

SK COMPANY Analysis



Analyst

노경철

nkc777@sk.com

02-3773-9005

Company Data

자본금	54 억원
발행주식수	1,071 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	11,535 억원
주요주주	

외국인지분률	4.10%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(16/09/29)	107,700 원
KOSDAQ	686.76 pt
52주 Beta	1.59
52주 최고가	145,000 원
52주 최저가	87,500 원
60일 평균 거래대금	85 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.3%	-13.1%
6개월	-6.4%	-7.8%
12개월	%	%

케어젠 (214370/KQ | 매수(신규편입) | T.P 147,000 원(신규편입))

대규모 장기 공급 계약으로 향후에도 고성장 예상

케어젠은 기존의 뷰티 헬스케어 기업과는 다른 특수 펩타이드 소재들을 바탕으로 탁월한 미용 효과를 보이는 제품들을 개발 및 생산하는 기업이다. 자체 개발한 뛰어난 펩타이드 기술력을 바탕으로 동사는 매년 고성장을 이어가고 있다. 최근에는 해외 여러 기업과 대규모 장기 공급 계약을 맺어 향후에는 더욱 가파른 성장이 예상된다. 향후 성장성을 감안 하면 현재 주가는 매력적인 구간으로 판단한다.

탁월한 피부/미용 효과를 보이는 펩타이드 제제로 고성장 이어가

케어젠은 탈모 방지 및 발모 촉진, 각종 피부질환, 미백 등에 탁월한 효과를 보이는 특수 펩타이드 제제를 자체 개발했다. 현재 407 개의 펩타이드 제품을 보유 중이다. 이러한 기술력을 바탕으로 동사는 매년 고성장을 이어왔고, 국내 최고 수준의 수익성을 시현하고 있다. 특히 중화권을 비롯해 해외에서의 반응이 상당히 좋아 전체 매출의 약 95%가 수출이 차지하고 있고 매년 신규 판매계약을 맺어가고 있다.

대규모 신규 공급 계약 등으로 향후에도 가파른 성장 예상

동사는 최근 여러 해외 기업과 체결한 장기 판매 계약으로 인해 향후에도 고성장을 이어갈 전망이다. 이 계약은 최소의무계약으로 올해 하반기부터 본격적으로 적용이 된다. 올해는 약 200 억원, 내년에는 약 500 억원 규모의 신규 판매계약 효과를 누릴 전망이다. 또한 이번 3분기부터는 중국 유통 파트너사에 동사의 홈케어 제품 공급을 개시하기 시작했다. 금년 3 분기는 매출액 135 억원(+104.5% YoY), 영업이익 80 억원(+158.1% YoY)의 호실적을 시현할 전망이다.

투자의견 "매수" 및 목표가 147,000 원으로 커버리지 개시

케어젠은 자체 개발한 우수한 펩타이드 제제를 통해 뷰티 헬스케어 시장에서 빠르게 성장하고 있고 향후에도 높은 성장이 예상된다. 이에 동사에 대한 투자의견 매수와 목표가 147,000 원을 제시한다. 동사에 대한 목표가 산정은 PEG 방식을 이용하여 도출했는데, 이 방식은 빠르게 성장하는 기업의 밸류에이션에 적합하기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	212	286	364	560	781	983
yoy	%	16.1	34.7	27.4	53.9	39.4	25.9
영업이익	억원	87	160	205	341	489	623
yoy	%	10.5	82.7	28.7	66.2	43.2	27.4
EBITDA	억원	96	169	216	360	506	642
세전이익	억원	97	178	243	378	527	661
순이익(지배주주)	억원	83	142	193	297	419	525
영업이익률%	%	41.2	55.8	56.4	60.9	62.6	63.3
EBITDA%	%	45.3	59.0	59.4	64.2	64.8	65.3
순이익률	%	39.3	49.5	52.9	53.0	53.7	53.5
EPS	원	926	1,570	2,065	2,770	3,914	4,905
PER	배	0.0	0.0	49.4	38.9	27.5	22.0
PBR	배	0.0	0.0	4.4	4.2	3.8	3.3
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	41.2	26.1	18.1	13.8
ROE	%	20.8	29.7	12.6	11.4	14.5	16.0
순차입금	억원	-101	-279	-2,020	-2,170	-2,385	-2,699
부채비율	%	16.0	11.9	3.1	4.1	4.9	5.3

