

BUY(유지)

목표주가	(하향) 98,000 원
현재주가	61,500 원
Upside	58.7%

Key Data	2020년 11월 03일
산업분류	코스닥 유통

KOSDAQ(pt)	818.46
시가총액 (억원)	5,921
발행주식수 (천주)	9,628
외국인 지분율 (%)	8.8
52 주 고가 (원)	76,200
저가 (원)	29,700
60 일 일평균거래대금 (십억원)	7.6
주요주주 (%)	
정상수 외 7인	49.3
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-0.8 44.4 81.2
상대주가	2.8 13.8 46.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 신지훈

Jhshin2@leading.co.kr

+822-2009-7063

파마리서치프로덕트(214450)

이제 2021년을 맞이하자

3Q20 Preview

3Q20 매출액은 287 억(+46.7% y-y), 영업이익은 89 억(+145.3% y-y)으로 분기 사상 최대 실적을 실현할 것으로 예상된다. 의료기기에서 리쥘란힐러는 사회적 거리두기 2.5 단계 당시 매출 성장이 소폭 둔화되는 듯했으나 지속적으로 성장하고 있고, 콘쥘란은 3월 출시 이후 MoM 매출액이 지속 증가하고 있다. 6개월에 5번의 급여가 인정이 되기에 1년에 총 10번을 맞을 수 있다. 의약품은 COVID-19 영향으로 비타민제, 태반주사 등 비급여 제품에서 일부 수요 감소가 나타난 것으로 보이나 소폭으로 우려할 사항이 아니다.

성장의 두 축은 지속 된다

리쥘란힐러는 COVID-19 라는 어려운 상황속에서 성장을 하고 있어 향후 COVID-19 가 종식되면 더욱 가파른 성장세를 보일 것이다. 또, 1Q21 에 국소마취제 리도카인을 첨가해 통증을 크게 완화시킨 리쥘란 HB 가 출시되면 시술의 횟수는 증가하고 간격은 줄어들어 매출이 한 단계 레벨업 될 것으로 예상된다. 콘쥘란은 기존의 히알루론산 시장을 빠르게 잠식해 나가고 있다. 이제 약 10% 대체한 것으로 추정된다. 의사와 환자의 만족도가 높아 매출 성장은 아직 초기 구간으로 판단된다.

지속되는 성장 속 아쉬운 부분

1월 중국 Hangzhou Yxintent 과 리쥘란힐러 판매계약을 체결했다. 3년간 150 억(1차년 58 억, 2차년 82 억, 3차년 10 억)의 미니멤게런티가 포함되어 있었으나 올해 중국향 수출로 추정해봤을 때 이를 지키기가 힘들 것으로 보인다. 이에 2021년 중국 수출을 일부 수정했다. 하지만 현재는 소량으로 중국 현지 반응을 체크하는 수준으로 중국 대륙에서의 성장 가능성을 배제하기에는 시기장조이다. 또, 4Q20 에 사육 매입과 관련된 일회성 비용이 반영될 것으로 예상되어 매출액이 성장함에도 영업이익률은 떨어질 것으로 예상된다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 98,000 원으로 7% 하향

2020년과 2021년 추정치를 각각 수정하고, 2021F EPS 에 3yr Avg PER 29x 를 적용해 목표주가를 98,000 원(Upside 58.7%)으로 7% 하향한다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	545	643	839	1,101	1,314
영업이익 (억원)	148	87	191	296	375
영업이익률 (%)	27.3	13.5	22.7	26.9	28.5
지배순이익 (억원)	130	144	167	296	324
PER (배)	43.0	22.1	20.9	19.5	17.8
PBR (배)	3.1	1.6	1.7	2.4	2.1
ROE (%)	7.4	7.7	8.2	13.2	12.8
EPS (원)	1,369	1,522	1,752	3,074	3,371

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 연간 실적 추정 변경

(십억원)	변경전		변경후		변경률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	112.0	140.2	110.0	131.4	-1.8%	-6.3%
영업이익	31.8	43.0	29.6	37.5	-6.8%	-12.8%
지배주주순이익	31.9	38.2	29.6	32.4	-7.3%	-15.2%
OPM	28.4%	30.7%	26.9%	28.5%	-5.1%	-7.0%
NIM	28.5%	27.3%	26.9%	24.7%	-5.6%	-9.5%

