

엔에프씨 (265740)

코로나19 이후가 기대되는 화장품 소재 업체

스몰캡



박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

시가총액	1,630억원
총발행주식수	9,175,550주
60일 평균 거래대금	169억원
60일 평균 거래량	855,520주
52주 고	22,900원
52주 저	12,650원
외인지분율	0.36%
주요주주	유우영 외 3 인 52.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.0	33.2	-
상대	6.8	34.7	-
절대(달러환산)	11.0	27.7	-

엔에프씨, 화장품 소재 생산 및 ODM/OEM 업체

- 엔에프씨는 2012년 설립, 2020년 코스닥시장에 상장한 업체로 화장품 소재 생산 및 제품 개발, 유통업을 주요사업으로 영위. 동사의 주요 제품은 화장품 소재 및 ODM/OEM 제품으로 대형 글로벌 고객사들과의 거래 관계를 바탕으로 빠르게 성장(2015~2019 매출액 CAGR +31.8%) 중.
- 엔에프씨의 부문별 매출비중(2020년 기준)은, 1) 소재(화장품 소재) 59.1%, 2) 벌크(화장품 생산) 5.1%, 3) 완제품(화장품) 23.4%, 4) 상품(화장품 소재) 12.0%, 5) 종속기업 상품(화장품소재) 4.8% 등.

엔에프씨는 핵심 기술력과 안정적 파트너십 바탕으로 다양한 신사업 추구

- 엔에프씨의 투자포인트는 핵심 기술력을 바탕으로 전반적 사업 확장(다각화) 및 해외 진출이 기대된다.

1) 핵심 기술력

→ MLV기술(세라미이드 함량을 기존 대비 대폭 증가시키는 원천기술), 나노리포좀 기술(유용성 물질을 체형 원료로 가공), 무기합성 기술(무기자외선차단제의 핵심 소재 기술), 제형기술(고온유동층 다중충진 방식의 자동화 제형 기술) 등.

2) 안정적인 파트너십

→ 국내 대형 고객사와 13년 이상 장기 거래(대형 고객사들과 6~13년 이상 지속 관계 유지), 대형 화장품 기업의 지속적인 개발 의뢰를 통한 동반 성장 추구.

3) 기술 플랫폼 비즈니스와 신성장모멘텀

→ 플랫폼 기술로 다양한 소재 및 완제품 적용(의약품소재, 건기식, 화장품 신소재/신제형 등) 가능, 이산화티탄 및 의류용 CBD 등 대체 불가 소재의 국산화 성공.

2021년에도 꾸준한 성장 이어갈 듯, 현 주가는 매력적 수준

- 엔에프씨의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 432억원(YoY +29.7%)과 70억원(YoY +54.6%)으로, 2020년에 이어 안정적인 성장세를 이어갈 전망이다.
- 엔에프씨의 현재 주가는 PER 31.8배(2021년 예상 실적 기준) 수준. 코로나19 이후 전방사업 수요 확대 및 자체적 성장모멘텀 부각으로 긍정적 관점 가질 시점.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	196	240	329	333	432
영업이익	32	38	68	46	70
지배주주순이익	32	25	66	8	53
영업이익률	16.5	16.0	20.8	13.7	16.3
EPS	6,133	4,644	924	83	573
PER	0.0	0.0	0.0	164.3	31.8
PBR	0.0	0.0	0.0	1.9	2.4
ROE	38.1	22.2	40.0	2.2	10.0