[표 1] 케어젠의 분기별 영업실적 현황 및 전망

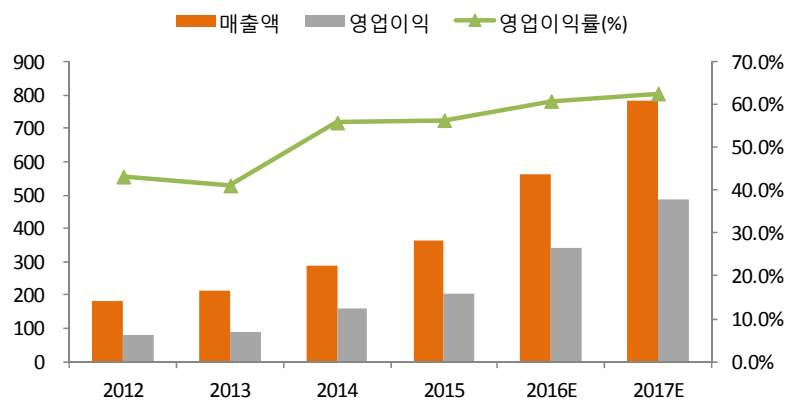
(단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출	66	122	66	111	83	157	135	185	364	560	781
전문 테라피	34	75	41	63	56	101	72	107	213	335	473
홈 케어	26	39	16	17	21	49	51	62	99	183	251
효능원료 및 기타	5	8	9	30	7	7	12	16	52	42	57
영업이익	29	74	31	71	37	104	80	120	205	341	489
영업이익률(%)	44.1%	60.8%	47.1%	64.0%	44.4%	66.3%	59.3%	64.9%	56.3%	60.9%	62.6%
세전이익	36	88	39	80	47	113	89	130	243	378	527
세전이익률(%)	54.8%	72.3%	59.2%	72.2%	56.4%	72.0%	65.9%	70.3%	66.7%	67.5%	67.5%
당기순이익	23	74	31	65	37	88	70	102	193	297	419
순이익률(%)	35.0%	60.8%	47.1%	58.6%	44.4%	56.1%	51.9%	55.1%	53.0%	53.0%	53.6%

자료: 금융감독원 전자공시, SK 증권

[그림 1] 매년 뛰어난 영업실적을 보여주는 케어젠

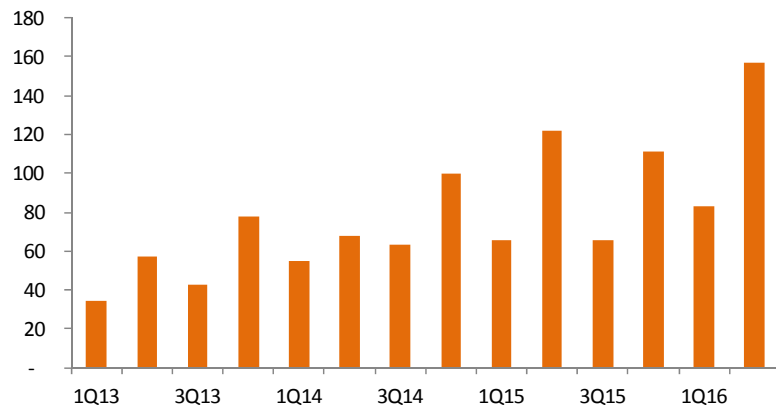
(단위: 억원, %)



