

Analyst 김혜미 · 02)6923-7337 · consumer@capefn.com

SK바이오랜드 (052260KQ | Buy 유지 | TP 22,000원 유지)

기다렸던 완제품 런칭

SK바이오랜드에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 22,000원을 유지합니다. 당사는 지난 6월 18일 건강기능식품인 '히알루론에이지'를 출시하였습니다. 기존 소재 위주의 비즈니스에서 완제품으로 사업 영역을 확장하기 위한 전략이며, 단기적으로는 수익성보다 이를 통한 외형 성장 가속화에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단합니다.

건강기능식품 '히알루론에이지' 런칭으로 소재 사업에서 완제품 사업으로 영역 확대

- SK바이오랜드의 핵심 전략인 완제품을 통한 밸류체인 확대의 일환으로 기존의 개별인정형 식품 소재를 활용해 건강기능식품 완제품 '히알루론에이지' 런칭. 제품의 구체적 기능은 피부보습 및 손상 방지, 체지방 감소, 항산화 등
- 독점 공급 채널인 현대홈쇼핑 통해 6월 18일 첫 회 방송 실시해 현재까지 총 2회 진행. 단일 제품으로 총 3종류 구성(8주분, 16주분, 32주분)되었으며, 6월 남은 기간 동안 추가 방송 3회 예정. 7월에도 5회차 방송 스케줄 확정
- 기존 원료 시장 규모가 브랜드의 약 10% 비중을 불과한 점과 최근 이너뷰티 브랜드 시장의 고성장세를 감안 시, 완제품 사업 추가에 따른 매출 성장 동력 확보 긍정적

2019F 예상 매출액 1,106억원(yoy +9.9%), 영업이익 172억원(yoy +0.8%) 전망

- 건강기능식품을 비롯해 하반기에는 중국 내 화장품 원료 공장 완공 및 마스크팩 매출 가시화에 따라 외형 성장 견조할 전망. 국내 화장품 원료도 신규 고객사들(중소형 제조사) 유입으로 수요 확대되는 중
- 수익성은 신규 비즈니스 확대에 따라 원가 및 판관비 부담 늘어날 전망이어서, OPM yoy -1.4%p 추정. 다만, 이들이 안정화될 것으로 예상되는 내년부터는 매출 성장에 따른 이익 개선(영업 레버리지 효과) 기대

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 22,000원 유지

- 현 추가 기준 PER 19배로, 완제품 사업 및 중국 매출 성과에 따라 그간의 브랜드 업체 대비 valuation 할인 폭 축소될 여지 존재

Stock Data



주가(6/19)	16,450원		
액면가	500원		
시가총액	247십억원		
52주 최고/최저가	19,500원/ 11,550원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.5	4.4	-4.9
상대주가(%)	1.0	-2.2	8.0

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	103	101	111	123	137
영업이익	(십억원)	16	17	17	19	23
영업이익률	(%)	15.6	17.0	15.6	15.9	16.4
지배주주순이익	(십억원)	12	15	13	15	17
EPS	(원)	799	1,003	858	987	1,153
증감률	(%)	-3.6	25.6	-14.5	15.0	16.9
PER	(배)	25.2	15.8	19.2	16.7	14.3
PBR	(배)	2.2	1.6	1.6	1.5	1.4
ROE	(%)	8.9	10.5	8.4	9.1	9.9
EV/EBITDA	(배)	14.1	10.7	7.2	7.0	6.5
순차입금	(십억원)	5	10	-11	-28	-44
부채비율	(%)	28.0	29.7	21.9	21.5	21.1

SK바이오랜드 | 기다렸던 완제품 런칭

그림1. 히알루론에이지 제품 사진



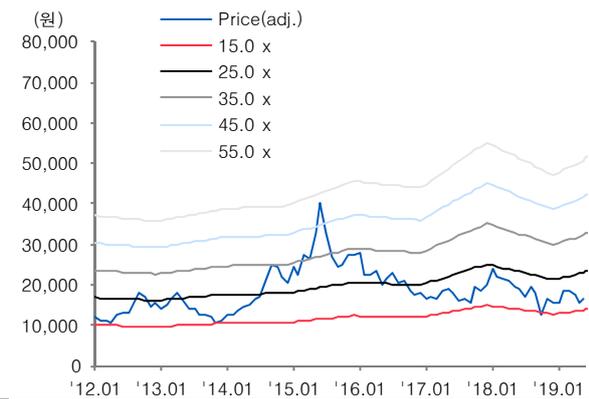
자료: SK바이오랜드, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 홈쇼핑 방송 일정