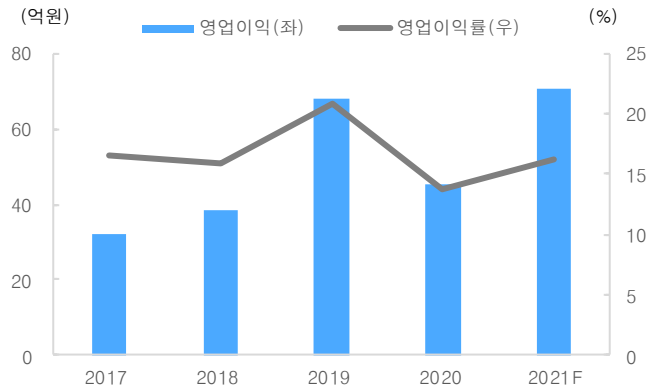
자료: 유안타증권 리서치센터

엔에프씨 매출액 추이



자료: 엔에프씨

엔에프씨 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 엔에프씨

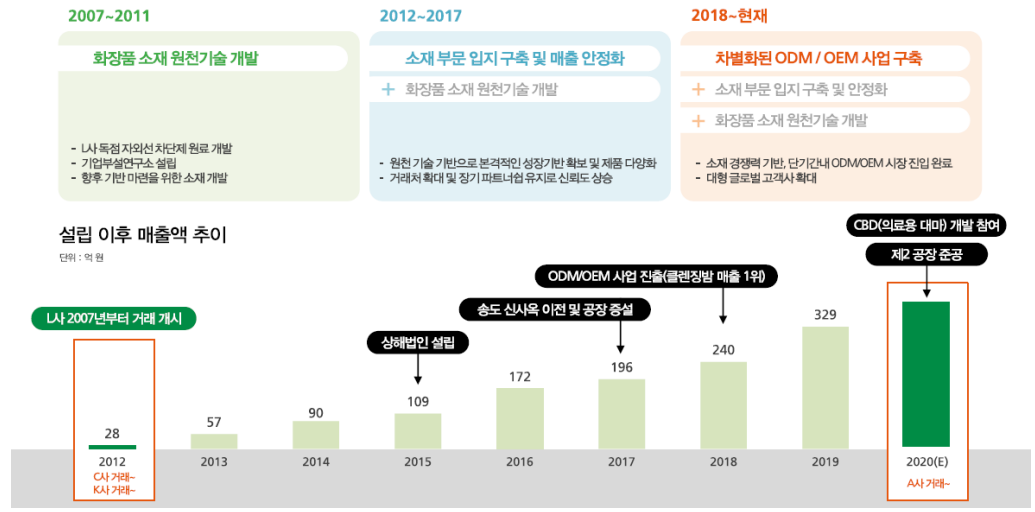
엔에프씨 부문별 매출 추이

(단위: 억원)

구분	품목	구체적 용도	2018	2019	2020
지배기업	소재	화장품소재	178	212	197
	벌크	화장품생산	8	18	17
	완제품	화장품	18	59	78
	상품	화장품소재	31	34	40
	기타	-	1	1	1
종속기업	상품	화장품소재	20	20	16
연결제거			-16	-16	-15
합계			240	329	333

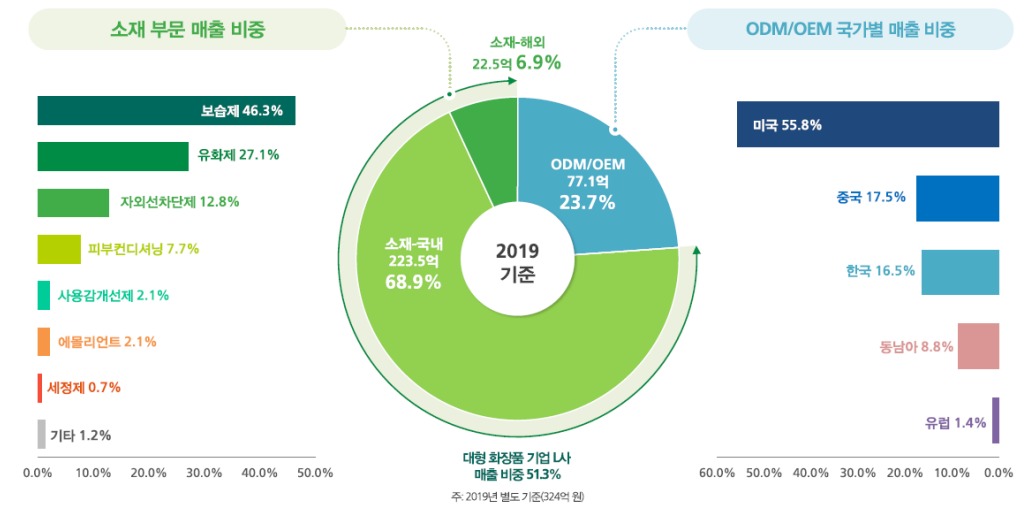
자료: 유안타증권 리서치센터

엔에프씨의 성장 연혁



자료: 엔에프씨

엔에프씨의 비즈니스 포트폴리오



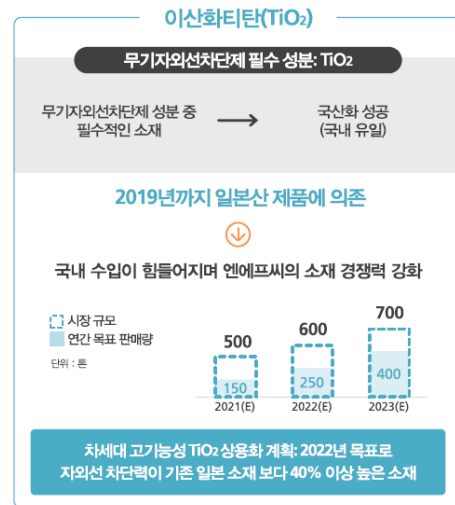
자료: 엔에프씨

엔에프씨의 플랫폼 비즈니스의 확장성

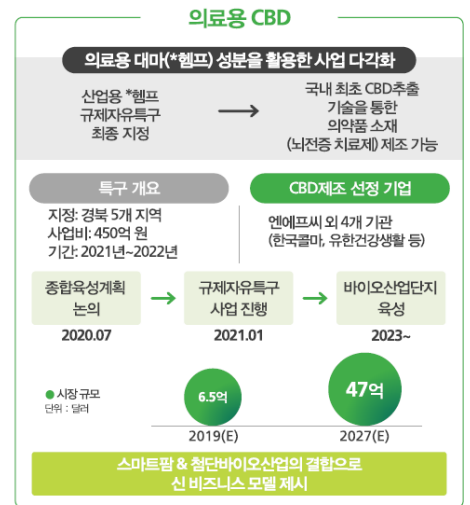


자료: 엔에프씨

엔에프씨의 차세대 성장모멘텀



주: 당시 추정
자료: 엔에프씨



주1: 환각성분(THC) 0.3%미만 대마싹 및 그 추출물을 의미하며 환각성이 높은 마리화나와 구별됨
주2: 기사 '미국 Farm 레노 글로벌 뷰티 시장 대마초(CBD) 이슈' (2019년 7월 화장품신문)

