

파마리서치 (214450)

NR

액면가	500 원
종가(2022/04/08)	98,400 원

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	1,011만주
시가총액	995십억원
외국인지분율	11.7%
52 주 주가	67,800~99,800원
60 일평균거래량	65,784주
60 일평균거래대금	5.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.5	25.7	19.3	45.1
상대수익률	8.1	31.7	21.2	49.9



FY	2018	2019	2020	2021
매출액(십억원)	64	84	109	154
영업이익(십억원)	9	19	33	52
순이익(십억원)	14	17	33	47
EPS(원)	1,467	1,678	3,287	4,628
BPS(원)	20,877	21,882	25,071	30,206
PER(배)	22.9	21.7	17.4	17.7
PBR(배)	1.6	1.7	2.3	2.7
ROE(%)	7.7	8.2	14.4	17.0
배당수익률(%)	1.8	0.8	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	20.3	12.3	12.9	12.9

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

스킨부스터 시장 선두주자 리쥬란 성장 가속화

재생 바이오 전문 제약회사

동사는 2001 년에 설립되어 자가재생 촉진제인 PDRN/PN 제조 기술을 바탕으로 의료기기, 의약품, 화장품 등을 제조 및 판매하는 재생 바이오 전문 제약회사이다. 의료기기는 PN 제형 안면미용용 리쥬란, 안면미용용 HA 필러 클레비엘과 리쥬비엘, PN 제형 무릎 관절강내주사 콘쥬란 등이 있으며 안면미용용 리쥬란과 HA 필러의 경우 피부과, 성형외과 등에서, 콘쥬란의 경우 정형외과 등에서 주로 사용된다.

또한 의약품의 경우 보툴리눔독신(자회사 파마리서치바이오의 리엔톡스로 수출한정), PDRN 의약품(플라센텍스주, 리쥬비넥스주 등), 면역증강제(자탁신) 등이 있으며, 화장품의 경우 리쥬란 브랜드를 사용하여 힐러라인, 클리닉라인, 더마힐러라인 등의 제품라인을 보유하고 있다.

지난해 기준으로 제품별 매출비중을 살펴보면 의료기기 49.5%, 의약품 28.8%, 화장품 17.6%, 기타 4.1% 등이다.

스킨부스터 시장의 선두주자 리쥬란 뿐만 아니라 리쥬란 HB Plus 가세로 올해 매출 성장 가속화 될 듯

스킨부스터는 피부 개선에 도움을 주는 다양한 유효 성분을 피부 진피층에 직접 주사하는 미용시술이다. 근육을 마비시켜 주름을 펴는 보톡스, 피부 속에 히알루론산(HA)을 넣어 인공적으로 부풀어 오르게 하는 필러와 달리 스킨부스터는 피부 환경을 근본적으로 개선하는 원리다. 이러한 스킨부스터 시장은 초기 단계이기 때문에 향후 성장 잠재력이 매우 크다.

동사는 지난 2014 년 리쥬란을 출시하며 스킨부스터 시장을 개척하였으며, 7 년 후인 지난해 10 월에는 업그레이드 버전인 리쥬란 HB Plus 를 출시하였다. 이러한 리쥬란 뿐만 아니라 콘쥬란이 포함되어 있는 의료기기 매출액의 경우 2019 년 288 억원, 2020 년 500 억원, 2021 년 763 억원으로 해를 거듭할수록 증가하고 있는 중이다.

특히 리쥬란 후속 제품인 리쥬란 HB Plus 는 기존 리쥬란이 가지고 있던 유일한 단점인 통증을 개선한 제품이다.

스킨부스터 시장이 성장하고 있는 가운데 기존 제품인 리쥬란 뿐만 아니라 후속제품인 리쥬란 HB Plus 출시 효과가 본격화 되면서 올해 매출 성장이 가속화 될 것으로 예상된다.

