

SK바이오랜드 (052260 KQ)

2Q18 Review: 부진한 매출에도 견조한 수익성

[필수소비재]

김혜미 Equity Analyst

hmkim@barofn.com

+822-6099-8664

BUY (투자의견 상향)

Target Price	24,000 원
현재주가	17,650 원
목표수익률	36.0%

Key Data	2018년 08월 03일
산업분류	생활용품/제약
KOSDAQ	788.81

Trading Data

시가총액 (십억원)	264.8
발행주식수 (백만주)	15.0
외국인 지분율 (%)	5.8
52 주 고가 (원)	26,350
52 주 저가 (원)	14,850
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.1

주요주주 (%)

에스케이씨(주)외 2인	32.4
(유)파라투스제일호투자목적회사	10.5

2Q18P 매출액 yoy +5.0%, 영업이익 yoy +67.9% 시현

SK바이오랜드의 2Q18P 연결실적은 매출액 234억원, 영업이익 37억원으로 당사 추정치를 하회하였다. (당사 추정치 괴리율: 매출액 15.2%, 영업이익 9.8%) 부문별 매출로, 먼저 화장품 소재가 138억원(yoy +20.0%)을 기록하였다. 계절적 비수기에도 내수는 yoy +38% 회복되었으나, 전년도 높은 베이스 효과로 중국향 수출이 yoy -57%를 기록해 전체적으로 예상대비 성장세가 부진했다. 식품 소재는 57억원(yoy -24.0%) 매출로 크게 역성장하였는데, 이는 기존 고객사향 원료 품목의 재고부족으로 납품이 3Q18로 지연된데다(8억원 수준) 최근 주력제품이었던 돌외추출물의 신제품 리오더 기간이 늘어난 영향으로 파악된다. 마지막으로, 의약품 원료 매출은 4억원(yoy +19.8%), 의료기기 외 마스크팩 매출은 34억원(yoy +18.7%)을 기록해 전반적으로 완만하게 성장하였다. 한편, 당분기 실적에서는 매출보다 영업이익이 큰 폭으로 증가했는데, 이는 마진이 낮은 식품 부문의 비중이 축소되며 product mix가 개선되었을 뿐 아니라 경영진 변경 이후 다양한 원가개선 활동이 지속되었기 때문이다. 이밖에, 23억원의 법인세 환급이 발생해 당기순이익에 반영되었다.

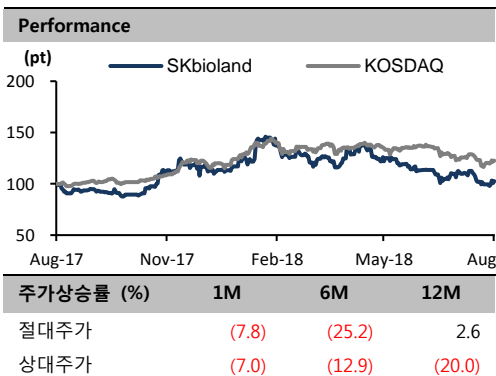
하반기에도 외형성장 보다 수익성에 집중할 전망

SK바이오랜드가 추진 중인 중장기 전략(기존: 화장품 및 식품, 의약품 소재 위주의 사업, 향후: 완제품, 의료기기 사업 강화 등)을 감안할 때, 현재 수준에서 기존 사업을 통한 공격적인 외형 확대 가능성은 예상보다 낮다. 그간 경영진에서 꾸준히 밝혀온 바이오 사업 부문에 M&A 활동 등이 유력하게 전망되지만 이를 제외하면, 올해 기존 사업은 기본적으로 수익성 위주의 방향성이 지속될 것으로 예상된다. 다만, 하반기에는 ① 화장품 부문 내 중국 3공장 증설, 대리점 운영 ② 식품 부문의 납품 정상화, 완제품(건강기능식품) 매출 발생 시작 ③ 의료기기 제품(합성골)의 세계 6위 업체 B사와 유통 계약 ④ 중국 해문2공장 마스크팩 생산 시작 등의 요인이 매출 성장에 일부 기여할 전망이다.

투자의견 매수 상향, 목표주가 24,000원 유지

SK바이오랜드에 대한 목표주가를 24,000원(적용 PER 24X)으로 유지하나, 현 주가 대비 상승 여력 확대로 투자의견은 Buy로 상향 조정한다.

