IPO

피엔케이피부임상연구센타

(347740.KQ, 신규상장 예정)

상장 예정일: 2020.09.09 | 기관 수요예측: 2020.08.25 ~ 26

코스닥벤처

2020. 08. 26



IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com













회사 로고:

P&K 피부임상연구센타 Skin Research Center

Key Data

공모희망가(원)	16,100 ~ 18,300
시가총액(십억원)	120.9 ~ 137.4
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.6
-공모후	3.8
공모후 주식수	7,510,111
유통가능주식수	2,233,000
보호예수기간	
최대주주 등 특수관계인	상장 후 1 년
자사주	상장 후 1 년
상장주선인	1 년, 6 개월, 3 개월
기타주주	상장 후 6 개월, 1 년
주관증권사	미래에셋대우
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등 특수관계인	58.1
자사주	1.3
상장주선인	2.9
기타주주	3.3
소액주주	4.6
공모주주	29.7

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E
매출액(십억원)	10.0	12.5	17.0
영업이익(십억원)	4.6	5.7	9.0
세전계속사업손익(십억원)	4.6	6.3	9.4
당기순이익(십억원)	3.9	5.4	8.0
EPS(원)	-	-	1,071
PER(배)	-	-	15.0 ~ 17.1

▪ 화장품 및 기타 인체적용시험 서비스를 제공하는 피부임상 분야 업계 1 위

2010 년 10 월 피엔케이피부임상연구센타 법인을 설립. 피부과학 전문의사 출신과 인체적용시험 국내 최초 도입 전문가가 모인 국내 1 위 피부임상전문기관임. 인체적용시험 및 In-vitro(비임상 CRO[Contract Research Organization]) 시험 서비스 및 컨설팅까지 사업 범위를 확대함

국내 인체적용시험서비스 시장에 약 30 여개 기업이 있으나, 진셀팜(2019 년 매출액 83 억원), 엘리드(35 억원) 등과 경쟁하고 있음. 동사는 국내에서 매출액(125 억원) 및 영업이익률 측면에서 국내 1 위를 차지하고 있음

사업 분야별 매출비중(2019 년 기준)은 **화장품인체적용시험 서비스 89.1%, 기타 인체적용시험 서비스 8.3%**, In-vitro 시험 외 서비스 2.6%

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 특수관계인 58.1%, 자사주 1.3%, 상장주선인 2.9%, 기타주주 3.3%, 소액주주 4.6%, 공모주주 29.7%를 차지함

▪ 투자포인트 두 가지

1) 뷰티, 헬스 제품의 인체적용시험시장 성장과 함께 실적 성장 지속 전망: 국내 화장품 시장 및 코슈메슈티컬 시장이 각각 연평균(2012~2019 년) 12.6%, 14.1% 성장하는 가운데 **동사는 33.0%의 매출 성장을 달성**함. 국내 1 위의 시장 지배력을 기반으로 고성장을 지속할 것으로 전망함. ① 화장품 표시광고 실증제 도입(2012), 동물실험을 실시한 화장품 등의 유통판매금지(2017), 맞춤형 화장품 제도 세계 최초 신설(2020.03), 개인맞춤형 건강기능식품 추천판매 허용(2020.04) 등의 **주요 규제강화 속**에, ② 언택시대 도래로 사용 후 구매가 아닌 **객관적, 과학적 근거를 근거로 구매 패턴이 바뀌고 있기 때문**임. ③ 특히 **화장품 대기업의 자체 시험결과보다는 공신력 있는 시험기관에 대한 신뢰감 부각** 등으로 **국내 Top Tier 고객사(아모레퍼시픽, AHC, LG 전자, 애경, LG 생활건강, 로레알, 시세이도 등)확보**로 고성장을 지속할 것으로 예상함

