

제약/바이오

파마리서치 214450

3Q26 Preview: 3분기는 휴식기, 다만 많이 빠졌다

Oct 29, 2026

BUY

유지

3분기는 휴식기, 다만 많이 빠졌다

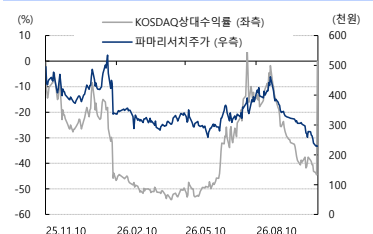
TP 530,000 원

유지

Company Data

현재가(10/28)	228,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	544,000 원
52 주 최저가(보통주)	228,500 원
KOSPI (10/28)	0.00p
KOSDAQ (10/28)	0.00p
자본금	53 억원
시가총액	23,740 억원
발행주식수(보통주)	1,039 만주
발행주식수(우선주)	118 만주
평균거래량(60 일)	10.7 만주
평균거래대금(60 일)	294 억원
외국인지분(보통주)	16.71%
주요주주	
정상수 외 7 인	34.92%
국민연금공단	7.94%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-28.6	-29.7	-57.4
상대주가	-21.6	10.8	-50.1

3Q26 매출액 1,748억원 (YoY +30.1%), 영업이익 595억원 (YoY -3.9%, OPM 34.0%)으로 컨센서스 하회할 것으로 추정. 3분기 컨센서스 하회의 주요 요인은 1) 내수 의류기기 사업부 성장 둔화, 2) 환율 영향, 3) 상대적으로 화장품 비중 높아짐에 따른 매출총이익률 감소로 판단

내수 의류기기 사업부의 3분기 매출은 계절성 및 주요 수요층인 일본인의 구매력 약화로 전분기 대비 둔화한 577억원 기록했을 것으로 추정. 수출 의류기기의 경우 환율향으로 인해 전분기 대비 20.3% 감소한 257억원으로 추정. 다만 성장의 새로운 축으로 떠오른 화장품 사업부의 경우 기존 기대되었던 성장 속도를 상회한 것으로 판단하며 3분기 매출을 682억원으로 추정. 3분기 북미 사업 확장의 성장세 긍정적이며, 동남아향 틈틈이 등 온라인 비중도 확대되고 있는 것으로 전망. 다만 화장품 제조를 위해 인수한 CG USA 결손 법인으로 분기 손익에 일부 반영

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 530,000원으로 유지

파마리서치의 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 530,000원으로 유지. 기존 기대했던 전분기 대비 성장은 어려울 것으로 추정하며 실적 성장의 일시적인 휴식기를 지나고 있다고 판단. 다만 신성장의 축인 화장품 사업부의 경우 내수 인바운드 수요가 여전히 견조하며 해외향 채널 확장 적극적. 북미, 중국, 일본 등 신규 입점처 확대 및 다수 B2C 프로모션 진행되고 있는 것으로 파악

화장품 사업부의 성장세로 마진을 감소 중이나 화장품 브랜드사의 멀티플 부여 시 매수 가능한 구간이라고 판단. 10월 내 유럽 리오더 진행되는 등 4분기 계절적 성수기에 힘입어 의류기기 사업부 회복, 화장품 성장 유지되는 모습 확인 시 향후 분기 실적 성장도 가능할 것으로 추정. 27년 초 EBD 출시 예정 및 CG USA 가동률 상승을 통해 장기 성장 동력도 존재한다고 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	350	536	683	837	1,016
YoY (%)	34.1	53.2	27.3	22.6	21.3
영업이익(십억원)	126	214	253	324	398
OP 마진(%)	36.0	39.9	37.0	38.7	39.2
순이익(십억원)	89	168	210	261	325
EPS(원)	8,642	15,391	19,856	24,668	30,702
YoY (%)	15.5	78.1	29.0	24.2	24.5
PER(배)	30.4	26.2	11.7	9.4	7.5
PCR(배)	17.9	18.3	12.9	10.2	8.4
PBR(배)	5.7	6.8	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA(배)	18.2	16.6	7.0	5.0	3.5
ROE(%)	18.9	26.9	26.8	26.6	26.3



[제약/바이오/의료기기]

