

# 파마리서치프로덕트

NR

214450 기업분석 |

목표주가(신규) 원 | 현재주가(01/23) 40,300원 | Up/Downside

2020. 01. 28

## 신제품으로 성장세 이어간다

### Comment

**예상보다 빠른 매출 성장:** 파마리서치프로덕트의 2019년 매출액은 800억원을 돌파해 전년대비 25% 이상 늘어났으며, 기존 예상치인 753억원을 크게 상회했다. 영업이익은 194억원 달성을 기대했지만, 예상과 달리 판권비가 20억원 이상 늘면서 약 170억원대로 결산한 것으로 추정한다.

매출 예상을 뛰어넘고 있는 제품은 리주란 힐러와 코스메틱이다. 리주란 힐러는 국내외에서 인기를 끌며 전년대비 30% 이상 매출이 늘었고, 중국 업체와 약 250억원의 대규모 수출 계약을 체결하는 데도 성공했다. 화장품은 내수 홈쇼핑과 중국 현지 판매가 빠르게 늘고 있고, 2020년에 들어서면서 신제품 출시로 라인업도 추가하고 있다.

### Action

**2020년 이익증가를 약 50%:** 2020년은 매출 천억 원을 돌파할 것으로 예상된다. 리주란 힐러의 중국 수출 계약으로 최소 50억원 이상의 매출이 더해져 80%에 가까운 성장률을 기록할 전망이다. 화장품은 왕홍 마케팅을 더욱 강화해 중국 현지 판매를 확대할 계획이다. 2019년에 예상대로 신규 매출 70억원을 기록한 콘쥬란은 올해 1~2월 신평원의 치료제 고시가 나올 것이며, 연간 100억원의 매출은 무난히 달성 가능할 것이다.

상반기에 신제품 출시도 이어진다. 1Q20에는 히알루론산 필러 신제품 출시, 2Q20에는 무릎 관절염 기능 개선을 돕는 개별인정형 건강기능식품을 출시한다. 2020년 영업이익은 2019년 대비 약 50% 가까이 늘어난 250억원 수준으로 예상하며, 20년 예상 실적 기준 PER은 약 17배 수준이다.

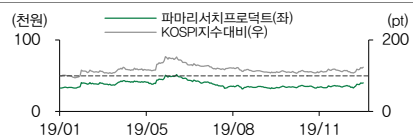
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| FYE Dec         | 2014    | 2015    | 2016      | 2017      | 2018      |
|-----------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|
| 매출액             | NA      | NA      | 46        | 54        | 64        |
| (증가율)           | NA      | NA      | NA        | 17.4      | 18.5      |
| 영업이익            | NA      | NA      | 14        | 15        | 9         |
| (증가율)           | NA      | NA      | NA        | 7.1       | -40.0     |
| 지배주주순이익         | NA      | NA      | 14        | 13        | 14        |
| EP□             | NA      | NA      | 1,471     | 1,369     | 1,508     |
| PER (H/L)       | NA / NA | NA / NA | 57.3/26.6 | 44.8/23.2 | 47.2/20.9 |
| PBR (H/L)       | NA / NA | NA / NA | 4.6/2.2   | 3.2/1.7   | 3.6/1.6   |
| EV/EBITDA (H/L) | NA / NA | NA / NA | 44.2/17.3 | 29.6/13.4 | 47.1/21.5 |
| 영업이익률           | NA      | NA      | 30.7      | 27.3      | 13.5      |
| ROE             | NA      | NA      | 8.1       | 7.4       | 7.7       |

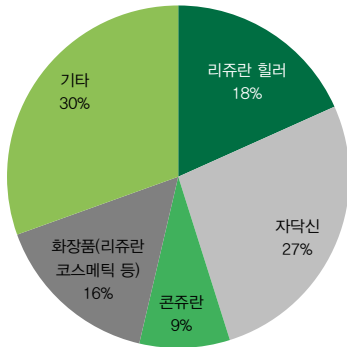
### Stock Data

|                |                 |
|----------------|-----------------|
| 52주 최저/최고      | 31,500/51,700원  |
| KOSDAQ /KOSPI  | 686/2,246pt     |
| 시가총액           | 3,851억원         |
| 60일-평균거래량      | 34,451          |
| 외국인지분율         | 2.5%            |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -0.4%p          |
| 주요주주           | 정상수 외 7 인 49.2% |



| 주가상승률 | 1M   | 3M   | 12M  |
|-------|------|------|------|
| 절대기준  | 18.2 | 17.3 | 21.4 |
| 상대기준  | 11.6 | 12.8 | 23.2 |

도표 1. 주요 제품별 매출 비중(2019년 기준 추정)



