제약/바이오

파마리서치 214450

3Q26 Review: 바닥은 지나가고 있다

Nov 09, 2026

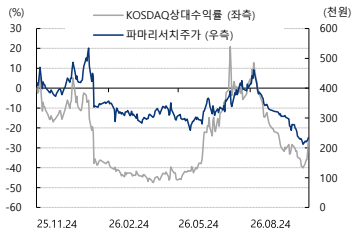
BUY 유지

TP 530,000 원 유지

Company Data

현재가(11/06)	234,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	534,000 원
52 주 최저가(보통주)	212,000 원
KOSPI (11/06)	5,059.69p
KOSDAQ (11/06)	644.27p
자본금	53 억원
시가총액	24,364 억원
발행주식수(보통주)	1,039 만주
발행주식수(우선주)	118 만주
평균거래량(60 일)	10.0 만주
평균거래대금(60 일)	247 억원
외국인지분(보통주)	16.75%
주요주주	
정상수 외 7 인	34.92%
국민연금공단	7.94%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-23.4	-30.2	-52.5
상대주가	9.4	31.1	-33.8

3Q26 매출액 1,715억원, 영업이익 626억원 기록

3Q26 매출액 1,715억원 (YoY +27.7%), 영업이익 626억원 (YoY +1.2%, OPM 36.5%)으로 컨센서스 하회

3분기 의료기기 매출액은 전년동기대비 13.5% 성장한 871억원 기록. 내수 의료기기의 경우 3분기 비수기 계절성 반영되어 전년동기대비 유사한 수준인 571억원 기록. 7,8월 주요 소비층인 일본인의 소비자 유입 정체되었으나 9월부터 회복세 확인. 수출 의료기기의 경우 YoY 31.0% 성장한 299억원 기록. 환율 영향에도 유럽, 아시아향 수출 호조 지속. 남미 시장의 수요 확대가 예상. 현재 성장세가 가장 높은 화장품 사업부의 경우 전년동기대비 76.2% 성장한 620억원 기록. 올리브영 등 기존 매출 증가세 지속. 동남아향 수출 및 미국 세포라 추가 입점 등이 수출 매출 호조에 기여

3Q26 영업이익은 626억원 기록하며 전년동기대비 1.2% 성장. CG USA 인수 비용 20억, 손실 인식비 15억 반영된 수치. 판관비의 경우 TV 광고 종료됨에 따라 QoQ 감소. 향후 CG USA 연결 편입에 따른 비용 15억 수준은 지속 반영될 것으로 추정. 또한 화장품 사업부 비중 확대됨에 따라 2027년 연간 영업이익률은 30% 중반대 유지될 것으로 전망

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 530,000원으로 유지

파마리서치의 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 530,000원 유지. 4분기 동사는 수출 의료기기 매출 YoY +40% 성장을 목표. 현재 멀티플은 역사적 최저 수준. 연내 높은 성장이 시작된 화장품 사업부의 성장세 유지, 성수기 및 지역 확대로 인한 수출 의료기기 회복 예상되어 밸류에이션 매력도 부각 가능. 또한 리넥스 등 신제품 출시에 따른 의료기기 신규 성장 동력 확보 시 밸류에이션 리레이팅 가능. 바닥을 지나가는 구간이라고 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	**350**	**536**	**679**	**832**	**1,008**
YoY(%)	34.1	53.2	26.7	22.5	21.2
영업이익(십억원)	**126**	**214**	**257**	**323**	**395**
OP 마진(%)	36.0	39.9	37.8	38.8	39.2
순이익(십억원)	**89**	**168**	**192**	**260**	**323**
EPS(원)	8,642	15,391	18,110	24,578	30,475
YoY(%)	15.5	78.1	17.7	35.7	24.0
PER(배)	30.4	26.2	12.9	9.5	7.7
PCR(배)	17.9	18.3	12.7	10.3	8.5
PBR(배)	5.7	6.8	3.2	2.6	2.0
EV/EBITDA(배)	18.2	16.6	7.1	5.2	3.7
ROE(%)	18.9	26.9	24.7	27.1	26.6

