



BUY (유지)

목표주가(12M) 690,000원
현재주가(2.04) 439,500원

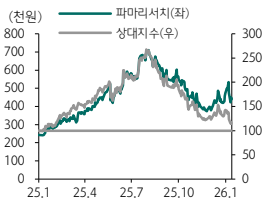
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,149.43
52주 최고/최저(원)	711,000/250,000
시가총액(십억원)	4,566.3
시가총액비중(%)	0.72
발행주식수(천주)	10,389.6
60일 평균 거래량(천주)	185.4
60일 평균 거래대금(십억원)	82.3
외국인지분율(%)	9.81
주요주주 지분율(%)	
정상수 외 7인	34.92

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	547.5	703.4
영업이익(십억원)	228.1	299.9
순이익(십억원)	181.3	243.1
EPS(원)	15,886	21,021
BPS(원)	61,483	81,124

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	261.0	350.1	535.7	711.8
영업이익	92.3	126.1	214.3	289.3
세전이익	100.7	115.8	218.3	299.2
순이익	76.6	92.0	175.5	231.5
EPS	7,481	8,608	15,104	20,016
증감율	86.42	15.06	75.46	32.52
PER	14.64	30.49	26.68	21.96
PBR	2.58	5.64	6.62	5.48
EV/EBITDA	9.84	18.26	16.80	12.06
ROE	19.71	18.93	28.34	28.53
BPS	42,415	46,558	60,868	80,224
DPS	950	1,100	1,100	1,100



Analyst 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 02월 05일 | 기업분석_Earnings Review

파마리서치 (214450)

4Q25 Review: 미스는 아쉽지만, 올해도 성장은 확실

의료기기, 자세히 살펴보면 사실상 2Q25 수준 회복한 셈

파마리서치의 4Q25 실적은 매출 1,428억원(YoY+39%), 영업이익 518억원(YoY+54%, 영업 이익률 36%)로 각각 컨센서스 대비 각각 8%, 20% 하회했다. 4분기 매출 하회의 원인은 크게 세 가지로, 1) 회계 기준이 변경되며 리쥬란 마케팅 분담금을 판관비에 포함하지 않고 매출 인식 시점부터 해당 비용을 제한 순액을 반영하도록 바뀌어 3분기까지의 누적 분담금을 포함한 50억원이 전체 매출에서 소급하여 차감되었다. 2) 내수 의료기기의 회복이 예상보다 약했고, 3Q25 급증했던 내수 화장품 매출이 하락하여 정상화 되었으며, 3) 4Q25 선적될 것으로 예상했던 유럽 유통사 VIVACY향 의료기기 20억원 선적이 1월로 미뤄졌다.

만약 과거처럼 마케팅 분담금을 판관비에 포함해 인식했다면 4Q25 내수 의료기기 매출은 약 610억원으로 추산, 2Q25 내수 의료기기 매출보다 3억원 높다. 3Q25 내수 의료기기 부진 원인이었던 전문의 감소는 아직 2Q25 수준까지 회복되지 않았으나, 리쥬란 매출은 QoQ 약 30억원 증가한 것으로 확인된다. 전체 매출에 회계 기준 변경으로 인한 차감액 50억원이 더해지면 컨센서스 하회 폭은 4%로 부합 수준이 된다.

영업이익 20% 하회, 판관비 100억원 증가 영향도 있지만 눈높이도 높았다

영업이익 하회는 전분기 대비 판관비가 100억원 증가한 영향도 있으나 직전 분기 급격한 수익성 개선 때문에 기대가 높았다. 4Q25 판관비는 전분기 대비 100억원 증가했다. 크게는 1) 일본 리쥬란 임상 및 미국 항암치료제 개발로 인해 연구개발비가 QoQ 35억원 증가했고, 2) 직원상여금 30억원이 지급되었으며 3) 화장품 수출 증가로 지급수수료가 전분기 대비 17억원 늘어났다. 한편 4Q25 실적 하회는 수익성 전망이 공격적이었던 영향도 있다. 3Q25 클리닉향 화장품 매출이 급증해 영업이익률이 전례 없는 46%까지 오르자, 4Q25 컨센서스 영업이익률도 42%로 상승했다. 계절적으로 4분기는 비용 반영 때문에 영업이익률이 낮으며, 직전 년도 4Q24 영업이익률이 33%임을 고려하면 9%p 개선 기대는 다소 과도했다.

