



Not Rated

주가(8/7): 166,900원

시가총액: 17,446억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/7)		748.54pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	166,900 원	89,100원
등락률	0.0%	87.3%
수익률	절대	상대
1M	19.9%	35.7%
6M	66.9%	81.0%
1Y	20.3%	44.4%

Company Data

발행주식수	10,453 천주
일평균 거래량(3M)	215천주
외국인 지분율	8.0%
배당수익률(2023)	0.9%
BPS(2023)	41,966원
주요 주주	정상수 외 9인 38.4%

투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022	2023
매출액	108.7	154.1	194.8	261.0
영업이익	33.4	52.5	65.9	92.3
EBITDA	41.8	62.0	76.5	104.3
세전이익	39.5	56.0	54.0	100.7
순이익	32.5	46.8	43.4	77.3
지배주주지분순이익	32.8	46.7	40.6	76.6
EPS(원)	3,287	4,628	4,013	7,481
증감률(% YoY)	95.9	40.8	-13.3	86.4
PER(배)	17.4	17.7	17.4	14.6
PBR(배)	2.33	2.71	2.06	2.61
EV/EBITDA(배)	12.7	12.2	8.1	9.9
영업이익률(%)	30.7	34.1	33.8	35.4
ROE(%)	14.4	17.0	12.5	19.7
순차입금비율(%)	-18.7	-28.3	-31.9	-27.5

자료: 키움증권

Price Trend



파마리서치 (214450)

흐르는 피부를 거꾸로 거슬러 오르는 연어들



2Q24 매출액과 영업이익 모두 컨센서스를 각각 +5.3%, +8.1% 상회하며 호실적을 기록했습니다. '리쥬란'은 오리지널리티의 효능과 안전성으로 내수와 수출 매출액 성장을 견인했고, '콘쥬란'도 보험 급여 축소 리스크가 줄어들었습니다. 화장품 라인업 또한 수출 성장세가 YoY +57%, QoQ +26%로 우수했습니다. 동사 리레이팅의 주요 포인트인 수출 비중은 이전에 비해 크게 높아지진 않았으나, 일부 국가의 높은 기여도가 여러 국가로 분산되며 내용 측면에서의 개선이 있었습니다.

>>> 2Q24 실적 시장 기대치 상회, 하반기까지 견고하다

2Q24 잠정 실적은 매출액 833억 원(YoY +24.7%, QoQ +11.5%; 컨센서스 +5.3% 상회), 영업이익 308억 원(YoY +30.1%, QoQ +15.4%, 영업이익률 36.9%; 컨센서스 +8.1% 상회)이다.

2Q24 의료기기 내수 매출액 314억(YoY +36%, QoQ +12%), 수출 매출액 116억(YoY flat, QoQ +13%)으로 꾸준히 증가하고 있다. 주력 의료기기 제품 '리쥬란'이 내수와 수출 매출액 성장을 모두 견인하며 시장 기대치를 상회하는 호실적을 거두었다. 또한, PN 관절강 주사제 '콘쥬란'도 보험 급여 축소안이 아직 시행되지 않아 '24년에는 실질적 타격을 입지 않을 수 있는 가능성이 생겼다.

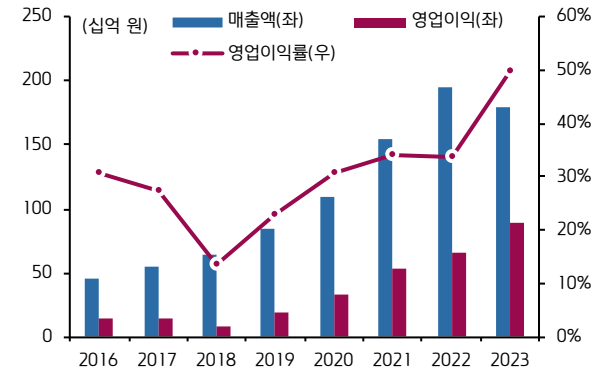
'리쥬란' 브랜드 인지도 상승에 따라 자연스럽게 동사의 프리미엄 화장품으로 고객들을 유인하겠다는 전략은 잘 통하고 있다. 내수 화장품 매출액은 면세점 매출 부진으로 인해 YoY -14%, QoQ -4%의 역성장을 기록했으나, 수출 화장품 매출액은 일본 등지에서 우수한 실적 기여도를 보여주었다. 120억(YoY +57%, QoQ +26%)의 매출액으로 향후 꾸준한 QoQ 성장이 전망된다.

