

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwoo.seo@sk.com

02-3773-9005

Company Data

자본금	47 억원
발행주식수	992 만주
자사주	1 만주
액면가	500 원
시가총액	3,285 억원
주요주주	
정상수(외)	54.04%
나우그로쓰캐피탈사	5.70%
모투자합자회사	
외국인지분률	2.70%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(19/02/15)	34,700 원
KOSDAQ	738.66 pt
52주 Beta	1.12
52주 최고가	62,500 원
52주 최저가	31,500 원
60일 평균 거래대금	7 억원

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를
통한 자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

파마리서치프로덕트 (214450/KQ | 매수(신규편입) | T.P 56,700 원(신규편입))

2019 년, 신규제품 출시 및 지방 영업망 확보로 실적 퀀텀점프 전망

파마리서치프로덕트는 PDRN/PN 물질관련 원천기술을 확보하여 이를 이용한 피부/조직 재생 신약 및 피부미용 제품을 제조 및 판매하는 업체이다. 올해에는 이미 판매를 시작한 재생 골관절염 치료제인 '콘주란' 및 중국 진출이 임박한 자회사의 '리엔톡스(보툴리눔 독신)' 등 신규사업으로 인해 예년대비 큰 폭의 실적 성장이 예상된다. 2019 년 예상 실적은 매출액 867 억원(+38.1 yoy), 영업이익 200 억원(+125% yoy)으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 56,700 원으로 커버리지를 개시한다.

투자포인트

1) '콘주란(관절강 주사제)' 출시에 따른 매출 성장 기대

재생 골관절염 치료제인 콘주란이 지난 1 월말부터 판매를 시작했다. 올해 1 월, 콘주란은 보건복지부로부터 신의료기술 인정을 받았으며, 기존 관절강 치료제인 히알루론산 대비 '관절염 증상 및 삶의 질 개선' 부분에서 각각 140%, 30% 더 우수하다는 평가를 받고 있다. 또한, 영국 국립보건임상연구소는 히알루론산 관절강 주사의 부작용 위험 등으로 사용하지 않을 것을 권고하고 있다. 따라서 비슷한 가격 수준으로 판매하고 있는 콘주란이 기존 1,200 억원 규모의 히알루론산의 국내시장을 빠르게 잠식할 가능성이 높다는 판단이다. 이미 출시 이후 시장반응이 상당히 우호적인 것으로 파악된다.

2) 파마리서치바이오(자회사)의 보툴리눔 독신, 중국 진출 임박!

자회사의 보툴리눔 독신 '리엔톡스'를 주목해야 한다. 동사는 GMP 인증 및 수출허가를 수주내에 받을 수 있다는 확신하에 중국 블랙마켓 진출을 준비하고 있으며, 중국내 상당한 역량을 갖추고 있는 유통회사들과 막바지 협의 단계에 있는 것으로 추정된다. 당 연구원은 늦어도 1 분기내에는 동사의 '리엔톡스'의 중국 진출이 가능할 것으로 예상된다.

3) 기존 제품군의 지속적인 실적 성장 예상

올해에도 예년처럼 신규사업(콘주란 등) 이외의 기존 제품군의 지속적인 성장을 예상한다. 동사는 작년에 에스트라 필러 사업부문을 인수하면서 지방영업망을 확보했다. 대부분의 제품군이 수도권 매출비중이 절대적으로 높은 상황에서 지방영업망을 확보는 추가적인 실적 성장으로 직결될 수 있다. 작년에 영업인력도 다수 추가 채용한 상황이므로 올해부터는 영업부문에 강력한 Drive 를 걸 것으로 추정된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	375	460	545	628	867	1,129
yoy	%	51.2	22.7	18.5	15.2	38.2	30.2
영업이익	억원	161	141	148	89	200	295
yoy	%	41.0	-12.4	5.2	-40.0	124.6	47.8
EBITDA	억원	171	152	161	132	358	381
세전이익	억원	162	173	154	99	239	348
순이익(지배주주)	억원	129	139	130	88	203	286
영업이익률%	%	43.0	30.7	27.3	14.2	23.1	26.2
EBITDA%	%	45.7	33.2	29.7	21.1	41.3	33.8
순이익률	%	34.4	30.1	23.0	10.5	20.9	23.4
EPS	원	1,554	1,469	1,369	893	2,047	2,884
PER	배	47.0	27.5	43.0	37.7	17.0	12.0
PBR	배	4.4	2.2	3.1	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	32.2	18.0	29.1	21.2	7.1	5.9
ROE	%	14.2	8.5	7.4	4.8	10.2	12.8
순차입금	억원	-1,176	-1,100	-906	-595	-935	-1,218
부채비율	%	8.0	4.0	3.8	20.7	23.2	21.9

