COMPANY UPDATE

2026. 2. 5

Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

파마리서치 (214450)

아쉽지만 방향성은 바뀌지 않았다

- 4Q25 Review: 예상 대비 더딘 매출 회복세와 판관비 상승으로 컨센서스 하회.
- 목표주가 58만원으로 하향, 투자의견 BUY 유지: 단기 리레이팅은 내수 실적 회복이 우선하나 2026년 수출 비중 확대 및 품목 확장 모멘텀 유효.

WHAT'S THE STORY?

4Q25 Review: 매출액 1,428억원(+38.5% y-y, +5.4% q-q), 영업이익 518억원(+53.7% y-y, -16.3% q-q)으로 매출액과 영업이익 각각 컨센서스 대비 7.7%, 20.4% 하회. 원인은 1) 기대 대비 약했던 의료기기 매출의 반등세와, 2) 2025년 내수 현금성 마케팅 비용에 대한 회계처리 변경(50억원, 2025년 중 판관비로 반영된 금액들을 4분기 매출에서 일시 차감), 3) R&D, 인건비 포함 판관비 상승(+100억원 q-q)으로 요약. 의료기기 내수는 3분기 대비 전공의 복귀 여파 완화 및 의료관광 수혜 일부 반영되며 597억원(+42.5% y-y, +4.4% q-q) 기록했으며, 의료기기 수출은 서유럽 초도 물량 선적 지연(12월->1월)에도 불구하고 236억원(+20.0% y-y, +20.3% q-q) 기록. 화장품 내수는 120억원(+36.7% y-y, -9.5% q-q)으로 전분기 대비 소폭 감소, 수출은 256억원(+83.0% y-y, +16.9% q-q)으로 우크라이나, 미국 중심 성장 기록하였으며, 의약품은 전체 229억원(+61.7% y-y, +4.3% q-q) 기록.

목표주가 58만원으로 하향, 투자의견 BUY 유지: 예상 대비 더딘 내수에서의 회복세 및 해외 확장을 위한 판관비 상승 추세 반영하여 2026년 매출액과 영업이익 각각 기존 추정치 대비 9.6%, 9.8% 하향 조정과 함께 2026E EBITDA 기반 목표주가 하향. 내수 리쥬란의 하방 경직성을 중심으로 수출 국가 확대를 통한 전사 매출 안정성 강화 및 품목 다각화를 통한 브랜드 수명 연장 방향성은 순조롭게 진행 중임에도 불구하고, 2025년 3분기부터 미국 자회사 실적, 병행 수입 통제, 회계 기준 변경 등의 변수가 다수 발생하며 투자자 피로도 증가한 부분은 아쉬운 점. 단기적으로는 규모가 큰 내수에서의 회복세가 리레이팅의 계기가 될 것이나, 중장기적으로는 서유럽/남미/중동 확장을 통한 전사적인 수출 비중 증대(2026E 40.6% vs 2025년 38.5%) 및 시기별 주요 모멘텀(2H26 국내 장비 출시, 2027E 톡신 Capa 확장, 브라질 리쥬란 허가 등) 풍부한 만큼 투자의견 BUY 유지.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	142.8	38.5	5.4	(6.8)	(7.7)
영업이익	51.8	53.7	(16.3)	(19.4)	(20.4)
세전이익	54.4	130.5	(16.2)	n/a	(21.5)
당기순이익	41.7	154.0	(18.0)	(20.7)	(19.2)
이익률 (%)					
영업이익	36.3				
세전이익	38.1				
당기순이익	29.2				

자료: 파마리서치, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	30.5	27.1	21.5
P/B	5.6	6.6	5.5
EV/EBITDA	18.6	16.8	13.1
Div yield (%)	0.4	0.3	0.3
EPS 증가율 (%)	15.1	72.6	37.4
ROE (%)	18.9	27.8	29.0
주당지표 (원)			
EPS	8,608	14,860	20,412
BVPS	46,640	60,623	80,046
DPS	1,100	1,100	1,100

