

SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

Company Data

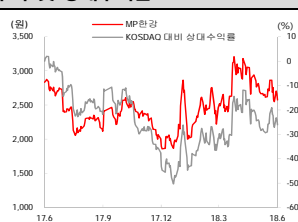
자본금	55 억원
발행주식수	5,683 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	1,463 억원
주요주주	
MP그룹(외3)	64.79%

외국인지분률	0.30%
배당수익률	7.30%

Stock Data

주가(18/06/27)	2,575 원
KOSDAQ	826.69 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	3,205 원
52주 최저가	1,860 원
60일 평균 거래대금	33 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-2.2%
6개월	35.9%	30.2%
12개월	-9.2%	-26.1%

MP 한강 (219550/KQ | Not Rated)

꾸준한 H&B, 확대되는 면세점

- '키스미', '캔메이크', '엘리자베스' 등 일본 코스메틱 색조 브랜드 화장품을 주로 판매
- 주요 판매 채널인 H&B 스토어에서 색조 메이크업 부문의 견고한 판매 수요 유지 중
- 17년 하반기 론칭한 자체 브랜드 '릴리바이레드'의 본격적인 매출 성장 기대
- 최근 나타나는 면세점 판매 호조는 올해 동사의 실적에도 긍정적 영향을 미칠 전망

해외 색조 전문 화장품 브랜드 수입 유통 업체

동사는 키스미, 캔메이크, 엘리자베스 등 주로 일본의 유명 색조 화장품 브랜드들을 수입해 한국 시장에 전문적으로 마케팅하고 유통하는 회사이다. 2017년 기준 주요 브랜드 별 매출 비중은 키스미 73%, 캔메이크 10%, 엘리자베스 4%, 릴리바이레드 3%, 그 외 브랜드 10%로 이루어져 있으며, 채널별로는 2018년 1분기 매출 기준으로 H&B 스토어가 56%, 면세점이 19%, 온라인이 17%, 브랜드 업체가 5% 수준을 차지하고 있다.

'키스미'와 함께 꾸준한 캐쉬카우 역할을 하는 H&B 스토어

국내 H&B 스토어 매장 수는 2017년 기준 약 1,350 개로, 최근 3개년 CAGR 20% 이상의 성장률을 보이고 있는 주요 화장품 판매 채널이다. 동사는 국내 4개 주요 H&B 스토어에 모두 입점해 있어 향후에도 H&B 스토어를 중심으로 늘어나는 화장품 수요를 흡수할 수 있을 것으로 보인다. 특히 주요 브랜드 '키스미'의 경우, 올리브영 색조화장품 부문에서 꾸준히 판매수량 기준 상위 랭크를 차지하며 방수 아이라이너 및 마스크라에 대한 견고한 수요를 방증하고 있다. 또한, 2017년 하반기 론칭한 자체 색조 메이크업 브랜드 '릴리바이레드'의 아이라이너 제품이 최근 올리브영에서 판매수량 기준으로 아이메이크업 부문 2위, 색조화장품 부문 22위에 모습을 드러내며 큰 호응을 얻고 있어 올해 본격적인 성장이 기대된다. 향후 해당 브랜드가 안정적으로 자리 잡을 경우, 자체 브랜드로써 마진을 향상에도 기여할 수 있을 전망이다.






2018년 면세점 호조에 대한 수혜도 기대

1Q18 매출액과 영업이익은 175 억원과 36 억원으로 각각 전년동기대비 16%, 24% 증가하였다. 특히 1분기에는 면세점 채널 판매가 y-y +77% 가량 증가하며 실적을 견인했는데, 올해 연간으로도 인바운드 관광객 수 회복과 함께 전반적인 면세점 사업 호조에 따른 수혜가 기대된다. H&B 스토어 산업의 성장성과 '키스미'의 브랜드력 감안시, 향후 안정적인 탑라인 및 이익 성장이 가능할 것으로 판단하며 2018년 매출액, 영업이익 및 순이익은 각각 y-y 15%, 9%, 37% 증가한 732 억, 117 억, 88 억원으로 추정한다. 현재 주가는 2018년 예상 PER 기준 17.2 배로 피어 업체들 대비 저평가된 수준이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	206	298	500	637
yoy	%	-	-	67.6	27.3
영업이익	억원	31	77	100	108
yoy	%	-	-	30.7	7.1
EBITDA	억원	31	77	101	108
세전이익	억원	31	77	101	87
순이익(지배주주)	억원	24	60	79	64
영업이익률%	%	14.9	25.7	20.1	16.9
EBITDA%	%	15.0	25.8	20.1	16.9
순이익률	%	11.8	20.0	15.7	10.1
EPS	원	45	110	145	117
PER	배	-	23.9	13.3	15.9
PBR	배	-	11.2	5.0	2.4
EV/EBITDA	배	-	0.9	-	7.1
ROE	%	-	-	47.0	21.7
순차입금	억원	-42	-60	-125	-255
부채비율	%	22.1	22.1	16.8	15.8