최초로 제공한 사업부별 가이드نس, 성장에 대한 강한 확신의 증거

파마리서치는 올해 처음 구체적인 사업부별 가이드نس를 제시했다. 2026년 매출 성장 +25% 이상, 의료기기는 내수 +20%, 수출+30%, 화장품은 내수 +10%, 수출 +20% 성장 목표를 밝혔다. 내수 의료기기는 인바운드 효과 반영 없이 일반의 채널(성형외과, 산부인과 등)로의 확장으로 20% 이상 성장 예상하며, 수출은 올해 VIVACY를 통해 진출하는 EU 국가를 중심으로 중동, 남미 등 더 많은 나라에 진출할 예정이다. 화장품 내수는 SKU 확대, 수출은 주요 국가 오프라인 채널 진출 확대로 성장 전망하고 있다. 하나증권은 올해 인바운드 증가에 따른 내수 의료기기 내 외국인향 리쥬란 매출이 전년 대비 39% 증가할 것으로 추정하며, 2026년 파마리서치 매출 6,777억원(YoY+26%), 영업이익 2,693억원(YoY+26%, 영업이익률 40%) 전망하여 목표주가 690,000원 유지한다.

도표 1. 파마리서치의 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
연결 매출	116.9	140.6	135.4	142.8	165.2	174.5	179.1	193.1	350.1	535.7	711.8	909.8
% YoY	56%	69%	52%	39%	41%	24%	32%	35%	34%	53%	33%	28%
% QoQ	13%	20%	-4%	5%	16%	6%	3%	8%				
품목별												
의약품	17.2	20.5	22.0	22.9	22.4	24.4	26.8	24.8	64.5	82.5	98.4	110.5
내수	10.6	13.4	13.3	13.7	14.4	15.3	16.6	15.0	38.2	51.1	61.3	67.4
수출	6.6	7.0	8.6	9.2	8.0	9.1	10.2	9.8	26.3	31.5	37.1	43.0
의료기기	69.5	85.0	76.7	83.2	98.2	107.9	110.6	122.5	193.5	314.4	439.2	614.1
내수	48.3	60.7	57.2	59.7	61.0	68.1	78.2	90.9	137.4	225.9	298.1	374.3
수출	21.2	24.3	19.6	23.6	37.2	39.8	32.5	31.6	56.2	88.6	141.1	239.8
화장품	27.9	30.8	35.2	37.6	42.4	40.9	38.3	42.8	77.7	131.5	164.5	179.1
내수	10.7	11.3	13.2	12.0	14.8	15.5	10.5	15.8	31.4	47.2	56.6	62.3
수출	17.2	19.5	21.9	25.6	27.6	25.5	27.8	27.0	46.3	84.3	107.9	116.8
기타	2.4	4.4	1.5	-1.0	2.1	1.2	3.3	3.1	14.3	7.2	9.7	6.1
비중												
의약품	15%	15%	16%	16%	14%	14%	15%	13%	18%	15%	14%	12%
의료기기	59%	60%	57%	58%	59%	62%	62%	63%	55%	59%	62%	67%
화장품	24%	22%	26%	26%	26%	23%	21%	22%	22%	25%	23%	20%
기타	2%	3%	1%	-1%	1%	1%	2%	2%	4%	1%	1%	1%
% YoY												
의약품	5%	14%	36%	62%	30%	19%	22%	8%	18%	28%	19%	12%
내수	5%	43%	33%	58%	36%	14%	25%	9%	14%	34%	20%	10%
수출	107%	82%	142%	167%	122%	130%	118%	106%	26%	20%	18%	16%
의료기기	81%	98%	51%	35%	41%	27%	44%	47%	42%	62%	40%	40%
내수	72%	94%	59%	43%	26%	12%	37%	52%	45%	64%	32%	26%
수출	206%	209%	134%	120%	176%	164%	166%	134%	36%	58%	59%	70%
화장품	58%	55%	108%	62%	52%	33%	9%	14%	29%	69%	25%	9%
내수	30%	32%	126%	37%	39%	37%	-20%	32%	4%	50%	20%	10%
수출	182%	172%	198%	177%	160%	131%	127%	105%	55%	82%	28%	8%
기타	2%	90%	-73%	-125%	-10%	-72%	120%	-399%	39%	-49%	34%	-37%
지역												
내수	71.6	88.7	84.9	83.5	91.1	99.7	107.3	123.4	221.0	328.8	421.6	510.1
수출	45.3	51.9	50.5	59.3	74.1	74.7	71.8	69.7	129.1	206.9	290.3	406.7
매출총이익	85.5	107.2	109.1	109.2	127.0	134.5	137.8	148.0	251.2	411.0	547.3	706.3
% YoY	65%	81%	69%	44%	49%	25%	26%	36%	32%	64%	33%	29%
% GPM	73%	76%	81%	76%	77%	77%	77%	77%	72%	77%	77%	78%
영업이익	44.7	55.9	61.9	51.8	73.6	67.2	75.8	72.8	126.1	214.3	289.3	390.3
% YoY	68%	82%	77%	54%	64%	20%	22%	41%	37%	70%	35%	35%
% OPM	38%	40%	46%	36%	45%	38%	42%	38%	36%	40%	41%	43%
지배주주순이익	36.2	47.4	49.0	43.0	43.4	78.9	62.2	47.0	92.0	175.5	231.5	339.2
% YoY	110%	51%	98%	130%	20%	67%	27%	9%	20%	91%	32%	47%
% NPM	31%	34%	36%	30%	26%	45%	35%	24%	26%	33%	33%	37%