1. 회사소개

1993년에 제약컨설팅 회사로 설립된 재생바이오 전문 제약사인 파마리서치프로덕트는 2000년에 항암제인 자탁신 국내 유통을 시작하면서 본격적으로 사업을 시작했다. 이후 이탈리아 마스텔리(Mastelli)사의 플라센텍스 주사제 도입(2007년) 및 리쥬비넥스 주사제를 자체 개발(2015년)하면서 피부 및 건인대 손상을 재생시키는 PDRN 기반의 재생의학 사업부문을 강화했다. 뿐만 아니라, 안티에이징 및 피부재생에 효능이 있는 의료기기인 리쥬란, 관절강 주사인 콘쥬란 및 기타 제품의 국내 상용화에 성공하였다.

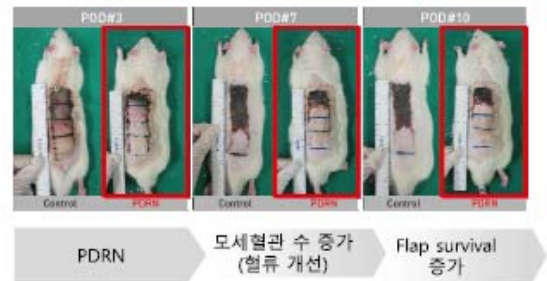
동사는 핵심 사업역량인 PDRN/PN 관련 기술을 기반으로 의약품, 의료기기, 화장품 등 제품을 제조하고 관련 사업을 확장하고 있다. 해당 PDRN/PN 관련 기술은 이탈리아 마스텔리사와의 전략적 제휴를 통해 확보했으며, 2013년 강릉에 GMP 인증 공장을 설립함으로써 PDRN/PN 물질 생산을 원재료부터 완제품 제조까지 국산화에 성공하였다.

육창치료



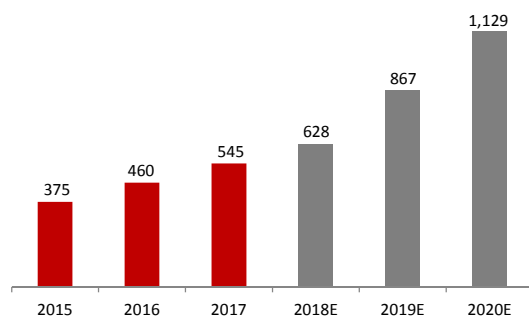
자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

Flap Survival Test



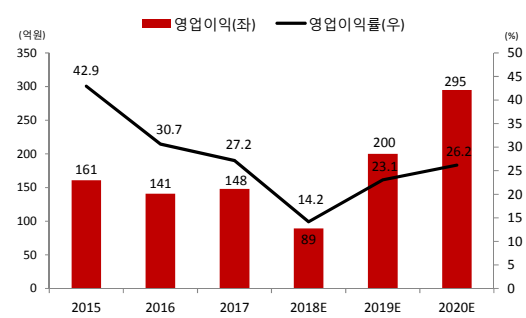
자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

