기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst
조은애
02 3779 8951
goodkid@ebestsec.co.kr

2023년 1월 18일

파마리서치 (214450)

소리 없이 강하다

Buy (initiate)

목표주가	90,000 원
현재주가	67,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(1/17)		709.71 pt
시가총액		6,826 억원
발행주식수		10,112 천주
52주 최고가 / 최저		98,400 / 55,500 원
90일 일평균거래대금		32.66 억원
외국인 지분율		10.4%
배당수익률(22.12E)		1.0%
BPS(22.12E)		34,659 원
KOSPI대비 상대수익률	1 개월	1.1%
	6 개월	11.7%
	12 개월	-7.9%
주주구성	정상수 (외 6 인)	39.8%
	국민연금공단 (외 1 인)	7.1%
	브이아이피자산운용 (외 1 인)	6.7%

Stock Price

리쥬란 수출에 화장품 매출 성장을 더하는 중

리쥬란은 2014년 출시되어 매년 매출이 성장하고 있다. 2020년에는 수출이 시작되어 현재는 중국, 싱가폴, 태국 등 아시아에 수출 중이며, 향후 남미 등으로의 신규 진출이 예상된다. 리쥬란 수출비중은 2021년 7% → 2022F 9% → 2023F 10%로 확대를 예상한다.

2020년에는 리쥬란의 중국 수출이 시작되면서, 그 시너지 효과로 화장품 매출액도 2021년 272억원(+62% yoy) → 2022F 407억원(+50% yoy)로 한 단계 레벨업 했다. 향후에도 리쥬란 수출이 고성장(22F +43% yoy → 23F +30% yoy)하면서 화장품 부문 매출도 지속 성장(22F 407억원 → 2023F 557억원) 할 것으로 예상한다.

콘쥬란은 성장하는 시장에서 점유율 확대 중

국내 관절강내주사제 시장은 환자수 증가와 환자당 주사투여 횟수 증가로 최근 5년 CAGR +11% 속도로 커지고 있다. 콘쥬란은 1Q20에 건강보험 급여 품목으로 전환되면서 관절강내주사 시술 내 콘쥬란 시술 비중 확대(2020년 3.7% → 2021년 4.6% → 2022F 6% 추정)를 통한 안정적인 매출 성장을 기록 중이다. 관절강내주사 환자수 증가와 시장 내 점유율 확대를 가정한 콘쥬란 예상 매출은 2022F 402억원(+26% yoy) → 2023F 487억원(+21% yoy)이다.

수출 증가를 통한 비교기업 대비 PER 할인율 축소 기대

파마리서치에 대해 투자의견 매수, 목표주가 90,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2023년 예상 EPS에 Target PER 13배를 적용해 산출했다. Target PER은 상대적으로 낮은 수출비중을 감안해 비교기업 평균 PER을 20% 할인하여 적용했다. 리쥬란 수출국가 확대를 통한 성장과 화장품 매출 고성장을 숫자로 확인하면서 비교기업 대비 할인율은 축소될 것으로 예상한다. 현재 주가수준은 2023F EPS 기준 PER 10배로 밴드 최하단에 위치해 있다. 매분기 펀더멘털 개선을 확인하면서 점진적인 주가 상승이 가능할 것으로 예상한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	108.7	154.1	190.9	222.8	263.1
영업이익	33.4	52.5	66.9	79.6	95.9
세전계속사업손익	39.5	56.0	65.1	81.8	98.5
순이익(지배주주)	32.8	46.7	51.1	67.1	80.8
EPS (원)	3,337	4,617	5,049	6,636	7,989
증감률 (%)	92.6	38.4	9.3	31.5	20.4
PER (x)	17.1	17.8	13.4	10.2	8.4
PBR (x)	2.3	2.7	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA (x)	13.3	13.7	9.0	7.1	5.4
영업이익률 (%)	30.7	34.1	35.1	35.7	36.5
EBITDA 마진 (%)	38.4	40.3	40.6	40.5	40.4
ROE (%)	14.4	17.0	15.6	17.6	18.0
부채비율 (%)	21.0	30.2	24.0	20.5	17.8

주: IFRS 연결 기준
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

기업개요

파마리서치는 PDRN, PN 제조기술 기반의 의료기기 및 의약품 제조사다. 2013년에 GMP 공장을 설립하면서 원재료 조달부터 완제품 제조까지 국산화에 성공했다. 2014년에는 안티에이징 및 피부재생에 효능을 보유한 리쥬란, 2019년에는 관절강 주사 콘쥬란 등 대표제품을 출시했다.

