

파마리서치 (214450)

새로운 세계로

투자의견

BUY(유지)

목표주가

287,000 원(상향)

현재주가

178,000 원(09/05)

시가총액

1,863(십억원)

코스닥벤처 조태나_02)368-6174_ tena@eugenefn.com

- 유럽 기반의 사모펀드 CVC Capital Partners로 부터 2,000억원의 3자 배정 유상증자 발표. CVC의 AUM은 약 280조원으로, 우수한 헬스케어 포트폴리오를 다수 보유. 연초부터 매각 및 전환사채(CB) 발행에 대한 노이즈가 끊임 없이 발생했으나, 금번 3자 배정 유상증자로 불편감이 해소되었다고 판단. CVC는 약 10%의 지분을 보유하게 되며, 발행가는 170,119원.
- 금번 투자로 인해 동사의 고질적인 문제로 인식되었던 해외 진출에 탄력이 붙을 것. CVC 유럽 및 미주 네트워크를 활용한 신규 국가 진출이 크게 앞당겨질 것으로 기대하며, 1차 타겟 국가는 독일, 프랑스, 스페인, 영국 등 4개국. 해외 진출 속도가 빨라진다는 것은 그만큼 수출 실적이 빠르게 반영된다는 것을 의미. 이에 따라 '24년 이후 실적 추정치 및 멀티플을 상향. '25E 기준 예상 영업이익 1,753억원(+40% yoy)으로 추정하며 '25년 기준 멀티플 20배를 적용한 목표주가 28.7만원 제시.

주가(원,9/5)	178,000
시가총액(십억원)	1,863

발행주식수	10,464천주
52주 최고가	190,800원
최저가	86,800원
52주 일간 Beta	-0.91
60일 일평균거래대금	326억원
외국인 지분율	9.4%
배당수익률(2020F)	0.5%

주주구성	
정상수 (외 10인)	38.4%
국민연금공단 (외 1인)	5.8%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	32.1	110.2	62.3
절대기준	37.0	93.9	41.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	287,000	235,000	▲
영업이익(24)	173.2	122.9	▲
영업이익(25)	245.4	161.5	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	261.0	347.4	487.0	678.1
영업이익	92.3	124.7	173.2	245.4
세전손익	100.7	135.3	195.2	272.5
당기순이익	77.3	104.3	149.8	209.1
EPS(원)	7,417.4	9,918.2	14,373.4	20,058.7
증감률(%)	84.8	33.7	44.9	39.6
PER(배)	14.8	17.9	12.4	8.9
ROE(%)	19.7	21.3	24.8	27.0
PBR(배)	2.6	3.5	2.7	2.1
EV/EBITDA(배)	9.9	12.3	8.6	5.6

자료: 유진투자증권

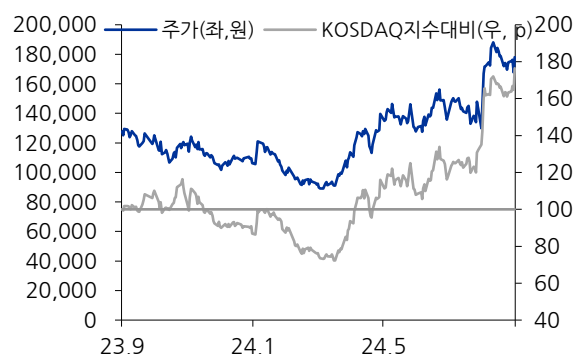
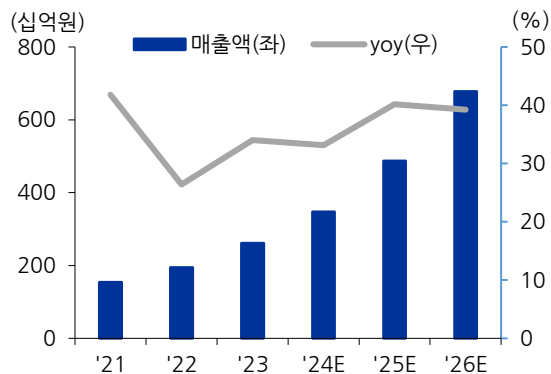