정희령 책임연구원

3771-9730

hrjung@iprovest.com

[도표 1] 파마리서치 분기 실적 추정표

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	25	26F	27F
매출액	116.9	140.6	134.4	143.4	146.1	178.7	174.8	183.1	536.3	682.7	837.2
YoY	56.5	68.8	50.6	39.1	25.0	27.1	30.1	27.6	53.1	27.3	22.6
의약품	17.2	20.5	22.0	22.9	21.4	18.4	21.6	23.3	82.5	84.8	89.6
YoY	5.4	13.0	36.4	61.7	24.7	-10.0	-1.7	1.8	27.6	2.7	5.7
의료기기	69.5	85.0	76.7	83.2	79.5	96.7	83.4	91.1	314.4	350.7	391.0
YoY	81.0	97.6	51.5	35.3	14.5	13.8	8.7	9.4	62.5	11.5	11.5
화장품	27.9	30.8	35.2	37.8	42.2	60.2	68.2	66.9	131.6	237.5	344.4
YoY	57.5	54.6	125.4	62.7	51.0	95.6	94.0	77.2	72.2	80.4	45.0
기타	2.4	4.4	0.4	-0.5	3.0	3.5	1.6	1.7	6.7	9.7	12.2
YoY	1.5	-20.0	5.0	5.0	25.8	-20.0	5.0	5.0	-57.3	45.1	26.1
매출총이익	85.5	107.2	109.1	109.4	112.9	137.5	129.9	142.4	411.2	522.7	648.5
YoY	65.0	80.4	69.1	44.6	32.2	28.3	19.0	30.1	63.6	27.1	24.1
GPM	73.1	76.2	81.2	76.3	77.3	77.0	74.3	77.8	76.7	76.6	77.5
영업이익	44.7	55.9	61.9	51.9	57.3	66.5	59.5	70.1	214.4	253.4	323.9
YoY	67.8	81.6	77.2	54.0	28.1	19.0	-3.9	35.1	69.8	18.2	27.8
OPM	38.3	39.7	46.0	36.2	39.2	37.2	34.0	38.3	40.0	37.1	38.7
당기순이익(지배)	36.0	42.0	50.9	39.3	48.8	56.2	48.5	56.5	165.1	206.1	256.3
YoY	96.8	46.4	99.3	139.7	35.3	33.8	-4.6	43.7	85.6	24.8	24.3
NPM	30.8	29.9	37.8	27.4	33.4	31.5	27.8	30.9	30.8	30.2	30.6

자료: 교보증권 리서치센터

[파마리서치 214450]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	350	536	683	837	1,016
매출원가	99	125	160	189	220
매출총이익	251	411	523	648	796
매출총이익률 (%)	71.8	76.7	76.6	77.5	78.3
판매비와관리비	125	197	269	325	398
영업이익	126	214	253	324	398
영업이익률 (%)	36.0	40.0	37.1	38.7	39.2
EBITDA	140	230	267	336	408
EBITDA Margin (%)	39.9	42.9	39.1	40.1	40.2
영업외손익	-10	2	19	11	19
관계기업손익	6	0	0	0	0
금융수익	25	30	51	27	33
금융비용	-41	-21	-24	-12	-10
기타	0	-7	-9	-4	-4
법인세비용차감전순이익	116	217	272	335	417
법인세비용	27	48	62	74	92
계속사업순이익	89	168	210	261	325
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	89	168	210	261	325
당기순이익률 (%)	25.4	31.4	30.8	31.2	32.0
비지배지분순이익	-3	3	4	5	6
지배지분순이익	92	165	206	256	319
지배순이익률 (%)	26.3	30.8	30.2	30.6	31.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	0	0	0	0
포괄순이익	91	168	210	261	325
비지배지분포괄이익	-3	3	4	5	6
지배지분포괄이익	94	165	206	256	319

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	138	183	202	245	303
당기순이익	89	168	210	261	325
비현금항목의 가감	61	66	58	76	85
감가상각비	10	11	10	9	8
외환손익	-1	2	9	4	4
자본법평가손익	0	3	0	0	0
기타	52	49	39	63	72
자산부채의 증감	0	-25	-32	-34	-39
기타현금흐름	-12	-26	-34	-59	-68
투자활동 현금흐름	-226	-156	-101	-143	-199
투자자산	-5	-29	14	14	14
유형자산	-36	-30	0	0	0
기타	-184	-97	-115	-156	-212
재무활동 현금흐름	183	-15	-45	-42	-42
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	10	0	0	0	0
장기차입금	0	-1	-1	-1	-1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-10	-12	-43	-38	-38
기타	182	-3	-2	-3	-3
현금의 증감	98	10	50	59	54
기초 현금	67	165	176	226	285
기말 현금	165	176	226	285	339
NOPLAT	97	167	196	253	310
FCF	74	128	177	231	282

