

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwoo seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

| | |
|----------|----------|
| 자본금 | 224 억원 |
| 발행주식수 | 2,476 만주 |
| 자사주 | 247 만주 |
| 액면가 | 1,000 원 |
| 시가총액 | 2,037 억원 |
| 주요주주 | |
| 이양구(외2) | 26.63% |
| 동성제약 자사주 | 10.68% |
| 외국인지분율 | 2.90% |
| 배당수익률 | 0.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(18/01/29) | 8,230 원 |
| KOSPI | 2598.19 pt |
| 52주 Beta | 0.60 |
| 52주 최고가 | 9,100 원 |
| 52주 최저가 | 3,375 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 181 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|-------|
| 1개월 | 66.3% | 57.9% |
| 6개월 | 106.8% | 91.1% |
| 12개월 | 110.8% | 69.0% |

동성제약 (002210/KS | Not Rated)

2018년, 모멘텀이 많다!

동성제약은 국내 염모제 1 위 업체이며, 주요 제품으로 정로환, 버블비, 미녹시딜 등의 제 품을 보유하고 있다. 2017년 실적 터어라운드에 이어 2018년 중국 염모제 매출 증가로 실적 성장이 기대된다. PDT 광역학 암치료를 통해 신성장 동력도 확보한 것으로 판단되는 만큼 올해 관심이 필요한 시점이라 생각된다.

국내 1 위 염모제 생산업체

동성제약은 1957년에 설립된 의약품 및 염모제 전문 업체이다. 사업부문은 의약품, 염모제, 화장품, 기타(건강음료, 유산균 등)로 나누어진다. 주요 제품은 정로환, 비오킬, 미녹시딜 등의 의약품, 버블비, 세븐에이트 등의 염모제, 아토 24, 랑스크림 등 봉독 및 태반 성분 유래 가능성 화장품 등을 생산/판매하고 있다. '17년 기준 매출 비중은 염모제 35%, OTC 22%, ETC 21%, 화장품 및 기타 22%로 추정된다. 국내 염모제 시장 1 위 업체이며, OTC 제품 중에는 정로환이 널리 알려져 있다.

신제품 개발을 통한 의약품 매출 증가

ETC 사업부는 세클렉스(항생제), 플로코나졸, 스포라졸(항진균제), 데타손연고(피부과연고) 등 80 여가지 제품을 보유하고 있으며 다양한 제품 믹스를 통해 매년 꾸준한 매출 성장을 보이고 있다. OTC는 정로환(지사제), 미녹시딜(탈모치료제) 등 유명 제품을 중심으로 성장세가 지속되고 있다. '18년 ETC 및 OTC 매출액은 각각 210 억원/220 억 원으로 YOY 16.7%/15.8% 성장할 것으로 예상된다.

염모제는 중국 시장 매출 성장 기대

염모제는 국내 M/S 약 40%로 1위를 차지하고 있으며 '17년에는 300억 원 수준의 매출을 달성한 것으로 추정된다. 지금까지는 마용실 및 홈쇼핑을 통한 국내 매출이 대부분이었지만 올해는 중국향 매출 성장이 기대된다. 현재, 중국 '액티브라이프'와 유통계약을 맺고 있으며, 올해에는 입점 점포수를 280 여개에서 600 개 수준으로 확장시킬 계획이다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|----|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 억원 | 732 | 747 | 797 | 847 | 905 | 951 |
| yoY | % | -2.7 | 2.1 | 6.8 | 6.2 | 6.9 | 5.1 |
| 영업이익 | 억원 | -18 | 12 | -23 | 24 | 37 | 50 |
| yoY | % | 적자 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 53.0 | 35.1 |
| EBITDA | 억원 | -3 | 28 | -6 | 42 | 54 | 70 |
| 세전이익 | 억원 | -30 | 7 | -25 | 19 | 32 | 45 |
| 순이익(자배주주) | 억원 | -109 | 5 | -17 | 16 | 25 | 34 |
| 영업이익률% | % | -2.5 | 1.6 | -2.9 | 2.9 | 4.1 | 5.3 |
| EBITDA% | % | -0.4 | 3.8 | -0.8 | 5.0 | 5.9 | 7.3 |
| 순이익률 | % | -15.0 | 0.6 | -2.1 | 1.9 | 2.7 | 3.6 |
| EPS | 원 | -503 | 20 | -74 | 64 | 99 | 139 |
| PER | 배 | N/A | 242.8 | N/A | 77.5 | 83.0 | 59.4 |
| PBR | 배 | 1.7 | 1.9 | 1.7 | 2.0 | 3.2 | 3.0 |
| EV/EBITDA | 배 | -362.0 | 46.4 | -184.5 | 35.2 | 42.9 | 33.1 |
| ROE | % | -18.7 | 0.8 | -2.9 | 2.7 | 3.9 | 5.2 |
| 순차입금 | 억원 | 81 | 167 | 210 | 213 | 233 | 229 |
| 부채비율 | % | 141.5 | 115.0 | 125.4 | 111.0 | 107.9 | 103.7 |

