

2021.06.10

피엔케이피부임상연구센터 (347740)

고성장 전망되는 이유 세 가지

국내 1위 피부임상 전문기업

피엔케이피부임상연구센터는 기업명 그대로 피부에 사용되는 소재나 제품에 대해 인체적용시험을 진행하는 피부임상 전문기업이다. 인체적용시험은 물질의 안정성과 기능을 증명하기 위해 사람을 대상으로 하는 시험 및 연구를 의미한다. 매출액 기준 국내 1위이며 사업부문별 매출액 비중은 '20년 기준으로 화장품 인체적용시험 87.7%, 기타 인체적용시험 8.5%, 인 비트로(in vitro)시험 및 기타 3.8%로 나뉜다.

고성장 전망되는 이유 세 가지

시장확대 추세 속 국내 1위 기업이라는 점에 주목할 필요가 있다. 시장확대는 통상 1위 기업에 직접적인 수혜로 이어진다. 동사의 고성장을 예상하는 이유는 다음과 같다.

- 규제환경 변화와 신규 수요처 등장:** '11년 화장품법 개정으로 인해 표시·광고 내용에 대해 실증자료를 요구할 수 있게 되면서 화장품 제조판매업자의 인체적용시험 수요가 확대되었다. 또, 화장품의 동물실험을 금지하는 내용의 화장품 개정안이 '17년 시행되면서 동물실험이 인체적용시험과 인 비트로(in vitro) 효능시험으로 대체되었고, 둘 다 수행하고 있는 동사에 수혜로 나타났다. 이러한 흐름 속 객관적이고 과학적인 근거를 기반으로 화장품 선택을 하는 소비자가 증가하고 있는 추세이다. 또한 시장이 지속 성장하고 있는 국내 건강기능식품과 미용기기 적용시험이 동사의 새로운 성장동력으로 급부상한 점도 긍정적이다.
- 화장품 브랜드 다양화 따른 품목수 증가:** 화장품 책임판매업체(제조판매업체)는 꾸준한 증가 추세에 있다. OEM 및 ODM 활용으로 제조설비 없이도 창업이 가능하기 때문이다. 이러한 환경 속 '인디 뷰티 브랜드'가 지속 생겨나는 등 브랜드 파편화가 나타나고 있다. 빠르게 변화하는 화장품 트렌드로 소비자 취향이 세분화되고 소비패턴도 다양화되고 있다. 동시에 우호적인 시장환경이다. 상기 환경변화는 화장품 품목수 증가로 이어지고, 품목수 증가는 기능성, 안정성 검증 수요 증가를 의미하기 때문이다. 금년 화장품 시장 회복세 전망 속 인체적용시험 대상인 신규 제품의 출시가 활발해질 수 있다는 점도 긍정적이다.
- 중국 모멘텀:** 동사는 중국 진출을 준비중이다. 작년 중국 진출을 위해 연구소 허가 건설팅을 완료했으며, 올해 하반기 중국 법인 설립 이후 '22년 본격적인 사업 진행을 계획하고 있다. 중국 정부의 화장품 검사 등록제 시행, 광고 실증제 도입 등 규제 확대로 국내 기업 및 중국 현지 업체향 신규 매출이 기대된다.

(억원,연결)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	0	83	100	125	147
영업이익	0	43	46	57	72
영업이익률	NA	51.5%	45.6%	45.4%	49.2%
순이익[지배]	0	37	39	54	67
EPS(원)		656	689	951	1,023
PER(배)					22.3
PBR(배)					3.0
EV/EBITDA(배)					15.1

자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한양증권 리서치센터

N.R.

