

파마리서치프로덕트

NR

214450 기업분석 |

목표주가	-	현재주가(02/01)	64,900원	Up/Downside	-
------	---	-------------	---------	-------------	---

2021. 02. 02

작년에 이어 올해도 또 좋습니다

Comment

분기 영업이익 사상 최대치 재경신: 4Q20 매출액 312억원(+31.4%YoY), 영업이익 113억원(+76.8%YoY)을 시현하였다. 영업이익은 연결대상 자회사의 실적 개선으로 종전 최고치인 3Q20 95억원 대비 19.1% 증가하였다. 매출액 증가로 인해 고정비 부담이 감소하며 매출총이익률이 69.8%(+2.7%pQoQ)로 개선된 점이 매우 고무적이다. 판관비는 전분기 수준을 유지하며 영업이익률은 36.1%(+3.6%pQoQ)로 개선되었다.

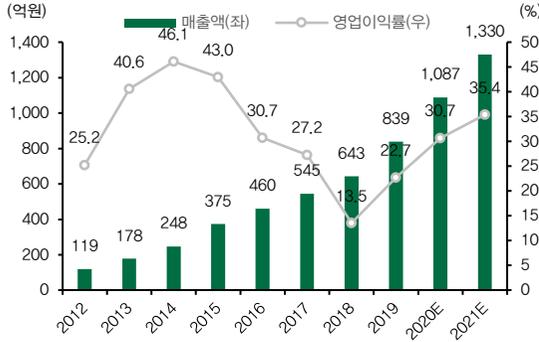
꾸준한 콘주란과 리주란: 의료기기 매출액은 관절강 주사 콘주란 매출액이 소폭 감소했음에도 불구하고, 리주란 등 에스테틱 분야의 매출액 성장이 이를 상쇄하며 전년 동기 대비 84.6% 증가한 145억원을 기록하였다. 화장품 매출액은 중국 수출 증가 효과로 55억원(+42.2%YoY)을 기록하였으며, 의약품 부문은 일반 의약품의 내수 수요 부진에도 불구하고 리엔톡스 매출 성장으로 103억원(-7.7%YoY)을 시현하였다.

Action

밸류에이션 정상화로 주가 상승 전망: 2021년에도 리주란, 콘주란이 의료기기 부문 매출 성장을 견인할 것으로 예상 된다. 연간 매출액 1,330억원(+22.3%YoY), 영업이익 457억원(+36.9%YoY)을 전망한다. 최근 6년간 매출액은 연평균 23.5% 성장하고 있으나, 고정비 증가로 인한 이익률 하락으로 과거 대비 밸류에이션이 할인되었다. 하지만, 2020년에 이어 올해에도 매출 성장으로 인한 영업 레버리지가 발생, 이익 성장을 확인하며 멀티플은 정상화될 것으로 전망된다. 현재 주가는 2021년 예상 실적 기준 PER 18.1배로 최근 4년 평균 PER 26.5배 대비 낮게 형성되어 있다.

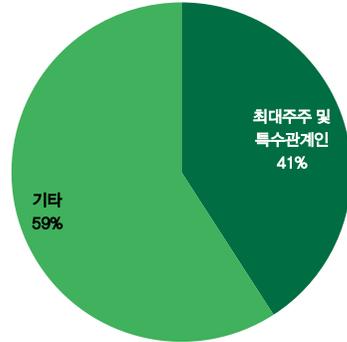
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data				
(단위: 십억원 원 배 %)										
FYE Dec	2015	2016	2017	2018	2019	52주 최저/최고	29,700/76,200원			
매출액	NA	46	54	64	84	KOSDAQ /KOSPI	957/3,057pt			
(증가율)	NA	NA	17.4	18.5	31.3	시가총액	6,353억원			
영업이익	NA	14	15	9	19	60일-평균거래량	102,159			
(증가율)	NA	NA	7.1	-40.0	111.1	외국인지분율	6.4%			
지배주주순이익	NA	14	13	14	17	60일-외국인지분율변동추이	-2.6%p			
EPS	NA	1,471	1,369	1,508	1,739	주요주주	정상수 외 5인 41.1%			
PER (H/L)	NA / NA	57.3/26.6	44.8/23.2	47.2/20.9	30.0/17.7	(천원)	(pt)			
PBR (H/L)	NA / NA	4.6/2.2	3.2/1.7	3.6/1.6	2.5/1.5	— 파마리서치프로덕트(좌)	— KOSPI지수대비(우)			
EV/EBITDA (H/L)	NA / NA	44.2/17.3	29.6/13.4	47.4/21.7	19.0/11.8	0	200			
영업이익률	NA	30.7	27.3	13.5	22.7	20/02	20/05	20/08	20/12	0
ROE	NA	8.1	7.4	7.7	8.2	주가상승률	1M	3M	12M	
						절대기준	13.5	8.5	67.1	
						상대기준	14.8	-10.1	12.2	

