

파마리서치 214450

Analyst 하태기 | 에스테틱, 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

BUY 유지

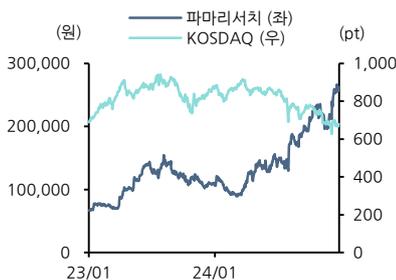
목표주가 상향 330,000원

종가(25.01.03) 260,500원
상승여력 26.7%

Stock Data

KOSDAQ(01/03)	705.7pt
시가총액	27,378억원
액면가	500원
52주 최고가	266,500원
52주 최저가	89,100원
외국인지분율	13.5%
90일 일평균거래대금	316억원
주요주주지분율	
정상수 (외 9인)	38.2%
유동주식비율	59.6%

Stock Price



불경기에도 내수/수출 성장 높을 전망

내수와 수출에서 높은 성장 가능할 전망

파마리서치의 2025년 연결 기준 매출이 전년동기대비 18.9% 성장한 4,030억원, 영업이익은 20.6% 증가한 1,489억원으로 전망된다. 수출과 내수에서 높은 성장세를 창출할 것으로 전망된다. 리쥘란은 오리지널 제품의 장점을 살려 국내외 매출이 고 성장할 수 있을 전망이다.

2025년에도 리쥘란 고성장 전망, 오리지널 제품의 경쟁력을 보자

첫째, 의료기기에서 리쥘란의 수출/내수가 고 성장할 전망이다. 2025년 상반기에 국내 내수 수요는 증가하지만 의료관광 수요는 일시적(2025년 1분기 정도)으로 위축될 가능성은 존재한다. 그럼에도 2025년 의료기기 내수 매출은 20.8% 증가한 1,609억원으로 고 성장할 전망이다. 의료기기 수출은 2025년에 25.1% 증가한 646억원으로 전망된다. 중국, 인도네시아 호주 등 기 진출 국가 향 수출이 증가하는 가운데, 2024년에 신규로 허가받은 대만, 유럽에서 체코, 덴마크, 스웨덴, 핀란드, 노르웨이, 아랍에미리트로 등에서 2025년에는 수출이 증가할 것이다. 2025년 하반기쯤에는 유럽향 수출도 기대된다. 2025년 의료기기 수출 전망은 여전히 좋다.

둘째, 화장품 매출도 안정적으로 성장할 전망이다. 화장품 매출은 전년동기대비 15.6% 증가한 852억원으로 전망된다. 리쥘란 브랜드 후광으로 2025년에도 안정적인 수준의 성장이 가능할 전망이다.

셋째, GP 마진 70%의 고수익성이 유지될 전망이다. GP 마진이 70%초에서 유지되는 가운데 판권비용이 35% 내외로 떨어졌다. 향후 동사는 국내외 리쥘란 마케팅을 강화할 계획이다. 마케팅 관련 비용이 증가하더라도 규모의 경제로, 영업이익률은 35% 이상으로 소폭 개선될 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	195	66	41	4,013	17.4	8.3	2.1	12.5	0.9
2023	261	92	77	7,417	14.8	9.9	2.6	19.7	0.9
2024E	339	123	100	9,666	27.0	18.9	5.1	20.7	0.3
2025E	403	149	125	12,065	21.6	15.2	4.2	21.2	0.3
2026E	465	171	142	13,707	19.0	12.8	3.5	19.8	0.3

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2025년에도 리주란 성장 잠재력 높다. 섹터 내 Toppic으로 선정한다

매수 의견 유지
장기 보유 종목으로
평가

주가는 실적 호조에 대한 기대감이 작용하며 2024년 3월부터 상승세로 전환, 2025년 1월 초 현재 역사적 고점 수준인 26만원대까지 꾸준히 상승한 상황이다. 2025년에도 파마리서치의 주가 상승이 가능하다고 판단된다. 그 근거를 찾아본다면 다음과 같다.