PDT(Photo Dynamic Therapy, 광역학치료) 사업 추진

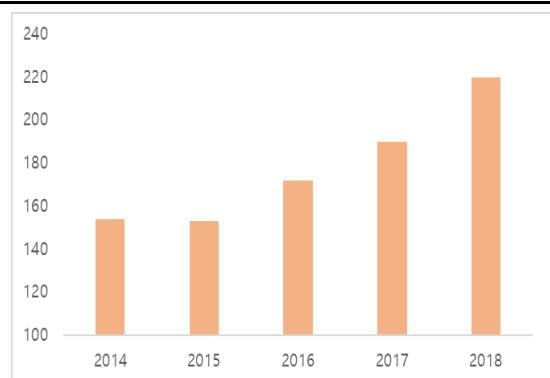
동사는 PDT(광역학치료) 사업으로 신성장 동력을 확보하고 있다. 광역학치료는 정상 건강세포보다 암세포에 선택적으로 축적되는 광파민성 물질을 이용하는 새로운 암치료법으로, 광파민성 물질을 정맥주사한 후 암세포에 축적되면 암세포에 적색파(Red Light)를 조사(照射)하여 암세포만 선택적으로 파괴시키는 치료법이다. 광민감제는 특성 빛(Red Light)하고만 반응하기 때문에 항암치료에 따른 부작용이 없으며, 24 시간에 한번씩 반복 시술이 가능하며, 치료효과가 빠르게 나타난다. 치료 방법의 특성상 암 종류에 상관없이 시술이 가능하며, 진단용으로도 사용 가능하다는 장점이 있다.

지난 1월 18일 울산대와 서울아산병원으로부터 치료용 레이저 프로브 개발 및 의학적 활용에 관한 광역학치료 기술을 이전받는 계약을 체결했다. 동사는 이번 기술 이전으로 국내 및 해외에서 PDT 시술 실시권을 취득했다. 현재 서울아산병원에서 췌장암, 담도암 환자를 대상으로 연구자임상 2상이 진행중이며, 임상 결과가 나오는 대로 식약처에 품목허가를 요청할 예정이다.

2017년 11월에 췌장암 환자에 대한 시술이 종료되었으므로 임상결과보고서는 올해 5~6월경 마무리 될 것으로 예상되며, 임상 결과가 좋을 경우 올해 하반기 PDT 관련 매출이 일부 발생할 가능성도 있을 것으로 예상된다. 회사 실적에 본격적으로 기여하기까지는 다소 시간이 걸릴수도 있으나, PDT 치료가 췌장암 외에도 다수의 암에 확대 적용될 수 있는 만큼 PDT 치료의 성장 가능성이 크다는 판단이다. 따라서, PDT 관련 사업은 향후 동사의 신성장 동력이 될 수 있다.

