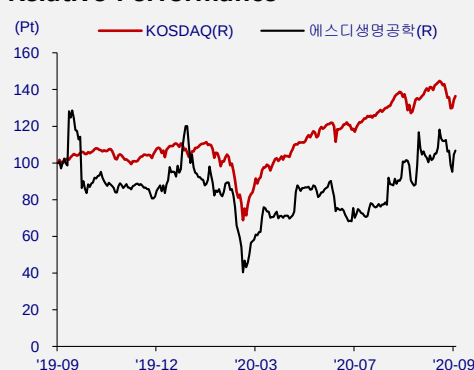


Not Rated

목표주가	-원
현재주가	6,220 원
Upside	- %
Key Data	2020 년 09 월 29 일
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ(pt)	848.05
시가총액 (억원)	1,394
발행주식수 (천주)	22,415
외국인 지분율 (%)	0.00
52 주 고가 (원)	7,500
저가 (원)	2,360
60 일 일평균거래대금 (십억원)	4.0
주요주주	(%)
박설웅 외 3 인	56.0
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-1.1 85.7 2.6
상대주가	-1.9 14.5 -24.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 한유건

yghan@leading.co.kr

02-2009-7220

에스디생명공학(217480)

건강기능식품 사업부 성장의 본격화

기업개요

- 에스디생명공학은 2008 년 SNP 피부과학연구소를 시작으로 화장품 시장에 진출, 화장품(마스크팩, 기초, 색조, 남성), 건강식품, 마스크, 생리대 등을 제조하는 종합 뷰티&헬스 업체이다.
- 동사는 2017 년 03 월 상장, 중국/미국/베트남/인도네시아에 총 7 개 해외 법인을 보유하고 있으며 사업부문은 1. 화장품 2. 건강식품 3. 마스크 총 3 개로 구성 2019 년 기준 사업부별 매출비중은 화장품(91.2%) 건강식품(4.8%), 마스크(4.0%)
- 주요 제품으로는 스테디셀러 제품 '바다제비집 앰플 마스크' '퍼스트 크릴오일 58' 'SNP 더클린 마스크' 등이 있다.

투자포인트

- 1) 건강기능식품 제 2 공장 증설:** 제 1 공장은 현재 약 2,000 평 규모로 월 283 만 개의 생산능력을 보유, 2021 년 10 월에 완공 예정인 제 2 공장까지 합하면 생산 능력은 약 1 억 2 천만개로 크게 확대될 전망이다. 제 2 공장 완공 후 연질캡슐 경질캡슐, 타정의 생산 품목 확대로 2019 년 4.8%(매출 75 억원)에 불과한 건기식 매출 비중은 2023 년 42%(매출 1,050 억원) 까지 크게 증가하며 동사의 외형성장을 주도할 것으로 예상된다.
- 2) 마스크 판매 확대:** 2020 년 7 월 경기도 안산에 공장 임대, 아동용 고속 마스크 설비 1 대와 성인용 마스크 설비 9 대 등 총 10 대의 기계설비를 구축, 연간 1 억장 생산능력을 갖췄다. 주력 매출 사업부는 아니지만 코로나 19 로 인한 마스크 수요 확대로 2019 년 46 억원의 매출 실적은 2020 년 100 억원까지 증가할 것으로 전망한다. 특히 KF94 보건용 마스크는 식약처 허가가 진행 중에 있고 미국/유럽 지역으로 수출 계약 관련 탭핑이 이루어지고 있는 것으로 파악된다. 특히 코로나 19 사태 이전부터 생산/판매를 한 동사는 판매 네트워크 및 유통 채널을 이미 구축하고 있어 후발 진입 경쟁사들보다 차별화된 강점으로 작용할 것으로 예상된다.
- 3) 빅배쓰 마무리:** 2019 년 재고자산평가손실 162 억원 인식, 평년 대비 높은 원가율, 판관비 증가에 따른 적자를 시현, 올해에도 코로나 19 영향으로 매출은 1,450 억원으로 역성장 할 것으로 예상되나 2020 년 비용으로 반영됐던 재고자산 평가손실 100 억원 환입, 원가율 정상화 및 판관비 하락으로 흑자전환(영업이익 45 억원)에 성공할 것으로 전망한다.

