

IBK투자증권 주관사 IPO기업 Update

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (12/11)

3,190원

|                |          |
|----------------|----------|
| KOSDAQ (12/11) | 928.44pt |
| 시가총액           | 890억원    |
| 발행주식수          | 27,887천주 |
| 액면가            | 100원     |
| 52주 최고가        | 5,238원   |
| 최저가            | 1,710원   |
| 60일 일평균거래대금    | 39억원     |
| 외국인 지분율        | 0.7%     |
| 배당수익률 (2020F)  | 1.5%     |

|      |        |
|------|--------|
| 주주구성 |        |
| 강일모  | 43.86% |

|      |     |      |      |
|------|-----|------|------|
| 주가상승 | 1M  | 6M   | 12M  |
| 상대기준 | -3% | -25% | -15% |
| 절대기준 | 7%  | -9%  | 24%  |

|         | 현재        | 직전 | 변동 |
|---------|-----------|----|----|
| 투자 의견   | Not Rated | -  | -  |
| 목표주가    | -         | -  | -  |
| EPS(20) | 1         | -  | -  |
| EPS(21) | 34        | -  | -  |

케이엠제약 주가추이



※ 이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본 시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 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)

## 내년에는 오랄케어 매출 회복 여부가 관건

### 캐릭터 기반 생활뷰티 제품 전문 제조업체

동사는 2004년 ‘뽀로로’ 캐릭터 저작권 보유기업 아이코닉스와 캐릭터 계약을 체결한 후 전략적 사업파트너 관계를 유지해 오고 있다. 아이코닉스와 합작 설립한 유통 전문회사 ‘모린(MORIN)’을 통해 국내 11개 면세점에 뽀로로 캐릭터숍을 운영하고 있다. 동사는 치약 제조 위주로 성장해 왔으며 영유아용 오랄케어 제품이 Cash Cow 역할을 하고 있다. 그러나 지속적으로 신제품 출시를 통해 성인용 화장품 및 생활용품 영역으로 사업 포트폴리오를 다각화하고 있다. 2019년 기준 사업부별 매출구성은 오랄케어 61%(뽀로로와친구들, 꼬마버스타요, JIT 등), 뷰티케어 34%(화장품, 샴푸 등), 기타 5%(세제, 물티슈, 손세정제 등)로 나뉜다.

### 상반기 대비 하반기 실적 감소: 내수 부진과 손세정제 특수 소멸

동사 3Q20 매출액은 52억원(-24%QoQ, -10%YoY)으로 감소, 3억원의 영업손실을 기록했다. COVID-19 영향이 지속되며 수익성 높은 유아용 오랄케어 매출 감소가 지속되었고, 상반기 특수를 누렸던 손세정제 수출이 크게 감소한 탓이다. 긍정적인 점은 샴푸 판매 호조가 지속됨과 평택 2공장 가동률 상승으로 3Q20 뷰티케어(성인) 매출이 18억원(59%QoQ, 43%YoY)으로 급증한 것이다. 4Q20에도 3Q와 비슷한 시황이 지속될 전망이며, 연말 비용지출이 증가하는 과거 계절 패턴이 올해도 예상된다.

### 뷰티케어 매출 확대와 내수 개선 기대로 내년 매출 12% 성장 전망

평택 신공장(화장품 전용)의 가동률이 아직 절반 수준이고 모발 샴푸, 화장품 수요증가를 고려할 때, 내년에도 뷰티케어 부문 매출 성장이 예상된다. 또한 내년에는 COVID-19 영향에서 점차 벗어난다는 가정하에, 오랄케어 매출이 다시 회복세를 보일 것으로 기대하며, 내년 매출 12% 성장과 흑자전환을 전망한다. 한편 동사는 반려동물 위생용품(치약, 샴푸 등) 시장 진출을 위해 동물의학외품을 개발 중에 있으며, 내년 1월경부터 신제품 출시 예정이다.

