

2024.5.13



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애

_ goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	190,000 원
현재주가	143,000 원
상승여력	32.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ(5/10)	864.16 pt
시가총액	14,813 억원
발행주식수	10,359 천주
52 주 최고가/최저가	154,400 / 89,100 원
90 일 일평균거래대금	211.17 억원
외국인 지분율	6.9%
배당수익률(24.12E)	0.7%
BPS(24.12E)	50,723 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1 개월 20.1%
	6 개월 8.0%
	12 개월 30.9%
주주구성	정상수 (외 10인) 38.7%
	국민연금공단 (외 1인) 6.9%
	자사주 (외 1인) 1.2%

Stock Price



파마리서치 (214450)

기승전실적

1Q24P Review: 매출액 +31% yoy, 영업이익 +29% yoy

1Q24 매출액은 724억원(+31% yoy), 영업이익 275억원(+29% yoy)으로 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 사업부문 별로는 의료기기 리주란 내수 매출의 분기 성장세가 지속됐고, 수출에 신규국가 멕시코 매출이 일부 포함되면서 분기 성장세를 기록했다. 화장품도 면세를 포함한 내수 및 수출의 분기 성장세가 유지된 것으로 파악된다. 영업이익률은 일시적인 원가율 상승, 판매비 증가로 소폭 하락 (36.8%, -0.6%p yoy) 했다.

2024F, 수출 성과 기대감이 높아지는 구간

2024년 예상 매출액은 3,216억원(+23 yoy), 영업이익 1,205억원(+31% yoy), 영업이익률 37%(+2%p yoy) 이다. 의료기기와 화장품 리주란의 내수 매출이 안정적으로 증가하는 동시에, 리주란 의료기기의 수출 성과 가시화 기대감이 높아질 것으로 전망한다. 리주란 의료기기 수출 매출은 2022년 약 200억원 → 2023년 약 400억원 → 2024년 예상 약 500억원이다. 1Q24에도 신규 수출국가(멕시코 등)확장이 확인되었고, 동사가 중장기적으로 수출 국가 확대를 위한 해외 인증 등을 준비하고 있는 만큼, 유의미한 신규국가 진출 시점에는 추가적인 실적 상향 조정이 가능하다 판단한다.

수출 실적 확인하면서 주가는 리레이팅 가능할 전망

파마리서치에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 190,000원으로 상향한다. 2024년은 인바운드 수혜가 가능한 사업구조로 내수 매출이 안정적으로 성장하는 가운데 리주란 의료기기 수출국가 확대(남미 등)에 따른 성장 기대감이 높아지는 시점이 될 것으로 판단한다. 동사 주가 수준은 2024F 기준 PER 15배 수준으로 비교기업 평균 21배 대비 저평가 받고 있다. 리주란 의료기기의 해외 인증과 유의미한 매출이 발생하는 시점에는 실적 상향조정과 함께 주가는 리레이팅 가능할 것으로 판단한다.

Financial Data

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,948	2,610	3,216	3,660	3,998
영업이익	659.2	922.6	1,205.2	1,458.5	1,691.0
순이익	405.8	765.5	981.2	1,186.8	1,371.9
EPS (원)	4,013	7,417	9,507	11,499	13,293
증감률 (%)	(13.1)	84.8	28.2	21.0	15.6
PER (x)	17.4	14.8	15.0	12.4	10.8
PBR (x)	2.1	2.6	2.8	2.4	2.0
영업이익률 (%)	34	35	37	40	42
EBITDA 마진 (%)	39	40	41	43	45
ROE (%)	13	20	21	21	20

주: IFRS 연결 기준

자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 파마리서치 1Q24P Review

(억원)	1Q24P	1Q23	yoy	4Q23	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	724	554	+31%	700	+3%	679	+7%
영업이익	267	207	+29%	207	+29%	253	+5%
영업이익률	37%	37%	-1%p	30%	+7%p	37%	-0%p

자료: 파마리서치, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

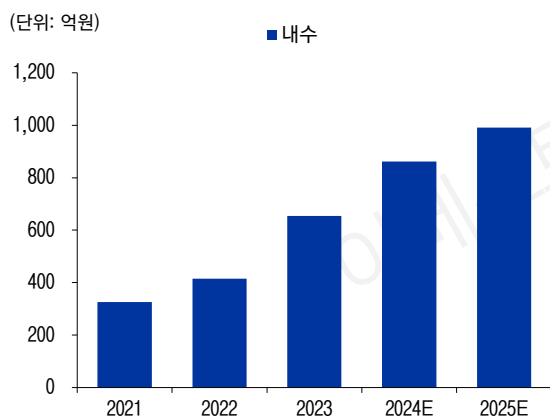
표2 파마리서치 PER Valuation

	2021	2022	2023	2024E	2025E
지배주주순이익 (억원)	467	406	766	981	1,081
발행주식수(천주)				10,719	
Target PER(x)				21	
적정 시가총액 (억원)				20,363	
현재주가 (원)				143,000	
목표주가 (원)				190,000	
상승여력				32.9%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

