

파마리서치 214450

해외로 뻗어나가는 리쥬란

23.4Q Preview: 매출액 705억원과 영업이익 259억원 전망

4분기 실적은 매출액 705억원(+31.4% YoY)과 영업이익 259억원(+54.4% YoY)으로 추정한다. 부문별로는 의약품이 전년 동기 대비 37% 증가한 154억원, 의료가기는 동기간 20% 늘어난 383억원, 화장품은 동기간 59% 성장한 142억원으로 예상된다. 의약품은 리엔투스(보톡스)의 수출 증가에 따른 매출 성장, 의료가기는 리쥬란의 꾸준한 시술확대가 예상된다. 화장품은 면세점과 H&B향으로의 판매량 증가로 고성장이 이어질 전망이다. 4분기 호실적이 예상됨에 따라 2023년 매출액 2,615억원(+34.3% YoY)과 영업이익 978억원(+48.3% YoY)으로 역대급 실적을 기록할 것으로 판단한다.

2024년 해외지역 확장 통한 성장

2023년은 국내 리오프닝, 외국인 관광객 유입 효과 등에 따른 시술 증가로 내수 성장과 태국향 수출 확대 등이 실적을 이끌었다. 화장품도 코로나19 이후 관광객 회복 및 해외여행 시작으로 분기 평균 50% 이상 고성장하며 전사 실적 확대에 기여했다. 2024년에도 파마리서치 실적은 성장할 전망이다. 리쥬란은 남미지역으로의 신규 수출을 계획하고 있고 화장품은 일본으로의 진출을 시작했으며 동남아시아 공항 면세점 입점도 늘어나고 있다. 리쥬란이 포함된 의료가기 사업부는 지난해 3분기 말 기준 수출비중 32%로 매년 수출지역이 늘어남에 따라 올해부터는 해외시장에서의 성장이 돋보일 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 190,000원 유지

2024년 실적은 매출액 3,362억원(+28.5% YoY)과 영업이익 1,261억원(+28.9% YoY)으로 추정한다. 의료가기는 전년 대비 29% 증가한 1,770억원으로 예상하며 신규 수출지역에서의 성과에 따라 매출 증가폭은 커질 것으로 보인다. 화장품은 올해에도 전년 대비 47%의 고성장을 예상하며 판매채널 조정에 따른 수익성도 개선 중이다. 또한 올해에는 보톡스 국내 허가 여부와 홈 뷰티기기의 성장도 중요한 요소인 만큼 자회사들의 행보에도 주목해야 할 것으로 판단한다. 투자의견 매수와 목표주가 190,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	109	154	195	262	336
영업이익	33	52	66	98	126
영업이익률(%)	30.7	34.1	33.8	37.4	37.5
세전이익	40	56	54	108	128
지배주주지분순이익	33	47	41	84	96
EPS(원)	3,337	4,617	4,013	8,402	9,610
증감률(%)	92.6	38.4	-13.1	109.4	14.4
ROE(%)	14.4	17.0	12.5	21.9	20.6
PER(배)	17.1	17.8	17.4	13.5	11.8
PBR(배)	2.3	2.7	2.1	2.7	2.3
EV/EBITDA(배)	13.3	13.7	8.3	9.7	7.2

자료: 파마리서치, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지

02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

2024.01.18

매수(유지)

목표주가(유지)	190,000원
현재주가(01/17)	113,800원
상승여력	67.0%

Stock Data

KOSDAQ	833.1pt
시가총액(보통주)	1,174십억원
발행주식수	10,320천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	93천주
60일 평균거래대금	10,551백만원
외국인 지분율	13.6%
52주 최고가	158,200원
52주 최저가	67,000원
주요주주	
경상수(위 10인)	38.9%
국민연금공단(위 1인)	9.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	7.9	-
3M	-1.2	-2.8
6M	-8.9	-1.6

주가차트

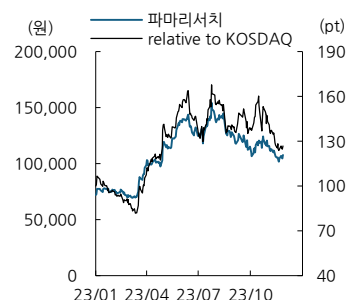
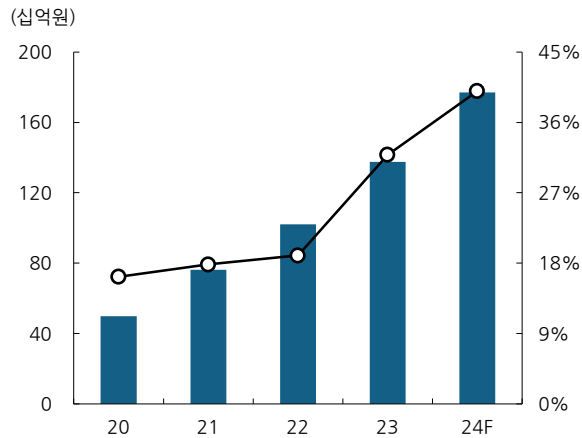