구분	2015	2016	2017	2018	2019
매출액 (억원)	746	1,047	1,274	1,566	1,563
영업이익 (억원)	265	281	194	103	-164
영업이익률 (%)	35.5	26.8	15.3	6.6	-10.5
지배순이익 (억원)	183	225	141	62	-181
PER (배)	-	-	22.9	31.3	-
PBR (배)	-	-	3.1	1.8	1.2
ROE (%)	111.6	53.6	17.9	5.8	-18.2
EPS (원)	1,046	1,191	655	279	-808

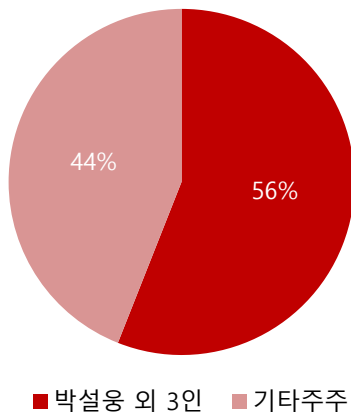
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

기업 개요

SNP 브랜드 대표 업체로
종합 뷰티&헬스 사업
영위

에스디생명공학은 SNP 브랜드를 대표하는 업체로 2008 년 SNP 피부과학연구소를 시작으로 화장품 시장에 진출했다. 당사는 화장품, 건강식품, 마스크, 생리대 등을 제조 및 판매하며 2017 년 3 월에 상장, 중국, 미국, 베트남, 인도네시아에 총 7 개 해외 법인을 보유하고 있다. 사업부문은 1. 화장품 2. 건강식품 3. 마스크 등 총 3 개로 구성되어 있으며 2019 년 기준 사업부별 매출비중은 화장품(91.2%), 건강식품(4.8%), 마스크(4.0%)이다. 주요제품으로는 스테디셀러 제품인 '바다제비집 애플 마스크' 건기식 '퍼스크 크릴오일 58' 'SNP 더클린 마스크' 등이 있다.

그림 1. 주주 구성



자료: 에스디생명공학, 리딩투자증권

그림 2. 해외 법인 현황



자료: 에스디생명공학, 리딩투자증권

건강기능식품 사업부 성장에 주목

건강기능식품 사업부
성장의 본격화

당사가 영위 중인 총 3 개의 사업부문 중에 건강기능식품 사업부 성장에 주목할 필요가 있다. 에스디생명공학은 전문 건식 브랜드인 '브이해빗' 출시와 식품원료 소재 개발 및 건기식 OEM/ODM 기반의 B2B 사업과 B2C 사업을 영위하고 있다.

코로나 19 영향으로
건강기능식품에 대한
관심과 수요 증가

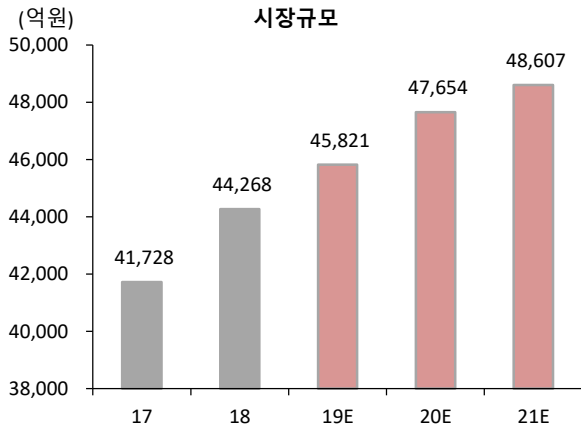
전문 유통 채널을 통해 건기식 신제품 수요가 많은 홈쇼핑 등에 공급을 집중하고 있으며 국내 중견제약사와도 해외판매 협업을 통해 동남아시아, 중동 지역 등을 공략하고 있다. 2018 년 건강기능식품 국내 시장규모는 4.5 조원으로 전년 대비 6.1% 성장했고 이번 코로나 19 영향으로 건강기능식품 수요 증가가 이어지고 있어 2021 년에는 약 5 조원의 시장을 형성할 것으로 예상된다.

제 2 공장 완공 후
생산품목 확대 및
팔목할만한 외형성장
시작

특히 에스디생명공학 건기식 제 1 공장은 현재 약 2,000 평 규모로 월 283 만개의 생산능력을 보유하고 있는데 2021 년 10 월에 완공 예정인 제 2 공장까지 합하면 월 생산능력은 약 1 억 2 천만개로 크게 확대된다. 제 1 공장에서는 현재 액상농축액, 젤리стик, 분말стик 등을 제조 중에 있으나 제 2 공장 완성 후에는 건기식 생산에 필수적인 연질캡슐, 경질캡슐, 타정까지 자체 생산 가능하게 된다. 2019 년 4.8%에 불과한 매출 비중은 2023 년 42%까지 크게 확대되며 당사의 외형성장을 주도할 것으로 전망한다.

당사는 독자적인 원료 소재를 보유하고 있어 기술중심형 건강식품 제조 사업 안착에 무리가 없을 것으로 판단되며 연구/구매/생산/품질 밸류체인의 효율화와 폭 넓은 네트워크를 이용한 온/오프라인 유통채널 다각화로 수익성을 기반으로 한 외형성장이 본격화될 것으로 기대된다.