자료: 파마리서치프로덕트, DB금융투자

도표 2. 주요 연혁

| 연월    | 주요 연혁                             |
|-------|-----------------------------------|
| 1993년 | 국내 최초 제약 컨설팅 업체로 설립               |
| 2000년 | 항암면역조절 신약, 자닥신 발매                 |
| 2007년 | 이탈리아 마스텔리사와 독점판매계약 체결             |
| 2008년 | 조직재생치료제 플라센텍스 주사 허가               |
| 2013년 | 강릉 GMP 공장 준공 및 제조업 허가             |
| 2014년 | 리쥘란 발매                            |
| 2015년 | 리쥘비넥스 주사, 리안점안액 발매                |
| 2016년 | DR.J 오가닉 코스메틱 인수, 리쥘란아이, 리쥘란에스 발매 |
| 2017년 | 리쥘란 힐러 코스메틱 런칭                    |
| 2018년 | 에스트라 필러 사업부 인수, 보톡스 기업 바이오씨앤디 인수  |
| 2019년 | 콘쥘란 신의료기술평가 완료, 2공장 준공            |

자료: 파마리서치프로덕트, DB금융투자

도표 3. 파마리서치프로덕트 실적 테이블

(단위: 억원 %, 일)

|                 | 1Q18       | 2Q18       | 3Q18       | 4Q18       | 1Q19       | 2Q19       | 3Q19       | 2015         | 2016         | 2017         | 2018       |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| <b>매출액</b>      | <b>145</b> | <b>170</b> | <b>155</b> | <b>173</b> | <b>205</b> | <b>200</b> | <b>196</b> | <b>375</b>   | <b>460</b>   | <b>545</b>   | <b>643</b> |
| % YoY           | 16.5       | 33.5       | 7.5        | 16.2       | 41.1       | 18.2       | 26.4       | 51.2         | 22.7         | 18.5         | 18.0       |
| 의약품             |            |            |            |            | 106        | 86         | 93         |              |              | 338          | 426        |
| 의료기기            |            |            |            |            | 64         | 79         | 67         |              |              | 110          | 137        |
| 수출              |            |            |            |            | 18         | 22         | 22         |              |              | 58           | 46         |
| 내수              |            |            |            |            | 46         | 57         | 45         |              |              | 53           | 91         |
| 화장품             |            |            |            |            | 29         | 27         | 32         |              |              | 90           | 59         |
| 수출              |            |            |            |            | 16         | 19         | 23         |              |              | 70           | 32         |
| 내수              |            |            |            |            | 13         | 8          | 9          |              |              | 19           | 27         |
| % 매출총이익률        | 66.2       | 59.7       | 59.0       | 54.0       | 63.6       | 54.3       | 56.4       | 68.8         | 67.1         | 66.2         | 59.5       |
| 판매비와 관리비        | 51         | 83         | 78         | 84         | 81         | 67         | 74         | 97           | 167          | 212          | 295        |
| <b>영업이익</b>     | <b>45</b>  | <b>18</b>  | <b>14</b>  | <b>10</b>  | <b>49</b>  | <b>41</b>  | <b>36</b>  | <b>161</b>   | <b>141</b>   | <b>148</b>   | <b>87</b>  |
| % 영업이익률         | 31.4       | 10.6       | 8.9        | 5.6        | 24.0       | 20.7       | 18.5       | 43.0         | 30.7         | 27.3         | 13.5       |
| 세전이익            | 53         | 23         | 12         | 57         | 56         | 36         | 41         | 162          | 173          | 154          | 144        |
| % 유효법인세율        | 20.1       | 49.0       | 77.0       | 0.6        | 22.3       | 15.2       | 21.4       | 20.4         | 20.2         | 18.7         | 21.6       |
| <b>지배주주순이익</b>  | <b>42</b>  | <b>23</b>  | <b>11</b>  | <b>67</b>  | <b>51</b>  | <b>34</b>  | <b>38</b>  | <b>129</b>   | <b>139</b>   | <b>130</b>   | <b>144</b> |
| % 순이익률          | 29.2       | 13.6       | 7.4        | 38.8       | 25.1       | 16.9       | 19.5       | 34.4         | 30.3         | 23.8         | 22.4       |
| <b>주요 관심 지표</b> |            |            |            |            |            |            |            |              |              |              |            |
| <b>순현금</b>      | <b>925</b> | <b>921</b> | <b>835</b> | <b>833</b> | <b>806</b> | <b>830</b> | <b>811</b> | <b>1,289</b> | <b>1,360</b> | <b>1,291</b> | <b>833</b> |
| 순운전자본           | 171        | 204        | 185        | 186        | 189        | 198        | 199        | 43           | 105          | 150          | 186        |
| 매출채권            | 160        | 170        | 165        | 159        | 176        | 187        | 194        | 56           | 103          | 150          | 159        |
| 재고자산            | 91         | 91         | 86         | 123        | 121        | 116        | 115        | 48           | 54           | 51           | 123        |
| 매입채무와 미지급금 등    | 77         | 72         | 71         | 94         | 64         | 84         | 83         | 27           | 30           | 39           | 94         |
| 현금환차이를          | 110        | 100        | 110        | 105        | 100        | 104        | 101        | 71           | 82           | 97           | 103        |
| 매출채권회수일         | 101        | 91         | 101        | 91         | 79         | 84         | 90         | 58           | 64           | 85           | 91         |
| 재고자산회전일         | 43         | 47         | 49         | 55         | 56         | 54         | 49         | 34           | 41           | 35           | 49         |
| 매입채무지급일         | 35         | 37         | 40         | 42         | 34         | 34         | 39         | 21           | 22           | 23           | 38         |
| <b>영업활동현금흐름</b> | <b>-5</b>  | <b>52</b>  | <b>48</b>  | <b>58</b>  | <b>44</b>  | <b>69</b>  | <b>49</b>  | <b>160</b>   | <b>82</b>    | <b>86</b>    | <b>52</b>  |
| CAPEX           | 77         | 65         | 108        | 38         | 39         | 19         | 18         | 5            | 20           | 69           | 294        |