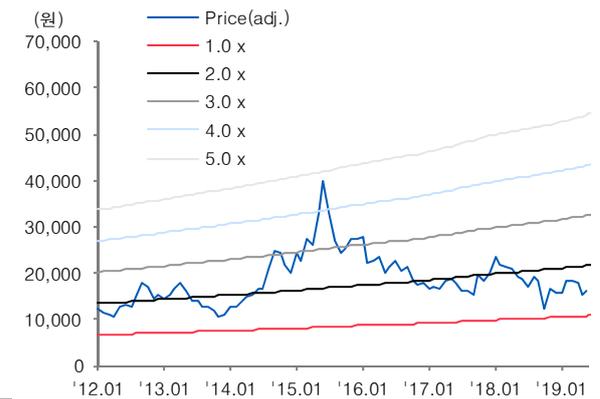
자료: SK바이오랜드, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. SK바이오랜드 12M fwd PER Band Chart



자료: SK바이오랜드, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. SK바이오랜드 12M fwd PBR Band Chart



자료: SK바이오랜드, 케이프투자증권 리서치본부

표 1. SK 바이오랜드 실적 전망 Table

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액(억원)	TOTAL	268	234	241	263	281	258	270	292	1,006	1,101	1,214
	화장품원료	158	138	140	153	170	141	146	160	590	617	660
	식품원료	74	57	64	63	65	71	74	77	258	287	316
	의약품원료	3	4	3	6	4	4	4	4	16	17	17
	의료기기 외	34	34	34	40	42	42	47	50	142	180	221
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>(4.6)</i>	<i>5.0</i>	<i>(5.2)</i>	<i>(1.7)</i>	<i>4.9</i>	<i>10.4</i>	<i>12.0</i>	<i>11.0</i>	<i>(1.9)</i>	<i>9.5</i>	<i>10.3</i>
	화장품원료	<i>(2.1)</i>	<i>19.8</i>	<i>(2.7)</i>	<i>(0.6)</i>	<i>7.6</i>	<i>1.9</i>	<i>4.4</i>	<i>4.2</i>	<i>2.6</i>	<i>4.6</i>	<i>6.9</i>
	식품원료	<i>(3.1)</i>	<i>(24.1)</i>	<i>(11.4)</i>	<i>(12.0)</i>	<i>(11.3)</i>	<i>24.7</i>	<i>15.0</i>	<i>21.6</i>	<i>(12.7)</i>	<i>11.3</i>	<i>10.2</i>
	의약품원료	<i>(71.9)</i>	<i>30.5</i>	<i>(38.0)</i>	<i>(23.4)</i>	<i>60.3</i>	<i>2.7</i>	<i>15.3</i>	<i>(26.6)</i>	<i>(37.1)</i>	<i>4.0</i>	<i>1.0</i>
	의료기기 외	<i>(1.7)</i>	<i>18.4</i>	<i>2.7</i>	<i>20.3</i>	<i>23.4</i>	<i>21.3</i>	<i>37.8</i>	<i>25.7</i>	<i>9.6</i>	<i>27.0</i>	<i>22.7</i>
<i>Sales portion %</i>	화장품원료	<i>59.1</i>	<i>59.1</i>	<i>58.0</i>	<i>58.4</i>	<i>60.6</i>	<i>54.6</i>	<i>54.1</i>	<i>54.8</i>	<i>58.6</i>	<i>56.0</i>	<i>54.3</i>
	식품원료	<i>27.4</i>	<i>24.4</i>	<i>26.6</i>	<i>24.1</i>	<i>23.2</i>	<i>27.6</i>	<i>27.3</i>	<i>26.5</i>	<i>25.7</i>	<i>26.1</i>	<i>26.1</i>
	의약품원료	<i>1.0</i>	<i>1.9</i>	<i>1.3</i>	<i>2.2</i>	<i>1.5</i>	<i>1.7</i>	<i>1.3</i>	<i>1.5</i>	<i>1.6</i>	<i>1.5</i>	<i>1.4</i>
	의료기기 외	<i>12.5</i>	<i>14.7</i>	<i>14.1</i>	<i>15.3</i>	<i>14.8</i>	<i>16.1</i>	<i>17.3</i>	<i>17.3</i>	<i>14.1</i>	<i>16.4</i>	<i>18.2</i>
영업이익 (억원)	TOTAL	43	37	40	51	44	39	42	46	171	171	193
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>3.1</i>	<i>67.6</i>	<i>(5.2)</i>	<i>(6.7)</i>	<i>1.8</i>	<i>6.7</i>	<i>4.6</i>	<i>(8.6)</i>	<i>6.5</i>	<i>0.4</i>	<i>12.5</i>
OPM (%)	TOTAL	16.1	15.8	16.5	19.4	15.6	15.3	15.4	15.9	17.0	15.6	15.9
<i>yoy %p</i>	<i>TOTAL</i>	<i>1.2</i>	<i>5.9</i>	<i>(0.0)</i>	<i>(1.0)</i>	<i>(0.5)</i>	<i>(0.5)</i>	<i>(1.1)</i>	<i>(3.4)</i>	<i>1.3</i>	<i>(1.4)</i>	<i>0.3</i>