Financial and Valuation Summary



Fiscal Year	2016	2017	2018F	2019F
매출액 (십억원)	97.8	102.6	107.3	121.8
증감률 YoY (%)	20.9	4.9	4.7	13.5
영업이익 (십억원)	16.1	16.0	17.5	21.5
영업이익률 (%)	16.4	15.6	16.3	17.7
순이익 (십억원)	12.4	12.0	15.1	16.1
EPS (원)	828.4	798.6	1,003.7	1,073.3
EPS 증감률 (%)	15.2	(3.6)	25.7	6.9
P/E (x)	21.7	25.2	17.6	16.4
EV/EBITDA (x)	13.0	14.1	11.6	9.6
ROE (%)	9.8	8.9	10.5	10.4
P/B (x)	2.1	2.2	1.8	1.6

Source: Dataguide, Baro Research Center

Exhibit 1. SK 바이오랜드 부문별 실적 전망 Table

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액(억원)	TOTAL	281	223	255	267	268	234	255	316	1,026	1,073	1,218
	화장품원료	162	115	144	154	158	138	139	180	575	616	662
	식품원료	76	75	72	72	74	57	70	75	295	275	293
	의약품원료	9	3	5	8	3	4	6	8	25	20	21
	의료기기 외	34	29	33	33	34	34	41	53	130	162	243
yoy %	TOTAL	15.0	(14.8)	21.9	1.5	(4.6)	5.0	0.3	18.3	4.9	4.7	13.5
	화장품원료	24.2	(21.0)	25.5	(3.7)	(2.1)	20.0	(3.2)	16.7	4.4	7.1	7.5
	식품원료	2.7	9.2	21.3	8.7	(3.1)	(24.0)	(3.5)	4.0	9.9	(6.8)	6.3
	의약품원료	439.9	37.4	2,328.6	823.2	(71.9)	19.8	9.8	6.5	388.4	(20.0)	2.0
	의료기기 외	(11.7)	(34.5)	(2.9)	(7.7)	(1.7)	18.7	22.6	59.5	(15.4)	24.8	50.0
Sales portion %	화장품원료	57.5	51.7	56.6	.7	59.1	59.1	54.6	57.0	56.1	57.4	54.3
	식품원료	27.0	33.7	28.4	27.0	27.4	24.4	27.3	23.7	28.8	25.7	24.0
	의약품원료	3.3	1.5	2.0	2.8	1.0	1.7	2.2	2.6	2.5	1.9	1.7
	의료기기 외	12.2	13.0	13.0	12.5	12.5	14.7	15.9	16.8	12.6	15.1	19.9
영업이익 (억원)	TOTAL	42	22	42	54	43	37	42	53	160	175	215
yoy %	TOTAL	10.5	(56.2)	37.7	29.1	3.1	67.9	(0.5)	(2.5)	(0.3)	9.2	23.0
OPM (%)	TOTAL	14.9	9.9	16.5	20.4	16.1	15.8	16.3	16.8	15.6	16.3	17.7
yoy %p	TOTAL	(0.6)	(9.3)	1.9	4.4	1.2	5.9	(0.1)	(3.6)	(0.8)	0.7	1.4

Source: SK 바이오랜드, Baro Research Center

SK 바이오랜드(052260) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	67.1	65.5	72.1	80.7	90.8
현금성자산	25.1	19.0	13.8	19.7	25.3
매출채권	15.6	18.5	22.3	23.3	25.1
재고자산	25.4	27.1	32.5	34.0	36.6
비유동자산	100.6	110.8	121.2	125.7	130.9
투자자산	5.1	8.0	9.0	9.3	9.7
유형자산	93.1	100.3	109.7	113.9	118.7
무형자산	2.3	2.6	2.6	2.5	2.4
자산총계	167.7	176.4	193.3	206.4	221.7
유동부채	12.7	22.6	25.0	25.7	26.6
매입채무	8.9	6.8	9.5	9.9	10.7
유동성이자부채	0.5	11.0	11.0	11.0	11.0
비유동부채	24.4	16.0	19.1	19.2	19.4
비유동이자부채	21.0	12.7	15.5	15.5	15.5
부채총계	37.1	38.6	44.1	44.9	46.0
자본금	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
자본잉여금	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6
이익잉여금	103.1	111.1	122.5	134.8	149.0
자본조정	0.3	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	130.5	137.8	149.1	161.5	175.7
투자자본	125.5	138.9	157.9	164.2	172.7
순차입금	(3.7)	4.8	12.7	6.7	1.2
ROA	7.7	7.0	8.1	8.1	8.4
ROE	9.8	8.9	10.5	10.4	10.7
ROIC	9.7	9.4	10.7	10.3	11.0

