

2018. 3. 12



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월) -

현재주가 (3.9) 17,700 원

상승여력 -

KOSDAQ 865.80pt

시가총액 3,933억원

발행주식수 2,222만주

유동주식비율 42.33%

외국인비중 1.08%

52주 최고/최저가 22,450원/8,110원

평균거래대금 134.7억원

주요주주(%)

박설웅 외 3 인 56.60

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.1	81.2	74.4
상대주가	-8.6	36.9	22.1

주가그래프



에스디생명공학 217480

새롭게 떠오르는 프리미엄 마스크팩

- ✓ 연결 자회사 손실폭 확대로 시장 기대치 대비 4Q 실적 소폭 하회
- ✓ 중국 수출 정상화와 중국 오프라인 매출이 본격적으로 반영되면서 실적 회복
- ✓ 상반기 이후 유럽 드럭스토어 및 북미 대형 할인점, 동남아 진출 성과 기대
- ✓ 강력한 실적 모멘텀과 중장기 마스크팩의 글로벌 성장성 대비 크게 저평가
- ✓ 2018년 예상 실적 기준 PER 15.8 배 수준, 최근 주가 조정은 좋은 매수 기회

연결 자회사 손실폭 확대로 시장 기대치 대비 4Q 실적 소폭 하회

에스디생명공학의 4 분기 실적은 연결기준 매출액 460 억원(+82.3% YoY), 영업이익 69 억원 (+2.0% YoY)을 기록하여 높은 외형 성장 대비 연결 자회사들의 신규 사업 마케팅 비용 영향으로 이익 성장은 제한적이었다. 별도기준으로는 매출액 359 억원 (+37.9% YoY), 영업이익 91 억원 (+10.9% YoY)을 달성했다. 에스디생명공학은 기초 기능성 (더마 코스메틱 브랜드, 히든랩) 및 색조 화장품 (셀레부)과 건강기능식품 (알파비엔에이치, 오메가 3 강점) 등으로 사업 다각화를 진행하고 있다.

2018년 채널 경쟁력 강화와 지역 다변화로 고성장 전망

2017년 하반기부터 중국 수출 정상화와 중국 오프라인 매출이 본격적으로 반영되기 시작하면서 실적 회복세가 지속되고 있다. 오프라인 뿐만 아니라 온라인 채널을 통한 바다제비집 마스크팩 및 기초 제품 판매 성과도 긍정적이다. 한편 중국 뿐만 아니라 지역 다변화를 추구하고 있으며 1) 유럽 드럭스토어 및 북미 대형 할인점 수출 2) 인도네시아 로컬 유통 대기업과의 합작법인 설립을 통해 동남아 진출 성과가 2018년 하반기부터 점진적으로 반영될 전망이다.

최근 주가 조정은 좋은 매수 기회

중국향 마스크팩 의존도가 절대적으로 높지만 사업 다각화와 지역 다변화를 적극적으로 추구하고 있어 향후 포트폴리오 안정화에 주목할 필요가 있겠다. 2018년 예상 실적 기준 PER 15.8 배 수준으로 2018년 강력한 실적 모멘텀과 중장기 마스크팩의 글로벌 성장성 대비 크게 저평가 되어있다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	104.7	28.1	22.5	1,191	13.8	2,831	0.0	0.0	-0.8	53.6	25.9
2017P	127.4	19.7	13.7	632	-46.9	2,889	23.3	5.1	12.8	23.3	21.4
2018E	170.3	30.5	23.2	1,045	65.3	3,712	15.8	4.5	9.3	31.7	21.9
2019E	211.8	40.2	30.5	1,374	31.5	4,836	12.0	3.4	6.7	32.1	20.8
2020E	254.1	48.8	36.6	1,646	19.8	6,232	10.1	2.7	5.1	29.7	19.3

표1 Tmall 글로벌 내 마스크팩 판매 순위 (2018.3.9 기준)

순위	국가	브랜드	제품	월판매건수(만건)	가격(위안)	가격(원)
1	한국	메디힐	N.M.F 아쿠아링 앰플 마스크팩 (10매)	4.1	65.0	10,999
2	한국	리더스코스메틱	아미노 모이스처 마스크 (10매)	2.8	59.9	10,136
3	한국	SNP	바다제비집 아쿠아 앰플 마스크팩 (10매)	2.2	79.0	13,368
4	한국	JMsolution	로얄 프로폴리스 마스크팩 (10매)	1.9	89.0	15,060
5	대만	Morita Roberta	Hyaluronic Acid Essence (10매)	1.9	89.0	15,060
6	태국	RAY	달팽이 추출물/실크 마스크팩 (20매)	1.7	138.0	23,351
7	대만	DMC	딥 클렌징 마스크 (225g)	1.5	108.0	18,275
8	한국	제이준	베이비 퓨어 샤이닝 마스크 (10매)	1.4	99.0	16,752
9	폴란드	ZIAJA	산양유 마스크팩 (20매)	1.2	99.0	16,752
10	한국	Laneige	워터 슬리핑 마스크 (70ml)	1.2	139.0	23,520
평균가격					96.5	16,327