2) 중장기 성장동력 확보도 긍정적: ① 2021 년 1 분기에 신규지점 설립을 통한 기존 대비 **월 50% 이상 추가 인체적용시험 매출 성장 전망**. ② 중국이 2021 년에 화장품법 개정을 앞두고 있어 **2022 년 중국 시장진출**을 앞두고 있음. ③ 500 만 고객의 개인 피부 데이터와 매칭한 **빅데이터 기반 개인 맞춤형 사업 진출 예정**

▪ 2020 년 기준 PER 15.0 ~ 17.1 배로 동종업체 대비 할인된 수준

공모 희망가(공모가 밴드: 16,100 ~ 18,300 원)는 2020 년 예상실적(별도 기준) 기준 PER 15.0 ~ 17.1 배로 **국내 동종업체 및 주요고객사**의 **평균 PER 22.4 배 대비 23.5 ~ 32.7% 할인된 수준임**

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 29.7%(223 만주)로 부담이 적은 수준임

I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망 공모가	16,100 ~ 18,300 원	수요예측일	2020.08.25 ~ 26
공모금액	360 ~ 409 억원	공모청약일	2020.08.31 ~ 09.01
공모주식수	2,233,000 주	납입일	2020.09.03
상장 후 주식수	7,510,111 주	상장예정일	2020.09.09

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등 특수관계인	4,364,000	58.1
자사주	98,600	1.3
상장주선인	220,771	2.9
기타주주	250,000	3.3
소액주주	343,740	4.6
공모주주	2,233,000	29.7
합계	7,510,111	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등 특수관계인	4,364,000	58.1	상장 후 1 년
자사주	98,600	1.3	상장 후 1 년
상장주선인	79,330	1.1	상장 후 1 년
	79,330	1.1	상장 후 6 개월
	62,111	0.8	상장 후 3 개월
소액주주	217,015	2.9	상장 후 6 개월
	126,725	1.7	상장 후 1 년
합계	5,277,111	70.3	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통 가능 주식 수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
공모주주	2,233,000	29.7
합계	2,233,000	29.7

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5 **상장 후 유통제한 및 유통가능주식수 현황**

구분	주주명	관계	공모전 주식수	지분율	공모후 주식수	지분율	보호예수 기간
유통제한 물량	대봉엘에스(주)	최대주주	5,000,000	81.86%	4,107,000	54.69%	상장일로부터 1 년(주 1)
	박진오	특수관계인	213,000	3.49%	213,000	2.84%	
	이지원	특수관계인	28,500	0.47%	28,500	0.38%	
	이주원	특수관계인	15,500	0.25%	15,500	0.21%	
	피엔케이피부임상연구센타	자기주식	98,600	1.61%	98,600	1.31%	
	미래에셋대우(주)	상장주선인	79,330	1.30%	79,330	1.06%	상장일로부터 6 개월 (주 2)
			79,330	1.30%	79,330	1.06%	상장일로부터 1 년 (주 2)
	김범준	1%이상 주주	250,000	4.09%	250,000	3.33%	상장일로부터 6 개월 (주 3)
	소액주주	일반투자자	217,015	3.55%	217,015	2.89%	상장일로부터 6 개월 (주 4)
	소액주주		126,725	2.07%	126,725	1.69%	상장일로부터 1 년 (주 5)
	의무인수분	상장주선인	-	-	62,111	0.83%	상장일로부터 3 개월 (주 6)
	유통제한물량 소계		**6,108,000**	**100.00%**	**5,277,111**	**70.27%**	
상장 후 유통가능물량	**IPO 공모주주**	**-**	**-**	**-**	**2,233,000**	**29.73%**	
	합계		**6,108,000**	**100.00%**	**7,510,111**	**100.00%**	-