올해 실적 개선 가속화 환경하에서 성장성 등도 가시화 될 듯

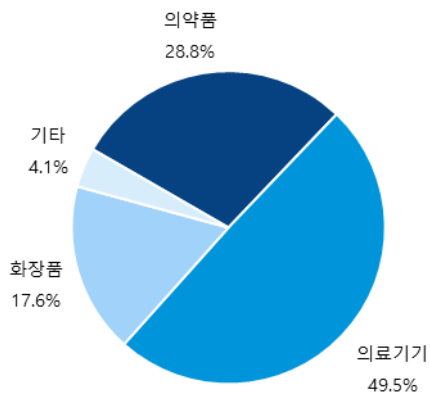
올해 매출 성장은 의료기기부문에서 주도적으로 이루어질 것이다. 즉, 기존 제품인 리쥬란에 더하여 후속제품인 리쥬란 HB Plus 출시 효과가 본격화 될 뿐만 아니라 콘쥬란의 경우 2020 년 급여화로 인하여 매출이 성장하고 있는 가운데 올해의 경우도 견조한 성장세가 지속될 수 있을 것이다. 무엇보다 올해 하반기에 리엔톡스 국내 식약처 품목허가가 기대됨에 따라 향후 성장성 등이 가시화 될 것이다.

표2. 파마리서치 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	643	87	144	113	144	1,467	22.9
2019	839	191	185	149	167	1,678	21.7
2020	1,087	334	395	325	328	3,287	17.4
2021	1,541	525	560	468	467	4,628	17.7
2022E	1,852	685	695	543	541	5,351	18.4

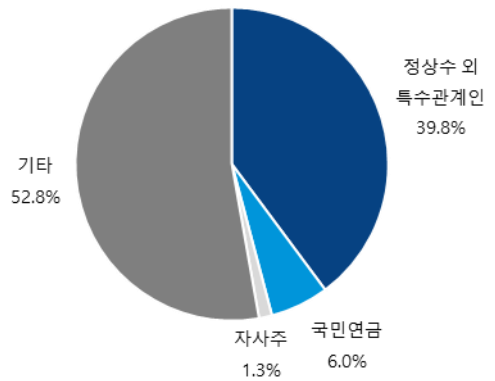
자료: 파마리서치, 하이투자증권

그림2. 파마리서치 매출 구성(2021년 기준)



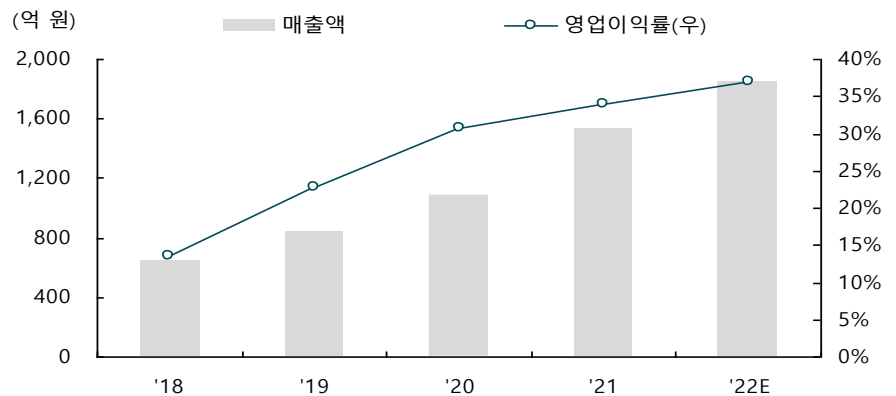
자료: 파마리서치, 하이투자증권

그림3. 파마리서치 주주 분포(2021년 12월 31일 기준)