첫째, 상반기 국내 경기 부진 환경에서도 내수 매출이 호조를 보일 전망이다. 2025년 상반기에는 경기 부진 환경이 증시에 부정적인 영향을 미칠 것이다. 그러나 리주란의 상대적인 경쟁력으로 국내 매출 증가는 지속될 것이다. 그동안 리주란 의료기기는 국내 수요와 의료관광 수요 증가로 고 성장해 왔다. 다만 의료관광 수요가 정치 불안 등으로 1분기 정도 위축될 가능성은 있지만, 2분기부터는 이전 수준과 트렌드로 증가할 전망이다.

둘째, 리주란의 수출이 계속해서 고성장 중이다. 특산 필러 섹터는 수출에서 큰 성장을 창출, 실적으로 보여주고 있다. 따라서 국내 경기 부진에서 비교적 상대적으로 자유로운 섹터이다. 파마리서치는 이 섹터에서 대표적인 종목 중의 하나이다. 2025년에 주가 강세가 이어질 환경인 것이다. 최근 파마리서치의 의료기기 수출은 기존 진출 국가에서 안정적으로 증가하고, 새롭게 진출하는 국가로 확대되는 상황이다. 앞으로도 신규 진출 국가가 증가할 것이어서 미래 수출 증가 잠재력이 높아 보인다. 참고로 2024년 12월에 강화된 의료기기 유럽 CE MDR (Medical Device Regulation) 인증도 받았다. 2025년 하반기쯤부터는 글로벌 사모펀드 CVC 후광으로 유럽향 수출이 의미 있게 발생할 수 있을 것으로 기대할 수 있다.

파마리서치의 주가가 2024년에 크게 상승했지만 2025년에도 추가 상승할 여력이 있어 보인다. 현재 동사의 2025년 실적 기준 PER은 21배 내외이다. 동사의 성장 잠재력을 감안하면 주가는 아직도 저평가 수준으로 판단된다. 긴 호흡으로 접근할 필요가 있다. 2025년에도 매수 후, 계속 보유하는 전략이 여전히 유효하다고 평가된다.

표1, 부문별 매출액 추이

(단위: 억원)

구분	2024							2025					
	2021	2022	2023	1Q	2Q	3Q	4QE	2024E	1QE	2QE	3QE	4QE	2025E
의약품	443	456	548	163	181	161	173	678	183	210	184	200	778
(증감률)	13.3%	2.9%	20.2%	32.5%	34.1%	7.3%	23.6%	23.7%	12.6%	16.0%	14.4%	15.7%	14.7%
내수	316	313	341	101	96	100	95	392	109	104	108	103	423
(내수 증감률)	0.3%	-0.9%	8.9%	29.5%	14.3%	9.9%	8.0%	15.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
수출	128	143	206	62	85	61	78	286	74	106	76	98	354
(수출증감률)	68.4%	11.7%	44.1%	37.8%	66.7%	5.2%	50.0%	38.8%	20.0%	25.0%	25.0%	25.0%	23.9%
의료기기	762	1,020	1,389	384	430	507	527	1,848	485	543	608	618	2,255
(증감률)	52.4%	33.9%	36.2%	39.1%	24.3%	36.7%	33.1%	33.1%	26.3%	26.3%	20.0%	17.3%	22.0%
내수	627	827	976	281	314	360	377	1,332	351	393	432	433	1,609
(내수 증감률)	49.6%	31.9%	18.0%	63.4%	35.9%	31.4%	26.0%	36.4%	25.0%	25.0%	20.0%	15.0%	20.8%
수출	136	194	413	103	116	147	150	516	134	151	176	185	646
(수출증감률)	67.9%	42.6%	112.9%	-1.0%	0.9%	51.5%	55.0%	25.0%	30.0%	30.0%	20.0%	23.0%	25.1%
화장품	271	384	585	177	199	170	191	737	207	233	194	218	852
(증감률)	61.3%	41.7%	52.3%	27.3%	18.5%	21.4%	38.4%	26.0%	16.8%	17.2%	14.3%	14.2%	15.6%
내수	113	171	280	82	79	59	79	299	93	89	67	89	338
(내수 증감률)	50.7%	51.3%	63.7%	-11.8%	-14.1%	22.9%	68.1%	6.8%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
수출	159	214	305	95	120	111	112	438	114	144	128	129	514
(수출증감률)	72.8%	34.6%	42.5%	111.1%	57.9%	19.4%	23.0%	43.6%	20.0%	20.0%	15.0%	15.0%	17.5%
기타	63	88	88	23	21	54	28	126	27	24	62	32	145
(증감률)	117.2%	39.0%	0.6%	41.0%	11.0%	10.0%	8.0%	43.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
매출액 계	1,541	1,948	2,610	747	831	892	919	3,389	902	1,011	1,049	1,068	4,030
(증감률)	41.7%	26.4%	34.0%	34.8%	24.4%	29.7%	31.3%	29.8%	20.7%	21.6%	17.6%	16.3%	18.9%