주1) 코스닥시장 상장규정 제21조 제1항제1호에 의거, 최대주주등의 계속보유 의무기간은 상장일로부터 6개월입니다. 단 제21조1항단서에 의거하여 경영투명성, 경영안전성 및 투자자 보호 등을 위하여 계속보유의무자와 협의하여 계속보유기간을 6개월 연장하였습니다.
주2) 코스닥시장 상장규정 제21조 제1항제7호에 의거, 청구일 기준 상장주선인의 투자기간이 6개월 미만으로, 계속보유 의무기간은 상장일로부터 6개월입니다. 단 제21조1항단서에 의거하여 경영투명성, 경영안전성 및 투자자 보호 등을 위하여 계속보유의무자와 협의하여 보유주식의 50%인 79,330주에 대해서는 계속보유기간을 6개월 연장하였습니다
주3) 코스닥시장 상장규정 제21조 제1항제1의4호에 의거 경영투명성, 경영안정성 및 투자자 보호 등을 위하여 투자자와 협의하여 상장일로부터 6개월간 의무보유예정입니다.
주4) 코스닥시장 상장규정 제21조 제1항제1의2호에 의거, 심사청구일전 1년내 제3자배정으로 주식등을 취득한 자의 계속보유 의무기간은 상장일로부터 6개월입니다.
주5) 코스닥시장 상장규정 제21조 제1항제1의2호에 의거, 심사청구일전 1년내 제3자배정으로 주식등을 취득한 자의 계속보유 의무기간은 상장일로부터 6개월입니다. 단 제21조1항단서에 의거하여 경영투명성, 경영안전성 및 투자자 보호 등을 위하여 계속보유의무자와 협의하여 계속보유기간을 6개월 연장하였습니다.
주6) 상장주선인 의무인수분 62,111주(공모 후 0.83%)는 「코스닥시장 상장규정」 제26조 제6항 제2호에 의거하여 상장일로부터 3개월간 보유예탁되며, 한국거래소가 불가피하다고 인정하는 경우를 제외하고는 매각이 제한됩니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

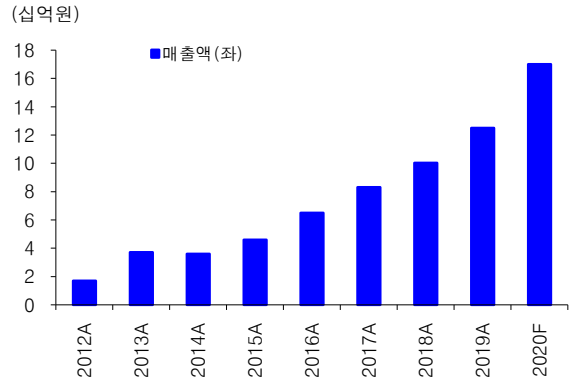
II. 실적 추이 및 전망

도표 6 연간 실적 전망 (별도 기준)

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	1.7	3.7	3.6	4.6	6.5	8.3	10.0	12.5	17.0
증가율(yoy,%)		*117.6*	*-2.7*	*27.8*	*41.3*	*27.8*	*20.6*	*24.8*	*36.0*
제품별 매출액									
화장품 인체적용시험	-	-	-	-	-	7.9	9.2	11.1	15.6
기타 인체적용시험	-	-	-	-	-	0.2	0.5	1.0	1.1
In-Vitro시험 외	-	-	-	-	-	0.2	0.3	0.3	0.3
매출 비중(%)									
화장품 인체적용시험	-	-	-	-	-	94.6	92.1	89.1	91.8
기타 인체적용시험	-	-	-	-	-	2.8	4.8	8.3	6.5
In-Vitro시험 외	-	-	-	-	-	2.6	3.1	2.6	1.6
수익									
매출원가	-	-	-	-	-	2.0	2.6	3.4	4.3
매출총이익	-	-	-	-	-	6.4	7.4	9.2	12.7
판매관리비	-	-	-	-	-	2.1	2.8	3.5	3.7
영업이익	-	-	-	-	-	4.3	4.6	5.7	9.0
세전이익	-	-	-	-	-	4.5	4.6	6.3	9.4
당기순이익	-	-	-	-	-	3.7	3.9	5.4	8.0
이익률(%)									
매출원가율	-	-	-	-	-	23.5	26.1	26.8	25.4
매출총이익률	-	-	-	-	-	76.5	73.9	73.2	74.6
판매관비율	-	-	-	-	-	25.0	28.2	27.8	21.9
영업이익률	-	-	-	-	-	51.5	45.6	45.4	52.7
세전이익률	-	-	-	-	-	54.2	45.6	50.6	55.6
순이익률	-	-	-	-	-	44.5	38.7	43.0	47.3

