹스 개선 (100유닛 대비 200유닛 수요 증가)

공장 증설 완료했으나 GMP 인증 과정에서 문제 발생 (공조, 배수 문제, 보수 공사 중)

인증 시점: 당초 26년 하반기 → 27년 하반기로 연기

인증 전까지 분기별 60~80억원 수준 유지 예상

5. 수출 의료기기

3분기 가장 큰 폭의 감소

병행수입 통제 강화로 약 30억원 영향 (동남아, CIS 지역)

손지훈 대표 부임(25년 3월) 후 유통 구조 개선 강력 추진

하나의 국가에 한 개의 총판을 두고 독자 판매권을 주면서 판매하고 있음

총판이 커버하지 않는 지역의 그레이 마켓 유통 제지

재고 소진 계획 미제출 시 거래 홀딩, 일부 품목 회수

3분기 대부분 정리 완료, 4분기 영향 없을 것으로 예상 (질적 성장을 위한 유통 구조 개선)

유럽 시장 본격 진출: 비바시와 계약한 총 22개국 중 5개국(서유럽)에 12월 초도물량 약 20억원 출하 예정

3개월 단위로 수요 확인하며 공급량 조절 (보수적 MOQ 설정)

26년 나머지 17개국 점차 확대

일본: 주문 시기 미스로 일시적 부진 (통상 분기당 1.5회 주문 → 3분기 주문 시기 어긋남), 4분기 회복 예상

중국: 스킨부스터 오프라벨 처방 제지로 부진 (2등급 의료기기 도포용으로 허가), 4분기 추이 지켜봐야 함

중동, 이스라엘 등 허가 완료, 초도물량은 크지 않음

4분기: 2분기 대비 $+\infty$ 목표

6. 수출 화장품

미국향 매출이 성장 견인 (3분기 QoQ 성장)

도포용 화장품(메드스파향), 기초화장품(앰플, 크림) 약 5:5~6:4 비중

3분기는 기초화장품 매출 증가가 더 컸음

미국 의료기기 허가는 32년 타임라인이라 본격 마케팅은 제한적이나 화장품 매출은 양호

미국 인플루언서 마케팅 강화: Song of Skin Camp(팝업스토어), 크리스 제너(티저 영상)

온·오프라인 유통 확대 계획

IV. 지역별 매출 비중

내수 약 60%, 수출 약 40% 균형 유지, 미주 비중 확대 추세 (화장품 매출 증가 영향)

V. 신제품 및 R&D

리쥬메이트(마이크로니들 장비): 이미 출시되어 있으나 사용률 낮음

EBD 장비(RF + 마이크로니들 동시 시술): 당초 25년 말 출시 → 26년 하반기로 연기 (제네릭 제품 인증 방식에서 문제 발생)

콜라겐(합성 콜라겐) 기반 스킨부스터: R&D 진행 중, 27년 출시 목표

차세대 리쥬란(S 리쥬란): 준비 중

에버클(PLLA): 25년 7월 출시, 아직 판매 볼륨 크지 않음, 리쥬란과 묶음 마케팅 진행, 온라인 노출 20% 이상

화장품 SKU 지속 확대

Fig 4] 파마리서치 품목별 해외 인허가 현황

REJURAN				REJURAN COSMETIC			REJURAN COSMETIC		
Asia	Europe/Oceania	America	Middle East	Asia	Europe/Oceania	America	Asia	Europe/Oceania	America
- 싱가포르 - 말레이시아 - 인도네시아 - 태국 - 베트남 - 카자흐스탄 - 필리핀 - 중국* - 대만 - 우즈베키스탄 - 몽골 - 미얀마	- 우크라이나 - 벨라루스 - 리투아니아 - 튀르키예 - 호주 - 뉴질랜드 - 체코 - 덴마크 - 스웨덴 - 핀란드 - 노르웨이 - 폴란드 - 알바니아 - 유럽 MDR	- 칠레 - 멕시코 - 페루	- 아랍에미리트 - 이스라엘 - 이라크	- 대만 - 인도네시아 - 싱가포르 - 태국 - 말레이시아	- 일본 - 태국 - 싱가포르 - 말레이시아 - 대만 - 홍콩	- 우크라이나 - 호주 - 러시아 - 미국	중국	대만	- 우즈베키스탄 - 중국 - 일본

자료: 파마리서치, 유안타증권 리서치센터

Q & A

**Q. 해외 매출에 미주 비중을 곱하면 미국 매출인데, USA 와 DR.J 매출과 차이가 나는 이유?
미국 법인 간 내부 거래가 있는지?**

A. 내부 거래 있음. 미국 공식 판매원은 USA와 DR.J.
USA는 기초 화장품·크림·애플, DR.J는 도포용 화장품 담당.
두 자회사 간 거래도 있어 단순 합산이 아닌 연결 조정 후 매출 인식.

향후에는 도포용 화장품도 USA 에서 나갈 예정이며, USA 단일 채널로 메드스파향 도포
화장품까지 통합하는 방향으로 전환 중.