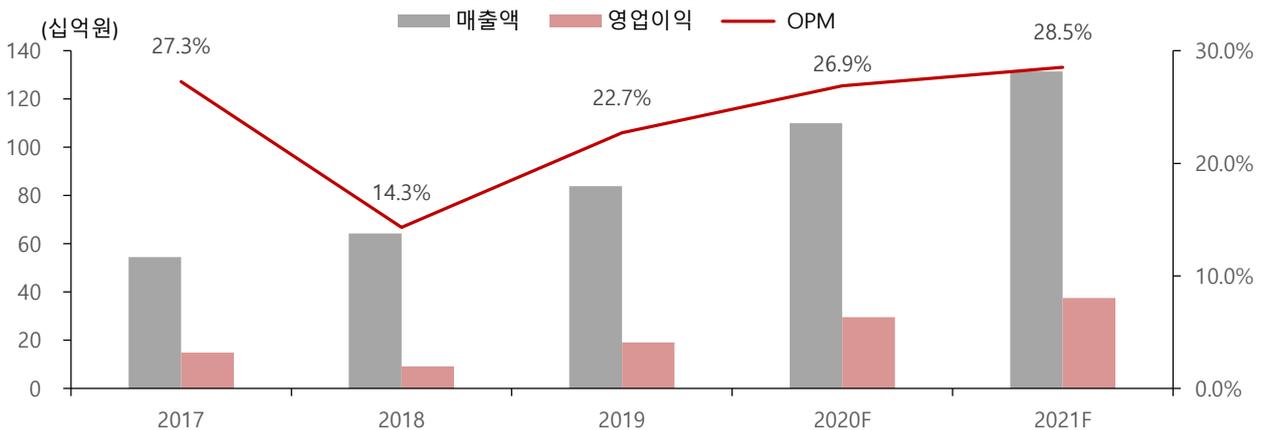
자료: 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 실적추이

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	20.5	20.0	19.6	23.8	20.7	27.7	28.7	32.9	64.3	83.9	110.0	131.4
의약품	10.6	8.6	9.3	11.1	8.8	10.5	9.3	12.1	42.6	39.7	40.6	43.5
의료기기	6.4	7.9	6.7	7.8	8.8	12.0	15.3	15.6	13.7	28.8	51.7	69.8
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	8.1	9.2	19.1	29.6	37.5
OPM	24.0%	20.7%	18.5%	26.8%	22.0%	29.1%	30.9%	24.6%	14.3%	22.7%	26.9%	28.5%
지배주주순이익	5.1	3.4	3.8	4.3	4.9	10.1	7.6	7.0	14.4	16.7	29.6	32.4
NIM	25.1%	16.9%	19.5%	18.2%	23.6%	36.4%	26.4%	21.3%	22.4%	19.9%	26.9%	24.7%
y-y												
매출액					1.1%	38.2%	46.7%	38.5%	18.0%	30.5%	31.2%	19.4%
의약품					-17.4%	22.4%	0.0%	8.6%	26.0%	-6.8%	2.4%	7.0%
의료기기					37.6%	51.4%	128.2%	100.3%	24.5%	110.2%	79.5%	35.0%
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%	26.9%	-38.0%	107.2%	55.3%	26.7%
지배주주순이익					-5.1%	198.0%	99.1%	61.6%	11.2%	15.7%	77.4%	9.6%

자료: 파마리서치프로덕트, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 실적 추이



자료: 파마리서치프로덕트, 리딩투자증권

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	1,890	2,582	2,699	3,082	3,520
유동자산	1,123	1,058	1,045	1,279	1,460
현금및현금성자산	170	211	197	460	526
단기금융자산	736	543	493	349	398
매출채권및기타채권	154	172	206	251	286
재고자산	51	123	139	206	235
비유동자산	767	1,524	1,655	1,804	2,060
장기금융자산	383	283	314	332	380
관계기업등투자자산	50	81	116	126	144
유형자산	272	661	739	837	956
무형자산	33	457	435	452	516
부채총계	69	393	415	520	658
유동부채	69	155	186	228	261
단기차입부채	0	30	35	39	44
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	43	105	100	141	161
비유동부채	0	238	229	291	397
장기차입부채	0	173	174	170	194
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,822	2,189	2,284	2,563	2,862
자배주주지분*	1,789	1,976	2,091	2,382	2,681
비자배주주지분	33	213	193	181	181

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	545	643	839	1,101	1,314
매출원가	184	261	338	390	466
매출총이익	361	382	501	710	848
판매비와관리비	212	295	310	415	473
영업이익	148	87	191	296	375
EBITDA	161	137	267	379	470
비영업손익	6	57	-5	58	12
이자수익	28	25	22	11	13
이자비용	0	8	23	10	12
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-3	1	5	1	1
관계기업등관련손익	-4	-10	-10	-2	-3
기타비영업손익	-16	48	0	58	13
세전계속사업이익	154	144	185	353	387
법인세비용	29	31	37	78	85
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	125	113	149	275	302
지배주주순이익*	130	144	167	296	324
비지배주주순이익	-4	-31	-18	-20	-22
기타포괄손익	-7	7	4	5	5
총포괄손익	119	120	153	280	307