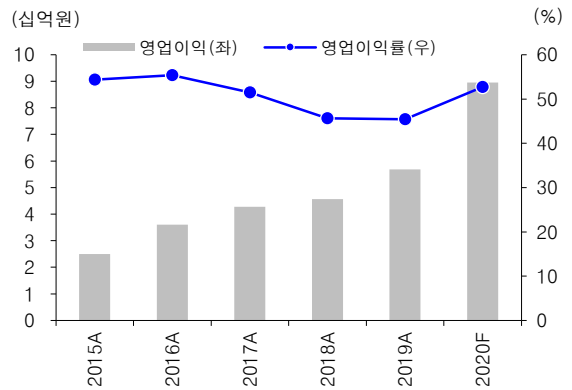
자료: 한국파마, 유진투자증권

도표 7 안정적인 실적 성장 지속 중



자료: 유진투자증권

도표 8 매출 성장과 함께 수익성 개선 전망



자료: 유진투자증권

III. Peer Valuation

도표 9 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

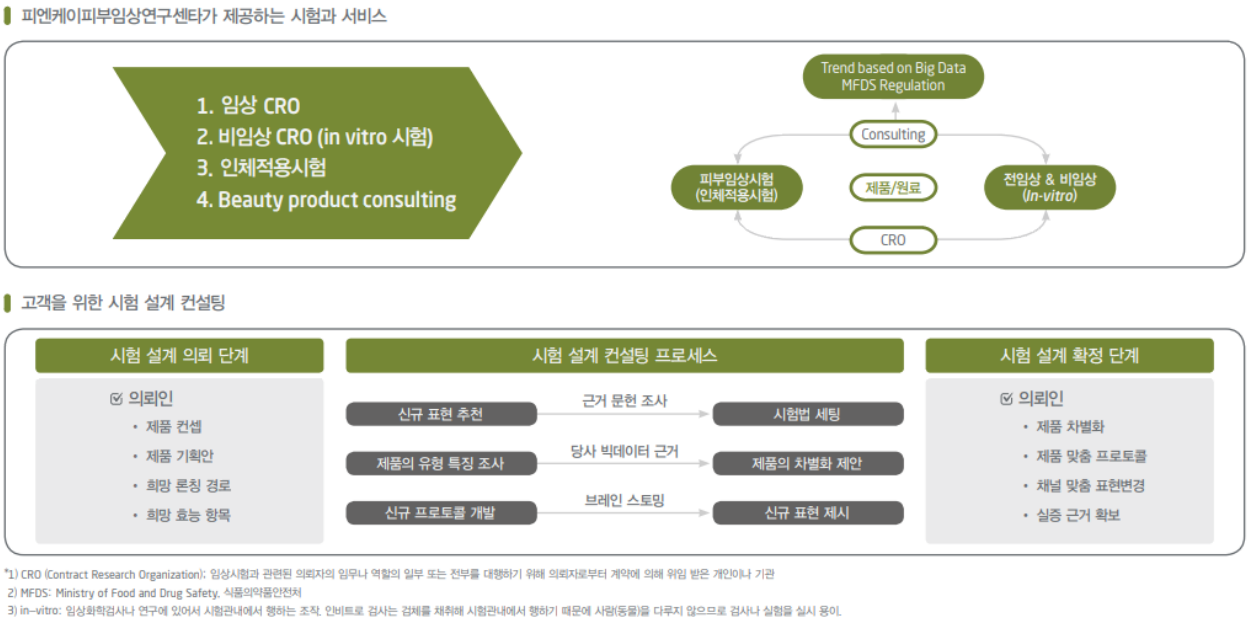
	평균	LG생활건강 A051900	한국콜마 A161890	코스맥스 A192820	네오팜 A092730	본느 A226340	콜마비앤에이치 A200130
주가		1,539,000	47,900	108,000	29,700	2,425	71,900
시가총액(십억원)		**24,036.4**	**1,096.0**	**1,085.4**	**243.8**	**74.5**	**2,124.2**
PER(배)							
FY18A	54.1	28.6	36.1	40.1	21.9	186.1	12.2
FY19A	24.7	28.7	36.8	25.2	19.8	22.7	15.1
FY20F	**22.8**	**34.3**	**22.2**	**21.7**	**12.6**	**-**	**23.0**
FY21F	**18.6**	**30.2**	**17.7**	**15.8**	**11.4**	**-**	**18.0**
PBR(배)							
FY18A	4.4	5.3	3.6	4.9	5.4	2.4	2.9
FY19A	3.7	5.1	2.3	2.3	3.6	3.4	3.3
FY20F	**3.7**	**5.4**	**2.1**	**2.9**	**2.0**	**-**	**6.2**
FY21F	**3.3**	**4.7**	**1.9**	**2.5**	**1.8**	**-**	**4.7**
매출액(십억원)							
FY18A		6,747.5	1,357.9	1,259.7	66.3	29.2	386.4
FY19A		7,685.4	1,540.7	1,330.7	83.2	47.0	438.9
