

SK바이오랜드 (052260 KQ)

4Q18 Review: 맛있는 실적 지속

[필수소비재]

김혜미 Equity Analyst

hmkim@barofn.com

+822-6099-8664

BUY (Maintain)	
Target Price	19,000 원
현재주가	15,750원
목표수익률	20.6%

Key Data	2019년 02월 11일
산업분류	생활용품/제약
KOSDAQ	733.47

Trading Data	
시가총액 (십억원)	236.3
발행주식수 (백만주)	15.0
외국인 지분율 (%)	3.3
52 주 고가 (원)	24,500
52 주 저가 (원)	11,300
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.2

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

4Q18P 매출액 yoy -1.7%, 영업이익 yoy -6.7% 시현

SK바이오랜드의 4Q18P 연결실적은 매출액 263억원, 영업이익 51억원으로 매출은 당사 추정치 대비 부진하였으나, 영업이익은 이를 상회하였다. (당사 추정치 괴리율: 매출액 5.5%, 영업이익 5.9%) 부문별 매출로 화장품 원료가 154억원(yoy -0.4%)을 기록했으며 전반적인 한국 화장품 시장 약세에도 불구하고 중국 현지 실적 개선으로 선방하였다. 식품 부문은 원료 수급 이슈가 지속되었으며, 일부 제품 수명주기 종료 영향으로 매출의 감소세가 연중 이어졌다. 또한, 의약품 원료 매출은 전년과 별 차이가 없는 7억원 수준의 매출을 기록했으나 의도기기 부문 매출은 치과 소재 품목이 성장세를 유지함에 따라 yoy 7억원 증가하였다. 마지막으로 마스크팩 매출은 전년과 동일한 12억원을 기록하였다.

2019F 매출액 1,089억원(yoy +8.2%) 영업이익 188억원(yoy +10.2%)

지난 분기 실적에서도 알 수 있었듯이, 2018년 동사는 매출에 집중하기보다 영업이익 위주의 보수적 실적 대응에 더욱 주력하였다. 그러나, 외형 성장 없는 실적 개선은 회사를 낙관적으로 평가할 수 있는 기준으로 보기 힘들다는 판단이다. 따라서, 회사가 언급한대로 각 부문에서 차질없이 매출 성장세를 시현해 나가지는지의 여부가 향후 주가 방향성에 주요한 역할을 할 것이라 예상된다. 당사에서는 올해 SK바이오랜드의 연결실적으로 매출액 1,089억원(yoy +8.2%), 영업이익 188억원(yoy +10.2%)을 전망한다. 화장품 부문에서는 한국(고부가가치 및 연구개발 집중)과 중국(중의학 기반 및 생산 위주)으로 이원화해 대응하는 한편, 기존 연간 capa 500톤이었던 중국 내 화장품 원료 공장을 5,000톤으로 증설하는 작업을 하반기 중 마무리 할 계획이다. 마스크팩의 경우 기존 시트지 공급에서 완제품 위주로 사업 모델을 전환하는 한편, 글로벌 브랜드 납품을 통해 수출 확대가 예상된다. 중국 마스크 공장 역시 본격 양산에 돌입함에 따라 가동률(capa 3천만장) 50% 도달 목표를 수립하였으며, 이들이 매출 확대 요인으로 작용할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 19,000원 유지

SK바이오랜드에 대한 당사의 EPS 전망치 수정폭이 미미하므로 투자의견 매수 및 목표주가 19,000원을 유지한다.

Financial and Valuation Summary

Performance			
(pt)	— SKbioland — KOSDAQ		
	Feb-18	May-18	Aug-18
	Nov-18	Feb-19	
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	5.4	(11.5)	(28.7)
상대주가	(1.5)	(5.0)	(15.8)

Fiscal Year	2016	2017	2018P	2019F
매출액 (십억원)	97.8	102.6	100.6	108.9
증감률 YoY (%)	20.9	4.9	(1.9)	8.2
영업이익 (십억원)	16.1	16.0	17.1	18.8
영업 이익률 (%)	16.4	15.6	17.0	17.3
순이익 (십억원)	12.4	12.0	15.0	14.0
EPS (원)	828.4	798.6	1,003.2	934.6
EPS 증감률 (%)	15.2	(3.6)	25.6	(6.8)
P/E (x)	21.7	25.2	15.7	16.9
EV/EBITDA (x)	13.0	14.1	10.7	10.0
ROE (%)	9.8	8.9	10.5	9.1
P/B (x)	2.1	2.2	1.6	1.5