도표 1. 매출액과 영업이익률 추이



자료: 파마리서치프로덕트, DB금융투자

도표 2. 주요 주주 현황 (3Q20 기준)



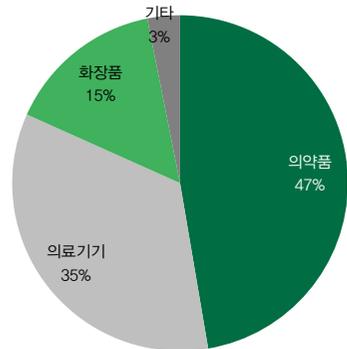
자료: 파마리서치프로덕트, DB금융투자

도표 3. 주요 연혁

일자	내용
1993	국내 최초 제약 컨설팅 업체로 설립
1994	Omron 국내 대리점 계약, 제품 인허가 개발 컨설팅 서비스 개시
2000	항암면역조절 신약, 자택신 발매
2007	이탈리아 Mastelli와 독점판매계약 체결
2008	조직재생치료제 플라스텐텍스 주사 허가
2013	강릉 GMP 공장 준공 및 제조업 허가
2014	리주란® 품목허가. 항노화재생의약품연구센터(판교) 개소
2015	코스닥 상장. 리주비넥스® 주사, 점안제 품목허가
2016	리주란® i, 리주란® s 품목허가
2017	리주란 CE 인증 획득, 콘주란 식약처 국내 품목허가 획득
2018	파마리서치바이오 인수, 클레비엘 HA필러 사업부 인수
2019	콘주란 신의료기술평가 완료, 강릉 제2공장 준공

자료: 파마리서치프로덕트, DB금융투자

도표 4. 매출 비중 (2020 기준)



자료: 파마리서치프로덕트, DB금융투자

도표 5. 무릎 관절강 치료제 콘주란



자료: 파마리서치프로덕트, DB금융투자

도표 6. 피부 약물 주입기 리주메이트



자료: 파마리서치프로덕트, DB금융투자

도표 7. 파마리서치프로덕트 실적 현황 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	205	200	196	238	207	277	291	312	545	643	839	1,087	1,330
의약품	106	86	93	111	88	105	96	103	338	426	397	391	402
의료기기	64	79	67	78	88	120	145	145	110	137	288	498	699
화장품	29	27	32	39	24	44	45	55	90	59	127	168	210
기타	5	9	3	10	7	8	6	10	6	21	26	31	20
매출원가	75	92	86	86	73	98	93	94	184	261	338	358	432
원가율	36.5	45.7	43.6	36.2	35.3	35.5	31.9	30.2	33.8	40.5	40.3	33.0	32.5
매출총이익	130	109	110	152	134	179	198	218	361	382	501	729	898
매출총이익율	63.5	54.3	56.4	63.8	64.7	64.5	68.1	69.8	66.2	59.5	59.7	67.0	67.5
판매비	81	67	74	88	88	98	104	105	212	295	310	395	441
인건비	27	26	25	30	32	35			57	100	108		
연구개발비	14	12	12	19	13	10			45	40	56		
지급수수료	12	4	9	9	11	15			22	44	35		
광고선전비	5	7	7	11	12	20			31	24	29		
무형자산상각비	9	9	9	9	9	9			1	27	35		
판매비율	39.5	33.6	37.9	37.0	42.7	35.5	35.5	33.7	39.0	45.9	37.0	36.4	33.2
영업이익	49	42	36	64	46	81	95	113	148	87	191	334	457
영업이익율	24.0	20.7	18.5	26.8	22.0	29.1	32.5	36.1	27.2	13.5	22.7	30.7	34.3
당기순이익	44	30	32	43	42	96	72	100	125	113	149	310	350
당기순이익율	21.3	15.2	16.3	17.9	20.2	34.5	24.9	32.0	23.0	17.5	17.7	28.5	26.3

