

IBK투자증권 상장 주관사 Update

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

현재가 (6/12)

3,355원

KOSDAQ (6/12)	746.06pt
시가총액	717억원
발행주식수	21,387천주
액면가	100원
52주 최고가	5,500원
최저가	1,795원
60일 일평균거래대금	100억원
외국인 지분율	0.4%
배당수익률 (2020F)	1.5%

주주구성	
강일모	43.86%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	13%	3%
절대기준	7%	36%	7%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(20)	59	-	-
EPS(21)	58	-	-

케이엠제약 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

케이엠제약 (225430)

COVID-19 영향에도 호실적 유지

1Q20 Review: 성인제품 판매 증가와 비용절감으로 흑자전환

동사 1Q20 실적은 매출액 58억원(-3%QoQ, 21%YoY), 영업이익 6억원(흑전QoQ, 293%YoY), 영업이익률10.3%를 기록, 호전되었다. COVID-19 영향으로 주력 제품인 유아용품 판매 부진에도 불구하고, (1)경쟁사 사업 철수에 따른 반사이익으로 성인용 치약 OEM/ODM 수요가 크게 증가하며 Oral Care(성인) 매출액이 20억원 기록(233%QoQ, 147%YoY)함과, (2) 홈쇼핑 향 샴푸 및 화장품 판매 증가로 Beauty Care(성인) 매출액이 10억원(17%QoQ, 272%YoY)을 기록했다. 또한 화장품 사업 진출을 앞두고 작년 하반기 선투자했던 광고비를 올해부터 예년 수준으로 축소하였다.

2Q20부터 수익성 높은 손세정제 매출 가세

비수기 영향까지 겹쳐 2Q20에는 Oral Care, Beauty Care 매출이 모두 전분기 대비 감소할 것으로 예상된다. 그러나 3월부터 출시한 미국 향 손세정제(6월까지 120만개 공급)를 포함, 국내 및 해외 OEM/ODM 판매 증가로 2Q20 손세정제 매출이 신규로 20억원 발생할 것으로 예상된다. 2Q20 실적으로 매출액 61억원(5%QoQ, 29%YoY), 영업이익 7억원(OPM 10.8%)를 예상한다.

올해는 다시 영업흑자전환, 향후 외형성장세 지속 여부 주시

작년 하반기 중국 최대 유통업체 뱅가드와의 제휴에도 불구하고 COVID-19 영향으로 인해 지금까지 수출 실적이 미흡한 점은 아쉬움으로 남는다. 하반기부터 점차 가시적인 성과를 기대하며, 또한 3월부터 가동한 평택2공장(화장품 전용 생산)도 하반기부터 본격적인 제품 출시가 예상된다. 올해 동사 매출은 21% 성장(vs. 2019년 18%YoY)할 것으로 예상하며, 하반기에 인건비, 마케팅비 등이 다시 증가할 수 있음을 감안하여 영업이익은 21억원(흑전), 영업이익률 8.5%를 전망한다.

(단위:억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	173	203	246	278	309
영업이익	16	-15	21	23	26
세전이익	-119	-13	18	17	19
당기순이익	-123	-9	13	12	14
EPS(원)	-620	-43	59	58	66
증가율(%)	-712.9	-93.1	-237.0	-1.0	13.2
영업이익률(%)	9.2	-7.4	8.5	8.3	8.4
순이익률(%)	-71.1	-4.4	5.3	4.3	4.5
ROE(%)	-63.7	-3.8	5.1	4.9	5.5
PER	-4.8	-64.9	57.1	57.6	50.9
PBR	2.5	2.5	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA	28.8	-92.4	29.4	27.8	26.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

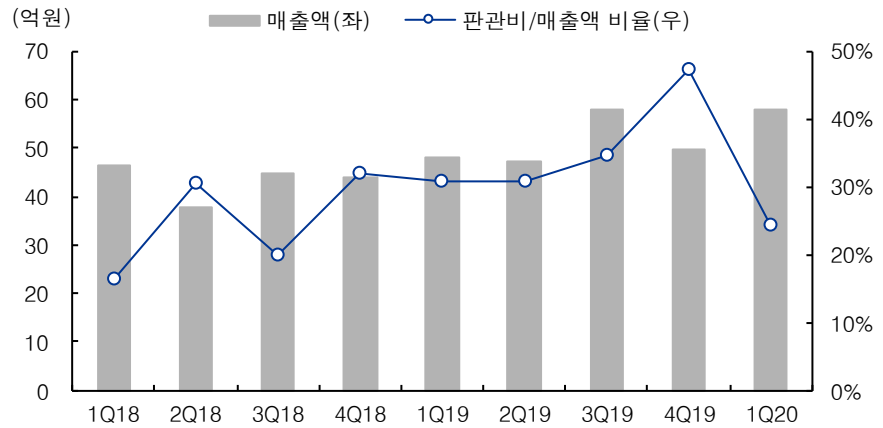
표 1. 케이엠제약 실적 추정(K-IFRS개별)