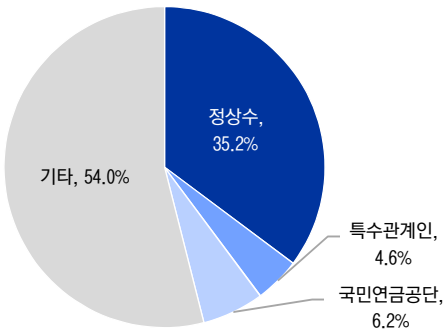
동사 사업부문은 의료기기, 의약품, 화장품 등 크게 3가지로 구성된다. 각 사업부문 대표제품은 ① 의료기기: 리쥬란, 콘쥬란, ② 의약품: 리안, 리쥬넥스, ③ 화장품: 리쥬란 코스메틱 등 이며, 사업부문별 매출비중은 2022년 추정 실적 기준 각각 51%(+2%p yoy), 24%(-5%p yoy), 21%(+3%p yoy) 이다.

표1 주요연혁

시기	주요연혁
2001.03	㈜파마리서치 설립
2009.10	PDRN, PN 제조에 대한 KIST와의 공동연구 완료
2013.01	강릉 GMP 공장 준공 및 제조업 허가
2013.06	㈜파마리서치프로덕트로 사명변경
2014	리쥬란 판매시작
2015	코스닥 상장
2017	콘쥬란 식약처 품목 허가, 리쥬란 CE 획득
2019	리쥬란 코스메틱 론칭

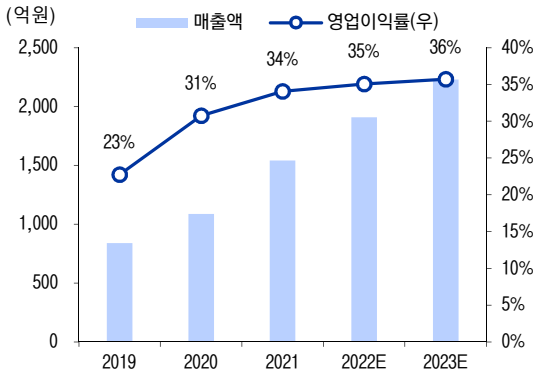
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 주요주주 현황 (3Q22 기준)



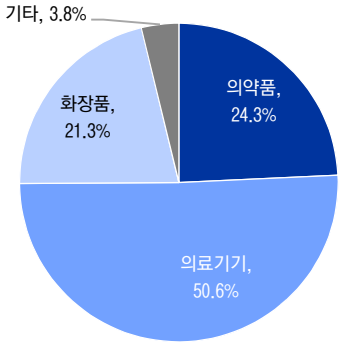
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 매출액과 영업이익률 추이



자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 부문별 매출액 비중 (2022년 추정 실적 기준)

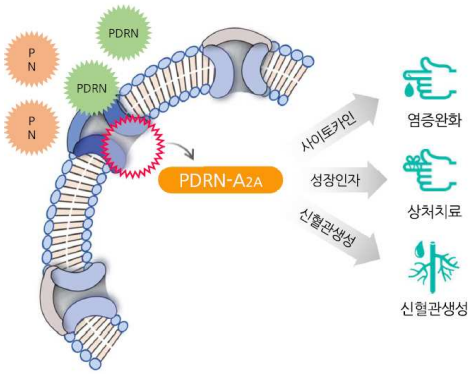


자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

파마리서치 PDRN/PN 자체생산 기술은 동사의 핵심 역량이다. PDRN과 PN은 연어의 생식세포에서 분리된 DNA 분절체로 인체 적합성이 높고, 이물반응이 없는 것으로 안전성과 유효성이 확인된 재생의학 원료다. 동사는 PDRN, PN의 조직재생 성질을 이용해 의약품, 의료기기, 화장품 등을 제조하여 사업영역을 확장 중이고, 원료부터 완제품까지 자체 생산하면서 약 70%의 높은 매출총이익률을 기록중이다.

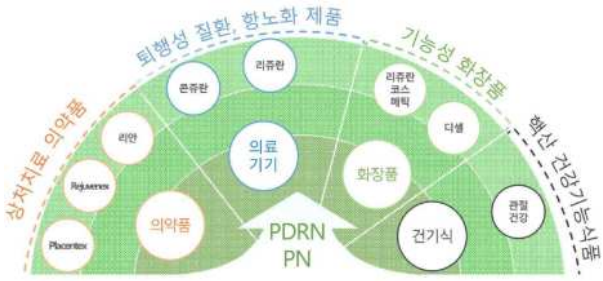
PDRN(Poly Deoxy Ribo Nucleotide)은 연어의 생식세포에서 추출한 특정 규격의 뉴클레오티드 분절체다. PDRN의 대표적인 작용은 세포 생성 촉진, 각종 성장인자 분비 촉진이다. PN(Polynucleotide)은 PDRN 보다는 핵산 체인의 길이가 좀 더 긴 DNA 분획이다. 미용영역에서는 섬유아세포(fibroblast) 생성 및 주름 개선 효과가 확인되어 조직수복용 생체재료 '리쥬란' 으로 개발되었고, 관절의 연골 세포 결손 부위에 지지체로서의 사용하는 관절강 주사 '콘쥬란' 으로 활용 중이다.