| (단위: 억원, 배) | 2018   | 2019  | 2020F   | 2021F   | 2022F |
|-------------|--------|-------|---------|---------|-------|
| 매출액         | 173    | 203   | 232     | 260     | 286   |
| 영업이익        | 16     | -15   | -2      | 4       | 10    |
| 세전이익        | -119   | -13   | -2      | 10      | 16    |
| 당기순이익       | -123   | -9    | 0       | 9       | 14    |
| EPS(원)      | -590   | -41   | 1       | 34      | 52    |
| 증가율(%)      | -712.9 | -93.1 | -102.9  | 2,712.5 | 54.3  |
| 영업이익률(%)    | 9.2    | -7.4  | -0.9    | 1.5     | 3.5   |
| 순이익률(%)     | -71.1  | -4.4  | 0.0     | 3.5     | 4.9   |
| ROE(%)      | -63.7  | -3.8  | 0.1     | 2.3     | 3.6   |
| PER         | na     | na    | 2,673.2 | 95.0    | 61.6  |
| PBR         | 2.5    | 2.5   | 2.2     | 2.2     | 2.2   |
| EV/EBITDA   | 28.8   | na    | 89.7    | 60.6    | 42.2  |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

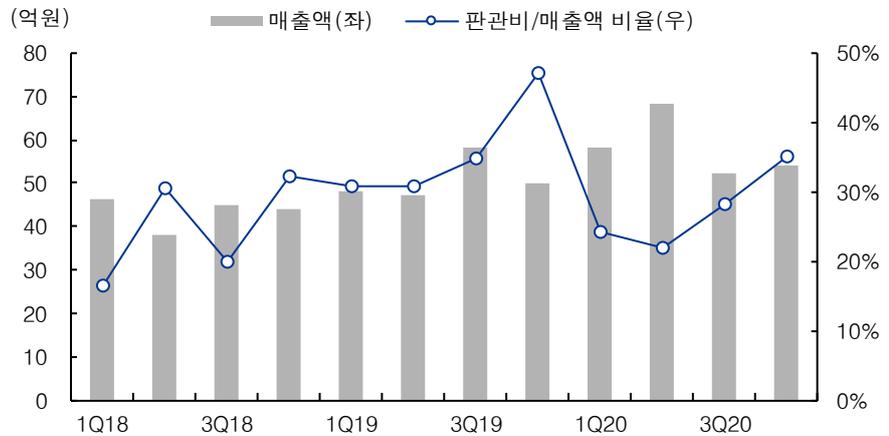
표 1. 케이엠제약 실적 추정 (K-IFRS개별)

(단위:억원)

|                 | 1Q19 | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19   | 1Q20  | 2Q20 | 3Q20  | 4Q20E  | 2018 | 2019  | 2020E | 2021E |
|-----------------|------|-------|-------|--------|-------|------|-------|--------|------|-------|-------|-------|
| 매출액             | 48   | 47    | 58    | 50     | 58    | 68   | 52    | 54     | 173  | 203   | 232   | 260   |
| QoQ             | -3%  | -2%   | 23%   | -14%   | 16%   | 18%  | -24%  | 4%     |      |       |       |       |
| YoY             | 4%   | 24%   | 30%   | 14%    | 21%   | 45%  | -10%  | 8%     | 2%   | 18%   | 14%   | 12%   |
| 제품              |      |       |       |        |       |      |       |        |      |       |       |       |
| Oral Care(유아)   | 27   | 21    | 26    | 21     | 17    | 19   | 16    | 14     | 83   | 95    | 66    | 83    |
| Oral Care(성인)   | 8    | 7     | 8     | 6      | 20    | -7   | 9     | 9      | 33   | 29    | 31    | 33    |
| Beauty Care(유아) | 5    | 9     | 6     | 9      | 4     | 6    | 3     | 5      | 27   | 28    | 18    | 21    |
| Beauty Care(성인) | 3    | 6     | 13    | 8      | 10    | 11   | 18    | 18     | 5    | 30    | 57    | 76    |
| 기타              | 1    | 3     | 2     | 2      | 5     | 34   | 4     | 6      | 9    | 8     | 49    | 30    |
| 상품              | 4    | 2     | 4     | 4      | 3     | 5    | 2     | 2      | 16   | 14    | 11    | 17    |
| 매출총이익           | 16   | 14    | 16    | 11     | 20    | 16   | 12    | 13     | 58   | 58    | 61    | 68    |
| 판매비             | 15   | 15    | 20    | 24     | 14    | 15   | 15    | 19     | 42   | 73    | 63    | 65    |
| 영업이익            | 2    | 0     | -4    | -13    | 6     | 1    | -3    | -5     | 16   | -15   | -2    | 4     |
| 영업이익률           | 3.2% | -0.3% | -6.6% | -25.7% | 10.3% | 1.2% | -5.8% | -10.0% | 9.1% | -7.5% | -0.7% | 1.4%  |
| 세전이익            | 2    | 2     | -3    | -13    | 6     | 0    | -3    | -5     | -119 | -13   | -2    | 10    |
| 순이익             | 1    | 2     | -2    | -9     | 4     | 2    | -2    | -4     | -123 | -9    | 0     | 9     |