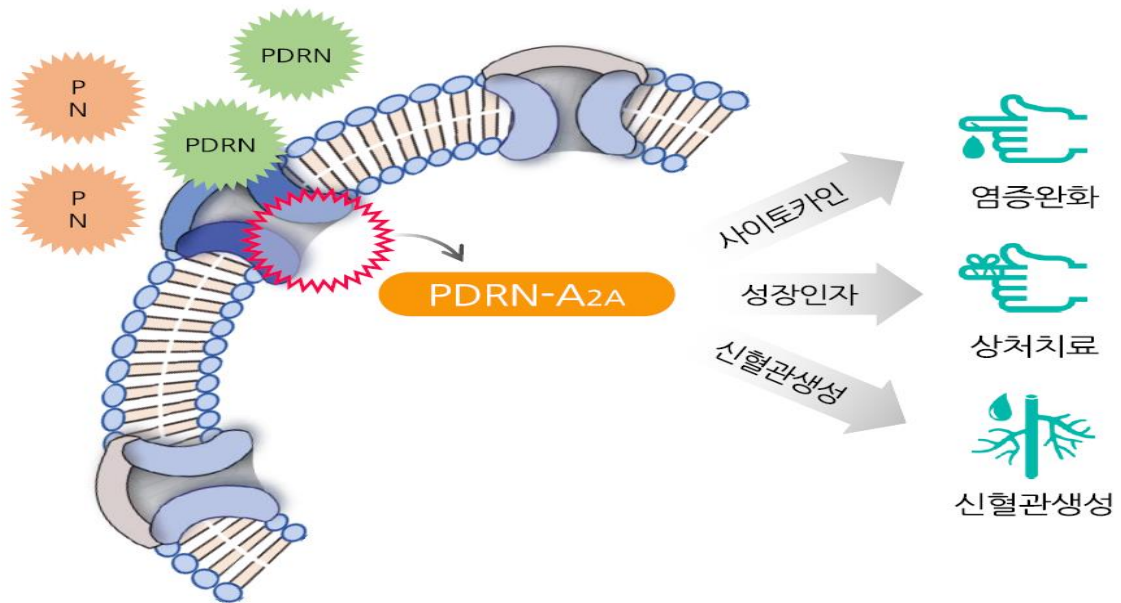
자료: 파마리서치, 하이투자증권

그림4. 파마리서치 실적 추이



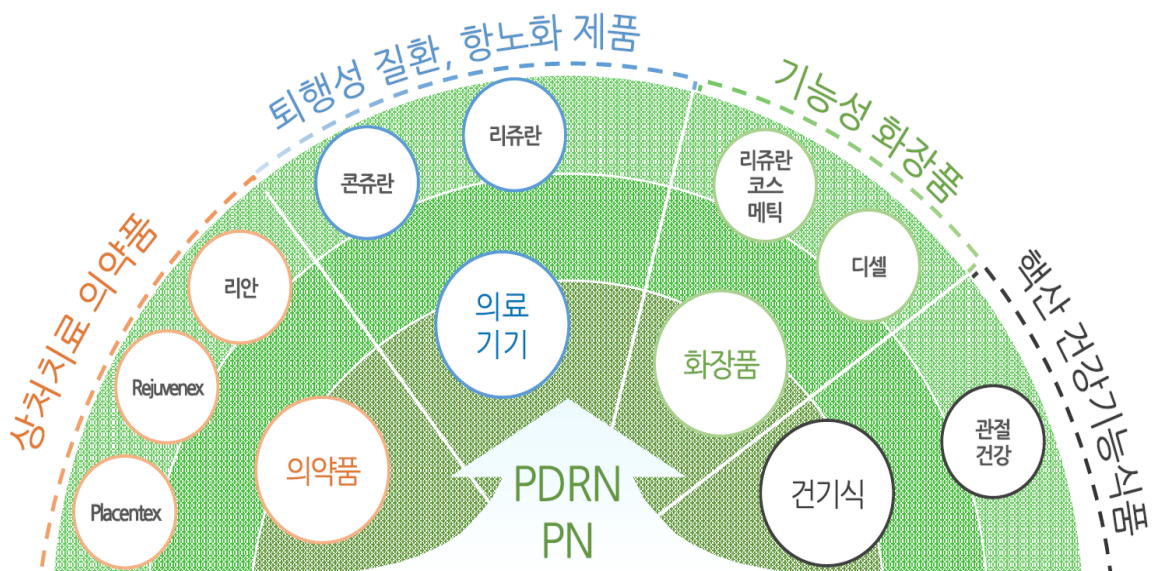
자료: 파마리서치, 하이투자증권

그림5. PDRN 작용기전 및 효과



자료: 파마리서치, 하이투자증권

그림6. 파마리서치 사업영역



자료: 파마리서치, 하이투자증권

표3. 파마리서치 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, 하이투자증권

그림7. 리엔톡스



자료: 파마리서치, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021
유동자산	106	104	127	207
현금 및 현금성자산	21	20	27	42
단기금융자산	23	3	15	6
매출채권	16	20	23	28
재고자산	12	14	21	17
비유동자산	152	165	192	221
유형자산	66	74	94	109
무형자산	46	44	39	43
자산총계	258	270	320	428
유동부채	15	19	36	48
매입채무	4	5	2	3
단기차입금	-	-	15	16
유동성장기부채	3	4	5	5
비유동부채	24	23	20	51
사채	-	-	-	-
장기차입금	2	1	1	1
부채총계	39	42	55	99
자배주주지분	198	209	245	305
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	122	125	132	144
이익잉여금	69	83	113	154
기타자본항목	-3	-3	-3	-4
비자배주주지분	21	19	19	23
자본총계	219	228	264	328

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2018	2019	2020	2021
매출액	64	84	109	154
증가율(%)	18.0	30.5	29.7	41.7
매출원가	26	34	36	46
매출총이익	38	50	73	108
판매비와관리비	30	31	39	56
연구개발비	4	6	6	7
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	9	19	33	52
증가율(%)	-41.4	119.0	75.4	57.0
영업이익률(%)	13.5	22.7	30.7	34.1
이자수익	2	1	0	0
이자비용	1	2	2	1
지분법이익(손실)	-1	-1	3	1
기타영업외손익	0	0	5	0
세전계속사업이익	14	19	40	56
