

주간 탐방노트

- _____
- _____
- _____
- _____
- _____
- _____
- _____
- _____

SK증권 그린솔루션/항공우주/스몰캡
나승두

2022년 07월 둘째 주_2022.07.15.

SK COMPANY Analysis



Analyst
남승두

nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	51 억원
발행주식수	508 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	979 억원
주요주주	
이경일(외7)	17.43%

외국인지분률	0.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/07/14)	9,400 원
KOSDAQ	766.08 pt
52주 Beta	1.13
52주 최고가	17,800 원
52주 최저가	8,510 원
60일 평균 거래대금	5 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-16.9%	-5.7%
6개월	-37.3%	-20.6%
12개월	-36.7%	-15.1%

솔트룩스 (304100/KQ | Not Rated)

누구나 인공지능을 쉽게 곁에 둘 수 있다면

- 인공지능 솔루션 전문 기업, 국내 최다 인공지능 특허/데이터베이스 등 보유
- 행정안전부 '구뻘' 서비스 등 주요 공공기관 상담 챗봇 인공지능 솔루션 담당
- 챗봇/콜봇 외 금융상품 분석 및 추천, 리스크 진단 등 금융기관 AI 솔루션 제공
- 자회사 플루넷, 메타휴먼/인공지능 활용한 비즈니스 메타버스 플랫폼 제공
- 일상생활에 밀접한 인공지능 저변 확대, 선점/학습효과 크게 나타날 것

인공지능, 데이터 사이언스 1 위 기업

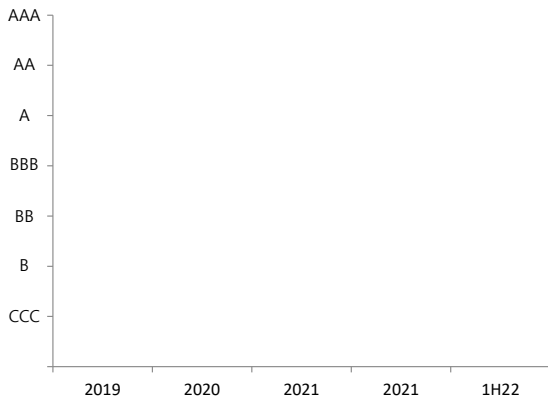
솔트룩스는 자체 개발한 인공지능 원천기술을 기반으로 다양한 분야로의 인공지능 솔루션을 제공하는 AI 전문 기업이다. 국내 최다 인공지능 등록특허를 보유 중이며, 140 억건의 지식베이스, 400 만건의 언어 말뭉치, 2 만 시간 이상의 음성데이터 등 독보적 규모의 인공지능 데이터 자산을 보유하고 있다. 자연어 이해, 음성인식, 음성합성, 학습 및 추론, 시각지능 등 핵심 기능을 바탕으로 대화형 인공지능 및 빅데이터 증강 분석 분야에서의 확실한 경쟁 우위를 갖고 있는 것으로 평가받는다. 주요 사업 분야는 인간이 직관적으로 판단/처리하던 고객 상담, HR, 번역 등의 업무를, 자연어 이해/음성인식 및 합성 기술 등을 토대로 인공지능이 대신하는 솔루션 AI Suite, 대규모 데이터의 수집 및 저장을 통해 이를 분석하고 실시간 예측 서비스 등을 기업/공공기관 등에 제공하는 Bigdata Suite, 데이터 간의 상관관계 등을 지식그래프 구조로 자동 변환하고 분석하여 예측 및 추론이 가능하게끔 도와주는 지능형 분석 솔루션 Graph DB Suite, 클라우드 형태의 인공지능 엔진 솔루션(AIaaS) Cloud Service, 총 네 분야로 구분된다. 2020 년 상장 이후 코로나 19 팬데믹을 겪으면서도 연간 10% 이상의 꾸준한 매출 성장 기조를 유지하고 있다. 사업 분야별 매출 비중은 올해 1 분기 기준 AI Suite 40.3%, Bigdata Suite 40.6%, Graph DB Suite 3.1%, Cloud Service 2.3%, 기타 13.7%로 구성되어 있다. 현재 행정안전부의 민원 365 국민서비스 '구뻘'을 비롯한 주요 공공기관의 상담 챗봇 인공지능 솔루션 등을 제공 중이며, 국내 다양한 금융기관에도 챗봇/콜봇을 비롯하여 금융 상품 분석 및 추천, 리스크 진단 등의 인공지능 솔루션을 제공 중이다.

일상생활에 녹아들고 있는 인공지능

지난해 12 월 설립된 100% 자회사 '플루넷(PLOONET)'은 비즈니스 메타버스 플랫폼 전문 기업이다. 메타휴먼(Meta Human) 형태의 인공지능을 더욱 쉽게 활용할 수 있도록 솔루션을 제공하는 것을 목표로 한다. 크게 '플루넷 워크센터'와 '플루넷 스튜디오'로 사업 영역을 구분할 수 있다. 플루넷 워크센터는 각 사업자들에게 고객전화/상담을 비롯한 마케팅/IR 업무 등을 인공지능이 대신하는 솔루션이다. 인공지능 직원을 채용하는 것과 같은 결과를 얻을 수 있다. 플루넷 스튜디오는 메타휴먼을 활용한 강연/프리젠테이션/개인 방송 영상 등을 제작/편집할 수 있는 도구(Tool)이다. 흔히 사용되는 동영상 편집기와 유사한 형태지만, 메타휴먼과 인공지능을 활용할 수 있다는 점에서 차이가 있다. 예를 들어 개인 방송에 대한 욕구는 크지만 본인이 직접 화면에 노출되기는 싫은 경우 메타휴먼을 활용한 몰입도 높은 영상 제작 등이 가능할 전망이다. 결국 이러한 행보는 인공지능과 우리의 일상생활과의 접점이 크게 늘어나는 것을 의미하고, 솔트룩스는 Retail 시장 선점/학습효과 수혜 가능성이 높다는 판단이다.

ESG 하이라이트

솔트룩스 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
솔트룩스 종합 등급	N/A	N/A	N/A
환경(Environment)	N/A	N/A	N/A
사회(Social)	N/A	N/A	N/A
지배구조(Governance)	N/A	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
셀바스AI	N/A	N/A	N/A
알체라	N/A	N/A	N/A
라온피플	N/A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 솔트룩스 ESG 평가

인공지능/데이터 기업 특성 상 발생하는 이산화탄소 배출량 저감을 위한 공동 연구개발에 적극적임. 기부 활동 꾸준히 이어가며 사회적 책임을 다하고, 인공지능 윤리 제정/개인정보보호 등에도 적극 참여 중.

