

파마리서치프로덕트 (214450.KQ)

제품 경쟁력 기반 안정적 성장세 유지

동사 PDRN^{주1)} 제네릭 출시 불구 자닥신 등 상품 매출호조 기반 안정적인 성장세 구현. '17년 초 신제품 관절강 주사제 국내 출시 및 병원시술용 화장품 D+ CELL 중국 출시 예정.

PDRN 제네릭 관련 논란 불구 안정적인 성장세 구현

동사 전 3분기 누적매출액 348억원(+ 27.6% y-y), 영업이익 127억원(+ 7.1% y-y), 당기순이익 131억원(+ 41.5% y-y) 달성. 제품별로 보았을 때, 3분기 누적 기준 PDRN군 매출액 200억원(+ 17.5% y-y)으로 성장세 다소 둔화, 자닥신 등 기타 상품 매출액 120억원(+ 47.7% y-y) 호실적 달성. PDRN주사제 제네릭 출시 불구 자닥신 등 상품 매출호조 기반 안정적 매출액 성장세 구현. 2017년 별도 기준 매출액 622억원 (+ 27.7% y-y), 영업이익 213억원(+ 15.3% y-y) 전망

2017년 신제품 관절강 주사제 출시

PN^{주2)}기반 관절강 주사제 콘쥬란(PRM-002) 연내 허가, 2017년 초 국내 출시 예정. PN기반 관절강 주사제 기존 히알루론산 주사제 대비 우수한 KOOS Score^{주3)}를 기록, 환자의 삶의 질 약 30% 개선 효과 확인. 히알루론산 주사제의 대체제로서 부각. 현재 국내 파트너사 선정 중, 2017년 시판 첫해 매출액 50억원 달성 기대

글로벌 사업 본격화 및 신제품 출시에 따른 실적 도약 기대

병원 시술용 재생 화장품 D+ CELL 중국 위생허가 획득, 2017년 첫 해 매출 100억원 전망. 기능성 홈케어 화장품 리쥬란 코스메틱 2016년 일본 발매 및 2017년 중국 허가 기대. 스웨덴 Lipopeptide사와 기능성 웨타이드 공동 연구 계약 체결, 현재 공동 연구 중인 유착방지제 PXL01 2019년 국내 허가 기대. 웨타이드 및 기타 제품 해외 시장 진출을 위한 제 2공장 설립계획 발표, 글로벌 사업 본격화 전망

PDRN제네릭 출시에 따른 동사 PDRN주사제 성장률 소폭 둔화 전망. 다만 면역증강제 자닥신의 안정적 성장과 신제품 콘쥬란 국내 출시에 따른 내수 매출 지속 성장 기대. 또한 D+ CELL 중국, 일본 출시 등 글로벌 사업 본격화에 따른 추가적 실적 도약 기대

주1) PDRN: 연어 생식세포에서 분리된 DNA 분절체로 세포재생의 효과를 지닌 재생의학 원료

주2) PN: PDRN을 함유하는 고분자의 DNA 주름개선 및 관절재생에 사용되는 재생의학 원료

주3) KOOS Score: 무릎부상, 변형성관절증 점수

Company Comment | 2016. 12. 23

Not Rated

현재가 ('16/12/22)	39,800원
업종	제약
KOSPI / KOSDAQ	2,035.73 / 615.93
시가총액(보통주)	376.8십억원
발행주식수(보통주)	9.5백만주
52주 최고가('15/07/21)	82,700원
최저가('16/02/12)	39,400원
평균거래대금(60일)	1.7십억원
배당수익률(2016E)	0.50%
외국인지분율	2.6%
주요주주	
정상수 외 4 인	54.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월	
	절대수익률 (%)	-21.7	-30.5	-44.6
상대수익률 (%p)	-12.8	-22.4	-40.3	
2014	2015	2016E	2017F	
매출액	24.8	37.5	48.7	62.2
증감률	39.4	51.2	30.0	27.7
영업이익	11.4	16.1	18.5	21.3
영업이익률	46.1	43.0	38.0	34.3
(지배지분)순이익	8.8	12.9	16.2	18.2
EPS	1,482	1,673	1,716	1,924
증감률	55.7	12.9	2.6	12.1
PER	N/A	43.6	23.6	21.0
PBR	N/A	4.4	2.1	2.0
EV/EBITDA	N/A	31.9	12.9	10.8
ROE	44.5	14.2	9.7	9.8
부채비율	79.2	8.0	10.3	9.4
순차입금	-4.4	-123.0	-132.2	-142.8

