

2019.09.10

SK바이오랜드 (052260)

외형 확대는 긍정적인 시그널

건강기능식품 완제품, 중국에서의 화장품 사업 매출 본격화 기대

2Q19 건강기능식품 사업부 매출액은 6월 런칭한 건강기능식품 완제품(히알루론에이지) 매출 11억 반영 등으로 yoy +43.9% 성장한 82억원을 기록하였다. 다만, 완제품 사업 초기 투자 비용 부담으로 수익성은 하락하였다. 당사는 히알루론에이지 홍보 목적으로 6월, 7월 홈쇼핑 판매를 통한 영업을 진행했으나 외내형 동시 개선을 위해 온오프라인 유통망을 통한 판매 채널을 확대하고 있어 점진적으로 수익성도 회복될 것으로 기대된다.

동사 매출의 50% 이상을 차지하고 있는 화장품 소재 사업은 지난 2분기 내수 및 수출 모두 증가했으나 중국 법인은 중국 전자상거래법 실시 이후 자금경색 등으로 중국 화장품 시장 환경이 악화됨에 따라 중국 로컬 업체들에게 선입금 원칙을 적용하는 등 보수적인 영업활동으로 부진한 실적(yoy -23%)을 기록했다. 하반기에는 중국 메이저 업체향 신규 제형(삼푸), 워터류 등 소재 공급을 통한 회복세가 예상되며 고객사 요구사항 추가로 다소 지연된 중국 마스크팩 사업은 올해 10월부터 매출이 가시화될 전망이다. 또한 올해 증설 완료 예정인 중국 소재 공장은 생산 CAPA가 기존 9백톤에서 5천톤으로 확대되며 가동 안정화 이후에는 중국 로컬 업체와 공동연구개발한 소재가 제품화 될 수 있을 것으로 기대된다.

바이오 사업 강화로 향후 성장 모멘텀 확보

동사의 바이오 사업 부문 2Q19 매출액은 주요 제품인 치과 소재(콜라겐 멤브레인) 및 외과, Bio 소재, 골이식재 등 신규 제품 성장과 원료의약품 신규 소재(동아제약 소화위장개선 '모틸리톤') 공급 등으로 yoy +37% 성장한 37억원을 기록했다. 동사 제품은 주로 국내에서 매출이 발생되나 글로벌 인증 획득을 통해 매출처를 확대할 계획이며 아토피피부염치료제 임상3상 진행, 발목관절치료제 임상3상 준비중으로 각각 2020년, 2021년 사업화를 목표로 하고 있고 비혈액제제 지혈제 개발도 진행하는 등 향후 성장 동력으로 바이오 사업을 강화하고 있다.

매수 투자 의견 및 목표주가 23,000원 유지

건강기능식품 완제품 출시, 마스크팩 중국 공장 가동 등으로 단기적 수익성 감소는 불가피할 전망이다. 그러나 2Q19 사상 최대 분기 매출액을 달성하면서 최근 몇 년 정체된 매출로 존재했던 성장성에 대한 우려를 일정 부분 해소할 수 있는 계기가 마련됐다는 판단이다. 이에 당사는 매수 투자 의견 및 목표주가 23,000원(12Fwd EPS 1,153원에 target PER 20배 적용)을 유지한다.

매수

[유지]

목표주가(12M) 23,000원

최서연 Analyst

janice84@hygood.co.kr

02-3770-5323

주가지표

KOSPI(09/09)	2,020P
KOSDAQ(09/09)	626P
현재주가(09/09)	13,500원
시가총액	2,025억원
총발행주식수	1,500만주
120일 평균거래대금	142억원
52주 최고가	19,400원
52주 최저가	11,550원
유동주식비율	67.6%
외국인지분율(%)	3.38%
주요주주	SKC 외 2인 (32.4%) 파라투스제일호투자 목적회사 (10.5%)

상대주가차트



	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액 (억원)	978	1,026	1,006	1,145	1,289
영업이익	161	160	171	162	203
영업이익률(%)	16.4	15.6	17.0	14.1	15.8
지배순이익	124	120	150	142	183
EPS(원)	828	799	1,003	950	1,217
PER(배)	21.7	25.2	15.8	14.2	11.1
PBR	2.1	2.2	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.3	14.2	11.0	9.4	7.6
ROE(%)	9.8	8.9	10.5	9.3	11.0

자료: SK바이오랜드, 한양증권 리서치센터 추정

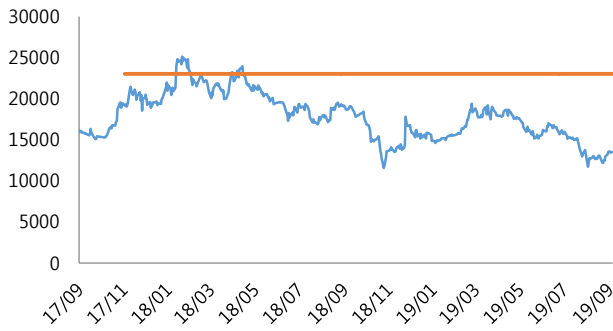
[도표1] 분기별 실적 추정

(단위:억원)

연결 손익	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	'18	'19E	'20E
매출액	268	234	241	263	281	289	276	299	1,006	1,145	1,289
yoy(%)	-4.7%	5.0%	-5.3%	-1.5%	4.9%	23.7%	14.5%	13.7%	-1.9%	13.9%	12.6%
화장품	158	138	140	154	170	160	148	165	590	643	681
yoy(%)	-1.9%	20.0%	-2.8%	-0.6%	7.6%	15.9%	5.7%	7.1%	2.6%	9.0%	5.9%
건강기능식품	74	57	64	63	65	82	84	85	258	316	362
yoy(%)	-2.6%	-24.0%	-12.3%	-12.5%	-12.2%	43.9%	31.3%	34.9%	-12.8%	22.5%	14.6%
BIO	22	27	28	34	34	37	34	35	111	140	167
yoy(%)	-24.1%	17.4%	0.0%	21.4%	54.5%	37.0%	21.4%	2.9%	2.8%	26.1%	19.3%
마스크팩	14	12	9	12	12	10	10	14	47	46	79
yoy(%)	-6.7%	33.3%	-18.2%	0.0%	-14.3%	-16.7%	11.1%	16.7%	0.0%	-2.1%	71.7%
영업이익	43	37	40	51	44	34	40	44	171	162	203
yoy(%)	2.8%	67.6%	-5.2%	-6.4%	2.3%	-7.8%	0.7%	-13.7%	6.5%	-5.0%	25.3%
OPM(%)	16.0%	15.8%	16.5%	19.4%	15.7%	11.8%	14.5%	14.7%	17.0%	14.1%	15.7%

자료: SK바이오랜드, 한양증권 리서치센터 추정

TP Trend



투자의견 비율공시(기준: 2019.6.30)

구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율(평균/최고)
SK바이오랜드	052260	17/11/06	매수(신규)	23,000원	-14.1% / 9.1%
		19/04/15	매수(유지)	23,000원	
		19/09/10	매수(유지)	23,000원	

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)
- 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.