Source: Dataguide, Baro Research Center

Exhibit 1. SK 바이오랜드 4Q18P 실적 요약

(십억원)	4Q18F	4Q18P	차이	4Q17	증가율	3Q18	증가율
	(당사추정)	(회사잠정)	(%)	(실제치)	(yoy %)	(실제치)	(qoq %)
매출액	27.8	26.3	-5.5	26.7	-1.7	24.1	8.8
영업이익	4.8	5.1	5.9	5.4	-6.7	4.0	28.0
영업이익률(%)	17.3	19.4	2.1%p	20.4	-1.0%p	16.5	2.9%p
당기순이익	3.5	4.3	23.6	3.7	18.0	2.8	56.7
당기순이익률(%)	12.6	16.5	3.9%p	13.7	2.7%p	11.4	5.0%p

Source: SK 바이오랜드, Baro Research Center

Exhibit 2. SK 바이오랜드 실적 전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	108.9	116.1	111.2	119.5	-2.1	-2.8
영업이익	18.8	21.0	18.5	20.8	1.6	0.9
당기순이익	14.0	15.7	13.8	15.4	1.6	1.8
EPS(지배주주)	934.6	1,045.1	917.0	1,030.0	1.9	1.5
영업이익률 (%)	17.3	18.1	16.6	17.4	0.6%p	0.7%p
당기순이익률 (%)	12.9	13.5	12.4	12.9	0.5%p	0.6%p

Source: Baro Research Center

Exhibit 3. SK 바이오랜드 부문별 실적 전망 Table

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018P	2019F
매출액(억원)	TOTAL	268	234	241	263	288	256	258	287	1,026	1,006	1,089
	화장품원료	158	138	140	154	163	141	142	161	575	590	607
	식품원료	74	57	64	63	74	65	68	67	295	258	274
	의약품원료	3	4	3	7	4	5	3	5	25	17	18
	의료기기 외	34	34	34	39	47	44	45	55	130	141	190
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>(4.6)</i>	<i>5.0</i>	<i>(5.2)</i>	<i>(1.7)</i>	<i>7.4</i>	<i>9.4</i>	<i>6.8</i>	<i>9.3</i>	<i>4.9</i>	<i>(1.9)</i>	<i>8.2</i>
	화장품원료	<i>(2.1)</i>	<i>19.8</i>	<i>(2.7)</i>	<i>(0.4)</i>	<i>2.9</i>	<i>2.5</i>	<i>1.3</i>	<i>4.6</i>	<i>4.4</i>	<i>2.6</i>	<i>2.9</i>
	식품원료	<i>(3.1)</i>	<i>(24.1)</i>	<i>(11.4)</i>	<i>(12.1)</i>	<i>1.1</i>	<i>14.3</i>	<i>5.5</i>	<i>6.0</i>	<i>9.9</i>	<i>(12.7)</i>	<i>6.3</i>
	의약품원료	<i>(71.9)</i>	<i>30.5</i>	<i>(38.0)</i>	<i>(6.4)</i>	<i>62.8</i>	<i>20.9</i>	<i>6.9</i>	<i>(34.3)</i>	<i>388.4</i>	<i>(32.1)</i>	<i>2.0</i>
	의료기기 외	<i>(1.7)</i>	<i>18.4</i>	<i>2.7</i>	<i>16.1</i>	<i>38.5</i>	<i>27.6</i>	<i>31.9</i>	<i>41.2</i>	<i>(15.4)</i>	<i>8.5</i>	<i>35.0</i>
<i>Sales portion %</i>	화장품원료	<i>59.1</i>	<i>59.1</i>	<i>58.0</i>	<i>58.5</i>	<i>56.6</i>	<i>55.3</i>	<i>55.1</i>	<i>56.0</i>	<i>56.1</i>	<i>58.7</i>	<i>55.8</i>
	식품원료	<i>27.4</i>	<i>24.4</i>	<i>26.6</i>	<i>24.1</i>	<i>25.8</i>	<i>25.5</i>	<i>26.2</i>	<i>23.4</i>	<i>28.8</i>	<i>25.6</i>	<i>25.2</i>
	의약품원료	<i>1.0</i>	<i>1.9</i>	<i>1.3</i>	<i>2.7</i>	<i>1.5</i>	<i>2.1</i>	<i>1.3</i>	<i>1.6</i>	<i>2.5</i>	<i>1.7</i>	<i>1.6</i>
	의료기기 외	<i>12.5</i>	<i>14.7</i>	<i>14.1</i>	<i>14.7</i>	<i>16.2</i>	<i>17.1</i>	<i>17.4</i>	<i>19.0</i>	<i>12.6</i>	<i>14.0</i>	<i>17.4</i>
영업이익(억원)	TOTAL	43	37	40	51	50	42	45	50	160	171	188
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>3.1</i>	<i>67.6</i>	<i>(5.2)</i>	<i>(6.7)</i>	<i>16.8</i>	<i>15.2</i>	<i>14.5</i>	<i>(2.5)</i>	<i>(0.3)</i>	<i>6.5</i>	<i>10.2</i>
OPM (%)	TOTAL	16.1	15.8	16.5	19.4	17.5	16.6	17.6	17.3	15.6	17.0	17.3
<i>yoy %p</i>	<i>TOTAL</i>	<i>1.2</i>	<i>5.9</i>	<i>(0.0)</i>	<i>(1.0)</i>	<i>1.4</i>	<i>0.8</i>	<i>1.2</i>	<i>(2.1)</i>	<i>(0.8)</i>	<i>1.3</i>	<i>0.3</i>