자료: 케어젠 SK 증권

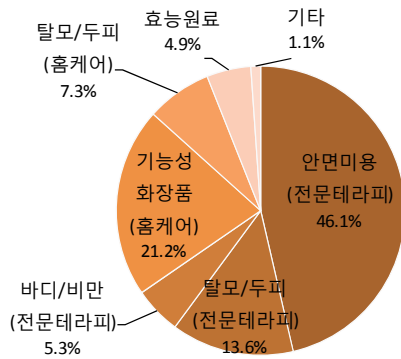
[그림 2] 꾸준히 성장하는 분기별 매출 현황

(단위: 억원)



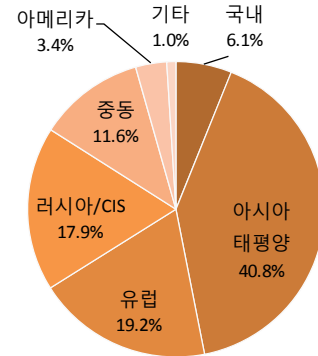
자료: 케어젠 SK 증권

[그림 3] 케어젠의 품목별 매출 비중 현황 (2016 년 상반기)



자료 : 케어젠 SK 증권

[그림 4] 케어젠의 지역별 매출 비중 현황 (2016 년 상반기)



자료 : 케어젠 SK 증권

투자의견 "매수"

목표가 147,000 원 제시

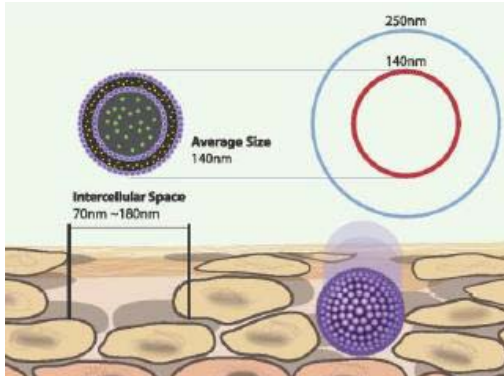
케어젠은 향후에도 매년 고성장이 예상되어 동사에 대한 투자의견 “매수”와 목표가 147,000 원을 신규로 제시한다. 동사에 대한 밸류에이션으로 PEG(주가수익성장성배율, Price Earning Growth ratio) 방식을 이용하여 목표주가를 산정하였다. 이 PEG 모델은 향후 고성장이 예상되는 기업의 밸류에이션에 적합하기 때문이다. PEG 를 통한 목표주가 산출을 위해 케어젠과 같이 뷰티 헬스케어 기업이면서 상당히 높은 영업이익과 가파른 성장을 하는 기업을 기준으로 삼았다. 이러한 비교 기업으로 메디톡스를 선택했다. PEG 밸류에이션을 이용해 도출된 동사의 목표주가는 147,000 원이다.

[표 2] 케어젠의 목표가 산출 밸류에이션 (PEG valuation)

구 분	값	내 용
Target PEG(배)	1.1	메디톡스, 2017E PEG=33.4 배(17E, PER)/29.9%(15~18E, EPS CAGR)
EPS CAGR(%)	33.5	케어젠, 2015~2018E EPS CAGR
Target PER(배)	37.4	Target PEG(1.1 배) x EPS CAGR(33.5%)
EPS(원)	3,916	케어젠, 2017E
적정주가(원)	146,542	Target PER(37.4 배) x EPS(3,916 원)
목표주가(원)	147,000	