FY20F		7,619.3	1,505.5	1,465.0	85.5	-	603.3
FY21F		8,473.4	1,612.5	1,627.2	95.6	-	748.2
영업이익(십억원)							
FY18A		1,039.3	90.0	52.3	19.2	3.4	58.5
FY19A		1,176.4	117.8	54.0	23.0	5.6	74.1
FY20F		1,188.8	123.2	81.3	23.6	-	118.8
FY21F		1,337.0	145.8	98.6	26.9	-	151.5
영업이익률(%)							
FY18A	11.0	15.4	6.6	4.2	28.9	11.7	15.2
FY19A	11.5	15.3	7.7	4.1	27.6	11.9	16.9
FY20F	**11.9**	**15.6**	**8.2**	**5.6**	**27.6**	**-**	**19.7**
FY21F	**12.4**	**15.8**	**9.1**	**6.1**	**28.1**	**-**	**20.3**
순이익(십억원)							
FY18A		692.3	36.8	21.1	15.4	0.3	49.3
FY19A		788.2	33.6	18.3	19.3	5.0	54.8
FY20F		805.1	56.9	35.6	19.2	-	90.0
FY21F		916.7	69.5	53.6	21.5	-	114.7
EV/EBITDA(배)							
FY18A	18.1	16.7	19.6	22.3	14.8	56.2	7.9
FY19A	13.8	15.8	11.9	13.3	13.4	15.6	9.6
FY20F	5.3	0.0	10.5	12.3	0.0	-	0.0
FY21F	4.7	0.0	9.3	10.5	0.0	-	0.0
ROE(%)							
FY18A	13.6	20.7	6.4	9.0	28.8	1.8	25.7
FY19A	12.1	20.1	4.1	6.6	23.3	17.1	23.8
FY20F	12.1	17.7	6.4	10.7	17.1	-	30.3
FY21F	12.5	17.6	7.3	14.4	17.1	-	28.9

