

Buy(TP 상향)

목표주가	105,000 원
현재주가	60,600 원
Upside	73.3%

Key Data	2020년 08월 13일
산업분류	코스닥 유통

KOSDAQ(pt)	854.77
시가총액 (억원)	5,834
발행주식수 (천주)	9,628
외국인 지분율 (%)	5.7
52 주 고가 (원)	63,300
저가 (원)	29,700
60 일 일평균거래대금 (십억원)	7.4
주요주주 (%)	
정상수 외 7인	49.3
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	6.7 57.4 74.1
상대주가	-2.5 26.6 20.4

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 신지훈
 Jhshin2@leading.co.kr
 +822-2009-7063

파마리서치프로덕트(214450)

서프라이즈!? 아직 놀라긴 이르다!!

2Q20 실적 서프라이즈!

2Q20 매출액 277 억(+38.8% y-y), 영업이익 81 억(+94.2% y-y)으로 당사 추정치를 각각 +7.8%, +27.8% 상회했다. 의료기기에서 리쥬란힐러는 COVID-19 영향으로 소폭 감소했고, 콘쥬란은 급여 전환에 따른 수요 급증이 지속되었다. 의약품에서는 리엔톡스 수출이 회복되면서 +22.4% y-y 성장을 보였다. 영업이익이 크게 증가한 이유는 매출액 성장에 따른 레버리지 효과가 덕분이다. 29.1%라는 놀라운 수준의 OPM 을 보였는데, 하반기는 분기 매출액 300 억을 넘어서며 30%를 넘어서는 OPM 을 보일 것으로 예상된다. 영업외 수익으로 관세환급금이 일회성으로 48 억 인식되었다. 하반기 본격적인 서프라이즈를 기대해도 좋을 것이다.

콘쥬란, 놀라고, 놀라고 또 놀라고!

콘쥬란은 3 월 비급여에서 급여로 전환된 이후 매월 예상을 넘어서는 매출액을 갱신하고 있다. 이는 의사와 환자 모두의 니즈를 충족한 결과이다. 의사는 급여인정 횟수가 6 개월에 5 번이기 때문에 처방을 많이 하게 되고, 환자는 치료에 효과를 느끼기 때문에 처방을 요청하고 있다. 7 월부터는 대형병원에 진입을 하며 큰 폭의 매출 성장이 나타날 것으로 전망된다. 대형병원에서는 비급여 제품에 대한 과잉진료 이슈로 처방을 하지 않았으나 급여 전환이 되면서 처방을 시작하게 된 것이다. 이에 콘쥬란 연간 예상 매출액을 추가 상향했다.

리쥬란힐러, 3Q20 부터 다시 성장 가도

리쥬란힐러는 COVID-19 영향으로 동남아쪽 수출 물량이 소폭 감소했다. 국내에서는 건조한 매출액을 보이고 있고, 3Q20 부터는 리쥬메이트 출시로 다시 성장 가도에 올라 설 것이다. 리쥬메이트는 일정한 간격으로 시술의 편의성을 높이는 역할을 하기 때문에 의사들의 시술 편의를 크게 개선시키는 제품이 될 것이다. 또, 12 월에는 리토카인 첨가로 통증을 크게 감소시킨 리쥬란 HB 출시로 큰 폭의 매출 성장이 예상된다.

목표주가 105,000 원으로 상향, 투자 의견 '매수' 유지

2020 년과 2021 년 추정치를 각각 상향하고, 12MF EPS 에 최근 3 개년 평균 PER 29x 를 적용해 목표주가를 105,000 원(Upside 74.3%)으로 상향한다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	545	643	839	1,120	1,402
영업이익 (억원)	148	87	191	318	430
영업이익률 (%)	27.3	13.5	22.7	28.4	30.7
지배순이익 (억원)	130	144	167	320	382
PER (배)	43.0	22.1	20.9	18.23	15.26
PBR (배)	3.1	1.6	1.7	2.44	2.12
ROE (%)	7.4	7.7	8.2	18.23	15.26
EPS (원)	1,369	1,522	1,752	3,327	3,975

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 연간 실적 추정 변경

(십억원)	변경전		변경후		변경률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	110.1	131.6	112.0	140.2	1.7%	6.5%
영업이익	27.1	35.1	31.8	43.0	17.2%	22.3%
지배주주순이익	23.8	31.6	31.9	38.2	34.3%	20.9%
OPM	24.6%	26.7%	28.4%	30.7%	15.2%	14.9%
NIM	21.6%	24.0%	28.5%	27.3%	32.1%	13.5%