표1 파마리서치 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	45.3	49.7	46.2	53.6	55.4	66.8	68.8	70.5	194.8	261.5	336.2
증가율	31.1%	28.1%	19.3%	27.6%	22.5%	34.4%	49.0%	31.4%	26.4%	34.3%	28.5%
의약품	12.0	11.0	11.3	11.3	12.3	13.5	15.0	15.4	45.6	56.2	63.6
의료기기	22.7	24.5	22.9	31.9	27.6	34.6	37.1	38.3	102.0	137.6	177.0
화장품	8.9	10.0	10.6	9.0	13.9	16.8	14.0	14.2	38.4	58.9	86.8
기타	1.7	4.1	1.4	1.5	1.7	1.8	2.7	2.6	8.7	8.8	8.8
영업이익	15.2	17.4	16.5	16.8	20.7	23.6	27.5	25.9	65.9	97.8	126.1
영업이익률	33.7%	35.0%	35.8%	31.3%	37.4%	36.0%	40.0%	36.8%	33.9%	37.4%	37.5%
지배주주 순이익	9.3	10.1	17.4	3.8	17.7	16.7	26.7	22.7	40.6	83.8	95.9
순이익률	20.6%	20.3%	37.7%	7.0%	31.9%	25.0%	38.8%	32.2%	20.8%	32.0%	28.5%

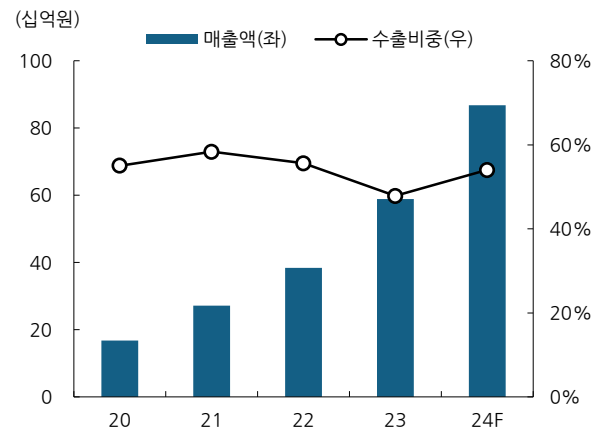
자료: 파마리서치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 의료기기 매출액과 수출비중 추이



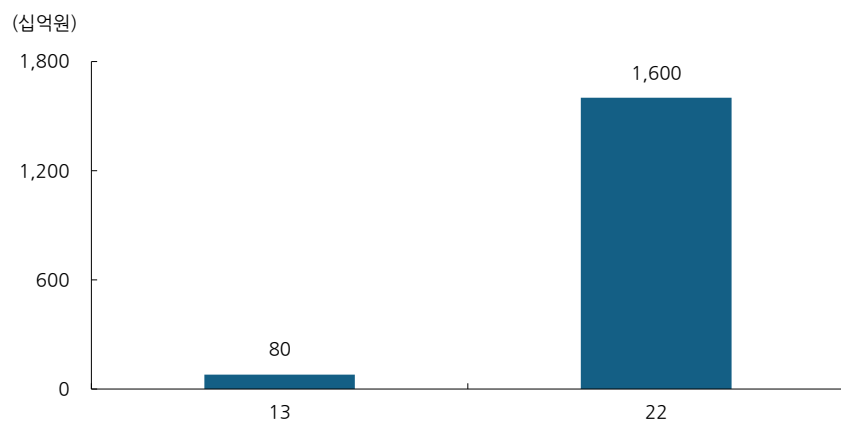
자료: 파마리서치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 화장품 매출액과 수출비중 추이



