

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sk.co.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	46 억원
발행주식수	4,939 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	1,011 억원
주요주주	
최완규(외4)	27.77%
마이퍼스트에셋자산운용	2.58%
외국인지분률	0.40%
배당수익률	

Stock Data

주가(20/05/15)	2,080 원
KOSDAQ	691.93 pt
52주 Beta	0.80
52주 최고가	2,900 원
52주 최저가	1,185 원
60일 평균 거래대금	24 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

한국비엔씨 (256840/KQ | Not Rated)

상대적 저평가 매력 부각, 올해 실적 기대감도 높아

- 히알루론산(HA)필러 및 콜라겐조직보충제 등 생체재료를 활용한 의료가기 전문 업체
- 미용 성형용 제품군 및 수술/시술용 제품군으로 구분, 안정적 Cash-Cow 확보
- 1Q20 매출액은 48 억원(YoY +30.7%), 영업이익은 5 억원(YoY +69.4%) 시현
- 올해 1월 수출허가 받은 보툴리눔독신 제품, 이르면 2분기 해외 수출 가능 전망
- 합병 상장 이후 RCPS 전환 청구 및 오버행 물량 출회 마무리 단계 판단

Bio Material 전문 업체

한국비엔씨는 2019년 12월 SPAC과의 합병을 통해 상장한 생체재료(Bio Material) 전문 업체이다. 히알루론산(Hyaluronic Acid), 콜라겐(Collagen) 등을 활용하여 의료가기/의약품/코스메슈티컬 제품 등을 개발 및 생산한다. 사업영역은 히알루론산(HA) 필러 및 보툴리눔독신 제품으로 대표되는 미용 성형용 제품군과 유착방지제/콜라겐흡수성장상피복제/콜라겐조직보충제 등으로 대표되는 수술/시술용 제품군으로 구분된다. 올해 1분기 기준 매출액은 48 억원(YoY +30.7%), 영업이익은 5 억원(YoY +69.4%)을 기록했다.

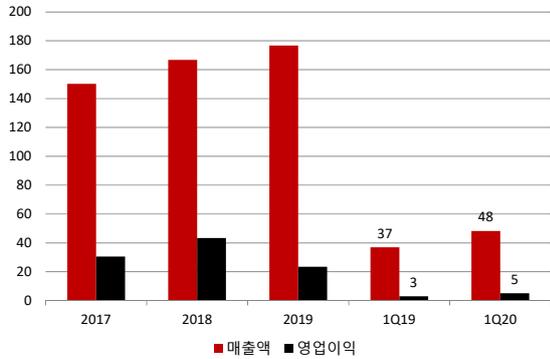
다양한 Cash-Cow 확보, 수출 통해 성장성 찾을 것

미용 성형용 제품뿐만 아니라 수술/시술용 제품 등 다양한 매출처를 보유하고 있다는 점이 최대 장점이다. 다방면의 Cash-Cow를 확보했다는 판단이다. 더불어 동사의 성장성은 코스메슈티컬(더마코스메틱) 제품과 보툴리눔독신 제품에서 나올 것으로 기대한다. 지난해 10월 출시한 피부과 등 병/의원용 스킨부스터 제품은 점진적으로 국내 점유율을 높여가는 중이다. 올해 1월 식약처로부터 수출허가를 받은 보툴리눔독신 제품은 이르면 2분기 중 중국/동남아/남미 지역을 대상으로 수출이 가능할 전망이다. 또, 중국 CFDA 임상 진행 중인 필러 제품들은 내년 상반기 중 CFDA 등록을 목표로 하고 있다. 올해 9월 완공을 목표로 하는 세종시 신공장이 내년부터 본격 가동된다면 또 한번의 실적 레벨업이 가능할 것으로 예상된다. 합병 상장 이후 이어진 RCPS 전환 청구 및 오버행 물량 출회는 마무리 단계에 접어든 것으로 판단한다. 상대적 저평가 매력이 부각되기에 충분한 구간이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	106	124	150	167	177
yoy	%	67.7	N/A(IFRS)	20.7	11.1	5.9
영업이익	억원	15	13	30	43	23
yoy	%	23.1	N/A(IFRS)	133.7	42.0	-46.1
EBITDA	억원	22	20	38	53	34
세전이익	억원	14	2	32	31	-55
순이익(지배주주)	억원	14	5	29	23	-54
영업이익률%	%	14.5	10.5	20.3	26.0	13.2
EBITDA%	%	20.3	16.3	25.1	31.5	19.3
순이익률	%	13.3	4.1	19.1	14.0	-30.6
EPS	원	34	11	60	48	-110
PER	배	227.2	200.7	36.0	46.6	N/A
PBR	배	28.7	13.0	11.1	9.7	2.7
EV/EBITDA	배	17.7	9.2	4.8	3.7	22.0
ROE	%	16.2	N/A(IFRS)	33.1	22.7	-27.8
순차입금	억원	-45	51	48	53	-50
부채비율	%	27.4	158.4	152.9	174.7	79.9