도표 1. 파마리서치 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24A	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023A	2024F	2025F
매출액	55.4	66.8	68.8	70.0	74.7	83.3	91.5	98.0	261.0	347.4	487.0
내수(기타제외)	34.2	40.7	41.5	42.3	46.4	48.9	52.6	57.4	158.7	205.3	271.3
수출(기타제외)	19.4	24.3	24.7	23.6	25.9	32.1	36.6	38.2	92.0	132.8	206.0
의약품	12.4	13.5	14.9	13.7	16.3	18.1	19.6	22.4	54.5	76.4	122.1
내수	7.9	8.4	9.1	8.2	10.1	9.6	11.7	13.4	33.6	44.8	71.6
수출	4.5	5.1	5.8	5.5	6.2	8.5	7.8	9.1	20.9	31.6	50.5
의료기기	30.2	34.6	34.5	36.8	38.4	43.0	47.1	50.1	136.1	178.5	227.3
내수	19.8	23.1	24.8	27.3	28.1	31.4	32.4	35.5	95.0	127.3	157.1
수출	10.3	11.6	9.7	9.5	10.3	11.6	14.7	14.6	41.2	51.2	70.1
화장품	11.0	16.8	16.9	15.3	17.7	19.9	22.6	23.1	60.0	83.3	127.9
내수	6.5	9.2	7.6	6.8	8.2	7.9	8.5	8.6	30.1	33.3	42.5
수출	4.5	7.6	9.2	8.5	9.5	12.0	14.1	14.5	29.9	50.0	85.4
기타	1.9	1.8	2.6	4.1	2.3	2.3	2.3	2.4	10.3	9.3	9.7
yoy(%)											
매출	22%	34%	49%	31%	35%	25%	33%	40%	34.0	30.8	31.8
의약품	3%	23%	32%	22%	31%	34%	32%	63%	20%	40%	60%
의료기기	33%	41%	51%	15%	27%	24%	36%	36%	33%	31%	27%
화장품	24%	68%	59%	71%	61%	18%	34%	51%	56%	39%	54%
기타	11%	-57%	82%	181%	25%	28%	-12%	-41%	19%	-10%	4%
영업이익	20.7	23.6	27.5	20.4	26.7	31.2	31.8	33.3	92.2	124.8	175.3
영업이익률	37.4	35.4	40.0	29.1	35.7	37.0	35.1	36.0	35.3	35.9	36.0
yoy(%)	36.0	35.9	66.6	21.6	28.7	30.2	16.3	62.7	40.0	32.9	32.1
당기순이익	18.3	15.2	28.2	15.6	18.3	27.0	27.9	31.1	77.3	104.3	149.8

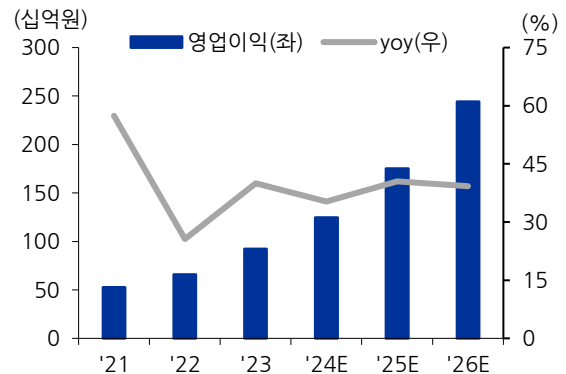
자료: 파마리서치, 유진투자증권

도표 2. 파마리서치 연간 매출 추이 및 전망



자료: 파마리서치, 유진투자증권

도표 3. 파마리서치 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 파마리서치, 유진투자증권

파마리서치(214450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	478.1	535.3	664.0	817.7	1,034.9
유동자산	247.3	256.5	383.7	538.8	756.1
현금성자산	142.1	131.4	231.4	340.7	497.2
매출채권	35.1	34.7	45.2	63.5	87.9
재고자산	24.5	50.2	66.6	93.7	129.7
비유동자산	230.7	278.8	280.3	278.9	278.8
투자자산	74.9	123.8	128.8	134.1	139.5
유형자산	118.0	123.1	120.0	113.7	108.5
기타	37.8	32.0	31.5	31.1	30.8
부채총계	106.4	73.1	104.4	119.6	139.6
유동부채	54.3	65.9	90.6	105.5	125.4
매입채무	21.1	19.0	36.5	51.3	71.0
유동성이자부채	20.6	33.0	40.1	40.1	40.1
기타	12.6	13.9	14.0	14.2	14.3
비유동부채	52.1	7.2	13.9	14.0	14.2
비유동이자부채	46.2	1.3	8.2	8.2	8.2
기타	6.0	5.9	5.7	5.8	6.0
자본총계	371.7	462.2	559.6	698.1	895.3
지배지분	343.5	433.1	529.5	668.1	865.3
자본금	5.1	5.2	5.2	5.2	5.2
자본잉여금	157.6	175.4	175.6	175.6	175.6
이익잉여금	190.9	260.8	353.5	492.0	689.2
기타	(10.0)	(8.3)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
비지배지분	28.2	29.1	30.0	30.0	30.0
자본총계	371.7	462.2	559.6	698.1	895.3
총차입금	66.8	34.3	48.2	48.2	48.2
순차입금	(75.3)	(97.1)	(183.1)	(292.4)	(448.9)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	59.4	64.9	90.3	114.1	161.5
당기순이익	43.4	77.3	104.3	149.8	209.1
자산상각비	10.6	12.0	11.5	9.9	8.7
기타비현금성손익	25.1	15.8	(26.5)	(41.6)	(42.1)
운전자본증감	(10.5)	(30.7)	(24.7)	(30.8)	(41.0)
매출채권감소(증가)	(4.8)	(0.3)	(9.8)	(18.3)	(24.4)
재고자산감소(증가)	(8.4)	(28.2)	(16.9)	(27.1)	(36.0)
매입채무증가(감소)	2.5	(0.3)	7.0	14.8	19.7
기타	0.2	(1.9)	(4.9)	(0.3)	(0.3)
투자현금	(11.9)	(44.7)	11.6	2.9	2.6
단기투자자산감소	(27.5)	(18.1)	14.3	(2.1)	(2.2)
장기투자증권감소	0.3	(4.0)	7.3	9.5	9.4
설비투자	(17.2)	(12.1)	(4.4)	0.0	0.0
유형자산처분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.5)	(0.6)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
재무현금	(9.3)	(26.0)	10.2	(9.8)	(9.8)
차입금증가	(3.0)	(18.8)	10.2	0.0	0.0
자본증가	(6.3)	(7.2)	(9.7)	(9.8)	(9.8)
배당금지급	6.3	7.5	9.7	9.8	9.8
현금 증감	31.3	(5.7)	112.3	107.2	154.3
기초현금	41.7	72.9	67.2	179.6	286.8
기말현금	72.9	67.2	179.6	286.8	441.1
Gross Cash flow	79.1	105.1	118.1	144.9	202.5
Gross Investment	(5.1)	57.3	27.3	25.8	36.1
Free Cash Flow	84.3	47.8	90.8	119.1	166.3