단위: 십억원, %, 원, 배

주: IFRS 별도 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 구완성

02)768-7977, william.ku@nhqv.com

RA 김재익

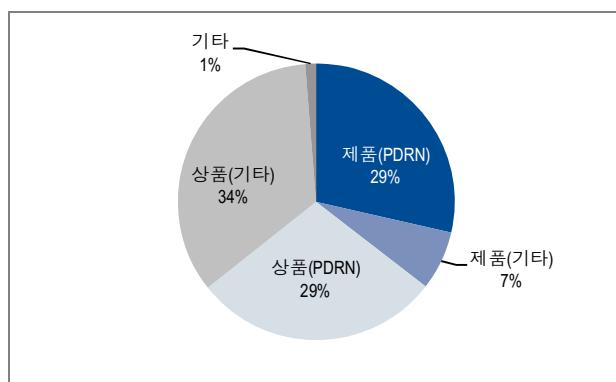
02)768-7350, jaeikik@nhqv.com

기업개요

- 1993 국내 최초 제약 컨설팅 업체
- 2000 항암면역 조절 신약, 자다신 빌매
- 2002 BTXA(중국 보톡스) 도입
- 2007 Mastelli사와 독점판매계약 체결
- 2008 PDRN 국산화 연구(KIST 협력)
- 2013 강릉 GMP공장 준공 및 제조업 허가
- 2014 PRDN DMF 등록, 리쥬란 품목허가, 항노화, 재생의약연구센터(판교) 개소
- 2015 리쥬비넥스 주사, 점안제 품목허가 및 빌매, 코스닥 상장
- 2016 기능성 웹타이드 공동연구계약, 미국 화장품 기업 DrJ Skinclinic 인수

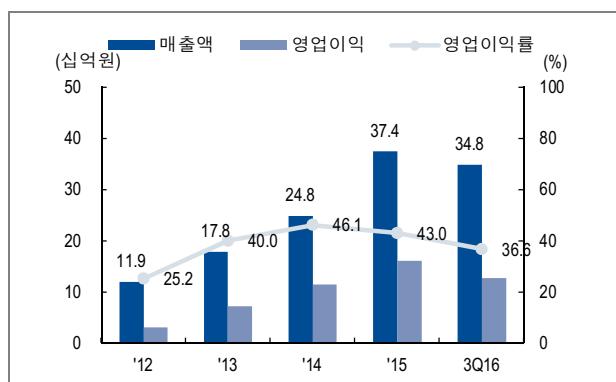
제품 및 매출비중

- 3Q16 누적 기준 사업부별 매출비중: PDRN 제품(리쥬비넥스, D+CELL 등) 28.6%, PDRN상품(플라센텍스) 28.8%, 기타제품 6.9%, 기타 상품(자다신 등) 34.4%, 기타 1.3%

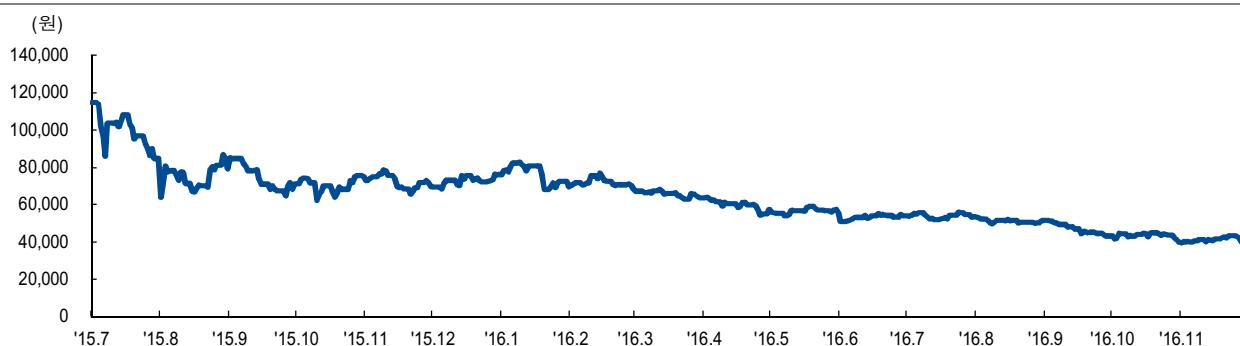


영업 실적 추이

- 2015년 연결 매출액 375억원(+51.2% y-y), 영업이익 161억 원(+41.0% y-y), 순이익 129억원(+45.7 y-y) 달성.
- 2016년 연결 매출액 487억원(+30.0% y-y), 영업이익 185억 원(+15.0% y-y), 순이익 167억원(+29.6 y-y) 전망