자료: IBK투자증권

그림 1. 케이엠제약 매출액 대비 판매비 비율 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 위주에서 전체 연령층 대상으로, 또한 치약, 칫솔 중심에서 화장품, 생활용품 등으로 제품 다양화 진행 중

동사는 치약 제조 위주로 성장해 왔으며, 2019년 기준으로 치약, 칫솔 등 오랄케어 제품의 매출비중이 61%를 차지하여 여전히 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. 2020년 3월부터 평택 신공장(화장품 전용)이 본격 가동됨과 동사가 OEM/ODM으로 제조하여 홈쇼핑 채널을 통해 판매하고 있는 ‘키라니아샴푸’의 판매 호조로 뷰티케어(성인) 매출 비중(2019년 16% → 2020E 26%)이 크게 늘어나고 있다. 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 36% 정도 되는데 대부분 중국, 동남아 지역으로 현지 총판업체에 공급하고 있다.

표 2. 케이엠제약 사업 포트폴리오(2019년)

| 사업부문 | 매출비중 | 주요 제품 및 브랜드  |
|------|------|--|
| 오랄케어 | 61%  | - 영유아용: 각종 캐릭터군 치약, 칫솔, 목욕용품(뽀로로와 친구들, 꼬마버스타요)<br>- 성인용: 오랄케어 솔루션, 클리닉 (JT, 에고라운드) |
| 뷰티케어 | 34%  | - 전체 연령: 로션&크림(뽀로로 뷰티케어 화장품), 핸드크림&립밤(에고라운드 뷰티케어 화장품), 바디워시 및 샴푸 등                 |
| 기타   | 5%   | - 전체 연령: 생활뷰티군(유아세제, 세탁세제, 캐릭터 물티슈), 손소독제, 마스크 등                                   |

자료: IBK투자증권

케이엠제약 (225430)