그림4 PDRN 작용기전과 효과



자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 파마리서치 사업영역



자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 사업부문별 주요 제품: 의약품

Product	Placentex Inj	Rejuvenex Inj	Zadaxin
Application	Tendons/Ligament Injuries & Wounds	Tendons/Ligament Injuries & Wounds	Strengthened Immune System
Classification	Prescription Drug	Prescription Drug	Prescription Drug
Base Material	PDRN	PDRN	Thymosin Alpha-1

자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 사업부문별 주요 제품: 의료기기

Product	Conjuran	Rejuran	Rejuran HB Plus	HA Filler
Application	Intra-Articular Injection	Improvements on Total Skin Quality	Improvements on Total Skin Quality	Improvements on Facial Wrinkles
Classification	Medical Device	Medical Device	Medical Device	Medical Device : Filler
Base Material	PN	PN	PN, H·A, Lidocaine	H·A

자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 사업부문별 주요 제품: 화장품

Product	Rejuran Cosmetics	D+CELL
Application	Skin Rejuvenation	Skin Rejuvenation
Classification	Functional Cosmetics	Functional Cosmetics
Base Meterial	C-PDRN	C-PDRN

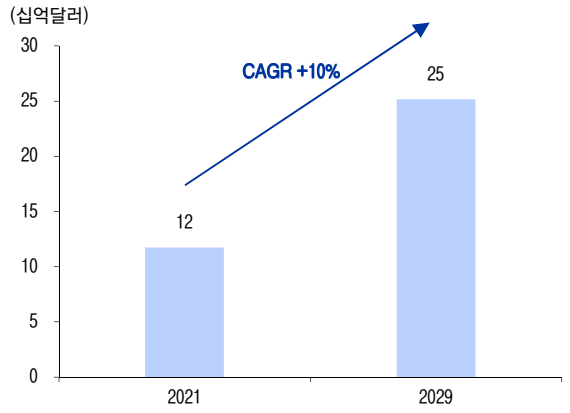
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

투자포인트 1. 꺾이지 않는 실적 '리쥬란': 수출이 더해진다

리쥬란은 연어의 DNA에서 추출한 폴리뉴클레오티드(Polynucleotide)를 주성분으로 조합한 물질을 피부 진피층에 직접 투입하는 시술로 스킨부스터(Skin Booster), 힐러(Healer)로 불린다. 폴리뉴클레오티드는 피부 진피층에 전달되면 피부 세포가 점차 복원되는 효과가 있다. 2021년 기준 글로벌 안면미용시장 규모는 117억달러(한화 약 14조원)로 2029년까지 CAGR +10% 성장이 예상되며, 그 중 더마필러 시장의 빠른 확대가 예상되고 있다.

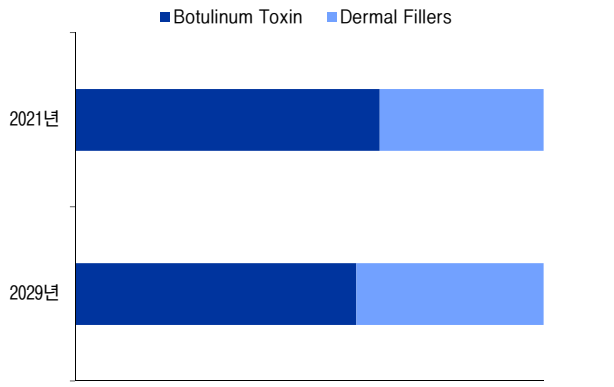
리쥬란은 2014년 출시되어 매년 매출이 성장하고 있다. PN을 주성분으로 아이(얇은피부), 에스(주름보정), HB plus(수분) 등으로 라인업을 확대 중이며, 2020년부터는 수출이 시작됐다. 현재는 중국, 싱가폴, 태국 등 아시아에 수출 중이며, 향후 남미 등으로의 수출국가 확대가 예상된다. 리쥬란 수출은 2021년 100억원 돌파 → 2022F 200억원 달성 → 2023F 253억원이며, 이를 감안한 수출비중은 2021년 7% → 2022F 9% → 2023F 10%로 확대를 예상한다.