자료: 하나증권

도표 2. 파마리서치 컨퍼런스를 정리 ①

구분	내용
4Q25 컨센서스 하회 원인	매출액 - 1,428억원(YoY+39%), 컨센서스 1,547억원 대비 -8% 하회 1) 회계기준 변경 마케팅 부담금에 대해 매출 총액 인식에서 순액(Net)기준으로 회계처리 변경 → 4Q25 광고선전비 50억원 매출에서 차감 반영 2) 내수 의류기기 성장 둔화, 화장품 소폭 감소 3) 유럽향 초도물량 1월 연기
	영업이익 - 518억원(YoY+54%, OPM 36%), 컨센서스 665억원 대비 -20% 하회 - 판관비 QoQ+100억원 증가 1) 연구개발비 35억원(일본 리쥬란 임상 비용+미국 항암 파이프라인 비용) 2) 상여금 30억원 3) 지급수수료 17억원
4Q25 지역별 실적	내수 - 835억원(YoY+31%, QoQ-2%) 의약품 137억원(QoQ+3%) - 리쥬비넥스 크림 비중 3Q 10% → 4Q 20%로 증가 의류기기 597억원(QoQ+4%) - 리쥬란 매출 QoQ+30억원, 리쥬란 자체는 괜찮았으나 필러 등 다른 품목 감소 - 기대치 부합 못한 원인은 절대적 의사 수 자체가 2Q만큼 회복 못함 - 26년 사업계획상 내수 리쥬란 20% 성장 목표, 1월 흐름은 목표 부합 화장품 120억원(QoQ-9%) - QoQ 12억원 감소, 작년 클리닉향 화장품 매출 증가했던 부분 그대로 감소 - SKU 늘리고 있고 올리브영, 면세점 채널에서 소폭이지만 상승 중
	수출 - 593억원(YoY+51%, QoQ+17%) 의약품 92억원(QoQ+6%) - 특이사항 없고 파마리서치바이오 특산 매출 소폭 증가 의류기기 236억원(QoQ+20%) - VIVACY향 유럽 초도 물량 20억원이 1월로 지연, 프랑스로 수출되었고 1/20 통관신고 완료 - 프랑스에서 유럽 전역으로 유통 예정. 12월 영국 먼저 판매 개시, 11월 3억원 프랑스로 선적 나감 - 1월말 프랑스에서 개최하는 IMCAS 미용성형 학술대회 참석했고 리쥬란에 대한 관심 높았음 - 유럽 외에도 올해 중동, 남미 국가로 의류기기 수출 확장 예정 화장품 256억원(QoQ+17%) - QoQ +37억원 증가했으며 중국>일본>북미 순으로 중심 시장 판매 중 - 올해 중국 1월 세포라 입점, 북미 상반기 세포라 오프라인 입점 예정, 일본 오프라인 채널 육성 강력히 할 것 - 수출 매출 흐름은 의류기기 → 화장품 순으로 성장하는데 후속적으로 잘 되고 있음 - 올해 유럽 화장품 판매 시작할 것
2026년 가이드스	2026년 매출 타라인 +25% 이상 의류기기: 내수 +20%, 수출 +30% - 내수 20% 성장은 내국인 기준이고 외국인 인바운드 추가 성장 시 더 상회할 여지 있음 - 7~80% 매출이 피부과에서 창출, 비에스테틱 채널 중에서 성형외과 판매처 침투율 예정 - 회사는 쥬베룩, PN제네릭과 마찬가지로 ECM이 회사의 경쟁력 약화시킨다고 보지 않으며 판가조정 없음 (ECM 진출 계획도 X) 화장품: 내수 +10%, 수출 +20% - 올리브영+면세 비중 80%로 중국인 관광객 효과가 의류기기보다 화장품 내수에서 클 것으로 봄, SKU 확장예정 - 수출은 중국>일본>미국 순, 오프라인 채널 확장으로 성장할 것. 동남아 지역은 쇼피를 통해 온라인 확장예정 - 유럽 화장품 진출도 올해 안에 진행 예정