자료: SK바이오랜드, 케이프투자증권 리서치본부

SK바이오랜드 | 기다렸던 완제품 런칭

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	73	87	111	134	매출액	101	111	123	137
현금및현금성자산	21	30	47	63	증가율(%)	-1.9	9.9	10.9	12.0
매출채권 및 기타채권	17	19	21	23	매출원가	60	70	76	86
재고자산	34	37	41	46	매출총이익	41	41	47	52
비유동자산	121	105	93	85	매출총이익률(%)	40.4	37.1	38.2	37.6
투자자산	3	3	3	4	판매비와 관리비	24	24	27	29
유형자산	107	91	79	71	영업이익	17	17	19	23
무형자산	6	6	6	6	영업이익률(%)	17.0	15.6	15.9	16.4
자산총계	193	192	204	218	EBITDA	23	33	31	31
유동부채	23	13	14	15	EBITDA M%	23.1	29.7	25.5	22.9
매입채무 및 기타채무	9	10	11	12	영업외손익	-1	0	0	0
단기차입금	1	1	1	1	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	11	0	0	0	금융손익	0	0	0	0
비유동부채	22	22	22	23	기타영업외손익	-1	0	0	0
사채 및 장기차입금	18	18	18	18	세전이익	16	17	20	23
부채총계	44	34	36	38	법인세비용	1	4	5	6
지배기업소유지분	149	157	168	180	당기순이익	15	13	15	17
자본금	8	8	8	8	지배주주순이익	15	13	15	17
자본잉여금	20	20	20	20	지배주주순이익률(%)	15.0	11.6	12.1	12.6
이익잉여금	124	132	143	156	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	-2	-2	-2	-2	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	15	13	15	17
자본총계	149	157	168	180	EPS 증가율(%, 지배)	25.6	-14.5	15.0	16.9
총차입금	30	19	19	19	이자손익	0	0	0	0
순차입금	10	-11	-28	-44	총외화관련손익	0	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	16	25	22	20	총발행주식수(천주)	15,000	15,000	15,000	15,000
영업에서 창출된 현금흐름	18	29	27	26	시가총액(십억원)	238	247	247	247
이자 수취	0	0	0	0	주가(원)	15,850	16,450	16,450	16,450
이자 지급	0	0	0	0	EPS(원)	1,003	858	987	1,153
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	9,927	10,485	11,171	12,025
법인세부담액	-2	-4	-5	-6	DPS(원)	300	300	300	300
투자활동 현금흐름	-16	1	0	0	PER(X)	15.8	19.2	16.7	14.3
유동자산의 감소(증가)	0	0	0	0	PBR(X)	1.6	1.6	1.5	1.4
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	10.7	7.2	7.0	6.5
유형자산 감소(증가)	-13	0	0	0	ROE(%)	10.5	8.4	9.1	9.9
무형자산 감소(증가)	-3	0	0	0	ROA(%)	8.1	6.7	7.5	8.2
재무활동 현금흐름	2	-16	-5	-5	ROIC(%)	11.1	8.9	10.7	12.9
사채및차입금증가(감소)	7	-11	0	0	배당수익률(%)	1.9	1.8	1.8	1.8
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	29.7	21.9	21.5	21.1
배당금 지급	-4	-5	-5	-5	순차입금(자기자본(%))	6.7	-6.8	-16.7	-24.2
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	320.0	697.2	805.2	878.6
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	29.8	32.8	47.8	55.5
현금증감	2	9	17	16	총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.7
기초현금	19	21	30	47	매출채권 회전율	5.7	6.2	6.2	6.3
기말현금	21	30	47	63	재고자산 회전율	3.3	3.1	3.1	3.1
FCF	3	25	22	20	매입채무 회전율	7.1	7.6	7.5	7.6

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

SK바이오랜드(052260) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-04-15	2019-06-19				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	22,000원	22,000원				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-04-15	Buy	22,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	* 기준일 2019.03.31까지

Compliance

- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.