그림 3. 건강기능식품 시장규모 및 전망



자료: 건강기능식품협회, 리딩투자증권

그림 4. 건강기능식품 주요 제품



자료: 에스디생명공학, 리딩투자증권

마스크 생산시설 확충

연 1 억장 마스크 생산시설 구축

코로나 19로 인한 수요 확대와 실적 증가

후발 진입 경쟁자들과 차별화된 판매 네트워크 보유

에스디생명공학은 2020년 7월 경기도 안산에 공장 임대, 아동용 고속 마스크 설비 1대와 성인용 마스크 설비 9대 등 총 10대의 기계설비를 구축하여 연간 1억장 생산능력을 갖췄다.

마스크는 동사의 주력 매출 사업부는 아니지만 코로나 19로 인한 마스크 수요 확대로 매출 성장세가 가파를 전망이다. 2019년 마스크 매출은 46억원에 불과했으나 2020년 상반기에만 36억원을 달성, 올해 총 100억원 가량의 매출을 실현할 것으로 예상된다. 특히 KF94 보건용 마스크는 식약처 허가가 진행 중에 있으며 미국, 유럽 등으로 수출 계약 관련 탭핑이 이루어지고 있는 것으로 파악된다.

동사는 코로나 19 사태 이전부터 마스크를 생산 중에 있었으며 판매 네트워크 및 유통채널을 이미 구축하고 있어 후발 진입 경쟁사들보다 차별화된 강점으로 작용할 것으로 예상된다.

그림 5. 마스크 주요 제품

[애니멀 마스크 시리즈]



"캐릭터 마스크팩의 원조"

자료: 에스디생명공학, 리딩투자증권

그림 6. 마스크 주요 제품



[SNP 더클린
일회용 마스크]

[에스디 더퓨어
일회용 마스크]

[셀레브 더퓨어
일회용 마스크]

자료: 에스디생명공학, 리딩투자증권

빅베쓰 마무리, 2020 년 흑자전환 가시화

연 1 억장 마스크 생산시설 구축

코로나 19 로 인한 수요 확대와 실적 증가

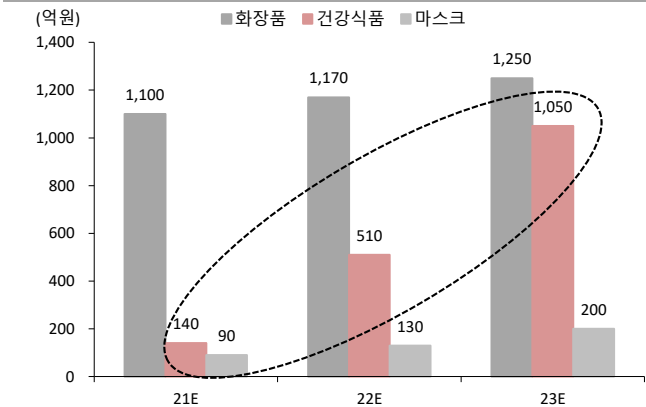
후발 진입 경쟁자들과 차별화된 판매 네트워크 보유

2019 년 재고자산평가손실 162 억원 인식으로 빅베쓰 단행, 동사의 연결 실적은 매출 1,562 억원, 영업이익 -164 억원으로 부진했다. 별도 부문에 있어서도 평년 대비 높은 원가율과 판관비 증가가 주 요인으로 작용했다.

그러나 2020 년 상반기 기준 원가율은 다시 정상화 됐으며 판관비 또한 코로나 19 이슈가 있음에도 불구하고 30%대 수준으로 다시 낮아졌다. 특히 2019 년에 반영됐던 재고자산평가손실 162 억원 중 100 억원 가량이 올해 환입될 예정으로 추가적으로 1 회성 이슈는 없을 것으로 판단된다.

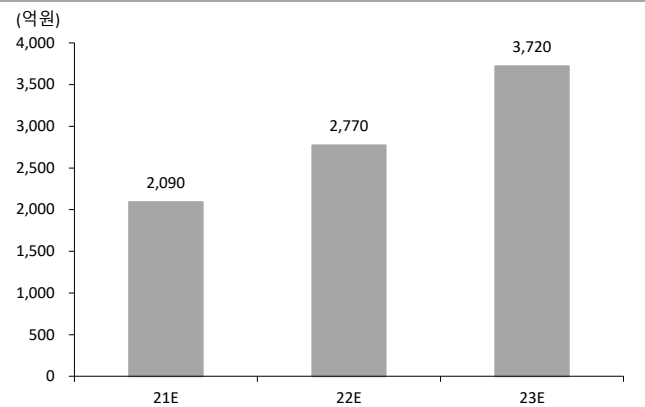
코로나 19 영향으로 올해 예상 연결 매출액은 1,450 억원으로 전년 대비 부진할 것으로 예상되나 1. 일회성 이익 반영 2. 원가율 개선 3. 판관비 정상화로 영업이익은 흑자전환(45 억원)에 성공할 것으로 전망된다.