포괄손익계산서

| (억원)         | 2018   | 2019   | 2020F  | 2021F  | 2022F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 매출액          | 173    | 203    | 232    | 260    | 286   |
| 증가율(%)       | -2.5   | 17.5   | 14.3   | 12.0   | 10.0  |
| 매출원가         | 115    | 146    | 172    | 192    | 208   |
| 매출총이익        | 58     | 58     | 61     | 68     | 79    |
| 매출총이익률 (%)   | 33.5   | 28.6   | 26.3   | 26.2   | 27.6  |
| 판매비          | 42     | 73     | 63     | 65     | 69    |
| 판매비율(%)      | 24.3   | 36.0   | 27.2   | 25.0   | 24.1  |
| 영업이익         | 16     | -15    | -2     | 4      | 10    |
| 증가율(%)       | -37.5  | -197.1 | -89.0  | -309.4 | 183.6 |
| 영업이익률(%)     | 9.2    | -7.4   | -0.9   | 1.5    | 3.5   |
| 순금융손익        | -2     | -2     | -3     | 7      | 6     |
| 이자손익         | -2     | -2     | -3     | 7      | 6     |
| 기타           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0     |
| 기타영업외손익      | -137   | 0      | 2      | 0      | 0     |
| 종속/관계기업손익    | 5      | 4      | 1      | 0      | 0     |
| 세전이익         | -119   | -13    | -2     | 10     | 16    |
| 법인세          | 4      | -4     | -2     | 1      | 1     |
| 법인세율         | -3.4   | 30.8   | 100.0  | 10.0   | 6.3   |
| 계속사업이익       | -123   | -9     | 0      | 9      | 14    |
| 중단사업손익       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0     |
| 당기순이익        | -123   | -9     | 0      | 9      | 14    |
| 증가율(%)       | -712.9 | -92.7  | -103.0 | na     | 54.3  |
| 당기순이익률 (%)   | -71.1  | -4.4   | 0.0    | 3.5    | 4.9   |
| 지배주주당기순이익    | -123   | -9     | 0      | 9      | 14    |
| 기타포괄이익       | -2     | -1     | 0      | 0      | 0     |
| 총포괄이익        | -126   | -10    | 0      | 9      | 14    |
| EBITDA       | 20     | -8     | 9      | 14     | 21    |
| 증가율(%)       | -29.0  | -140.0 | -215.2 | 52.8   | 44.7  |
| EBITDA마진율(%) | 11.6   | -3.9   | 3.9    | 5.4    | 7.3   |

투자지표

| (12월 결산)   | 2018   | 2019  | 2020F   | 2021F   | 2022F |
|------------|--------|-------|---------|---------|-------|
| 주당지표(원)    |        |       |         |         |       |
| EPS        | -590   | -41   | 1       | 34      | 52    |
| BPS        | 1,140  | 1,076 | 1,466   | 1,449   | 1,451 |
| DPS        | 50     | 50    | 50      | 50      | 50    |
| 밸류에이션(배)   |        |       |         |         |       |
| PER        | na     | na    | 2,673.2 | 95.0    | 61.6  |
| PBR        | 2.5    | 2.5   | 2.2     | 2.2     | 2.2   |
| EV/EBITDA  | 28.8   | na    | 89.7    | 60.6    | 42.2  |
| 성장성지표(%)   |        |       |         |         |       |
| 매출증가율      | -2.5   | 17.5  | 14.3    | 12.0    | 10.0  |
| EPS증가율     | -712.9 | -93.1 | 흑전      | 2,712.5 | 54.3  |
| 수익성지표(%)   |        |       |         |         |       |
| 배당수익률      | 1.8    | 1.9   | 1.5     | 1.5     | 1.5   |
| ROE        | -63.7  | -3.8  | 0.1     | 2.3     | 3.6   |
| ROA        | -43.5  | -2.4  | 0.1     | 1.7     | 2.6   |
| ROIC       | -88.2  | -4.3  | 0.1     | 3.0     | 4.5   |
| 안정성지표(%)   |        |       |         |         |       |
| 부채비율(%)    | 37.3   | 78.3  | 33.2    | 35.6    | 36.9  |
| 순차입금 비율(%) | -2.1   | 63.2  | -12.7   | -6.2    | -4.7  |
| 이자보상배율(배)  | 5.9    | -5.8  | -0.4    | 1.3     | 3.5   |
| 활동성지표(배)   |        |       |         |         |       |
| 매출채권회전율    | 5.0    | 8.2   | 11.1    | 10.1    | 9.0   |
| 재고자산회전율    | 6.4    | 6.3   | 6.7     | 5.9     | 5.3   |
| 총자산회전율     | 0.6    | 0.5   | 0.5     | 0.5     | 0.5   |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (억원)      | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산      | 137  | 74   | 224   | 219   | 224   |
| 현금및현금성자산  | 27   | 7    | 153   | 105   | 99    |
| 유가증권      | 41   | 8    | 5     | 23    | 25    |
| 매출채권      | 30   | 20   | 22    | 30    | 33    |
| 재고자산      | 33   | 32   | 37    | 52    | 57    |
| 비유동자산     | 191  | 357  | 321   | 329   | 330   |
| 유형자산      | 90   | 247  | 260   | 264   | 263   |
| 무형자산      | 0    | 2    | 1     | 1     | 1     |
| 투자자산      | 53   | 51   | 49    | 50    | 51    |
| 자산총계      | 327  | 431  | 545   | 548   | 554   |
| 유동부채      | 36   | 33   | 56    | 63    | 68    |
| 매입채무및기타채무 | 13   | 9    | 11    | 15    | 17    |
| 단기차입금     | 5    | 5    | 19    | 15    | 17    |
| 유동성장기부채   | 5    | 8    | 9     | 9     | 9     |
| 비유동부채     | 53   | 156  | 80    | 81    | 81    |
| 사채        | 13   | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금     | 40   | 154  | 77    | 77    | 77    |
| 부채총계      | 89   | 189  | 136   | 144   | 149   |
| 지배주주지분    | 238  | 242  | 409   | 404   | 405   |
| 자본금       | 20   | 21   | 28    | 28    | 28    |
| 자본잉여금     | 257  | 269  | 429   | 429   | 429   |
| 자본조정등     | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익누계액 | -7   | -8   | -8    | -8    | -8    |
| 이익잉여금     | -32  | -41  | -40   | -45   | -45   |
| 비지배주주지분   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계      | 238  | 242  | 409   | 404   | 405   |
| 비이자부채     | 26   | 21   | 29    | 41    | 45    |
| 총차입금      | 63   | 168  | 107   | 103   | 104   |
| 순차입금      | -5   | 153  | -52   | -25   | -19   |