목표주가(12M)	-
현재주가(2021.06.09)	22,300원
상승여력	-

Analyst 김용호

미드/스몰캡

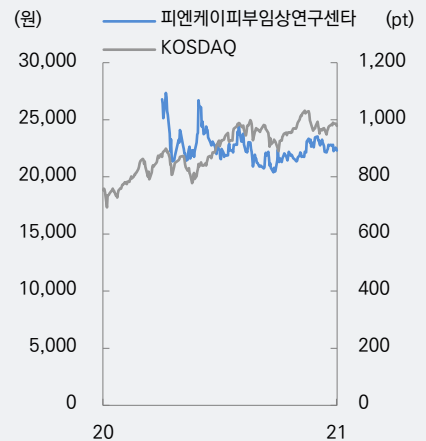
yonghokim@hygood.co.kr

02-3770-5375

주가지표

KOSPI(06/09)	3,216P
KOSDAQ(06/09)	979P
현재주가(06/09)	22,300원
시가총액	1,673억원
총발행주식수	750만주
120일 평균거래대금	173억원
52주 최고가	31,800원
52주 최저가	20,200원
유동주식비율	38.8%
외국인지분율(%)	0.76%
주요주주	대봉엘에스 외 3인 (58.2%)

상대주가차트



검증된 성장성과 수익성

동사의 가파른 외형 성장은 인체적용시험 수요 증가를 방증한다. 지난 8년간 동사는 연평균 31%의 매출액 성장률을 기록하면서 고성장을 지속하고 있다. '12년 매출액 17억원에서 '20년 147억원으로 성장했다. 매출액 규모는 작지만 수익성은 경이로운 수준이다. 지난 6개년 평균 영업이익률은 50.3%이며 순이익률은 45.0%이다. 동사의 성장성과 수익성은 충분히 경험적으로 검증이 되었다고 생각한다.

향후에도 상기 세가지 요인에 기인한 고성장을 지속할 것으로 기대한다. '21년 매출액은 213억원(YoY +45.2%), 영업이익 108억원(YoY +50.3%)을 전망한다. '21년에도 큰 폭의 성장이 예상되지만 드림센터 본격 가동 따른 가용능력 추가 확대 및 중국 사업 본격화가 예상되는 '22년이 더욱 기대된다.

1분기 이익률 하락은 외형 확대 위한 선제적 투자 영향

1Q21은 매출액 40억원(YoY +2.8%), 영업이익 18억원(-18.0%)을 기록했다. 전분기 대비해서는 매출액 +19.9%, 영업이익 +81.1% 증가했다. 코로나19 영향으로 작년 3분기와 4분기 모두 전분기 대비 매출액 역성장을 기록한 이후 회복세에 돌입한 것으로 판단된다. 반면, 영업이익률은 45.9%로 전년동기 대비 -11.6%p 축소되었는데 이는 지난 3월 설립된 부평 드림센터에 배치될 인력 총원으로 인한 인건비 증가가 주요했다. 드림센터 설립으로 연간 인체적용시험 가용능력(Capa)은 기존(금액 기준 약 200억원) 대비 현재 약 35% 증가한 것으로 파악되며 완전가동 시 가용능력은 70%까지 확대 가능하다.

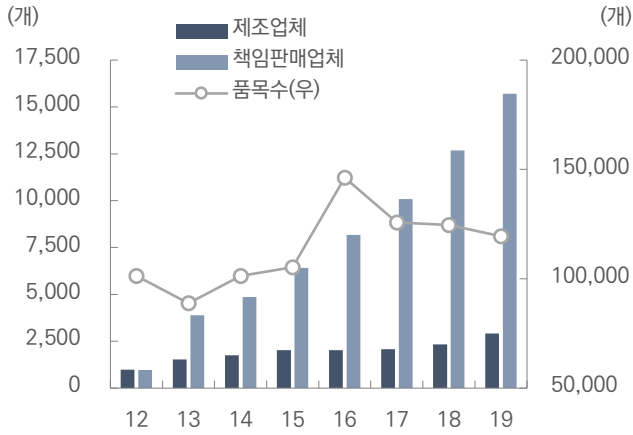
인적자원 기반 R&D 서비스를 제공하는 사업모델 상 가용능력 증대를 위해서는 인력 총원이 동반될 필요가 있다. 동사의 '20년 연간 비용(매출원가+판매비)의 47.6%가 급여로 분류된다. 매출액 대비해서는 24.2%이다. 아직 연간 매출 규모가 상대적으로 작다는 점 감안 시 가용능력 증대를 위한 선제적 채용 확대로 인해 일시적인 이익률 하락이 발생할 수 있으며, 내년 계획된 중국 사업 본격화 등이 기폭제가 될 수는 있다. 다만, 이를 외형 확대를 위한 선제적 투자로 해석해야 할 것이며, 매출 불륨이 확대되면서 이익 체력 또한 제고될 것이라는 점을 감안할 필요가 있다.