Q. DR.J 클리닉이 본사에서 직접 구매하는 물량이 있는지?

A. 없음.

**Q. 3Q 미국향 수출액·미국 자회사 이익이 크게 늘어난 이유? 어떤 카테고리가 늘었고 4Q 이후
전망은?**

A. 미국은 투입 대비 매출 성장 폭이 큼.
이번 분기는 기초 화장품류 비중이 컸으며 전체는 5:5~6:4 비중 유지.
향후 미국향 화장품 확대 계획 있어 매출 흐름은 긍정적.

Q. 미국향 수출 물량 비중이 시술용과 일반 화장품이 절반씩 맞는지?

A. 5:5 맞음.

Q. 국내 대기 수요는 많은데, 전공의 복귀 후 시술 건수는 줄고 시술 수가는 상승. 시장 환경 전망은?

A. 시술 가능 의사 수가 예전만큼 완전 회복되지 않음.
공급 측면은 점진적으로 회복될 것으로 판단.

Q. 시술 가능 의사 수 감소 근거는? 다른 회사에서는 들은 적 없음.

A. 영업사원 현장 정보 기반. 매출 흐름은 8월 저점 → 9월 회복되는 흐름을 보임.

Q. ECM 기반 스킨부스터 진출 계획을 철회한 이유는?

A. 도프 투자 부분에서, ECM 기반은 원재료 거부감 · 리스크 존재.
굳이 ECM을 건드릴 동기가 없었음.

Q. PLLA 계열 출시 계획?

A. 에버클 올해 7월 출시. 매출 규모는 작음.

Q. 영업 전략이 리쥬란과 번들 판매 방식인지?

A. 네. 리쥬란 중심 영업이며 번들 주문 시 할인 제공.

Q. 미국 일반 화장품 판매 채널은?

A. 90% 이상 아마존.

Q: 4Q 중동 수출 성장 기대한다고 했는데 관련된 내용은?

A: UAE · 이스라엘 허가 초도 물량은 크지 않음. 내년 타겟은 유럽 + 중동 동시 확대.

Q. 의료기기 수출에서 디스트리뷰터 영향이 30 억 정도 맞는지?

A. 맞음.

Q. 그 30 억 영향이 4Q 로 이연될 수 있는지? 디스트리뷰터 컨트롤 방향은?

A. 조치는 3월 · 상반기부터 시작. 3Q에 가장 강력하게 진행.

Gray market 방지를 위해 일부 주문 홀딩 · 일부 품목 회수.

재발 가능성은 있으나, 이번 조치로 향후 영향은 줄 전망.

4Q는 자연성장률 + α 목표. 가장 큰 기여 물량은 VIVACY 유럽 초도 물량 예상.

Q. 유럽 초도 30억은 작다는 의견도 있는데, 3개월 단위 리오더인지?

A. 네. MOQ는 보수적이며 재주문은 언제든지 가능. 이번 초도는 비교적 많이 나갈 전망.

Q. 리쥬란 시술 기기 출시 계획?

A. 리쥬메이트(마이크로니들)는 있으나 사용 적음. EBD(RF+리쥬란) 기기 2H26 출시 목표.

Q. 4Q 컨센서스(1,550 억) 달성 가능성?

A. 컨센 매칭이 목표는 아님. 2Q + α 나오면 컨센 수준 매출 가능하다고 판단.

Q. 미국향 수출 증량이 9·10 월 많이 늘어 보이는데, 이유와 고객사 반응?

A. 미국 반응 긍정적. APR·VT 등 PDRN 영향 수혜.

다만 C-PDRN → DR.J → 미국에서 유기농 성분 배합 → 국내 역수입 후 완제품 판매 패턴 등 Bulk 거래 구조로 증량 해석은 어려움.