그림9 글로벌 안면미용 시장 규모



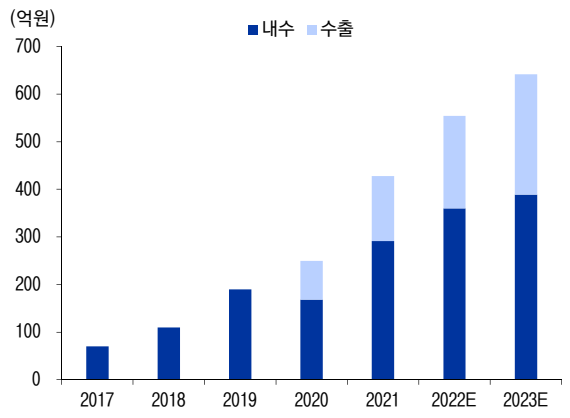
자료: MMR Research, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 안면주사제 시장 내 제품 트렌드 변화 예상



자료: MMR Research, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 리쥬란 예상 매출



자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 리쥬란 제품이미지

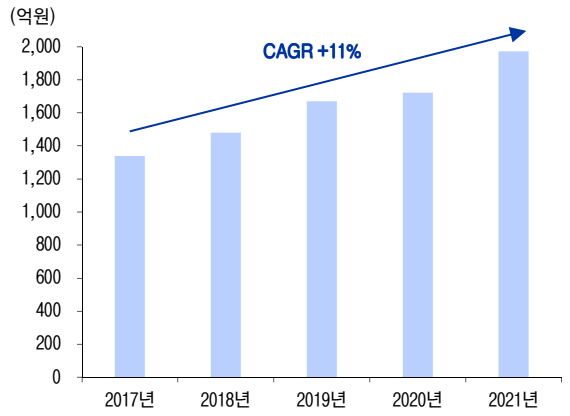
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

투자포인트 2. 꺾이지 않는 실적 '콘쥬란': 성장하는 시장에서 점유율 확대

국내 관절강내주사제 시장은 최근 5년 CAGR +11% 속도로 커지고 있다. 2021년 기준 시장규모는 약 2,000억원(+15% yoy), 환자수는 약 263만명으로 전년대비 +9% 증가, 환자당 주사제 투여회수는 2019년 4.3회/연 → 2020년 4.4회/연 → 2021년 4.5회/연으로 환자수 증가와 환자당 투여횟수 증가로 매년 성장 중이다.

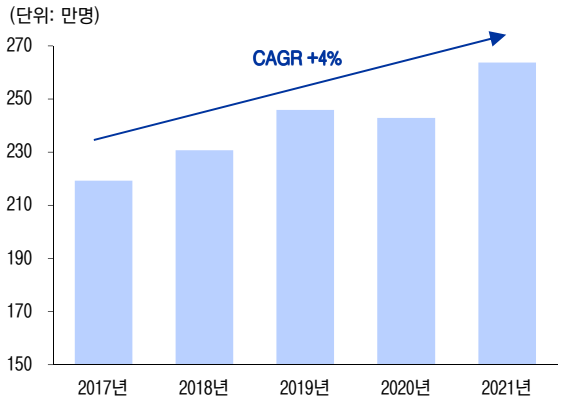
파마리서치의 관절강내주사제 '콘쥬란'은 연골 손상으로 인한 골관절염 환자를 대상으로 한 의료기기 제품으로 2019년 출시되었다. 1Q20에는 건강보험 급여 품목으로 전환되면서 환자부담금이 기존 20만원 → 4.5만원으로 경감되었고, 급여인정 횟수는 5회/6개월로 시장 경쟁제품인 HA치료제 3회/6개월 대비 높게 책정되어, 관절강내주사 시술 내 콘쥬란 시술 비중 확대(2020년 3.7% → 2021년 4.6% → 2022F 6% 추정)를 통한 안정적인 매출 성장을 기록 중이다. 관절강내주사 환자수 증가와 시장 내 점유율 확대를 가정한 콘쥬란 예상 매출은 2022F 402억원 → 2023F 487억원이다.

그림13 관절강내주사 진료금액 추이



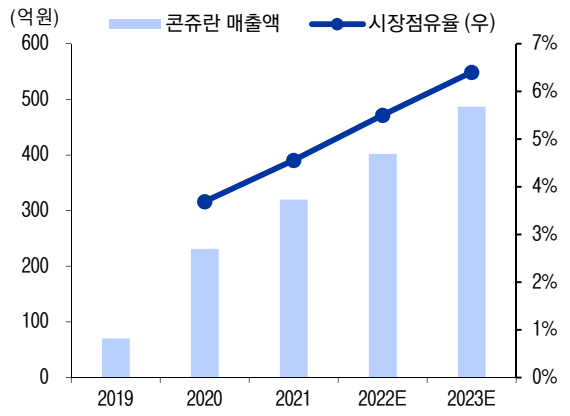
자료: 건강보험심사평가원, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 관절강내주사 환자수 추이



자료: 건강보험심사평가원, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 콘쥬란 예상 매출



자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터
주석: 시장점유율은 투여횟수 기준 비중으로 추정