자료: SK 증권

솔트룩스 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

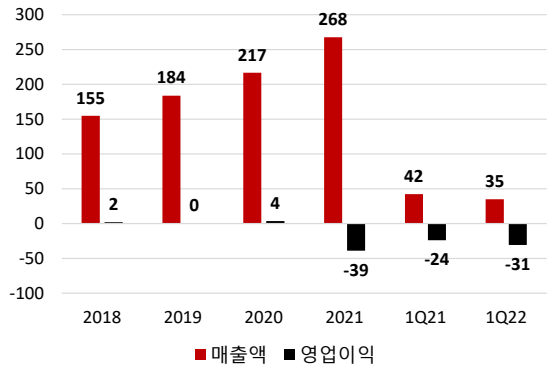
솔트룩스 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

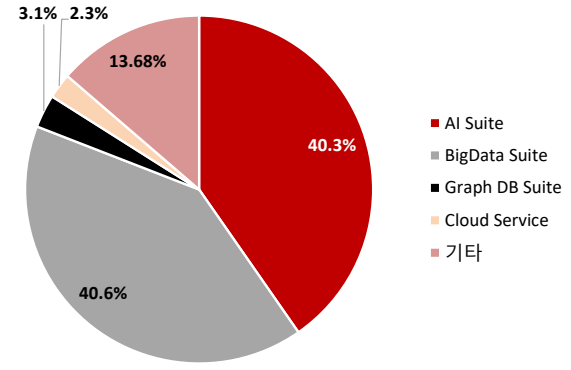
솔트룩스 실적 추이

(단위: 억원)



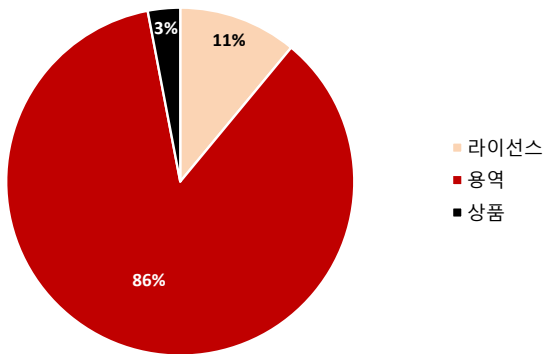
자료: 솔트룩스, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중(1Q22 기준)



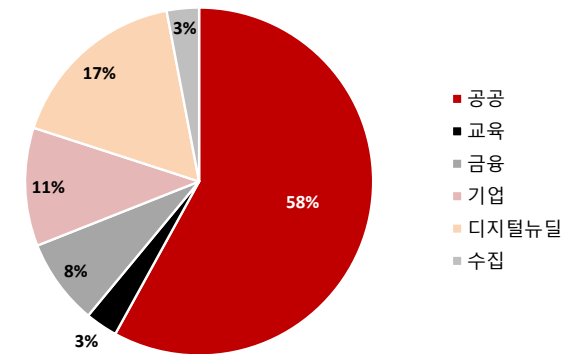
자료: 솔트룩스, SK 증권

제품 유형별 매출 비중(2021년 기준)



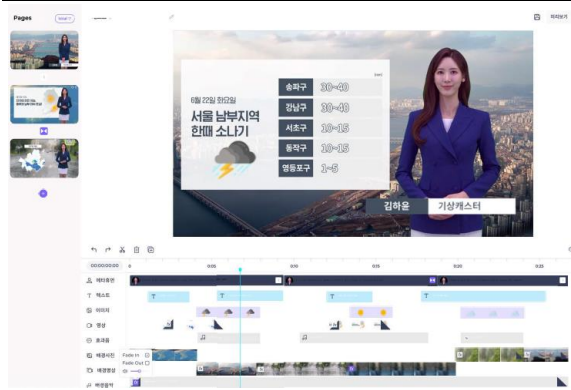
자료: 솔트룩스, SK 증권

사업 유형별 매출 비중(2021년 기준)



자료: 솔트룩스, SK 증권

AI 영상 편집 플랫폼 ‘플루닛 스튜디오’ 예시



자료: 솔트룩스, 플루닛 SK 증권

솔트룩스 주요 공공기관 reference

대한민국 첫번째
행정안전부
법정부 통합 민원 챗봇

국민에게 365일 24시간 어느곳에서나 분야 상관없이
단일 창구를 통한 민원상담으로 국민의 편익을 도모합니다.

국민서비스
구해

민원상담
시스템

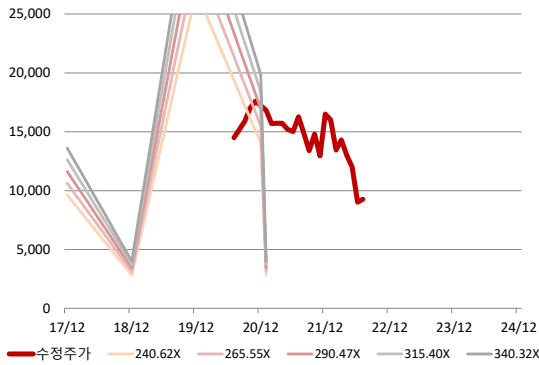
- 실시간 상담서 지원
- 실시간 텍스트 변환
- 질의응답처리
- 상담 모니터링가능

민원상담
챗봇 서비스

- 경찰 민원상담 챗봇
- 공무원연금 민원상담 챗봇
- 자연유망림 민원상담 챗봇
- 개인정보보호법 상담 챗봇
- 공공저항 개량공공 민원상담 챗봇
- 사이버범죄 민원상담 챗봇
- 관세 민원상담 챗봇
- 북한이탈주민 영구거주 상담 챗봇
- 지역개발 민원상담 챗봇
- 방문민원 상담 챗봇