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	580,000원 32.0%
현재주가	439,500원
시가총액	4.6조원
주식수 (유동주식 비중)	10,389,648주 (65.0%)
52주 최저/최고	250,000원/711,000원
60일-평균거래대금	823.3억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
파마리서치 (%)	1.3	-20.8	75.8
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-16.7	-46.0	10.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	580,000	640,000	-9.4%
2025E EPS	14,860	15,763	-5.7%
2026E EPS	20,412	22,534	-9.4%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	12
목표주가	717,250
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

파마리서치 밸류에이션

(십억원)	내용	비고
2026E EBITDA (A)	308.4	2026E
Target EV/EBTIDA (배, B)	20.0	* 커버리지 중 클래시스 적용 멀티플 20% 할인 적용
영업 가치 (C = AxB)	6,168.0	
순부채 (D)	-572.7	
자본 가치 (C-D)	6,740.7	
주식 수 (천 주)	11,565	
주당 가치 (원)	582,840	
목표주가 (원)	580,000	

참고: * 클래시스 역사적(2022~2024) 밸류에이션 상단
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

파마리서치 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2024	2025P	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**350.1**	**535.7**	**695.1**	**74.7**	**83.1**	**89.2**	**103.1**	**116.9**	**140.6**	**135.4**	**142.8**	**160.6**	**175.5**	**176.7**	**182.4**
의약품	64.7	82.5	101.6	16.3	18.1	16.1	14.2	17.2	20.5	22.0	22.9	24.0	25.9	25.7	26.0
내수	38.4	51.1	63.9	10.1	9.6	10.0	8.7	10.6	13.4	13.3	13.7	15.0	16.4	16.3	16.2
수출	26.3	31.5	37.7	6.2	8.5	6.1	5.5	6.6	7.0	8.6	9.2	8.9	9.6	9.4	9.9
의료기기	193.6	314.4	390.3	38.4	43.0	50.7	61.5	69.5	85.0	76.7	83.2	91.7	98.1	98.0	102.5
내수	137.4	225.9	271.1	28.1	31.4	36.0	41.9	48.3	60.7	57.2	59.7	63.7	69.0	67.6	70.8
수출	56.2	88.6	119.2	10.3	11.6	14.7	19.6	21.2	24.3	19.6	23.6	28.0	29.1	30.4	31.7
화장품	77.3	131.5	195.3	17.7	19.9	16.9	22.8	27.9	30.8	35.2	37.6	43.0	48.8	51.3	52.1
내수	30.8	47.2	69.9	8.2	7.9	5.9	8.8	10.7	11.3	13.2	12.0	15.2	18.3	17.9	18.5
수출	46.5	84.3	125.4	9.5	12.0	11.1	14.0	17.2	19.5	21.9	25.6	27.8	30.5	33.4	33.6
기타	14.3	7.2	8.0	2.3	2.3	5.5	4.2	2.4	4.4	0.4	-1.0	1.9	2.6	1.8	1.7
매출총이익	**251.2**	**411.0**	**534.6**	**51.8**	**59.2**	**64.6**	**75.7**	**85.4**	**107.2**	**109.1**	**109.2**	**123.5**	**134.8**	**135.8**	**140.4**
영업이익	**126.1**	**214.3**	**294.2**	**26.7**	**30.8**	**34.9**	**33.7**	**44.7**	**55.9**	**61.9**	**51.8**	**66.5**	**76.8**	**75.4**	**75.6**
세전이익	**115.8**	**220.6**	**310.3**	**23.3**	**38.0**	**31.0**	**23.6**	**45.9**	**55.8**	**64.8**	**54.4**	**70.1**	**80.6**	**79.5**	**80.1**