[제약/바이오/의료기기]
정희령 책임연구원
3771-9730
hr.jung @iprovest.com

[도표 1] 파마리서치 분기 실적 추정표 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	116.9	140.6	134.4	143.4	146.1	178.7	171.5	183.1	536.3	679.4	832.0
YoY	*56.5*	*68.8*	*50.6*	*39.1*	*25.0*	*27.1*	*27.7*	*27.6*	*53.1*	*26.7*	*22.5*
의약품	17.2	20.5	22.0	22.9	21.4	18.4	19.4	23.3	82.5	82.5	87.3
YoY	*5.4*	*13.0*	*36.4*	*61.7*	*24.7*	*-10.0*	*-12.0*	*1.8*	*27.6*	*0.0*	*5.8*
의료기기	69.5	85.0	76.7	83.2	79.5	96.7	87.1	91.1	314.4	354.4	395.3
YoY	*81.0*	*97.6*	*51.5*	*35.3*	*14.5*	*13.8*	*13.5*	*9.4*	*62.5*	*12.7*	*11.5*
화장품	27.9	30.8	35.2	37.8	42.2	60.2	62.0	66.9	131.6	231.2	335.3
YoY	*57.5*	*54.6*	*125.4*	*62.7*	*51.0*	*95.6*	*76.2*	*77.2*	*72.2*	*75.7*	*45.0*
기타	2.4	4.4	0.4	-0.5	3.0	3.5	3.1	1.7	6.7	11.2	14.2
YoY	*1.5*	*-20.0*	*5.0*	*5.0*	*25.8*	*-20.0*	*5.0*	*5.0*	*-57.3*	*68.4*	*26.1*
매출총이익	85.5	107.2	109.1	109.4	112.9	137.5	130.0	142.4	411.2	522.8	647.3
YoY	*65.0*	*80.4*	*69.1*	*44.6*	*32.2*	*28.3*	*19.1*	*30.1*	*63.6*	*27.1*	*23.8*
GPM	*73.1*	*76.2*	*81.2*	*76.3*	*77.3*	*77.0*	*75.8*	*77.8*	*76.7*	*77.0*	*77.8*
영업이익	44.7	55.9	61.9	51.9	57.3	66.5	62.6	70.1	214.4	256.5	322.7
YoY	*67.8*	*81.6*	*77.2*	*54.0*	*28.1*	*19.0*	*1.2*	*35.1*	*69.8*	*19.6*	*25.8*
OPM	*38.3*	*39.7*	*46.0*	*36.2*	*39.2*	*37.2*	*36.5*	*38.3*	*40.0*	*37.8*	*38.8*
당기순이익(지배)	36.0	42.0	50.9	39.3	48.8	56.2	30.2	56.5	165.1	188.2	255.4
YoY	*96.8*	*46.4*	*99.3*	*139.7*	*35.3*	*33.8*	*-40.5*	*43.7*	*85.6*	*14.0*	*35.7*
NPM	*30.8*	*29.9*	*37.8*	*27.4*	*33.4*	*31.5*	*17.6*	*30.9*	*30.8*	*27.7*	*30.7*

자료: 교보증권 리서치센터

[파마리서치 214450]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	350	536	679	832	1,008
매출원가	99	125	157	185	216
매출총이익	251	411	523	647	793
매출총이익률 (%)	71.8	76.7	77.0	77.8	78.6
판매비와관리비	125	197	266	325	398
영업이익	126	214	257	323	395
영업이익률 (%)	36.0	40.0	37.8	38.8	39.2
EBITDA	140	230	270	334	405
EBITDA Margin (%)	39.9	42.9	39.7	40.2	40.2
영업외손익	-10	2	19	11	19
관계기업손익	6	0	1	0	0
금융수익	25	30	51	27	33
금융비용	-41	-21	-24	-12	-10
기타	0	-7	-9	-4	-4
법인세비용차감전순손익	116	217	276	334	414
법인세비용	27	48	84	73	91
계속사업순손익	89	168	192	260	323
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	89	168	192	260	323
당기순이익률 (%)	25.4	31.4	28.2	31.3	32.0
비지배지분순이익	-3	3	4	5	6
지배지분순이익	92	165	188	255	317
지배순이익률 (%)	26.3	30.8	27.7	30.7	31.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	0	0	0	0
포괄순이익	91	168	192	260	323
비지배지분포괄이익	-3	3	4	5	6
지배지분포괄이익	94	165	188	255	317

