

파마리서치

유상증자 효과: 매각 불확실성 해소와 글로벌 확장

사모펀드 CVC에 상환전환우선주 발행하며 2,000억원 확보

CVC는 AUM 1,930억 유로를 운용하는 글로벌 사모펀드다. 발행규모는 상환전환우선주 1,175,647주(발행가 170,119원)로 상환권은 2027년 12월 4일부터 2034년 12월 4일까지 행사가능하며, 전환권(보통주)은 2025년 12월 4일~ 2034년 12월 3일까지 행사가능하다. 전환권 행사시 지분율 10.1%로 2대주주가 될 수 있다. 납입일은 2024년 12월 4일이며, 신주권교부예정일은 2024년 12월 24일이다.

Analyst's Insight: 파마리서치와 CVC의 3가지 시너지

1) 단기적으로 가장 긍정적인 부분은 매각관련 불확실성 해소

동사는 올 상반기 언론보도와 함께 경영권 매각에 대한 우려가 존재했다. 그러나 이번 이벤트로 매각설 관련 불확실성을 해소했다. 단기적으로 가장 긍정적인 부분이다.

2) 글로벌 확장에 속도감이 붙는다

CVC는 글로벌 사모펀드로 글로벌 전역에 다양한 네트워크와 포트폴리오 기업을 보유하고 있다. 특히 동남아와 유럽의 다양한 병원에 투자하고 있다는 점에서 향후 영업적 시너지가 기대된다. 특히 CVC를 이용해 동사의 유럽진출 속도가 당초 기대했던 5~7년에서 2.5~3년으로 크게 단축될 것으로 기대된다. 초기 침투 국가는 독일, 프랑스, 스페인, 영국이다.

3) 이제 Cross-Border M&A도 해볼만하다

동사는 M&A를 활용하여 스킨부스터 뿐 아니라 독신, 필러, 미용기기 등 다양한 영역으로 포트폴리오 확장을 시도해왔다. CVC 인수로 인해 해외 딜소싱 능력이 크게 상승함은 물론 투자여력이 크게 증가하게 된다. 상환전환우선주 자금이 납입되는 2024년 말에 동사는 약 4,300억원의 현금성자산을 보유할 것으로 예상된다.

그림 1. CVC 소개

■ 글로벌 네트워크를 보유한 사모펀드

- 미국, 유럽, 아시아 전역에 네트워크를 보유한 Global PE / AUM : 280조원
- 전세계 유수의 오픈 일가 및 경영진과의 파트너십을 통해 투자회사 가치 제고에 기여
- 고성장, 현금 창출력이 높은 시장 선도기업에의 투자 경험 다수 보유

■ 시너지를 창출할 수 있는 Healthcare 섹터 내 투자 경험 다

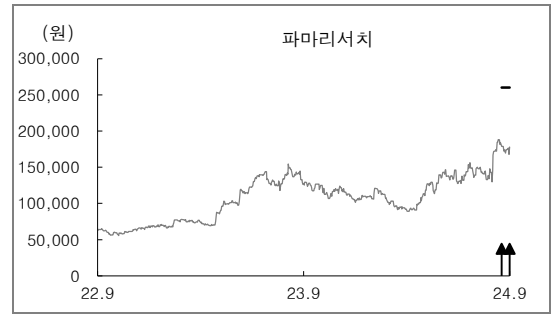
회사명	국가	회사 설명
Shoem	인도네시아	인도네시아 23개 지역에서 총 41개 병원 운영, 102명 피부과 전문의 보유
TMIC HEALTH	4개 병원	50개 clinic 운영하는 필리핀 최대 병원 체인
PRAGMATIC MEDICAL GROUP	프라이머	산부인과 병원 그룹으로 총 4개의 병원 운영, 매일 ~300명 에스데틱 환자 방문
SOHO	의약품 유통 및 건강기능식품 유통업체	4만개 약국 체인 및 3만명의 healthcare professional coverage
MERITALEN	84개 메디컬 센터	운영중인 핀란드 병원 체인, 핀란드 ~21% 정형외과 의사 보유
ELSAN	140개 시설	7,500명의 의료진을 보유한 프랑스 선도 병원 체인
HHG	총 7개 병원	보유한 그리스 최대 규모의 민간 통합 병원 체인

그림 2. CVC와의 시너지

글로벌 사업 확장	성장동력 확보
<p>■ EU시장 진출전략 구체화</p> <ul style="list-style-type: none"> Target 국가 선정 및 지사 설립 <ul style="list-style-type: none"> 독일, 프랑스, 스페인, 영국 등 EU 내 주요 국가 진입 시 현지사와의 영업/마케팅 및 유통 파트너십을 통해 진입 후 점진적으로 내재화 전략 실행 CVC 보유 현지 병원체인의 판매 기회 활용 및 현지 KOL 네트워크 활용 <p>■ 동남아 사업 확장</p> <ul style="list-style-type: none"> CVC 보유 동남아 병원체인의 의사 네트워크를 활용하여 network clinic 적극 공략 및 병원 체인 내에서의 판매 기회 활용 B2C 마케팅 강화를 통해 제품 차별성 강조 	<p>■ Cross-Border M&A</p> <ul style="list-style-type: none"> 유통망 확보 or 제품 다변화 <ul style="list-style-type: none"> 주요 시장 유통조직 확충 <ul style="list-style-type: none"> ex) 2018년 에스트라 사업 인수 Aesthetics Total Solution 완성 R&D 및 기술 확보 <ul style="list-style-type: none"> 당사 보유품목 경쟁력 제고를 위한 M&A <p>■ Global Standard</p> <ul style="list-style-type: none"> 다국적 에스데틱 경험을 보유한 인적자원 확보 기업운영 효율성 제고 CVC 네트워크를 활용한 마케팅 및 사업 확장

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
파마리서치 (214450) 2024.08.22	매수	260,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.