동사의 리레이팅 주요 포인트는 수출 비중이다. 2Q24 전사 매출액에서 수출이 차지하는 비중은 38.6%(YoY +1.2%p, QoQ +3.9%p)이다. 이전에 비해 크게 늘지는 않았으나 이는 수출 증가세가 내수 매출액 증가와 동시에 진행되고 있기 때문이다. 오히려 내용적인 측면에서는 개선된 부분이 있다. 1H23에는 태국을 중심으로 수출 기대감이 크게 형성되었다가 2H23에 데이터가 뒷받침되지 못하자 '23년 8월 고점 이후 MDD(Maximum Draw Down; 최대 낙폭) -42.2%를 기록한 바 있었다. 하지만 이번 분기에는 비교적 다양한 국가로의 수출이 늘어나며 이전보다 견고한 추세로 수출이 증가할 전망이다.

>>> 국내 장악한 오리지널의 품격, 해외에서 입증할 차례

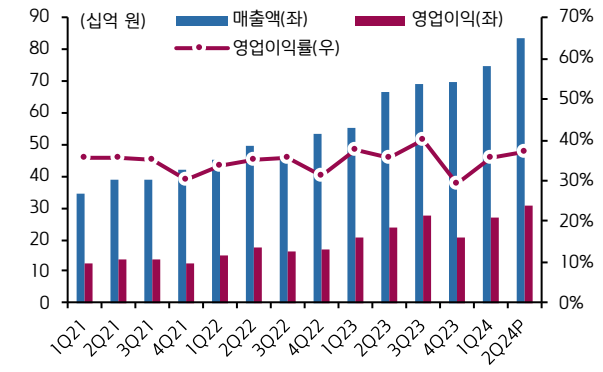
2H23부터 국내 스킨 부스터 제품들이 많이 출시되며 경쟁에 대한 우려가 커졌다. 하지만, 동사의 오리지널 제품인 '리쥬란'이 효능과 안전성 측면에서 비교 우위를 점하고 있는 상황으로 파악된다. 내수 매출액을 안정적으로 성장시키고, 이미 진출한 태국 등 아시아 시장 외에도 미국과 유럽 등지로 나아갈 계획을 세우고 있다. 유럽에서는 이미 MDD 허가를 획득한 상황이라 2~3년의 시간을 두어 MDR 허가도 변경이 가능할 전망이다. 최대 시장인 미국으로의 진출은 현재 컨설팅 작업 진행 중으로, '24년 내에 전략 공유를 목표로 계획을 수립하고 있다. FDA 허가를 위해서는 임상 시험이 필수적이라 시간과 비용이 필요하지만, 화장품 이후 의료기기 사업을 진출하겠다는 비전은 여전히 유효하다.

파마리서치 연간 실적 추이



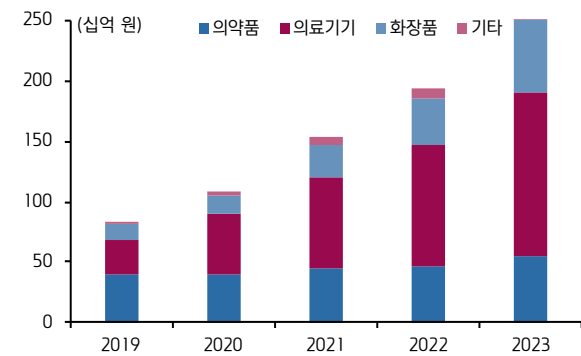
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기 실적 추이



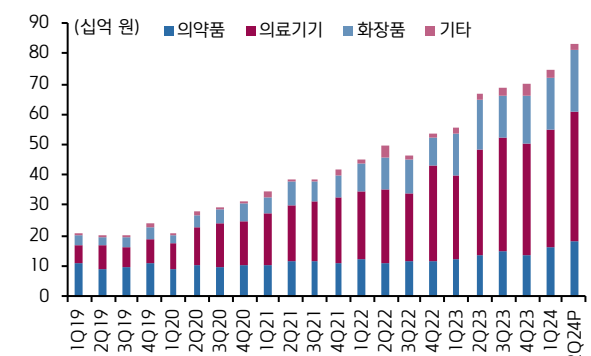
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파마리서치 사업부별 연간 매출액 추이