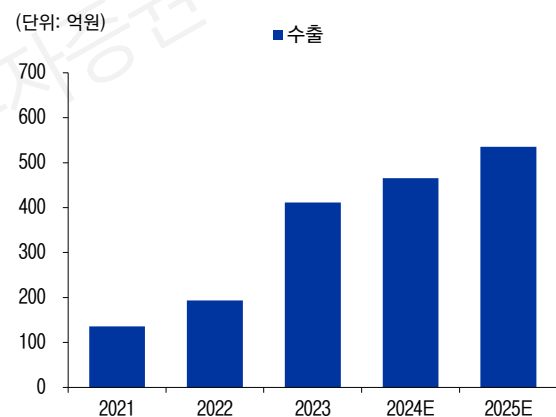
주석: 주석: 발행주식수는 2023년말 기준 CB 183천주, BW 176천주 포함 산출

그림1 리쥬란 내수 매출 추이 및 전망



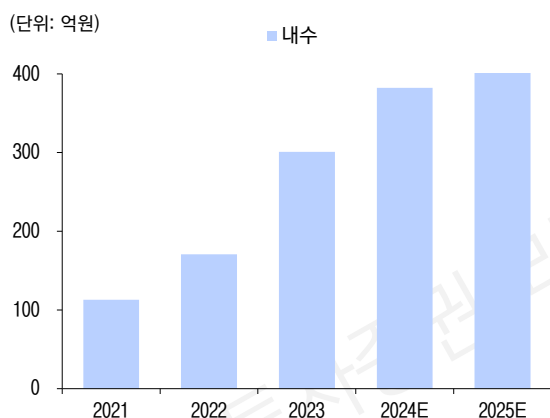
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 리쥬란 수출 매출 추이 및 전망



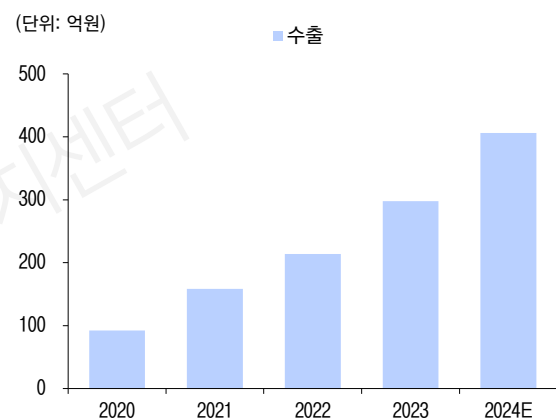
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 리쥬란 화장품 내수 매출 추이 및 전망



자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 리쥬란 화장품 수출관련 매출(면세, 수출) 추이 및 전망



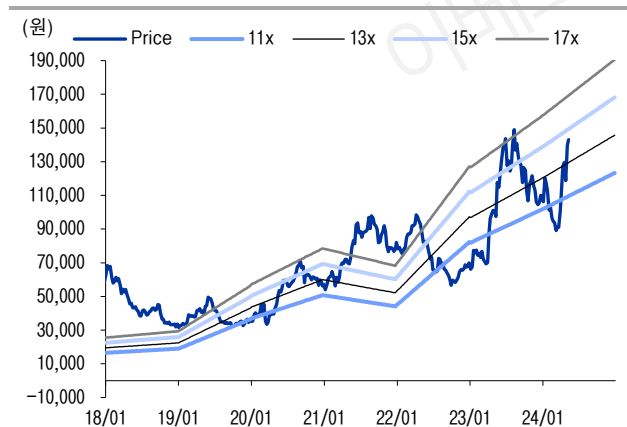
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 파마리서치 실적 테이블