자료: Quanitwise, 유진투자증권
참고: 2020.08.25 종가 기준, 컨센서스 적용

IV. 회사 소개

화장품 및 기타 인체적용시험 서비스를 제공하는 피부임상 분야 업계 1 위

도표 10 인체적용시험, In-vitro 시험 서비스 및 컨설팅까지 아우르는 사업 영위



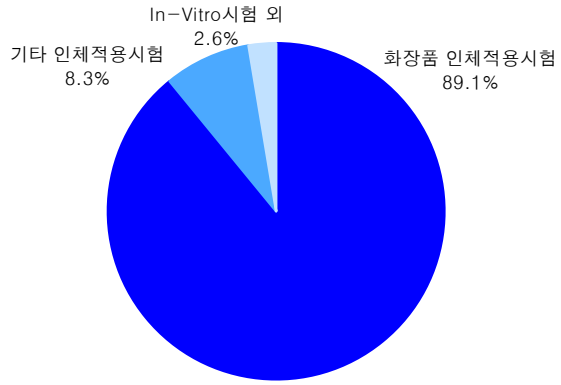
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11 주요 연혁

연도	내용
2010.10.07	피엔케이피부임상연구센타 법인 설립
2010.11.01	중앙대학교 의학연구소 업무제휴협약(MOU)
2016.09.09	화장품의 향더스트 성능 테스트 장치 및 시험법 특허 출원
2017.04.26	In vitro 시험 서비스 시작 (제주도 연구소)
2019.03.06	화장품의 테스트 장치 및 시험법 특허 해외출원(인도네시아,태국)
2019.03.08	화장품의 테스트 장치 및 시험법 특허 해외출원(베트남)
2019.03.11	화장품의 테스트 장치 및 시험법 특허 해외출원(중국)
2020.01.23	피부건강검진센터 증설 (여의도)
2020.04.01	피부과학응용소재선도기술개발/피부과학 응용연구(보건복지부)
2020.09	코스닥 상장예정 (9/9)

자료: 유진투자증권

도표 12 사업별 매출 비중(2019 년 기준)