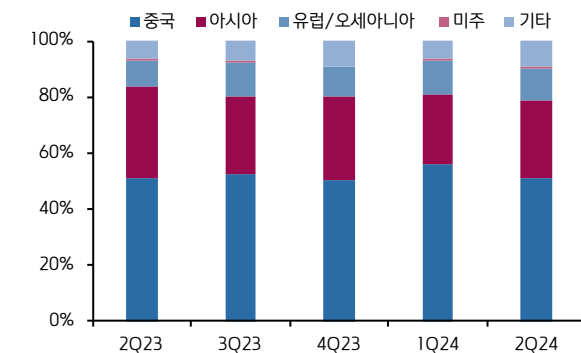
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 사업부별 분기 매출액 추이



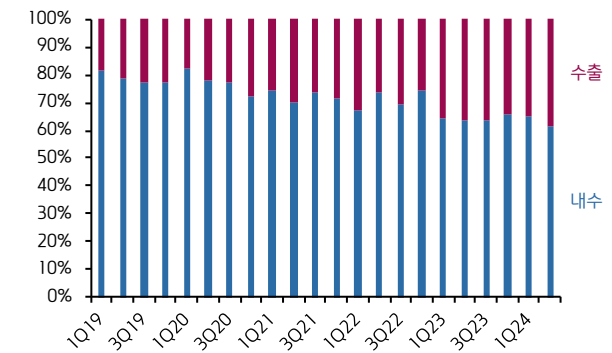
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 지역별 분기 수출 비중 추이



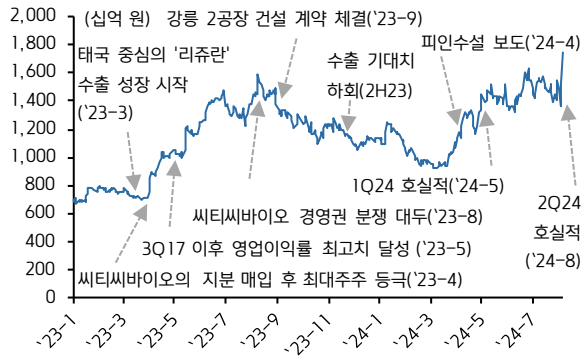
자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 분기 내수-수출 비중 추이



자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 시가총액 추이 분석

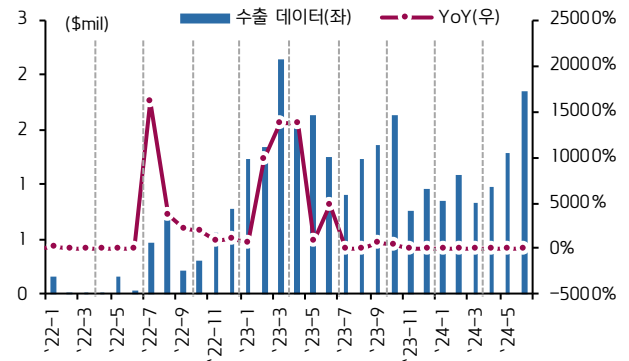


주) 파마리서치 추정

주2) HS 코드: 9018.90

자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

강원도 강릉시 필러 월간 관세청 수출 데이터



주) 파마리서치 추정

주2) HS 코드: 3304.99.9000

자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

파마리서치 품목 해외 인허가 획득 국가

CLEVIEL	CONJURAN	REJURAN	REJURAN COSMETIC
<i>Asia</i>	<i>Asia</i>	<i>Asia</i>	<i>Asia</i>
<ul style="list-style-type: none"> • 대만 • 인도네시아 • 싱가포르 • 태국 • 홍콩 	<ul style="list-style-type: none"> • 싱가포르 • 태국 • 말레이시아 	<ul style="list-style-type: none"> • 싱가포르 • 말레이시아 • 중국* 	<ul style="list-style-type: none"> • 중국 • 일본 • 태국 • 싱가포르 • 카자흐스탄 • 말레이시아 • 대만
<i>Europe/Oceania</i>	<i>Europe/Oceania</i>	<i>Europe/Oceania</i>	<i>Europe/Oceania</i>
	<ul style="list-style-type: none"> • 우크라이나 	<ul style="list-style-type: none"> • 우크라이나 • 벨라루스 • 리투아니아 • 튀르키예 • 호주 • 뉴질랜드 	<ul style="list-style-type: none"> • 우크라이나 • 호주 • 러시아
		<i>America</i>	<i>America</i>
		<ul style="list-style-type: none"> • 칠레 • 멕시코 	<ul style="list-style-type: none"> • 미국