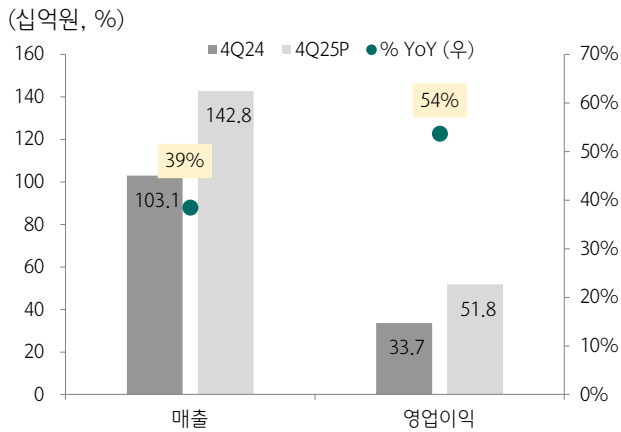
자료: 하나증권

도표 3. 파마리서치 컨퍼런스를 정리 ②

구분	내용
Q&A	Q. 회계기준 변경은 내수 리쥬란만 영향? 순액 기준 50억원 감소한 건 내수 의료기기에 얹어서 보면 되는지? A. 리쥬란 정품 인증 마케팅에 따른 비용이 향후 내수 의료기기 매출에서 차감될 것(이전 차감한 순액 표기) 향후 추정 시 그렇게 봐주시면 될 것 같음. 4Q25에는 해당 금액 내수 의료기기 아닌 내수 기타로 분류해서 차감조정함 Q. 올해 마진 컬러? A. OPM 40% 초반 목표. 일본 임상비용, 중국 임상비용 동일한 규모로 나올 것, 매출 증가 따른 마케팅비 증가도 있음 Q. 내수 의약품 내 리쥬비넥스 크림 비중? 광고에 대한 시장 반응은 어떤지? A. 리쥬비넥스 크림 비중 3Q25 10% → 4Q25 20%까지 증가 1월까지도 광고 조금씩 나가고 있는데 이 라인 계속 살려서 확장할 예정. 반응 좋음 Q. 리쥬란 25년 연간 국내, 해외 매출 어느 정도 나오나요? A. 내수 의료기기 8~90%가 리쥬란, 수출 의료기기는 대부분 리쥬란 Q. 의사 수 쇼티지 언제 회복? 1월초엔 회복한 것으로 보셨다 했는데 왜 톤 바뀌었는지? A. 90~100% 정도 회복되었다고 소통했는데 2Q만큼 온전히 올라왔다는 의미는 아니었음 저희도 전문의 숫자를 확인해야 회복 여부를 알 수 있어 사후적으로 확인할 수 밖에 없음 올해 2월 국시 시험 끝나고 3월부터 4Q대비 공급이 늘어날 여지가 있을 것이라 보고 있음 Q. 마이크로니들 의료기기 올해 안으로 시작하는지? A. 병원용 의료기기 장비, EBD인 마이크로니들 RF 장비 올해 하반기 출시 예정. 구체적인 매출 목표나 스펙은 아직 공유드리기에는 이른 단계. 피쉬콜라겐 스킨부스터와 S리쥬란 등의 제품은 2028년 타임라인 잡고 신제품 개발 중 Q. 중국 꾸준히 줄었는데 4Q에도 감소? A. 3Q에는 QoQ로 slow 했지만 4Q는 증가. 근데 중국이 타 국가 수출 성장이 크다 보니 비중 감소 중 Q. 미국 도포용 화장품 매출액 QoQ로 증가 중인지? A. 맞음. 미국은 도포용과 기초 화장품으로 나뉘서 들어가는데 구체적 숫자를 알려드리진 않고, 비중이 대략 5:5. 3Q25는 기초가 더 많이 잡혀서 6:4, 4Q는 상세 비중 아직 확인 못했으나 큰 변화 없음 Q. 