(단위:억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E
매출액	48	47	58	50	58	61	65	62	169	173	203	246
QoQ	-3.0%	-1.8%	22.8%	-13.9%	-3.0%	5.2%	6.6%	-4.6%				
YoY	3.8%	24.5%	29.6%	13.8%	20.5%	29.1%	12.0%	24.1%	na	2.3%	17.5%	21.0%
제품	44	45	54	45	55	59	63	60	162	157	189	237
Oral Care(유아)	27	21	26	21	17	13	19	20	71	83	95	69
Oral Care(성인)	8	7	8	6	20	14	12	10	27	33	29	56
Beauty Care(유아)	5	9	6	9	4	5	6	7	22	27	28	22
Beauty Care(성인)	3	6	13	8	10	7	16	15	4	5	30	48
기타	1	3	2	2	5	20	10	8	39	9	8	43
상품	4	2	4	4	3	2	2	2	7	16	14	9
매출총이익	16	14	16	11	20	21	23	22	55	58	58	86
판매비	15	15	20	24	14	15	17	19	34	42	73	65
영업이익	2	0	-4	-13	6	7	6	3	21	16	-15	21
영업이익률	3.2%	-0.3%	-6.6%	-25.7%	10.3%	10.8%	9.5%	4.1%	12.6%	9.1%	-7.5%	8.7%
세전이익	2	2	-3	-13	6	5	5	1	22	-119	-13	18
순이익	1	2	-2	-9	4	4	4	1	18	-123	-9	13

자료: IBK투자증권

그림 1. 케이엠제약 매출액과 판매비율 추이



자료: IBK투자증권

Appendix. 기업 소개

뽀로로 캐릭터 저작권 보유기업 아이코닉스와 전략적 사업 파트너 관계

2018년 9월 스펙 상장

동사는 2001년 설립, 2016년 코넥스 시장에 상장된 후 2018년 9월 아이비케이에스 제3호기업인수목적 주식회사와 합병을 통해 코스닥 시장에 상장되었다. 동사는 2004년 ‘뽀로로’ 캐릭터 저작권 보유기업 아이코닉스와 캐릭터 계약을 체결한 후 전략적 사업파트너 관계를 유지해 오고 있다. 라이선스 계약은 주력 제품인 치약의 경우 장기 계약 형태로, 그 외 제품에 대해서는 매년 재계약 하는 형태로 유지되고 있다. 동사는 아이코닉스와 유통전문회사 ‘모린(MORIN)’을 설립(동사와 아이코닉스가 각각 40%, 60% 지분 투자)하였다. 모린은 국내 11개 면세점에 뽀로로 캐릭터숍을 운영하고 있으며, 중국, 동남아 지역으로 해외수출을 담당하고 있다. 또한 동사는 2017년 아이코닉스 지분 4%를 취득하여 전략적 사업파트너 관계를 더욱 공고히 하였다.

영유아 오랄케어 제품 중심에서 사업다각화 진행 중

영유아 제품 위주(68% 비중)에서 전체 연령층 대상으로, 또한 치약, 칫솔 중심에서 화장품, 생활용품 등으로 제품 다양화 노력 중

동사는 치약 제조 위주로 성장해 왔으며, 2018년 기준으로 치약, 칫솔 등 오랄케어 제품의 매출비중이 67%를 차지하여 동사 주력사업으로 자리잡고 있다. 특히 영유아용 오랄케어 제품은 오랫동안 동사의 Cash Cow 역할을 하고 있다. 그럼에도 동사는 지속적으로 신제품 출시를 통하여 성인용품을 늘려오고 있으며, 제품 종류 또한 화장품, 모발샴푸, 세제 등 화장품 및 생활용품으로 확대 추진하고 있다. 올해 말 평택 신공장이 완공되면 비 오랄케어 제품 비중이 크게 늘어날 전망이다. 한편 동사는 총판대리점을 통해 로컬 마트에 공급하거나 온라인, 대형할인점 등에 직접 납품하는 형태의 유통채널을 보유하고 있다. 전체 매출의 15~20%를 OEM/ODM 공급하며 나머지 대부분은 자사 브랜드로 판매한다. 한편 수출비중이 28% 정도 되는데 대부분 중국, 동남아 지역으로 현지 총판업체에 공급하고 있다.