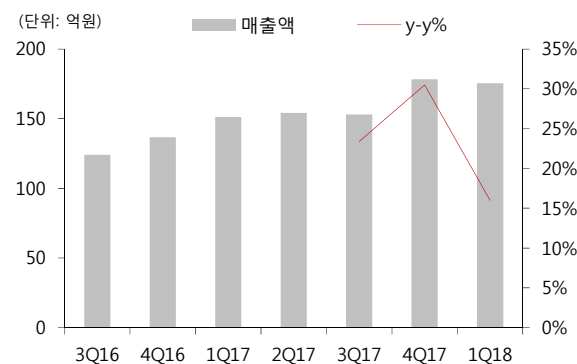
MP 한강 보유 브랜드 현황

현재 운영중인 수입 유통 브랜드	KISSME	CANMAKE TOKYO	 ELIZABETH	BCL Beauty Creative Lab.
 Cinema Korea Production		K-Palette  — creation of style —	Diâne	
Michel Mercier by <u>Karpabook</u>				
현재 운영중인 수출 유통 브랜드	lilybyred		HATHERINE	

자료: MP 한강, SK 증권

MP 한강 분기별 매출액과 y-y 성장률

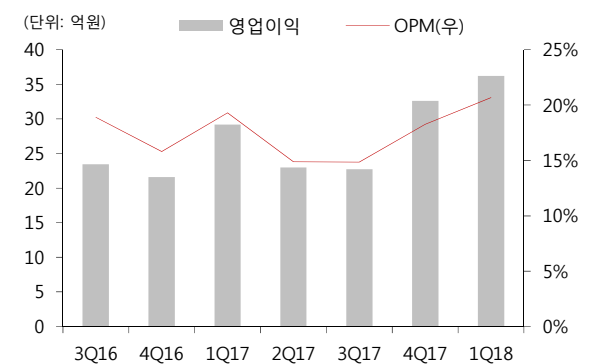
(단위: 억원 %)



자료: Quantwise, SK 증권

MP 한강 분기별 영업이익과 OPM 추이

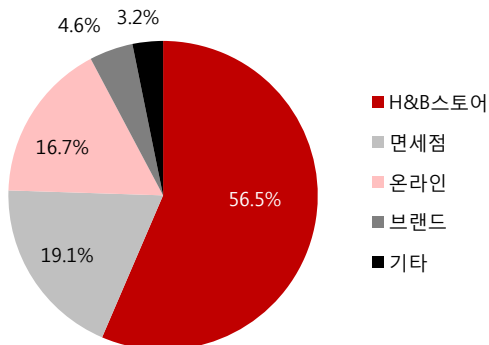
(단위: 억원 %)



자료: Quantwise, SK 증권

1Q18 기준 유통채널 별 매출 비중

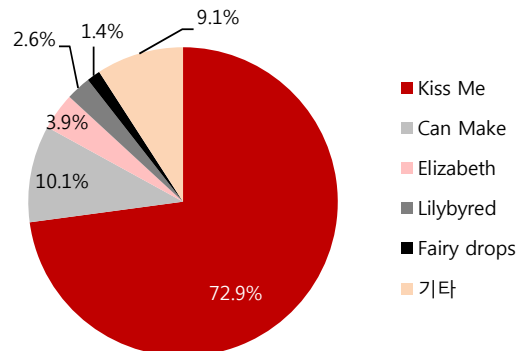
(단위: %)



자료: MP 한강, SK 증권

2017 년 기준 브랜드 별 매출 비중

(단위: %)