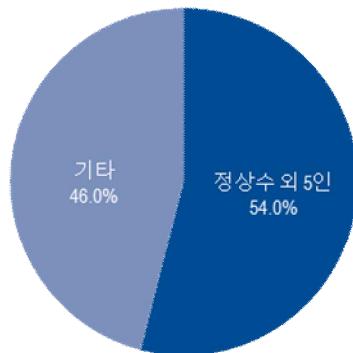


파마리서치프로덕트 주가 현황



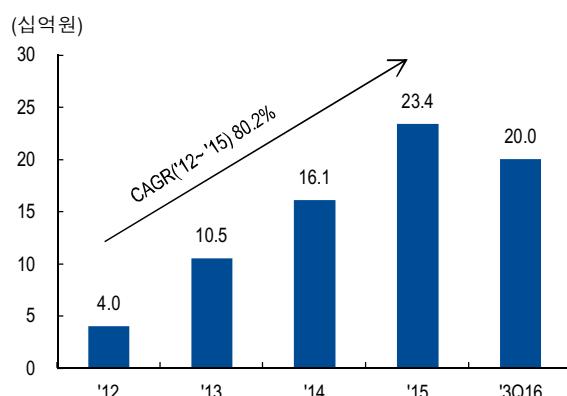
자료: FnGuide, NH투자증권

파마리서치프로덕트 주주 현황



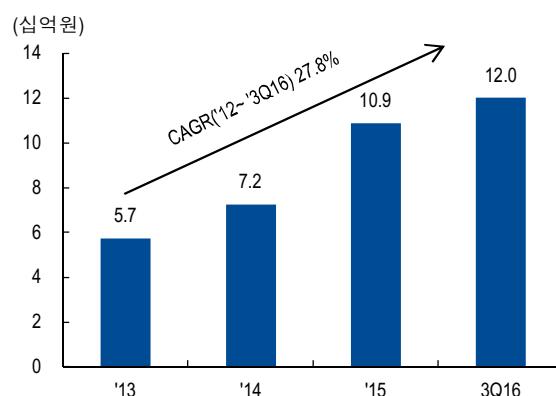
자료: 전자공시시스템, NH투자증권

PDRN/PN 군 매출액 추이



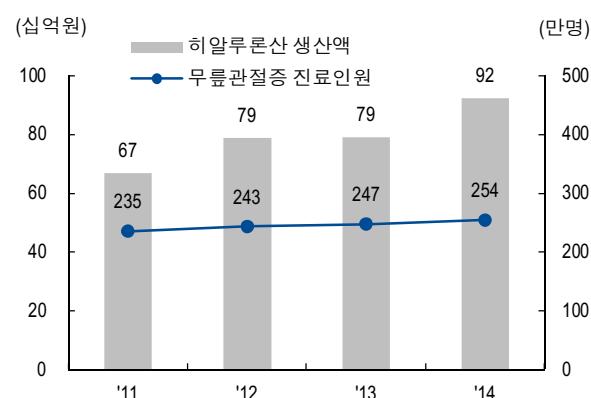
자료: 파마리서치프로덕트, NH투자증권 리서치센터 전망

플라센텍스(PDRN 상품)을 제외한 상품매출액 추이



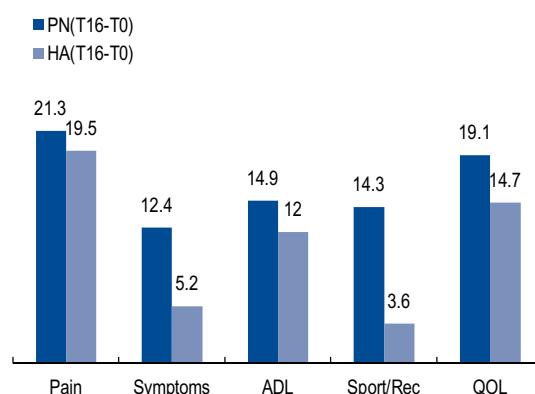
자료: 파마리서치프로덕트, NH투자증권 리서치센터 전망

국내 관절강 치료제 시장 규모



자료: 파마리서치프로덕트, NH투자증권 리서치센터 전망

HA 대비 우수한 PN 주사제의 KOOS Score



주: KOOS Score: 무릎부상변형성관절증점수

자료: 파마리서치프로덕트, NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME					Valuation / Profitability / Stability				
(십억원)	2014/12A	2015/12A	2016/12E	2017/12F		2014/12A	2015/12A	2016/12E	2017/12F
매출액	24.8	37.5	48.7	62.2	PER(배)	N/A	43.6	23.6	21.0
증감률 (%)	39.4	51.2	30.0	27.7	PBR(배)	N/A	4.4	2.1	2.0
매출원가	6.6	11.7	16.3	20.2	PCR(배)	N/A	29.9	19.1	17.2
매출총이익	18.2	25.8	32.4	41.9	PSR(배)	N/A	14.9	7.9	6.2
Gross 마진 (%)	73.5	68.8	66.4	67.4	EV/EBITDA(배)	-0.4	31.9	12.9	10.8
판매비와 일반관리비	6.8	9.7	13.8	20.6	EV/EBIT(배)	-0.4	33.9	13.5	11.3
영업이익	11.4	16.1	18.5	21.3	EPS(원)	1,482	1,673	1,716	1,924
증감률 (%)	58.3	41.0	15.0	15.3	BPS(원)	3,388	16,559	18,826	20,551
OP 마진 (%)	46.1	43.0	38.0	34.3	SPS(원)	4,153	4,889	5,150	6,568
EBITDA	12.2	17.1	19.5	22.2	자기자본이익률(ROE, %)	44.5	14.2	9.7	9.8
영업외손익	-0.3	0.1	1.9	1.5	총자산이익률(ROA, %)	25.7	12.1	8.9	8.9
금융수익(비용)	-0.4	0.9	1.4	1.5	투하자본이익률 (ROIC, %)	44.8	48.5	52.3	53.8
기타영업외손익	0.0	-0.1	0.5	0.0	배당수익률(%)	N/A	0.3	0.5	0.5
종속, 관계기업관련손익	0.1	-0.7	0.0	0.0	배당성향(%)	N/A	14.2	11.6	10.4
세전계속사업이익	11.1	16.2	20.4	22.9	총현금배당금(십억원)	N/A	2	2	2
법인세비용	2.3	3.3	4.1	4.6	보통주 주당배당금(원)	N/A	200	200	200
계속사업이익	8.8	12.9	16.2	18.2	순부채(현금)/자기자본(%)	-17.8	-78.5	-74.2	-73.4
당기순이익	8.8	12.9	16.2	18.2	총부채/ 자기자본(%)	79.2	8.0	10.3	9.4
증감률 (%)	56.1	45.7	26.0	12.2	이자발생부채	14.7	5.4	0.0	0.0
Net 마진 (%)	35.7	34.4	33.3	29.3	유동비율(%)	179.0	1,875.0	1,788.1	1,942.2
지배주주지분 순이익	8.8	12.9	16.2	18.2	총발행주식수(백만원)	7.3	9.5	9.5	9.5