지배주주순이익	**92.0**	**172.7**	**236.1**	**17.2**	**31.4**	**24.7**	**18.7**	**36.2**	**47.4**	**57.3**	**n/a**	**53.3**	**61.3**	**60.4**	**61.0**
전년대비 (%)															
매출액	***34.1***	***53.0***	***29.8***	***34.8***	***24.4***	***29.7***	***47.3***	***56.5***	***69.2***	***51.8***	***38.5***	***37.4***	***24.8***	***30.5***	***27.7***
의약품	*18.9*	*27.6*	*23.1*	*32.7*	*33.7*	*8.5*	*3.2*	*5.4*	*13.1*	*36.4*	*61.7*	*39.4*	*26.8*	*16.9*	*13.5*
내수	*14.6*	*33.1*	*25.0*	*30.3*	*13.9*	*10.1*	*5.2*	*4.7*	*40.5*	*32.9*	*58.5*	*41.7*	*21.9*	*22.4*	*17.7*
수출	*25.8*	*19.6*	*20.0*	*36.6*	*66.2*	*5.8*	*0.0*	*6.6*	*-17.5*	*42.0*	*66.9*	*35.8*	*36.2*	*8.3*	*7.2*
의료기기	*42.2*	*62.4*	*24.1*	*27.2*	*24.2*	*46.8*	*67.1*	*81.0*	*97.6*	*51.5*	*35.3*	*32.0*	*15.5*	*27.6*	*23.1*
내수	*44.7*	*64.4*	*20.0*	*41.7*	*36.0*	*45.4*	*53.5*	*71.9*	*93.4*	*58.7*	*42.5*	*31.9*	*13.6*	*18.2*	*18.5*
수출	*36.4*	*57.7*	*34.6*	*-0.7*	*0.5*	*50.4*	*105.9*	*105.9*	*109.1*	*33.7*	*20.0*	*32.3*	*20.1*	*55.0*	*34.7*
화장품	*28.7*	*70.1*	*48.5*	*61.1*	*18.1*	*0.3*	*48.6*	*57.5*	*54.7*	*108.1*	*65.2*	*54.1*	*58.6*	*45.8*	*38.5*
내수	*2.1*	*53.5*	*48.1*	*27.4*	*-14.4*	*-23.3*	*29.1*	*29.8*	*42.7*	*126.4*	*36.7*	*42.4*	*62.4*	*34.9*	*54.4*
수출	*55.5*	*81.1*	*48.7*	*109.2*	*57.4*	*19.8*	*64.0*	*81.6*	*62.7*	*98.5*	*83.0*	*61.4*	*56.5*	*52.3*	*31.1*
기타	*41.7*	*-49.4*	*10.0*	*38.5*	*28.4*	*114.7*	*2.8*	*1.5*	*90.3*	*-92.7*	*-124.5*	*-18.9*	*-41.4*	*16.5*	*-268.1*
매출총이익	*32.1*	*63.6*	*30.1*	*28.1*	*18.8*	*27.6*	*53.1*	*65.0*	*81.0*	*69.0*	*44.3*	*44.6*	*25.8*	*24.4*	*28.6*
영업이익	*36.6*	*70.0*	*37.3*	*28.6*	*30.1*	*27.0*	*65.4*	*67.7*	*81.7*	*77.2*	*53.7*	*48.6*	*37.4*	*21.8*	*45.9*
세전이익	*15.0*	*90.5*	*40.6*	*1.9*	*63.1*	*-9.5*	*16.1*	*97.6*	*47.1*	*108.9*	*130.5*	*52.6*	*44.4*	*22.6*	*47.5*
지배주주순이익	*20.2*	*87.6*	*36.7*	*-2.6*	*87.6*	*-7.4*	*21.3*	*109.8*	*51.0*	*131.9*	*n/a*	*47.4*	*29.4*	*23.4*	*n/a*
마진 (%)															
매출총이익률	**71.8**	**76.7**	**76.9**	**69.3**	**71.3**	**72.4**	**73.4**	**73.1**	**76.2**	**80.6**	**76.5**	**76.9**	**76.8**	**76.9**	**77.0**
영업이익률	**36.0**	**40.0**	**42.3**	**35.7**	**37.0**	**39.1**	**32.7**	**38.3**	**39.7**	**45.7**	**36.3**	**41.4**	**43.8**	**42.7**	**41.4**
세전이익률	**33.1**	**41.2**	**44.6**	**31.1**	**45.7**	**34.8**	**22.9**	**39.3**	**39.7**	**47.9**	**38.1**	**43.6**	**45.9**	**45.0**	**43.9**
지배순이익률	**26.3**	**32.2**	**34.0**	**23.1**	**37.8**	**27.7**	**18.1**	**30.9**	**33.7**	**42.3**	**n/a**	**33.2**	**34.9**	**34.2**	**33.4**

