

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우
choongwoo.seo@sksec.co.kr
02-3773-9005

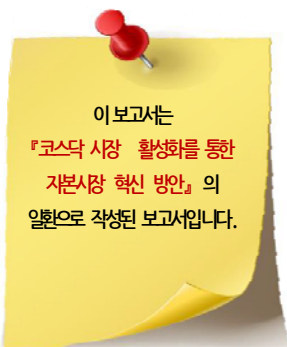
Company Data

자본금	48 억원
발행주식수	994 만주
자사주	14 만주
액면가	500 원
시가총액	3,134 억원
주요주주	
정상수(외8)	49.69%

외국인지분률	2.50%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(20/01/08)	32,800 원
KOSDAQ	640.94 pt
52주 Beta	1.22
52주 최고가	51,700 원
52주 최저가	31,500 원
60일 평균 거래대금	10 억원



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

4Q19 현황은 2020 년 전망을 밝게 한다!

- PDRN/PN 물질관련 원천기술을 확보하여 이를 이용한 피부/조직 손상수복 의약품 및 미용 제품을 제조 및 판매하는 업체
- 4Q19 매출액 205 억원(+18% YoY), 영업이익 48 억원 전망(+395% YoY)
- 리쥬란(화장품/필러) 실적 성장 추세 가속화 예상
- '콘쥬란'에 대한 시장반응 긍정적, 2020 년 1 월 급여 전환 가능성!
- 투자의견 매수, 목표주가 56,700 원 유지

리쥬란(화장품/필러) 실적 성장세 강화

최근 수년간 실적 우상향 추세를 기록하던 리쥬란(화장품/필러)의 상승세가 더욱 가속화 되고 있으며, 자타산을 비롯한 의약품류도 양호한 실적 흐름을 보이는 것으로 추정한다. 또한, 작년 1 월말부터 판매된 골관절염 치료제인 '콘쥬란'은 급여전환 이슈에 따른 매출 조정이 일부 있음에도 불구하고 순조로운 판매흐름을 나타내고 있으며, 자회사(파마리서치바이오)의 리엔톡스(보툴리눔 독신)는 비교적 더딘 성장세를 보이고 있다.

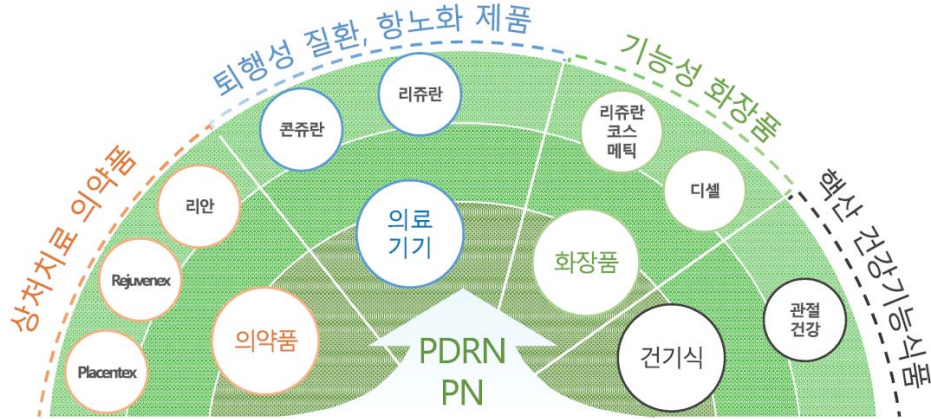
4Q19 실적 양호 예상, 2020 년 호실적 전망!