Q. 4Q OPM 40% 맞는지? 내수·수출 중 어느 쪽이 더 수익성 높은지?

A. OPM 40% 맞음. 내수 B2B(소규모 병원원 중심)는 GPM 가장 높음. 수출은 국가 총판 대상이라 할인폭이 있음.

Q. 미국향 수출이 ASP가 조금 더 높아 마진이 더 좋은지? 유럽 붙으면 달라지는지?

A. 자회사 간 이전가 구조라 큰 마진은 어려움.

다만 일반·도포 화장품 판가가 높아 전체 마진 개선에는 긍정적.

Q. 수출 기준 미국 vs 타지역의 의료기기·화장품 믹스?

A. 국가별로 달라 일반화 어려움.

Q. 내수 보톡스 판가는 떨어지는데 리쥬란 판가는 어떤지?

A. 리쥬란 판가는 유지.

Q. 유럽 내년 수요가 불확실해 4Q는 20억, 내년은 MOQ 기준 100억인데, 매출이 예상보다 잘 나오면 CAPA 증설 계획이 있는지?

A. 원료 생산 CAPA 증설을 검토 중이며, 증설이 확정되면 GMP 인증까지 2~3년 소요됨.
현재는 원재료 생산 CAPA를 조정해 운영 중이라 단기적으로는 문제 없음.

Q. 중국 무비자 입국 효과는?

A. 내수 회복은 9월부터 지속. 다만 시술 공급(의사)이 100% 회복되지 않아 효과 체감은 제한적.

Q. 내수 의료기기 월별 트렌드(9~11월)?

A. 9월·10월 모두 우상향. 11월은 아직 모름.

Q. 국내 클리닉 화장품 매출액이 증가한 이유는?

A. 시술을 못 받은 환자들이 화장품 구매로 대체한 것으로 추정.

Q. 미국향 수출 증량 증가가 지속될지?

A. 미국 매출은 1Q부터 분기별 성장 지속.

올해 성장 견인은 대부분 미국향. 증량보다 매출 흐름 중심으로 판단.

파마리서치 (214450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,610	3,501	5,449	7,150	8,600
매출원가	708	989	1,210	1,630	1,940
매출총이익	1,903	2,512	4,239	5,520	6,660
판매비	980	1,252	2,005	2,560	3,060
영업이익	923	1,261	2,234	2,960	3,600
EBITDA	1,043	1,397	2,370	3,078	3,708
영업외손익	84	-102	-14	20	130
외환관련손익	-4	50	-20	-25	-20
이자손익	44	55	89	138	198
관계기업관련손익	7	60	53	15	19
기타	37	-267	-136	-108	-68
법인세비용차감전순손익	1,007	1,158	2,220	2,980	3,730
법인세비용	234	269	527	650	790
계속사업순손익	773	889	1,693	2,330	2,940
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	773	889	1,693	2,330	2,940
지배지분순이익	766	920	1,782	2,390	2,980
포괄손익	785	908	1,712	2,349	2,958
지배지분포괄이익	776	940	1,772	2,432	3,063

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP 과 동일 측 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	649	1,381	1,981	2,432	3,095
당기순이익	773	889	1,693	2,330	2,940
감가상각비	84	98	98	80	70
외환손익	1	-13	20	25	20
중속, 관계기업관련손익	0	0	-53	-15	-19
자산부채의 증감	-307	4	-89	-299	-227
기타현금흐름	98	402	311	311	311
투자활동 현금흐름	-447	-2,255	-1,783	-1,627	-1,911
투자자산	-138	-53	-192	-259	-418
유형자산 증가 (CAPEX)	-121	-364	-150	-100	-400
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-189	-1,839	-1,441	-1,268	-1,092
재무활동 현금흐름	-260	1,826	-230	-205	-265
단기차입금	-161	65	-3	-5	-5
사채 및 장기차입금	-163	1,728	-7	0	-60
자본	179	220	0	0	0
현금배당	-75	-101	-134	-114	-114
기타현금흐름	-39	-86	-86	-86	-86
연결법위변동 등 기타	0	29	-263	-128	-158
현금의 증감	-57	981	-296	471	761
기초 현금	729	672	1,653	1,358	1,829
기말 현금	672	1,653	1,358	1,829	2,590
NOPLAT	923	1,261	2,234	2,960	3,600
FCF	529	1,017	1,831	2,332	2,695

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE/ROA의 경우, 자본자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