엔에프씨 (265740) 재무제표 (K-IFRS)

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액		172	196	240	329
매출원가		103	123	159	213
매출총이익		69	72	81	116
판매비		27	40	43	47
영업이익		42	32	38	68
EBITDA		44	36	45	77
영업외손익		-1	4	-8	8
외환관련손익		0	0	0	0
이자손익		-2	-3	-4	-2
관계기업관련손익		0	0	0	0
기타		0	7	-5	10
법인세비용차감전순손익		41	37	30	76
법인세비용		9	4	5	10
계속사업순손익		31	32	25	66
중단사업순손익		0	0	0	0
당기순이익		31	32	25	66
지배지분순이익		31	32	25	66
포괄순이익		31	33	26	67
지배지분포괄이익		31	33	26	67

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름		11	14	47	28
당기순이익		31	32	25	66
감가상각비		2	4	6	9
외환손익		0	1	0	1
종속, 관계기업관련손익		0	0	0	0
자산부채의 증감		-32	-11	3	-41
기타현금흐름		10	-12	13	-6
투자활동 현금흐름		-81	-55	-165	-52
투자자산		0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)		-52	-158	-51	0
유형자산 감소		0	0	0	0
기타현금흐름		-29	103	-115	-52
재무활동 현금흐름		79	24	128	38
단기차입금		-1	-2	0	5
사채 및 장기차입금		60	26	98	36
자본		0	0	0	0
현금배당		0	0	0	0
기타현금흐름		20	0	30	-3
연결범위변동 등 기타		0	0	0	0
현금의 증감		9	-17	10	14
기초 현금		26	35	19	28
기말 현금		35	19	28	42
NOPLAT		33	29	32	59
FCF		-30	-116	-23	0

자료: 유안타증권

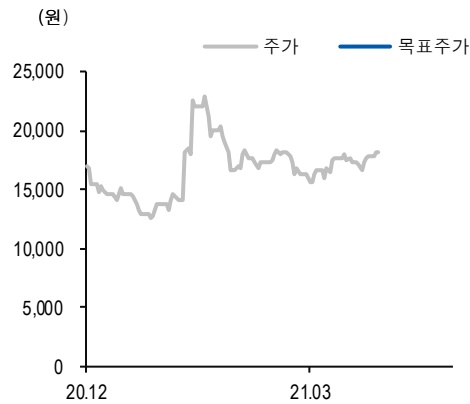
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산		86	79	89	162
현금및현금성자산		35	19	28	42
매출채권 및 기타채권		17	21	19	45
재고자산		28	37	31	63
비유동자산		111	164	317	371
유형자산		105	155	288	342
관계기업등 지분관련자산		0	0	0	0
기타투자자산		4	5	5	3
자산총계		197	243	407	533
유동부채		49	51	134	162
매입채무 및 기타채무		17	17	18	34
단기차입금		7	5	13	17
유동성장기부채		0	18	77	87
비유동부채		79	91	145	170
장기차입금		71	79	109	135
부채총계		129	142	279	332
지배지분		69	102	128	201
자본금		1	1	1	7
자본잉여금		0	0	0	1
이익잉여금		68	101	127	194
비지배지분		0	0	0	0
자본총계		69	102	128	201

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS		466	472	362	924
BPS		648,823	19,211	23,314	2,829
DPS		0	0	0	0
PER		0.0	0.0	0.0	0.0
PBR		0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA		0.0	0.0	0.0	0.0
PSR		0.0	0.0	0.0	0.0

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (%)		0.0	14.2	22.8	36.7
영업이익 증가율 (%)		0.0	-23.5	18.7	77.7
지배순이익 증가율 (%)		0.0	3.1	-21.6	158.5
매출총이익률 (%)		40.1	37.0	33.7	35.2
영업이익률 (%)		24.7	16.5	16.0	20.8
지배순이익률 (%)		18.3	16.6	10.6	20.0
ROIC		0.0	14.1	9.9	14.2
ROA		15.9	13.3	6.3	12.3
ROE		0.0	38.1	22.2	40.0
부채비율 (%)		187.6	139.5	218.6	164.8
영업이익/금융비용 (배)		23.6	11.9	10.0	25.8

엔에프씨 (138580) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-03-31	Not Rated	-	1년		
2021-03-25	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-03-28

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.