

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
서충우

Choongwoo seo@sk.com  
02-3773-9005

## Company Data

자본금	47 억원
발행주식수	994 만주
자사주	10 만주
액면가	500 원
시가총액	3,903 억원
주요주주	
정상수(외7)	49.68%
나우그로쓰캐피탈사	5.91%
모투자합자회사	
외국인지분률	3.40%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(19/07/15)	40,850 원
KOSDAQ	674.79 pt
52주 Beta	1.14
52주 최고가	51,700 원
52주 최저가	31,500 원
60일 평균 거래대금	24 억원

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

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

### 실적 턴어라운드 구간 지속!

- PDRN/PN 물질관련 원천기술을 확보하여 이를 이용한 피부/조직 손상수복 의약품 및 미용 제품을 제조 및 판매하는 업체
- 2Q19 매출액 195 억원(+14.7% YoY), 영업이익 44 억원(+144.4% YoY) 전망
- '콘쥬란'에 대한 시장반응 긍정적, 자회사의 '리엔톡스(보툴리눔 톡신)' 해외수출 개시!
- 리쥬란(화장품/필러)의 꾸준한 실적 시현 전망
- 투자의견 매수, 목표주가 56,700 원 유지

### ‘콘쥬란/리엔톡스/코스메틱류’, 모두 순항중!

지난 1월말부터 판매하기 시작한 골관절염 치료제인 '콘쥬란'이 신규거래처 확대 및 재구매 등 순조로운 흐름을 나타내고 있는 것으로 추정된다. 히알루론산 제품이 대부분인 해당 시장에서 연어 PDRN 기반의 신제품으로써 가능성을 엿볼 수 있는 부분이다. 올해 2 월 수출허가를 받은 자회사(파마리서치바이오)의 리엔톡스(보툴리눔 톡신)도 지난 3 월말 판매 개시 이후 수출물량이 서서히 늘고 있는 것으로 보인다. 또한, 플라센테스 등의 의약품류, '리쥬란-코스메틱', '리쥬란-힐러' 등도 꾸준한 모습을 보여주고 있는 것으로 판단한다.

### 2Q19 호실적 분위기 지속될 것

2Q19 실적은 매출액 195 억원(+14.7% YoY), 영업이익 44 억원(+144.4% YoY)으로 전망한다. 동사는 지난 1분기 코스메틱류 호조 및 신규제품 출시에 힘입어 강력한 실적 턴어라운드를 시현한 바 있다. 2분기에도 이러한 흐름이 지속될 것으로 예상한다. 콘쥬란과 리엔톡스의 매출이 전분기 대비 성장한 것으로 추정되며, 이러한 분위기라면 올해 당사의 추정치인 신규 제품군의 매출액 100 억원 달성을 무난할 것으로 판단한다. 기존 제품군인 리쥬란(코스메틱/힐러)도 2 분기에 양호한 수준의 실적을 시현할 것으로 예상되며, 의약품류에서는 일부 상품의 일시적인 부진으로 실적이 소폭 하락한 것으로 보인다. 동사는 2018년에 연결기준으로 87 억원의 영업이익을 기록했다. 이번 2 분기에 당사의 추정치에 부합하는 수준의 실적이 나온다면, 올해 상반기에 작년 연간수준의 영업이익을 초과 달성하게 되는 것이다.