자료: 파마리서치, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	555	760	968	1,228	1,553
현금및현금성자산	165	176	226	280	328
매출채권 및 기타채권	43	52	70	93	127
재고자산	57	83	105	129	157
기타유동자산	289	449	567	726	942
비유동자산	301	284	258	234	211
유형자산	147	175	164	155	147
관계기업투자금	21	33	20	6	-7
기타금융자산	67	18	18	18	18
기타비유동자산	66	59	56	54	53
자산총계	856	1,044	1,226	1,462	1,764
유동부채	83	110	114	117	120
매입채무 및 기타채무	40	56	60	63	67
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	1	1	1
기타유동부채	42	54	53	53	53
비유동부채	203	210	217	225	233
차입금	1	0	-1	-2	-3
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	202	209	217	226	236
부채총계	286	320	331	342	353
지배지분	539	689	853	1,071	1,351
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	197	194	194	194	194
이익잉여금	343	492	656	873	1,154
기타자본변동	-5	0	0	0	0
비지배지분	30	35	43	54	68
자본총계	569	724	896	1,124	1,419
총차입금	206	211	219	225	232

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

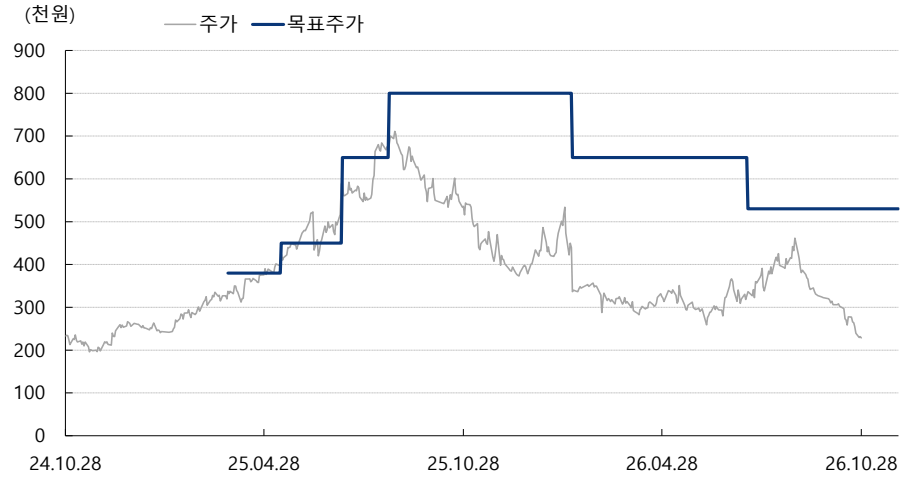
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,642	15,391	19,856	24,668	30,702
PER	30.4	26.2	11.7	9.4	7.5
BPS	46,161	59,603	73,741	92,577	116,835
PBR	5.7	6.8	3.1	2.5	2.0
EBITDAPS	13,065	19,810	23,061	29,019	35,296
EV/EBITDA	18.2	16.6	7.0	5.0	3.5
SPS	33,603	51,342	65,706	80,583	97,780
PSR	7.8	7.8	3.5	2.9	2.4
CFPS	6,960	11,018	15,339	19,955	24,375
DPS	1,100	3,700	3,700	3,700	3,700

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	34.1	53.2	27.3	22.6	21.3
영업이익 증가율	36.6	70.1	18.2	27.8	22.9
순이익 증가율	15.1	89.2	24.9	24.2	24.5
수익성					
ROIC	45.3	71.5	74.9	87.2	94.2
ROA	13.2	17.4	18.2	19.1	19.8
ROE	18.9	26.9	26.8	26.6	26.3
안정성					
부채비율	50.3	44.2	36.9	30.4	24.9
순차입금비율	24.1	20.2	17.8	15.4	13.2
이자보상배율	27.2	20.6	10.6	26.8	39.4

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	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	(51.41)	(43.62)					
2026.07.16	매수	530,000	(34.63)	(12.92)					
2026.10.29	매수	530,000							

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 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 기관투자가 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_2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	3.6	0.0	0.0

[업종 투자의견]

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

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 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 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하