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	555	760	949	1,212	1,539
현금및현금성자산	165	176	208	265	315
매출채권 및 기타채권	43	52	70	93	127
재고자산	57	83	105	128	155
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	1,207	1,446	1,750
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	341	353
지배지분	539	689	835	1,052	1,330
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	197	194	194	194	194
이익잉여금	343	492	637	854	1,133
기타자본변동	-5	0	0	0	0
비지배지분	30	35	42	53	67
자본총계	569	724	877	1,104	1,396
총차입금	206	211	219	225	232

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	138	183	184	244	301
당기순이익	89	168	192	260	323
비현금항목의 가감	61	66	80	76	84
감가상각비	10	11	10	9	8
외환손익	-1	2	9	4	4
지분법평가손익	0	3	-1	0	0
기타	52	49	61	63	72
자산부채의 증감	0	-25	-31	-33	-38
기타현금흐름	-12	-26	-56	-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	32	57	50
기초 현금	67	165	176	208	265
기말 현금	165	176	208	265	315
NOPLAT	97	167	178	252	308
FCF	74	128	161	230	280

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,642	15,391	18,110	24,578	30,475
PER	30.4	26.2	12.9	9.5	7.7
BPS	46,161	59,603	72,173	90,929	114,982
PBR	5.7	6.8	3.2	2.6	2.0
EBITDAPS	13,065	19,810	23,333	28,914	35,029
EV/EBITDA	18.2	16.6	7.1	5.2	3.7
SPS	33,603	51,342	65,393	80,084	97,036
PSR	7.8	7.8	3.6	2.9	2.4
CFPS	6,960	11,018	13,890	19,910	24,214
DPS	1,100	3,700	3,700	3,700	3,700

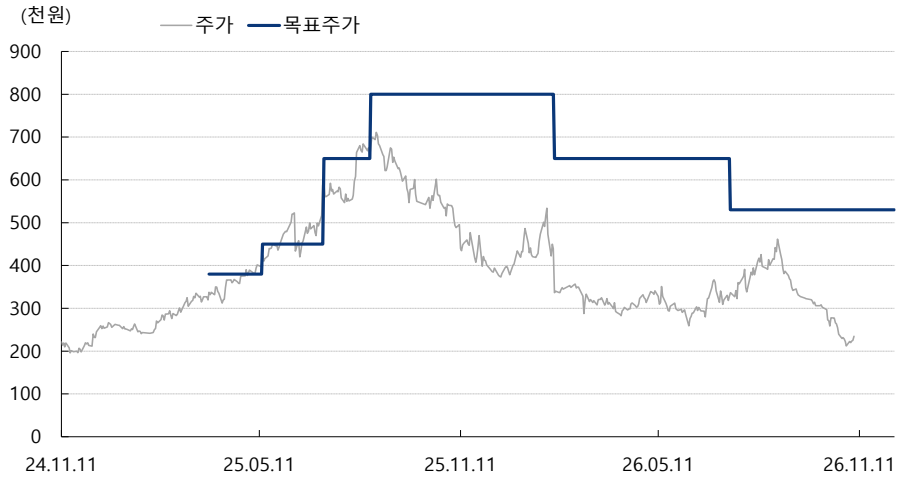
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	34.1	53.2	26.7	22.5	21.2
영업이익 증가율	36.6	70.1	19.6	25.8	22.4
순이익 증가율	15.1	89.2	14.0	35.7	24.0
수익성					
ROIC	45.3	71.5	68.3	87.2	93.9
ROA	13.2	17.4	16.7	19.2	19.8
ROE	18.9	26.9	24.7	27.1	26.6
안정성					
부채비율	50.3	44.2	37.7	30.9	25.3
순차입금비율	24.1	20.2	18.1	15.6	13.3
이자보상배율	27.2	20.6	10.7	26.7	39.1

자료: 파마리서치, 교보증권 리서치센터

파마리서치 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 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)	2026.11.09	매수	530,000		
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	(36.81)	(12.92)					

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 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	6.6	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