OTC 매출액 추이

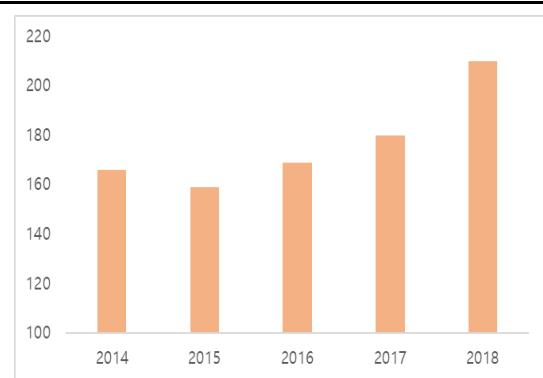
(단위 : 억원)



자료 : 동성제약

ETC 매출액 추이

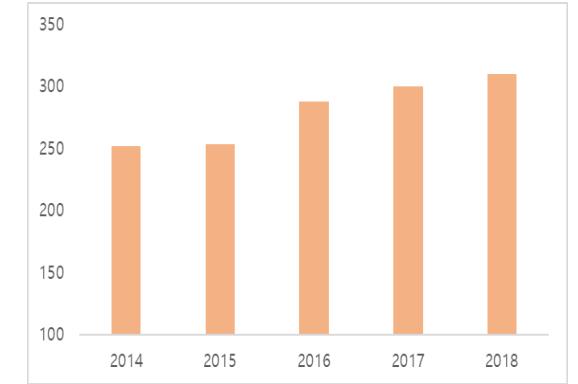
(단위 : 억원)



자료 : 동성제약

염모제 매출액 추이

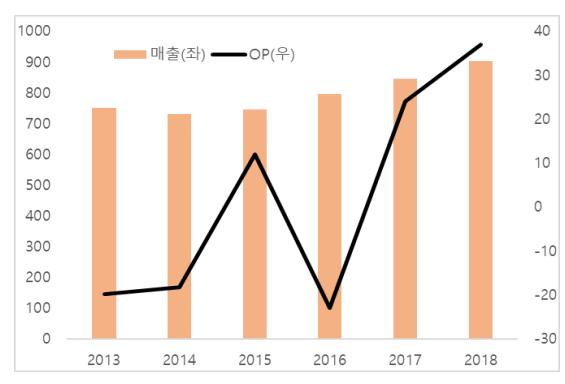
(단위 : 억원)



자료 : 동성제약

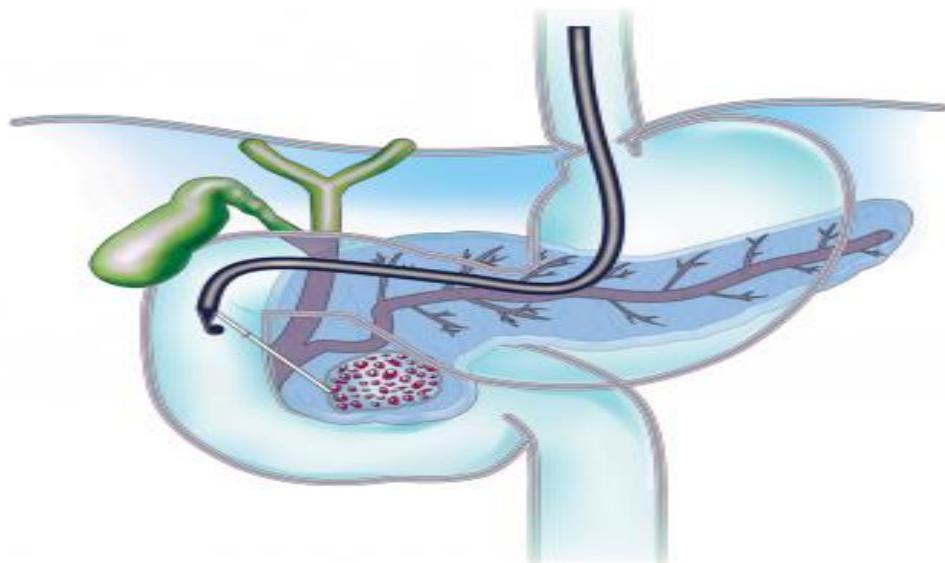
매출, 영업이익 추이

(단위 : 억원)