주:환율은 2018.03.08 기준(1위안=169.21원), 중복 제품 제외

자료: Tmall Global, 메리츠증권증권 리서치센터

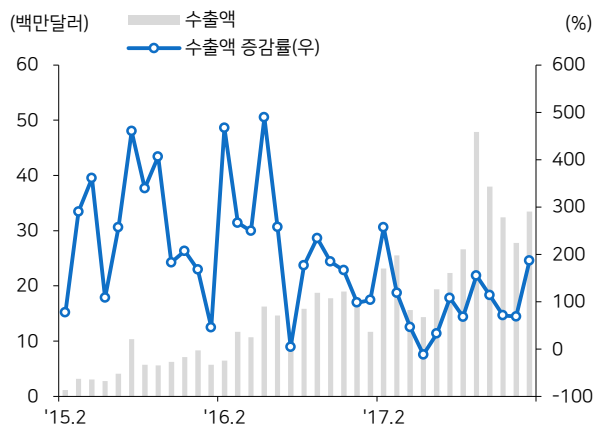
표2 Kaola (考拉) 내 마스크팩 판매 순위 (2018.3.9 기준)

순위	국가	브랜드	제품	월판매건수(만건)	가격(위안)	가격(원)
1	한국	메디힐	피지 분비 방지 마스크팩 (5매)		85.0	14,383
2	대만	DMC	딥 클렌징 마스크 (500g) + 라보라보 슈퍼 키나 로션 (100ml)		167.0	28,258
3	대만	DMC	딥 클렌징 마스크 (500g)		128.0	21,659
4	한국	SNP	바다제비집 아쿠아 앰플 모델링 마스크팩 (4매)		189.0	31,981
5	미국	Kiehl's	히토류 딥 포어 클렌징 마스크 (142g)		219.0	37,057
6	대만	Morita Roberta	고보습 탄력 마스크 세트 (20매)		199.0	33,673
7	대만	Morita Roberta	백미 화이트닝 마스크팩 (5매)		69.0	11,675
8	일본	Kracie	3D 초침투 향노화 보습 마스크팩 (4매)		59.0	9,983
9	한국	메디힐	콜라겐 임팩트 에센셜 마스크팩 (10매)		65.0	10,999
10	한국	리더스코스메틱	아미노 모이스처 마스크 (10매)		127.0	21,490
평균가격					130.7	22,116

주:환율은 2018.03.08 기준(1위안=169.21원), 중복 제품 제외

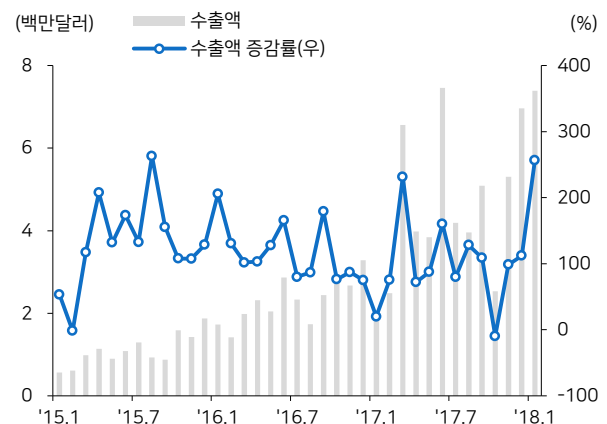
자료: Kaola, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 중국향 마스크팩 월별 수출 현황



자료: 한국무역협회, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 미국향 마스크팩 월별 수출 현황