그림16 콘쥬란 제품이미지

자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

투자포인트 3. 화장품과 톡신의 실적 기여 확대 기대

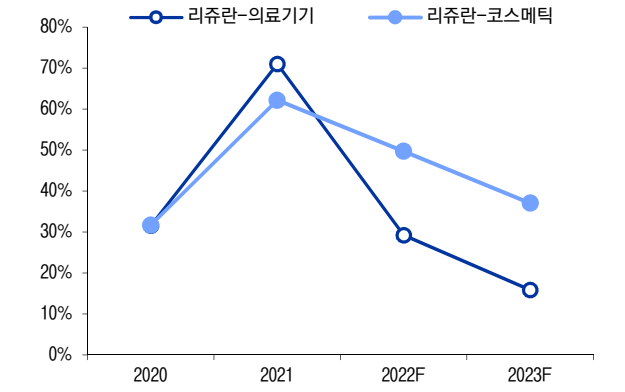
2018년 동사는 의료기기 리쥬란의 브랜드력을 기반으로 코스메틱 브랜드를 론칭 했다. 2020년에는 리쥬란(의료기기)의 중국 수출이 시작되면서, 그 시너지 효과로 리쥬란 코스메틱 등 화장품 매출이 2020년 168억원(+32% yoy) → 2021년 272억원(+62% yoy)으로 고성장 했다. 향후에도 리쥬란 의료기기 수출이 지속적으로 증가(2021년 +67% yoy → 2022F +43% → 2023F +30%)할 것으로 예상되며, 이에 따라 화장품 매출도 2021년 272억원(+62% yoy) → 2022F 407억원(+50% yoy) → 2023F 557억원(+37% yoy) 고성장이 가능할 것으로 판단한다.

표2 리쥬란 코스메틱 주요 제품

제품사진				
제품명	힐러 턴오버 앰플 듀얼 이펙트	더마 힐러 모이스처 트리트먼트 앰플	더마 힐러 모이스처 트리트먼트 에센스	더마 힐러 모이스처 트리트먼트 마스크
용량	30mL	30mL	40mL	12매
가격	59,000원	45,000원	40,000원	129,000원
효능성분	나이아신아마이드, 아데노신			
기능성	미백, 주름개선 이중 기능성			

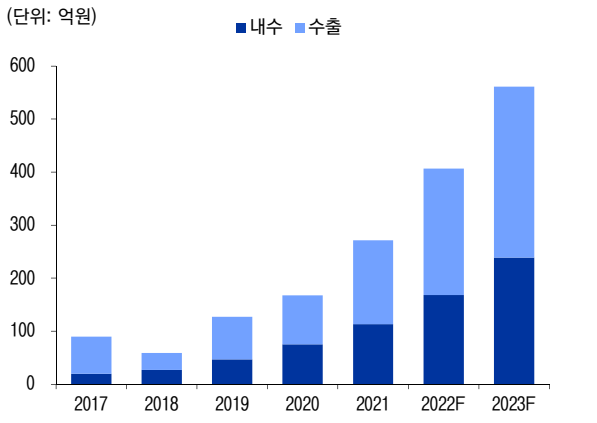
자료: 리쥬란 코스메틱몰, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 리쥬란 의료기기, 코스메틱 매출성장률 예상



자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 리쥬란 코스메틱 예상 매출



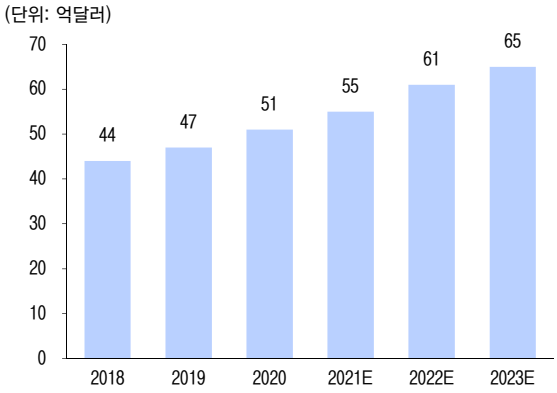
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

동사는 자회사 파마리서치바이오를 통해 '리앤톡스(톡신)'을 수출하고 있으며, 제품은 용량에 따라 100유닛(1Q19 수출용 품목허가)과 200유닛(4Q20 수출용 품목허가)으로 구분된다. 시장의 관심은 2021년 12월 품목허가를 신청한 100유닛의 국내 출시이다. 2023년 중에는 실적 반영이 가능해 보이나 예상 실적에는 포함하지 않았으며, 초기 매출 발생 시 약 50억원 수준(2023F 매출의 약 2%)의 매출 상향 조정이 가능하다.

