

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
이동건

dglee@sksec.co.kr  
3773-9909

## Company Data

자본금	4 십억원
발행주식수	3,645 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	70 십억원
주요주주	
김원일(외1)	31.87%
자사주	4.08%
외국인지분율	2.14%
배당수익률	1.0%

## Stock Data

주가(23/05/12)	1,911 원
KOSDAQ	822.43 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	2,070 원
52주 최저가	1,275 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.9%	17.9%
6개월	18.3%	5.2%
12개월	1.4%	2.8%

## 원바이오젠 (307280/KQ | 매수(유지) | T.P 3,400 원(유지))

### 이래도 안보신다고요?

1Q23 연결 매출액 +10.3% YoY, 영업이익 +50.4% YoY. 당사 추정치 부합  
주력 제품군 자체 비중 확대, 의료기기 화장품 호조 바탕으로 사상 최대 실적 달성  
2023년 연결 매출액 +26.5% YoY, 영업이익 +79.9% YoY, OPM 27.4% 전망  
2023년 기점으로 자체 비중 확대 및 해외 매출 성장, 의료기기 화장품 고성장 예상  
목표주가 3,400 원 유지. 2024년 예상 PER 6.0 배, 성장성 대비 과도한 저평가

### 1Q23 Re: 자체 브랜드 및 화장품 호조 바탕으로 사상 최대 실적 달성

1Q23 연결 매출액 및 영업이익은 각각 77 억원(+10.3% YoY, 이하 YoY 생략), 18 억원(+50.4%, OPM 23.6%)을 시현했다. 당사 추정치(매출액 77 억원, 영업이익 18 억원)에 부합한 실적을 기록하며 분기 사상 최대 매출액 및 영업이익을 달성했다. 호실적의 배경에는 1) 주력 제품군인 폴리우레탄 폼 드레싱 매출 호조 속 자체 브랜드 비중 확대, 2) 의료기기 화장품 매출 성장에 기인한다.

폴리우레탄 폼 드레싱 매출액은 34 억원(+30.3%)을 기록했다. 주요 파트너사들의 안정적 매출 성장 속 자체 브랜드 '메디솅(Medisorb)'의 ETC 매출 성장을 바탕으로 고성장세를 이어갔다. 특히 자체 브랜드 수익성이 파트너사향 공급 물량 대비 최소 2 배 이상 높다고 추산되는 만큼 수익성 측면에서도 긍정적이다. 화장품 매출은 9 억원(+24.6%)을 기록했다. 자체 개발 의료기기 화장품 매출의 내수 침투 확대가 지속 중이다. 화장품 역시 기존 품목들 대비 수익성 측면에서 긍정적이다.

### 2023년 연결 매출액 +26.5% YoY, 영업이익 +79.9% YoY 전망

2023년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 338 억원(+26.5%), 93 억원(+79.9%, OPM 27.4%)으로 추정한다. 자체 브랜드 메디솅의 폼 드레싱 시장 내 매출 확대는 1Q23을 기점으로 지속될 전망이다. 또한 의료기기 화장품 역시 시장 침투 및 라인업 확대를 바탕으로 전년 대비 46.5% 성장할 전망이다. 두 제품군의 매출 고성장은 수익성 측면에서 긍정적인 만큼 영업 레버리지 효과를 바탕으로 영업이익률은 전년 대비 8.1%p 상승한 27.4%를 기록할 것으로 예상된다.

### 목표주가 유지. 2024년 예상 PER 6 배 불과, 성장 잠재력 감안 시 저평가

현 주가는 2023년, 2024년 예상 PER 각각 8.6 배, 6.0 배 거래 중이다. 2023년을 기점으로 자체 브랜드 매출 비중 확대를 통한 매출 고성장 및 영업 레버리지 본격화가 기대된다. 또한 신규 파트너사 확보를 바탕으로 해외 매출 확대 및 트러블케어 패치 시장 침투 가능성까지 존재하는 만큼 잠재력 감안 시 현 밸류에이션은 과도하게 저평가된 것으로 판단한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	0	18	27	34	42	53
yoy	%	0.0	0.0	50.9	26.5	23.7	25.5
영업이익	십억원	0	2	5	9	14	18
yoy	%	0.0	0.0	152.5	79.9	52.1	30.2
EBITDA	십억원	0	3	6	11	16	20
세전이익	십억원	0	-1	4	9	14	18
순이익(지배주주)	십억원	0	-1	3	8	13	16
영업이익률%	%	0.0	11.5	19.3	27.4	33.7	34.9
EBITDA%	%	0.0	16.5	23.7	31.2	37.1	37.9
EPS(계속사업)	원	0	-20	88	222	318	403
PER	배	0.0	-103.3	19.0	8.6	6.0	4.7
PBR	배	0.0	2.8	2.0	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	배	0.0	23.7	9.7	5.7	3.4	2.1
배당수익률	%	0.0	0.0	0.6	1.0	1.3	1.8
ROE	%	0.0	-2.7	12.0	24.2	27.2	26.7
순차입금	십억원	0	-5	0	-8	-15	-24
부채비율	%	0.0	43.2	45.1	24.7	20.9	17.9