[도표1] 실적 추이 및 전망

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021F
매출액	65	83	100	125	147	213
증가율 (% YoY)	41.3	27.9	20.5	24.8	17.4	45.1
영업이익	36	43	46	57	72	108
증가율 (% YoY)	44.0	19.0	6.6	24.2	27.1	49.7
영업이익률 (%)	55.4	51.5	45.6	45.4	49.2	50.7

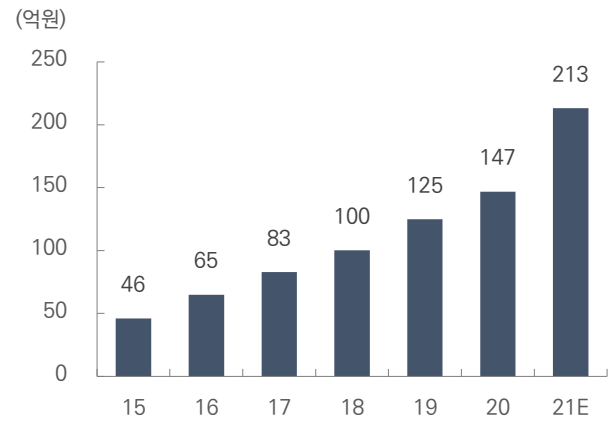
출처: 한양증권 리서치센터

[도표2] 국내 책임판매업체 수는 증가 추세



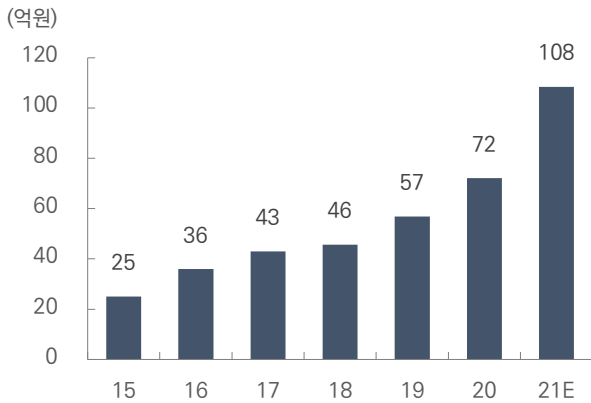
자료: 통계청, 식약처, 한양증권 리서치센터

[도표3] 매출액 추이



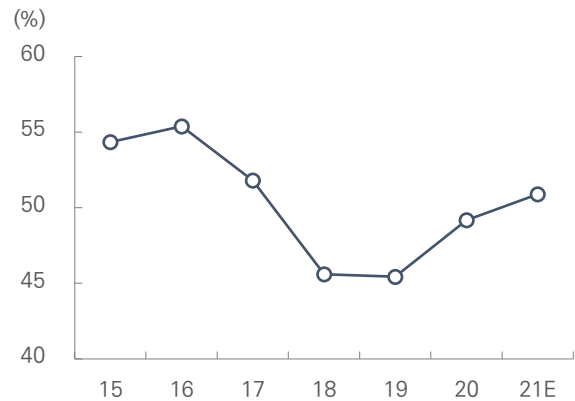
자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한양증권 리서치센터

[도표4] 영업이익 추이



자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한양증권 리서치센터

[도표5] 영업이익률 추이



자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

Income Statement

(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	0	8	10	12	15
매출원가	0	2	3	3	4
매출총이익	0	6	7	9	10
매출총이익률(%)	NA	76.5%	73.9%	73.2%	70.4%
판매비와관리비등	0	2	3	3	3
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	0	4	5	6	7
영업이익률(%)	NA	51.5%	45.6%	45.4%	49.2%
조정영업이익(매출총이익-판매비)	0	4	5	6	7
EBITDA	0	5	5	7	8
EBITDA 마진율(%)	NA	56.5%	46.5%	52.7%	55.1%
조정 EBITDA	0	5	5	6	8
순금융손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	1
외환관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업손익	0	5	5	6	8
당기순이익	0	4	4	5	7
당기순이익률(%)	NA	44.5%	38.8%	43.0%	45.8%
지배지분순이익	0	4	4	5	7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	4	4	5	7