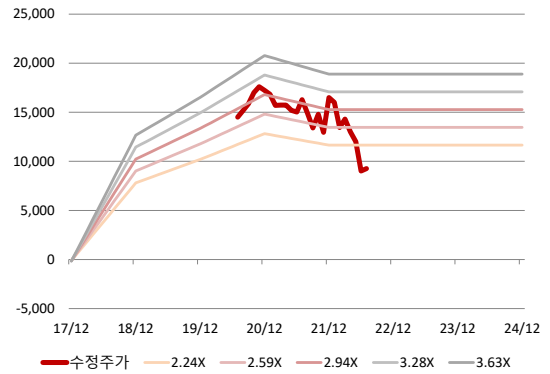
자료: 솔트룩스, SK 증권

솔트룩스 P/E Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

솔트룩스 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2022.07.15	Not Rated					
2020.08.05	Not Rated					
2020.07.23	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 7 월 15 일 기준)

매수	92.91%	중립	7.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	140	398	310	433	512
현금및현금성자산	112	122	60	123	97
매출채권및기타채권	25	70	47	38	29
재고자산					
비유동자산	30	25	118	209	289
장기금융자산	1	2	85	160	215
유형자산	0	1	8	17	14
무형자산	23	7	11	16	32
자산총계	170	422	427	643	801
유동부채	23	45	33	56	250
단기금융부채	10	5	4	5	210
매입채무 및 기타채무	8	31	18	24	12
단기충당부채					
비유동부채	6	108	6	4	8
장기금융부채		97	2	2	1
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	29	153	40	61	258
지배주주지분	141	268	387	582	531
자본금	15	17	21	25	51
자본잉여금	116	269	371	556	530
기타자본구성요소		5	6	3	3
자기주식					
이익잉여금	11	-23	-11	-3	-55
비지배주주지분		1	0	0	12
자본총계	141	269	388	582	543
부채외자본총계	170	422	427	643	801

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	17	-25	16	36	-20
당기순이익(손실)	9	1	8	5	-51
비현금성항목등	14	14	9	20	37
유형자산감가상각비	0	1	4	6	9
무형자산상각비	7	2	3	4	4
기타	7	11	1	10	24
운전자본감소(증가)	-6	-39	0	12	-7
매출채권및기타채권의 감소(증가)	0	-46	22	7	5
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	23	-13	9	-8
기타	-6	-109	35	10	6
법인세납부		0	0	-1	
투자활동현금흐름	-13	-210	-70	-151	-213
금융자산감소(증가)	-2	-199	-65	-132	-179
유형자산감소(증가)	0	-1	-1	-9	-5
무형자산감소(증가)	-9	-3	-6	-12	-20
기타	1	7	2	3	7
재무활동현금흐름	76	244	-9	180	206
단기금융부채증가(감소)		-5	-5		
장기금융부채증가(감소)			-4	-5	194
자본의증가(감소)	76	250	0	185	12
배당금의 지급					
기타		8			
현금의 증가(감소)	80	8	-62	64	-26
기초현금	31	113	122	60	123
기말현금	112	122	60	123	97
FCF	9	N/A(IFRS)	-6	2	-59

자료 : 솔트룩스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	123	155	184	217	268
매출원가					
매출총이익	123	155	184	217	268
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	114	153	183	213	306
영업이익	9	2	0	4	-39
영업이익률 (%)	7.3	1.3	0.1	1.6	-14.5
비영업손익	0	-2	7	0	-12
순금융비용	0	3	1	-3	2
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0				-2
세전계속사업이익	9	0	7	4	-51
세전계속사업이익률 (%)	7.2	0.3	3.9	1.7	-19.0
계속사업법인세		0	-1	-1	0
계속사업이익	9	1	8	5	-51
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	9	1	8	5	-51
순이익률 (%)	7.2	0.3	4.5	2.4	-19.1
지배주주	9	1	9	5	-51
지배주주귀속 순이익률(%)	7.19	0.5	4.7	2.49	-18.97
비지배주주		0	0	0	0
총포괄이익	9	0	11	8	-52
지배주주	9	0	12	8	-51
비지배주주		0	0	0	0
EBITDA	16	5	7	14	-25

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
매출액	24.1	N/A(IFRS)	18.7	17.9	23.6
영업이익	411.7	N/A(IFRS)	-87.1	1,314.3	적전
세전계속사업이익	381.2	N/A(IFRS)	1,582.5	-48.2	적전
EBITDA	151.3	N/A(IFRS)	59.2	83.1	적전
EPS(계속사업)	349.0	N/A(IFRS)	852.2	-47.9	적전
수익성 (%)					
ROE	9.0	N/A(IFRS)	2.6	1.1	-9.1
ROA	7.0	N/A(IFRS)	2.0	1.0	-7.1
EBITDA마진	13.2	3.0	4.0	6.2	-9.5
안정성 (%)					
유동비율	601.2	880.6	927.7	767.2	205.0
부채비율	20.4	57.0	10.2	10.5	47.5
순차입금/자기자본	-74.5	-83.1	-64.1	-63.4	-47.5
EBITDA/이자비용(배)	55.1	1.2	2.0	17.6	-4.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	197	12	112	58	-499
BPS	2,935	3,488	4,550	5,724	5,202
CFPS	358	53	204	166	-367
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)				340.3	N/A
PER(최저)				240.6	N/A
PBR(최고)				3.5	3.6
PBR(최저)				2.5	2.2
PCR				104.0	-45.0
EV/EBITDA(최고)	-6.1	-47.1	-33.1	121.7	-66.1
EV/EBITDA(최저)	-6.1	-47.1	-33.1	77.1	-37.4

SK COMPANY Analysis



Analyst
남승두

nsdoo@sksec.co.kr
02-3773-8891

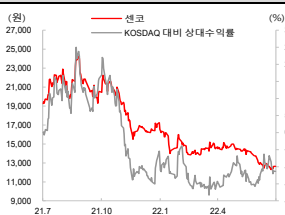
Company Data

자본금	41 억원
발행주식수	883 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,044 억원
주요주주	
하승철(외2)	32.21%
엘비인베스트먼트(외1)	17.62%
외국인지분률	0.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/07/14)	12,700 원
KOSDAQ	766.08 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	24,350 원
52주 최저가	12,300 원
60일 평균 거래대금	2 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.0%	4.3%
6개월	-23.6%	-3.3%
12개월	-33.3%	-10.5%

센코 (347000/KQ | Not Rated)

