

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

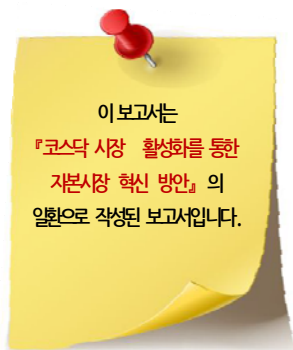
Choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	47 억원
발행주식수	992 만주
자사주	7 만주
액면가	500 원
시가총액	3,682 억원
주요주주	
정상수(외)	50.14%
나우그로스캐피탈사	5.96%
모투자합자회사	
외국인지분률	2.30%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(19/05/16)	38,900 원
KOSDAQ	717.59 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	45,650 원
52주 최저가	31,500 원
60일 평균 거래대금	15 억원



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

강력한 실적 턴어라운드 시점이 올랐다!

- PDRN/PN 물질관련 원천기술을 확보하여 이를 이용한 피부/조직 손상수복 의약품 및 미용 제품을 제조 및 판매하는 업체
- 1Q19 매출액 204.6 억원(+41% YoY), 영업이익 49.1 억원(+8% YoY, +403% QoQ)
- 리쥬란(필러/화장품) 실적 고성장 진행중
- '콘쥬란' 출시, 자회사의 '리엔톡스'(보툴리눔 독신) 해외수출 개시!
- 투자의견 매수, 목표주가 56,700 원 유지

1Q19 매출액 204.6 억원, 영업이익 49.1 억원 시현!

1Q19 실적은 매출액 204.6 억원(+41% YoY, +18% QoQ), 영업이익 49.1 억원(+8% YoY, +403% QoQ)을 기록했다. 해당 실적은 당사 추정치인 매출액 200 억원, 영업이익 25 억원과 비교시 영업이익에서 추정치를 대폭 상회하는 호실적이다. 이러한 실적증가의 주된 요인은 기존 의료기기(필러 등) 및 화장품 부문의 실적이 대폭 성장했으며, 상대적으로 수익성이 높은 골관절염 치료제인 콘쥬란이 20 억원대의 신규 매출을 기록했기 때문으로 추정된다. 또한 작년 4월에 인수한 자회사 파마리서치바이오도 올해 3월말 첫 매출을 기록하면서 영업적자폭을 줄였다. 1Q19 49.1 억원의 영업이익은 작년 4월 파마리서치바이오 인수 후 9개월간의 영업이익의 합(42 억원)보다 크다. 이는 올해 연간 기준으로도 강력한 실적 턴어라운드가 가능함을 의미한다.

2Q19 호실적 분위기 이어질 것

2분기에도 현재의 좋은 분위기가 이어질 것으로 전망한다. 우선 콘쥬란과 파마리서치바이오의 보툴리눔 독신인 리엔톡스가 각각 지난 2월초, 3월말부터 판매가 시작되었으므로 2분기에는 실적이 온기 반영될 수 있다. 또한 기존 의료기기 제품들도 시장 점유율 확대를 위해 TV 광고 준비를 비롯한 공격적인 마케팅을 전개하고 있으며, 화장품 부문도 성장 추세를 지속하기 위해 판매채널 다각화 및 해외 유통망 확대를 시도하고 있다. 동사는 상장 이후 지속적으로 실적이 성장해 왔으나, 작년에만 자회사 파마리서치바이오의 영업적자로 인해 영업이익(연결기준)이 감소했다. 하지만, 올해부터 다시 실적 성장 궤도에 재진입할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	460	545	643	867	1,129	1,399
	yoy	%	22.7	18.5	18.0	34.9	30.2
영업이익	억원	141	148	87	198	295	383
	yoy	%	-12.4	5.2	-41.4	127.0	49.5
EBITDA	억원	152	161	137	381	384	437
세전이익	억원	173	154	144	278	389	489
순이익(지배주주)	억원	139	130	144	242	327	402
영업이익률%	%	30.7	27.3	13.5	22.8	26.2	27.4
EBITDA%	%	33.2	29.7	21.4	43.9	34.0	31.2
순이익률	%	30.1	23.0	17.5	24.3	26.2	26.5
EPS	원	1,469	1,369	1,467	2,441	3,293	4,052
PER	배	27.5	43.0	22.9	15.9	11.8	9.6
PBR	배	2.2	3.1	1.7	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	18.0	29.1	20.8	7.8	6.9	5.2
ROE	%	8.5	7.4	7.7	11.6	13.8	14.7
순차입금	억원	-1,100	-906	-551	-904	-1,193	-1,523
부채비율	%	4.0	3.8	18.0	20.8	20.3	19.4