Source: SK 바이오랜드, Baro Research Center

SK 바이오랜드(052260) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2016	2017	2018P	2019F	2020F
유동자산	67.1	65.5	68.1	66.9	66.7
현금성자산	25.1	19.0	15.9	9.8	7.4
매출채권	15.6	18.5	18.0	19.7	20.4
재고자산	25.4	27.1	33.5	36.7	38.1
비유동자산	100.6	110.8	122.6	134.9	147.6
투자자산	5.1	8.0	8.5	8.9	9.2
유형자산	93.1	100.3	106.8	110.1	113.7
무형자산	2.3	2.6	7.2	16.0	24.6
자산총계	167.7	176.4	190.7	201.8	214.3
유동부채	12.7	22.6	18.0	18.7	19.1
매입채무	8.9	6.8	6.1	6.7	6.9
유동성이자부채	0.5	11.0	8.4	8.4	8.4
비유동부채	24.4	16.0	23.6	23.7	23.8
비유동이자부채	21.0	12.7	20.0	20.0	20.0
부채총계	37.1	38.6	41.6	42.4	43.0
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	120.0	130.3	142.2
자본조정	0.3	(0.5)	2.0	2.0	2.0
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	130.5	137.8	149.1	159.4	171.3
투자자본	125.5	138.9	158.1	174.3	188.5
순차입금	(3.7)	4.8	12.6	18.6	21.0
ROA	7.7	7.0	8.2	7.1	7.5
ROE	9.8	8.9	10.5	9.1	9.5
ROIC	9.7	9.4	10.8	8.6	8.8

현금흐름표

결산기(십억원)	2016	2017	2018P	2019F	2020F
영업현금	12.8	14.0	14.8	16.7	20.9
당기순이익	12.4	12.0	15.0	14.0	15.7
자산상각비	4.3	5.8	6.2	6.7	6.9
운전자본증감	(0.2)	(2.1)	(4.5)	(4.1)	(1.8)
매출채권감소(증가)	(2.7)	(2.8)	1.0	(1.7)	(0.8)
재고자산감소(증가)	0.8	(1.6)	(6.5)	(3.1)	(1.4)
매입채무증가(감소)	0.5	0.5	0.2	0.6	0.3
투자현금	(9.1)	(7.7)	(18.5)	(19.0)	(19.6)
단기투자자산감소	5.0	10.3	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(14.3)	(16.3)	(13.3)	(9.8)	(10.5)
유무형자산감소	(0.3)	(0.4)	(4.7)	(8.8)	(8.8)
재무현금	0.2	(1.9)	0.6	(3.8)	(3.8)
차입금증가	4.3	2.3	4.7	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	(3.1)	(6.0)	(2.5)
총현금흐름(Gross CF)	17.2	18.5	23.2	20.8	22.7
(-) 운전자본증가(감소)	(0.2)	5.3	7.6	4.1	1.8
(-) 설비투자	14.3	16.3	13.3	9.8	10.5
(+) 자산매각	(0.3)	(0.4)	(4.7)	(8.8)	(8.8)
Free Cash Flow	2.8	(3.4)	(2.4)	(1.9)	1.6
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
잉여현금	2.8	(3.4)	(2.4)	(2.1)	1.5