원바이오젠 1Q23 실적 요약

(백만원, %)	1Q23	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	SKS	vs. SKS
매출액	7,738.3	7,015.4	10.3	5,649.1	37.0	7,714.8	0.3
영업이익	1,824.4	1,213.1	50.4	734.7	148.3	1,760.0	3.7
세전이익	1,894.1	801.7	136.3	152.9	1,138.8	1,220.2	55.2
(지배주주)순이익	1,436.8	841.9	70.7	91.7	1,466.7	1,179.5	21.8
영업이익률	23.6	17.3		13.0		22.8	
순이익률	18.6	12.0		1.6		15.3	

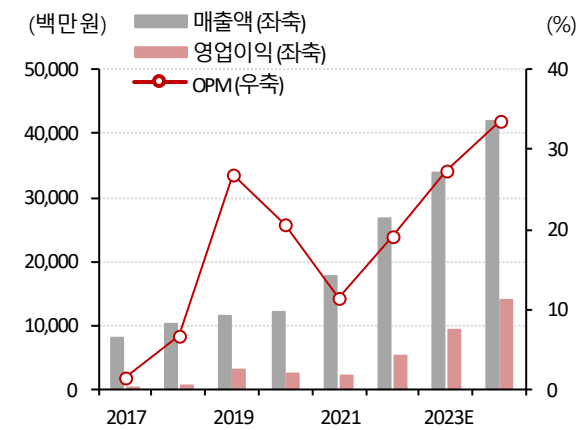
자료: 원바이오젠, SK 증권 추정

원바이오젠 실적 추이 및 전망

(백만원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	7,015.4	7,240.5	6,842.8	5,649.1	7,738.3	8,108.0	9,121.0	8,881.0	26,747.7	33,848.3	41,871.9
YoY	144.6	53.0	46.3	3.8	10.3	12.0	33.3	57.2	50.9	26.5	23.7
폴리우레탄 폼드레싱	2,642.4	2,391.4	2,753.1	2,369.4	3,442.0	3,704.8	4,018.2	3,702.5	10,156.2	14,867.5	17,657.8
하이드로콜로이드	1,246.4	642.5	1,290.3	760.8	1,242.0	763.5	1,315.9	1,028.5	3,939.9	4,349.9	5,305.9
화장품	743.5	1,354.5	392.8	761.2	926.4	1,183.1	1,266.1	1,389.1	3,251.9	4,764.6	7,146.9
기타 드레싱	539.8	648.1	553.1	431.4	724.9	780.4	700.7	743.8	2,172.5	2,949.9	3,156.3
제이앤코스	1,785.2	2,145.8	1,752.7	1,298.5	1,335.6	1,609.4	1,752.7	1,947.8	6,982.2	6,645.5	8,306.8
기술료 및 기타	58.2	58.2	61.2	67.4	67.4	66.9	67.4	69.4	245.0	271.0	298.1
매출총이익	2,997.9	3,409.8	3,493.3	2,563.5	3,463.0	4,092.5	4,748.5	4,647.5	12,464.5	16,951.4	22,734.7
YoY	172.5	79.0	81.6	(3.9)	15.5	20.0	35.9	81.3	64.1	36.0	34.1
GPM	42.7	47.1	51.1	45.4	44.8	50.5	52.1	52.3	46.6	50.1	54.3
영업이익	1,213.1	1,507.3	1,695.2	734.7	1,824.4	2,199.0	2,682.1	2,562.3	5,150.3	9,267.8	14,091.9
YoY	219.7	100.0	252.6	72.5	50.4	45.9	58.2	248.8	152.5	79.9	52.1
OPM	17.3	20.8	24.8	13.0	23.6	27.1	29.4	28.9	19.3	27.4	33.7
세전이익	801.7	1,255.9	1,456.4	152.9	1,894.1	1,991.9	2,448.4	2,296.1	3,666.8	8,630.5	13,811.1
YoY	흑전	65.3	186.8	1.7	136.3	58.6	68.1	1,401.7	흑전	135.4	60.0
(지배주주)순이익	841.9	770.2	1,502.4	91.7	1,436.8	1,882.9	2,340.2	2,286.4	3,206.1	7,946.3	12,548.5
YoY	흑전	(25.2)	85.4	(74.1)	54.7	118.3	16.9	1,485.8	흑전	147.8	57.9
NPM	12.0	10.6	22.0	1.6	18.6	23.2	25.7	25.7	12.0	23.5	30.0