그림 7. 사업부별 매출 전망(별도)



자료: 에스디생명공학, 리딩투자증권

그림 8. 연결 실적 전망



자료: 에스디생명공학, 리딩투자증권

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
자산총계	422	686	1,281	1,502	1,372
유동자산	285	473	782	991	773
현금및현금성자산	102	145	87	100	101
단기금융자산	97	116	180	125	87
매출채권및기타채권	41	87	186	215	175
재고자산	38	118	241	502	330
비유동자산	137	213	499	511	599
장기금융자산	3	19	47	57	53
관계기업등투자자산	0	0	0	0	1
유형자산	124	177	373	417	513
무형자산	2	5	59	28	31
부채총계	118	141	221	367	410
유동부채	102	131	193	294	330
단기자입부채	7	7	30	185	177
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	25	74	115	88	99
비유동부채	15	10	28	73	80
장기차입부채	15	7	19	63	76
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	304	545	1,060	1,135	962
지배주주지분*	304	534	1,047	1,088	907
비지배주주지분	0	11	13	46	55

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	222	135	-71	-199	67
당기순이익	183	225	135	57	-193
현금유입(유출)이없는수익(비용)	116	79	80	79	237
자산상각비	2	6	14	20	23
영업자산부채변동	-71	-82	-226	-289	33
매출채권및기타채권감소(증가)	-54	-42	-93	2	43
재고자산감소(증가)	-26	-79	-110	-270	28
매입채무및기타채무증가(감소)	0	35	15	-20	-13
투자활동현금흐름	-223	-99	-344	22	-75
투자활동현금유입액	1	4	71	318	117
유형자산	0	0	34	0	1
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	224	103	416	296	192
유형자산	122	58	196	62	119
무형자산	2	3	4	6	4
재무활동현금흐름	87	8	362	191	6
재무활동현금유입액	92	16	372	242	44
단기자입부채	0	0	0	142	3
장기차입부채	62	0	0	70	38
재무활동현금유출액	5	7	10	18	37
단기자입부채	4	7	10	18	28
장기차입부채	0	0	1	0	10
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-2	-4	-1	3
현금변동	86	43	-57	13	1
기초현금	16	102	145	87	100
기말현금	102	145	87	100	101

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	746	1,047	1,274	1,566	1,563
매출원가	306	393	581	807	1,055
매출총이익	441	654	693	759	507
판매비와관리비	176	373	499	656	671
영업이익	265	281	194	103	-164
EBITDA	267	286	208	124	-141
비영업손익	-23	7	-5	-20	-6
이자수익	2	3	5	6	6
이자비용	2	0	1	4	6
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	2	3	-9	0	1
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-25	2	1	-23	-8
세전계속사업이익	242	288	190	83	-170
법인세비용	60	64	55	26	22
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	183	225	135	57	-193
지배주주순이익*	183	225	141	62	-181
비지배주주순이익	0	-0	-7	-5	-12
기타포괄손익	-2	-2	-3	-1	0
총포괄손익	181	223	132	57	-193

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원, 배, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
주당지표 및 추가배수					
EPS*	1,046	1,191	655	279	-808
BPS*	1,739	2,830	4,850	4,869	4,047
CFPS	1,269	713	-328	-869	301
SPS	4,269	5,550	5,901	7,007	6,971
EBITDAPS	1,529	1,519	963	554	-631
DPS (보통, 현금)	0	0	150	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	23.4	0.0	0.0
PER*	0.0	0.0	22.9	31.3	-
PBR*	0.0	0.0	3.1	1.8	1.2
PCFR	0.0	0.0	-	-	16.5
PSR	0.0	0.0	2.5	1.2	0.7
EV/EBITDA	0.0	-0.0	15.5	16.1	-
재무비율					
매출액증가율	669.8	40.3	21.7	22.9	-0.2
영업이익증가율	764.5	5.9	-30.8	-46.8	적전
지배주주순이익증가율*	606.5	22.8	-40.0	-57.5	적전
매출총이익률	59.0	62.5	54.4	48.5	32.5
영업이익률	35.5	26.8	15.3	6.6	-10.5
EBITDA이익률	35.8	27.4	16.3	7.9	-9.0
지배주주순이익률*	24.5	21.4	10.6	3.7	-12.3
ROA	112.5	50.7	19.8	7.4	-11.4
ROE	111.6	53.6	17.9	5.8	-18.2
ROIC	299.7	108.4	25.7	7.5	-18.0
부채비율	38.6	25.9	20.8	32.3	42.6
차입금비율	7.2	2.7	4.6	21.8	26.3
순차입금비율	-57.7	-45.1	-19.6	7.9	10.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

에스디생명공학(217480)

일자	2020-10-05
투자의견	Not Rated
목표주가	
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 $\pm$ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 $\pm$ 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.09.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%