

파마리서치 (214450)

거의 한국의 팔란티어

투자의견	BUY (유지)
목표주가	328,000 원(상향)
현재주가	273,500 원(02/10)
시가총액	2,874 (십억원)

코스닥벤처 조태나_02)368-6174_tena@eugenefn.com

- 파마리서치의 4Q24 매출액은 1,026억원(+47% yoy) 영업이익은 335억원(+65% yoy)으로 컨센서스 부합.
- 특히 의료기기(리뷰란) 매출이 기존 추정치 530억원을 큰 폭으로 상회. 계절적 성수기임을 감안해도 예상을 뛰어넘는 실적을 발표. 의료기기 국내 매출은 전년동기대비 +40%, 해외 매출의 경우 +106% 성장.
- 의료기기 해외 매출이 '24년 매분기 yoy 성장, 심지어 성장률이 점차 상승했다는 점이 고무적. 동사의 글로벌 확장이 이제 초입에 들어서기 시작했으며, 업등락은 있겠지만 '25년도 유의미한 성과를 거둘 것으로 기대됨.
- 예상치 못했던 비용 반영은 없었음. 일회성 비용 역시 글로벌 확장을 위한 비용이었음을 감안하면 합리적.
- 씨티씨바이오 경영 정상화가 가능해짐에 따라, 간접적 매출기여 및 향후 capa확대 역시 기대해볼 수 있음.
- 투자포인트 훼손 없으며, 글로벌 성장이 숫자로 증명되기 시작하는 초입 국면임을 감안하여 PER 멀티플 25배로 상향. 목표주가 역시 32.8만원으로 상향.

주가(원,02/10)	273,500
시가총액(십억원)	2,874
발행주식수	10,510천주
52주 최고가	278,000원
최저가	86,800원
52주 일간 Beta	-0.73
60일 일평균거래대금	322억원
외국인 지분율	16.0%
배당수익률(2020F)	0.3%

주주구성	
정상수 (외 9인)	38.2%
자사주 (외 1인)	1.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	4.5	60.9	174.1
절대기준	9.0	59.0	164.8
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	328,000	287,000	▲
영업이익(24)	126	126	-
영업이익(25)	162	160	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024P	2025E	2026E
매출액	261	350	434	525
영업이익	92	126	162	196
세전손익	101	130	179	216
당기순이익	77	102	138	166
EPS(원)	7,417	9,759	13,023	15,695
증감률(%)	84.8	31.6	33.4	20.5
PER(배)	14.8	28.0	21.0	17.4
ROE(%)	19.7	21.0	22.5	22.0
PBR(배)	2.6	5.3	4.3	3.5
EV/EBITDA(배)	9.9	19.3	14.9	11.8