한국비엔씨 실적 추이 (단위: 억원)

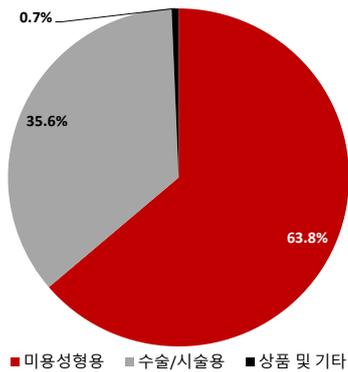


자료 : 한국비엔씨, SK 증권

보툴리눔독신 '비에녹스주'

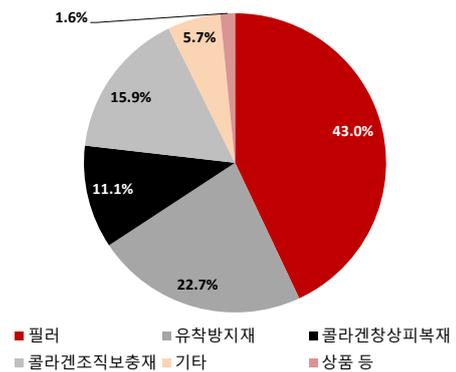


주요 제품별 매출 비중(1Q20 기준)



자료 : 한국비엔씨, SK 증권

세부 제품별 매출 비중(2019년 기준)



자료 : 한국비엔씨, SK 증권

세종 의약품 제조 GMP 신공장 조감도



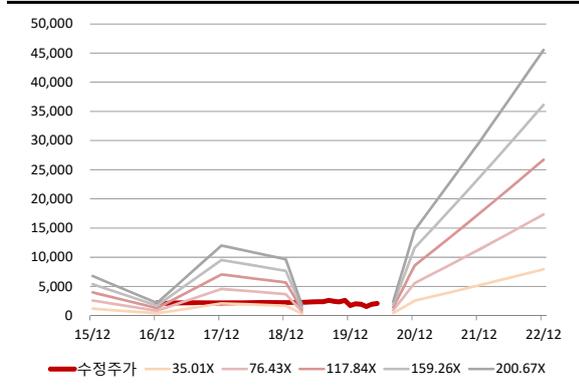
자료 : 한국비엔씨, SK 증권

세종공장 품목별 생산 CAPA 예상

생산품목	생산 CAPA	연 환산 금액
보툴리눔독신	연간 150만 vial	약 700억 규모
내용고형제	연간 450만정 (tablet)	약 50억 규모
Prefilled Syringe	연간 250만 ea	약 250억 규모
항독성간장엑스	연간 3,000kg	약 80억 규모

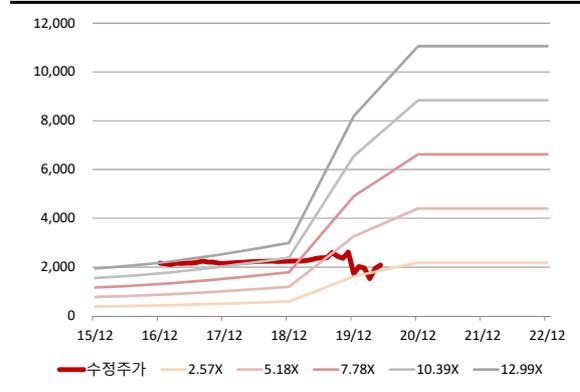
자료 : 한국비엔씨, SK 증권

한국비엔씨 P/E Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

한국비엔씨 P/B Band Chart

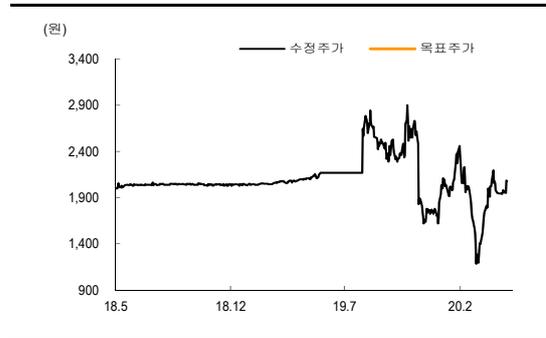


자료 : Quantwise, SK 증권

재무상태표

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.05.18	Not Rated				

포괄손익계산서



Compliance Notice

- 작성자(나승두)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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 5월 18일 기준)