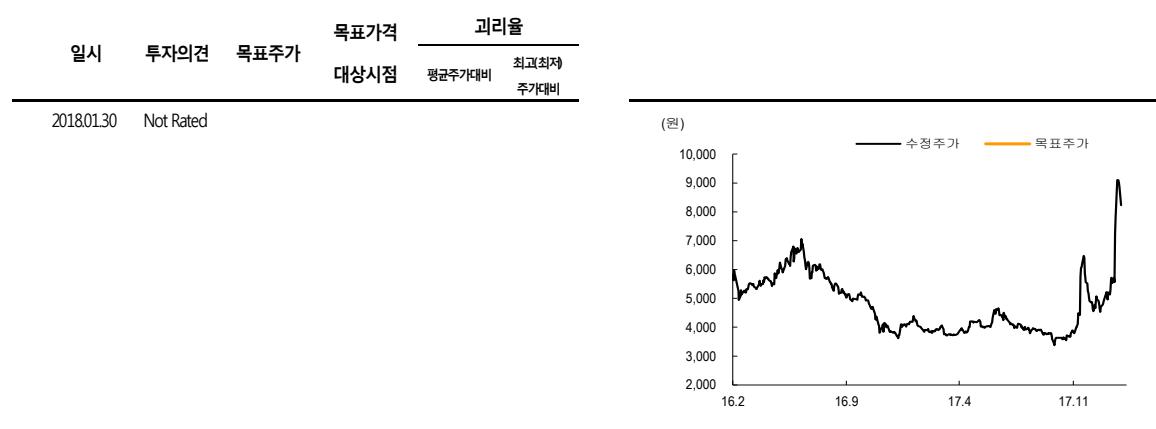
자료 : 동성제약

PDT 치료법



종양의 위치를 확인 후 COOK Endoscopy 장비를 내시경 안으로 밀어 넣는다

자료 : 동성제약



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2018년 1월 30일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 90.07% | 중립 | 9.93% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 770 | 771 | 784 | 810 | 849 |
| 현금및현금성자산 | 46 | 29 | 17 | 0 | 5 |
| 매출채권및기타채권 | 402 | 390 | 428 | 457 | 480 |
| 재고자산 | 110 | 149 | 163 | 174 | 183 |
| 비유동자산 | 471 | 483 | 502 | 523 | 541 |
| 장기금융자산 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 유형자산 | 319 | 332 | 339 | 344 | 346 |
| 무형자산 | 11 | 10 | 9 | 9 | 9 |
| 자산총계 | 1,241 | 1,254 | 1,286 | 1,333 | 1,390 |
| 유동부채 | 533 | 385 | 443 | 457 | 467 |
| 단기금융부채 | 375 | 210 | 252 | 252 | 252 |
| 매입채무 및 기타채무 | 118 | 125 | 137 | 147 | 154 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 131 | 313 | 233 | 235 | 240 |
| 장기금융부채 | 20 | 200 | 119 | 122 | 122 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 22 | 22 | 24 | 26 | 27 |
| 부채총계 | 664 | 698 | 677 | 692 | 707 |
| 지배주주지분 | 577 | 556 | 610 | 641 | 682 |
| 자본금 | 224 | 224 | 231 | 231 | 231 |
| 자본잉여금 | 181 | 181 | 205 | 205 | 205 |
| 기타자본구성요소 | -29 | -29 | -29 | -29 | -29 |
| 자기주식 | -29 | -29 | -29 | -29 | -29 |
| 이익잉여금 | 201 | 180 | 197 | 221 | 256 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 577 | 556 | 610 | 641 | 682 |
| 부채와자본총계 | 1,241 | 1,254 | 1,286 | 1,333 | 1,390 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | -79 | -21 | -2 | 15 | 39 |
| 당기순이익(손실) | 5 | -17 | 16 | 25 | 34 |
| 비현금성항목등 | 31 | 48 | 40 | 29 | 35 |
| 유형자산감가상각비 | 14 | 15 | 16 | 15 | 18 |
| 무형자산상각비 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 |
| 기타 | 0 | 20 | 4 | -10 | -10 |
| 운전자본감소(증가) | -13 | -59 | -49 | -28 | -19 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | 37 | -16 | -33 | -29 | -23 |
| 재고자산감소(증가) | 11 | -45 | -24 | -11 | -9 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -24 | 7 | 12 | 9 | 7 |
| 기타 | -38 | -5 | -4 | 4 | 5 |
| 법인세납부 | -102 | 5 | -9 | -11 | -11 |
| 투자활동현금흐름 | 65 | -9 | 10 | -20 | -21 |
| 금융자산감소(증가) | 73 | 15 | 35 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -6 | -27 | -22 | -20 | -20 |
| 무형자산감소(증가) | 0 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 기타 | -2 | 4 | -1 | 1 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | -12 | 12 | -20 | -12 | -14 |
| 단기금융부채증가(감소) | -26 | -185 | -8 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 10 | 209 | 0 | 2 | 1 |
| 자본의증가(감소) | 15 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -11 | -12 | -12 | -14 | -14 |
| 현금의 증가(감소) | -25 | -17 | -12 | -17 | 5 |
| 기초현금 | 72 | 46 | 29 | 17 | 0 |
| 기말현금 | 46 | 29 | 17 | 0 | 5 |
| FCF | -87 | -41 | -19 | -1 | 17 |