국내 유일 전기화학식 수소 센서 기술 보유 기업

- 국내 유일 전기화학식 가스센서 양산 기업, 약 80 여종 가스 측정 제품군 보유
- 기술력 인정받아 북미/유럽/인도/중국 등 자체 브랜드 제품 및 ODM 제품 납품
- 주력 제품은 전기화학식 가스센서, 여타 가스 간섭 없고 정확한 농도 측정이 장점
- 국내 수소 생산 시설 및 수소차 인프라 등에 수소센서 납품 경험 보유한 기업
- 수소 인프라 저변 확대에 따른 수소센서 증가 예상, 수소 안전 필수품 부각 주목

국내 유일 전기화학식 가스센서 양산 기업

센코는 국내 유일 전기화학식 가스센서 양산 기업이다. 현재 약 160 여개의 가스센서 관련 특허 및 인증을 보유 중이며, 약 80 여종의 다양한 가스를 측정할 수 있는 제품군을 보유 중이다. 세계 최초 초소형 전기화학식 가스센서 개발에도 성공하였고, 이러한 기술력은 약 1,000 여곳에 달하는 고객사 숫자로 검증되었다. 그 중 유럽/캐나다 등 35 개국 91 개사(Distributor)에서는 동사의 브랜드 제품만을 취급하고 있으며, 그 외에도 미국/영국/네덜란드/인도/중국/브라질 등의 거래처에 ODM 제품을 생산/납품한다. 2021 년 기준 매출 비중은 센서 8%, 센서기기 69%, 환경 측정기 23%로 구성되어 있는데, 센서기기 및 환경 측정기에 95% 이상 자체 센서를 적용함에 따라 사실상 가스센서 부문이 핵심 사업 부문이라고 할 수 있다.

전기화학식 가스센서에 대한 이해

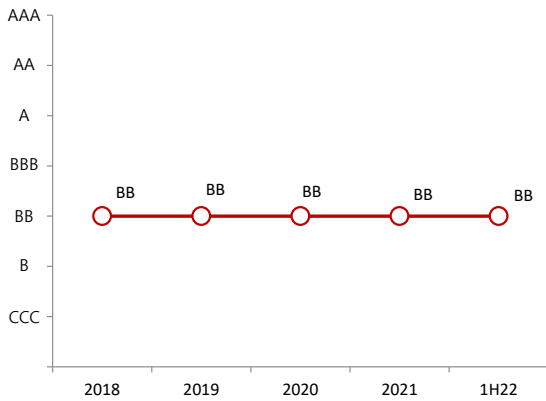
누출된 가스를 감지하는 가스센서는 크게 광학식, 접촉연소식, 반도체식, 그리고 전기화학식으로 구분할 수 있다. 광학식 가스센서는 가스 분자의 광 흡수율을 측정하여 가스 농도를 파악하는 방식인데, 안정성이 높고 수명이 길다는 장점이 있지만 부피의 한계가 존재하고 광학계 부품의 비싼 가격이 단점으로 꼽힌다. 접촉연소식 가스센서는 가스 산소의 반응열을 감지하는 방식인데, 여타 가스의 영향을 적게 받는다는 장점이 있지만 촉매 반응을 위한 산소량이 충분해야 하고, 습도의 영향을 많이 받는다는 단점이 있다. 반도체식 가스센서는 반도체 표면에 가스가 닿았을 때 발생하는 전기전도도 변화를 감지하는 방식으로, 회로 구성 및 작동 원리가 간단하다는 장점이 있지만 습도에 민감하고 정확한 가스 농도 측정이 어렵다는 단점이 있다. 센코가 주력하는 전기화학식 가스센서는 전해질 내 양극과 음극 사이에서 산화환원 화학반응이 발생하면 이때 발생하는 전류를 측정하는 방식이다. 따라서 별도의 공급 전력이 필요 없고, 다른 가스에 대한 간섭이 적고, 전류 값을 통해 가스 농도를 정확하게 측정할 수 있다는 장점이 있다. 다양한 산업 현장에서 전기화학식 가스센서가 가장 많이 활용되고 있는 이유다.

수소경제 안전 책임질 대표 기업

센코는 특정 가스에 대해 누출 여부 및 정확한 농도를 측정할 수 있다는 전기화학식 가스센서의 특성을 바탕으로 국내 수소 인프라 내 수소 유출 감지 센서를 납품하는 유일한 기업이다. 수소는 대기중 확산 속도가 빠른 기체 중 하나지만, 농도가 높아지면 폭발 위험성이 있는 것도 사실이다. 따라서 정확한 농도 측정이 필요하다는 점에서 전기화학식 가스센서가 꼭 필요하다. 동사는 현재 우리나라 수소 모빌리티 주변 인프라에 수소 센서를 납품 중이며, 향후 수소 인프라 저변 확대에 따른 수소센서 수요는 크게 증가할 가능성이 높다는 판단이다. 수소경제의 안전을 책임질 대표 기업으로의 성장이 기대된다.

ESG 하이라이트

센코 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
센코 종합 등급	N/A	N/A	N/A
환경(Environment)	N/A	N/A	N/A
사회(Social)	N/A	N/A	N/A
지배구조(Governance)	N/A	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
비교업체	47.26	20.93	34.84

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 센코 ESG 평가

산업 환경 및 안전에 꼭 필요한 핵심 부품을 생산하는 업체. 환경 개선, 안전 확보 등 ESG 필수 요소들의 중요도가 높아질수록 기여하는 부분이 더욱 많아질 가능성이 높은 비즈니스 모델을 보유한 기업. 미세먼지, 대기오염 측정 등 환경 사업 강화 등 적극 추진.