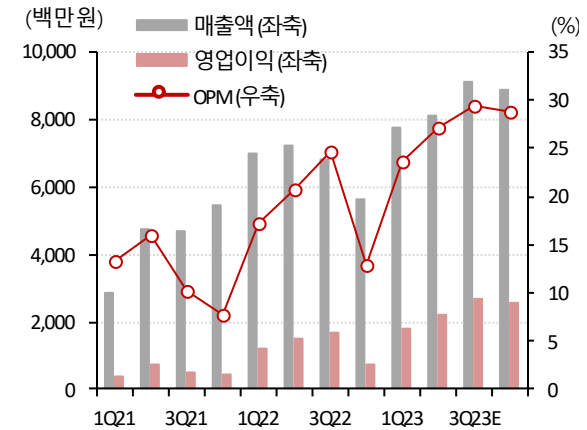
자료: 원바이오젠, SK 증권 추정

원바이오젠 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)



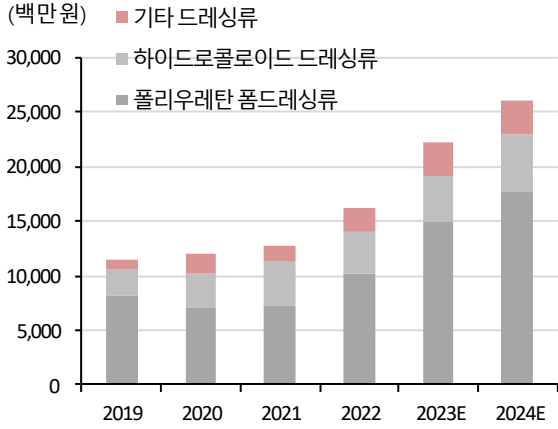
자료: 원바이오젠, SK 증권 추정

원바이오젠 분기 실적 추이 및 전망 (연결 기준)