### 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	23.9
영업이익	억원	141	148	87	198	295	383
yoY	%	-12.4	5.2	-41.4	127.0	49.5	29.8
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	16.7	12.4	10.1
PBR	배	2.2	3.1	1.7	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	18.0	29.1	20.8	8.4	7.5	5.7
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

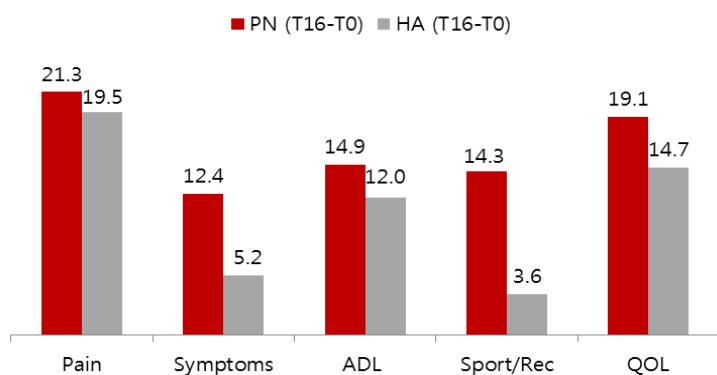
## 파마리서치프로덕트 제품



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

## PN(콘쥬란) vs. HA(하이알루론산) 효과 비교

(단위 : KOOS Score)



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

주 : ADL: Activities of Daily Living

## BCD 200 (리엔토스) 제품 모습



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

## 리쥬란 힐러, 코스메틱 제품 모습



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

## 리쥬란 힐러 효과 - 피부탄력 및 진피 치밀도 증가



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

## 파마리서치프로덕트 매출액 추이

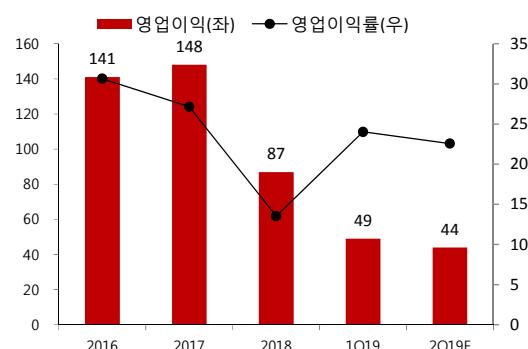
(단위 : 억원)



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

## 파마리서치프로덕트 영업이익 추이

(단위 : 억원, %)



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권



## 재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	1,890	2,582	2,871	3,222	3,649
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	69	393	494	543	593
<b>지배주주지분</b>	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
비자본주주지분	33	213	182	151	120
<b>자본총계</b>	1,822	2,189	2,377	2,679	3,056
<b>부채와자본총계</b>	1,890	2,582	2,871	3,222	3,649

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	60	27	320	213	242
당기순이익(순실)	125	113	211	295	370
비현금성항목등	61	-20	170	89	67
유형자산감가상각비	12	23	47	43	39
무형자산상각비	1	27	136	46	15
기타	40	-54	-58	-58	-58
운전자본감소(증가)	-92	-20	-53	-77	-77
매출채권및기타채권의 감소증가)	-75	-16	-50	-66	-69
재고자산감소(증가)	2	-56	-36	-48	-49
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-1	43	27	37	38
기타	-17	10	5	1	4
법인세납부	-34	-46	-8	-94	-118
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-6	41	353	289	329
<b>기초현금</b>	176	170	211	564	853
<b>기말현금</b>	170	211	564	853	1,183
<b>FCF</b>	10	-171	316	276	307

자료 : 파마리서치프로덕트, SK증권

## 포괄손익계산서

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

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	1,636.9	683.3	784.0	794.9	813.2
부채비율	3.8	18.0	20.8	20.3	19.4
순자기자본/자기자본	-49.8	-25.2	-38.0	-44.5	-49.8
EBITDA/이자비용(배)	2,076.0	171	55.0	55.6	63.2
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	43.6	47.0	21.2	15.7	12.8
PER(최저)	23.4	21.7	12.9	9.6	7.8
PBR(최고)	3.2	3.5	2.3	2.0	1.8
PBR(최저)	1.7	1.6	1.4	1.2	1.1
PCR	39.1	17.0	9.5	9.8	8.9
EV/EBITDA(최고)	29.6	452	11.0	10.1	8.0
EV/EBITDA(최저)	-5.4	19.5	6.0	5.1	3.6