

제약/바이오

파마리서치 214450

하락이 과하다

Nov 12, 2025

BUY

유지

3Q25 매출액 1,354억원, 영업이익 619억원 기록**TP 800,000 원**

유지

3Q25 매출액 1,354억원 (YoY +50.6%), 영업이익 619억원 (YoY +77.8%, OPM 46.0%)로 컨센서스 상회

Company Data

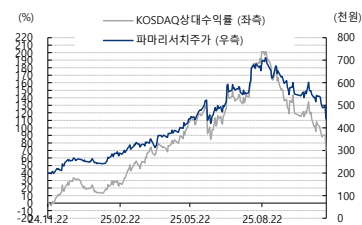
현재가(11/11)	440,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	711,000 원
52 주 최저가(보통주)	195,900 원
KOSPI (11/11)	4,106.39p
KOSDAQ (11/11)	884.27p
자본금	53 억원
시가총액	45,714 억원
발행주식수(보통주)	1,039 만주
발행주식수(우선주)	118 만주
평균거래량(60 일)	12.6 만주
평균거래대금(60 일)	670 억원
외국인지분(보통주)	21.69%
주요주주	
정상수 외 7 인	34.92%

3분기 의료기기 매출액은 전년동기대비 51.5% 성장한 767억원 기록. 내수 의료기기 매출은 전분기 대비 5.9% 감소한 572억원 기록. 의료 파업 정상화로 일부 피부과 내 폐이닥터 복귀에 따라 8월 내수 의료기기 매출 일시적 둔화된 것으로 파악. 다만 해당 내용은 리쥬란의 수요와는 무관하며 9월 매출 MoM 성장. 외국인 피부과 결제 금액 또한 9월 MoM +30% 성장하며 관광 성수기 초입 반영. 중국인 무비자 입국 반영 안된 월 데이터로 4분기 의료기기 사업부 성장세 확인 가능할 것으로 추정

화장품 매출액은 전년동기대비 125.4% 성장한 352억원 기록. 미국향 도포용 리쥬란 고성장세 유지. 내수 사업부는 병원향 화장품 라인 성장세 신규 확인

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 800,000원으로 유지

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-18.8	9.6	98.6
상대주가	-21.1	-10.5	63.7

파마리서치의 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 800,000원 유지. 1) 수출 의료기기 실적의 QoQ 하락, 2) 개선된 GPM의 일회성 요인 우려가 실적 발표 후 단기 하락폭 확대시켰다고 판단. 다만 1) 수출 의료기기의 경우 주요국인 중국 및 일본향 선적 및 실적 반영 타이밍의 미스매치 영향 존재했으며, 악성 대리점 정상화에 따른 매출 약세로 2026년 정상화 예정. 또한 4분기 유럽향 초동 선적 20억원 발생 추정

2) GPM은 3분기 자회사 연결 반영 과정에서 2분기 과대 반영된 원가가 감소하며 일회성 이익 영향 존재. 다만 리쥬란 고성장과 자회사 연결 매출 과대 반영된 내용이 혼재했던 2분기 GPM은 76.2% 기록. 4분기는 연결 매출 이슈 제거된 채로, 2분기 대비 리쥬란 실적 개선될 것으로 판단되어 GPM 76.6% 추정. 컨센서스 대비 하향될 부분 부재. 지난 2달간 유럽 진출 후 초반 침투 속도에 대한 불확실성은 멀티플에 충분히 반영되었다고 판단. 유럽 등 수출 실적 성장세 확인 시 주가 반등세 강할 밸류 구간. 해당 내용 제외하더라도 3분기 실적 발표 이후 변경된 내용 부재, 현재 26F 20배 수준의 멀티플. 실적 발표 후 하락세는 과도했다고 판단, 밸류에이션 매력도 부각되는 구간



[제약/바이오/의료기기]

정희령 책임연구원

3771-9730

hr.jung@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	261	350	545	681	850
YoY(%)	34.0	34.1	55.6	25.0	24.9
영업이익(십억원)	92	126	225	265	321
OP 마진(%)	35.2	36.0	41.3	38.9	37.8
순이익(십억원)	77	89	174	212	250
EPS(원)	7,481	8,642	17,178	20,841	24,579
YoY(%)	86.4	15.5	98.8	21.3	17.9
PER(배)	14.6	30.4	32.0	26.3	22.3
PCR(배)	10.7	17.9	12.7	11.1	9.4
PBR(배)	2.6	5.7	9.1	7.0	5.5
EV/EBITDA(배)	9.8	18.2	22.6	18.7	15.0
ROE(%)	19.7	18.9	29.0	27.0	24.9

[파마리서치 214450]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	261	350	547	719	914
매출원가	71	99	126	191	241
매출총이익	190	251	421	529	674
매출총이익률 (%)	72.9	71.8	76.9	73.5	73.7
판매비와관리비	98	125	183	242	307
영업이익	92	126	237	287	367
영업이익률 (%)	35.3	36.0	43.4	39.8	40.1
EBITDA	104	140	249	297	376
EBITDA Margin (%)	39.9	39.9	45.5	41.3	41.1
영업외손익	8	-10	-2	6	-1
관계기업손익	1	6	1	1	1
금융수익	18	25	9	10	11
금융비용	-6	-41	-9	-6	-9
기타	-4	0	-3	1	-3
법인세비용차감전순이익	101	116	236	292	366
법인세비용	23	27	52	64	81
계속사업순이익	77	89	184	228	286
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	77	89	184	228	286
당기순이익률 (%)	29.6	25.4	33.6	31.7	31.2
비지배자분순이익	1	-3	-6	-8	-10
지배자분순이익	77	92	190	236	296
지배순이익률 (%)	29.3	26.3	34.8	32.8	32.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	2	2	2	2
포괄순이익	79	91	186	230	288
비지배자분포괄이익	1	-3	-7	-8	-10
지배자분포괄이익	78	94	192	238	298