매수	86.15%	중립	13.85%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	133	132	131	191	307
현금및현금성자산	63	53	69	103	224
매출채권및기타채권	43	52	33	57	48
재고자산	20	27	21	26	28
비유동자산	30	72	107	118	189
장기금융자산		0	1	0	0
유형자산	16	55	89	102	171
무형자산	7	7	7	4	3
자산총계	163	205	238	308	496
유동부채	29	28	108	146	114
단기금융부채	15	6	87	105	77
매입채무 및 기타채무	6	6	3	14	17
단기충당부채		3		1	1
비유동부채	6	98	36	51	106
장기금융부채	4	98	36	50	98
장기매입채무 및 기타채무			0	0	
장기충당부채	2				9
부채총계	35	125	144	196	220
지배주주지분	128	79	94	112	276
자본금	34	29	29	36	46
자본잉여금	68	30	20	19	264
기타자본구성요소	6	9	8	5	-33
자기주식					-35
이익잉여금	19	11	36	52	-2
비지배주주지분					
자본총계	128	79	94	112	276
부채외자본총계	163	205	238	308	496

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	14	12	57	19	38
당기순이익(손실)	14	2	32	31	-55
비현금성항목등	18	29	23	25	92
유형자산감가상각비	4	5	6	8	10
무형자산상각비	3	3	1	1	1
기타	11	22	16	16	81
운전자본감소(증가)	-18	-18	3	-29	11
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-9	-15	6	-21	4
재고자산감소(증가)	-11	-10	4	-8	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	1	-2	6	-4
기타	-18	-24	7	-48	22
법인세납부		-1	0	-8	-8
투자활동현금흐름	-9	-44	-48	-3	71
금융자산감소(증가)	1	0	-7	6	-1
유형자산감소(증가)	-10	-43	-41	-55	-78
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	1			46	150
재무활동현금흐름	55	21	9	17	14
단기금융부채증가(감소)	-7	-9	4	0	19
장기금융부채증가(감소)	2	29	4	15	32
자본의증가(감소)	59		1	3	1
배당금의 지급					
기타	0		0		3
현금의 증가(감소)	59	-11	16	34	121
기초현금	4	63	53	69	103
기말현금	63	53	69	103	224
FCF	1	N/A(IFRS)	14	12	-36

자료 : 한국비엔씨, SK증권 추정

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	106	124	150	167	177
매출원가	40	47	57	68	72
매출총이익	67	78	93	98	105
매출총이익률 (%)	62.6	62.4	62.1	59.0	59.3
판매비와관리비	51	65	63	55	81
영업이익	15	13	30	43	23
영업이익률 (%)	14.5	10.5	20.3	26.0	13.2
비영업손익	-2	-11	2	-13	-79
순금융비용	1	7	6	5	3
외환관련손익	0	0	-2	2	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	14	2	32	31	-55
세전계속사업이익률 (%)	13.0	2.0	21.6	18.4	-31.3
계속사업법인세	0	-3	4	7	-1
계속사업이익	14	5	29	23	-54
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	14	5	29	23	-54
순이익률 (%)	13.3	4.1	19.1	14.0	-30.6
지배주주	14	5	29	23	-54
지배주주귀속 순이익률(%)	13.32	4.12	19.08	14.04	-30.57
비지배주주					
총포괄이익	14	5	29	23	-54
지배주주	14	5	29	23	-54
비지배주주					
EBITDA	22	20	38	53	34

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	67.7	N/A(IFRS)	20.7	11.1	5.9
영업이익	23.1	N/A(IFRS)	133.7	42.0	-46.1
세전계속사업이익	18.7	N/A(IFRS)	1,239.6	-5.6	적전
EBITDA	28.3	N/A(IFRS)	86.4	39.2	-35.2
EPS(계속사업)	12.1	N/A(IFRS)	454.5	-19.6	적전
수익성 (%)					
ROE	16.2	N/A(IFRS)	33.1	22.7	-27.8
ROA	11.7	N/A(IFRS)	13.0	8.6	-13.4
EBITDA마진	20.3	16.3	25.1	31.5	19.3
안정성 (%)					
유동비율	453.0	481.0	121.4	131.1	269.5
부채비율	27.4	158.4	152.9	174.7	79.9
순차입금/자기자본	-35.2	65.0	50.9	46.9	-18.0
EBITDA/이자비용(배)	32.9	2.7	6.4	8.8	8.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	34	11	60	48	-110
BPS	269	167	195	230	630
CFPS	49	26	75	67	-88
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	288.6	200.7	38.2	47.1	N/A
PER(최저)	227.2	200.2	35.0	44.8	N/A
PBR(최고)	36.4	13.0	11.7	9.8	4.6
PBR(최저)	28.7	13.0	10.7	9.4	2.6
PCR	158.0	83.5	28.8	33.5	-19.6
EV/EBITDA(최고)	23.0	9.2	5.1	3.7	22.7
EV/EBITDA(최저)	17.7	9.2	4.7	3.6	2.6