그림19 파마리서치 톡신 제품 이미지

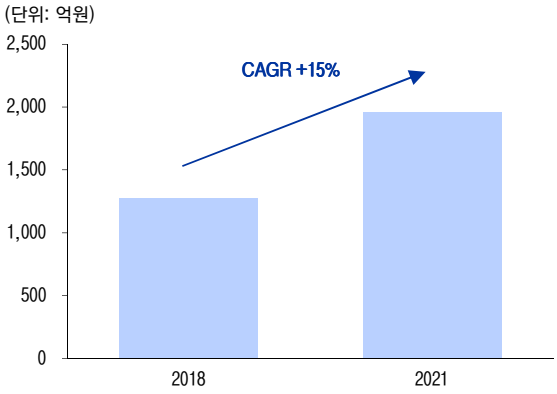
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 글로벌 톡신시장 규모 추이 및 전망



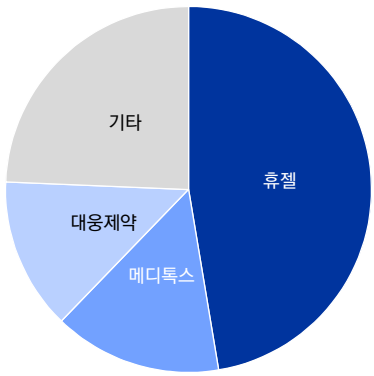
자료: Global Botulinum Toxin Market Research(2019), 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 국내 톡신시장 규모 추이



자료: 식품의약품안전처, 이베스트투자증권 리서치센터
주석: 시장규모는 국내 보툴리눔 톡신 생산실적에서 순수출 차감

그림22 국내 보툴리눔톡신 업체별 시장점유율



자료: 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망과 Valuation

2023년 예상 매출은 2,228억원(+17% yoy), 영업이익 796억원(+19% yoy), 영업이익률 36%(+1%p yoy)를 전망한다. 공격적인 인건비(+26% yoy) 집행과 연구개발비(+17% yoy), 광고선전비(+6% yoy)를 감안해도 매출성장에 기인한 영업레버리지 효과가 가능하다고 판단한다.

파마리서치에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 90,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2023년 예상 EPS에 Target PER 13배를 적용해 산출했다. Target PER은 상대적으로 낮은 수출비중을 감안해 비교기업 평균 PER을 20% 할인하여 적용했다. 리쥬란 수출 국가 확대를 통한 성장과 화장품 매출 고성장을 숫자로 확인하면서 비교기업 대비 할인률은 축소될 것으로 예상한다.

표3 PER 목표주가 산출

	2019	2010	2021	2022E	2023E
EPS(원)	1,732	3,337	4,617	5,049	6,636
발행주식수(천주)					10,112
Target Per(배)					13
현재주가(원)					67,500
목표주가(원)					**90,000**
상승여력					**33%**

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

종목명	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
휴젤	17,575	2,452	2,769	3,206	40	35	34	33	26	24
바이오플러스	4,125	374	563	783	49	47	46	34	21	16
휴메딕스	2,715	937	1,240	1,473	13	23	24	27	10	10
클래시스	11,206	1,006	1,393	1,719	51	49	51	28	19	16
평균	**9,034**				**39**	**36**	**37**	**30**	**21**	**17**

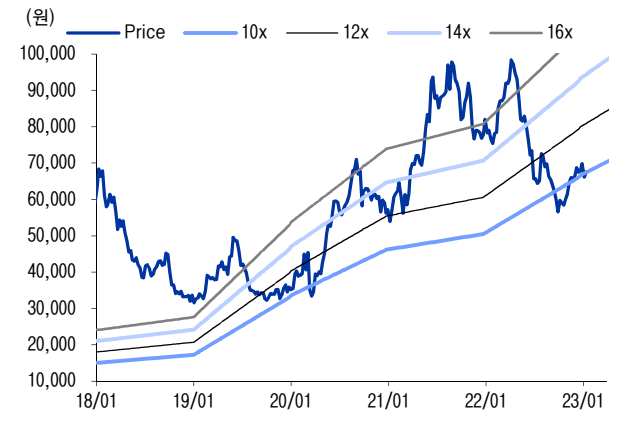
자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 파마리서치 실적테이블

