

제약/바이오

파마리서치 214450

인바운드와 브랜드 파워, 환상의 선순환

May 14, 2025

BUY

유지

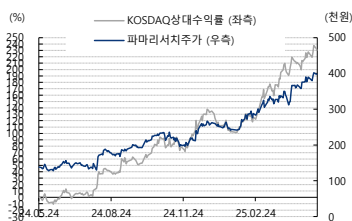
1Q25 Re: 성장이 무서울 지경**TP 450,000 원**

상향

Company Data

현재가(05/13)	398,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	401,500 원
52 주 최저가(보통주)	127,500 원
KOSPI (05/13)	2,608.42p
KOSDAQ (05/13)	731.88p
자본금	53 억원
시가총액	41,828 억원
발행주식수(보통주)	1,051 만주
발행주식수(우선주)	118 만주
평균거래량(60 일)	6.7 만주
평균거래대금(60 일)	254 억원
외국인지분(보통주)	16.40%
주요주주	
정상수 외 7 인	34.53%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.7	81.7	183.5
상대주가	3.4	71.2	230.9

1분기 매출액 및 영업이익은 각각 1,169억원 (YoY 56.5%), 447억원 (YoY 67.6%, OPM 38.2%)으로 탑라인 및 영업이익 컨센서스 상회. 기존 당사 추정치 대비 내수 리저란 판매 및 화장품 사업부의 성장률이 높았던 점에 기인

1) 의료기기 사업부 매출은 전년동기대비 81% 성장한 695억원 기록. 수출 의료기기 판매는 212억원으로 전년대비 105.9% 성장. 기존 판매되던 동남아시아 국가 위주의 성장이 사업부 실적을 견인. 주목해야 할 부분은 내수 의료기기 매출로, 483억원 기록하며 전년동기 대비 71.9% 성장. 외국인 의료관광 호조의 최대 수혜 기업으로 현재 회사 내 프로모션 상 파악되는 내수 의료기기 중 외국인 고객의 비중은 약 30% 수준. 2분기 외국인 환자의 결제금액은 여전히 MoM으로 증가 중임에 따라 내수 의료기기 사업부의 성장률의 지속성 유효하다고 판단

2) 화장품 사업부 매출에도 주목 필요, 해외향 화장품 매출 172억원 기록하며 전년대비 81.6% 성장. 미국 외 우크라이나, 대만 등의 성장에 기인. 현재 수출 화장품은 미국 제외 파트너사를 통해 판매 진행 중이나, 의료기기 사업부 대비 계약 파트너사의 수가 현저히 적음. 진입 장벽이 의료기기 대비 낮기에 기존 리저란 판매국 대상 파트너사 계약 추가에 따라 해당 사업부의 매출 성장 률이 여전히 크다고 판단. 국내 화장품 매출은 107억원 기록하며 전년대비 29.8% 성장. 작년 3Q24 면세 채널의 매출 감소하며 내수 화장품 사업부 매출 감소했던 상황이 존재했으나, 인바운드 증가에 의해 해당 채널의 매출 성장이 동반되는 것으로 파악

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 450,000원으로 상향

파마리서치의 투자 의견 Buy 유지 및 목표주가 450,000원으로 상향. 2025F 지배 순이익 1,475억원으로 상향함에 기인. 임상비용 및 광고선전비 증가로 영업이익률은 전년대비 소폭 증가할 것으로 추정되나 하반기 중국인 무비자 진행될 경우 인바운드 내용으로 인한 성장은 상저하고 전망, 상대적으로 부진했던 화장품 사업부까지 성장 확인되며 탑라인 컨센서스 상향의 가능성 확인



[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)	221	229	268	315	380
YoY(%)	13.3	3.4	17.4	17.3	20.5
영업이익(십억원)	17	20	46	74	114
OP 마진(%)	7.7	8.7	17.2	23.5	30.0
순이익(십억원)	10	16	35	56	88
EPS(원)	1,208	2,183	5,130	8,164	12,763
YoY(%)	-77.3	80.7	135.0	59.1	56.3
PER(배)	199.5	57.2	31.3	19.6	12.6
PCR(배)	42.0	17.8	13.8	10.3	7.6
PBR(배)	4.0	2.1	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA(배)	55.5	23.2	12.9	-98.3	-2,091.5
ROE(%)	2.2	3.6	7.8	11.4	15.8