4Q19E 실적은 매출액 205 억원(+18% YoY, +5% QoQ), 영업이익 48 억원(+395% YoY, +33% QoQ)으로 전망한다. 대부분의 제품군이 양호한 흐름으로 직전 분기대비 소폭 성장하는 모습을 보여줄 것이다. 특히 리쥬란(화장품/필러)의 실적이 고성장이면서 연간기준으로도 전년대비 50% 이상의 매출 증가가 가능할 것으로 판단한다. 최근 리쥬란(화장품/필러)에 대한 지면 광고 등 보다 적극적인 마케팅을 실시함으로써 2020 년에도 실적 고성장이 기대된다. 특히 리쥬란(화장품)의 경우 중국향 매출도 급증할 것으로 예상된다. 신제품인 콘쥬란은 앞서 언급한 것처럼 급여전환 이슈로 인해 3Q19부터 매출 조정이 있었음에도 불구하고 당사 추정치인 첫째 매출 60 억원을 초과할 것으로 전망한다. 2020 년 1 월에 예상대로 콘쥬란이 급여 전환이 된다면 종합병원을 대상으로한 마케팅을 할 것으로 예상되며, 이에 따라 P의 감소분보다는 Q의 증가에 따른 긍정적인 영향으로 실적 증가가 가능할 것이다. 자회사 제품인 리엔톡스의 더딘 실적 성장이 조금 아쉽기는 하지만, 2020 년에도 동사는 무난히 실적 고성장을 이어갈 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	460	545	643	806	1,129	1,399
	yoy	%	22.7	18.5	18.0	25.4	40.1
영업이익	억원	141	148	87	175	295	383
	yoy	%	-12.4	5.2	-41.4	100.8	69.0
EBITDA	억원	152	161	137	251	366	444
세전이익	억원	173	154	144	220	340	434
순이익(지배주주)	억원	139	130	144	201	286	358
영업이익률%	%	30.7	27.3	13.5	21.7	26.2	27.4
EBITDA%	%	33.2	29.7	21.4	31.2	32.4	31.7
순이익률	%	30.1	23.0	17.5	21.4	22.8	23.5
EPS(계속사업)	원	1,469	1,369	1,467	2,019	2,875	3,596
PER	배	27.5	43.0	22.9	18.0	11.4	9.1
PBR	배	2.2	3.1	1.7	1.7	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	18.0	29.1	20.8	12.5	6.9	4.9
ROE	%	8.5	7.4	7.7	9.7	12.5	13.6
순차입금	억원	-1,100	-906	-551	-536	-772	-1,087
부채비율	%	4.0	3.8	18.0	17.2	17.7	17.3

파마리서치프로덕트 사업영역



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

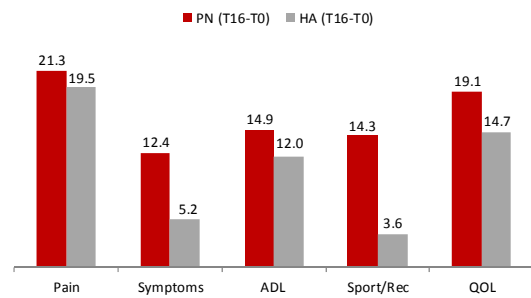
파마리서치프로덕트 제품 모습



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

PN(콘쥬란) vs. HA(히알루론산) 비교

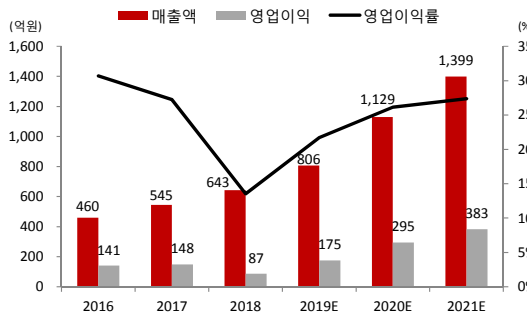
(단위 : KOOS Score)



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

파마리서치프로덕트 실적 추이

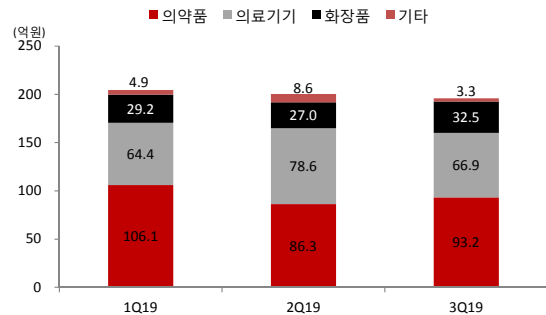
(단위 : 억원, %)



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

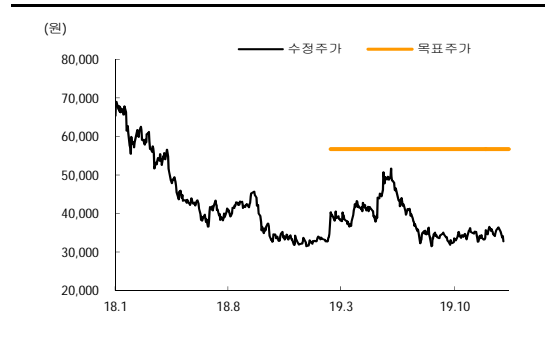
파마리서치프로덕트 부문별 매출 추이

(단위 : 억원)



자료 : 파마리서치프로덕트, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.01.09	매수	56,700원	6개월		
2019.07.16	매수	56,700원	6개월	-32.83%	-8.82%
2019.05.17	매수	56,700원	6개월	-25.82%	-8.82%
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 (2020 년 1 월 9 일 기준)