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	65	138	178	224	279
당기순이익	77	89	184	228	286
비현금항목의 가감	28	61	92	96	118
감가상각비	8	10	9	8	7
외환손익	0	-1	3	-1	3
자본법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	19	52	82	90	108
자산부채의 증감	-31	0	-46	-40	-46
기타현금흐름	-9	-12	-52	-60	-78
투자활동 현금흐름	-45	-226	-14	-14	-14
투자자산	-14	-5	2	2	2
유형자산	-12	-36	0	0	0
기타	-19	-184	-16	-16	-16
재무활동 현금흐름	-26	183	180	181	181
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-2	10	10	10	10
장기차입금	-15	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-10	-13	-11	-11
기타	-2	182	183	182	182
현금의 증감	-6	98	173	228	282
기초 현금	73	67	165	338	566
기말 현금	67	165	338	566	848
NOPLAT	71	97	185	224	286
FCF	40	74	151	194	250

자료: 파마리서치, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	256	555	790	1,073	1,418
현금및현금성자산	67	165	338	566	848
매출채권 및 기타채권	35	43	65	85	108
재고자산	50	57	90	118	150
기타유동자산	104	289	297	304	312
비유동자산	279	301	291	284	282
유형자산	123	147	138	130	123
관계기업투자금	17	21	19	18	16
유형금융자산	86	67	67	67	67
기타비유동자산	53	66	66	68	75
자산총계	535	856	1,080	1,357	1,700
유동부채	66	83	90	96	102
매입채무 및 기타채무	19	40	46	52	58
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	46	42	43	43	44
비유동부채	7	203	234	268	304
차입금	0	1	2	2	2
사채	0	0	10	20	30
기타비유동부채	7	202	223	246	272
부채총계	73	286	324	363	406
지배자분	433	539	716	941	1,225
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	175	197	197	197	197
이익잉여금	261	343	520	745	1,029
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배자분	29	30	40	52	68
자본총계	462	569	756	993	1,293
총차입금	34	206	237	269	303

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

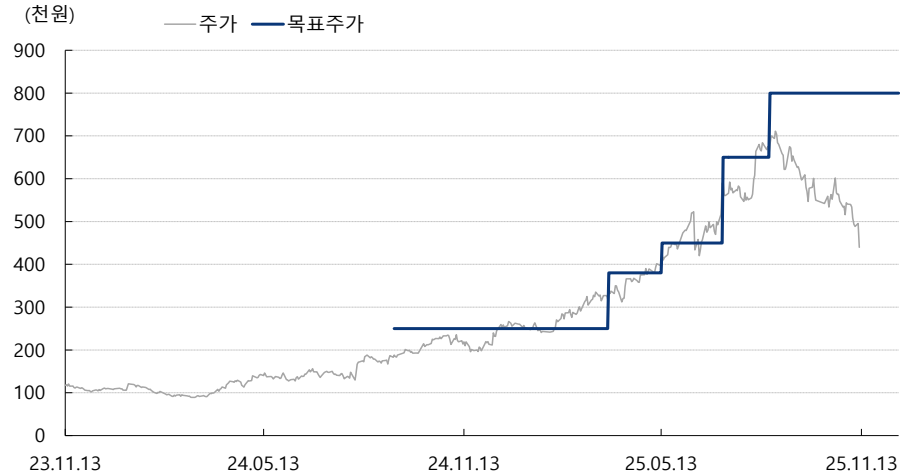
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,481	8,642	18,324	22,717	28,452
PER	14.6	30.4	24.0	19.4	15.5
BPS	41,966	46,161	61,935	81,355	105,926
PBR	2.6	5.7	7.1	5.4	4.2
EBITDAPS	10,188	13,065	21,540	25,680	32,520
EV/EBITDA	9.8	18.2	16.9	13.6	10.1
SPS	25,506	33,603	52,666	69,236	88,016
PSR	4.3	7.8	8.4	6.4	5.0
CFPS	3,909	6,960	13,041	16,768	21,602
DPS	950	1,100	1,100	1,100	1,100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	34.0	34.1	56.3	31.5	27.1
영업이익 증가율	40.0	36.6	88.4	20.7	28.0
순이익 증가율	77.9	15.1	106.8	24.0	25.2
수익성					
ROIC	35.9	45.3	78.7	82.8	93.6
ROA	15.1	13.2	19.7	19.4	19.3
ROE	19.7	18.9	30.3	28.5	27.3
안정성					
부채비율	15.8	50.3	42.9	36.6	31.4
순차입금비율	6.3	24.1	21.9	19.8	17.8
이자보상배율	30.9	27.2	25.1	46.7	40.7

파마리서치 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.09.10	매수	250,000	(1.44)	34.20					
*2025.03.26	매수	380,000	(10.23)	(3.55)					
2025.04.16	매수	380,000	(4.94)	5.66					
2025.05.14	매수	450,000	4.27	30.67					
2025.07.09	매수	650,000	(8.12)	5.23					
2025.08.21	매수	800,000	(22.46)	(11.13)					
2025.10.16	매수	800,000	(26.37)	(11.13)					
2025.11.12	매수	800,000							

자료: 교보증권 리서치센터 / 주: *는 담당자 변경

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	3.8	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하