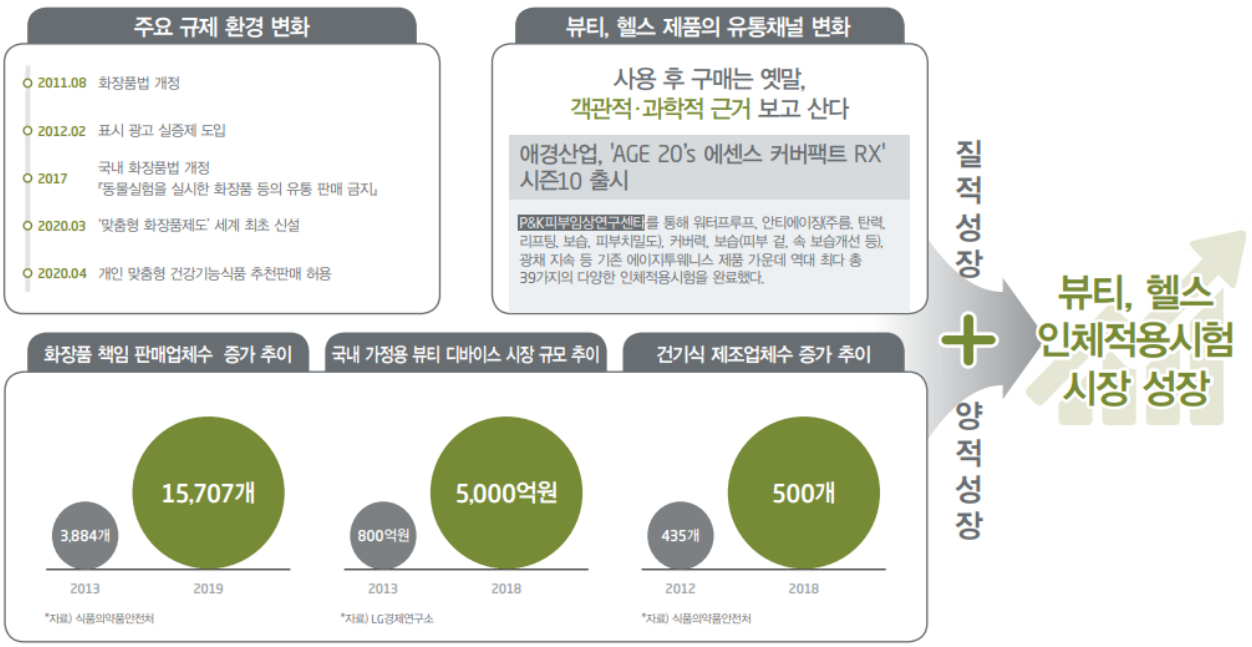


자료: 유진투자증권

V. 투자포인트 두 가지

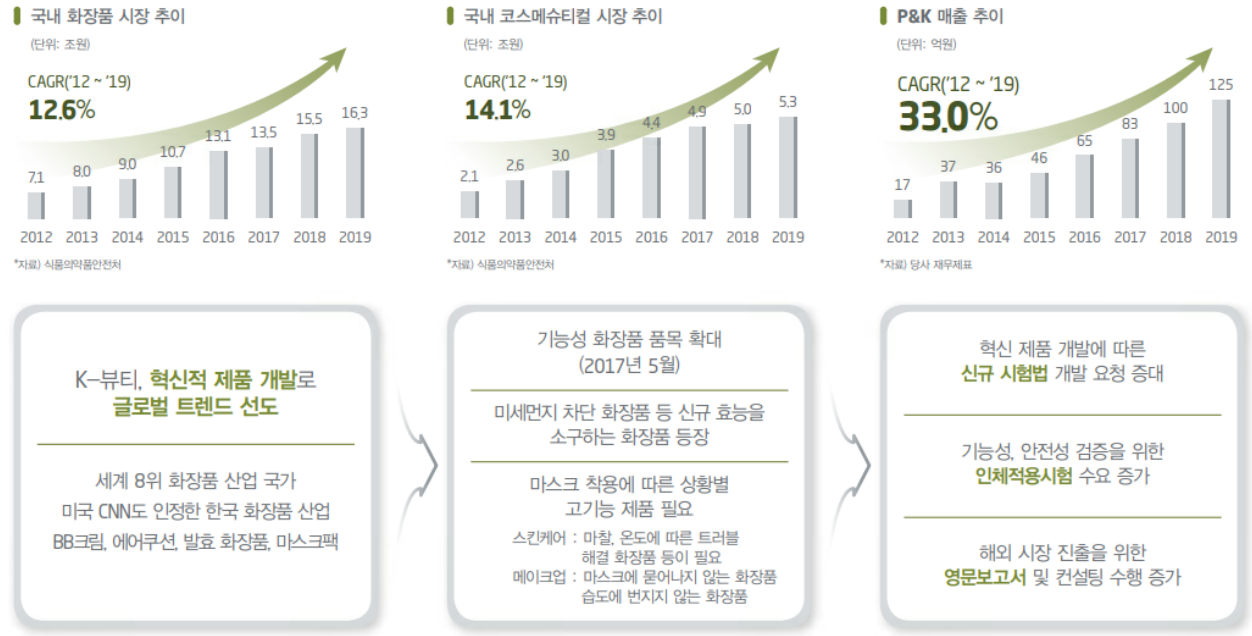
1) 뷰티, 헬스 제품의 인체적용시험시장 성장과 함께 실적 성장 지속 전망

도표 13 규제 변화, 유통 채널 변화 등으로 인체적용시험은 선택이 아닌 필수



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 국내 화장품 시장 및 코스메슈티컬 시장의 성장과 함께 동사의 높은 실적 성장 달성