매출액 추이



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

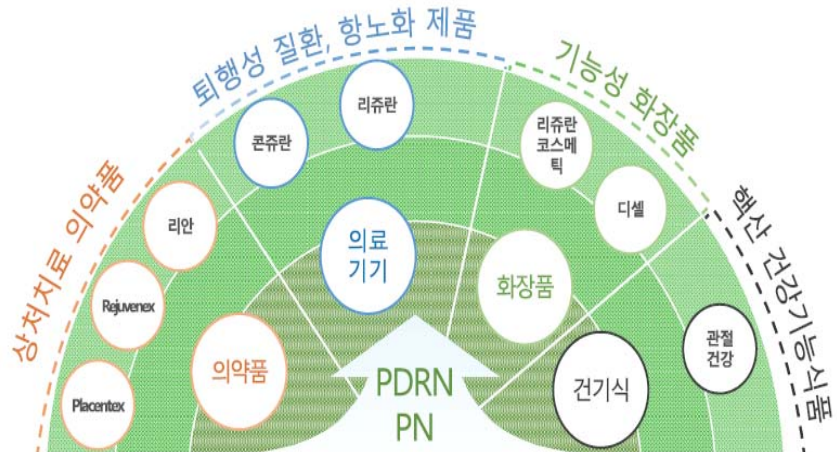
영업이익 및 영업이익률 추이



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

PDRN(Polydeoxyribonucleotide)은 연어의 생식세포에서 분리된 DNA 분절체로써 조직재생능을 가지고 있으며, 인체 세포에 상시 존재하며 생리적으로 섬유아세포(fibroblast)의 재생 및 대사 활성을 자극하여 최상의 컨디션을 유지할 수 있도록 돕는 작용을 한다. 이러한 PDRN의 대표적인 작용은 세포생성 촉진, 각종 성장인자 분비 촉진이며, 해당 기능을 활용하여 의약품의 원료로써 피부이식 후 재생, 족부궤양, 욕창, 화상, 인대 및 각막 재생 등 다양한 인체조직의 재생 목적으로 사용 가능하다. 동사는 해당 원료를 활용한 주사제, 크림제, 점안액 등을 판매하고 있다.

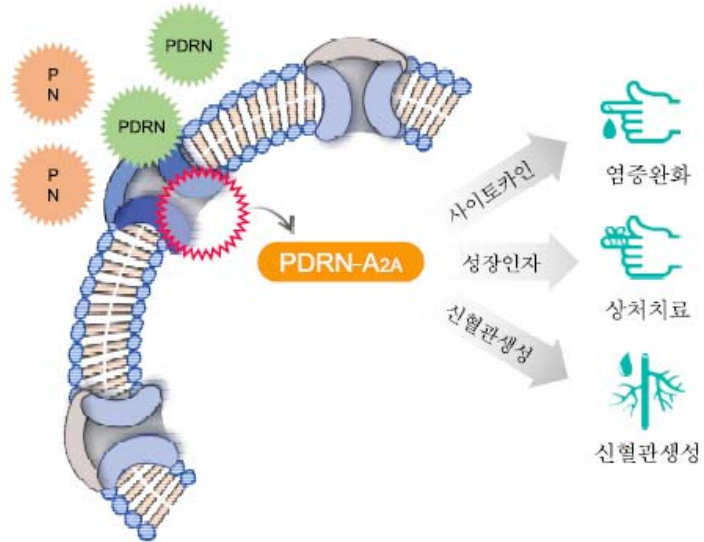
파마리서치프로덕트 사업영역



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

PN(Polynucleotide)은 PDRN 보다 핵산 체인의 길이가 더 긴 DNA 분획이다. 동사는 PN 으로부터 추출한 원재료로 관절의 연골세포 결손부위에 지지체로 만들어주는 관절강 주사를 개발하여 판매승인을 받았고, 또한 미용분야에서는 피부층의 콜라겐을 증가시키고, 피부의 탄력과 거칠기 또한 탁월하게 개선시키는 것으로 나타났다. 동사는 이를 활용하여 단순 필러(Filler) 개념 이상의 피부를 근본적으로 재생시키는 힐러(healer) 제품으로 개발 및 판매하고 있다.

