

2020년 5월 19일 | Equity Research

경남제약 (053950)



레모나 C처럼 상큼한 1분기 실적

광동제약 인력 영입 및 BTS 광고 모델 기용 효과 본격화

경남제약은 광동제약의 개발·영업 인력 영입과 BTS 광고 모델 기용을 통해 매출 성장을 꾀하고 있다. 과거 광동제약의 제품 개발 인력들은 신제품을 차례로 출시하고 있으며(페스트팔로우 전략), 우수한 광동제약 영업진들을 필두로 약국 커버리지를 확대하고 있다. 또한 BTS를 광고모델로 기용하며 레모나 제품의 판매 신장세가 두드러진 상황이다. 2014년 김수현의 모델 기용 당시 연간 약 200억원의 레모나 제품을 판매하였으나, BTS의 모델 기용 이후 2020년 1분기에만 70억원 이상의 레모나 매출을 달성하였다(2019년 레모나 제품 매출액: 146억원). BTS의 광고모델 계약기간이 2020년 말까지 인 점을 감안 시 2020년 레모나 제품 매출액은 450억원을 상회할 전망이다.

1분기부터 확실한 턴어라운드!

① 2020년 상반기 실적 전망: 경남제약의 1분기 실적은 매출액 175억원(YoY, +74.4%), 영업이익 11억원 (흑자 전환)으로 호실적을 기록했다. 강도 높은 사업 체질 개선을 통해 2018년 2분기 이후 첫 흑자전환을 달성하였다. 주력제품인 레모나산은 BTS 광고 모델 기용 및 광동제약 인력 영입에 따른 효과로 121% 증가한 73억원의 매출액을 시현했다. 그 외 광동제약 인력의 영업 효과를 가늠할 수 있는 레모나 음료 매출액은 7억원을 기록하며 분기 평균 매출액 1억원을 큰 폭으로 상회하는 실적을 나타냈다. 2분기는 가정의 달(선물 증정) 및 코로나19 효과(비타민 및 유산균 제품 판매 확대)로 1분기에 이어 흑자전환 기조를 유지할 전망이다(2분기 매출액 180억원 (YoY, +55.2%), 영업이익 15억원(흑자전환)).

② 2020년 하반기 실적 전망: 3분기부터는 중국향 수출 모멘텀이 부각될 전망이다. 경남제약은 2017년 고함량 비타민류에 대해 CFDA 승인을 받아 중국 온라인 시장 뿐만 아니라 약국 및 마트, H&B스토어 등 오프라인 매장에서의 직접 판매가 가능하다. 3분기부터 중국 티몰을 시작으로 점진적으로 유통망을 확대할 것으로 예상된다.

Update

Not Rated

CP(5월 18일): 9,100원

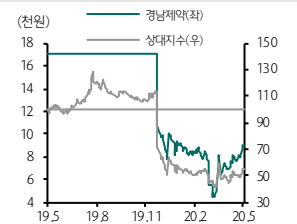
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	690.85
52주 최고/최저(원)	17,200/4,560
시가총액(십억원)	155.2
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	17,442.6
60일 평균 거래량(천주)	414.9
60일 평균 거래대금(십억원)	3.2
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.44
주요주주 지분율(%)	
바이오제네텍스 외 1인	24.63
마일스톤KN펀드	9.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	30.7 (47.1) (47.1)
상대	20.1 (48.7) (45.3)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	80.4	91.8
영업이익(십억원)	7.1	8.3
순이익(십억원)	4.3	6.5
EPS(원)	249	373
BPS(원)	3,755	4,128

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	41.4	44.8	80.4	91.8	105.7
영업이익	십억원	(0.8)	(3.1)	7.1	8.3	10.4
세전이익	십억원	6.3	(6.2)	5.6	8.4	10.3
순이익	십억원	3.7	(4.5)	4.3	6.5	7.8
EPS	원	327	(293)	250	371	447
증감률	%	N/A	적전	흑전	48.4	20.5
PER	배	52.65	N/A	36.35	24.53	20.35
PBR	배	7.32	2.77	2.42	2.20	1.99
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	17.40	14.98	11.97
ROE	%	12.87	(10.09)	6.84	9.41	10.28
BPS	원	2,351	3,588	3,757	4,128	4,575
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

RA 최수지
02-3771-3124
suji@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	41.4	44.8	80.4	91.8	105.7
매출원가	24.8	28.0	45.8	51.3	57.2
매출총이익	16.6	16.8	34.6	40.5	48.5
판매비	17.5	20.0	27.5	32.2	38.2
영업이익	(0.8)	(3.1)	7.1	8.3	10.4
금융손익	9.2	(1.0)	(0.1)	0.1	(0.1)
총속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.0)	(2.1)	(1.4)	0.0	0.0
세전이익	6.3	(6.2)	5.6	8.4	10.3
법인세	2.6	(1.7)	1.3	1.9	2.5
계속사업이익	3.7	(4.5)	4.3	6.5	7.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.7	(4.5)	4.3	6.5	7.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	3.7	(4.5)	4.3	6.5	7.8
지배주주지분포괄이익	3.2	(5.3)	4.3	6.5	7.8
NOPAT	(0.5)	(2.3)	5.5	6.4	7.9
EBITDA	(0.1)	(2.0)	8.0	9.1	11.1
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	8.2	79.5	14.2	15.1
NOPAT증가율	N/A	적지	흑전	16.4	23.4
EBITDA증가율	N/A	적지	흑전	13.8	22.0
영업이익증가율	N/A	적지	흑전	16.9	25.3
(지배주주)순이익증가율	N/A	적전	흑전	51.2	20.0
EPS증가율	N/A	적전	흑전	48.4	20.5
수익성(%)					
매출총이익률	40.1	37.5	43.0	44.1	45.9
EBITDA이익률	(0.2)	(4.5)	10.0	9.9	10.5
영업이익률	(1.9)	(6.9)	8.8	9.0	9.8
계속사업이익률	8.9	(10.0)	5.3	7.1	7.4