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	**345**	**388**	**387**	**420**	**453**	**497**	**462**	**498**	**839**	**1,087**	**1,541**	**1,909**	**2,228**
% yoy	*67%*	*40%*	*33%*	*35%*	*31%*	*28%*	*19%*	*18%*	*30%*	*30%*	*42%*	*24%*	*17%*
1. 의약품	100	117	117	109	120	110	113	120	397	391	444	464	470
% yoy					*20%*	*-6%*	*-4%*	*10%*	*-1%*	*13%*	*5%*	*1%*	*1%*
% sales	*29%*	*30%*	*30%*	*26%*	*27%*	*22%*	*24%*	*24%*	*47%*	*36%*	*29%*	*24%*	*21%*
2. 의료기기	172	181	193	216	227	245	229	266	288	500	763	966	1,103
% yoy					*32%*	*35%*	*19%*	*23%*	*111%*	*73%*	*53%*	*27%*	*14%*
% sales	*50%*	*47%*	*50%*	*51%*	*50%*	*49%*	*50%*	*53%*	*34%*	*46%*	*49%*	*51%*	*49%*
3. 화장품	51	77	71	72	89	100	106	112	127	168	272	407	557
% yoy					*75%*	*29%*	*49%*	*55%*	*117%*	*32%*	*62%*	*50%*	*37%*
% sales	*15%*	*20%*	*18%*	*17%*	*20%*	*20%*	*23%*	*23%*	*15%*	*15%*	*18%*	*21%*	*25%*
매출총이익	246	273	271	294	319	359	338	367	501	729	1,083	1,384	1,611
GPM	*71%*	*70%*	*70%*	*70%*	*71%*	*72%*	*73%*	*74%*	*60%*	*67%*	*70%*	*72%*	*72%*
판매비와관리비	123	134	134	167	167	185	173	190	310	395	558	714	816
% sales	*36%*	*35%*	*35%*	*40%*	*37%*	*37%*	*37%*	*38%*	*37%*	*36%*	*36%*	*37%*	*37%*
고정비	54	63	59	69	58	68	65	74	156	186	245	266	312
% sales	*16%*	*16%*	*15%*	*16%*	*13%*	*14%*	*14%*	*15%*	*37%*	*36%*	*36%*	*37%*	*37%*
변동비	68	71	75	98	108	117	107	116	154	209	313	449	504
% sales	*20%*	*18%*	*19%*	*23%*	*24%*	*24%*	*23%*	*23%*	*18%*	*19%*	*20%*	*24%*	*23%*
영업이익	**123**	**139**	**137**	**126**	**152**	**174**	**165**	**178**	**191**	**334**	**525**	**669**	**796**
OPM	*36%*	*36%*	*35%*	*30%*	*34%*	*35%*	*36%*	*36%*	*23%*	*31%*	*34%*	*35%*	*36%*

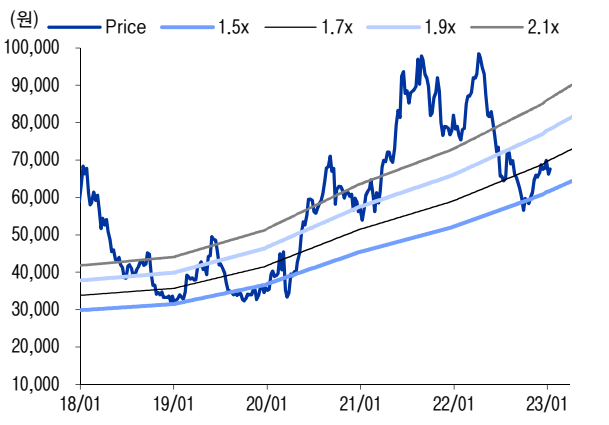
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 파마리서치 12M Forward PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 파마리서치 12M Forward PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

파마리서치 (214450)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	127.4	206.8	234.7	294.9	372.1
현금 및 현금성자산	26.7	41.7	41.3	96.3	168.1
매출채권 및 기타채권	23.7	28.7	24.5	24.4	23.8
재고자산	20.8	17.3	19.1	18.3	18.0
기타유동자산	56.2	119.1	149.7	155.8	162.2
비유동자산	192.4	220.9	231.2	230.9	229.1
관계기업투자등	41.8	44.9	43.3	45.1	46.9
유형자산	94.0	109.5	120.0	119.4	116.9
무형자산	39.3	42.8	42.6	40.2	38.0
자산총계	**319.8**	**427.6**	**465.8**	**525.8**	**601.2**
유동부채	35.8	48.0	37.1	37.0	38.8
매입채무 및 기타재무	8.1	17.3	10.9	13.4	15.9
단기금융부채	19.6	20.8	17.2	14.2	13.2
기타유동부채	8.2	9.9	9.1	9.4	9.8
비유동부채	19.6	51.3	53.0	52.4	52.2
장기금융부채	12.8	44.9	45.8	45.0	44.5
기타비유동부채	6.7	6.4	7.1	7.4	7.6
부채총계	**55.4**	**99.3**	**90.1**	**89.4**	**91.0**
지배주주지분	245.4	305.4	350.5	411.1	484.9
자본금	4.9	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	133.4	152.4	152.4	152.4	152.4
이익잉여금	112.6	154.0	199.1	259.7	333.5
비지배주주지분(연결)	19.0	22.9	25.3	25.3	25.3
자본총계	**264.4**	**328.4**	**375.7**	**436.4**	**510.2**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**108.7**	**154.1**	**190.9**	**222.8**	**263.1**
매출원가	35.8	45.8	52.5	61.7	72.4
매출총이익	**72.9**	**108.3**	**138.4**	**161.1**	**190.7**
판매비 및 관리비	39.5	55.8	71.4	81.6	94.8
영업이익	**33.4**	**52.5**	**66.9**	**79.6**	**95.9**
(EBITDA)	41.8	62.0	77.5	90.2	106.3
금융손익	0.5	2.6	0.6	0.3	0.6
이자비용	1.8	1.3	3.7	3.5	3.3
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	5.6	1.0	-2.4	2.0	2.0
세전계속사업이익	**39.5**	**56.0**	**65.1**	**81.8**	**98.5**
계속사업법인세비용	7.1	9.2	14.2	14.7	17.7
계속사업이익	32.5	46.8	51.0	67.1	80.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**32.5**	**46.8**	**51.0**	**67.1**	**80.8**
지배주주	32.8	46.7	51.1	67.1	80.8
총포괄이익	**32.1**	**46.3**	**51.0**	**67.1**	**80.8**
매출총이익률 (%)	67.0	70.3	72.5	72.3	72.5
영업이익률 (%)	30.7	34.1	35.1	35.7	36.5
EBITDA마진률 (%)	38.4	40.3	40.6	40.5	40.4
당기순이익률 (%)	29.8	30.4	26.7	30.1	30.7
ROA (%)	11.1	12.5	11.4	13.5	14.3
ROE (%)	14.4	17.0	15.6	17.6	18.0
ROIC (%)	13.6	16.9	16.0	18.6	22.4