PDRN 작용기전 및 효과



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

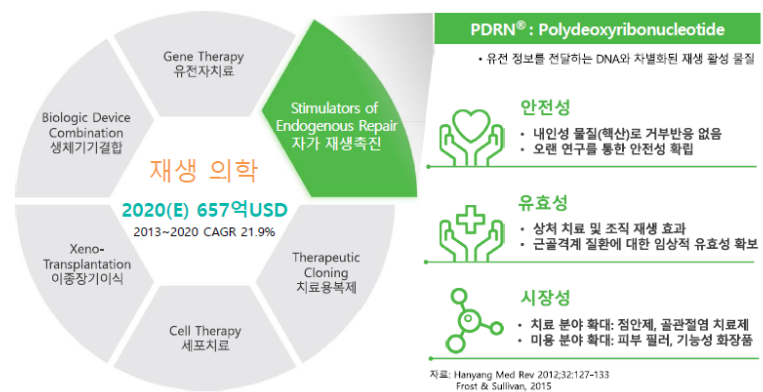
동사의 PDRN/PN 물질은 재생의학 시장에 속한다. 재생의학(Regenerative Medicine)은 헬스케어 산업 분야에서 질병 치료의 새로운 패러다임으로 급부상하고 있다. 재생의학의 대표 기술로는 줄기세포, 생체소재(Biomaterials), 조직공학(Tissue engineering)을 들 수 있다. 글로벌 재생의학 시장의 최근 수년간 CAGR은 21.9% 수준이며, 2020년 시장규모는 657억 달러에 이를 전망이다.

동사는 기존의 항암제인 자택신외에도 PDRN/PN 물질을 기반으로 한 지속적인 제품개발에 따른 다양한 품목으로 안정적인 매출 성장을 보여주고 있다. 대표적인 제품으로는 플라센텍스, 리쥬비넥스, 리쥬란, 리안, 디셀, 콘쥬란 등이 있다. 동사의 매출은 제품과 상품으로 크게 구분되며 제품 매출비중은 41%, 상품 매출비중은 57%, 기타 2%이다. 주요 자회사로는 파마리서치바이오(지분율 47.45%), 수인베스트먼트캐피탈(지분율 70%) 등이 있다.

한편, 당사는 스웨덴의 펩타이드 연구 전문기업이자 상장사인 프로모파마(Promore Pharma AB)와 수술 후 유착방지제 임상시험을 진행하고 있다. 수술 후 유착방지제는 내과나 외과 수술 후 회복과정에서 수술부위의 과도한 섬유화로 인하여 조직기능이 둔화되는 것을 방지하는 의약품이다. 현재 유럽에서 임상 3상 시험 승인은 받았고, 환자 모집중에 있다. 향후 수술 후 유착방지제 PXL-01의 제품개발이 완료될 경우 당사는 PXL-01의 전세계 생산 및 공급권과 아시아 전역의 독점판매권을 갖기로 약정되어있다. 참고로, 당사는 프로모파마의 지분 20.1%를 보유하고 있다.

재생의학 & PDRN

우수한 조직재생, 상처치유 효과로 퇴행성 및 난치성 질환의 새로운 치료 대안



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

파마리서치프로덕트 제품



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

2. 투자포인트

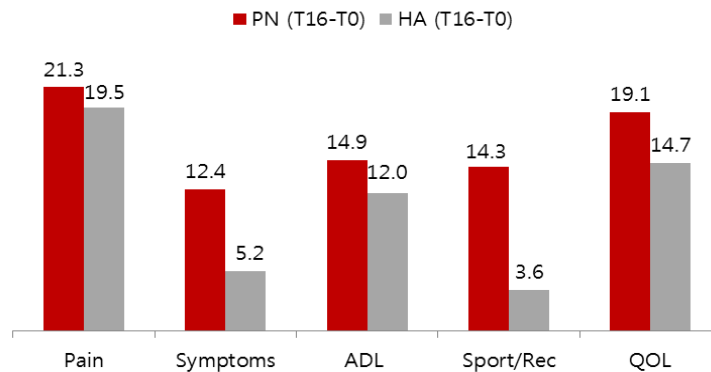
1) 관절강 주사 '콘쥘란' 신규 판매에 따른 매출 성장 전망

PN 성분의 재생 골관절염 치료제인 '콘쥘란'이 지난 1 월 말부터 판매를 시작했다. 콘쥘란은 2017 년 10 월 식약처로부터 제조허가를 취득했고, 지난 1 월 14 일 보건복지부 산하 한국보건의료원(NECA)부터 신의료기술 인정을 받았다. 동시에 보건복지부는 콘쥘란이 무릎 골관절염 환자를 대상으로 관절 부위의 기계적 마찰을 감소시켜 통증 완화 및 관절 기능 개선에 도움을 줄 수 있는 안전하고 유효한 기술이라고 공표했다.

