

SK COMPANY Analysis



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	24 억원
발행주식수	612 만주
자사주	3 만주
액면가	500 원
시가총액	1,162 억원
주요주주	
이성호(와17)	59.76%

외국인지분률	0.30%
배당수익률	

Stock Data

주가(21/03/02)	19,000 원
KOSDAQ	923.17 pt
52주 Beta	0.67
52주 최고가	32,500 원
52주 최저가	19,000 원
60일 평균 거래대금	354 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

선진뷰티사이언스 (086710/KQ | Not Rated)

무기 자외선차단제 시장 고성장에 따른 직접적인 수혜 전망!

- 국내 최초, 유일의 FDA CGMP 인증받은 화장품 소재 업체
- 로레알 등 다수의 글로벌 업체들과 거래중(수출비중 78%)
- 무기 자외선차단제 핵심소재에 대한 독자적인 가공기술 보유
- 수요 증가를 대비한 선제적인 CAPA 확대(장흥 신공장 준공)
- 2021E 매출액 560 억원(+20.6% YoY), 영업이익 71 억원(+97% YoY) 전망
- 수급적인 측면에서 오버행 대부분 해소된 것으로 추정(주관사 의무인수분 0.9% 제외)

자외선차단제 시장의 고성장에 따른 직접적인 수혜 전망

글로벌 자외선차단제 시장은 약 7,620 억원 규모로써, 이중 유기 자외선차단제가 시장점유율 78%를 차지하고, 나머지 22%는 무기 자외선차단제가 차지하고 있다. 또한, 2013년 이후 글로벌 차단제 소재 시장은 연평균 약 9.1%로 매우 가파른 성장을 지속하고 있다. 2021년부터 미국 하와이주 등에서 유기 자외선차단제에 사용되는 옥타녹세이트와 옥시벤존의 사용을 금지하는 아일랜드 밴 법안이 발효된다. 거의 모든 유기 자외선차단제에는 옥타녹세이트와 옥시벤존이 함유되어 있는 상황이므로 향후에는 상기 두 물질을 포함하지 않은 무기 자외선차단제가 시장에서 크게 성장할 것으로 전망된다. 현재까지 미국 FDA의 GRASE 룰에 의해 시험 인증을 받은 소재는 이산화티탄과 산화아연 뿐이므로 동사에게는 큰 기회가 될 수 있는 상황이다. 동사는 무기 자외선차단제의 핵심소재의 가공에 있어 세계 최초 및 단독 기술 보유 등 독자적인 기술을 보유하고 있다. 지난 5년간(2015~19년) 동사의 자외선차단제는 연평균 23.1% 매출이 증가했고, 특히 해외 판매는 54.9%의 성장률을 보였다. 특히 독일, 스페인, 중국, 미국 등을 포함한 4대 주력 시장에서는 92.4%의 고성장을 지속하는 등 고무적인 상황이다.

2021E 매출액 560 억원, 영업이익 71 억원 전망!

2021년 예상 실적은 매출액 560 억원(+20.6% YoY), 영업이익 71 억원(+97% YoY)으로 전망한다. 작년에는 코로나 19 영향으로 다소 부진했던 영업상황이 올해에는 백신 접종 등에 따른 코로나 진정효과로 전반적인 개선세를 나타낼 것으로 판단한다. 실제로 작년 연말부터 유럽, 미국 등에서 Purchase Order가 급증하고 있는 것으로 추정된다. 따라서, 올해 상반기에는 눈에 띄는 실적 개선세를 나타낼 가능성이 높은 상황이다.