표 2. 케이엠제약 사업 포트폴리오

사업부문	매출비중	주요 제품 및 브랜드
오랄케어	67%	- 영유아용: 각종 캐릭터군 치약, 칫솔, 목욕용품 (뽀로로와 친구들, 꼬마버스타요) - 성인용: 오랄케어 솔루션, 클리닉 (JIT, 에고라운드)
뷰티케어	21%	- 전체 연령: 로션&크림(뽀로로 뷰티케어 화장품), 핸드크림&립밤(에고라운드 뷰티케어 화장품), 바디워시 및 샴푸 등
기타 생활뷰티군	12%	- 전체 연령: 유아세제, 세탁세제, 캐릭터 물티슈 등

자료: IBK투자증권

케이엠제약 (225430)

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	173	203	246	278	309
증가율(%)	-2.5	17.5	21.0	13.0	11.0
매출원가	115	146	160	181	202
매출총이익	58	58	86	97	106
매출총이익률 (%)	33.5	28.6	35.0	34.9	34.3
판매비	42	73	65	74	80
판매비율(%)	24.3	36.0	26.4	26.6	25.9
영업이익	16	-15	21	23	26
증가율(%)	-37.5	-197.1	-239.8	9.2	10.9
영업이익률(%)	9.2	-7.4	8.5	8.3	8.4
순금융손익	-2	-2	-5	-6	-6
이자손익	-2	-2	-5	-6	-6
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-137	0	1	0	0
중속/관계기업손익	5	4	1	0	0
세전이익	-119	-13	18	17	19
법인세	4	-4	5	5	5
법인세율	-3.4	30.8	27.8	29.4	26.3
계속사업이익	-123	-9	13	12	14
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-123	-9	13	12	14
증가율(%)	-712.9	-92.7	-239.3	-1.0	13.2
당기순이익률 (%)	-71.1	-4.4	5.3	4.3	4.5
지배주주당기순이익	-123	-9	13	12	14
기타포괄이익	-2	-1	0	0	0
총포괄이익	-126	-10	13	12	14
EBITDA	20	-8	31	33	36
증가율(%)	-29.0	-140.0	-479.8	7.5	7.7
EBITDA마진율(%)	11.6	-3.9	12.6	11.9	11.7

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-620	-43	59	58	66
BPS	1,198	1,131	1,190	1,198	1,214
DPS	50	0	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	-4.8	-64.9	57.1	57.6	50.9
PBR	2.5	2.5	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA	28.8	-92.4	29.4	27.8	26.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.5	17.5	21.0	13.0	11.0
EPS증가율	-712.9	-93.1	-237.0	-1.0	13.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	0.0	1.5	1.5	1.5
ROE	-63.7	-3.8	5.1	4.9	5.5
ROA	-43.5	-2.4	2.8	2.6	2.8
ROIC	-88.2	-4.3	4.1	3.9	4.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.3	78.3	87.4	94.0	96.1
순차입금 비율(%)	-2.1	63.2	64.3	69.1	72.7
이자보상배율(배)	5.9	-5.8	4.0	3.7	4.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.0	8.2	8.6	6.5	6.0
재고자산회전율	6.4	6.3	6.9	6.2	5.7
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	137	74	111	132	137
현금및현금성자산	27	7	24	18	10
유가증권	41	8	6	8	9
매출채권	30	20	37	49	54
재고자산	33	32	39	51	57
비유동자산	191	357	366	365	372
유형자산	90	247	267	250	251
무형자산	0	2	1	1	1
투자자산	53	51	90	103	109
자산총계	327	431	477	497	509
유동부채	36	33	69	87	96
매입채무및기타채무	13	9	12	16	18
단기차입금	5	5	31	41	45
유동성장기부채	5	8	9	9	9
비유동부채	53	156	154	154	154
사채	13	0	0	0	0
장기차입금	40	154	152	152	152
부채총계	89	189	223	241	250
지배주주지분	238	242	255	256	260
자본금	20	21	21	21	21
자본잉여금	257	269	269	269	269
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-7	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	-32	-41	-28	-26	-23
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	238	242	255	256	260
비이자부채	26	21	29	38	42
총차입금	63	168	194	203	208
순차입금	-5	153	164	177	189

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	12	-7	8	3	15
당기순이익	-123	-9	13	12	14
비현금성 비용 및 수익	139	13	17	16	16
유형자산감가상각비	5	7	9	10	10
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	3	-9	-17	-20	-9
매출채권등의 감소	14	2	-17	-11	-5
재고자산의 감소	-10	-4	-7	-12	-6
매입채무등의 증가	0	-4	3	4	2
기타 영업현금흐름	-7	-2	-5	-5	-6
투자활동 현금흐름	15	-128	-17	-12	-19
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-160	-28	7	-10
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-17	-7	10	-13	-6
기타	40	42	1	-6	-3
재무활동 현금흐름	-4	115	26	4	-4
차입금의 증가(감소)	12	122	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-16	-7	26	4	-4
기타 및 조정	0	0	0	-1	0
현금의 증가	23	-20	17	-6	-8
기초현금	4	27	7	24	18
기말현금	27	7	24	18	10

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료 언급된 종목(케이엠제약)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	89.9
중립	15	10.1
매도	0	0