콘쥘란은 동사와 협력관계에 있는 이탈리아 마스텔리사가 10 년이상 생산 및 판매하고 있는 관절강 주사와 동일한 유효성을 가진 제품이다. 콘쥘란의 주요성분인 PN 은 다량의 물 분자와 결합하는 성질을 가지고 있어 물 분자와 결합하면 높은 점도와 탄성을 나타내는 겔(Gel)형태를 띠게 되어 관절부위의 기계적 마찰로 고통받는 환자들에게 수복효과를 유도한다.

PN(콘쥘란) vs. HA(히알루론산)

(단위 : KOOS Score)



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

주 : ADL: Activities of Daily Living

그동안 관절염 환자에 대한 치료법으로 관절강에 히알루론산을 주입하는 방법이 주로 사용되어 왔다. 하지만 최근 영국의 국립보건임상연구소(NICE : National Institute for Health and Care Excellence)는 히알루론산 관절강주사의 부작용 위험 및 히알루론산을 사용하지 않을 것을 권고하고 있다. 따라서 콘쥘란이 국내 약 1,200 억원 규모의 히알루론산 주사제 시장을 잠식할 가능성이 상당히 높을 것으로 예상된다. 참고로, 콘쥘란의 판매가격이 히알루론산 주사제와 동일 수준인 점도 의약품으로써 성공 가능성을 높이는 주요 요인이라는 판단이다.

2) 파마리서치바이오(자회사)의 보툴리눔 독신, 중국 진출 임박!

자회사 파마리서치바이오의 보툴리눔 독신 사업부문을 주목해야 한다. 현재, 강원도 강릉시에 연간 200 만 바이알 규모(현 기준, 400 억원 매출가능)의 공장을 완비하고 있으며, 지난 1 월초 국내 임상 1 상 승인을 받은 바 있다. 파마리서치바이오는 BCD200(제품명 : ‘리엔톡스’)이라는 자체적인 보툴리눔 독신 균주를 확보하고 있으며, 현재 GMP 인증 및 수출허가를 받기 위한 절차를 밟고있는 중이다. 동사는 GMP 인증 및 수출허가를 현 시점을 기준으로 수주내에 받을 수 있다는 확신하에 중국 블랙마켓 진출을 준비중에 있으며, 중국 본토에서 상당한 역량을 갖추고 있는 제약 유통회사들과 협의 막바지 단계에 있는 것으로 추정된다. 또한, 중국 뿐만 아니라 아시아, 중동 등 판매가능한 국가로의 빠른 진출을 위해 유통망을 구축하고 있다. 당 연구원은 늦어도 1 분기내에는 동사의 보툴리눔 독신 제품의 중국 진출이 가능할 것으로 전망한다.

리엔톡스(보툴리눔 독신) 출시 일정

2016				2017				2018				2019	
1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
GMP 설비구축 및 CMC/비임상시험													
								IND					
								수출용 허가					

자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

2015 년 기준 중국의 정식 보툴리눔 독신 시장은 약 15 억위안(2,400 억원), 블랙마켓은 약 50 억위안(8,000 억원)으로 전체 시장이 약 1 조원 이상의 시장이다. 이는 약 4 조원으로 추정되는 글로벌 시장 기준에서도 상당한 비중을 차지한다. 파마리서치바이오는 중국의 블랙마켓에 우선 진입한 후, 허가작업도 순차적으로 진행할 계획이다. 현재 중국 국가약품감독관리국(NMPA, National Medical Products Admission)의 정식승인을 받은 제품은 미국 Allergan 사의 BOTOX 와 중국 Lanzhou 사의 BTXA 뿐이다. 이 두 회사에 제품에 비해 동사 및 국산제품은 상당한 가격경쟁력을 보유한 것으로 알려져있다.