주) 별표(*) 표시는 2등급 의료기기 허가, 자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

파마리서치 품목 해외 인허가 계획 국가

CLEVIEL	CONJURAN	REJURAN	REJURAN COSMETIC
<i>Asia</i>	<i>Asia</i>	<i>Asia</i>	<i>Asia</i>
<ul style="list-style-type: none"> • 중국 	<ul style="list-style-type: none"> • 대만 	<ul style="list-style-type: none"> • 대만 • 우즈베키스탄 • 중국 • 일본 	
		<i>Europe/Oceania</i>	<i>Europe/Oceania</i>
		<ul style="list-style-type: none"> • 유럽CE(MDR) • 폴란드 	
		<i>America</i>	<i>America</i>
		<ul style="list-style-type: none"> • 미국 	
		<i>Middle East</i>	<i>Middle East</i>
		<ul style="list-style-type: none"> • 이집트 • 아랍에미리트 	

자료: 파마리서치, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	83.9	108.7	154.1	194.8	261.0
매출원가	33.8	35.8	45.8	53.2	70.8
매출총이익	50.1	72.9	108.3	141.5	190.3
판관비	31.0	39.5	55.8	75.6	98.0
영업이익	19.1	33.4	52.5	65.9	92.3
EBITDA	26.7	41.8	62.0	76.5	104.3
영업외손익	-0.5	6.1	3.5	-11.9	8.4
이자수익	2.2	2.1	3.7	5.3	7.4
이자비용	2.3	1.8	1.3	3.8	3.0
외환관련이익	1.2	0.8	0.4	1.2	1.5
외환관련손실	0.6	0.7	0.2	1.0	1.9
종속 및 관계기업손익	-1.0	3.2	0.7	-2.8	0.7
기타	0.0	2.5	0.2	-10.8	3.7
법인세차감전이익	18.5	39.5	56.0	54.0	100.7
법인세비용	3.7	7.1	9.2	10.6	23.4
계속사업순손익	14.9	32.5	46.8	43.4	77.3
당기순이익	14.9	32.5	46.8	43.4	77.3
지배주주순이익	16.7	32.8	46.7	40.6	76.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	30.5	29.6	41.8	26.4	34.0
영업이익 증감율	119.4	74.9	57.2	25.5	40.1
EBITDA 증감율	94.5	56.6	48.3	23.4	36.3
지배주주순이익 증감율	15.9	96.4	42.4	-13.1	88.7
EPS 증감율	14.4	95.9	40.8	-13.3	86.4
매출총이익율(%)	59.7	67.1	70.3	72.6	72.9
영업이익율(%)	22.8	30.7	34.1	33.8	35.4
EBITDA Margin(%)	31.8	38.5	40.2	39.3	40.0
지배주주순이익율(%)	19.9	30.2	30.3	20.8	29.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	19.3	32.4	65.3	59.4	64.9
당기순이익	14.9	32.5	46.8	43.4	77.3
비현금항목의 가감	13.7	14.0	16.6	35.7	27.8
유형자산감가상각비	4.1	4.8	6.0	6.8	8.4
무형자산감가상각비	3.5	3.6	3.6	3.8	3.5
지분법평가손익	-1.1	-5.1	-6.3	-8.7	-1.8
기타	7.2	10.7	13.3	33.8	17.7
영업활동자산부채증감	-9.1	-10.2	8.4	-10.5	-30.7
매출채권및기타채권의감소	-2.5	-1.5	-1.0	-4.8	-0.3
재고자산의감소	-4.0	-8.2	2.9	-8.4	-28.2
매입채무및기타채무의증가	-0.7	-2.1	7.0	2.5	-0.3
기타	-1.9	1.6	-0.5	0.2	-1.9
기타현금흐름	-0.2	-3.9	-6.5	-9.2	-9.5
투자활동 현금흐름	-11.6	-36.2	-93.8	-11.9	-44.7
유형자산의 취득	-9.6	-34.8	-20.6	-17.2	-12.1
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
유형자산의 순취득	-0.2	-0.6	-2.8	-0.5	-0.6
투자자산의감소(증가)	-6.6	0.5	-7.2	4.6	-55.7
단기금융자산의감소(증가)	5.0	-5.9	-61.7	4.3	18.2
기타	-0.2	4.6	-1.5	-3.3	5.5
재무활동 현금흐름	-9.1	11.1	43.0	-9.3	-26.0
차입금의 증가(감소)	-0.6	14.6	49.4	-1.4	-16.8