Source: Company Data, Baro Research Center

손익계산서

결산기(십억원)	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	97.8	102.6	100.6	108.9	116.1
증가율 (Y-Y,%)	20.9	4.9	(1.9)	8.2	6.7
영업이익	16.1	16.0	17.1	18.8	21.0
증가율 (Y-Y,%)	13.2	(0.3)	6.5	10.2	11.6
EBITDA	20.4	21.8	23.3	25.4	27.9
영업외손익	1.1	(0.5)	(1.0)	(0.3)	(0.3)
순이자수익	0.3	(0.4)	(0.1)	0.1	0.1
외화관련손익	0.4	(0.7)	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.5)	(0.0)	0.0	0.0
세전계속사업손익	17.1	15.5	16.0	18.5	20.7
당기순이익	12.4	12.0	15.0	14.0	15.7
지배기업당기순이익	12.4	12.0	15.0	14.0	15.7
증가율 (Y-Y,%)	15.2	(3.6)	25.6	(6.8)	11.8
NOPLAT	11.6	12.4	16.0	14.2	15.9
(+) Dep	4.3	5.8	6.2	6.7	6.9
(-) 운전자본투자	(0.2)	5.3	7.6	4.1	1.8
(-) Capex	14.3	16.3	13.3	9.8	10.5
OpFCF	1.8	(3.4)	1.3	7.0	10.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	11.3	10.0	7.5	3.6	4.2
영업이익증가율(3Yr)	6.9	(0.1)	6.3	5.3	9.4
EBITDA증가율(3Yr)	1.2	0.3	8.8	7.7	8.6
순이익증가율(3Yr)	8.5	4.3	11.7	4.1	9.4
영업이익률(%)	16.4	15.6	17.0	17.3	18.1
EBITDA마진(%)	20.8	21.2	23.1	23.4	24.0
순이익률(%)	12.7	11.7	15.0	12.9	13.5

주요투자지표

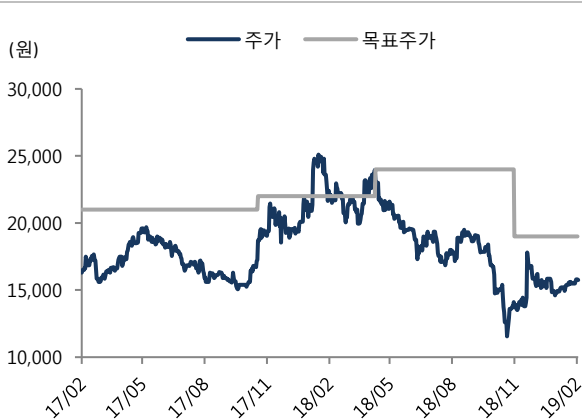
결산기	2016	2017	2018P	2019F	2020F
Per share Data					
EPS	828	799	1,003	935	1,045
BPS	8,702	9,188	9,941	10,626	11,421
DPS	250	250	250	250	250
Multiples(x,%)					
PER	21.7	25.2	15.7	16.9	15.1
PBR	2.1	2.2	1.6	1.5	1.4
EV/ EBITDA	13.0	14.1	10.7	10.0	9.2
배당수익율	1.4	1.2	1.6	1.6	1.6
PCR	15.6	16.3	10.2	11.4	10.4
PSR	2.8	2.9	2.3	2.2	2.0
재무건전성 (%)					
부채비율	28.4	28.0	27.9	26.6	25.1
Net debt/Equity	n/a	3.5	8.4	11.7	12.3
Net debt/EBITDA	n/a	21.8	54.0	73.0	75.4
유동비율	528.7	290.6	378.3	357.5	348.7
이자보상배율	n/a	42.3	295.2	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.4	0.5	0.1	n/a	n/a
자산구조					
투자자본(%)	80.6	83.7	86.7	90.3	91.9
현금+투자자산(%)	19.4	16.3	13.3	9.7	8.1
자본구조					
차입금(%)	14.1	14.7	16.0	15.1	14.2
자기자본(%)	85.9	85.3	84.0	84.9	85.8

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.

■ SK 바이오랜드 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	-24.0	-3.1
2018-08-06	BUY	24,000	1년	-29.7	-18.8
2018-11-09	BUY	19,000	1년	-19.9	-6.3
2019-02-12	BUY	19,000	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: 2018.12.31)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
91.3%	8.7%	0.0%