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	554	668	688	700	724	784	833	875	1,541	1,948	2,610	3,216	3,660
% yoy	22%	34%	49%	30%	31%	17%	21%	25%	42%	26%	34%	23%	14%
1. 의약품	124	135	149	137	163	159	179	162	444	456	545	662	729
% yoy	3%	23%	32%	22%	31%	18%	20%	18%	3%	20%	21%	10%	5%
% sales	22%	20%	22%	20%	23%	20%	21%	18%	29%	23%	21%	21%	20%
2. 의료기기	302	346	344	369	384	407	427	475	763	1,020	1,361	1,693	1,918
% yoy	33%	41%	50%	16%	27%	17%	24%	29%	53%	34%	33%	24%	13%
% sales	54%	52%	50%	53%	53%	52%	51%	54%	49%	52%	52%	53%	52%
3. 코스메틱	110	168	169	152	177	194	203	215	272	384	599	788	913
% yoy	24%	68%	59%	69%	61%	15%	20%	42%	62%	41%	56%	32%	16%
% sales	20%	25%	24%	22%	24%	25%	24%	25%	18%	20%	23%	25%	25%
매출총이익	404	498	506	494	-	562	611	623	1,083	1,415	1,903	2,296	2,648
GPM	73%	75%	74%	73%	-	72%	73%	73%	70%	73%	73%	71%	72%
판매비와관리비	197	262	231	290	-	306	333	364	425	561	1,034	1,289	1,436
% sales	36%	39%	34%	41%	-	39%	40%	42%	28%	29%	40%	40%	39%
고정비	73	101	83	100	-	562	611	623	1,083	1,415	1,903	2,296	2,648
% sales	13%	15%	12%	14%	-	72%	73%	73%	70%	73%	73%	71%	72%
변동비	124	161	148	191	-	280	271	307	558	756	980	1,091	1,190
% sales	22%	24%	21%	27%	-	36%	33%	35%	36%	39%	38%	34%	33%
영업이익	207	236	275	204	267	282	340	316	525	659	923	1,205	1,458
OPM	37%	35%	40%	29%	37%	36%	41%	36%	34%	34%	35%	37%	40%

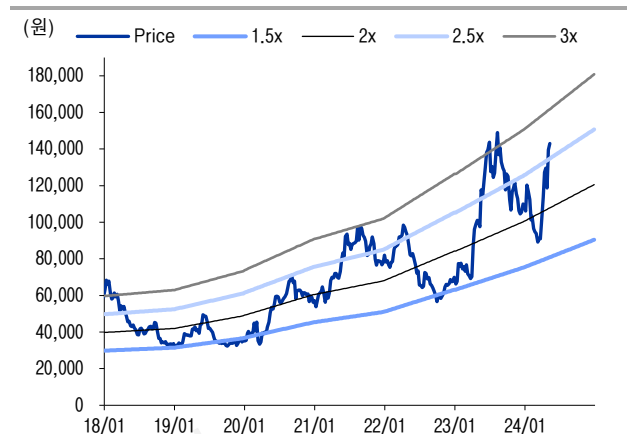
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 파마리서치 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 파마리서치 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

파마리서치 (214450)

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024E	2024E	2026E
유동자산	2,473	2,565	3,414	4,550	5,694
현금 및 현금성자산	729	672	1,476	2,603	3,725
매출채권 및 기타채권	351	347	355	346	345
재고자산	245	502	499	471	449
기타유동자산	1,149	1,043	1,085	1,129	1,175
비유동자산	2,307	2,788	2,822	2,837	2,858
관계기업투자등	407	970	1,009	1,050	1,092
유형자산	1,180	1,231	1,246	1,239	1,231
무형자산	378	320	287	258	232
자산총계	4,781	5,353	6,236	7,387	8,552
유동부채	543	659	656	741	680
매입채무 및 기타채무	211	190	192	311	274
단기금융부채	206	330	320	280	250
기타유동부채	126	139	144	150	156
비유동부채	521	72	73	75	72
장기금융부채	462	13	13	13	8
기타비유동부채	60	59	60	62	64
부채총계	1,064	731	730	816	752
지배주주지분	3,435	4,331	5,215	6,280	7,509
자본금	51	52	52	52	52
자본잉여금	1,576	1,754	1,754	1,754	1,754
이익잉여금	1,909	2,608	3,492	4,557	5,786
비지배주주지분(연결)	282	291	291	291	291
자본총계	3,717	4,622	5,506	6,571	7,800

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024E	2024E	2026E
영업활동 현금흐름	594	649	1,093	1,452	1,464
당기순이익(손실)	434	773	981	1,187	1,372
비현금수익비용가감	357	278	125	121	117
유형자산감가상각비	68	84	89	89	88
무형자산상각비	38	35	34	31	28
기타현금수익비용	237	62	2	2	2
영업활동 자산부채변동	-105	-307	-13	144	-26
매출채권 감소(증가)	-48	-3	-8	9	1
재고자산 감소(증가)	-84	-282	4	27	22
매입채무 증가(감소)	25	-3	2	119	-37
기타자산, 부채변동	2	-19	-11	-11	-12
투자활동 현금흐름	-119	-447	-183	-162	-164
유형자산처분(취득)	-170	-120	-105	-81	-80
무형자산 감소(증가)	-5	-6	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-272	-220	-65	-68	-71
기타투자활동	328	-100	-11	-11	-12
재무활동 현금흐름	-93	-260	-107	-162	-178
차입금의 증가(감소)	-30	-188	-10	-40	-35
자본의 증가(감소)	-63	-72	-97	-122	-143
배당금의 지급	63	75	97	122	143
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	313	-57	803	1,127	1,122
기초현금	417	729	672	1,476	2,603
기말현금	729	672	1,476	2,603	3,725