자료: SK 증권

센코 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

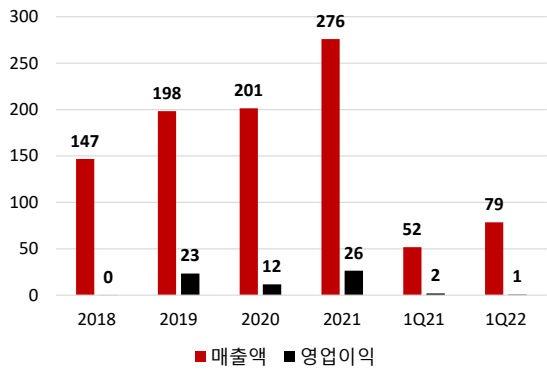
센코 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

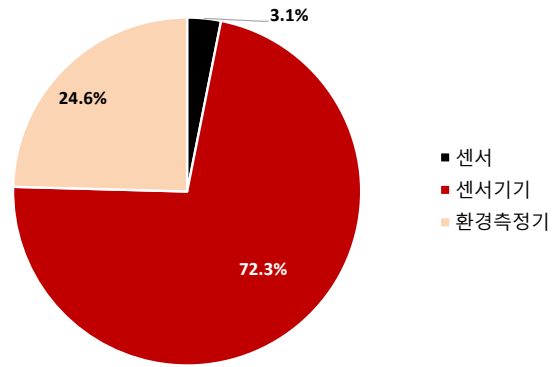
센코 실적 추이

(단위: 억원)



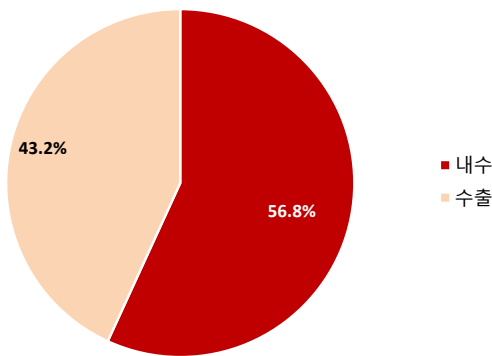
자료: 센코, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중(1Q22 기준)



자료: 센코, SK 증권

매출 내수 및 수출 비중(1Q22 기준)



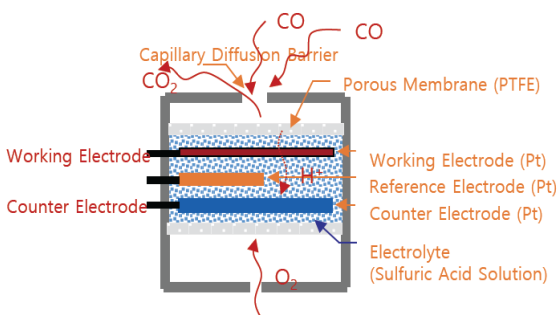
자료: 센코, SK 증권

센코 수소 검출 센서



자료: 센코, SK 증권

전기화학식 센서의 작동원리



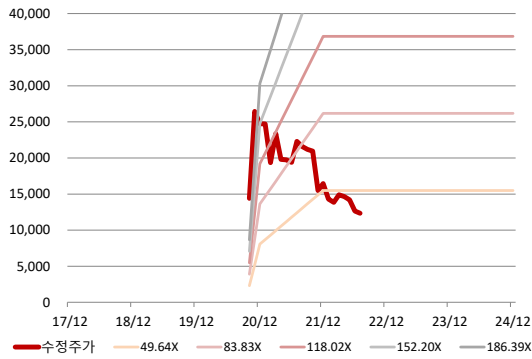
자료: 센코, SK 증권

센서 작동방식별 주요 특징

구분	전기화학식	광학식	접촉연소식	반도체식
시장비중	52%	26%	12%	10%
선택적감지	상	상	하	하
반응속도	빠름	빠름	늦음	늦음
응용분야	정량적	정량적	정량적	정성적
소모전력	없음	>500mW	~400mW	~200mW

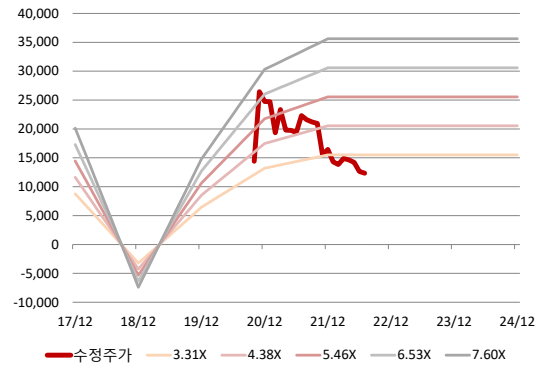
자료: 센코, SK 증권

센코 P/E Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

센코 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비	

2022.07.15 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 7 월 15 일 기준)

매수	92.91%	중립	7.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	97	95	126	240	476
현금및현금성자산	25	34	41	54	281
매출채권및기타채권	38	25	44	47	61
재고자산	20	33	36	57	94
비유동자산	58	49	70	148	257
장기금융자산	2	2	2	2	2
유형자산	49	45	54	131	169
무형자산	5	0	1	1	49
자산총계	155	144	196	389	733
유동부채	41	33	43	36	57
단기금융부채	22	18	11	4	13
매입채무 및 기타채무	16	9	19	19	20
단기충당부채			2	2	3
비유동부채	9	18	28	42	254
장기금융부채			2	11	211
장기매입채무 및 기타채무	0	3			
장기충당부채		3	9	11	
부채총계	50	51	71	79	311
지배주주지분	105	93	125	310	414
자본금	12	12	32	39	41
자본잉여금	87	87	163	330	403
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금	6	-6	-70	-59	-31
비지배주주지분					8
자본총계	105	93	125	310	422
부채외자본총계	155	144	196	389	733

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	-3	5	22	-2	8
당기순이익(손실)	-5	-12	-24	11	29
비현금성항목등	13	21	64	14	9
유형자산감가상각비	5	5	5	5	7
무형자산감가상각비	3	2	0	0	2
기타	5	14	59	9	0
운전자본감소(증가)	-12	-4	-18	-25	-29
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-18	10	-22	-3	-5
재고자산감소(증가)	0	-13	-4	-18	-29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	-4	7	1	-2
기타	-38	24	-43	-10	-3
법인세납부			0	-2	0
투자활동현금흐름	-7	8	-5	-156	-33
금융자산감소(증가)	3	9	-2	-75	51
유형자산감소(증가)	-10	-1	-3	-81	-39
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	5
기타	0	0	2	0	1
재무활동현금흐름	5	-4	-10	172	251
단기금융부채증가(감소)	-10	-4	-8	-7	-8
장기금융부채증가(감소)			-1	8	247
자본의증가(감소)	15			171	13
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	-5	9	7	13	227
기초현금	31	25	34	41	54
기말현금	25	34	41	54	281
FCF	-7	4	N/A(IFRS)	-88	-98