3) 기존 제품군의 지속적인 매출 성장 예상

동사는 2015년 7월 상장 이후 매년 약 15%~20% 수준의 성장을 지속해왔다. 상품인 자닥신(항암제)/플라젠텍스(조직재생)을 비롯하여 리쥬비넥스(조직재생), 리쥬란(피부재생 필러), 리쥬란(코스메틱), 리안(점안제), 디셀(화장품) 등 신규사업인 콘쥬란 및 보툴리눔 독신외에도 제품 라인업을 늘리며 실적 성장을 도모하고 있다.

동사는 설립초기 자닥신 등의 해외 우수의약품을 도입해서 판매를 했고, 2014년에는 PDRN/PN 정제기술 국산화에 성공하면서 자체 제품(리쥬비넥스/리안 등) 개발 및 판매하면서 매출의 폭을 키웠다. 또한 2015년말 리쥬란 필러를 출시 및 2017년에는 리쥬란 코스메틱 제품도 개발했으며, 화장품의 경우 현재 국내 주요 백화점 및 면세점에도 진출해 있으며 일부 아시아권에도 수출을 하고 있다. 이와 같이 동사는 원천 기술을 확보한 PDRN/PN 을 기반으로 조직재생 전문의약품, 퇴행성질환관련 의료기기, 기능성화장품 등 다양한 분야로 확장해 가고 있다.

올해에도 신규사업(콘쥬란 등) 이외에도 기존 제품군의 지속적인 성장을 기대한다. 특히, 작년 2월 에스트라 필러(클레비엘) 사업부분을 인수하면서 지방 영업망을 확보했다. 현재 동사의 경우 최고급 필러인 리쥬란을 비롯한 대부분의 제품이 수도권 매출비중이 절대적으로 높은 상황이다. 따라서 지방 영업망 확보는 실적 성장을 위한 필수적인 요건이다. 뿐만 아니라, 작년에 영업인력도 추가적으로 다수 채용한 상황이므로 올해부터는 영업부문에 강력한 Drive 를 걸 것으로 추정된다.

3. 실적전망 및 밸류에이션

2018 년, 매출액 628 억원(+15.2% yoy), 영업이익 89 억원(-39.9% yoy) 전망
 2018 년 예상 실적은 매출액 628 억원(yoy +15.2%), 영업이익 89 억원(yoy -39.9%)으로 전망한다. 2018 년 최대 매출액을 예상함에도 불구하고 영업이익이 감소할 것으로 보는 이유는 2018 년 1 월에 인수한 자회사 파마리서치바이오(지분율 47.5%)의 영업적자에 기인한다. 파마리서치바이오는 ‘보툴리눔 독신’을 생산하는 업체로 아직 매출규모가 미미하다. 하지만, GMP 인증 및 수출허가를 목전에 두고 있기 때문에 올해에는 실적 개선세가 뚜렷할 것이다.

2019 년, 매출액 867(+38.1% yoy)억원, 영업이익 200 억원(+125% yoy) 전망
 2019 년 예상 실적은 매출액 867(+38.1% yoy)억원, 영업이익 200 억원(+125% yoy)으로 전망한다. 관절강 주사제인 콘주란과 파마리서치바이오의 보툴리눔 독신 등 신규사업부문에서만 100 억원 이상의 신규 매출을 무난하게 기록할 것으로 예상된다. 보툴리눔 독신의 수출허가가 임박한 상황으로 올해에는 파마리서치바이오의 실적 개선세가 뚜렷할 것으로 예상되며, 특히 지난 2 월초에 출시한 콘주란에 대한 시장 반응이 상당히 우호적인 점은 이러한 예상을 뒷받침한다. 또한, 동사는 작년에 에스트라 필러 사업부문을 인수하면서 지방 영업망을 확보했고, 예년대비 상당수의 영업인력을 보강했으므로 기존 제품들도 예년처럼 20% 이상의 성장은 가능할 것으로 본다.

투자의견 매수, 목표주가 56,700 원으로 커버리지에 신규편입!