일본은 허가 없이도 판매 가능한데, 여전히 허가 준비? 일본과 미국 임상 비용 어느정도? A. 허가가 있어야 마케팅도 가능하고, 허가 있는 제품을 선호하므로 장기적으로 필요하다 판단 각각 금액 공개는 어렵고, 합쳐서 연구개발비 전분기 대비 35억원 증가 Q. 특신 CAPA 가동 시점 당겨질 수 있는지? A. 기존대로 올해 하반기가 될 것 Q. 국가별 비중 계산해보니 생각보다 미국 저조하고 유럽이 되게 늘었음. 어떻게 해석해야 하나? A. 미국 flat, 저희도 별도 기준으로만 확인 가능했어서 flat 한지 이제 알았음 4Q25 10월 블프 대비해서 조금 선적 많이 된 걸로 알았는데 실제 연결 매출은 flat 앞으로 미국 채널 확장 계획이 있어서 앞으로 확대될 것으로 보고 있음 유럽은 VIVACY 초도물량 20억원 26년 1월로 이연 되었지만 그래도 기존 국가향으로 증가했음 기존 동유럽은 우크라이나, 북유럽은 스웨덴과 체코에서 매출 증가했음 저희는 튀르키예 유럽으로 분류하는데 여기서도 4Q 매출 증가 폭 컸음 다만 특정 국가가 견인하고 이런건 과거에나 4Q25에나 없었음 전반적으로 두루두루 좋았음 Q. 내수 의료기기 20% 성장, 순수 내수의 성장이라 하시는데 외국인 제외하고 20% 성장? A. 저희 사업 계획 내에서는 외국인 수요 반영 없이 내수 수요만으로 20% 예상 Q. 내수 의료기기 내 외국인 기여도 4~50% 소통해주시는데, 어떻게 확인하신 건지? A. 리쥬란 인증 이벤트로 참여해주시는 환자분들의 내국인, 외국인 모수를 토대로 비율 조정하여 추정 의료데이터에 대한 수집은 불가하므로 이벤트 데이터로 추정하고 있음 Q. 수출 의료기기 병행수입 보정 작업 마무리, 이제 그로 인한 매출 공백 없다고 보시는지? A. 없다고 봄. 계속 모니터링 하고 있음. Q. 수출 의료기기가 사실상 4Q와 2Q가 flat해서 성장은 아닌 것 같은데, 성장 전략 어떻게 되는지? A. 원래 VIVACY 유럽향 초도 물량 감안하고 + 성장을 말씀드렸기에 1월로 지연되며 flat한 것 앞으로 수출 의료기기 가이던스가 유럽을 통한 성장으로 보시면 됨 VIVACY향 유럽 1월 초도 물량 20억원, 22개국 계약. 프랑스, 독일, 이탈리아, 스페인 등 국가 별 런칭 이벤트 준비 중 그리고 중동, 남미 국가 추가될 것. 브라질 27년 허가 취득 마무리. 의료기기 수출 국가 계속 늘리며 매출 성장할 것