자료: 파마리서치, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산 (억원)	2023				2024E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE
매출액	554	668	688	700	747	831	892	919
영업이익	207	236	275	204	267	308	349	311
세전이익	228	233	343	203	233	380	310	350
순이익	183	152	282	156	183	287	255	280
YoY(%)								
매출액	22.5	34.4	49.0	30.5	34.8	24.4	29.7	31.3
영업이익	36.1	36.0	66.4	21.5	28.6	30.1	27.0	52.4
세전이익	57.2	80.8	76.2	182.4	1.9	63.1	-9.5	72.5
순이익	86.0	55.3	69.8	116.3	-0.1	89.1	-9.5	80.2

자료: 파마리서치, 연결기준, 상상인증권, 2024년 4분기에 마케팅비 증가 가정하에 보수적 영업이익 수준 추정

표 3. 주가 밸류에이션

(단위: 억원)

2025년 추정이익	1,148	
적정 PER(배)	27.0	리쥬란의 글로벌 성장 잠재력 반영 프리미엄 부여
기업가치	33,697	
발행주식수(주)	10,320,423	
자기주식수(주)	119,952	
유통주식수(주)	10,200,471	
적정 주가(원)	330,351	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	247.3	256.5	353.3	465.6	591.5
현금 및 현금성자산	72.9	67.2	132.9	223.4	327.4
매출채권	35.1	34.7	50.3	58.5	66.7
재고자산	24.5	50.2	54.7	63.7	72.5
비유동자산	230.7	278.8	305.6	317.4	331.9
관계기업투자등	40.7	97.0	91.8	95.6	99.4
유형자산	118.0	123.1	148.0	157.2	168.8
무형자산	37.8	32.0	32.2	29.6	27.3
자산총계	478.1	535.3	659.0	782.9	923.4
유동부채	54.3	65.9	81.1	87.4	93.6
매입채무	21.1	19.0	33.7	39.2	44.7
단기금융부채	20.6	33.0	28.8	28.8	28.8
비유동부채	52.1	7.2	14.5	14.6	14.8
장기금융부채	46.2	1.3	8.9	8.9	8.9
부채총계	106.4	73.1	95.6	102.0	108.4
지배주주지분	343.5	433.1	531.2	648.8	782.8
자본금	5.1	5.2	5.2	5.2	5.2
자본잉여금	157.6	175.4	187.8	187.8	187.8
이익잉여금	190.9	260.8	351.1	468.6	602.7
비지배주주지분	28.2	29.1	32.2	32.2	32.2
자본총계	371.7	462.2	563.4	680.9	815.0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	59.4	64.9	107.2	126.3	143.8
당기순이익(손실)	43.4	77.3	100.6	131.4	149.3
현금수익비용가감	35.7	27.8	30.0	8.0	7.6
유형자산감가상각비	6.8	8.4	9.5	11.0	11.7
무형자산상각비	3.8	3.5	3.7	3.5	3.2
기타현금수익비용	23.7	6.2	1.7	-6.4	-7.3
운전자본 증감	-10.5	-30.7	-9.7	-13.1	-13.1
매출채권의 감소(증가)	-4.8	-0.3	-14.2	-8.2	-8.1
재고자산의 감소(증가)	-8.4	-28.2	-7.4	-8.9	-8.9
매입채무의 증가(감소)	2.5	-0.3	12.5	5.5	5.5
기타영업현금흐름	0.2	-1.9	-0.6	-1.5	-1.5
투자활동 현금흐름	-11.9	-44.7	-40.3	-28.6	-32.0
유형자산 처분(취득)	-17.0	-12.0	-27.7	-20.1	-23.2
무형자산 감소(증가)	-0.5	-0.6	-2.5	-0.9	-0.9
투자자산 감소(증가)	-27.2	-22.0	9.9	-6.2	-6.5
기타투자활동	32.8	-10.0	-20.0	-1.4	-1.4
재무활동 현금흐름	-9.3	-26.0	-1.6	-7.2	-7.8
차입금의 증가(감소)	-3.0	-18.8	8.4	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-6.3	-7.2	-9.7	-7.2	-7.8
배당금 지급	-6.3	-7.5	9.7	7.2	7.8
기타재무활동	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.0
현금의 증감	31.3	-5.7	65.7	90.5	104.0
기초현금	41.7	72.9	67.2	132.9	223.4
기말현금	72.9	67.2	132.9	223.4	327.4