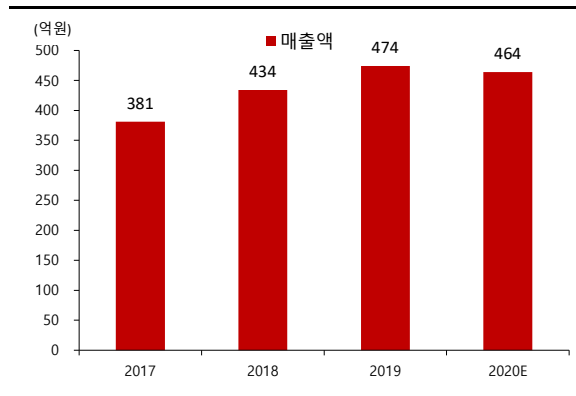
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	301	331	381	434	474
yoy	%	8.7	10.1	14.9	14.1	N/A(IFRS)
영업이익	억원	23	39	27	49	47
yoy	%	188.2	68.3	-31.1	85.7	N/A(IFRS)
EBITDA	억원	40	55	43	69	76
세전이익	억원	27	41	20	51	45
순이익(지배주주)	억원	29	34	19	48	41
영업이익률%	%	7.6	11.7	7.0	11.4	9.8
EBITDA%	%	13.4	16.6	11.4	15.9	16.0
순이익률	%	9.6	10.3	5.1	11.1	9.1
EPS	원	594	708	400	994	843
PER	배					
PBR	배					
EV/EBITDA	배	1.2	0.6	0.5	2.7	5.1
ROE	%	29.5	25.5	12.2	25.1	N/A(IFRS)
순차입금	억원	50	31	23	186	369
부채비율	%	114.3	91.2	87.3	149.7	183.6

독자적인 가공 및 생산 기술을 보유한 화장품 소재 전문기업!

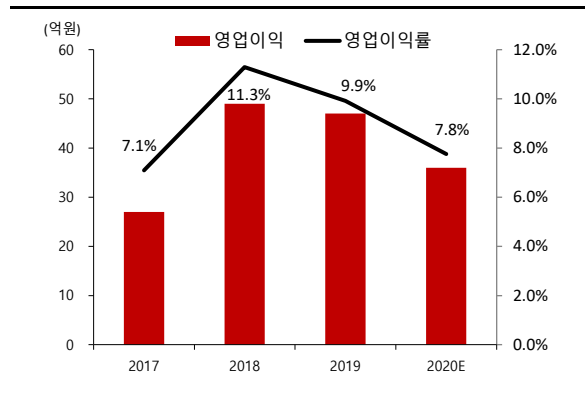
1978년 1월에 설립된 선진뷰티사이언스는 독자적인 소재 기술을 보유한 화장품 소재 전문기업이다. 자외선 차단 소재, 마이크로비드, 스킨케어 소재 등의 원료 생산을 주력으로 하고 있으며 로레알 등 다수의 글로벌 기업과 거래를 이어오고 있다. 2019년 하반기에 국내 화장품 소재 업계 최초로 미국 FDA의 공장 현장실사를 무결점으로 통과해 승인받은 바 있으며, 글로벌 10위의 화장품용 자외선 차단소재 전문기업이다. 매출 비중(2019년)은 화장품 소재 67.8%, 계면활성제 30.5% 등이며, 화장품 소재 중에서는 자외선 차단 소재 55%, 마이크로비드 68.5%, 스킨케어 6.5%이다. 또한, 동사의 수출 비중은 78%로 미국, 유럽, 중국 등에서 선전하고 있다.