현금흐름표

| (억원)            | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 12   | -7   | 10    | 1     | 18    |
| 당기순이익           | -123 | -9   | 0     | 9     | 14    |
| 비현금성 비용 및 수익    | 139  | 13   | 21    | 4     | 5     |
| 유형자산감가상각비       | 5    | 7    | 11    | 10    | 10    |
| 무형자산상각비         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 운전자본변동          | 3    | -9   | -11   | -19   | -7    |
| 매출채권등의 감소       | 14   | 2    | -4    | -9    | -3    |
| 재고자산의 감소        | -10  | -4   | -11   | -15   | -5    |
| 매입채무등의 증가       | 0    | -4   | 2     | 4     | 2     |
| 기타 영업현금흐름       | -7   | -2   | 0     | 7     | 6     |
| 투자활동 현금흐름       | 15   | -128 | 29    | -39   | -15   |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -8   | -160 | -24   | -14   | -10   |
| 유형자산의 감소        | 0    | 0    | 1     | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | 0    | -3   | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산의 감소(증가)    | -17  | -7   | 49    | -1    | 0     |
| 기타              | 40   | 42   | 3     | -24   | -5    |
| 재무활동 현금흐름       | -4   | 115  | 107   | -10   | -10   |
| 차입금의 증가(감소)     | 12   | 122  | -70   | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0    | 0    | 167   | 0     | 0     |
| 기타              | -16  | -7   | 10    | -10   | -10   |
| 기타 및 조정         | 0    | 0    | 0     | 0     | 1     |
| 현금의 증가          | 23   | -20  | 146   | -48   | -6    |
| 기초현금            | 4    | 27   | 7     | 153   | 105   |
| 기말현금            | 27   | 7    | 153   | 105   | 99    |

### 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<br>보유여부 | 유가증권<br>발행관련 | 계열사<br>관계여부 | 공개매수<br>사무취급 | IPO | 회사채<br>지급보증 | 중대한<br>이해관계 | M&A<br>관련 |
|-----|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
|     |     | 수량            | 취득가 | 취득일 |              |              |             |              |     |             |             |           |
| ○   |     |               |     |     |              |              |             |              |     |             |             |           |

### 투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

### 투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

| 투자등급 구분 | 건수  | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수      | 139 | 89.7  |
| 중립      | 16  | 10.3  |
| 매도      | 0   | 0     |