파마리서치프로덕트에 대해 투자의견 매수, 목표주가 56,700 원으로 커버리지에 신규 편입한다. 목표주가는 2019 년 예상 EPS 2,047 원에 Target Multiple 27.7 배를 적용해 산출했다. Target Multiple 27.7 배는 국내외 보툴리눔 독신 업체 평균 30.8 배를 보수적인 추정을 위해 10% 할인 적용한 것이다. 동사는 1) 원천기술을 확보한 PDRN/PN 을 기반으로 조직재생 전문의약품, 퇴행성질환관련 의료기기, 기능성화장품 등 다양한 분야로 확장해 가고 있으며, 2) 보툴리눔 독신의 향후 중국 진출 및 고성장 기대감 고려, 3) 이를 통한 실적 성장이 향후 수년간 지속될 것으로 전망되는 만큼 PER 27.7 배를 적용한 목표주가는 충분히 보수적인 숫자라고 판단한다.

Peer 그룹 밸류에이션

항목 (억원, %, 배)	년도	파마리서치프로덕트 (214450 KS)	메디톡스 (086900 KS)	휴젤 (145020 KS)	대웅제약 (069620 KS)	케어젠 (214370 KS)	엘러간 (AGN US)
시가총액		3,204	31,517	13,846	23,579	7,628	528,376
매출액	2016	460	1,333	1,242	8,839	468	169,128
	2017	545	1,812	1,821	9,603	579	180,236
	2018E	-	2,149	1,758	10,136	642	173,747
	2019E	-	2,458	2,028	10,834	779	170,655
영업이익	2016	141	752	633	259	257	(277,791)
	2017	148	902	1,019	390	317	(4,035)
	2018E	-	931	604	262	358	17,345
	2019E	-	1,098	745	407	410	79,622
영업이익률	2016	30.7	56.4	50.9	2.9	54.8	(164.2)
	2017	27.3	49.7	56.0	4.1	54.7	(2.2)
	2018E	-	43.3	34.4	2.6	55.7	10.0
	2019E	-	44.7	36.7	3.8	52.6	46.7
순이익	2016	139	592	433	270	230	(174,401)
	2017	130	733	728	316	243	(7,215)
	2018E	-	727	665	183	302	5,269
	2019E	-	885	586	313	352	61,185
P/E	2016	27.4	32.0	24.4	26.3	37.9	-
	2017	42.5	35.0	28.7	53.8	36.1	-
	2018E	-	40.5	21.0	114.6	24.8	94.1
	2019E	-	33.3	23.8	67.0	21.3	8.5
P/B	2016	2.2	12.8	4.2	1.4	3.6	1.0
	2017	3.1	12.8	3.5	3.3	3.8	0.8
	2018E	-	11.1	1.8	4.2	3.0	0.7
	2019E	-	8.7	1.7	4.1	2.8	0.7
ROE	2016	8.5	45.4	18.8	5.5	9.5	-
	2017	7.4	42.1	15.4	6.2	10.4	(6.3)
	2018E	-	31.4	8.9	4.6	12.5	-
	2019E	-	29.6	7.2	7.3	13.5	6.9
EV/EBITDA	2016	16.7	24.6	14.2	19.9	24.5	-
	2017	27.1	27.0	17.6	26.3	21.4	-
	2018E	-	28.9	13.8	32.0	16.8	133.7
	2019E	-	24.1	10.9	26.4	14.5	9.6

자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.02.18	매수	56,700원	6개월		



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 2월 18일 기준)

매수	90.77%	중립	9.23%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,265	1,123	1,101	1,537	1,919
현금및현금성자산	176	170	229	569	852
매출채권및기타채권	103	150	159	226	294
재고자산	54	51	54	77	100
비유동자산	529	767	1,439	1,277	1,188
장기금융자산	260	383	295	295	295
유형자산	208	272	566	543	522
무형자산	42	33	468	327	257
자산총계	1,793	1,890	2,541	2,814	3,107
유동부채	62	69	103	134	165
단기금융부채	0	0	30	30	30
매입채무 및 기타채무	30	39	41	59	77
단기충당부채	3	3	3	4	5
비유동부채	7	0	333	396	394
장기금융부채	0	0	245	245	245
장기매입채무 및 기타채무	5	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	69	69	436	530	558
지배주주지분	1,716	1,789	1,883	2,086	2,372
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	1,226	1,226	1,213	1,213	1,213
기타자본구성요소	-27	-50	-1	-1	-1
자기주식	-27	-50	-3	-3	-3
이익잉여금	469	570	634	837	1,123
비지배주주지분	8	33	221	199	177
자본총계	1,725	1,822	2,104	2,285	2,548
부채외자본총계	1,793	1,890	2,541	2,814	3,107