자료: 한국무역협회, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 에스디생명공학 연간 및 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	2017P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E
매출액 (연결)	104.7	24.4	27.5	29.5	46.0	127.4	32.4	36.1	40.7	61.2	170.3	211.8
증가율 (% YoY)		-3.7%	10.7%	0.8%	82.3%	21.7%	32.4%	31.5%	37.7%	33.1%	33.7%	24.3%
에스디생명공학 (별도)	102.0	21.5	17.2	27.6	35.9	102.3	28.7	26.9	35.0	47.5	137.7	165.3
증가율 (% YoY)		-14.4%	-26.2%	0.5%	37.9%	0.3%	33.0%	56.3%	26.6%	32.3%	34.6%	20.0%
미국	0.5	0.2	0.2	0.1	0.2	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	1.5
증가율 (% YoY)		208.0%	83.3%	-12.9%	-14.6%	33.6%	-7.7%	4.6%	91.5%	-5.2%	10.6%	87.5%
(상해) 아이스디	6.7	2.4	2.6	2.2	2.4	9.6	2.5	2.5	2.5	2.5	10	11
(상해) 위드			0.4	0.6	0.3	1.3	0.5	0.5	0.5	0.5	2	3
(상해) 아이스푸	0.6	2.8	2.7	4.8	6.4	16.8	4	5	6	10	25	30
솔렉			6.0	0.0	5.0	11.0	2	6	2	6	16	17
셀레뷰			1.4	0.4	1.0	2.8	1	1.5	1	1	4.5	6
알파비앤에이치				0.5	0.2	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	2	3
연결조정	-5.2	-2.6	-3.1	-6.7	-5.8	-18.3	-7	-7	-7	-7	-28	-25
매출액 (별도)	102.0	21.5	17.2	27.6	35.9	102.3	28.7	26.9	35.0	47.5	137.7	165.3
증가율 (% YoY)		-14.4%	-26.2%	0.5%	37.9%	0.3%	33.0%	56.3%	26.6%	32.3%	34.6%	20.0%
중국	61.8	15.1	10.6	17.4	25.6	68.7	22.1	19.7	21.9	30.3	94.0	110.2
증가율 (% YoY)		-5.0%	-6.8%	-0.9%	51.1%	11.2%	46.4%	84.7%	26.3%	18.1%	36.7%	17.3%
온라인	51.5	11.0	9.3	10.0	13.6	43.8	12.1	10.7	11.9	16.3	51.0	58.6
증가율 (% YoY)		-30.9%	-18.8%	-35.6%	54.8%	-15.1%	10.0%	15.0%	20.0%	20.0%	16.4%	15.0%
오프라인	10.3	4.1	1.4	7.4	12.1	25.0	10	9	10	14	43	51.6
증가율 (% YoY)		#DIV/0!	#DIV/0!	258.9%	47.2%	143.1%	143.9%	556.0%	34.8%	16.0%	72.3%	20.0%
중국 외 해외	11.7	1.5	2.1	5.6	6.6	15.8	2.2	3.7	8.5	11.8	26.3	36.8
증가율 (% YoY)		10.7%	-42.1%	83.5%	77.4%	34.8%	50.0%	80.0%	50.0%	80.0%	66.4%	40.0%
면세점	25.3	3.9	1.4	2.4	2.9	10.7	2.4	1.5	2.6	3.4	9.8	10.3
증가율 (% YoY)		-46.0%	-81.2%	-61.9%	-31.3%	-57.9%	-40.0%	5.0%	10.0%	15.0%	-7.7%	5.0%
내수	3.2	1.1	3.1	2.3	0.8	7.2	2	2	2	2	7.7	8
증가율 (% YoY)		55.1%	312.1%	207.9%	-29.6%	121.0%	88.5%	-34.6%	-12.3%	165.4%	7.6%	3.9%
H&B	0.6	0.1	0.2	0.1	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	1
온라인	0.7	0.2	0.2	0.2	0.3	0.9	0.2	0.2	0.2	0.2	0.9	1
홈쇼핑	0.9	0.4	0.7	0.5	3.4	4.9	0.6	0.6	0.6	0.6	2	2
기타	1.0	0.4	2.0	1.5	-3.0	0.9	1	1	1	1	4	4
매출원가	39.3	11.1	10.4	14.9	21.5	57.9	14.9	14.4	19.1	28.8	77.2	95.3
증가율 (% YoY)		20.8%	5.2%	31.3%	140.8%	47.2%	33.7%	39.3%	28.7%	33.7%	33.4%	23.4%
매출원가율 (%)	37.5%	45.6%	37.8%	50.3%	46.8%	45.4%	46.0%	40.0%	47.0%	47.0%	45.3%	45.0%
매출총이익	65.4	13.3	17.1	14.7	24.5	69.5	17.5	21.7	21.6	32.4	93.1	116.5
증가율 (% YoY)		-17.6%	14.3%	-18.4%	50.3%	6.4%	31.4%	26.7%	46.8%	32.6%	33.9%	25.1%
매출총이익률 (%)	62.5%	54.4%	62.2%	49.7%	53.2%	54.6%	54.0%	60.0%	53.0%	53.0%	54.7%	55.0%
판관비	37.3	8.8	14.9	8.6	17.5	49.8	11.3	16.2	13.0	22.0	62.6	76.2
증가율 (% YoY)		-9.5%	61.0%	-2.8%	84.8%	33.5%	28.2%	9.1%	52.2%	25.7%	25.7%	21.8%
판관비율 (%)	35.6%	36.2%	54.2%	29.0%	38.1%	39.1%	35.0%	45.0%	32.0%	36.0%	36.8%	36.0%
영업이익	28.1	4.5	2.2	6.1	6.9	19.7	6.1	5.4	8.5	10.4	30.5	40.2
증가율 (% YoY)		-30.0%	-61.4%	-33.3%	2.0%	-29.7%	37.7%	146.0%	39.3%	50.1%	54.6%	31.9%
영업이익률 (%)	26.8%	18.3%	8.0%	20.8%	15.1%	15.5%	19.0%	15.0%	21.0%	17.0%	17.9%	19.0%