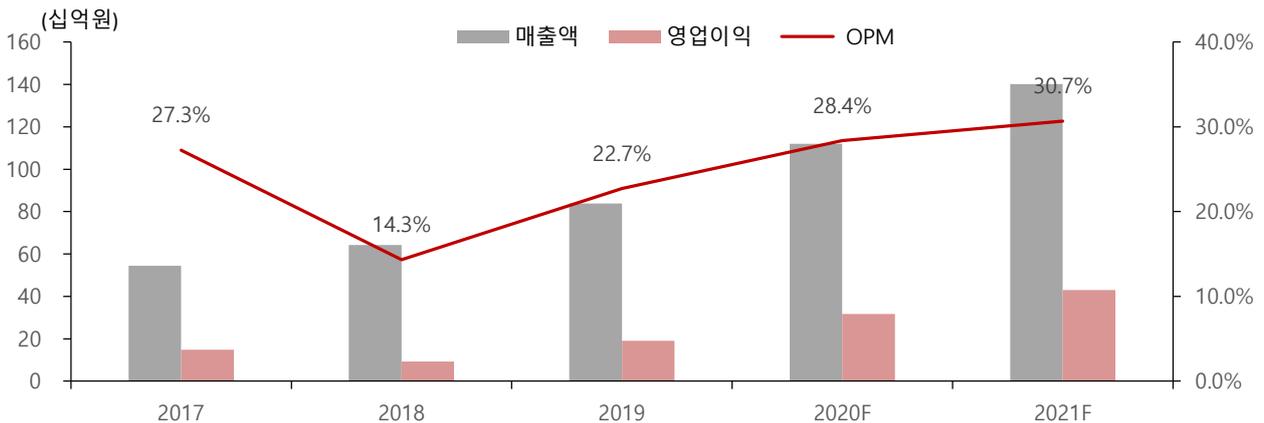
자료: 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 실적추이

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	20.5	20.0	19.6	23.8	20.7	27.7	29.5	34.1	64.3	83.9	112.0	140.2
의약품	10.6	8.6	9.3	11.1	8.8	10.5	10.1	12.1	42.6	39.7	41.4	44.3
의료기기	6.4	7.9	6.7	7.8	8.8	12.0	15.3	16.8	13.7	28.8	52.9	77.7
화장품	2.9	2.7	3.2	3.9	2.4	4.4	3.6	4.6	5.9	12.7	14.9	15.4
기타	0.5	0.9	0.3	1.0	0.7	0.8	0.6	0.7	2.1	2.6	2.8	2.8
영업이익	4.9	4.1	3.6	6.4	4.6	8.1	8.9	10.3	9.2	19.1	31.8	43.0
OPM	24.0%	20.7%	18.5%	26.8%	22.0%	29.1%	30.1%	30.1%	14.3%	22.7%	28.4%	30.7%
지배주주순이익	5.1	3.4	3.8	4.3	4.9	10.1	7.9	9.1	14.4	16.7	31.9	38.2
NIM	25.1%	16.9%	19.5%	18.2%	23.6%	36.4%	26.7%	26.7%	22.4%	19.9%	28.5%	27.3%
y-y												
매출액					1.1%	38.2%	50.7%	43.5%	18.0%	30.5%	33.5%	25.1%
의약품					-17.4%	22.4%	8.3%	8.6%	26.0%	-6.8%	4.3%	7.0%
의료기기					37.6%	51.4%	128.2%	115.6%	24.5%	110.2%	83.6%	46.9%
화장품					-16.4%	61.7%	11.0%	17.0%	-34.4%	115.3%	17.4%	3.0%
기타					31.8%	-6.3%	100.0%	-30.0%	250.0%	23.8%	7.8%	0.0%
영업이익					-7.3%	94.2%	145.3%	61.0%	-38.0%	107.2%	66.7%	35.3%
지배주주순이익					-5.1%	198.0%	106.4%	110.1%	11.2%	15.7%	91.6%	19.6%

자료: 파마리서치프로덕트, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 실적 추이



자료: 파마리서치프로덕트, 리딩투자증권

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	1,890	2,582	2,699	2,855	3,020
유동자산	1,123	1,058	1,045	1,123	1,188
현금및현금성자산	170	211	197	185	196
단기금융자산	736	543	493	547	578
매출채권및기타채권	154	172	206	208	220
재고자산	51	123	139	173	183
비유동자산	767	1,524	1,655	1,731	1,831
장기금융자산	383	283	314	330	349
관계기업등투자자산	50	81	116	122	129
유형자산	272	661	739	776	820
무형자산	33	457	435	445	470
부채총계	69	393	415	282	79
유동부채	69	155	186	204	216
단기차입부채	0	30	35	37	39
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	43	105	100	126	133
비유동부채	0	238	229	77	-137
장기차입부채	0	173	174	163	172
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,822	2,189	2,284	2,573	2,941
지배주주지분*	1,789	1,976	2,091	2,387	2,754
비지배주주지분	33	213	193	186	186

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	545	643	839	1,120	1,402
매출원가	184	261	338	395	494
매출총이익	361	382	501	725	907
판매비와관리비	212	295	310	407	477
영업이익	148	87	191	318	430
EBITDA	161	137	267	400	517
비영업손익	6	57	-5	66	29
이자수익	28	25	22	23	27
이자비용	0	8	23	18	11
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-3	1	5	5	6
관계기업등관련손익	-4	-10	-10	0	0
기타비영업손익	-16	48	0	56	7
세전계속사업이익	154	144	185	385	460
법인세비용	29	31	37	85	101
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	125	113	149	300	358
지배주주순이익*	130	144	167	320	382
비지배주주순이익	-4	-31	-18	-20	-24
기타포괄손익	-7	7	4	15	15
총포괄손익	119	120	153	315	373