자료: 유진투자증권

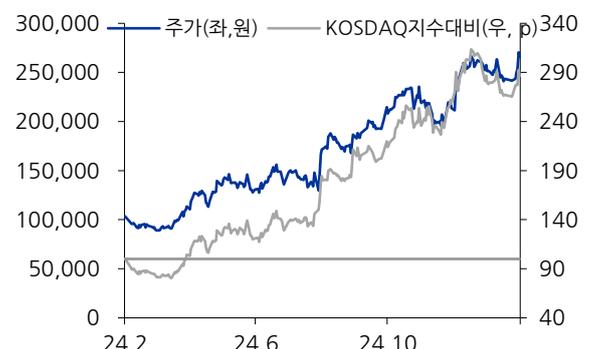


도표 1. 4Q24 Review

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023A	2024P	2025F
매출액	74.7	83.1	89.2	102.6	97.9	105.1	106.5	124.4	261.0	349.6	433.8
내수(기타제외)	46.4	49.3	51.9	59.3	56.7	59.5	60.2	68.3	158.7	207.0	244.6
수출(기타제외)	25.9	31.4	31.8	39.2	37.9	42.1	42.9	52.5	92.0	128.3	175.3
의약품	16.3	17.9	16.1	14.2	16.8	18.5	17.2	15.1	54.5	64.5	67.6
내수	10.1	9.4	10.0	8.7	10.0	10.9	10.0	8.8	33.6	38.2	39.7
수출	6.2	8.5	6.1	5.5	6.9	7.6	7.1	6.3	20.9	26.3	27.9
의료기기	38.4	43.0	50.7	61.5	53.2	55.3	61.7	73.8	136.1	193.5	244.0
내수	28.1	31.4	36.0	41.9	36.8	38.2	43.1	49.3	95.0	137.4	167.4
수출	10.3	11.6	14.7	19.6	16.3	17.1	18.7	24.5	41.2	56.2	76.6
화장품	17.7	19.9	16.9	22.8	24.6	27.8	24.1	31.9	60.0	77.3	108.4
내수	8.2	8.6	5.9	8.8	9.9	10.3	7.1	10.2	30.1	31.4	37.5
수출	9.5	11.3	11.1	14.0	14.7	17.5	17.1	21.7	29.9	45.9	70.9
기타	2.3	2.3	5.5	4.2	3.3	3.5	3.4	3.6	10.3	14.3	13.9
YoY(%)											
매출	34.8	24.4	29.7	46.8	31.0	26.5	19.4	21.2	34.0	34.0	24.1
내수	35.9	21.3	25.1	40.2	22.1	20.5	15.9	15.1	21.1	30.4	18.2
수출	33.8	29.4	28.6	66.1	46.0	34.1	34.9	34.0	67.2	39.5	36.7
의약품	31.4	32.6	8.5	22.3	22.3	22.3	44.6	44.6	19.5	18.3	4.8
내수	28.3	12.2	10.2	5.3	-1.5	16.2	-0.1	1.1	7.3	13.7	3.8
수출	36.7	66.1	5.7	0.1	11.0	-11.1	17.2	14.9	46.3	25.8	6.1
의료기기	27.2	24.1	46.8	67.0	38.6	28.7	21.9	19.9	33.5	42.1	26.1
내수	41.7	35.9	45.4	40.4	29.7	20.8	18.7	16.8	14.9	44.6	21.9
수출	-0.7	0.4	50.4	105.8	59.1	47.3	27.4	24.8	112.7	36.4	36.4
화장품	61.3	18.1	0.3	48.6	38.7	39.9	42.8	39.9	56.2	28.8	40.3
내수	27.4	-7.2	-23.3	30.0	21.0	21.2	21.4	17.1	76.4	4.4	19.5
수출	109.5	48.6	19.8	35.6	35.6	35.6	35.6	35.6	40.1	53.3	54.5
기타	25.3	27.9	114.8	3.0	42.8	51.6	-37.7	-13.2	18.7	39.0	-3.1
영업이익	26.7	30.8	34.9	33.6	3.6	3.9	4.0	4.6	92.2	125.9	161.7
yoy(%)	28.7	30.2	27.0	65.0	36.9	27.3	13.7	38.1	40.0	36.5	28.5
영업이익률(%)	35.7	37.0	39.1	32.7	37.3	37.3	37.3	37.3	35.3	36.0	37.3