자료 : 센코, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	131	147	198	201	276
매출원가	92	107	125	137	176
매출총이익	39	40	74	64	100
매출총이익률 (%)	29.8	27.5	37.1	31.9	36.3
판매비와관리비	37	46	50	52	74
영업이익	2	-6	23	12	26
영업이익률 (%)	1.6	-4.1	11.8	5.8	9.6
비영업손익	-7	-6	-45	-1	-6
순금융비용	1	1	6	0	8
외환관련손익	-2	2	0	-2	3
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	-5	-12	-22	11	20
세전계속사업이익률 (%)	-3.5	-8.3	-10.9	5.3	7.4
계속사업법인세			3	0	-8
계속사업이익	-5	-12	-24	11	29
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-5	-12	-24	11	29
순이익률 (%)	-3.5	-8.3	-12.2	5.5	10.4
지배주주	-5	-12	-24	11	27
지배주주귀속 순이익률(%)	-3.45	-8.27	-12.16	5.47	9.71
비지배주주					2
총포괄이익	-5	-12	-23	11	31
지배주주	-5	-12	-23	11	28
비지배주주					3
EBITDA	10	1	29	17	35

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
매출액	30.4	12.2	N/A(IFRS)	1.5	37.1
영업이익	-72.7	적전	N/A(IFRS)	-49.9	124.5
세전계속사업이익	적전	적지	N/A(IFRS)	흑전	91.8
EBITDA	-13.2	-88.5	N/A(IFRS)	-40.5	104.4
EPS(계속사업)	적전	적지	N/A(IFRS)	흑전	92.1
수익성 (%)					
ROE	-4.5	-12.3	N/A(IFRS)	5.1	7.4
ROA	-3.0	-8.1	N/A(IFRS)	3.8	5.1
EBITDA마진	7.9	0.8	14.5	8.5	12.7
안정성 (%)					
유동비율	236.1	285.9	292.6	662.5	837.6
부채비율	47.7	55.4	57.2	25.4	73.7
순차입금/자기자본	-14.1	-20.1	-25.5	-38.0	-20.8
EBITDA/이자비용(배)	10.2	1.6	4.4	31.5	3.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-116	-307	-534	163	312
BPS	2,650	2,343	1,950	3,989	4,684
CFPS	96	-123	-418	241	412
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)				186.4	87.9
PER(최저)				88.6	49.6
PBR(최고)				7.6	5.9
PBR(최저)				3.6	3.3
PCR				102.6	40.0
EV/EBITDA(최고)	-0.6	-2.7	-0.5	132.1	59.8
EV/EBITDA(최저)	-0.6	-2.7	-0.5	59.8	35.3

SK COMPANY Analysis



Analyst
남승두

nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	38 억원
발행주식수	750 만주
자사주	9 만주
액면가	500 원
시가총액	1,245 억원
주요주주	
대봉엘에스(외3)	58.17%

외국인지분률	0.80%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(22/07/14)	20,100 원
KOSDAQ	766.08 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	26,650 원
52주 최저가	12,550 원
60일 평균 거래대금	5 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.0%	13.4%
6개월	-7.8%	16.6%
12개월	-30.4%	-6.6%

피엔케이피부임상연구센터 (347740/KQ | Not Rated)

수익성이 곧 경쟁력

- 화장품/건기식/뷰티 디바이스 등 피부 적용 제품에 대한 인체적용시험 전문 업체
- 1Q22 코로나 재확산 영향으로 외형 소폭 감소했지만, 2Q 수주 및 실적 회복 예상
- 7/12 기존 주식 1 주당 신주 3 주 배정하는 무상증자 결정 공시, 주주가치 제고 목적
- 향후 수익성 유지 자신감의 표현으로 해석, 유통 주식수 증가 효과도 기대
- 고객사 신제품 출시 및 제품 성분 구성 변화 등은 검사 품목 수 증가로 연결

국내 1 위 피부 인체적용시험 전문 업체

피엔케이피부임상연구센터는 화장품/건기식/미용기기 등 의약품은 아니지만 피부에 적용되는 모든 제품들에 대한 기능 및 효능, 안전성 등을 전문적으로 검증하는 사업을 영위한다. 올해 1 분기 매출액은 37 억원으로 전년동기 대비 6.4% 감소했고, 영업이익은 12 억원으로 전년동기 대비 35% 감소했다. 연말/연초 코로나 19 재확산으로 시험 일정 일부 연기 등의 영향을 받아 외형은 소폭 감소했지만, 여전히 33%에 달하는 영업이익률을 기록하며 높은 수익성을 보여주었다.

탄탄한 수익성 기반한 무상증자 결정

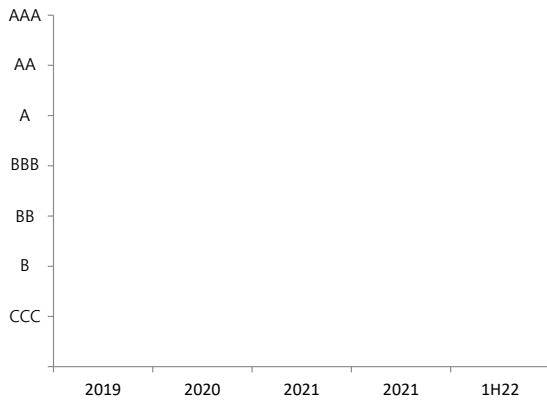
지난 12 일에는 기존 주식 1 주당 신주 3 주를 배정하는 무상증자를 결정했음을 공시했다. 최근 가파른 금리 인상 기조와 글로벌 경기 침체 우려 등의 영향으로 증시 약세가 이어지는 가운데, 주주가치 제고를 위한 행보를 보였다는 점에서 시장에서도 긍정적인 평가를 받았다. 이번 무상증자 결정은 크게 두 가지 측면에서 긍정적일 것으로 판단한다. 첫째, 수익성 유지에 대한 자신감이다. 무상증자는 단어 그대로 기존 주주들에게 무상으로 주식을 나눠주는 것을 말하며, 이 과정에서 재무상태표상 자본준비금이나 이익잉여금이 자본금으로 치환된다. 따라서 동사는 신주 3 주 배정 무상증자를 과감히 결정할 수 있을 만큼의 이익잉여금(366 억원, 1Q22 기준)이 이미 충분히 준비되어 있었고, 무상증자 이후에도 높은 수준의 수익성을 계속 유지할 수 있다는 자신감을 표출했다고 해석할 수 있다. 둘째, 유통주식수의 확대다. 이번 무상증자 결정으로 발행 주식수는 기존 750 만주에서 2,250 만주 증가(신주상장 8/19)하여 3,001 만주가 된다. 올해 1 분기 기준 최대주주 및 특수관계인의 지분이 58% 수준이었기 때문에 실질적인 유통 주식수는 약 310 만주에서 1,260 만주 수준으로 증가할 것으로 기대된다. 올해 일평균 거래대금은 약 5 억원, 최근 한 달간 일평균 거래대금은 약 3 억원 수준에 불과했다는 점을 감안한다면 이번 무상증자 결정은 시장 거래 활성화를 유도할 수 있는 효과적인 선택이 될 가능성이 높다는 판단이다.