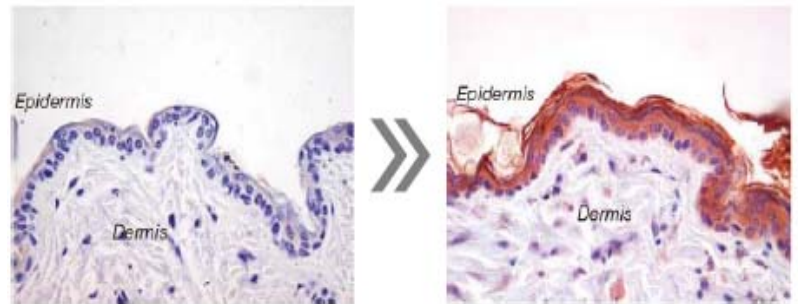
자료 : SK 증권

[그림 5] 약효 극대화를 위한 고농도 이중 캡슐



자료 : 케어젠 SK 증권

[그림 6] 케어젠 이중 캡슐의 진피층 및 표피층 침투효과



자료 : 케어젠 SK 증권

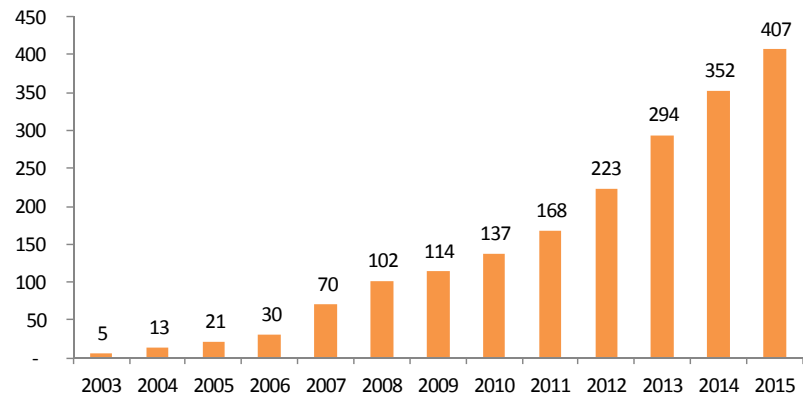
[그림 7] 케어젠의 탈모방지 및 발모촉진 제품의 모발 재생 효과



자료 : 케어젠 SK 증권

[그림 8] 케어젠이 개발한 펩타이드 수

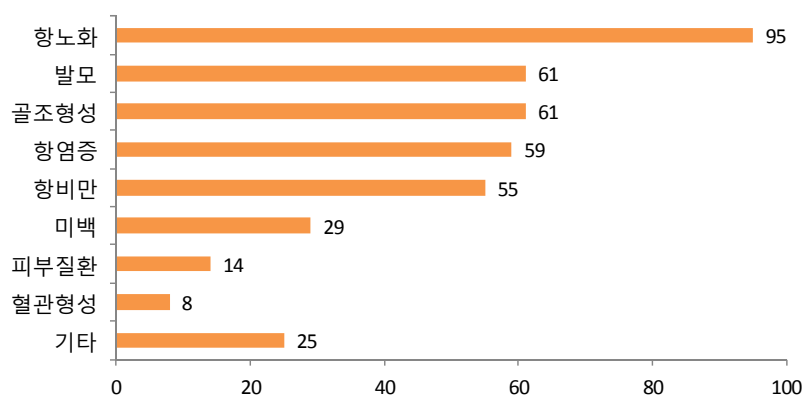
(단위: 억원)



자료 : GBI Research, SK 증권

[그림 9] 케어젠이 보유한 분야별 펩타이드 수

(단위: 억원)



자료 : GBI Research, SK 증권

[표 3] 케어젠의 신규 판매/공급 계약 내용 (2016.08.26 공시기준)