자료 : 동성제약, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 747 | 797 | 847 | 905 | 951 |
| 매출원가 | 382 | 426 | 476 | 501 | 519 |
| 매출총이익 | 365 | 371 | 370 | 404 | 432 |
| 매출총이익률 (%) | 48.9 | 46.5 | 43.7 | 44.6 | 45.4 |
| 판매비와관리비 | 353 | 394 | 346 | 367 | 382 |
| 영업이익 | 12 | -23 | 24 | 37 | 50 |
| 영업이익률 (%) | 1.6 | -2.9 | 2.9 | 4.1 | 5.3 |
| 비영업순익 | -5 | -3 | -5 | -5 | -5 |
| 순금융비용 | 14 | 14 | 15 | 14 | 14 |
| 외환관련손익 | 2 | 1 | -1 | -1 | -1 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 7 | -25 | 19 | 32 | 45 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 1.0 | -3.2 | 2.3 | 3.6 | 4.8 |
| 계속사업법인세 | 3 | -9 | 3 | 8 | 11 |
| 계속사업이익 | 5 | -17 | 16 | 25 | 34 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 5 | -17 | 16 | 25 | 34 |
| 순이익률 (%) | 0.6 | -2.1 | 1.9 | 2.7 | 3.6 |
| 지배주주 | 5 | -17 | 16 | 25 | 34 |
| 지배주주기여 순이익률(%) | 0.61 | -2.08 | 1.87 | 2.71 | 3.61 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 6 | -21 | 23 | 31 | 41 |
| 지배주주 | 6 | -21 | 23 | 31 | 41 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 28 | -6 | 42 | 54 | 70 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------------|-------|----------|-------|-------|-------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 2.1 | 6.8 | 6.2 | 6.9 | 5.1 |
| 영업이익 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 53.0 | 35.1 |
| 세전계속사업이익 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 69.3 | 39.8 |
| EBITDA | 흑전 | 적전 | 흑전 | 28.1 | 29.4 |
| EPS(계속사업) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 55.2 | 39.8 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 0.8 | -2.9 | 2.7 | 3.9 | 5.2 |
| ROA | 0.4 | -1.3 | 1.3 | 1.9 | 2.5 |
| EBITDA마진 | 3.8 | -0.8 | 5.0 | 5.9 | 7.3 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 144.6 | 200.4 | 176.8 | 177.5 | 181.8 |
| 부채비율 | 115.0 | 125.4 | 111.0 | 107.9 | 103.7 |
| 순차입금/자기자본 | 29.0 | 37.8 | 35.0 | 36.3 | 33.5 |
| EBITDA/이자비용(배) | 2.0 | -0.5 | 2.8 | 3.8 | 4.9 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 20 | -74 | 64 | 99 | 139 |
| BPS | 2,577 | 2,483 | 2,462 | 2,589 | 2,756 |
| CFPS | 92 | -1 | 136 | 167 | 218 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 398.0 | N/A | 101.2 | 91.8 | 65.6 |
| PER(최저) | 212.5 | N/A | 52.8 | 50.0 | 35.7 |
| PBR(최고) | 3.1 | 2.8 | 2.6 | 3.5 | 3.3 |
| PBR(최저) | 1.7 | 1.5 | 1.4 | 1.9 | 1.8 |
| PCR | 53.5 | -5,985.7 | 36.4 | 49.3 | 37.8 |
| EV/EBITDA(최고) | 71.7 | -284.3 | 41.6 | 46.9 | 36.2 |
| EV/EBITDA(최저) | 40.8 | -164.7 | 24.6 | 27.8 | 21.4 |