매수	84.89%	중립	15.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,123	1,058	1,089	1,468	1,904
현금및현금성자산	170	211	297	532	847
매출채권및기타채권	150	170	201	282	350
재고자산	51	123	145	204	252
비유동자산	767	1,524	1,639	1,590	1,548
장기금융자산	383	283	349	349	349
유형자산	272	661	703	657	615
무형자산	33	457	390	333	281
자산총계	1,890	2,582	2,728	3,059	3,452
유동부채	69	155	178	237	287
단기금융부채	0	30	31	31	31
매입채무 및 기타채무	39	94	111	155	192
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	238	222	222	222
장기금융부채	0	173	163	163	163
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	69	393	400	459	509
지배주주지분	1,789	1,976	2,142	2,441	2,812
자본금	47	47	48	48	48
자본잉여금	1,226	1,241	1,264	1,264	1,264
기타자본구성요소	-50	0	-42	-42	-42
자기주식	-50	-3	-44	-44	-44
이익잉여금	570	690	861	1,147	1,505
비지배주주지분	33	213	185	158	131
자본총계	1,822	2,189	2,328	2,599	2,943
부채외자본총계	1,890	2,582	2,728	3,059	3,452

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	60	27	147	190	263
당기순이익(손실)	125	113	172	258	329
비현금성항목등	61	-20	90	108	115
유형자산감가상각비	12	23	42	46	42
무형자산상각비	1	27	34	25	19
기타	40	-54	-24	-32	-32
운전자본감소(증가)	-92	-20	-67	-93	-76
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-75	-16	-25	-81	-67
재고자산감소(증가)	2	-56	-37	-58	-49
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	43	17	44	37
기타	-17	10	-21	2	4
법인세납부	-34	-46	-49	-82	-105
투자활동현금흐름	-4	-158	21	53	60
금융자산감소(증가)	57	304	60	0	0
유형자산감소(증가)	-68	-284	-76	0	0
무형자산감소(증가)	-1	40	33	33	33
기타	7	-217	5	21	27
재무활동현금흐름	-57	168	-84	-8	-8
단기금융부채증가(감소)	0	-43	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	240	-5	0	0
자본의증가(감소)	-24	0	-41	0	0
배당금의 지급	-28	-28	-30	0	0
기타	-5	-1	-9	-8	-8
현금의 증가(감소)	-6	41	86	236	315
기초현금	176	170	211	297	532
기말현금	170	211	297	532	847
FCF	10	-171	130	234	308

자료 : 파마리서치프로덕트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	545	643	806	1,129	1,399
매출원가	184	261	330	445	551
매출총이익	361	382	476	684	848
매출총이익률 (%)	66.2	59.5	59.1	60.6	60.6
판매비와관리비	212	295	301	389	465
영업이익	148	87	175	295	383
영업이익률 (%)	27.3	13.5	21.7	26.2	27.4
비영업손익	6	57	45	44	51
순금융비용	-28	-17	-13	-13	-19
외환관련손익	-3	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-4	-8	0	0	0
세전계속사업이익	154	144	220	340	434
세전계속사업이익률 (%)	28.3	22.4	27.3	30.1	31.1
계속사업법인세	29	31	48	82	105
계속사업이익	125	113	172	258	329
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	125	113	172	258	329
순이익률 (%)	23.0	17.5	21.4	22.8	23.5
지배주주	130	144	201	286	358
지배주주귀속 순이익률(%)	23.78	22.41	24.88	25.32	25.56
비지배주주	-4	-31	-28	-28	-28
총포괄이익	119	120	187	272	344
지배주주	124	150	214	299	371
비지배주주	-5	-31	-27	-27	-27
EBITDA	161	137	251	366	444

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	18.5	18.0	25.4	40.1	23.9
영업이익	5.2	-41.4	100.8	69.0	29.8
세전계속사업이익	-11.1	-6.7	53.2	54.4	27.9
EBITDA	5.9	-15.0	83.1	45.5	21.4
EPS(계속사업)	-6.9	7.2	37.6	42.4	25.1
수익성 (%)					
ROE	7.4	7.7	9.7	12.5	13.6
ROA	6.8	5.0	6.5	8.9	10.1
EBITDA마진	29.7	21.4	31.2	32.4	31.7
안정성 (%)					
유동비율	1,636.9	683.3	610.6	618.4	663.7
부채비율	3.8	18.0	17.2	17.7	17.3
순차입금/자기자본	-49.8	-25.2	-23.0	-29.7	-36.9
EBITDA/이자비용(배)	2,076.0	17.1	29.6	45.2	54.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,369	1,467	2,019	2,875	3,596
BPS	18,894	19,925	21,541	24,547	28,276
CFPS	1,507	1,979	2,788	3,581	4,205
주당 현금배당금	300	300	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	43.6	47.0	25.6	12.4	9.9
PER(최저)	23.4	21.7	15.6	11.4	9.1
PBR(최고)	3.2	3.5	2.4	1.5	1.3
PBR(최저)	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
PCR	39.1	17.0	13.1	9.2	7.8
EV/EBITDA(최고)	29.6	45.2	18.1	7.6	5.5
EV/EBITDA(최저)	-5.4	19.5	10.5	6.9	4.9