(단위 : 억원)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	총 합계
Dermal Filler	39	89	96	97	98	65	49	49	49	49	0	678
Czech, Slovakia	3	3	4	1	0	0	0	0	0	0	0	10
Germany, Austria	18	30	37	46	49	16	0	0	0	0	0	196
Global (excl. Russia)	10	49	49	49	49	49	49	49	49	49	0	448
Spain	4	5	7	2	0	0	0	0	0	0	0	17
Turkey	5	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7
Hair Filler	59	143	176	165	169	78	27	8	0	0	0	825
Argentina & Uruguay	0	3	3	4	5	5	0	0	0	0	0	20
Bahrain	2	3	3	0	0	0	0	0	0	0	0	8
Germany, Austria	18	30	37	46	49	16	0	0	0	0	0	196
Italy	3	4	5	6	6	2	0	0	0	0	0	25
Japan	5	30	38	41	45	24	0	0	0	0	0	184
Kuwait	2	4	4	0	0	0	0	0	0	0	0	10
Malaysia	1	3	3	3	4	2	0	0	0	0	0	16
Middle & South America	6	12	16	8	0	0	0	0	0	0	0	42
Poland	3	4	5	1	0	0	0	0	0	0	0	12
Russia	6	27	29	32	36	0	0	0	0	0	0	130
Saudi Arabia	6	10	12	3	0	0	0	0	0	0	0	31
Spain	3	4	5	1	0	0	0	0	0	0	0	13
Turkey	4	9	13	16	19	23	27	8	0	0	0	118
Vietnam	0	2	3	4	5	6	0	0	0	0	0	20
Other Cosmeceutical	40	78	86	93	104	50	2	0	0	0	0	453
Germany	0	8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8
Germany, Austria	18	30	37	46	49	16	0	0	0	0	0	196
Hong Kong, Macau	3	4	5	7	8	8	2	0	0	0	0	37
Israel	3	14	16	18	21	24	0	0	0	0	0	97
Italy	2	3	4	4	5	1	0	0	0	0	0	18
Russia	9	14	16	18	21	0	0	0	0	0	0	78
Turkey	4	7	8	0	0	0	0	0	0	0	0	18
Pelo Baum	71	191	208	162	80	60	41	45	50	55	16	978
Israel	17	26	28	31	34	37	41	45	50	55	16	379
Japan	6	25	32	39	46	22	0	0	0	0	0	170
Middle & South America	47	141	148	92	0	0	0	0	0	0	0	428
Prostrolane	2	4	6	4	3	3	4	1	0	0	0	27
Egypt	1	2	2	2	3	3	4	1	0	0	0	18
Turkey	1	3	4	2	0	0	0	0	0	0	0	9
총 합계	210	506	572	522	453	256	123	102	98	103	16	2961

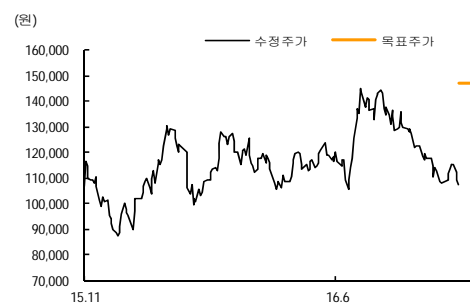
자료 : 케어젠 SK 증권

주 : 1. 이 공급계약은 최소주문수량(MOQ) 기준임

2. 위 계약 금액에 대한 환율은 해당 계약일자 기준임

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.09.29	매수	147,000원



Compliance Notice

- 작성자(노경철)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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 9 월 29 일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	362	2,184	2,405	2,728	3,130
현금및현금성자산	200	1,270	224	439	753
매출채권및기타채권	55	124	173	257	324
재고자산	20	26	40	56	70
비유동자산	269	381	429	489	560
장기금융자산	89	40	38	38	38
유형자산	150	261	280	310	351
무형자산	13	12	11	12	12
자산총계	631	2,565	2,834	3,216	3,690
유동부채	53	57	88	123	154
단기금융부채	1	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	12	16	24	34	43
단기충당부채	6	3	5	7	9
비유동부채	14	19	22	27	30
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	67	76	110	149	185
지배주주지분	564	2,489	2,724	3,067	3,506
자본금	15	54	54	54	54
자본잉여금	48	1,737	1,737	1,737	1,737
기타자본구성요소	0	5	9	9	9
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	490	682	915	1,259	1,699
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	564	2,489	2,724	3,067	3,506
부채외자본총계	631	2,565	2,834	3,216	3,690