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	194.8	261.0	347.4	487.0	678.1
증가율(%)	26.4	34.0	33.1	40.2	39.3
매출원가	53.2	70.8	101.5	140.4	195.5
매출총이익	141.5	190.3	245.9	346.6	482.6
판매 및 일반관리비	75.6	98.0	121.2	173.4	237.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	65.9	92.3	124.7	173.2	245.4
증가율(%)	25.6	40.0	35.2	38.8	41.7
EBITDA	76.5	104.3	136.3	183.0	254.1
증가율(%)	23.3	36.2	30.7	34.3	38.8
영업외손익	(11.9)	8.4	10.5	22.1	27.1
이자수익	5.3	7.4	9.2	12.7	17.7
이자비용	3.8	3.0	3.4	3.5	3.5
지분법손익	(2.8)	0.7	13.4	13.4	13.4
기타영업손익	(10.5)	3.4	(8.7)	(0.5)	(0.5)
세전순이익	54.0	100.7	135.3	195.2	272.5
증가율(%)	(3.5)	86.3	34.3	44.3	39.6
법인세비용	10.6	23.4	31.0	45.4	63.4
당기순이익	43.4	77.3	104.3	149.8	209.1
증가율(%)	(7.2)	77.9	34.9	43.7	39.6
지배주주지분	40.6	76.6	102.4	148.3	207.0
증가율(%)	(13.1)	88.7	33.7	44.9	39.6
비지배지분	2.9	0.7	1.9	1.5	2.0
EPS(원)	4,013	7,417	9,918	14,373	20,059
증가율(%)	(13.1)	84.8	33.7	44.9	39.6
수정EPS(원)	4,013	7,417	9,918	14,373	20,059
증가율(%)	(13.1)	84.8	33.7	44.9	39.6

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,013	7,417	9,918	14,373	20,059
BPS	33,970	41,966	51,310	64,733	83,842
DPS	660	950	950	950	950
밸류에이션(배, %)					
PER	17.4	14.8	17.9	12.4	8.9
PBR	2.1	2.6	3.5	2.7	2.1
EV/ EBITDA	8.3	9.9	12.3	8.6	5.6
배당수익율	0.9	0.9	0.5	0.5	0.5
PCR	8.9	10.8	15.6	12.7	9.1
수익성(%)					
영업이익율	33.8	35.3	35.9	35.6	36.2
EBITDA이익율	39.3	39.9	39.2	37.6	37.5
순이익율	22.3	29.6	30.0	30.8	30.8
ROE	12.5	19.7	21.3	24.8	27.0
ROIC	18.9	27.0	35.0	45.3	58.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(20.3)	(21.0)	(32.7)	(41.9)	(50.1)
유동비율	455.9	389.2	423.6	510.5	603.0
이자보상배율	17.2	30.9	36.6	49.0	69.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	6.1	7.5	8.7	9.0	9.0
재고자산회전율	9.3	7.0	5.9	6.1	6.1
매입채무회전율	10.1	13.0	12.5	11.1	11.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