참고: 4Q25P 지배주주순이익 미상
자료: 파마리서치, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**261**	**350**	**536**	**695**	**866**
매출원가	71	99	125	161	196
매출총이익	**190**	**251**	**411**	**535**	**670**
(매출총이익률, %)	72.9	71.8	76.7	76.9	77.4
판매 및 일반관리비	98	125	197	240	300
영업이익	**92**	**126**	**214**	**294**	**369**
(영업이익률, %)	35.3	36.0	40.0	42.3	42.7
영업외손익	**8**	**-10**	**6**	**16**	**22**
금융수익	18	25	22	17	23
금융비용	6	41	15	1	1
지분법손익	1	6	0	0	0
기타	-4	-0	-1	0	-0
세전이익	**101**	**116**	**221**	**310**	**391**
법인세	23	27	50	65	82
(법인세율, %)	23.3	23.2	22.8	21.0	21.0
계속사업이익	77	89	171	245	309
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**77**	**89**	**171**	**245**	**309**
(순이익률, %)	29.6	25.4	31.8	35.3	35.7
지배주주순이익	77	92	173	236	298
비지배주주순이익	1	-3	-2	9	11
EBITDA	104	140	230	308	382
(EBITDA 이익률, %)	39.9	39.9	42.9	44.4	44.1
EPS (지배주주)	7,481	8,608	14,860	20,412	25,731
EPS (연결기준)	7,550	8,319	14,680	21,196	26,719
수정 EPS (원)*	7,481	8,608	14,860	20,412	25,731

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**256**	**555**	**783**	**1,053**	**1,387**
현금 및 현금등가물	67	165	225	361	546
매출채권	31	38	53	68	85
재고자산	50	57	79	101	126
기타	108	293	426	523	631
비유동자산	**279**	**301**	**267**	**262**	**259**
투자자산	103	88	45	54	64
유형자산	123	147	164	154	145
무형자산	32	33	33	29	26
기타	21	32	25	25	25
자산총계	**535**	**856**	**1,050**	**1,315**	**1,647**
유동부채	**66**	**83**	**109**	**138**	**169**
매입채무	3	11	15	20	24
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	63	71	94	118	145
비유동부채	**7**	**203**	**210**	**213**	**216**
사채 및 장기차입금	0	1	0	0	0
기타 비유동부채	7	202	210	212	215
부채총계	**73**	**286**	**320**	**351**	**385**
지배주주지분	**433**	**539**	**701**	**926**	**1,212**
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	175	197	198	198	198
이익잉여금	261	343	500	724	1,010
기타	-8	-6	-2	-2	-2
비지배주주지분	**29**	**30**	**29**	**38**	**50**
자본총계	**462**	**569**	**730**	**964**	**1,262**
순부채	-97	-197	-345	-573	-860

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**65**	**138**	**183**	**248**	**309**
당기순이익	77	89	171	245	309
현금유출입이없는 비용 및 수익	28	61	60	63	72
유형자산 감가상각비	8	10	11	10	9
무형자산 상각비	4	4	4	4	3
기타	16	47	44	49	60
영업활동 자산부채 변동	-31	0	-6	-11	-13
투자활동에서의 현금흐름	**-45**	**-226**	**-138**	**-95**	**-106**
유형자산 증감	-12	-36	-22	0	0
장단기금융자산의 증감	8	-180	-95	-95	-106
기타	-40	-10	-21	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	**-26**	**183**	**-12**	**-9**	**-8**
차입금의 증가(감소)	-32	179	6	3	3
자본금의 증가(감소)	18	22	1	0	0
배당금	-8	-10	-12	-11	-11
기타	-4	-9	-6	0	0
현금증감	-6	98	59	136	185
기초현금	73	67	165	225	361
기말현금	67	165	225	361	546
Gross cash flow	**105**	**150**	**230**	**308**	**382**
Free cash flow	**53**	**102**	**160**	**248**	**309**