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	139	109	254	329	453
당기순이익(손실)	142	193	297	419	525
비현금성항목등	38	44	78	87	117
유형자산감가상각비	8	10	17	16	19
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	-5	-15	-5	-17	-17
운전자본감소(증가)	-25	-80	-40	-69	-53
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-7	-69	-55	-84	-67
재고자산감소(증가)	-7	-6	-14	-16	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	-1	9	10	9
기타	-9	-4	20	21	19
법인세납부	-16	-48	-81	-108	-135
투자활동현금흐름	-48	-767	18	-39	-54
금융자산감소(증가)	-34	-597	60	0	0
유형자산감소(증가)	-4	-149	-59	-46	-60
무형자산감소(증가)	-3	-2	-2	-2	-2
기타	-6	-19	19	9	8
재무활동현금흐름	48	1,727	-64	-75	-86
단기금융부채증가(감소)	0	-1	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	48	1,728	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-64	-75	-86
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	139	1,069	-1,045	215	314
기초현금	62	200	1,270	224	439
기말현금	200	1,270	224	439	753
FCF	131	-52	188	286	398

자료 : 케이젠 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	286	364	560	781	983
매출원가	52	64	88	120	148
매출총이익	234	300	473	661	835
매출총이익률 (%)	81.9	82.3	84.3	84.6	84.9
판매비와관리비	74	94	131	172	212
영업이익	160	205	341	489	623
영업이익률 (%)	55.8	56.4	60.9	62.6	63.3
비영업손익	18	38	37	39	38
순금융비용	-3	-8	-14	-16	-17
외환관련손익	2	11	9	9	9
관계기업투자등 관련손익	-2	-8	-4	-3	-5
세전계속사업이익	178	243	378	527	661
세전계속사업이익률 (%)	62.1	66.8	67.5	67.5	67.2
계속사업법인세	36	51	81	108	135
계속사업이익	142	193	297	419	525
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	142	193	297	419	525
순이익률 (%)	49.5	52.9	53.0	53.7	53.5
지배주주	142	193	297	419	525
지배주주귀속 순이익률(%)	49.52	52.86	52.96	53.67	53.45
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	128	191	296	418	524
지배주주	128	191	296	418	524
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	169	216	360	506	642

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	34.7	27.4	53.9	39.4	25.9
영업이익	82.7	28.7	66.2	43.2	27.4
세전계속사업이익	83.6	36.9	55.5	39.5	25.3
EBITDA	75.3	28.4	66.2	40.6	27.0
EPS(계속사업)	69.5	31.6	34.1	41.3	25.3
수익성 (%)					
ROE	29.7	12.6	11.4	14.5	16.0
ROA	26.2	12.0	11.0	13.9	15.2
EBITDA마진	59.0	59.4	64.2	64.8	65.3
안정성 (%)					
유동비율	685.2	3,822.7	2,735.6	2,225.9	2,029.6
부채비율	11.9	3.1	4.1	4.9	5.3
순차입금/자기자본	-49.5	-81.2	-79.7	-77.8	-77.0
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,570	2,065	2,770	3,914	4,905
BPS	6,209	23,237	25,432	28,636	32,732
CFPS	1,670	2,184	2,943	4,076	5,089
주당 현금배당금	0	600	700	800	900
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	56.5	52.3	37.1	29.6
PER(최저)	0.0	42.4	36.0	25.5	20.3
PBR(최고)	0.0	5.0	5.7	5.1	4.4
PBR(최저)	0.0	3.8	3.9	3.5	3.1
PCR	0.0	46.7	36.6	26.4	21.2
EV/EBITDA(최고)	0.0	48.4	37.2	26.0	20.0
EV/EBITDA(최저)	0.0	34.0	23.7	16.4	12.5