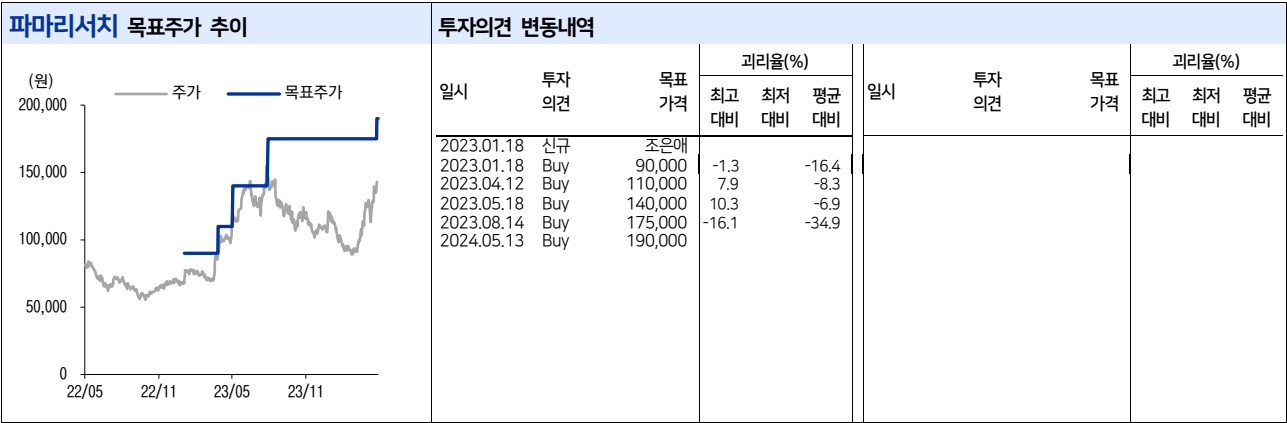
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2024E	2026E
매출액	1,948	2,610	3,216	3,660	3,998
매출원가	532	708	920	1,012	1,090
매출총이익	1,415	1,903	2,296	2,648	2,908
판매비 및 관리비	756	980	1,091	1,190	1,217
영업이익	659	923	1,205	1,458	1,691
(EBITDA)	765	1,043	1,328	1,578	1,807
금융손익	16	40	54	58	63
이자비용	38	30	16	16	14
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-135	44	-17	5	5
세전계속사업이익	540	1,007	1,243	1,521	1,759
계속사업법인세비용	106	234	262	335	387
계속사업이익	434	773	981	1,187	1,372
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	434	773	981	1,187	1,372
지배주주	406	766	981	1,187	1,372
총포괄이익	395	784	981	1,187	1,372
매출총이익률 (%)	73	73	71	72	73
영업이익률 (%)	34	35	37	40	42
EBITDA 마진률 (%)	39	40	41	43	45
당기순이익률 (%)	22	30	31	32	34
ROA (%)	9	15	17	17	17
ROE (%)	13	20	21	21	20
ROIC (%)	19	27	35	44	52

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2024E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	17.4	14.8	15.0	12.4	10.8
P/B	2.1	2.6	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	8.3	9.9	9.7	7.4	5.9
P/CF	8.9	10.8	13.3	11.3	9.9
배당수익률 (%)	0.9	0.9	0.8	1.0	1.1
성장성 (%)					
매출액	26.4	34.0	23.2	13.8	9.2
영업이익	25.6	40.0	30.6	21.0	15.9
세전이익	-3.5	86.3	23.4	22.4	15.6
당기순이익	-7.2	77.9	27.0	21.0	15.6
EPS	-13.1	84.8	28.2	21.0	15.6
안정성 (%)					
부채비율	28.6	15.8	13.3	12.4	9.6
유동비율	455.9	389.2	520.2	613.8	836.9
순차입금/자기자본(x)	-20.3	-21.0	-32.9	-45.7	-53.7
영업이익/금융비용(x)	17.2	30.9	74.3	93.7	123.5
총차입금 (억원)	668	343	333	293	258
순차입금 (억원)	-753	-971	-1,810	-3,005	-4,189
주당지표(원)					
EPS	4,013	7,417	9,507	11,499	13,293
BPS	33,970	41,966	50,534	60,847	72,756
CFPS	7,826	10,181	10,717	12,671	14,430
DPS	660	950	1,200	1,400	1,600



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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2023.4.1 ~ 2024.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)