주1: 2019년 1분기부터 매출 구분 변경 주2: 순현금은 장기금융자산을 포함해서 계산 주3: CAPEX는 유무형자산투자 증가 합산 주4: 분기 회전일수는 91일 연간은 365일 기준  
 자료: DB금융투자

**대차대조표**

|           | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------|------|------|------|------|------|
| 12월 결산실역원 |      |      |      |      |      |
| 유동자산      | NA   | NA   | 126  | 112  | 106  |
| 현금및현금성자산  | NA   | NA   | 18   | 17   | 21   |
| 매출채권및기타채권 | NA   | NA   | 11   | 15   | 17   |
| 재고자산      | NA   | NA   | 5    | 5    | 12   |
| 비유동자산     | NA   | NA   | 53   | 77   | 152  |
| 유형자산      | NA   | NA   | 21   | 27   | 66   |
| 무형자산      | NA   | NA   | 4    | 3    | 46   |
| 투자자산      | NA   | NA   | 27   | 43   | 36   |
| 자산총계      | NA   | NA   | 179  | 189  | 258  |
| 유동부채      | NA   | NA   | 6    | 7    | 15   |
| 매입채무및기타채무 | NA   | NA   | 4    | 4    | 11   |
| 단기차입금및단기차 | NA   | NA   | 0    | 0    | 0    |
| 유동성장기부채   | NA   | NA   | 0    | 0    | 3    |
| 비유동부채     | NA   | NA   | 1    | 0    | 24   |
| 사채및장기차입금  | NA   | NA   | 0    | 0    | 2    |
| 부채총계      | NA   | NA   | 7    | 7    | 39   |
| 자본금       | NA   | NA   | 5    | 5    | 5    |
| 자본잉여금     | NA   | NA   | 123  | 123  | 124  |
| 이익잉여금     | NA   | NA   | 47   | 57   | 69   |
| 비지배주주지분   | NA   | NA   | 1    | 3    | 21   |
| 자본총계      | NA   | NA   | 172  | 182  | 219  |

**손익계산서**

|            | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018  |
|------------|------|------|------|------|-------|
| 12월 결산실역원  |      |      |      |      |       |
| 매출액        | NA   | NA   | 46   | 54   | 64    |
| 매출원가       | NA   | NA   | 15   | 18   | 26    |
| 매출총이익      | NA   | NA   | 31   | 36   | 38    |
| 판매비        | NA   | NA   | 13   | 17   | 25    |
| 영업이익       | NA   | NA   | 14   | 15   | 9     |
| EBITDA     | NA   | NA   | 15   | 16   | 14    |
| 영업외손익      | -    | -    | 3    | 1    | 6     |
| 금융손익       | NA   | NA   | 3    | 2    | 9     |
| 투자손익       | NA   | NA   | 0    | 0    | -1    |
| 기타영업외손익    | NA   | NA   | 0    | -1   | -2    |
| 세전이익       | NA   | NA   | 17   | 15   | 14    |
| 중단사업이익     | NA   | NA   | 0    | 0    | 0     |
| 당기순이익      | NA   | NA   | 14   | 13   | 11    |
| 지배주주지분순이익  | NA   | NA   | 14   | 13   | 14    |
| 비지배주주지분순이익 | NA   | NA   | 0    | 0    | -3    |
| 총포괄이익      | NA   | NA   | 14   | 12   | 12    |
| 증감률(%YoY)  |      |      |      |      |       |
| 매출액        | NA   | NA   | NA   | 18.5 | 18.0  |
| 영업이익       | NA   | NA   | NA   | 5.2  | -41.4 |
| EPS        | NA   | NA   | NA   | -7.0 | 10.2  |