소비 둔화 우려보다 품목 증가 수혜 기대감 더 커

인체적용시험 시장의 전망은 여전히 밝다. 피부 인체적용시험과 가장 밀접한 관련이 있는 화장품의 책임판매업체 수는 꾸준히 우상향 중이고, 화장품뿐만 아니라 뷰티 디바이스 및 건강기능식품까지 인체적용시험 적용 시장 영역이 확대되고 있기 때문이다. 소비 둔화에 대한 우려가 있는 것도 사실이지만, 피엔케이피부임상연구센터의 사업 구조 특성 상 오히려 소비 둔화 우려를 극복하기 위한 제조사의 신제품 출시 및 제품 성분 구성 변화 노력으로 인한 인체적용시험 품목 증가 수혜를 기대해 볼 만하다.

ESG 하이라이트

피엔케이피부임상연구센터 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 피엔케이피부임상연구센터 ESG 평가

N/A

자료: SK 증권

피엔케이피부임상연구센터 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
피엔케이피부임상연구센터 종합 등급	N/A	N/A	N/A
환경(Environment)	N/A	N/A	N/A
사회(Social)	N/A	N/A	N/A
지배구조(Governance)	N/A	N/A	N/A

<비교업체 종합 등급>

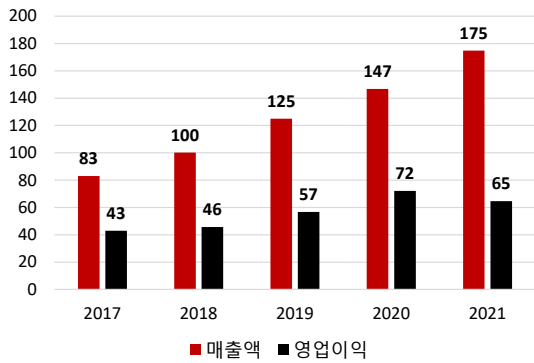
자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

피엔케이피부임상연구센터 ESG 채권 발행 내역 (단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

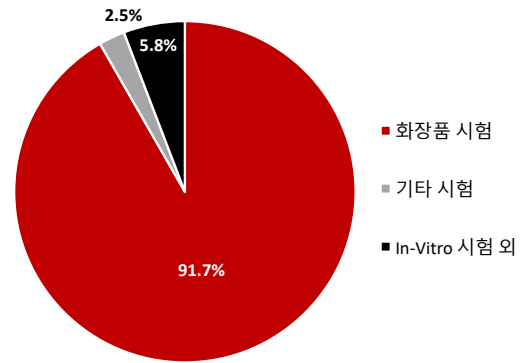
자료: KRX, SK 증권

피엔케이피부임상연구센터 실적 추이 (단위: 억원)



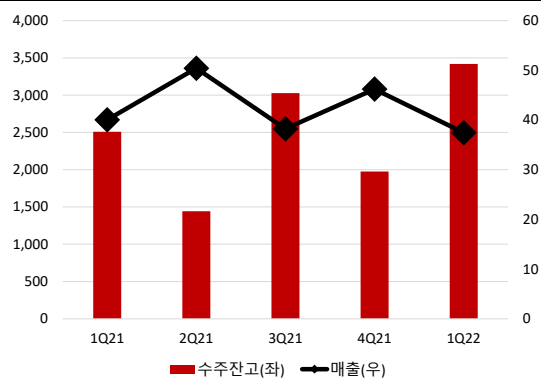
자료: 피엔케이피부임상연구센터, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



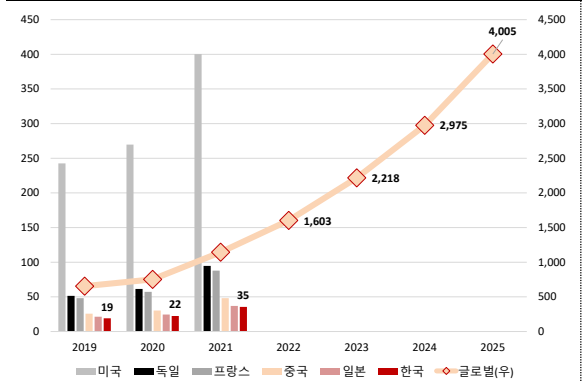
자료: 피엔케이피부임상연구센터, SK 증권

분기별 수주잔고 및 매출 추이



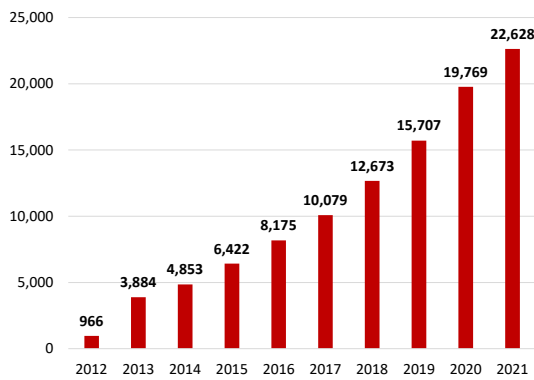
자료: 피엔케이피부임상연구센터, SK 증권

글로벌 맞춤형화장품 시장 추이 및 전망 (단위: 백만달러)



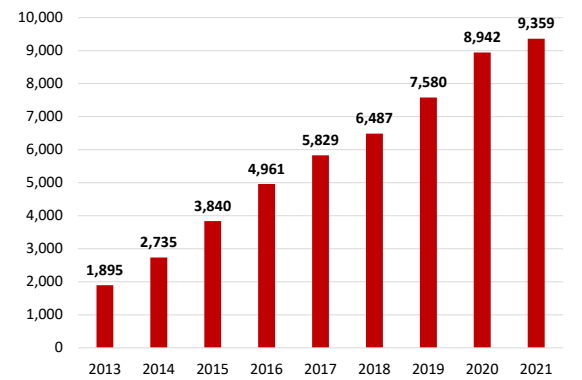
자료: 식품의약품안전처, SK 증권

우리나라 화장품 책임판매업체 수 추이 (단위: 개소)



