

제약/바이오

파마리서치 214450

4Q25 Review; 시간이 필요해

Feb 05, 2026

BUY

유지

4Q25 매출액 1,428억원, 영업이익 518억원 기록**TP 650,000 원**

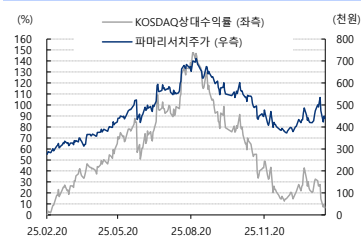
하향

4Q25 매출액 1,428억원 (YoY +39.1%), 영업이익 518억원 (YoY +54.0%, OPM 36.3%)
으로 영업이익 컨센서스 650억원 대비 하회

Company Data

현재가(02/04)	439,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	711,000 원
52 주 최저가(보통주)	250,000 원
KOSPI (02/04)	5,371.10p
KOSDAQ (02/04)	1,149.43p
자본금	53 억원
시가총액	45,663 억원
발행주식수(보통주)	1,039 만주
발행주식수(우선주)	118 만주
평균거래량(60 일)	23.9 만주
평균거래대금(60 일)	1,122 억원
외국인지분(보통주)	9.81%
주요주주	
정상수 외 7 인	34.92%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.3	-20.8	75.8
상대주가	-16.7	-46.0	10.1

4분기 의로기기 매출액은 전년동기대비 35.3% 성장한 832억원 기록. 내수 의로기기 매출은 597억원으로 전분기 대비 4.4% 성장. 전문의 수 공급 부족 이슈 지속되며 성장세 둔화. 신제품 다수 출시되며 스킨부스터 시장 경쟁 심화 우려도 존재한다고 판단. 수출 의로기기 매출의 경우 235억원으로 전분기 대비 20.1% 성장. 4분기 서유럽향 선적 예정이었던 20억원 1Q26으로 이연되며 기대치 대비 하회 추정

화장품 매출액은 전년동기대비 65.2% 성장한 376억원 기록. 해외 화장품 256억원 기록. 우크라이나향 매출 성장에 기인한 성장으로 판단. 2026년은 중국, 일본, 북미 등 의로기기 수출 호조 국가향 오프라인 성장을 기대. 내수 화장품은 전분기 대비 9.2% 감소한 120억원 기록. 클리닉향 화장품 증분이 감소하며 성장 둔화. 다만 올리브영향 매출은 성장 진행 중인 것으로 파악

4분기 판관비는 전분기 대비 약 100억원 증가한 574억원. 일본 리쥬란 허가 비용 및 파이프라인 확대에 따라 연구개발비 35억원 증가. 일본은 2028년 목표로 허가 준비 중. 인건비 30억원 및 지급수수료 17억원 증가로 영업이익은 전년동기대비 54% 증가한 518억원 기록하며 영업이익률 기존 시장 기대치 대비 소폭 감소한 36.3% 기록

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 650,000원으로 하향

파마리서치의 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 650,000원으로 하향. Target P/E 28배로 하향. 내수 의로기기 성장 둔화가 우려되는 분기 실적. 전문의 공급 증가 후 실적 개선 확인 시 해당 우려 해소 가능할 것으로 판단. 신제품 스킨부스터 다수 출시됨에 따라 시장 경쟁 심화 의심. 2026년 연간 매출액 성장 목표는 25%를 제시. 1) 전문의 공급 증가 후 내수 의로기기 실적 개선, 2) 수출 화장품 오프라인 안정적 진입, 3) 신규 진입 중인 유럽향 수출 호조 확인 시 성장률 둔화에 대한 우려 해소 가능할 것으로 판단



[제약/바이오/의로기기]

정희령 책임연구원

3771-9730

hr.jung@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12P	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	261	350	542	664	803
YoY(%)	34.0	34.1	54.8	22.5	21.0
영업이익(십억원)	92	126	236	255	289
OP 마진(%)	35.2	36.0	43.5	38.4	36.0
순이익(십억원)	77	89	183	203	225
EPS(원)	7,481	8,642	18,041	20,018	22,119
YoY(%)	86.4	15.5	108.8	11.0	10.5
PER(배)	14.6	30.4	22.3	22.0	19.9
PCR(배)	10.7	17.9	12.2	11.5	10.3
PBR(배)	2.6	5.7	6.6	5.6	4.5
EV/EBITDA(배)	9.8	18.2	15.4	15.2	12.9
ROE(%)	19.7	18.9	30.2	25.8	22.7