재무비율 및 주당지표

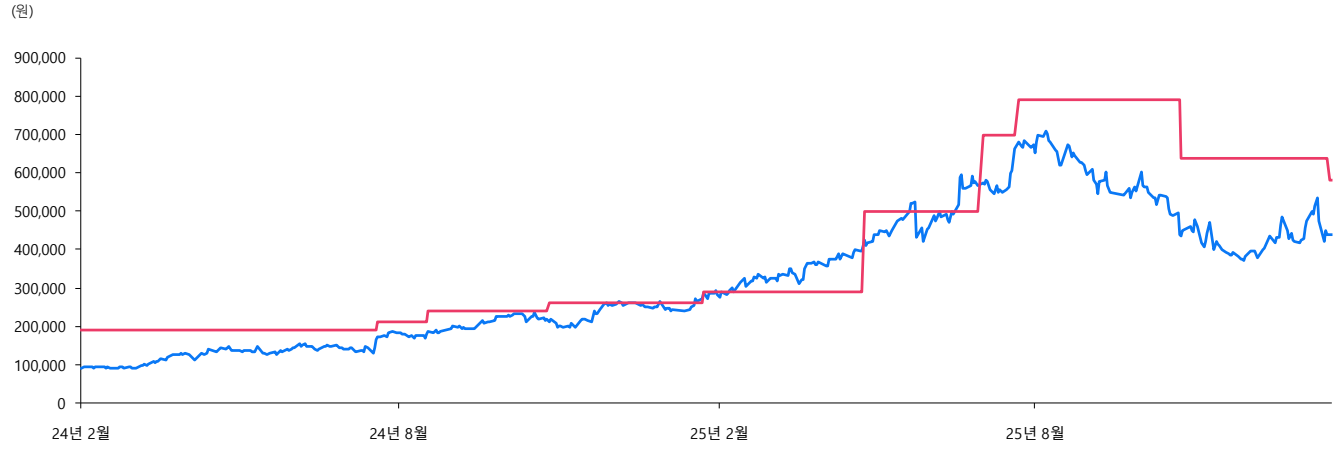
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	34.0	34.1	53.0	29.8	24.5
영업이익	40.0	36.6	70.0	37.3	25.5
순이익	77.9	15.1	91.8	43.7	26.1
수정 EPS**	86.4	15.1	72.6	37.4	26.1
주당지표					
EPS (지배주주)	7,481	8,608	14,860	20,412	25,731
EPS (연결기준)	7,550	8,319	14,680	21,196	26,719
수정 EPS**	7,481	8,608	14,860	20,412	25,731
BPS	42,459	46,640	60,623	80,046	104,789
DPS (보통주)	950	1,100	1,100	1,100	1,100
Valuations (배)					
P/E***	14.6	30.5	27.1	21.5	17.1
P/B***	2.6	5.6	6.6	5.5	4.2
EV/EBITDA	10.2	18.6	16.8	13.1	9.8
비율					
ROE (%)	19.7	18.9	27.8	29.0	27.8
ROA (%)	15.2	12.8	17.9	20.7	20.9
ROIC (%)	35.2	44.5	69.9	92.3	115.1
배당성향 (%)	12.7	12.4	6.6	4.8	3.8
배당수익률 (보통주, %)	0.9	0.4	0.3	0.3	0.3
순부채비율 (%)	-21.0	-34.6	-47.2	-59.4	-68.2
이자보상배율 (배)	30.9	27.2	23.9	290.2	329.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 파마리서치, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/9/25	2024/8/8	9/6	11/14	2025/2/11	5/14	7/21	8/11	11/12	2/5
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	190000	210000	240000	260000	290000	500000	700000	790000	640000	580000
괴리율 (평균)	-37.31	-15.85	-11.50	-8.18	15.36	-2.42	-17.83	-24.23	-24.23	
괴리율 (최대or최소)	-12.16	-10.43	-1.88	5.19	38.45	18.80	-5.14	-10.00	-10.00	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA