

2021.08.19

피엔케이피부임상연구센터 (347740)

하반기 고정비 증가 속도 둔화 예상

2Q21 Review: 매출액 고성장 불구 고정비 증가로 이익률 하락

2Q21 매출액은 50.4억원(YoY +27.2%), 영업이익은 19.8억원(YoY -8.1%)을 기록했다. 화장품 인체적용시험 호조에 힘입어 매출액이 큰 폭 성장했다. 전체 매출액 중 화장품 인체적용시험 비중이 90%에 육박하는 가운데 작년 하반기 화장품 시장이 회복세로 전환되며 동사 분기 매출액도 1Q21 부터 성장세로 돌아섰다. 다만, 인건비 및 마케팅비 증가로 영업이익은 전년동기 대비 부진했다. OPM은 39.3%로 YoY -15.1%p 감소했다. 인건비 증가는 수습기간 고려한 부평 드림센터 연구인력 선제 총원 영향이며 전체 임직원수는 84명으로 QoQ 10명 증원되었다. 인력 기반 R&D 서비스를 제공하는 동사에게 연구인력은 곧 가용능력(Capa)으로 매출 증대 위해 필수적이다. 즉, 연구인력 총원은 외형확대 위한 선제적 투자로 해석해야 하며 매출 확대 시 이익 체력은 제고될 것이다.

'21년 고성장 전망, 다만 델타변이 불확실성은 경계

'21년은 매출액 206.8억원(YoY +40.9%), 영업이익 94.0억원(YoY +28.7%)을 전망한다. 델타변이 확산 따른 불확실성, 다소 가파른 고정비 증가속도 등을 고려하여 기존 추정치 대비 매출액 -2.9%, 영업이익 -14.0% 하향조정했다. 다만, 여전히 고성장 전망되며 화장품 시장 회복 따른 품목수 증가, 가용능력 확대 등으로 외형 성장을 이룰 것이다. 1H21 영업이익은 YoY -13.1% 감소했으나, 2H21은 코로나19로 인해 저조했던 작년 실적 기저효과에 매출액 성장이 더해지면서 YoY 높은 이익 성장을 기록할 것으로 전망한다. 연내 추가적인 인력 총원도 제한적일 것으로 예상된다.

한편, 델타변이 확산을 고려하면 화장품 신규 품목 수 증감에 밀접한 연관성을 가지는 인체적용시험 시장 특성상 코로나19라는 외생변수가 지속될 동안에는 경계감을 일부 유지할 필요가 있다고 생각한다. 인체적용시험 소요기간이 2~3개월 혹은 그 이상이라는 점을 미루어 볼 때 화장품 인체적용시험 시장은 화장품 시장을 일정기간 후행 한다고 추정한다. 실제 작년 코로나19로 인한 화장품 브랜드 업체들의 실적 타격은 1Q20부터 시작된 반면 동사는 3Q20부터 발생했다. 반면, 실적 회복의 경우 화장품 브랜드 업체들은 3Q20부터 시작된 반면 동사는 1Q21부터 회복세를 나타냈다.

| (억원,연결) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 0 | 83 | 100 | 125 | 147 |
| 영업이익 | 0 | 43 | 46 | 57 | 72 |
| 영업이익률 | NA | 51.5% | 45.6% | 45.4% | 49.2% |
| 순이익[지배] | 0 | 37 | 39 | 54 | 67 |
| EPS(원) | | 656 | 689 | 951 | 1,023 |
| PER(배) | | | | | 22.3 |
| PBR(배) | | | | | 3.0 |
| EV/EBITDA(배) | | | | | 15.1 |

자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한양증권 리서치센터

N.R.

| | |
|------------------|---------|
| 목표주가(12M) | - |
| 현재주가(2021.08.18) | 24,000원 |
| 상승여력 | - |

[미드/스몰캡]

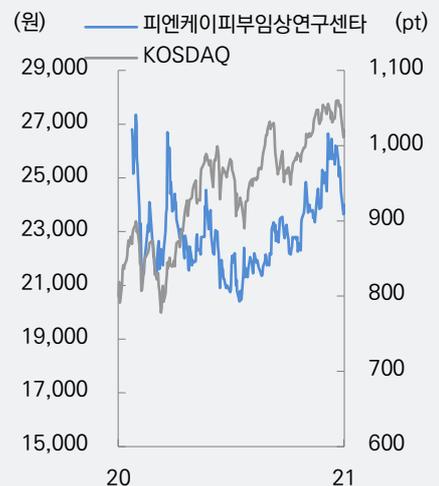
Analyst 김용호

yonghokim@hygood.co.kr
02-3770-5375

주가지표

| | |
|---------------|--------------------|
| KOSPI(08/18) | 3,159P |
| KOSDAQ(08/18) | 1,021P |
| 현재주가(08/18) | 24,000원 |
| 시가총액 | 180십억원 |
| 총발행주식수 | 750만주 |
| 120일 평균거래대금 | 19억원 |
| 52주 최고가 | 31,800원 |
| 52주 최저가 | 20,200원 |
| 유동주식비율 | 38.8% |
| 외국인지분율(%) | 1.90% |
| 주요주주 | 대봉엘에스 외 3인 (58.2%) |

상대주가지차트



낮아진 화장품 브랜드 런칭 진입장벽 따른 수혜 전망

동사는 피부 임상 분야 국내 1위로 화장품 품목수 증가는 동시에 수혜로 직결된다. 짧아진 트렌드 주기, 세분화된 소비자 취향 등 화장품 시장환경 변화 가운데 OEM 및 ODM 발달로 낮아진 화장품 브랜드 런칭 진입장벽은 인디 브랜드수 증가로 이어졌다. 게다가 최근 국내 화장품 ODM 업체들이 OBM(Original Brand Manufacturing, 제조사가 제품개발 뿐만 아니라 브랜딩 및 마케팅에 대한 컨설팅까지 제공)까지 서비스 영역을 확대하면서 신규 브랜드 및 품목 수는 더욱 증가할 개연성이 높아졌다고 판단한다. 실제 동시에 신규 브랜드의 시험 요청이 증가하고 있는 것으로 파악된다. 또한, 하반기 중국 법인 설립 후 '22년 본격적인 중국 사업 진행을 계획 중으로 내년부터는 국내 기업 및 중국 현지 업체향 신규 매출이 기대되는 등 앞으로도 고성장이 이어갈 것으로 전망한다.

[도표1] 실적 추이 및 전망

| (억원) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F |
|-------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 매출액 | 65 | 83 | 100 | 125 | 147 | 207 |
| 증가율 (% YoY) | 41.3 | 27.9 | 20.5 | 24.8 | 17.4 | 40.9 |
| 영업이익 | 36 | 43 | 46 | 57 | 72 | 93 |
| 증가율 (% YoY) | 44.0 | 19.0 | 6.6 | 24.2 | 27.1 | 28.7 |
| 영업이익률 (%) | 55.4 | 51.5 | 45.6 | 45.4 | 49.2 | 44.9 |

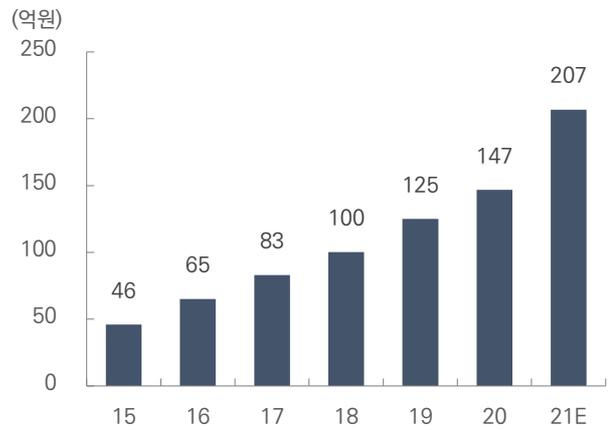
출처: 한양증권 리서치센터

[도표2] 화장품 책임판매업체(제조판매업체) 수는 증가 추세



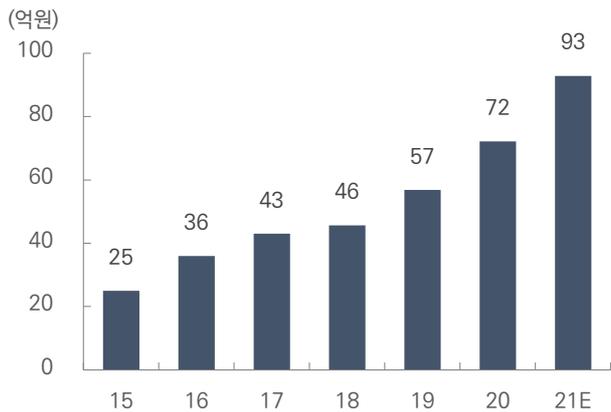
자료: 통계청, 한양증권 리서치센터

[도표3] 매출액 추이



자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한양증권 리서치센터

[도표4] 영업이익 추이



자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한양증권 리서치센터

[도표5] 영업이익률 추이



자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

Income Statement

| (십억원) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 0 | 8 | 10 | 12 | 15 |
| 매출원가 | 0 | 2 | 3 | 3 | 4 |
| 매출총이익 | 0 | 6 | 7 | 9 | 10 |
| 매출총이익률(%) | NA | 76.5% | 73.9% | 73.2% | 70.4% |
| 판매비와관리비등 | 0 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| 기타영업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 영업이익 | 0 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 영업이익률(%) | NA | 51.5% | 45.6% | 45.4% | 49.2% |
| 조정영업이익(매출총이익-판매비) | 0 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| EBITDA | 0 | 5 | 5 | 7 | 8 |
| EBITDA 마진율(%) | NA | 56.5% | 46.5% | 52.7% | 55.1% |
| 조정 EBITDA | 0 | 5 | 5 | 6 | 8 |
| 순금융손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 외화관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 종속기업및관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세차감전계속사업손익 | 0 | 5 | 5 | 6 | 8 |
| 당기순이익 | 0 | 4 | 4 | 5 | 7 |
| 당기순이익률(%) | NA | 44.5% | 38.8% | 43.0% | 45.8% |
| 지배지분순이익 | 0 | 4 | 4 | 5 | 7 |
| 비지배지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 0 | 4 | 4 | 5 | 7 |