[파마리서치 214450]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	261	350	542	664	803
매출원가	71	99	125	176	211
매출총이익	190	251	417	488	592
매출총이익률 (%)	72.9	71.8	77.0	73.5	73.7
판매비와관리비	98	125	181	233	304
영업이익	92	126	236	255	289
영업이익률 (%)	35.3	36.0	43.6	38.4	35.9
EBITDA	104	140	248	265	298
EBITDA Margin (%)	39.9	39.9	45.8	40.0	37.1
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	235	261	288
법인세비용	23	27	52	57	63
계속사업순이익	77	89	183	203	225
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	77	89	183	203	225
당기순이익률 (%)	29.6	25.4	33.8	30.6	28.0
비지배자분순이익	1	-3	-6	-7	-8
지배자분순이익	77	92	190	210	232
지배순이익률 (%)	29.3	26.3	35.0	31.7	28.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	2	2	2	2
포괄순이익	79	91	185	205	226
비지배자분포괄이익	1	-3	-7	-7	-8
지배자분포괄이익	78	94	192	212	235

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	65	138	179	212	232
당기순이익	77	89	183	203	225
비현금항목의 가감	28	61	92	89	100
감가상각비	8	10	9	8	7
외환손익	0	-1	3	-1	3
자본법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	19	52	82	83	91
자산부채의 증감	-31	0	-45	-28	-32
기타현금흐름	-9	-12	-52	-53	-61
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	170	217	236
기초 현금	73	67	165	335	552
기말 현금	67	165	335	552	787
NOPLAT	71	97	184	199	225
FCF	40	74	151	181	202

자료: 파마리서치, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	256	555	790	1,046	1,324
현금및현금성자산	67	165	335	552	787
매출채권 및 기타채권	35	43	65	79	96
재고자산	50	57	89	109	132
기타유동자산	104	289	302	307	309
비유동자산	279	301	291	284	282
유형자산	123	147	138	130	123
관계기업투자금	17	21	19	18	16
기타금융자산	86	67	67	67	67
기타비유동자산	53	66	66	68	75
자산총계	535	856	1,081	1,330	1,606
유동부채	66	83	91	96	103
매입채무 및 기타채무	19	40	46	50	55
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	325	364	407
지배자분	433	539	716	915	1,136
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	175	197	197	197	197
이익잉여금	261	343	519	718	939
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배자분	29	30	40	51	63
자본총계	462	569	755	965	1,199
총차입금	34	206	237	269	303

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

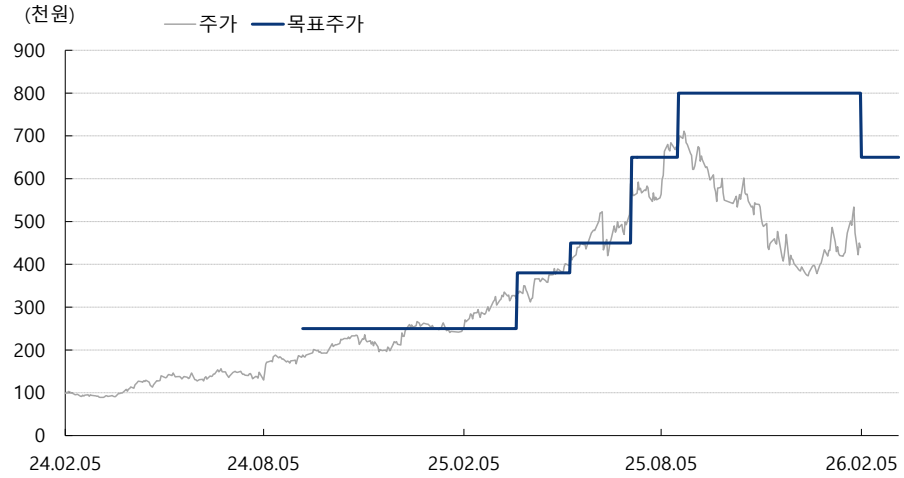
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	7,481	8,642	18,041	20,018	22,119
PER	14.6	30.4	22.3	22.0	19.9
BPS	41,966	46,161	61,237	78,264	97,180
PBR	2.6	5.7	6.6	5.6	4.5
EBITDAPS	10,188	13,065	21,236	22,698	25,492
EV/EBITDA	9.8	18.2	15.4	15.2	12.9
SPS	25,506	33,603	51,570	63,167	76,441
PSR	4.3	7.8	7.8	7.0	5.7
CFPS	3,909	6,960	12,950	15,516	17,310
DPS	950	1,100	1,100	1,100	1,100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	34.0	34.1	54.8	22.5	21.0
영업이익 증가율	40.0	36.6	87.6	7.7	13.2
순이익 증가율	77.9	15.1	106.0	11.0	10.5
수익성					
ROIC	35.9	45.3	78.6	75.7	78.8
ROA	15.1	13.2	19.6	17.5	15.8
ROE	19.7	18.9	30.2	25.8	22.7
안정성					
부채비율	15.8	50.3	43.0	37.7	34.0
순차입금비율	6.3	24.1	21.9	20.2	18.9
이자보상배율	30.9	27.2	25.0	41.6	32.0

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
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	(35.55)	(11.13)					
2026.01.09	매수	800,000	(36.80)	(11.13)					
2026.02.05	매수	650,000							

자료: 교보증권 리서치센터 / 주: * 시점부터 담당자 변경

■ Compliance Notice ■

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율		2.9	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