

녹십자웰빙 (234690)

IPO주관사 업데이트: 신규 브랜드가 이끌 매출 성장 + 임상 2상 허가 기대감 상승

건강기능식품의 판매 호조가 이끌 하반기 매출 성장

녹십자웰빙은 2020년 3분기 매출액 219억원(+36.4%, YoY), 영업이익 14억원(-34.0%, YoY)을 시현하였다. 매출 성장을 견인했던 요소는 건강기능식품 사업부의 B2C 판매 호조이다. 녹십자웰빙은 B2C 전용 건강기능식품 라인을 강화하기 위해 2019년 말 유산균 전문 브랜드인 프로비던스를 런칭하였다. 이후 ① 브랜드력 강화를 위한 마케팅 투자 확대와 ② 신규 품목 출시로 인해 3분기 건강기능식품 매출액은 전 분기 대비 122.6% 증가한 69억원을 기록하였다. 그러나 홈쇼핑과 대형마트를 위주로 마케팅 비용이 증가하며 영업이익은 전년 대비 하락하였다. 건강기능식품 사업부의 경우 명절 시즌 중 제품 수요 증가로 3,4분기에 매출이 집중된다. 이에 2020년 4분기에도 건강기능식품 사업부의 성장세는 이어질 것으로 보이며 브랜드 인지도 상승으로 마케팅 비용이 축소될 시 수익성 또한 빠르게 개선될 것으로 기대된다.

피험자 투약 조기 완료로 임상 2상 발표 앞당겨질 전망

2020년 10월 암약액질 치료제인 GCWB204의 임상 2상 피험자 투약이 완료되었다. 코로나19가 확산되는 상황임에도 불구하고 유럽 내 피험자 투약을 조기 완료함에 따라 2021년 상반기 중 임상 2상 결과를 발표할 것으로 예상된다. 암환자의 약 50% 가량이 암약액질 환자로 추정되며 20% 가량은 암약액질로 인해 사망에 이르는 것으로 추산된다. 이에 임상 2상 허가 시 항암제 파이프라인 보유 회사로의 기술이전 가능성이 높은 상황이다. GCWB204의 수익 가치는 약 850억원 가량으로 추정되며 2021년 수익 가치에 기반한 기술료 발생 및 기업가치 상승이 전망된다.

2021년에도 이어질 영양치료주사제의 견조한 성장

건강기능식품 사업부의 성장과 더불어 영양치료주사제 또한 꾸준한 매출액 증가세를 이어갈 것으로 보인다. 2021년은 총 5품목의 영양치료주사제 신규 판매 및 라이넥주사의 임상 3상이 예정되어 있다. 이에 주사제 판매량의 지속적인 증가가 예상되며 영양치료주사제 사업부는 중장기적으로도 캐시카우 역할을 수행해 줄 것으로 판단된다.

하나금융투자 주관 IPO기업 Update

Not Rated

| CP(12월11일): 14,400원

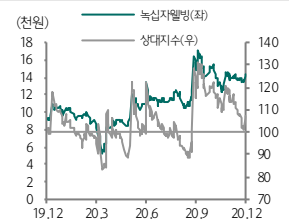
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	928.44
52주 최고/최저(원)	17,100/5,200
시가총액(십억원)	255.6
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	17,752.3
60일 평균 거래량(천주)	730.579.1
60일 평균 거래대금(십억원)	11.6
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	0.52
주요주주 지분율(%)	
녹십자 외 31인	44.18
제이비피코리아	11.52
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.7 7.1 55.5
상대	(5.3) (12.7) 5.4

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	36.7	45.1	53.9	66.9	73.7
영업이익	십억원	4.6	5.2	8.4	7.6	8.3
세전이익	십억원	4.6	5.2	7.3	7.3	8.0
순이익	십억원	3.6	4.1	5.7	5.7	6.3
EPS	원	273	312	431	400	353
증감율	%	232.93	14.29	38.14	(7.19)	(11.75)
PER	배	0.00	0.00	0.00	26.38	40.79
PBR	배	0.00	0.00	0.00	2.25	2.90
EV/EBITDA	배	(0.10)	0.05	(0.38)	15.22	15.99
ROE	%	18.16	17.84	21.15	10.18	7.31
BPS	원	1,609	1,887	2,191	4,685	4,958
DPS	원	50	75	0	80	80



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

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	36.7	45.1	53.9	66.9	73.7
매출원가	15.9	20.1	23.6	30.9	32.9
매출총이익	20.8	25.0	30.3	36.0	40.8
판매비	16.1	19.7	21.9	28.4	32.5
영업이익	4.6	5.2	8.4	7.6	8.3
금융손익	0.0	0.0	(0.5)	(0.3)	(0.2)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	(0.6)	0.0	(0.1)
세전이익	4.6	5.2	7.3	7.3	8.0
법인세	1.0	1.1	1.6	1.6	1.8
계속사업이익	3.6	4.1	5.7	5.7	6.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.6	4.1	5.7	5.7	6.3
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	3.6	4.1	5.7	5.7	6.3
지배주주지분포괄이익	3.1	4.7	5.1	4.9	6.3
NOPAT	3.6	4.1	6.5	5.9	6.5
EBITDA	5.0	6.0	9.3	9.3	9.7
성장성(%)					
매출액증가율	364.56	22.89	19.51	24.12	10.16
NOPAT증가율	1,700.00	13.89	58.54	(9.23)	10.17
EBITDA증가율	900.00	20.00	55.00	0.00	4.30
영업이익증가율	1,433.33	13.04	61.54	(9.52)	9.21
(지배주주)순이익증가율	620.00	13.89	39.02	0.00	10.53
EPS증가율	232.93	14.29	38.14	(7.19)	(11.75)
수익성(%)					
매출총이익률	56.68	55.43	56.22	53.81	55.36
EBITDA이익률	13.62	13.30	17.25	13.90	13.16
영업이익률	12.53	11.53	15.58	11.36	11.26
계속사업이익률	9.81	9.09	10.58	8.52	8.55