자료: 파마리서치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 국내 가정용 미용기기 시장 규모



자료: 언론보도, DS투자증권 리서치센터

[파마리서치 214450]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	127	207	247	289	357	매출액	109	154	195	262	336
현금 및 현금성자산	27	42	73	108	170	매출원가	36	46	53	68	87
매출채권 및 기타채권	24	29	35	39	41	매출총이익	73	108	142	193	249
재고자산	21	17	24	27	32	판매비 및 관리비	39	56	76	95	123
기타	56	119	115	115	115	영업이익	33	52	66	98	126
비유동자산	192	221	231	263	286	(EBITDA)	42	62	77	110	138
관계기업투자등	42	45	41	55	70	금융손익	0	3	2	9	4
유형자산	94	109	118	128	137	이자비용	2	1	4	6	6
무형자산	39	43	38	35	33	관계기업등 투자손익	3	1	-3	-3	-3
자산총계	320	428	478	552	643	기타영업외손익	2	0	-11	4	0
유동부채	36	48	54	51	53	세전계속사업이익	40	56	54	108	128
매입채무 및 기타채무	8	17	21	18	19	계속사업법인세비용	7	9	11	24	27
단기금융부채	20	21	21	21	21	계속사업이익	32	47	43	84	101
기타유동부채	8	10	13	13	13	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	20	51	52	52	53	당기순이익	32	47	43	84	101
장기금융부채	13	45	46	46	46	지배주주	33	47	41	84	96
기타비유동부채	7	6	6	6	6	총포괄이익	32	46	39	84	101
부채총계	55	99	106	104	105	매출총이익률 (%)	67.0	70.3	72.7	73.9	74.0
지배주주지분	245	305	344	421	510	영업이익률 (%)	30.7	34.1	33.8	37.4	37.5
자본금	5	5	5	5	5	EBITDA마진률 (%)	38.4	40.3	39.3	42.0	41.2
자본잉여금	133	152	158	158	158	당기순이익률 (%)	29.8	30.4	22.3	32.3	30.0
이익잉여금	113	154	191	268	357	ROA (%)	11.1	12.5	9.0	16.3	16.0
비지배주주지분(연결)	19	23	28	28	28	ROE (%)	14.4	17.0	12.5	21.9	20.6
자본총계	264	328	372	449	538	ROIC (%)	13.6	16.9	18.9	28.3	34.4

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	32	65	59	78	106	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	32	47	43	84	101	P/E	17.1	17.8	17.4	13.5	11.8
비현금수익비용가감	14	17	36	3	10	P/B	2.3	2.7	2.1	2.7	2.3
유형자산감가상각비	5	6	7	8	9	P/S	5.3	5.4	3.6	4.4	3.4
무형자산감가상각비	4	4	4	4	4	EV/EBITDA	13.3	13.7	8.3	9.7	7.2
기타현금수익비용	6	7	25	-11	-4	P/CF	12.3	13.1	8.9	13.2	10.3
영업활동 자산부채변동	-10	8	-10	-10	-5	배당수익률 (%)	0.9	0.7	0.9	0.6	0.6
매출채권 감소(증가)	-1	-1	-5	-3	-3	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-8	3	-8	-3	-4	매출액	29.7	41.7	26.4	34.3	28.5
매입채무 증가(감소)	-2	7	3	-3	2	영업이익	75.4	57.0	25.6	48.4	28.9
기타자산, 부채변동	2	-1	0	0	0	세전이익	113.4	41.7	-3.5	100.5	17.7
투자활동 현금	-36	-94	-12	-36	-38	당기순이익	118.5	44.3	-7.2	94.3	19.6
유형자산처분(취득)	-35	-21	-17	-18	-18	EPS	92.6	38.4	-13.1	109.4	14.4
무형자산 감소(증가)	-1	-3	0	-1	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-6	7	-27	-17	-18	부채비율	21.0	30.2	28.6	23.1	19.5
기타투자활동	5	-78	33	0	0	유동비율	355.4	430.8	455.9	566.1	679.6
재무활동 현금	11	43	-9	-7	-7	순차입금/자기자본(x)	-2.2	6.1	-20.3	-24.7	-32.0
차입금의 증가(감소)	14	48	-3	0	0	영업이익/금융비용(x)	18.7	40.0	17.2	17.0	21.9
자본의 증가(감소)	-3	-5	-6	-7	-7	총차입금 (십억원)	32	66	67	67	67
배당금의 지급	3	5	6	7	7	순차입금 (십억원)	-6	20	-75	-111	-172
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	7	15	31	35	61	EPS	3,337	4,617	4,013	8,402	9,610
기초현금	20	27	42	73	108	BPS	24,505	30,206	33,970	41,608	50,438
기말현금	27	42	73	108	170	SPS	10,858	15,238	19,260	25,864	33,245
NOPLAT	27	44	53	76	100	CFPS	4,642	6,269	7,826	8,627	10,998
FCF	0	-22	57	42	68	DPS	500	600	660	660	660

자료: 파마리서치, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

파마리서치 (214450) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-12-12	담당자변경				
2022-12-12	매수	99,000	1.9	56.0	
2023-02-23	매수	99,000	13.0	56.0	
2023-03-29	매수	99,000	21.6	56.0	
2023-09-04	매수	190,000	-39.3	-31.8	
2024-01-18	매수	190,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.