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	86	52	193	191	199
당기순이익	125	113	149	300	358
현금유입(유출)이없는수익	61	-20	137	152	165
자산상각비	13	50	77	82	87
영업자산부채변동	-92	-20	-91	-182	-240
매출채권및기타채권	-75	-16	-25	-4	-12
재고자산감소(증가)	2	-56	-38	-36	-10
매입채무및기타채무증	-1	44	-7	1	7
투자활동현금흐름	-30	-184	-116	-197	-215
투자활동현금유입액	1,311	1,233	1,015	147	0
유형자산	0	2	0	0	0
무형자산	0	48	0	0	0
투자활동현금유출액	1,341	1,417	1,131	344	215
유형자산	68	286	96	82	93
무형자산	1	8	2	45	64
재무활동현금흐름	-57	169	-91	0	21
재무활동현금유입액	0	240	-2	32	50
단기차입부채	0	0	0	2	2
장기차입부채	0	240	0	7	9
재무활동현금유출액	29	43	60	3	0
단기차입부채	0	43	0	0	0
장기차입부채	0	0	10	3	0
기타현금흐름	0	0	0	4	6
연결범위변동효과	0	1	0	0	0
환율변동효과	-5	3	1	2	0
현금변동	-6	41	-14	1	11
기초현금	176	170	211	197	185
기말현금	170	211	197	198	196

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	1,369	1,522	1,752	3,327	3,975
BPS*	18,894	20,877	21,971	24,815	28,609
CFPS	904	550	2,025	1,986	2,064
SPS	5,754	6,791	8,814	11,641	14,572
EBITDAPS	1,706	1,450	2,811	4,160	5,374
DPS (보통,현금)	300	300	300	296	296
배당수익률 (보통,현금)	0.5	0.9	0.8	0.5	0.5
배당성향 (보통,현금)	21.6	20.6	17.7	9.2	7.7
PER*	43.0	22.1	20.9	18.2	15.3
PBR*	3.1	1.6	1.7	2.4	2.1
PCFR	65.2	61.2	18.0	30.5	29.4
PSR	10.2	5.0	4.1	5.2	4.2
EV/EBITDA	34.3	21.7	12.3	14.1	10.9
재무비율					
매출액증가율	18.5	18.0	30.5	33.5	25.2
영업이익증가율	5.2	-41.4	119.0	67.0	35.2
지배주주순이익증가율*	-9.5	-10.0	31.8	102.0	19.5
매출총이익률	66.2	59.5	59.7	64.7	64.7
영업이익률	27.3	13.5	22.7	28.4	30.7
EBITDA이익률	29.6	21.4	31.9	35.7	36.9
지배주주순이익률*	23.0	17.5	17.7	26.8	25.6
ROA	8.1	3.9	7.2	11.5	14.7
ROE	7.4	7.7	8.2	14.3	14.9
ROIC	29.6	7.9	11.6	16.8	19.4
부채비율	3.8	18.0	18.2	10.9	2.7
차입금비율	0.0	9.3	9.2	7.8	7.2
순차입금비율	-28.3	-10.9	-0.8	-0.3	-0.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

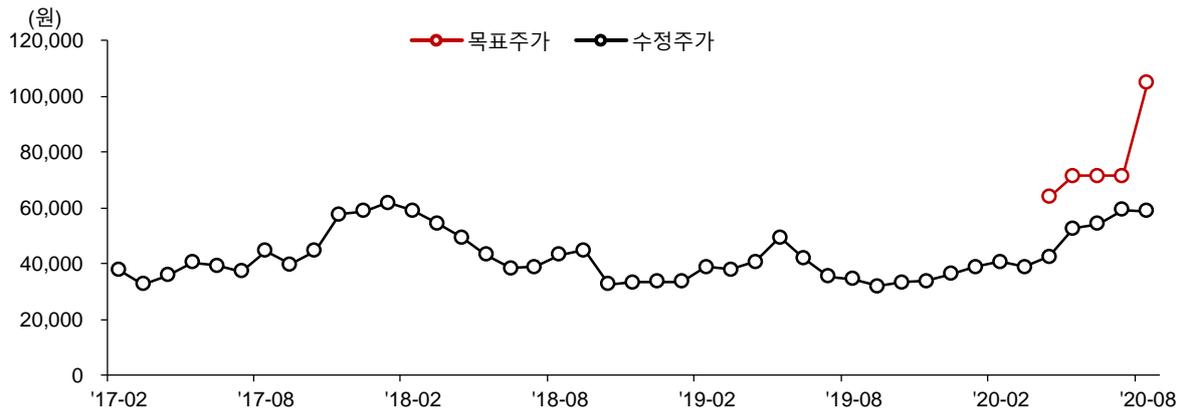
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

파마리서치프로덕트(214450)

일자	2020-05-07	2020-05-14	2020-08-14
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)
목표주가	64,000 원	71,500 원	105,000 원
과리율(%)			
평균주가대비	-25.7%	-20.5%	
최고(최저)주가대비	-23.4%	-11.5%	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%