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	액면가(원)	500	500	500	500
기타포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	주가(원)	N/A	73,000	40,450	40,450
총포괄이익	8.8	12.9	16.2	18.2	시가총액(십억원)	N/A	669.0	382.9	382.9

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION					CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2014/12A	2015/12A	2016/12E	2017/12F	(십억원)	2014/12A	2015/12A	2016/12E	2017/12F
현금및현금성자산	9.9	14.9	38.2	32.8	영업활동 현금흐름	8.8	16.0	13.8	15.2
매출채권	4.6	5.6	10.0	12.8	당기순이익	8.8	12.9	16.2	18.2
유동자산	19.0	134.2	147.9	162.4	+ 유/무형자산상각비	0.8	1.0	1.0	0.9
유형자산	21.0	20.4	19.5	18.7	+ 종속, 관계기업관련손익	-0.1	0.7	0.0	0.0
투자자산	1.5	12.0	25.3	28.1	+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	25.4	35.1	48.6	50.5	Gross Cash Flow	12.5	18.7	20.0	22.2
자산총계	44.4	169.3	196.5	212.9	- 운전자본의증가(감소)	-2.2	-0.2	-3.4	-3.8
단기성부채	5.7	0.0	0.0	0.0	투자활동 현금흐름	-15.4	-119.1	9.8	-18.8
매입채무	1.3	1.1	1.5	1.9	+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
유동부채	10.6	7.2	8.3	8.4	- 유형자산 증가(CAPEX)	-12.7	-0.4	0.0	0.0
장기성부채	9.0	5.4	0.0	0.0	+ 투자자산의매각(취득)	-1.1	-10.5	-13.3	-2.8
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	Free Cash Flow	-3.9	15.7	13.8	15.2
비유동부채	9.0	5.4	0.0	0.0	Net Cash Flow	-6.6	-103.1	23.6	-3.6
부채총계	19.6	12.6	18.3	18.4	재무활동현금흐름	8.5	108.1	-0.2	-1.9
자본금	3.0	4.6	5.7	5.7	자기자본 증가	1.2	118.9	7.1	0.0
자본잉여금	0.0	117.3	123.3	123.3	부채증감	7.3	-10.8	-7.3	-1.9
이익잉여금	22.0	34.8	49.2	65.5	현금의증가	1.9	5.0	23.4	-5.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	기말현금 및 현금성자산	9.9	14.9	38.2	32.8
자본총계	24.8	156.7	178.2	194.5	기말 순부채(순현금)	-4.4	-123.0	-132.2	-142.8

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 16일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
78.3%	21.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '파마리서치프로젝트'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 시전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 등 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니라, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.