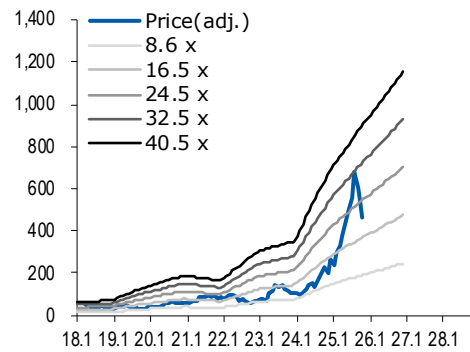
재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,565	5,545	6,898	8,980	11,098
현금및현금성자산	672	1,653	1,358	1,829	2,590
매출채권 및 기타채권	347	425	513	643	780
재고자산	502	573	600	787	900
비유동자산	2,788	3,012	3,217	3,457	4,167
유형자산	1,231	1,473	1,525	1,545	1,875
관계기업등 지분관련자산	167	208	323	424	510
기타투자자산	863	674	750	908	1,240
자산총계	5,353	8,557	10,115	12,438	15,265
유동부채	659	828	812	879	844
매입채무 및 기타채무	190	402	448	530	570
단기차입금	4	3	3	3	3
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	72	2,034	2,031	2,052	2,071
장기차입금	2	12	5	5	5
사채	0	0	0	0	0
부채총계	731	2,863	2,843	2,931	2,914
지배지분	4,331	5,394	7,060	9,355	12,239
자본금	52	53	53	53	53
자본잉여금	1,754	1,973	1,973	1,973	1,973
이익잉여금	2,608	3,431	5,078	7,354	10,220
비지배지분	291	300	212	152	112
자본총계	4,622	5,694	7,272	9,506	12,351
순차입금	-1,336	-2,386	-3,620	-5,378	-7,301
총차입금	343	2,136	2,127	2,122	2,057

Valuation 지표	(단위: 원 배: %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,481	8,642	17,060	23,005	28,681
BPS	42,459	46,640	61,047	80,886	105,824
EBITDAPS	10,188	13,065	20,398	26,615	32,063
SPS	25,506	32,745	46,889	61,823	74,360
DPS	950	1,100	1,100	1,100	1,100
PER	14.4	18.0	27.0	20.0	16.1
PBR	2.5	3.3	7.6	5.7	4.4
EV/EBITDA	9.6	10.1	18.8	13.9	11.0
PSR	4.2	4.8	9.8	7.5	6.2

재무비율	(단위: 배: %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	34.0	34.1	55.6	31.2	20.3
영업이익 증가율 (%)	40.0	36.6	77.2	32.5	21.6
지배순이익 증가율 (%)	88.7	20.2	93.6	34.1	24.7
매출총이익률 (%)	72.9	71.8	77.8	77.2	77.4
영업이익률 (%)	35.3	36.0	41.0	41.4	41.9
지배순이익률 (%)	29.3	26.3	32.7	33.4	34.6
EBITDA 마진 (%)	39.9	39.9	43.5	43.1	43.1
ROIC	35.9	45.3	75.8	95.0	100.7
ROA	15.1	13.2	19.1	21.2	21.5
ROE	19.7	18.9	28.6	29.1	27.6
부채비율 (%)	15.8	50.3	39.1	30.8	23.6
순차입금/자기자본 (%)	-30.8	-44.2	-51.3	-57.5	-59.7
영업이익/금융비용 (배)	30.9	27.2	28.0	37.3	46.1

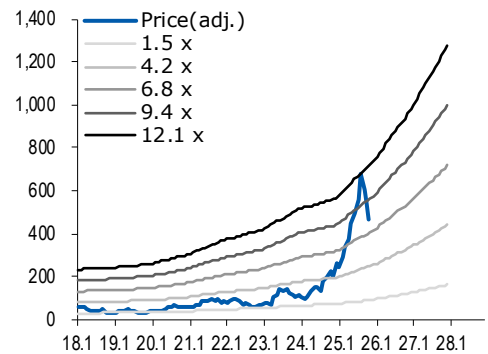
P/E band chart

(천원)



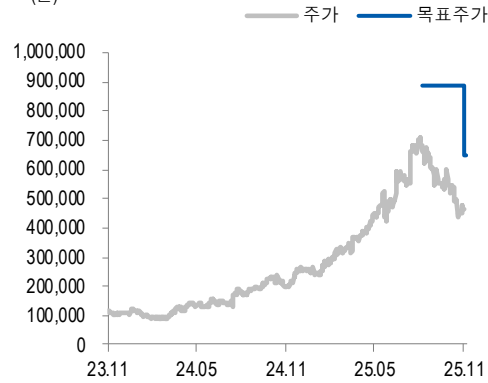
P/B band chart

(천원)



파리서치 (214450) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-24	BUY	647,000	1년		
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	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-24

※ 해외 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 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 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.