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	86	52	193	364	434
당기순이익	125	113	149	275	302
현금유입(유출)이없는수익	61	-20	137	156	181
자산상각비	13	50	77	83	95
영업자산부채변동	-92	-20	-91	-17	36
매출채권및기타채권	-75	-16	-25	-43	-36
재고자산감소(증가)	2	-56	-38	-72	-29
매입채무및기타채무	-1	44	-7	30	20
투자활동현금흐름	-30	-184	-116	-79	-397
투자활동현금유입액	1,311	1,233	1,015	372	0
유형자산	0	2	0	0	0
무형자산	0	48	0	0	0
투자활동현금유출액	1,341	1,417	1,131	451	397
유형자산	68	286	96	145	172
무형자산	1	8	2	53	106
재무활동현금흐름	-57	169	-91	-11	27
재무활동현금유입액	0	240	-2	24	57
단기차입부채	0	0	0	3	6
장기차입부채	0	240	0	13	24
재무활동현금유출액	29	43	60	5	0
단기차입부채	0	43	0	0	0
장기차입부채	0	0	10	5	0
기타현금흐름	0	0	0	0	1
연결범위변동효과	0	1	0	0	0
환율변동효과	-5	3	1	2	0
현금변동	-6	41	-14	276	65
기초현금	176	170	211	197	460
기말현금	170	211	197	474	526

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	1,369	1,522	1,752	3,074	3,371
BPS*	18,894	20,877	21,971	24,764	27,852
CFPS	904	550	2,025	3,788	4,513
SPS	5,754	6,791	8,814	11,442	13,661
EBITDAPS	1,706	1,450	2,811	3,940	4,887
DPS (보통,현금)	300	300	300	296	296
배당수익률 (보통,현금)	0.5	0.9	0.8	0.5	0.5
배당성장률 (보통,현금)	21.6	20.6	17.7	10.0	9.1
PER*	43.0	22.1	20.9	19.5	17.8
PBR*	3.1	1.6	1.7	2.4	2.1
PCFR	65.2	61.2	18.0	15.8	13.3
PSR	10.2	5.0	4.1	5.2	4.4
EV/EBITDA	34.3	21.7	12.3	14.7	11.9
재무비율					
매출액증가율	18.5	18.0	30.5	31.2	19.4
영업이익증가율	5.2	-41.4	119.0	55.2	26.8
지배주주순이익증가율*	-9.5	-10.0	31.8	85.5	9.7
매출총이익률	66.2	59.5	59.7	64.5	64.5
영업이익률	27.3	13.5	22.7	26.9	28.5
EBITDA이익률	29.6	21.4	31.9	34.4	35.8
지배주주순이익률*	23.0	17.5	17.7	25.0	23.0
ROA	8.1	3.9	7.2	10.2	11.4
ROE	7.4	7.7	8.2	13.2	12.8
ROIC	29.6	7.9	11.6	16.1	18.7
부채비율	3.8	18.0	18.2	20.3	23.0
차입금비율	0.0	9.3	9.2	8.1	8.3
순차입금비율	-28.3	-10.9	-0.8	-10.2	-10.5

(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 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 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.

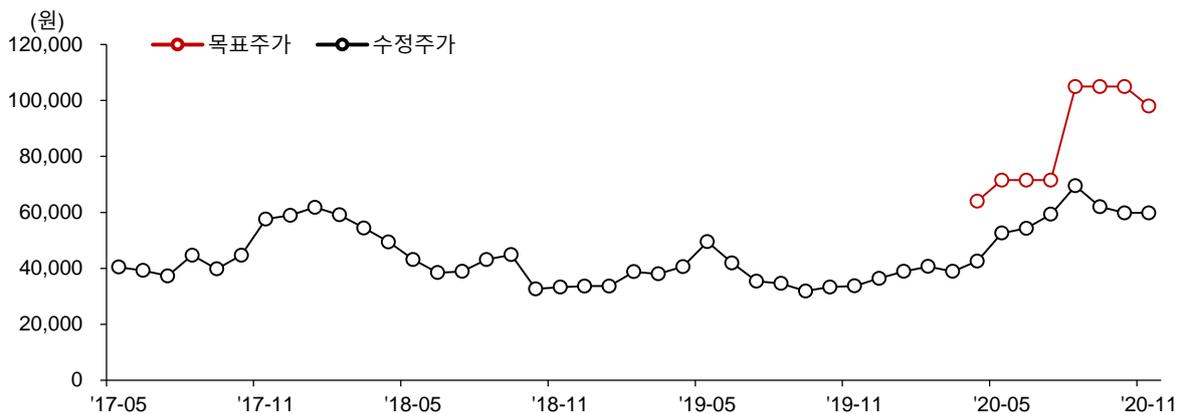
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

파마리서치프로덕트(214450)

일자	2020-05-07	2020-05-14	2020-08-14	2020-11-04
투자 의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 하향)
목표주가	64,000 원	71,500 원	105,000 원	98,000 원
과리율(%)				
평균주가대비	-25.7%	-20.5%	-37.4%	
최고(최저)주가대비	-23.4%	-11.5%	-27.4%	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

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

산업

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.09.30)

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