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

**현금흐름표**

|              | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--------------|------|------|------|------|------|
| 12월 결산실역원    |      |      |      |      |      |
| 영업활동현금흐름     | NA   | NA   | 8    | 9    | 5    |
| 당기순이익        | NA   | NA   | 14   | 13   | 11   |
| 현금유출이없는비용및수익 | NA   | NA   | 8    | 14   | 28   |
| 유형및무형자산상각비   | NA   | NA   | 1    | 1    | 5    |
| 영업관련자산부채변동   | NA   | NA   | -5   | -9   | -2   |
| 매출채권및기타채권의감소 | NA   | NA   | -4   | -8   | -2   |
| 재고자산의감소      | NA   | NA   | 0    | 0    | -6   |
| 매입채무및기타채무의증가 | NA   | NA   | 0    | 0    | 4    |
| 투자활동현금흐름     | NA   | NA   | -1   | -3   | -18  |
| CAPEX        | NA   | NA   | 1    | 7    | 29   |
| 투자자산의손중      | NA   | NA   | -27  | -17  | 7    |
| 재무활동현금흐름     | NA   | NA   | -5   | -6   | 17   |
| 사채및차입금의 증가   | NA   | NA   | 0    | 0    | 20   |
| 자본금및자본잉여금의증가 | NA   | NA   | 125  | -3   | -1   |
| 배당금지급        | NA   | NA   | -2   | -3   | -3   |
| 기타현금흐름       | NA   | NA   | 0    | -1   | 0    |
| 현금의증가        | NA   | NA   | 3    | -1   | 4    |
| 기초현금         | NA   | NA   | 15   | 18   | 17   |
| 기말현금         | NA   | NA   | 18   | 17   | 21   |

**주요 투자지표**

| 12월 결산원 % 배 | 2014 | 2015 | 2016   | 2017    | 2018   |
|-------------|------|------|--------|---------|--------|
| 주당이익(원)     | NA   | NA   | 1,471  | 1,369   | 1,508  |
| EPS         | NA   | NA   | 18,132 | 18,894  | 19,925 |
| BPS         | NA   | NA   | 300    | 300     | 300    |
| DPS         | NA   | NA   | 300    | 300     | 300    |
| Multiple(배) |      |      |        |         |        |
| P/E         | NA   | NA   | 27.5   | 43.0    | 22.3   |
| P/B         | NA   | NA   | 2.2    | 3.1     | 1.7    |
| EV/EBITDA   | NA   | NA   | 17.9   | 29.1    | 22.7   |
| 수익성(%)      |      |      |        |         |        |
| 영업이익률       | NA   | NA   | 30.7   | 27.3    | 13.5   |
| EBITDA마진    | NA   | NA   | 33.2   | 29.6    | 21.4   |
| 순이익률        | NA   | NA   | 30.1   | 23.0    | 17.5   |
| ROE         | NA   | NA   | 8.0    | 7.1     | 5.6    |
| ROA         | NA   | NA   | 7.7    | 6.8     | 5.0    |
| ROC         | NA   | NA   | 27.0   | 25.6    | 6.1    |
| 안정성및기타      |      |      |        |         |        |
| 부채비율(%)     | NA   | NA   | 4.0    | 3.8     | 18.0   |
| 이자보상배율(배)   | NA   | NA   | 525.1  | 1,908.1 | 10.8   |
| 배당성향(배)     | NA   | NA   | 20.4   | 22.4    | 25.2   |

자료: 파마리서치프로드트 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

**1년간 투자이견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)**

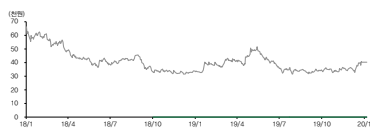
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

**파마리서치프로드트 현주가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

| 일자 | 투자이견 | 목표주가 | 괴리율(%) |       | 일자 | 투자이견 | 목표주가 | 괴리율(%) |       |
|----|------|------|--------|-------|----|------|------|--------|-------|
|    |      |      | 평균     | 최고/최저 |    |      |      | 평균     | 최고/최저 |

|          |     |   |   |   |  |  |  |  |  |
|----------|-----|---|---|---|--|--|--|--|--|
| 18/10/29 | Buy | 0 | - | - |  |  |  |  |  |
|----------|-----|---|---|---|--|--|--|--|--|