자료: 파마리서치프로덕트, DB금융투자

대차대조표

	2015	2016	2017	2018	2019
12월 결산실역원					
유동자산	NA	126	112	106	104
현금및현금성자산	NA	18	17	21	20
매출채권및기타채권	NA	11	15	17	21
재고자산	NA	5	5	12	14
비유동자산	NA	53	77	152	165
유형자산	NA	21	27	66	74
무형자산	NA	4	3	46	44
투자자산	NA	27	43	36	43
자산총계	NA	179	189	258	270
유동부채	NA	6	7	15	19
매입채무및기타채무	NA	4	4	11	10
단기차입금및단기차	NA	0	0	2	3
유동성장기부채	NA	0	0	1	1
비유동부채	NA	1	0	24	23
사채및장기차입금	NA	0	0	2	1
부채총계	NA	7	7	39	42
자본금	NA	5	5	5	5
자본잉여금	NA	123	123	124	127
이익잉여금	NA	47	57	69	83
비지배주주지분	NA	1	3	21	19
자본총계	NA	172	182	219	228

현금흐름표

	2015	2016	2017	2018	2019
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	NA	8	9	5	19
당기순이익	NA	14	13	11	15
현금유출이없는비용및수익	NA	8	14	28	22
유형및무형자산상각비	NA	1	1	5	8
영업관련자산부채변동	NA	-5	-9	-2	-9
매출채권및기타채권의감소	NA	-4	-8	-2	-3
재고자산의감소	NA	0	0	-6	-4
매입채무및기타채무의증가	NA	0	0	4	-1
투자활동현금흐름	NA	-1	-3	-18	-12
CAPEX	NA	1	7	29	10
투자자산의순증	NA	-27	-17	7	-7
재무활동현금흐름	NA	-5	-6	17	-9
사채및차입금의 증가	NA	0	0	20	1
자본금및자본잉여금의증가	NA	125	-3	-1	0
배당금지급	NA	-2	-3	-3	-3
기타현금흐름	NA	0	-1	0	0
현금의증가	NA	3	-1	4	-1
기초현금	NA	15	18	17	21
기말현금	NA	18	17	21	20

자료: 파리시치프로드트 DB 금융투자 주: IFFS 연결기준

손익계산서

	2015	2016	2017	2018	2019
12월 결산실역원					
매출액	NA	46	54	64	84
매출원가	NA	15	18	26	34
매출총이익	NA	31	36	38	50
판매비	NA	13	17	25	25
영업이익	NA	14	15	9	19
EBITDA	NA	15	16	14	27
영업외손익	NA	3	1	6	0
금융손익	NA	3	2	9	1
투자손익	NA	0	0	-1	-1
기타영업외손익	NA	0	-1	-2	0
세전이익	NA	17	15	14	19
중단사업이익	NA	0	0	0	0
당기순이익	NA	14	13	11	15
지배주주지분순이익	NA	14	13	14	17
비지배주주지분순이익	NA	0	0	-3	-2
총포괄이익	NA	14	12	12	15
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	18.5	18.0	30.5
영업이익	NA	NA	5.2	-41.4	119.0
EPS	NA	NA	-7.0	10.2	15.4

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2015	2016	2017	2018	2019
주당이익(원)					
EPS	NA	1,471	1,369	1,508	1,739
BPS	NA	18,132	18,894	19,925	21,080
DPS	NA	300	300	300	300
Multiple(배)					
P/E	NA	27.5	43.0	22.3	20.9
P/B	NA	2.2	3.1	1.7	1.7
EV/EBITDA	NA	17.9	29.1	23.0	13.7
수익성(%)					
영업이익률	NA	30.7	27.3	13.5	22.7
EBITDA마진	NA	33.2	29.6	21.4	31.9
순이익률	NA	30.1	23.0	17.5	17.7
ROE	NA	8.0	7.1	5.6	6.6
ROA	NA	7.7	6.8	5.0	5.6
ROC	NA	27.0	25.6	6.0	8.1
안정성및기타					
부채비율(%)	NA	4.0	3.8	18.0	18.2
이자보상배율(배)	NA	525.1	1,908.1	10.8	8.1
배당성향(배)	NA	20.4	22.4	25.2	19.0

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 IPO 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 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 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

파리시치프로드트 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	-	-					

주: *표는 담당자 변경