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	61	60	71	298	228
당기순이익(손실)	138	125	66	181	264
비현금성항목등	15	61	66	177	117
유형자산감가상각비	11	12	21	23	21
무형자산감가상각비	1	1	22	135	65
기타	-4	40	4	-3	-3
운전자본감소(증가)	-53	-92	-11	-64	-69
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-44	-75	-8	-66	-68
재고자산감소(증가)	-4	2	-3	-23	-23
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-1	-10	17	18
기타	-4	-17	11	8	5
법인세납부	-40	-34	-50	4	-84
투자활동현금흐름	11	-4	-187	42	55
금융자산감소(증가)	20	57	184	0	0
유형자산감소(증가)	-14	-68	-202	0	0
무형자산감소(증가)	-4	-1	5	5	5
기타	9	7	-173	37	50
재무활동현금흐름	-46	-57	172	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	-41	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	242	0	0
자본의증가(감소)	-27	-23	0	0	0
배당금의 지급	-19	-28	-28	0	0
기타	0	-6	-1	0	0
현금의 증가(감소)	28	-6	60	340	283
기초현금	149	176	170	229	569
기말현금	176	170	229	569	852
FCF	37	10	-95	248	246

자료 : 파마리서치프로덕트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	460	545	628	867	1,129
매출원가	151	184	246	338	445
매출총이익	308	361	382	529	684
매출총이익률 (%)	67.1	66.2	60.9	61.0	60.6
판매비와관리비	167	212	293	329	389
영업이익	141	148	89	200	295
영업이익률 (%)	30.7	27.3	14.2	23.1	26.2
비영업손익	32	6	10	39	53
순금융비용	-25	-28	-28	-36	-50
외환관련손익	2	-3	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	1	-4	-10	0	0
세전계속사업이익	173	154	99	239	348
세전계속사업이익률 (%)	37.7	28.3	15.8	27.5	30.9
계속사업법인세	35	29	34	58	84
계속사업이익	138	125	66	181	264
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	138	125	66	181	264
순이익률 (%)	30.1	23.0	10.5	20.9	23.4
지배주주	139	130	88	203	286
지배주주귀속 순이익률(%)	30.27	23.78	13.97	23.41	25.34
비지배주주	-1	-4	-22	-22	-22
총포괄이익	140	119	65	180	263
지배주주	141	124	87	203	286
비지배주주	-1	-5	-22	-22	-22
EBITDA	152	161	132	358	381

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	22.7	18.5	15.2	38.2	30.2
영업이익	-12.4	5.2	-40.0	124.6	47.8
세전계속사업이익	7.0	-11.1	-35.5	140.4	45.9
EBITDA	-11.0	5.9	-18.0	170.2	6.5
EPS(계속사업)	-5.4	-6.9	-34.8	129.2	40.9
수익성 (%)					
ROE	8.5	7.4	4.8	10.2	12.8
ROA	7.9	6.8	3.0	6.8	8.9
EBITDA마진	33.2	29.7	21.1	41.3	33.8
안정성 (%)					
유동비율	2,037.4	1,636.9	1,067.2	1,150.8	1,165.0
부채비율	4.0	3.8	20.7	23.2	21.9
순차입금/자기자본	-63.8	-49.8	-28.3	-40.9	-47.8
EBITDA/이자비용(배)	567.7	2,076.0	804.8	1,147.6	1,222.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,469	1,369	893	2,047	2,884
BPS	18,132	18,894	18,989	21,031	23,911
CFPS	1,590	1,507	1,336	3,641	3,751
주당 현금배당금	300	300	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	56.3	43.6	77.3	17.0	12.0
PER(최저)	26.8	23.4	35.6	15.4	10.9
PBR(최고)	4.6	3.2	3.6	1.7	1.5
PBR(최저)	2.2	1.7	1.7	1.5	1.3
PCR	25.4	39.1	25.2	9.5	9.3
EV/EBITDA(최고)	44.2	29.6	46.5	7.1	5.9
EV/EBITDA(최저)	17.3	-5.4	19.9	6.3	5.1