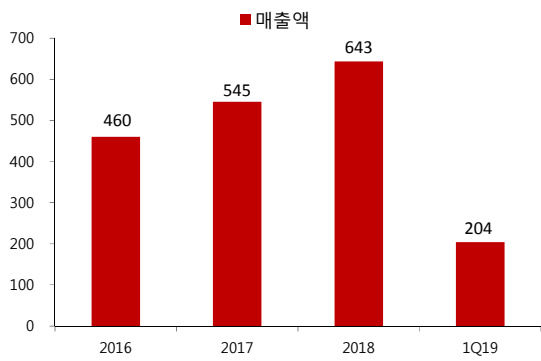
보툴리눔 독신(리엔톡스) 출시 일정

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

자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

매출액 추이

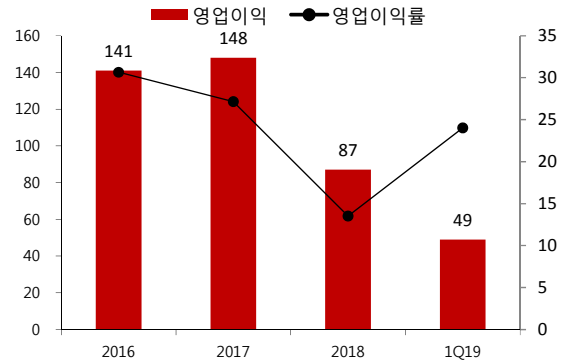
(단위 : 억원)



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

영업이익 및 영업이익률 추이

(단위 : 억원 %)



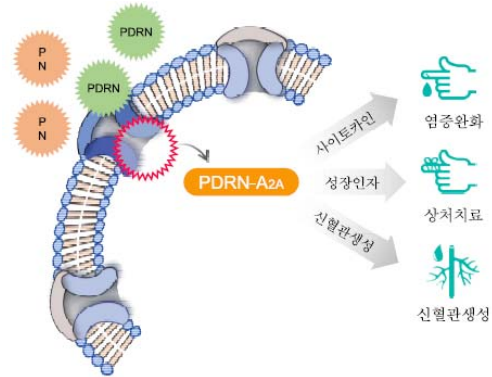
자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

파마리서치프로덕트 사업영역



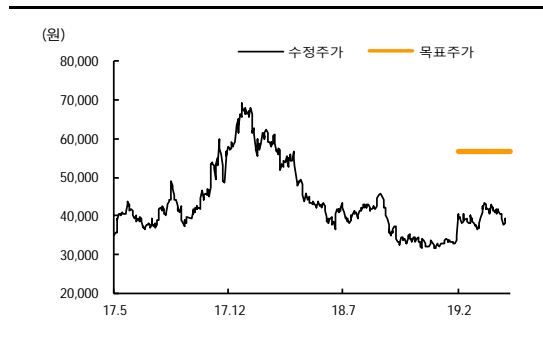
자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

PDRN 작용기전 및 효과



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.05.17	매수	56,700원	6개월		
2019.04.05	매수	56,700원	6개월	-29.74%	-23.81%
2019.02.18	매수	56,700원	6개월	-31.46%	-25.13%



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 5월 17일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,123	1,058	1,500	1,907	2,359
현금및현금성자산	170	211	564	853	1,183
매출채권및기타채권	150	170	220	287	355
재고자산	51	123	159	207	256
비유동자산	767	1,524	1,371	1,314	1,290
장기금융자산	383	283	283	283	283
유형자산	272	661	614	571	532
무형자산	33	457	281	195	140
자산총계	1,890	2,582	2,871	3,222	3,649
유동부채	69	155	191	240	290
단기금융부채	0	30	30	30	30
매입채무 및 기타채무	39	94	121	158	195
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	238	303	303	303
장기금융부채	0	173	173	173	173
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	69	393	494	543	593
지배주주지분	1,789	1,976	2,195	2,528	2,936
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	1,226	1,241	1,241	1,241	1,241
기타자본구성요소	-50	0	0	0	0
자기주식	-50	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	570	690	903	1,229	1,631
비지배주주지분	33	213	182	151	120
자본총계	1,822	2,189	2,377	2,679	3,056
부채외자본총계	1,890	2,582	2,871	3,222	3,649