현금흐름표

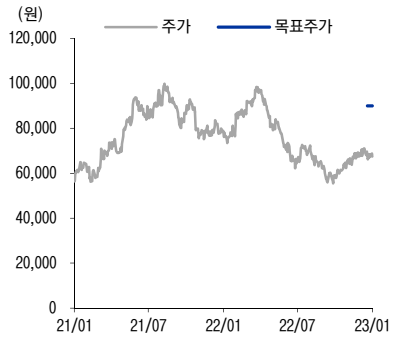
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**32.4**	**65.3**	**62.3**	**75.8**	**88.9**
당기순이익(손실)	32.5	46.8	50.5	67.1	80.8
비현금수익비용가감	14.0	16.6	28.0	10.9	10.6
유형자산감가상각비	4.8	6.0	6.8	7.1	7.0
무형자산상각비	3.6	3.6	3.8	3.5	3.3
기타현금수익비용	-3.8	-2.3	15.2	0.2	0.3
영업활동 자산부채변동	-10.2	8.4	-6.9	-2.2	-2.5
매출채권 감소(증가)	-1.5	-1.0	4.4	0.1	0.6
재고자산 감소(증가)	-8.2	2.9	-2.7	0.8	0.3
매입채무 증가(감소)	-2.1	7.0	-6.6	2.5	2.4
기타자산, 부채변동	1.7	-0.6	-1.9	-5.6	-5.8
투자활동 현금	**-36.2**	**-93.8**	**-44.5**	**-10.5**	**-8.6**
유형자산처분(취득)	-34.8	-20.6	-16.7	-6.5	-4.5
무형자산 감소(증가)	-0.6	-2.8	-0.7	-1.1	-1.1
투자자산 감소(증가)	-6.1	7.2	-3.9	-1.9	-1.9
기타투자활동	5.3	-77.5	-23.3	-1.0	-1.1
재무활동 현금	**11.1**	**43.0**	**-21.8**	**-10.3**	**-8.5**
차입금의 증가(감소)	14.1	48.0	-5.5	-3.8	-1.5
자본의 증가(감소)	-3.0	-5.0	-16.0	-6.5	-7.0
배당금의 지급	3.0	5.0	6.0	6.5	7.0
기타재무활동	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.0
현금의 증가	**7.0**	**15.0**	**-0.4**	**55.0**	**71.8**
기초현금	19.7	26.7	41.7	41.3	96.3
기말현금	26.7	41.7	41.3	96.3	168.1

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	17.1	17.8	13.4	10.2	8.4
P/B	2.3	2.7	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	13.3	13.7	9.0	7.1	5.4
P/CF	12.3	13.1	8.7	8.8	7.5
배당수익률 (%)	0.9	0.7	1.0	1.0	1.2
성장성 (%)					
매출액	29.7	41.7	23.9	16.7	18.1
영업이익	75.4	57.0	27.5	18.9	20.5
세전이익	113.4	41.7	16.2	25.7	20.4
당기순이익	118.5	44.3	8.8	31.7	20.4
EPS	92.6	38.4	9.3	31.5	20.4
안정성 (%)					
부채비율	21.0	30.2	24.0	20.5	17.8
유동비율	355.4	430.8	632.0	796.4	958.1
순차입금/자기자본(x)	-2.2	6.1	5.1	-9.1	-22.2
영업이익/금융비용(x)	18.7	40.0	18.1	22.6	28.9
총차입금 (십억원)	32	66	63	59	58
순차입금 (십억원)	-6	20	19	-40	-113
주당지표(원)					
EPS	3,337	4,617	5,049	6,636	7,989
BPS	24,505	30,206	34,659	40,654	47,953
CFPS	4,642	6,269	7,755	7,711	9,039
DPS	500	600	650	700	800

자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

파마리서치 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2023.01.18	신규	조은애									
2023.01.18	Buy	90,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)