Cash Flow Statement

| (십억원) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 0 | 4 | 4 | 6 | 9 |
| 당기순이익 | 0 | 4 | 4 | 5 | 7 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 0 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 유형자산감가상각비 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 무형자산감가상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| 영업활동관련자산부채변동 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 매출채권및기타채권의감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재고자산의감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 이자,배당,법인세 및 중단현금흐름 | 0 | -1 | -1 | 0 | 0 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | 0 | 1 | -6 | -3 | -37 |
| 투자자산의 감소(증가) | 0 | -2 | -1 | 2 | -5 |
| 유형자산의 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | 0 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 무형자산의 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 단기금융자산의감소(증가) | 0 | -1 | 0 | 1 | -46 |
| 기타 | 0 | 4 | -4 | -6 | 14 |
| 이자,배당,법인세 및 중단현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 0 | -1 | 0 | 3 | 24 |
| 장기차입금의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 3 | 26 |
| 기타 | 0 | -1 | 0 | 0 | -1 |
| 이자,배당,법인세 및 중단현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 0 | 4 | -2 | 6 | -5 |
| 기초현금 | 0 | 1 | 4 | 2 | 8 |
| 기말현금 | 0 | 4 | 2 | 8 | 4 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 0 | 10 | 13 | 24 | 51 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 단기금융자산 | 0 | 1 | 1 | 0 | 46 |
| 매출채권및기타채권 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 현금및현금성자산 | 0 | 9 | 10 | 23 | 4 |
| 비유동자산 | 0 | 4 | 5 | 4 | 9 |
| 유형자산 | 0 | 1 | 1 | 2 | 3 |
| 무형자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산 | 0 | 2 | 4 | 1 | 6 |
| 자산총계 | 0 | 14 | 18 | 28 | 60 |
| 유동부채 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무및기타채무 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 비유동부채 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 지배주주지분 | 0 | 12 | 16 | 24 | 56 |
| 자본금 | 0 | 1 | 1 | 1 | 4 |
| 자본및이익잉여금 | 0 | 13 | 17 | 25 | 53 |
| 기타지분 | 0 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 0 | 12 | 16 | 24 | 56 |

Valuation Indicator

| | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Per Share (원) | | | | | |
| EPS(당기순이익 기준) | | 656 | 689 | 951 | 1,023 |
| EPS(지배순이익 기준) | | 656 | 689 | 951 | 1,023 |
| BPS(자본총계 기준) | | 2,196 | 2,831 | 4,011 | 7,414 |
| BPS(지배지분 기준) | | 2,196 | 2,831 | 4,011 | 7,513 |
| DPS(보통주) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Multiples (배) | | | | | |
| PER(당기순이익 기준) | | | | | 22.3 |
| PER(지배순이익 기준) | | | | | 22.3 |
| PBR(자본총계 기준) | | | | | 3.1 |
| PBR(지배지분 기준) | | | | | 3.0 |
| EV/EBITDA (발표 기준) | | | | | 15.1 |

Financial Ratio

| (%) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|-------------------|-------|-----------|-----------|--------|--------|
| 매출액증가율 | NA | NA | 20.5% | 24.8% | 17.4% |
| 영업이익증가율 | NA | NA | 6.6% | 24.2% | 27.1% |
| EPS(당기순이익 기준) 증가율 | NA | NA | 4.9% | 38.1% | 7.6% |
| EPS(지배기준) 증가율 | NA | NA | 4.9% | 38.1% | 7.6% |
| EBITDA(발표 기준) 증가율 | NA | NA | -0.9% | 41.4% | 22.7% |
| ROE(당기순이익 기준) | NA | 29.9% | 27.4% | 26.6% | 16.8% |
| ROE(지배순이익 기준) | NA | 29.9% | 27.4% | 26.6% | 16.8% |
| ROIC | NA | 689.0% | 569.1% | 424.7% | 572.0% |
| ROA | NA | 27.3% | 24.9% | 23.6% | 15.3% |
| 배당수익률 | NA | NA | NA | NA | 0.0% |
| 부채비율 | NA | 9.6% | 10.5% | 14.2% | 7.7% |
| 순차입금비율(자본총계 대비) | NA | -75.5% | -71.3% | -89.1% | -87.9% |
| 이자보상비율 | NA | 142843.2% | 108784.8% | 175.6% | 324.8% |



한양증권 점포현황

hygood.co.kr

| | | |
|--------|---------------|-------------------------------|
| 본 점 | (02)3770-5000 | 서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩 |
| 송파RM센터 | (02)419-2100 | 서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층 |
| 안산지점 | (031)486-3311 | 경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층 |
| 인천지점 | (032)461-4433 | 인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층 |

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