Cash Flow Statement

(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	0	4	4	6	9
당기순이익	0	4	4	5	7
현금유출이없는비용및수익	0	1	1	1	2
유형자산감가상각비	0	0	0	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	0	1	0	1	1
영업활동관련자산부채변동	0	0	0	0	1
매출채권및기타채권의감소	0	0	0	0	0
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	0	0
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	-1	-1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	0	1	-6	-3	-37
투자자산의 감소(증가)	0	-2	-1	2	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-1	-1	-1	-1
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	-1	0	1	-46
기타	0	4	-4	-6	14
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	0	-1	0	3	24
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	3	26
기타	0	-1	0	0	-1
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	0	4	-2	6	-5
기초현금	0	1	4	2	8
기말현금	0	4	2	8	4

Balance Sheet

(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	0	10	13	24	51
재고자산	0	0	0	0	0
단기금융자산	0	1	1	0	46
매출채권및기타채권	0	1	1	1	1
현금및현금성자산	0	9	10	23	4
비유동자산	0	4	5	4	9
유형자산	0	1	1	2	3
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	0	2	4	1	6
자산총계	0	14	18	28	60
유동부채	0	1	2	3	4
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	0	1	1	1	1
비유동부채	0	0	0	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	0	1	2	3	4
지배주주지분	0	12	16	24	56
자본금	0	1	1	1	4
자본및이익잉여금	0	13	17	25	53
기타지분	0	-1	-1	-1	-1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	12	16	24	56

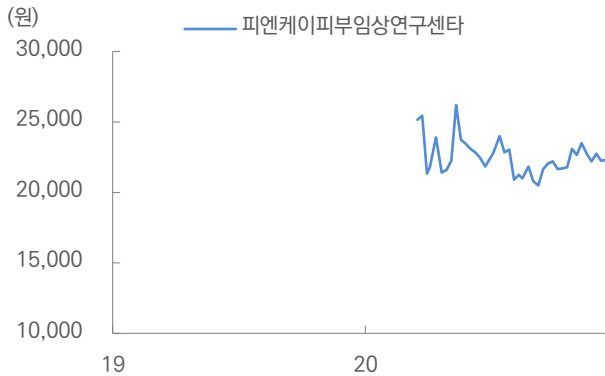
Valuation Indicator

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)		656	689	951	1,023
EPS(지배순이익 기준)		656	689	951	1,023
BPS(자본총계 기준)		2,196	2,831	4,011	7,414
BPS(지배지분 기준)		2,196	2,831	4,011	7,513
DPS(보통주)	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)					22.3
PER(지배순이익 기준)					22.3
PBR(자본총계 기준)					3.1
PBR(지배지분 기준)					3.0
EV/EBITDA (발표 기준)					15.1

Financial Ratio

(%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액증가율	NA	NA	20.5%	24.8%	17.4%
영업이익증가율	NA	NA	6.6%	24.2%	27.1%
EPS(당기순이익 기준) 증가율	NA	NA	4.9%	38.1%	7.6%
EPS(지배기준) 증가율	NA	NA	4.9%	38.1%	7.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	NA	NA	-0.9%	41.4%	22.7%
ROE(당기순이익 기준)	NA	29.9%	27.4%	26.6%	16.8%
ROE(지배순이익 기준)	NA	29.9%	27.4%	26.6%	16.8%
ROIC	NA	689.0%	569.1%	424.7%	572.0%
ROA	NA	27.3%	24.9%	23.6%	15.3%
배당수익률	NA	NA	NA	NA	0.0%
부채비율	NA	9.6%	10.5%	14.2%	7.7%
순차입금비율(자본총계 대비)	NA	-75.5%	-71.3%	-89.1%	-87.9%
이자보상비율	NA	142843.2%	108784.8%	175.6%	324.8%

TP Trend



투자의견 비율공시

구분	매수	중립	매도
비율	100%	00%	00%

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율
피엔케이피부임상연구센타	347740	21/06/10	N.R.	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 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: 김용호)
- 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.



한양증권 점포현황

hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