자료: 파마리서치, 유진투자증권

파마리서치(214450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
자산총계	478	535	669	803	966
유동자산	247	256	367	507	673
현금성자산	142	131	223	340	484
매출채권	35	35	43	52	61
재고자산	24	50	61	74	87
비유동자산	231	279	301	296	293
투자자산	75	124	125	131	136
유형자산	118	123	144	136	130
기타	38	32	32	30	27
부채총계	106	73	95	103	112
유동부채	54	66	81	89	97
매입채무	21	19	38	46	54
유동성이자부채	21	33	29	29	29
기타	13	14	14	14	14
비유동부채	52	7	14	15	15
비유동이자부채	46	1	9	9	9
기타	6	6	6	6	6
자본총계	372	462	574	700	854
지배지분	344	433	542	668	822
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	158	175	188	188	188
이익잉여금	191	261	353	480	634
기타	(10)	(8)	(5)	(5)	(5)
비지배지분	28	29	32	32	32
자본총계	372	462	574	700	854
총차입금	67	34	38	38	38
순차입금	(75)	(97)	(185)	(302)	(446)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업현금	59	65	131	133	159
당기순이익	43	77	102	138	166
자산상각비	11	12	13	11	10
기타비현금성손익	25	16	10	(4)	(4)
운전자본증감	(10)	(31)	5	(14)	(14)
매출채권감소(증가)	(5)	(0)	(7)	(9)	(9)
재고자산감소(증가)	(8)	(28)	(14)	(13)	(13)
매입채무증가(감소)	3	(0)	16	8	8
기타	0	(2)	9	(0)	(0)
투자현금	(12)	(45)	(35)	(8)	(8)
단기투자자산감소	(27)	(18)	10	(2)	(3)
장기투자증권감소	0	(4)	0	(3)	(3)
설비투자	17	12	23	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(2)	(1)	(1)
재무현금	(9)	(26)	(2)	(10)	(10)
차입금증가	(3)	(19)	8	0	0
자본증가	(6)	(7)	(10)	(10)	(10)
배당금지급	6	8	10	10	10
현금 증감	31	(6)	95	115	141
기초현금	42	73	67	162	277
기말현금	73	67	162	277	418
Gross Cash flow	79	105	140	147	173
Gross Investment	(5)	57	41	19	20
Free Cash Flow	84	48	100	127	153

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	195	261	350	434	525
증가율(%)	26.4	34.0	34.0	24.1	21.0
매출원가	53	71	99	116	140
매출총이익	142	190	251	318	385
판매 및 일반관리비	76	98	124	157	190
기타영업손익	35	30	27	26	21
영업이익	66	92	126	162	196
증가율(%)	25.6	40.0	37.3	27.4	21.2
EBITDA	77	104	139	173	205
증가율(%)	23.3	36.2	33.8	23.8	18.8
영업외손익	(12)	8	3	18	21
이자수익	5	7	9	12	14
이자비용	4	3	0	(0)	(0)
지분법손익	(3)	1	6	1	1
기타영업외손익	(10)	3	(11)	5	5
세전순이익	54	101	130	179	216
증가율(%)	(3.5)	86.3	29.2	37.9	20.5
법인세비용	11	23	29	42	50
당기순이익	43	77	102	138	166
증가율(%)	(7.2)	77.9	31.5	35.5	20.5
지배주주지분	41	77	102	136	164
증가율(%)	(13.1)	88.7	33.4	33.4	20.5
비지배지분	3	1	(1)	1	2
EPS(원)	4,013	7,417	9,759	13,023	15,695
증가율(%)	(13.1)	84.8	31.6	33.4	20.5
수정EPS(원)	4,013	7,417	9,759	13,023	15,695
증가율(%)	(13.1)	84.8	31.6	33.4	20.5

주요투자지표

	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,013	7,417	9,759	13,023	15,695
BPS	33,970	41,966	51,758	63,830	78,575
DPS	660	950	950	950	950
밸류에이션(배, %)					
PER	17.4	14.8	28.0	21.0	17.4
PBR	2.1	2.6	5.3	4.3	3.5
EV/ EBITDA	8.3	9.9	19.3	14.9	11.8
배당수익률	0.9	0.9	0.3	0.3	0.3
PCR	8.9	10.8	20.4	19.5	16.5
수익성(%)					
영업이익률	33.8	35.3	36.2	37.2	37.3
EBITDA이익률	39.3	39.9	39.9	39.8	39.1
순이익률	22.3	29.6	29.1	31.7	31.6
ROE	12.5	19.7	21.0	22.5	22.0
ROIC	18.9	27.0	35.0	41.3	49.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(20.3)	(21.0)	(32.2)	(43.2)	(52.2)
유동비율	455.9	389.2	456.1	572.2	695.7
이자보상배율	17.2	30.9	436.1	(1,301.9)	(1,578.3)
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	6.1	7.5	9.0	9.1	9.3
재고자산회전율	9.3	7.0	6.3	6.4	6.5
매입채무회전율	10.1	13.0	12.3	10.4	10.6

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 제작물로서 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