자료: 에스디생명공학, 메리츠증권증권 리서치센터

에스디생명공학 (217480)

Income Statement

(십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
매출액	104.7	127.4	170.3	211.8	254.1
매출액증가율 (%)	40.3	21.7	33.7	24.3	20.0
매출원가	39.3	57.9	77.2	95.3	114.4
매출총이익	65.4	69.5	93.1	116.5	139.8
판매관리비	37.3	49.8	62.6	76.2	91.0
영업이익	28.1	19.7	30.5	40.2	48.8
영업이익률	26.8	15.5	17.9	19.0	19.2
금융손익	0.3	0.4	0.5	0.7	1.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.5	-0.9	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	28.8	19.2	31.0	40.9	49.8
법인세비용	6.4	5.6	7.8	10.4	13.2
당기순이익	22.5	13.7	23.2	30.5	36.6
지배주주지분 순이익	22.5	13.7	23.2	30.5	36.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	13.5	16.6	24.7	33.3	41.2
당기순이익(손실)	22.5	13.7	23.2	30.5	36.6
유형자산상각비	0.5	3.1	4.5	5.6	6.5
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-8.2	-0.2	-3.0	-2.9	-1.8
투자활동 현금흐름	-9.9	-12.9	-15.5	-15.3	-15.5
유형자산의증가(CAPEX)	-5.9	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-1.5	-0.4	-0.8	-0.8	-0.8
재무활동 현금흐름	0.9	-0.7	-3.3	-4.4	-5.6
차입금의 증감	-0.7	-0.7	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	4.3	3.0	5.9	13.5	20.2
기초현금	10.2	14.5	17.4	23.3	36.8
기말현금	14.5	17.4	23.3	36.8	57.0

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
유동자산	47.3	50.2	67.2	91.3	122.5
현금및현금성자산	14.5	17.4	23.3	36.8	57.0
매출채권	7.8	7.2	9.7	12.0	14.4
재고자산	11.8	9.5	12.7	15.8	18.9
비유동자산	21.3	28.5	34.7	39.8	44.1
유형자산	17.7	24.6	30.2	34.6	38.1
무형자산	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2
투자자산	1.9	2.3	3.1	3.8	4.6
자산총계	68.6	78.7	101.9	131.1	166.5
유동부채	13.1	12.8	17.1	21.3	25.5
매입채무	4.8	3.6	4.9	6.1	7.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.0	1.1	1.2	1.4	1.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
부채총계	14.1	13.9	18.3	22.6	27.0
자본금	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4
자본잉여금	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
기타포괄이익누계액	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	42.6	52.9	71.7	96.6	127.7
비지배주주지분	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
자본총계	54.5	64.8	83.6	108.5	139.5

Key Financial Data

	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	5,550	5,898	7,670	9,530	11,436
EPS(지배주주)	1,191	632	1,045	1,374	1,646
CFPS	1,609	1,020	1,579	2,065	2,489
EBITDAPS	1,519	1,062	1,579	2,065	2,489
BPS	2,831	2,889	3,712	4,836	6,232
DPS	0	150	200	250	250
배당수익률(%)		1.0	1.2	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	23.3	15.8	12.0	10.1
PCR	0.0	14.4	10.5	8.0	6.6
PSR	0.0	2.5	2.2	1.7	1.4
PBR	0.0	5.1	4.5	3.4	2.7
EBITDA	28.7	22.9	35.1	45.9	55.3
EV/EBITDA	-0.8	12.8	9.3	6.7	5.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	53.6	23.3	31.7	32.1	29.7
EBITDA 이익률	27.4	18.0	20.6	21.7	21.8
부채비율	25.9	21.4	21.9	20.8	19.3
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	1,830.2	2,143.2	4,971.3	6,556.2	7,950.2
매출채권회전율(x)	17.6	16.9	20.2	19.6	19.3
재고자산회전율(x)	13.4	12.0	15.4	14.9	14.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 3월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 3월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 3월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율