투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	273	312	431	400	353
BPS	1,609	1,887	2,191	4,685	4,958
CFPS	431	534	790	738	528
EBITDAPS	377	460	707	650	544
SPS	2,784	3,424	4,093	4,699	4,153
DPS	50	75	0	80	80
주가지표(배)					
PER	0.00	0.00	0.00	26.38	40.79
PBR	0.00	0.00	0.00	2.25	2.90
PCR	0.00	0.00	0.00	14.30	27.27
EV/EBITDA	(0.10)	0.05	(0.38)	15.22	15.99
PSR	0.00	0.00	0.00	2.25	3.47
재무비율(%)					
ROE	18.16	17.84	21.15	10.18	7.31
ROA	13.76	13.40	15.81	7.82	5.69
ROIC	19.71	17.67	26.06	18.13	16.56
부채비율	34.20	32.32	35.11	28.31	28.57
순부채비율	(2.32)	1.29	(12.11)	(55.75)	(58.49)
이자보상배율(배)	1,649.82	632.77	1,677.01	116.86	63.63

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	14.1	15.3	23.2	80.3	88.2
금융자산	0.5	0.2	3.5	54.3	59.5
현금성자산	0.5	0.2	3.5	12.2	17.4
매출채권	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재고자산	4.2	6.3	9.6	11.2	12.3
기타유동자산	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
비유동자산	14.3	17.5	15.8	26.4	25.1
투자자산	0.7	3.8	2.8	2.2	2.2
금융자산	0.7	3.8	0.0	0.0	0.0
유형자산	5.0	5.5	5.5	6.6	5.6
무형자산	8.1	7.7	7.0	7.4	7.1
기타비유동자산	0.5	0.5	0.5	10.2	10.2
자산총계	28.4	32.9	39.0	106.7	113.2
유동부채	5.5	7.2	8.9	14.8	16.3
금융부채	0.0	0.5	0.0	0.8	0.9
매입채무	4.7	4.9	6.2	10.8	11.9
기타유동부채	0.8	1.8	2.7	3.2	3.5
비유동부채	1.7	0.8	1.3	8.7	8.9
금융부채	0.0	0.0	0.0	7.1	7.1
기타비유동부채	1.7	0.8	1.3	1.6	1.8
부채총계	7.2	8.0	10.1	23.5	25.1
지배주주지분	21.2	24.8	28.8	83.2	88.0
자본금	6.6	6.6	6.6	8.9	8.9
자본잉여금	7.0	7.0	7.0	55.2	55.2
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	7.7	11.3	15.6	19.5	24.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	21.2	24.8	28.8	83.2	88.0
순금융부채	(0.5)	0.3	(3.5)	(46.4)	(51.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	(1.6)	4.1	5.4	5.4	6.5
당기순이익	3.6	4.1	5.7	5.7	6.3
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	0.4	0.8	0.9	1.6	1.3
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.4)	(0.8)	(0.9)	(1.6)	(1.3)
영업활동 자산부채 변동	(7.2)	(2.2)	(3.4)	(3.3)	(1.1)
투자활동 현금흐름	0.3	(4.1)	(0.6)	(45.4)	(0.0)
투자자산감소(증가)	(0.4)	(3.0)	1.0	0.5	(0.0)
자본증가(감소)	(2.7)	(1.1)	(0.5)	(1.1)	0.0
기타	3.4	0.0	(1.1)	(44.8)	0.0
재무활동 현금흐름	(0.3)	(0.3)	(1.5)	48.7	(1.3)
금융부채증가(감소)	0.0	0.5	(0.5)	7.9	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	50.4	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	(8.6)	(0.0)
배당지급	(0.3)	(0.8)	(1.0)	(1.0)	(1.4)
현금의 증감	(1.6)	(0.3)	3.3	8.7	5.1
Unlevered CFO	5.7	7.0	10.4	10.5	9.4
Free Cash Flow	(4.3)	3.0	4.9	4.3	6.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

녹십자웰빙



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.12.24	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)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 12월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 12월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 주권(주권관련사채권을 포함한다)의 인수 관련법인(인수 후 3개월간 적용)
- 모집·사모·매출의 주선업무 관련법인
- 기타 거래주의 목록에 준하는 이해관계를 보유한 법인
- 모집 또는 매출 관련 계약 체결 법인(신규상장후 40일간 적용)
- 최초 상장 주관업무 법인 중 1년 미경과 법인(대표주관)
- 모집주선 또는 인수 관련 계약 체결 법인(신규상장후 40일간 적용)

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 중방자료로 사용될 수 없습니다.