매출액 추이



자료: 전자공시시스템 SK 증권

영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 전자공시시스템 SK 증권

자외선차단제 시장의 고성장에 따른 직접적인 수혜 전망

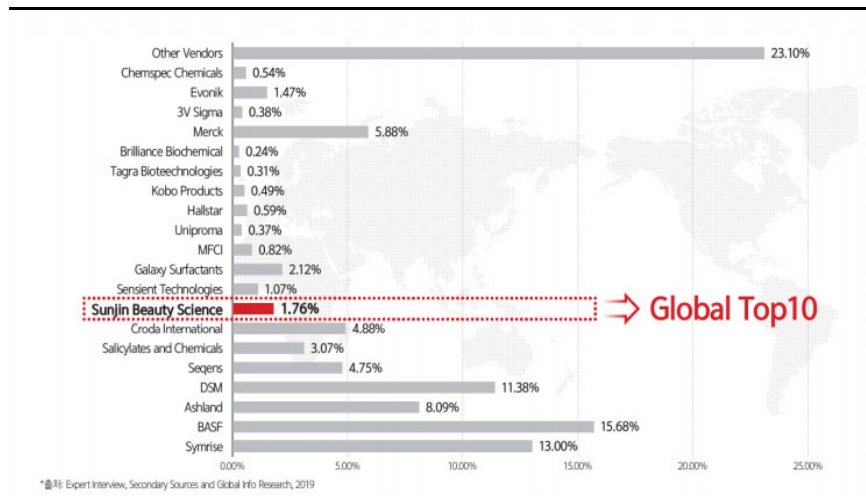
글로벌 자외선 차단제 시장은 약 7,620 억원(Expert Interview, Secondary and Global Info Research, 2019) 규모이며, 이 중 유기 자외선차단제가 시장점유율 78%를 차지하고, 나머지 22%는 무기 자외선차단제가 차지하고 있다. 또한, 2013년 이후 글로벌 자외선차단제 소재 시장은 연평균(CAGR) 약 9.1%로 전반적인 화장품 소재 성장률(CAGR 3.1%, 2014~2023F) 대비 매우 가파른 성장을 거듭하고 있다.

실제로 2021년 1월 1일부터 미국 하와이주와 플로리다주 키웨스트에서 유기 자외선 차단제에 사용되는 옥티녹세이트(Octinoxate)와 옥시벤존(Oxybenzone)의 사용을 금지하는 아일랜드 밴(Island Ban) 법안이 발효된다. 거의 모든 유기 자외선차단제에는 옥티녹세이트와 옥시벤존이 함유되어 있는 상황이므로 향후에는 상기 두 물질을 포함하지 않은 무기 자외선차단제가 시장에서 크게 성장할 것으로 전망된다. 현재까지 미국 FDA의 GRASE(Generally Recognized As Safe and Effective) 룰에 의해 시험 인증을 받은 소재는 이산화티탄과 산화아연 뿐이므로 동사에게는 큰 기회가 될 수 있는 상황이다.

동사는 무기 자외선차단제의 핵심 소재인 이산화티탄과 산화아연에 대한 독자적인 가공기술을 보유하고 있다. 캡슐화 및 복합화 기술을 바탕으로 양산하고 있는 무기 자외선차단 실리카 캡슐(제품명 SUNSIL Tin 50)기술이 대표적이며, 또 나노 분체형상 조절 기술을 토대로 만든 Non Nano 막대형 산화아연을 양산하고 있다. 해당 기술들은 세계 최초 및 동사가 유일하게 보유한 기술이다.

지난 5년간(2015~19년) 동사의 자외선차단제는 연평균 23.1% 매출이 증가했고, 특히 해외판매는 54.9%의 성장률을 보였다. 특히 독일, 스페인, 중국, 미국 등을 포함한 4대 주력시장에서는 92.4%의 고성장을 지속하는 등 고무적인 상황이다.

화장품용 자외선 차단소재 글로벌 시장점유율



자료 : 선진뷰티사이언스

동사의 소재가 적용된 고객사 제품군



자료 : 선진뷰티사이언스

수요 증가를 대비한 CAPA 확대(장흥 신공장!)

동사는 약 500 억원을 투자하여 2019 년 6 월에 충남 서천 장항에 신공장을 준공했다. 2021 년말까지 약 200 억원의 추가 투자가 마무리되면 연간 최대 1,500 억원 생산 CAPA 를 확보하게 된다. 해당 공장은 국내 화장품 소재 업체 및 국내 자외선차단제 생산 공장 중 유일하게 FDA 인증을 받은 역량을 갖춘 곳이며, 스마트팩토리를 도입함으로써 수출이 향상되고 제조원가 절감 효과가 나타나고 있는 것으로 파악된다.