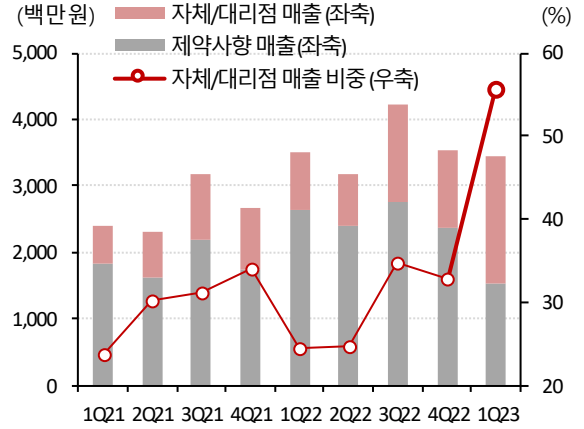
자료: 원바이오젠, SK 증권 추정

창상피복재 제품군 연간 매출 추이 및 전망



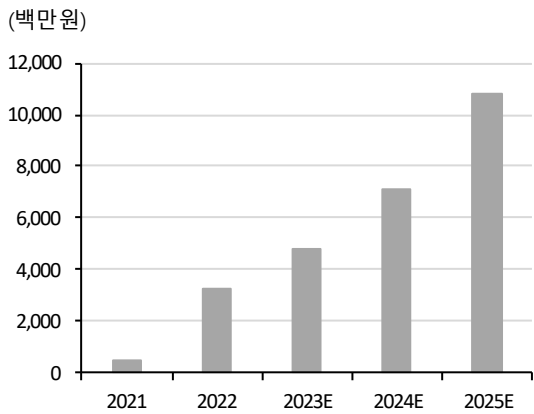
자료: 원바이오젠, SK 증권 추정

폼 드레싱 자체 비중 추이



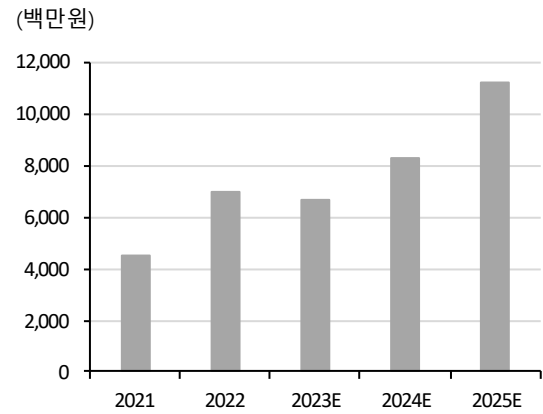
자료: 원바이오젠, SK 증권

원바이오젠 의료기기 화장품 매출 추이 및 전망



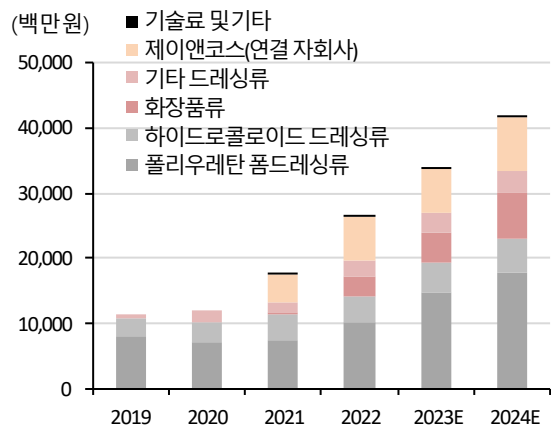
자료: 원바이오젠, SK 증권 추정

제이앤코스 매출 추이 및 전망



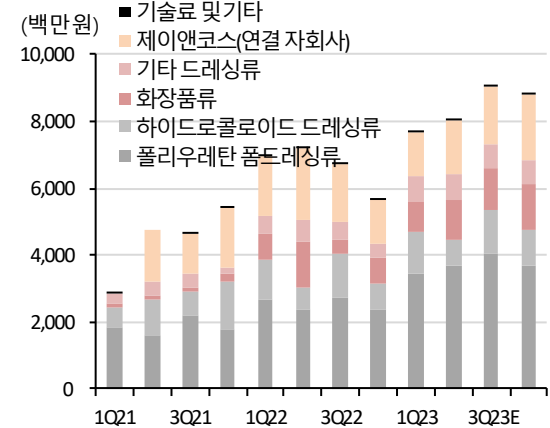
자료: 원바이오젠, SK 증권 추정

제품군별 연간 매출 추이 및 전망



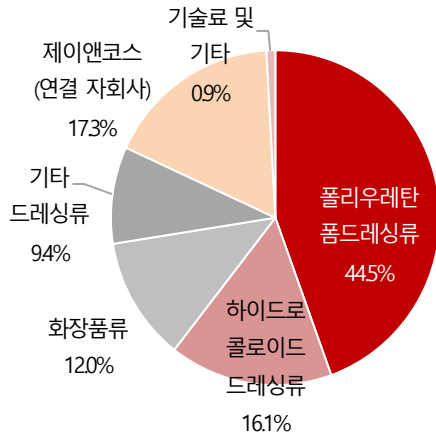
자료: 원바이오젠, SK 증권

제품군별 분기 매출 추이 및 전망



자료: 원바이오젠, SK 증권 추정

제품군별 매출 비중



자료: 원바이오젠, SK 증권 / 주: 2023년 1분기 기준

원바이오젠 주가 추이



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	23	18	27	37	50
현금및현금성자산	8	3	8	13	20
매출채권 및 기타채권	4	3	4	5	7
재고자산	5	6	7	9	11
<b>비유동자산</b>	15	21	22	24	26
장기금융자산	2	2	2	2	2
유형자산	11	17	18	19	21
무형자산	1	1	1	1	1
<b>자산총계</b>	38	39	49	61	75
<b>유동부채</b>	11	12	9	10	11
단기금융부채	9	9	6	6	7
매입채무 및 기타채무	1	1	1	2	2
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	1	1	0	0	1
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	11	12	10	10	11
<b>지배주주지분</b>	27	27	40	52	67
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	36	7	12	12	12
기타자본구성요소	-0	-4	-4	-4	-4
자기주식	0	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	-12	20	28	39	54
비지배주주지분	-0	-0	-1	-2	-3
<b>자본총계</b>	27	27	39	50	64
<b>부채외자본총계</b>	38	39	49	61	75