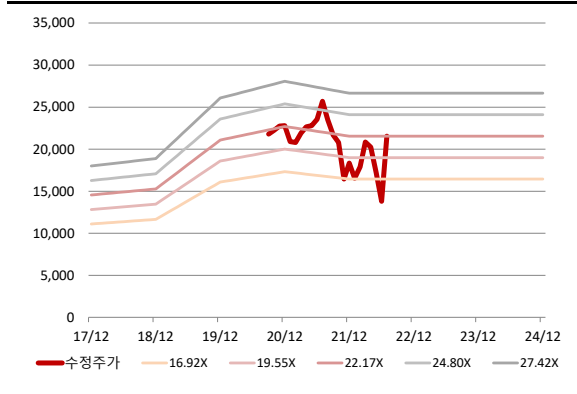
자료: 식품의약품안전처, SK 증권

생산실적 있는 책임판매업체 수 추이 (단위: 개소)



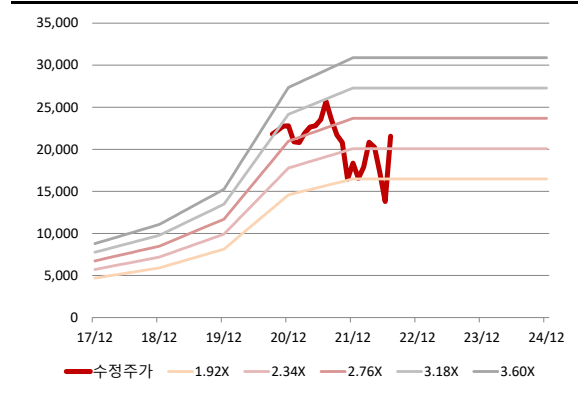
자료: 식품의약품안전처, SK 증권

피엔케이피부임상연구센터 P/E Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

피엔케이피부임상연구센터 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022.07.15	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 7월 15일 기준)

매수	92.91%	중립	7.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산		125	243	513	440
현금및현금성자산		105	84	39	15
매출채권및기타채권		10	13	10	13
재고자산					
비유동자산		51	36	86	231
장기금융자산		32	12	59	180
유형자산		13	23	25	46
무형자산		1			0
자산총계		176	280	599	671
유동부채		17	26	36	31
단기금융부채		0	2	2	3
매입채무 및 기타채무		0	0	0	0
단기충당부채					
비유동부채		0	8	7	9
장기금융부채			7	6	7
장기매입채무 및 기타채무		0	0	1	1
장기충당부채			0	0	1
부채총계		17	35	43	40
지배주주지분		160	245	556	631
자본금		6	7	38	38
자본잉여금			31	244	244
기타자본구성요소		-14	-14	-14	-13
자기주식		-14	-14	-14	-13
이익잉여금		167	221	288	361
비지배주주지분					
자본총계		160	245	556	631
부채외자본총계		176	280	599	671

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름		43	65	87	77
당기순이익(손실)		39	54	67	73
비현금성항목등		8	12	16	12
유형자산감가상각비		4	6	8	13
무형자산상각비					
기타		4	6	7	-1
운전자본감소(증가)		3	0	8	-6
매출채권및기타채권의 감소(증가)		-5	-3	3	-3
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)		0	0	0	0
기타		-2	-3	10	-8
법인세납부		-9	-5	-10	-14
투자활동현금흐름		-62	-33	-374	-98
금융자산감소(증가)		-52	-32	-365	-68
유형자산감소(증가)		-6	-5	-11	-28
무형자산감소(증가)		-1	1		0
기타		8	4	1	3
재무활동현금흐름			30	242	-3
단기금융부채증가(감소)				0	
장기금융부채증가(감소)			-2	-2	-3
자본의증가(감소)			32	244	
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)		-19	62	-45	-24
기초현금		42	23	84	39
기말현금		23	84	39	15
FCF		25	46	70	24

자료 : 피엔케이피부임상연구센터,

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액		100	125	147	175
매출원가		26	33	43	62
매출총이익		74	92	103	113
매출총이익률 (%)		73.9	73.2	70.4	64.6
판매비와관리비		28	35	31	48
영업이익		46	57	72	65
영업이익률 (%)		45.6	45.4	49.2	37.0
비영업손익		0	6	6	21
순금융비용		-3	-4	-5	-12
외환관련손익			0	0	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익		46	63	78	85
세전계속사업이익률 (%)		45.6	50.5	53.0	48.8
계속사업법인세		7	9	11	12
계속사업이익		39	54	67	73
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익		39	54	67	73
순이익률 (%)		38.8	43.0	45.8	41.7
지배주주		39	54	67	73
지배주주귀속 순이익률(%)		38.75	43.01	45.78	41.71
비지배주주					
총포괄이익		39	54	67	73
지배주주		39	54	67	73
비지배주주					
EBITDA		50	63	81	77

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
매출액			24.8	17.4	19.2
영업이익			24.2	27.1	-10.5
세전계속사업이익			38.3	23.2	9.6
EBITDA			26.9	27.5	-4.2
EPS(계속사업)			38.1	7.7	-5.1
수익성 (%)					
ROE			26.6	16.8	12.3
ROA			23.6	15.3	11.5
EBITDA마진		49.7	50.6	54.9	44.2
안정성 (%)					
유동비율		750.0	919.2	1,437.9	1,412.0
부채비율		10.6	14.2	7.7	6.4
순차입금/자기자본		-71.3	-89.1	-87.9	-65.3
EBITDA/이자비용(배)		117,598.9	195.6	362.8	258.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		689	951	1,024	972
BPS		3,076	4,237	7,598	8,580
CFPS		762	1,065	1,153	1,140
주당 현금배당금					150
Valuation지표 (배)					
PER(최고)				26.7	27.4
PER(최저)				20.9	16.9
PBR(최고)				3.6	3.1
PBR(최저)				2.8	1.9
PCR				19.8	16.1
EV/EBITDA(최고)		-2.3	-3.4	19.4	20.6
EV/EBITDA(최저)		-2.3	-3.4	13.8	10.7

memo