미국에서 자외선차단제는 기능성 의약품 원료(API)로 분류되어 FDA 관리 감독을 받는다. 2015 년 이후 미국 FDA 가 일본, 한국, 중국 등의 자외선차단제 업체의 현장실사를 빈번하게 진행하고 있으며, 현장실사 결과에 따라 해당 업체는 영업에 큰 영향을 받고 있다. 실제로 최근 국내 및 중국에서 수입주의조치(Import Alert List)를 받은 업체들이 발생한 바 있다.

미국으로 수출하는 자와선차단 화장품 및 원료 제조사는 FDA 현장실사 결과에서 수입 주의조치를 받는 경우 향후 영업에 치명적인 영향을 받게 되고, 같은 논리로 주요 글로벌 화장품 브랜드사들도 가급적 FDA 인증을 받은 원료를 선호하는 추세가 갈수록 더해질 것으로 예상된다.

FDA approved API Manufacturer

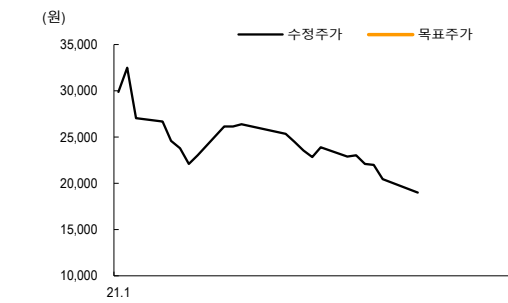
The image shows two side-by-side screenshots. The left screenshot is an FDA inspection letter dated 11/04/2019, addressed to Mr. Choi Jae Young at Sunjin Beauty Science Co., Ltd. in South Korea. The letter states that the FDA conducted an inspection on 09/16/2019 - 09/19/2019 and determined that the inspection classification of the facility is "no action indicated (NAI)". The right screenshot is the FDA Datadashboard for Sunjin Beauty Science Co., Ltd. (Firm ID: 3015665736). It shows the firm's profile and a bar chart of inspection classifications by type for fiscal years 2019-2019. The chart shows a score of 1 for NAI (No Action Indicated), 0 for OAI (Objectionable Action Indicated), and 0 for VAI (Voluntary Action Indicated). A red box highlights the '1' for NAI, with a red arrow pointing to the text in the letter: "classification of this facility is 'no action indicated (NAI)'".

자료 : 선진뷰티사이언스

실적전망

2021 년 예상 실적은 매출액 560 억원(+20.6% YoY), 영업이익 71 억원(+97% YoY) 으로 전망한다. 작년에는 코로나 19 영향으로 다소 부진했던 영업상황이 올해에는 백신 접종 등에 따른 코로나 진정효과로 전반적인 개선세를 나타낼 것으로 판단한다. 실제로 작년 연말부터 유럽, 미국 등에서 Purchase Order 가 급증하고 있는 것으로 추정된다. 따라서, 올해 1 분기 실적부터 눈에 띄는 실적 개선세를 나타낼 가능성이 높은 상황이다.

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.03.03	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 3자에게 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 (2021년 3월 3일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	124	160	178	208	317
현금및현금성자산	35	50	53	58	83
매출채권및기타채권	47	58	69	93	134
재고자산	41	49	50	48	93
비유동자산	129	128	136	327	539
장기금융자산	25	26	27	27	24
유형자산	79	80	85	276	505
무형자산	2	3	2	2	8
자산총계	253	288	314	536	856
유동부채	48	106	77	95	238
단기금융부채	3	59	16	26	151
매입채무 및 기타채무	27	29	33	38	51
단기충당부채					1
비유동부채	87	31	70	226	317
장기금융부채	81	22	61	218	301
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채	0	0	0		3
부채총계	135	137	146	321	554
지배주주지분	118	150	168	215	287
자본금	10	10	10	10	24
자본잉여금	40	40	40	40	23
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-2
자기주식	-1	-1	-1	-1	-2
이익잉여금	69	102	120	167	242
비지배주주지분					15
자본총계	118	150	168	215	302
부채외자본총계	253	288	314	536	856