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	327	(293)	250	371	447
BPS	2,351	3,588	3,757	4,128	4,575
CFPS	80	(49)	388	531	634
EBITDAPS	(12)	(131)	463	522	636
SPS	3,639	2,884	4,644	5,264	6,062
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	52.6	N/A	36.3	24.5	20.4
PBR	7.3	2.8	2.4	2.2	2.0
PCFR	214.6	N/A	23.4	17.1	14.3
EV/EBITDA	N/A	N/A	17.4	15.0	12.0
PSR	4.7	3.5	2.0	1.7	1.5
재무비율(%)					
ROE	12.9	(10.1)	6.8	9.4	10.3
ROA	7.0	(7.1)	5.3	6.9	7.4
ROIC	(1.6)	(7.0)	13.1	12.7	14.4
부채비율	83.9	21.7	35.8	37.2	38.6
순부채비율	14.4	(37.4)	(23.9)	(26.1)	(28.2)
이자보상배율(배)	(0.6)	(9.7)	133.4	0.0	51.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

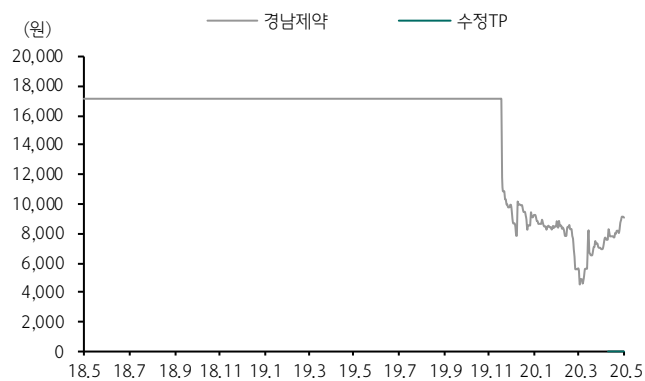
	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	32.6	52.1	67.7	78.2	90.8
금융자산	10.7	23.9	17.2	20.6	24.4
현금성자산	8.4	23.9	17.2	20.5	24.4
매출채권 등	14.7	14.8	26.6	30.4	35.0
재고자산	7.1	9.6	17.2	19.7	22.7
기타유동자산	0.1	3.8	6.7	7.5	8.7
비유동자산	20.6	22.4	21.4	20.5	19.8
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	15.9	15.8	14.9	14.1	13.4
무형자산	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
기타비유동자산	4.5	6.4	6.4	6.3	6.3
자산총계	53.2	74.5	89.1	98.8	110.7
유동부채	22.7	10.7	19.2	21.9	25.2
금융부채	14.9	0.7	1.2	1.3	1.5
매입채무 등	6.6	8.6	15.5	17.7	20.4
기타유동부채	1.2	1.4	2.5	2.9	3.3
비유동부채	1.5	2.6	4.3	4.9	5.6
금융부채	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
기타비유동부채	1.5	2.2	3.9	4.5	5.2
부채총계	24.2	13.3	23.5	26.8	30.8
지배주주지분	28.9	61.2	65.5	72.0	79.8
자본금	6.1	8.5	8.5	8.5	8.5
자본잉여금	20.5	55.7	55.7	55.7	55.7
자본조정	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
기타포괄이익누계액	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
이익잉여금	1.9	(3.4)	0.9	7.4	15.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	28.9	61.2	65.5	72.0	79.8
순금융부채	4.2	(22.9)	(15.6)	(18.8)	(22.5)

현금흐름표

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(1.8)	(6.4)	(7.2)	3.3	3.6
당기순이익	3.7	(4.5)	4.3	6.5	7.8
조정	(3.3)	3.9	1.1	0.9	0.7
감가상각비	0.7	1.1	1.0	0.8	0.7
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(4.0)	2.8	0.1	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(2.2)	(5.8)	(12.6)	(4.1)	(4.9)
투자활동 현금흐름	(3.3)	0.8	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(0.5)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(2.8)	2.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	4.9	21.1	0.5	0.2	0.2
금융부채증가(감소)	14.9	(13.8)	0.5	0.2	0.2
자본증가(감소)	26.7	37.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(36.7)	(2.6)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(0.1)	15.5	(6.7)	3.4	3.7
Unlevered CFO	0.9	(0.8)	6.7	9.3	11.1
Free Cash Flow	(2.3)	(7.7)	(7.2)	3.3	3.6

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

경남제약



날짜	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.28				-
20.4.27				-

투자등급 관련사항 및 투자이건 비율공시

- 투자이건의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 05월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2020년 05월 19일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.