법인세비용	3	4	7	9
세전계속이익률(%)	22.3	22.1	36.4	36.4
당기순이익	14	17	33	47
순이익률(%)	22.4	19.9	30.1	30.3
자배주주귀속 순이익	14	17	33	47
기타포괄이익	1	0	0	-1
총포괄이익	12	15	32	46
자배주주귀속총포괄이익	15	17	32	46

현금흐름표

(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	5	19	32	65
당기순이익	14	17	33	47
유형자산감가상각비	2	4	5	6
무형자산상각비	3	4	4	4
지분법관련손실(이익)	-1	-1	3	1
투자활동 현금흐름	-18	-12	-36	-94
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	6	0	1	4
금융상품의 증감	-1	-1	3	1
재무활동 현금흐름	17	-9	11	43
단기금융부채의증감	-4	-	15	0
장기금융부채의증감	0	-1	0	49
자본의증감	24	-5	-	-
배당금지급	-3	-3	-3	-5
현금및현금성자산의증감	4	-1	7	15
기초현금및현금성자산	17	21	20	27
기말현금및현금성자산	21	20	27	42

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)				
EPS	1,467	1,678	3,287	4,628
BPS	20,877	21,882	25,071	30,206
CFPS	2,060	2,580	4,327	5,682
DPS	300	300	500	600
Valuation(배)				
PER	22.9	21.7	17.4	17.7
PBR	1.6	1.7	2.3	2.7
PCR	16.3	14.1	13.2	14.4
EV/EBITDA	20.3	12.3	12.9	12.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.7	8.2	14.4	17.0
EBITDA 이익률	21.4	31.9	38.4	40.3
부채비율	18.0	18.2	21.0	30.2
순부채비율	-18.0	-7.9	-7.9	-7.9
매출채권회전율(x)	4.2	4.7	5.1	6.1
재고자산회전율(x)	7.4	6.4	6.3	8.1

자료 : 파마리서치, 하이투자증권 리서치본부

파마리서치
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2022-04-11

NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-