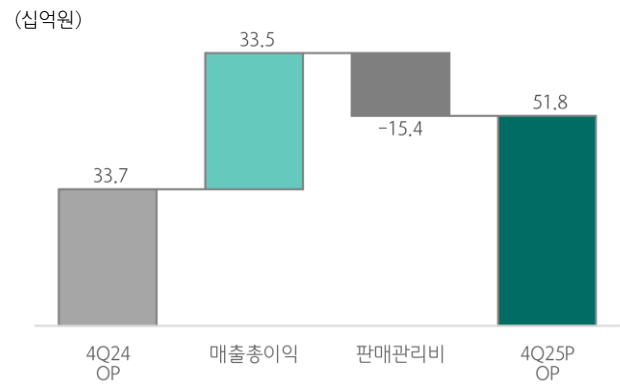
자료: 하나증권

도표 4. 파마리서치의 4Q25P 연결 실적 요약



자료: 하나증권

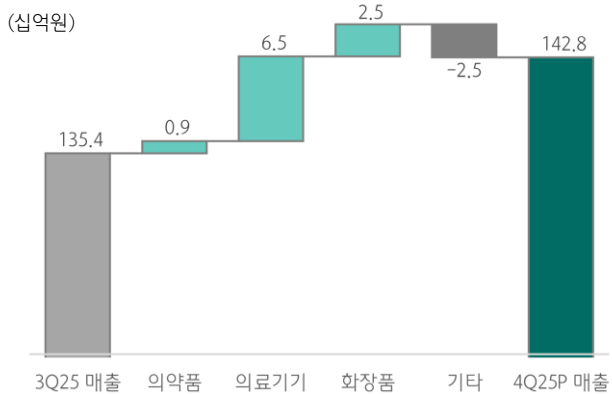
도표 5. 파마리서치의 4Q25P 손익 변동 요약



주: 판매관리비 4Q24 420억원 → 4Q24P 518억원 (+154억원)