[도표 1] 파마리서치 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24P	25F
매출액	74.7	83.1	89.2	102.6	116.9	118.4	116.6	145.5	261.0	349.9	497.5
YoY	34.8	24.4	29.6	46.7	56.5	42.5	30.8	41.8	34.0	34.0	42.2
의약품	16.3	18.1	16.1	14.2	17.2	20.3	18.3	16.3	54.5	64.7	72.1
YoY	32.7	33.9	7.5	3.2	5.4	12.0	13.7	15.0	19.5	18.6	11.4
의료기기	38.4	43.0	50.7	61.5	69.5	69.1	66.3	90.2	136.1	193.6	295.0
YoY	39.0	24.1	36.7	67.1	81.0	60.7	30.8	46.6	33.4	42.2	52.4
화장품	17.7	19.9	15.6	22.8	27.9	27.1	23.7	33.5	59.9	76.0	112.2
YoY	27.7	18.2	11.6	50.3	57.5	36.0	51.9	46.9	55.8	27.0	47.6
기타	2.3	2.3	6.8	4.2	2.4	2.0	8.3	5.6	10.3	15.6	18.3
YoY	38.5	(20.0)	5.0	5.0	1.5	(20.0)	5.0	5.0	18.6	51.6	17.1
매출총이익	51.8	59.2	64.6	75.3	85.4	86.1	85.2	105.9	190.3	250.9	362.7
YoY	28.1	18.8	27.6	52.5	64.9	45.4	31.9	40.6	34.4	31.9	44.5
GPM	69.3	71.3	73.4	72.3	73.1	72.7	73.4	73.1	72.9	71.7	72.9
영업이익	26.7	30.8	34.9	33.6	44.7	43.6	42.4	56.5	92.3	126.0	188.8
YoY	28.6	30.1	27.0	65.2	67.6	41.8	21.5	67.9	40.0	36.6	49.8
OPM	35.7	37.0	39.1	32.8	38.2	36.8	36.4	38.8	35.3	36.0	37.9
당기순이익	18.3	28.7	25.5	15.8	36.0	34.1	31.6	42.6	77.3	88.3	146.0
YoY	(2.6)	87.6	(7.5)	2.5	109.0	13.4	0.0	138.3	88.6	16.4	65.5
NPM	23.1	37.8	27.7	15.4	30.8	30.0	21.2	25.9	29.3	25.5	29.6

자료: 교보증권 리서치센터

[파마리서치 214450]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	261	350	498	621	775
매출원가	71	99	135	165	204
매출총이익	190	251	363	457	571
매출총이익률 (%)	72.9	71.8	72.9	73.5	73.7
판매비와관리비	98	125	174	224	292
영업이익	92	126	189	232	280
영업이익률 (%)	35.3	36.0	37.9	37.4	36.1
EBITDA	104	140	201	243	289
EBITDA Margin (%)	39.9	39.9	40.3	39.1	37.3
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	187	238	279
법인세비용	23	27	41	52	61
계속사업순이익	77	89	146	186	218
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	77	89	146	186	218
당기순이익률 (%)	29.6	25.4	29.4	29.9	28.1
비지배자분순이익	1	-3	-5	-6	-8
지배자분순이익	77	92	151	192	225
지배순이익률 (%)	29.3	26.3	30.4	31.0	29.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	2	2	2	2
포괄순이익	79	91	148	188	220
비지배자분포괄이익	1	-3	-5	-7	-8
지배자분포괄이익	78	94	153	194	227

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	152	194	221
당기순이익	77	89	146	186	218
비현금항목의 가감	28	61	82	84	99
감가상각비	8	10	9	8	7
외환손익	0	-1	3	-1	3
자본법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	19	52	71	78	89
자산부채의 증감	-31	0	-34	-28	-36
기타현금흐름	-9	-12	-41	-48	-59
투자활동 현금흐름	-45	-226	-19	-12	-9
투자자산	-14	-5	2	2	2
유형자산	-12	-36	0	0	0
기타	-19	-184	-20	-13	-11
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	140	197	225
기초 현금	73	67	165	305	502
기말 현금	67	165	305	502	727
NOPLAT	71	97	147	181	218
FCF	40	74	125	163	192

자료: 파마리서치, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	256	555	748	985	1,256
현금및현금성자산	67	165	305	502	727
매출채권 및 기타채권	35	43	60	74	93
재고자산	50	57	82	102	127
기타유동자산	104	289	302	307	309
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	1,039	1,269	1,538
유동부채	66	83	89	95	102
매입채무 및 기타채무	19	40	45	49	54
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	46	42	44	46	48
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	677	858	1,072
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	175	197	197	197	197
이익잉여금	261	343	481	662	876
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배자분	29	30	38	48	60
자본총계	462	569	715	906	1,132
총차입금	34	206	237	269	303

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,481	8,642	14,389	18,301	21,435
PER	14.6	30.4	27.7	21.7	18.6
BPS	41,966	46,161	57,953	73,434	91,735
PBR	2.6	5.7	6.9	5.4	4.3
EBITDAPS	10,188	13,065	17,167	20,785	24,730
EV/EBITDA	9.8	18.2	19.2	15.2	12.2
SPS	25,506	33,603	47,372	59,129	73,753
PSR	4.3	7.8	8.4	6.7	5.4
CFPS	3,909	6,960	10,690	13,989	16,421
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	42.2	24.8	24.7
영업이익 증가율	40.0	36.6	49.9	23.0	20.3
순이익 증가율	77.9	15.1	64.3	27.2	17.1
수익성					
ROIC	35.9	45.3	64.2	71.9	78.7
ROA	15.1	13.2	16.0	16.7	16.1
ROE	19.7	18.9	24.9	25.1	23.3
안정성					
부채비율	15.8	50.3	45.3	40.1	35.9
순차입금비율	6.3	24.1	22.8	21.2	19.7
이자보상배율	30.9	27.2	20.0	37.9	31.0

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
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							

자료: 교보증권 리서치센터

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_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5	2.8	0.7	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