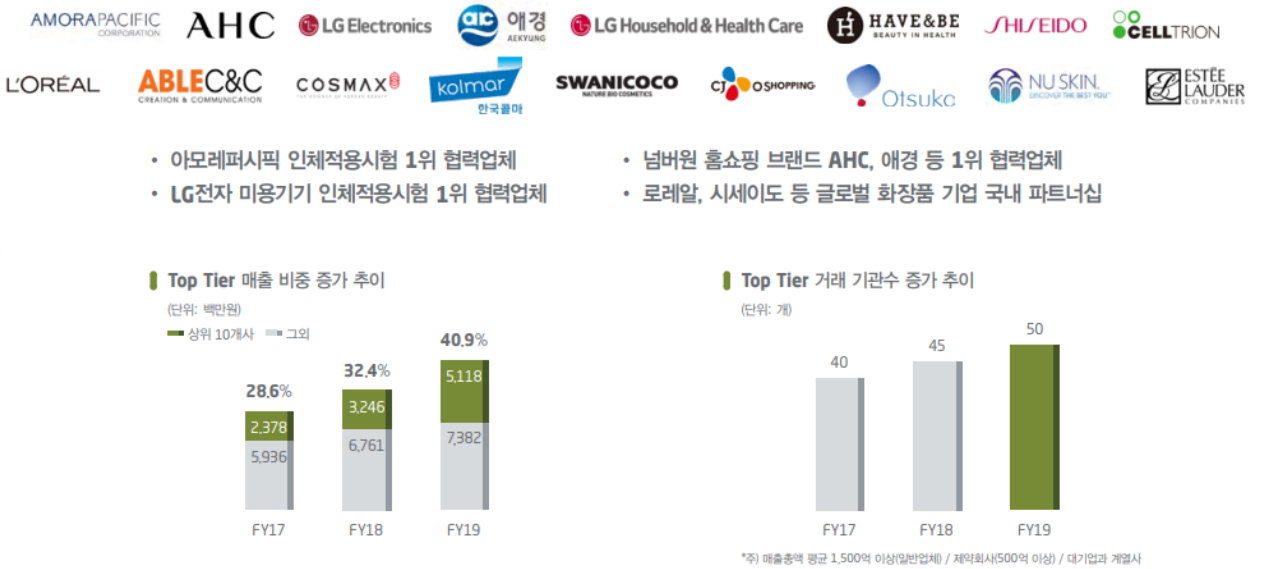
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15 혁신적 기술개발에 의한 수요 창출



자료: IR Book, 유진투자증권

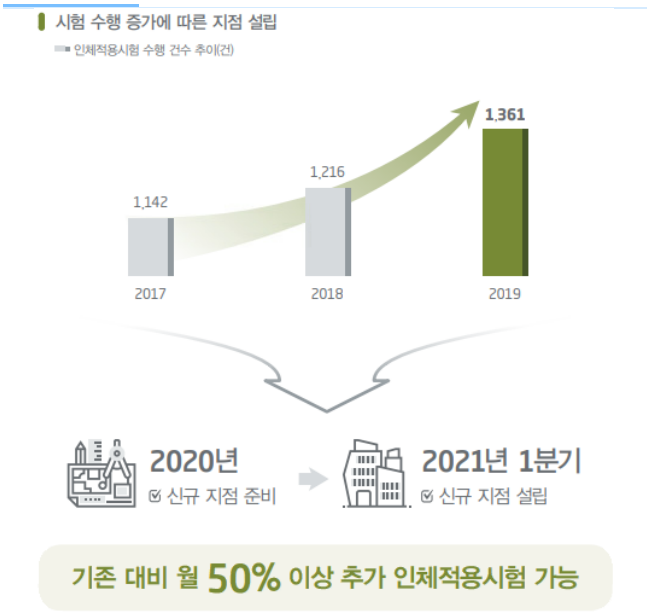
도표 16 국내외 Top Tier 고객사 확보 – Top Tier 매출 비중의 증가도 긍정적



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 중장기 성장동력 확보도 긍정적

도표 17 신규 지점을 통한 매출 증대 전망



자료: 유진투자증권

도표 18 코로나19 이후 헬스, 뷰티, 바이오 등 적극 대응



자료: 유진투자증권

도표 19 중국은 2021 년 화장품법 개정 예정



자료: 유진투자증권

도표 20 중국 시장 진출 전략



자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.06.30 기준)