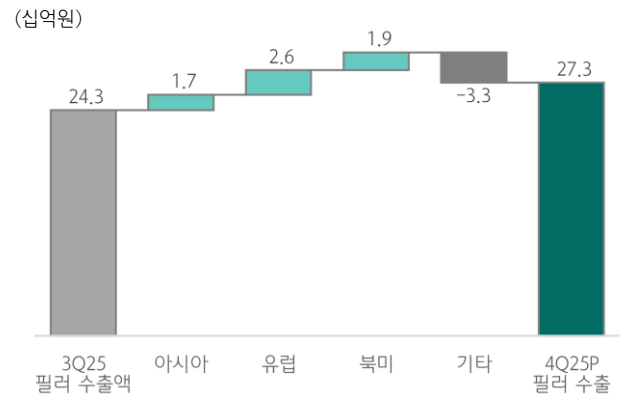
자료: 하나증권

도표 6. 파마리서치의 4Q25P 부문별 매출 변동



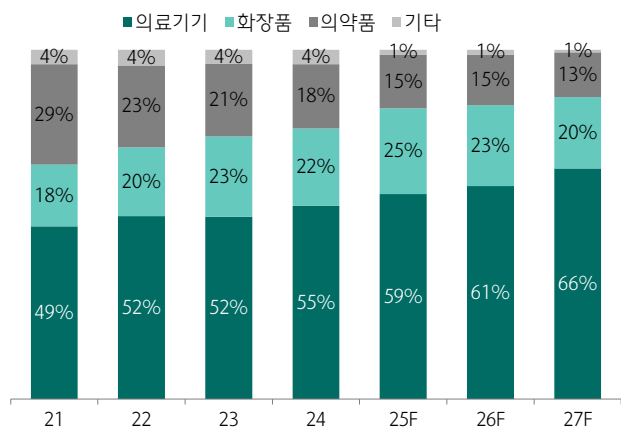
자료: 하나증권

도표 7. 파마리서치의 4Q25P 지역별 의료기기 수출 추이



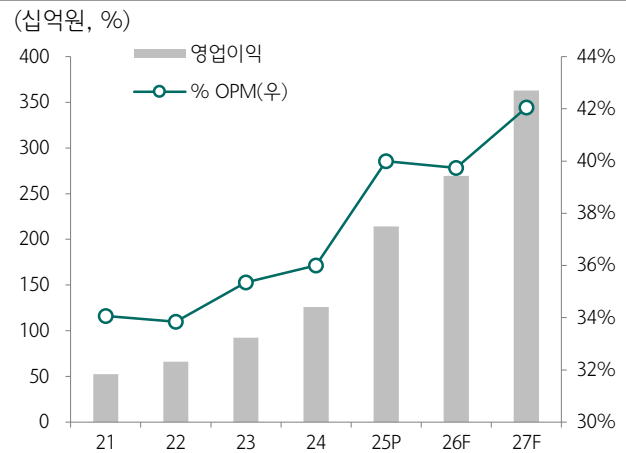
자료: 하나증권 추정

도표 8. 파마리서치의 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 9. 파마리서치의 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	261.0	350.1	535.7	711.8	909.8
매출원가	70.8	98.9	124.7	164.5	203.5
매출총이익	190.2	251.2	411.0	547.3	706.3
판매비	98.0	125.2	196.7	258.0	316.0
영업이익	92.3	126.1	214.3	289.3	390.3
금융손익	11.7	(15.8)	0.5	6.3	7.9
종속/관계기업손익	0.7	6.0	3.6	4.0	4.7
기타영업외손익	(3.9)	(0.4)	(0.1)	(0.4)	(0.4)
세전이익	100.7	115.8	218.3	299.2	402.5
법인세	23.4	26.9	50.8	71.8	63.4
계속사업이익	77.3	88.9	167.5	227.4	339.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	77.3	88.9	167.5	227.4	339.2
비배주주지분 순이익	0.7	(3.1)	(5.8)	(7.9)	(11.8)
지배주주순이익	76.6	92.0	175.5	231.5	339.2
지배주주지분포괄이익	77.6	94.0	173.4	235.4	351.2
NOPAT	70.8	96.8	164.4	219.9	328.9
EBITDA	104.3	139.7	226.9	301.9	403.4
성장성(%)					
매출액증가율	33.98	34.14	53.01	32.87	27.82
NOPAT증가율	33.58	36.72	69.83	33.76	49.57
EBITDA증가율	36.34	33.94	62.42	33.05	33.62
영업이익증가율	40.06	36.62	69.94	35.00	34.91
(지배주주)순이익증가율	88.67	20.10	90.76	31.91	46.52
EPS증가율	86.42	15.06	75.46	32.52	46.51
수익성(%)					
매출총이익률	72.87	71.75	76.72	76.89	77.63
EBITDA이익률	39.96	39.90	42.36	42.41	44.34
영업이익률	35.36	36.02	40.00	40.64	42.90
계속사업이익률	29.62	25.39	31.27	31.95	37.28