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	43	37	33	38	40
당기순이익(손실)	29	34	19	48	43
비현금성항목등	18	16	17	23	35
유형자산감가상각비	17	16	16	19	29
무형자산상각비	0	0	1	0	0
기타	1	0	0	3	5
운전자본감소(증가)	-4	-13	-3	-33	-23
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1	-11	-13	-24	1
재고자산감소(증가)	-5	-7	-1	-2	-41
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	2	5	-4	13
기타	3	-18	-20	-51	6
법인세납부					-7
투자활동현금흐름	-30	-18	-24	-200	-231
금융자산감소(증가)	-16	-2	-3	1	5
유형자산감소(증가)	-13	-16	-23	-281	-231
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	-1	-5
기타	0	1	3	1	0
재무활동현금흐름	9	-4	-6	166	205
단기금융부채증가(감소)	-6	-3	-54	-1	66
장기금융부채증가(감소)	3		50	168	142
자본의증가(감소)	12				
배당금의 지급	1	1	1	1	3
기타	0				
현금의 증가(감소)	22	15	3	5	14
기초현금	13	35	50	53	69
기말현금	35	50	53	58	83
FCF	29	14	19	-162	N/A(IFRS)

자료 : 선진뷰티사이언스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	301	331	381	434	474
매출원가	231	237	289	316	341
매출총이익	70	94	91	118	133
매출총이익률 (%)	23.2	28.4	24.0	27.3	28.1
판매비와관리비	47	55	65	69	87
영업이익	23	39	27	49	47
영업이익률 (%)	7.6	11.7	7.0	11.4	9.8
비영업손익	4	2	-7	2	-2
순금융비용	3	2	2	2	8
외환관련손익	2	2	-8	3	3
관계기업투자등 관련손익	2	2	2	2	
세전계속사업이익	27	41	20	51	45
세전계속사업이익률 (%)	9.0	12.3	5.2	11.8	9.5
계속사업법인세	-2	7	0	3	1
계속사업이익	29	34	19	48	43
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	29	34	19	48	43
순이익률 (%)	9.6	10.3	5.1	11.1	9.1
지배주주	29	34	19	48	41
지배주주귀속 순이익률(%)	9.55	10.33	5.08	11.07	8.6
비지배주주					3
총포괄이익	29	34	19	48	43
지배주주	29	34	19	48	41
비지배주주					3
EBITDA	40	55	43	69	76

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	8.7	10.1	14.9	14.1	N/A(IFRS)
영업이익	188.2	68.3	-31.1	85.7	N/A(IFRS)
세전계속사업이익	296.5	50.7	-51.8	160.0	N/A(IFRS)
EBITDA	65.7	36.5	-21.2	59.7	N/A(IFRS)
EPS(계속사업)	324.4	19.2	-43.5	148.7	N/A(IFRS)
수익성 (%)					
ROE	29.5	25.5	12.2	25.1	N/A(IFRS)
ROA	12.4	12.7	6.4	11.3	N/A(IFRS)
EBITDA마진	13.4	16.6	11.4	15.9	16.0
안정성 (%)					
유동비율	260.0	150.5	231.4	219.4	133.5
부채비율	114.3	91.2	87.3	149.7	183.6
순차입금/자기자본	42.1	20.5	13.9	86.8	122.4
EBITDA/이자비용(배)	15.2	22.3	18.9	23.6	9.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	594	708	400	994	843
BPS	2,465	3,140	3,497	4,467	5,971
CFPS	951	1,045	744	1,401	1,449
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)	1.4	0.7	0.7	2.8	5.2
EV/EBITDA(최저)	1.4	0.7	0.7	2.8	5.2