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	194.8	261.0	338.9	403.0	464.9
매출원가	53.2	70.8	96.4	112.8	131.4
매출총이익	141.5	190.3	242.5	290.2	333.5
판매비와 관리비	75.6	98.0	119.1	141.3	162.9
영업이익	65.9	92.3	123.4	148.9	170.6
EBITDA	76.5	104.3	136.6	163.3	185.5
금융손익	1.6	4.0	9.5	15.5	16.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-13.5	4.4	-11.8	-0.2	-0.2
세전계속사업이익	54.0	100.7	121.1	164.2	186.6
계속사업법인세비용	10.6	23.4	26.7	32.8	37.3
당기순이익	43.4	77.3	94.4	131.4	149.3
지배주주순이익	40.6	76.6	100.0	124.8	141.8
매출총이익률 (%)	72.7	72.9	71.5	72.0	71.7
영업이익률 (%)	33.8	35.3	36.4	36.9	36.7
EBITDA 마진률 (%)	39.3	39.9	40.3	40.5	39.9
세전이익률 (%)	27.8	38.6	35.7	40.7	40.1
지배주주순이익률 (%)	20.8	29.3	29.5	31.0	30.5
ROA (%)	9.0	15.1	16.7	17.3	16.6
ROE (%)	12.5	19.7	20.7	21.2	19.8
ROIC (%)	18.9	27.0	33.0	36.5	39.2

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	17.4	14.8	27.0	21.6	19.0
P/B	2.1	2.6	5.1	4.2	3.5
EV/EBITDA	8.3	9.9	18.9	15.2	12.8
P/S	3.6	4.3	8.0	6.8	5.9
배당수익률 (%)	0.9	0.9	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	26.4	34.0	29.8	18.9	15.4
영업이익 증가율	25.6	40.0	33.8	20.6	14.6
세전이익 증가율	-3.5	86.3	20.3	35.6	13.6
지배주주순이익 증가율	-13.1	88.7	30.6	24.8	13.6
EPS 증가율	-13.1	84.8	30.3	24.8	13.6
안정성 (%)					
부채비율	28.6	15.8	17.0	15.0	13.3
유동비율	455.9	389.2	435.5	532.9	631.9
순차입금/자기자본	-20.3	-21.0	-27.7	-36.6	-43.6
영업이익/금융비용	17.2	30.9	425.0	-1,201.1	-1,376.4
총차입금 (십억원)	66.8	34.3	37.7	37.7	37.7
순차입금 (십억원)	-75.3	-97.1	-156.1	-249.0	-355.6
주당지표 (원)					
EPS	4,013	7,417	9,666	12,065	13,707
BPS	33,970	41,966	50,763	61,998	74,807
SPS	19,260	25,291	32,388	38,512	44,431
DPS	660	950	700	750	750

파마리서치 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자기준 기준 및 기간	투자등급	투자기준 비율	비고	구분	투자기준 기준 및 기간	투자등급	투자기준 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	73.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	97.0%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	26.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	3.0%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	00.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	