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	60	27	320	213	242
당기순이익(손실)	125	113	211	295	370
비현금성항목등	61	-20	170	89	67
유형자산감가상각비	12	23	47	43	39
무형자산감가상각비	1	27	136	46	15
기타	40	-54	-58	-58	-58
운전자본감소(증가)	-92	-20	-53	-77	-77
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-75	-16	-50	-66	-69
재고자산감소(증가)	2	-56	-36	-48	-49
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	43	27	37	38
기타	-17	10	5	1	4
법인세납부	-34	-46	-8	-94	-118
투자활동현금흐름	-4	-158	70	83	94
금융자산감소(증가)	57	304	0	0	0
유형자산감소(증가)	-68	-284	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	40	40	40	40
기타	7	-217	30	43	55
재무활동현금흐름	-57	168	-36	-7	-7
단기금융부채증가(감소)	0	-43	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	240	0	0	0
자본의증가(감소)	-24	0	0	0	0
배당금의 지급	-28	-28	-30	0	0
기타	-5	-1	-6	-7	-7
현금의 증가(감소)	-6	41	353	289	329
기초현금	176	170	211	564	853
기말현금	170	211	564	853	1,183
FCF	10	-171	316	276	307

자료 : 피마리서치프로덕트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	545	643	867	1,129	1,399
매출원가	184	261	338	445	551
매출총이익	361	382	529	684	848
매출총이익률 (%)	66.2	59.5	61.0	60.6	60.6
판매비와관리비	212	295	331	389	465
영업이익	148	87	198	295	383
영업이익률 (%)	27.3	13.5	22.8	26.2	27.4
비영업손익	6	57	80	94	105
순금융비용	-28	-17	-23	-36	-48
외환관련손익	-3	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-4	-8	0	0	0
세전계속사업이익	154	144	278	389	489
세전계속사업이익률 (%)	28.3	22.4	32.1	34.5	34.9
계속사업법인세	29	31	67	94	118
계속사업이익	125	113	211	295	370
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	125	113	211	295	370
순이익률 (%)	23.0	17.5	24.3	26.2	26.5
지배주주	130	144	242	327	402
지배주주귀속 순이익률(%)	23.78	22.41	27.92	28.93	28.73
비지배주주	-4	-31	-31	-31	-31
총포괄이익	119	120	218	302	377
지배주주	124	150	248	333	408
비지배주주	-5	-31	-31	-31	-31
EBITDA	161	137	381	384	437

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	18.5	18.0	34.9	30.2	23.9
영업이익	5.2	-41.4	127.0	49.5	29.8
세전계속사업이익	-11.1	-6.7	93.5	40.1	25.5
EBITDA	5.9	-15.0	177.4	0.9	13.8
EPS(계속사업)	-6.9	7.2	66.4	34.9	23.0
수익성 (%)					
ROE	7.4	7.7	11.6	13.8	14.7
ROA	6.8	5.0	7.7	9.7	10.8
EBITDA마진	29.7	21.4	43.9	34.0	31.2
안정성 (%)					
유동비율	1,636.9	683.3	784.0	794.9	813.2
부채비율	3.8	18.0	20.8	20.3	19.4
순차입금/자기자본	-49.8	-25.2	-38.0	-44.5	-49.8
EBITDA/이자비용(배)	2,076.0	17.1	55.0	55.6	63.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,369	1,467	2,441	3,293	4,052
BPS	18,894	19,925	22,130	25,486	29,601
CFPS	1,507	1,979	4,287	4,190	4,594
주당 현금배당금	300	300	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	43.6	47.0	17.7	13.1	10.7
PER(최저)	23.4	21.7	12.9	9.6	7.8
PBR(최고)	3.2	3.5	2.0	1.7	1.5
PBR(최저)	1.7	1.6	1.4	1.2	1.1
PCR	39.1	17.0	9.1	9.3	8.5
EV/EBITDA(최고)	29.6	45.2	8.9	8.0	6.2
EV/EBITDA(최저)	-5.4	19.5	6.0	5.1	3.6