현금흐름표

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업현금	12.8	14.0	8.7	21.1	21.7
당기순이익	12.4	12.0	15.1	16.1	18.0
자산상각비	4.3	5.8	6.4	6.8	7.1
운전자본증감	(0.2)	(2.1)	(11.2)	(2.1)	(3.6)
매출채권감소(증가)	(2.7)	(2.8)	(3.9)	(1.0)	(1.8)
재고자산감소(증가)	0.8	(1.6)	(5.4)	(1.5)	(2.6)
매입채무증가(감소)	0.5	0.5	0.1	0.4	0.8
투자현금	(9.1)	(7.7)	(16.5)	(11.4)	(12.4)
단기투자자산감소	5.0	10.3	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.2)	(0.3)	(0.3)
설비투자	(14.3)	(16.3)	(15.6)	(11.0)	(11.9)
유무형자산감소	(0.3)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
재무현금	0.2	(1.9)	2.6	(3.8)	(3.8)
차입금증가	4.3	2.3	2.7	0.0	0.0
자본증가	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)
배당금지급	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
현금 증감	4.0	4.2	(5.2)	5.9	5.6
총현금흐름(Gross CF)	17.2	18.5	21.2	23.1	25.3
(-) 운전자본증가(감소)	(0.2)	5.3	9.2	2.1	3.6
(-) 설비투자	14.3	16.3	15.6	11.0	11.9
(+) 자산매각	(0.3)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	2.8	(3.4)	(3.5)	10.1	9.8
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3
잉여현금	2.8	(3.4)	(3.7)	9.9	9.5

Source: Company Data, Baro Research Center

손익계산서

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	97.8	102.6	107.3	121.8	132.6
증가율 (Y-Y,%)	20.9	4.9	4.7	13.5	8.8
영업이익	16.1	16.0	17.5	21.5	23.9
증가율 (Y-Y,%)	13.2	(0.3)	9.2	23.0	11.3
EBITDA	20.4	21.8	23.9	28.3	31.0
영업외손익	1.1	(0.5)	(0.9)	(0.7)	(0.7)
순이자수익	0.3	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
외화관련손익	0.4	(0.7)	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
세전계속사업손익	17.1	15.5	16.6	20.8	23.2
당기순이익	12.4	12.0	15.1	16.1	18.0
지배기업당기순이익	12.4	12.0	15.1	16.1	18.0
증가율 (Y-Y,%)	15.2	(3.6)	25.7	6.9	11.7
NOPLAT	11.6	12.4	15.9	16.7	18.5
(+) Dep	4.3	5.8	6.4	6.8	7.1
(-) 운전자본투자	(0.2)	5.3	9.2	2.1	3.6
(-) Capex	14.3	16.3	15.6	11.0	11.9
OpFCF	1.8	(3.4)	(2.5)	10.4	10.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	11.3	10.0	9.9	7.6	8.9
영업이익증가율(3Yr)	6.9	(0.1)	7.2	10.2	14.3
EBITDA증가율(3Yr)	1.2	0.3	9.8	11.6	12.5
순이익증가율(3Yr)	8.5	4.3	11.8	9.0	14.5
영업이익률(%)	16.4	15.6	16.3	17.7	18.1
EBITDA마진(%)	20.8	21.2	22.2	23.2	23.4
순이익률(%)	12.7	11.7	14.0	13.2	13.6

주요투자지표

결산기	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Per share Data					
EPS	828	799	1,004	1,073	1,199
BPS	8,702	9,188	9,941	10,765	11,713
DPS	250	250	250	250	250
Multiples(x,%)					
PER	21.7	25.2	17.6	16.4	14.7
PBR	2.1	2.2	1.8	1.6	1.5
EV/ EBITDA	13.0	14.1	11.6	9.6	8.6
배당수익율	1.4	1.2	1.4	1.4	1.4
PCR	15.6	16.3	12.5	11.4	10.5
PSR	2.8	2.9	2.5	2.2	2.0
재무건전성 (%)					
부채비율	28.4	28.0	29.6	27.8	26.2
Net debt/Equity	n/a	3.5	8.5	4.2	0.7
Net debt/EBITDA	n/a	21.8	53.0	23.8	3.7
유동비율	528.7	290.6	287.7	314.2	341.0
이자보상배율	n/a	42.3	40.0	45.0	50.5
이자비용/매출액	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
자산구조					
투자자본(%)	80.6	83.7	87.4	85.0	83.1
현금+투자자산(%)	19.4	16.3	12.6	15.0	16.9
자본구조					
차입금(%)	14.1	14.7	15.1	14.1	13.1
자기자본(%)	85.9	85.3	84.9	85.9	86.9

Note: EPS 는 완전회식 EPS

■ Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 최근 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
2016-11-28	BUY	21,000	1년	-18.7	-6.2
2017-02-06	BUY	21,000	1년	-18.7	-6.2
2017-04-28	BUY	21,000	1년	-18.5	-6.2
2017-10-27	BUY	22,000	1년	-3.0	14.1
2018-04-18	HOLD	24,000	1년	-19.0	-3.1
2018-08-06	BUY	24,000	1년		

■ 투자의견 분류 및 적용기준

- 기업 (향후 12 개월 기준)
- 매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상
 - 중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외
 - 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하
- 산업 (향후 12 개월 기준)
- 비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 - 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 - 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

■ 투자등급 비율 (기준일: 2018.06.30)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
75.0%	25.0%	0.0%