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-5.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.0	-3.0	-5.0	-6.3	-7.5
기타	-0.5	-0.5	-1.4	-1.6	-1.7
기타현금흐름	0.1	-0.3	0.5	-6.9	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-1.4	7.0	15.0	31.3	-5.7
기초현금 및 현금성자산	21.1	19.7	26.7	41.7	72.9
기말현금 및 현금성자산	19.7	26.7	41.7	72.9	67.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	104.5	127.4	206.8	247.3	256.5
현금 및 현금성자산	19.7	26.7	41.7	72.9	67.2
단기금융자산	49.3	55.2	116.9	112.6	94.4
매출채권 및 기타채권	20.6	23.7	28.7	35.1	34.7
재고자산	13.9	20.8	17.3	24.5	50.2
기타유동자산	1.0	1.0	2.2	2.2	10.0
비유동자산	165.5	192.4	220.9	230.7	278.8
투자자산	43.0	42.5	49.7	45.2	100.9
유형자산	73.9	94.0	109.5	118.0	123.1
무형자산	43.5	39.3	42.8	37.8	32.0
기타비유동자산	5.1	16.6	18.9	29.7	22.8
자산총계	269.9	319.8	427.6	478.1	535.3
유동부채	18.6	35.8	48.0	54.3	65.9
매입채무 및 기타채무	10.0	8.1	17.3	21.1	19.0
단기금융부채	3.5	19.6	20.8	20.6	33.0
기타유동부채	5.1	8.1	9.9	12.6	13.9
비유동부채	22.9	19.6	51.3	52.1	7.2
장기금융부채	17.4	12.8	44.9	46.2	1.3
기타비유동부채	5.5	6.8	6.4	5.9	5.9
부채총계	41.5	55.4	99.3	106.4	73.1
지배자본	209.1	245.4	305.4	343.5	433.1
자본금	4.8	4.9	5.1	5.1	5.2
자본잉여금	126.7	133.4	152.4	157.6	175.4
기타자본	-5.3	-5.3	-5.3	-5.3	-4.6
기타포괄손익누계액	0.2	-0.2	-0.8	-4.7	-3.6
이익잉여금	82.8	112.6	154.0	190.9	260.8
비지배자본	19.3	19.0	22.9	28.2	29.1
자본총계	228.4	264.4	328.4	371.7	462.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
주당지표(원)					
EPS	1,678	3,287	4,628	4,013	7,481
BPS	21,024	24,505	30,206	33,970	41,966
CFPS	2,871	4,663	6,283	7,826	10,268
DPS	300	500	600	660	950
주가배수(배)					
PER	21.7	17.4	17.7	17.4	14.6
PER(최고)	31.0	23.6	22.0		
PER(최저)	18.4	9.0	11.6		
PBR	1.73	2.33	2.71	2.06	2.61
PBR(최고)	2.48	3.17	3.37		
PBR(최저)	1.47	1.21	1.77		
PSR	4.31	5.24	5.37	3.63	4.29
PCFR	12.7	12.3	13.1	8.9	10.7
EV/EBITDA	11.9	12.7	12.2	8.1	9.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	19.0	14.9	12.8	15.2	12.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	0.9	0.7	0.9	0.9
ROA	5.6	11.0	12.5	9.6	15.2
ROE	8.2	14.4	17.0	12.5	19.7
ROIC	9.9	17.1	25.6	25.4	35.8
매출채권회전율	4.4	4.9	5.9	6.1	7.5
재고자산회전율	6.4	6.3	8.1	9.3	7.0
부채비율	18.2	21.0	30.2	28.6	15.8
순차입금비용	-21.1	-18.7	-28.3	-31.9	-27.5
이자보상배율	8.1	18.7	40.0	17.2	30.9
총차입금	20.9	32.4	65.6	66.8	34.3
순차입금	-48.1	-49.5	-93.0	-118.7	-127.3
EBITDA	26.7	41.8	62.0	76.5	104.3
FCF	2.2	-11.3	38.2	29.4	42.7

Compliance Notice

- 당사는 8월 7일 현재 '파마리서치(214450)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%