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	1	6	7	11	13
당기순이익(손실)	-1	3	7	11	14
비현금성항목등	4	4	3	4	6
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	2	2	3	4
운전자본감소(증가)	-2	-1	-2	-2	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	-0	-0	-1	-1	-1
재고자산의감소(증가)	-2	-1	-2	-2	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	-0	0	0	0
기타	-0	0	0	0	0
법인세납부	-0	0	-1	-2	-4
<b>투자활동현금흐름</b>	-2	-6	-4	-5	-6
금융자산의감소(증가)	-1	1	-1	-2	-2
유형자산의감소(증가)	-2	-6	-2	-3	-3
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-0	-0
기타	1	0	-0	-0	-0
<b>재무활동현금흐름</b>	6	-0	3	-1	-1
단기금융부채의증가(감소)	-1	-0	-3	0	0
장기금융부채의증가(감소)	8	-0	0	0	0
자본의증가(감소)	39	-29	6	0	0
배당금지급	0	0	-0	-1	-1
기타	-39	29	-0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	6	-4	5	5	7
기초현금	1	8	3	8	13
기말현금	8	3	8	13	20
FCF	-1	-1	4	8	10

자료 : 원바이오젠, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	18	27	34	42	53
<b>매출원가</b>	10	14	17	19	24
<b>매출총이익</b>	8	12	17	23	29
매출총이익률(%)	42.9	46.6	50.1	54.3	54.3
<b>판매비와 관리비</b>	6	7	8	9	10
<b>영업이익</b>	2	5	9	14	18
영업이익률(%)	11.5	19.3	27.4	33.7	34.9
<b>비영업손익</b>	-3	-1	-0	-0	-0
순금융손익	-0	-1	-1	-1	-0
외환관련손익	0	-0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-1	4	9	14	18
세전계속사업이익률(%)	-4.5	13.7	26.0	33.0	34.5
<b>계속사업법인세</b>	-0	0	1	2	4
<b>계속사업이익</b>	-1	3	7	11	14
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-1	3	7	11	14
순이익률(%)	-3.7	12.2	21.9	27.4	27.6
<b>지배주주</b>	-1	3	8	13	16
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.0	12.0	23.9	30.0	30.3
<b>비지배주주</b>	0	0	-1	-1	-1
<b>총포괄이익</b>	-1	3	7	11	14
<b>지배주주</b>	-1	3	7	12	15
<b>비지배주주</b>	0	-0	-0	-0	-0
<b>EBITDA</b>	3	6	11	16	20

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-	50.9	26.5	23.7	25.5
영업이익	N/A	152.5	79.9	52.1	30.2
세전계속사업이익	N/A	흑전	140.1	56.9	31.2
EBITDA	N/A	117.3	66.5	46.8	28.4
EPS	N/A	흑전	152.8	43.2	26.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-1.7	8.5	16.8	20.9	21.4
ROE	-2.7	12.0	24.2	27.2	26.7
EBITDA마진	16.5	23.7	31.2	37.1	37.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	210.0	157.2	290.6	368.9	456.0
부채비율	43.2	45.1	24.7	20.9	17.9
순차입금/자기자본	-17.9	1.7	-21.4	-30.3	-37.3
EBITDA/이자비용(배)	6.8	5.0	14.1	24.6	30.7
배당성향	0.0	10.9	9.4	7.6	8.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-20	88	222	318	403
BPS	733	819	1,186	1,395	1,775
CFPS	5	121	258	355	443
주당 현금배당금	0	10	20	25	35
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-103.3	19.0	8.6	6.0	4.7
PBR	2.8	2.0	1.6	1.4	1.1
PCR	447.5	13.8	7.4	5.4	4.3
EV/EBITDA	23.7	9.7	5.7	3.4	2.1
배당수익률	0.0	0.6	1.0	1.3	1.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.04.25	매수	3,400원	6개월		



**Compliance Notice**

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

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 15일 기준)**

매수	92.86%	중립	7.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------