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,481	8,608	15,104	20,016	29,326
BPS	42,415	46,558	60,868	80,224	109,584
CFPS	10,268	14,022	19,092	25,763	34,138
EBITDAPS	10,188	13,065	19,521	26,103	34,880
SPS	25,506	32,745	46,099	61,550	78,666
DPS	950	1,100	1,100	1,100	1,100
주가지표(배)					
PER	14.64	30.49	26.68	21.96	14.99
PBR	2.58	5.64	6.62	5.48	4.01
PCFR	10.66	18.72	21.11	17.06	12.87
EV/EBITDA	9.84	18.26	16.80	12.06	8.36
PSR	4.29	8.02	8.74	7.14	5.59
재무비율(%)					
ROE	19.71	18.93	28.34	28.53	31.03
ROA	15.11	13.23	18.77	20.50	24.03
ROIC	38.65	46.79	71.72	84.50	106.99
부채비율	15.81	50.27	40.27	32.40	24.65
순부채비율	(28.90)	(41.90)	(48.96)	(55.00)	(60.96)
이자보상배율(배)	30.88	27.20	27.61	38.51	52.23

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	256.5	554.5	685.9	882.9	1,185.2
금융자산	167.9	452.2	555.8	716.9	971.8
현금성자산	67.2	165.3	195.3	267.1	420.0
매출채권	31.4	38.5	50.0	62.5	75.0
재고자산	50.2	57.3	71.7	93.2	125.8
기타유동자산	7.0	6.5	8.4	10.3	12.6
비유동자산	278.8	301.2	328.8	360.6	393.9
투자자산	103.0	88.2	100.4	112.0	125.1
금융자산	86.3	67.4	68.6	69.8	71.1
유형자산	123.1	147.3	165.9	188.7	211.2
무형자산	32.0	33.4	30.2	27.5	25.3
기타비유동자산	20.7	32.3	32.3	32.4	32.3
자산총계	535.3	855.7	1,014.7	1,243.5	1,579.1
유동부채	65.9	82.8	84.4	94.2	98.5
금융부채	33.0	16.7	4.6	3.3	2.6
매입채무	2.8	11.1	17.0	22.5	28.8
기타유동부채	30.1	55.0	62.8	68.4	67.1
비유동부채	7.2	203.4	206.9	210.1	213.8
금융부채	1.3	197.0	197.0	197.0	197.0
기타비유동부채	5.9	6.4	9.9	13.1	16.8
부채총계	73.1	286.3	291.3	304.3	312.2
지배주주지분	433.1	539.4	699.3	923.2	1,262.7
자본금	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	175.4	197.3	197.3	197.3	197.3
자본조정	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
기타포괄이익누계액	(3.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
이익잉여금	260.8	343.1	503.0	726.8	1,066.4
비지배주주지분	29.1	30.0	24.1	16.0	4.1
자본총계	462.2	569.4	723.4	939.2	1,266.8
순금융부채	(133.6)	(238.6)	(354.2)	(516.6)	(772.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	64.9	138.1	174.8	224.8	319.3
당기순이익	77.3	88.9	167.5	227.4	339.2
조정	18.3	48.8	12.3	12.1	12.5
감가상각비	12.0	13.6	12.6	12.6	13.1
외환거래손익	0.1	(1.3)	(0.3)	(0.4)	(0.6)
지분법손익	(0.7)	(6.0)	0.0	0.0	0.0
기타	6.9	42.5	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(30.7)	0.4	(5.0)	(14.7)	(32.4)
투자활동 현금흐름	(44.7)	(225.5)	(113.7)	(133.3)	(148.0)
투자자산감소(증가)	(28.0)	48.1	(12.4)	(11.7)	(13.2)
자본증가(감소)	(12.1)	(36.4)	(28.0)	(32.7)	(33.3)
기타	(4.6)	(237.2)	(73.3)	(88.9)	(101.5)
재무활동 현금흐름	(20.5)	191.6	(25.5)	(12.7)	(12.2)
금융부채증가(감소)	(32.5)	179.3	(12.0)	(1.3)	(0.8)
자본증가(감소)	17.9	22.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.7	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(6.6)	(9.7)	(13.4)	(11.4)	(11.4)
현금의 증감	(0.2)	104.2	18.4	71.8	152.9
Unlevered CFO	105.1	149.9	221.9	298.0	394.8
Free Cash Flow	52.9	101.7	146.8	192.1	286.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

파마리서치



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.28	BUY	690,000	-	-
26.1.26	담당자 변경	-	-	-
24.12.20	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김다예)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김다예)는 2026년 2월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.31%	3.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 05일