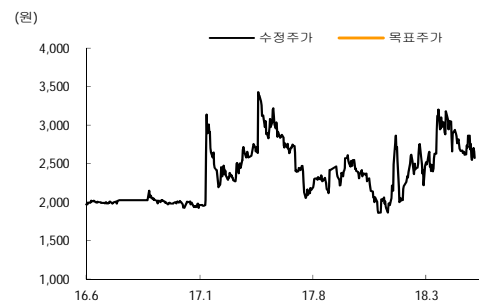


자료: MP 한강, SK 증권

재무상태표

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2018.06.28	Not Rated			
2017.06.26	Not Rated			

포괄손익계산서



Compliance Notice

- 작성자(전영현)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 MP 한강의 합병 상장에 당사가 대표 주권회사로 선정되어 작성한 의무 공표 자료입니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 6 월 28 일 기준)

매수	91.85%	중립	8.15%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산		77	125	212	397
현금및현금성자산		30	47	76	129
매출채권및기타채권		21	39	40	64
재고자산		14	26	44	53
비유동자산		11	30	31	49
장기금융자산		9			20
유형자산		1	0	1	1
무형자산		0	27	27	27
자산총계		88	155	243	446
유동부채		15	27	34	60
단기금융부채				3	20
매입채무 및 기타채무		4	2	5	9
단기충당부채					1
비유동부채		1	1	1	1
장기금융부채					
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계		16	28	35	61
지배주주지분		72	127	208	385
자본금		3	3	3	55
자본잉여금				6	102
기타자본구성요소					-35
자기주식					-35
이익잉여금		69	124	199	263
비지배주주지분					
자본총계		72	127	208	385
부채와자본총계		88	155	243	446

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름		26	40	71	56
당기순이익(손실)		24	60	79	64
비현금성항목등		8	19	26	46
유형자산감가상각비		0	0	0	0
무형자산감가상각비		0	0	0	0
기타		8	19	26	45
운전자본감소(증가)		-7	-32	-15	-29
매출채권및기타채권의 감소(증가)		-5	-4	-7	-25
재고자산감소(증가)		2	-12	-18	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)		0	-2	10	3
기타		-14	-22	-15	-48
법인세납부			-8	-19	-27
투자활동현금흐름		-19	-22	-42	-3
금융자산감소(증가)		-19	12	-26	-24
유형자산감소(증가)		-1	1	-1	0
무형자산감소(증가)			0	0	0
기타		2	1	16	22
재무활동현금흐름					
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)					
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)		7	18	29	53
기초현금		23	30	47	76
기말현금		30	47	76	129
FCF		3		63	52

자료 : MP한강, SK증권 추정

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액		206	298	500	637
매출원가		105	138	244	296
매출총이익		100	161	256	341
매출총이익률 (%)		48.9	53.9	51.2	53.6
판매비와관리비		70	84	156	234
영업이익		31	77	100	108
영업이익률 (%)		14.9	25.7	20.1	16.9
비영업손익		0	0	0	-20
순금융비용		-1	-1	-1	-1
외환관련손익		0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익		31	77	101	87
세전계속사업이익률 (%)		15.0	25.7	20.1	13.7
계속사업법인세		7	17	22	23
계속사업이익		24	60	79	64
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익		24	60	79	64
순이익률 (%)		11.8	20.0	15.7	10.1
지배주주		24	60	79	64
지배주주귀속 순이익률(%)		11.83	19.98	15.73	10.1
비지배주주					
총포괄이익		24	55	79	64
지배주주		24	55	79	64
비지배주주					
EBITDA		31	77	101	108

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액				67.6	27.3
영업이익				30.7	7.1
세전계속사업이익				31.2	-13.3
EBITDA				30.6	7.2
EPS(계속사업)				32.0	-18.9
수익성 (%)					
ROE				47.0	21.7
ROA				39.5	18.7
EBITDA마진		15.0	25.8	20.1	16.9
안정성 (%)					
유동비율		523.5	459.2	629.2	666.2
부채비율		22.1	22.1	16.8	15.8
순차입금/자기자본		-58.2	-47.0	-60.0	-66.3
EBITDA/이자비용(배)					79.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		45	110	145	117
BPS		133	233	382	766
CFPS		45	110	145	118
주당 현금배당금					189
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			27.3	18.3	29.2
PER(최저)			23.6	13.3	15.9
PBR(최고)			12.8	6.9	4.5
PBR(최저)			11.1	5.0	2.4
PCR			23.8	13.3	15.8
EV/EBITDA(최고)		-1.4	1.1	0.1	15.0
EV/EBITDA(최저)		-1.4	0.9	0.0	-1.2