

모나리자 (012690/KS)

탐방: 성장정체 극복이 관건

화장지, 미용티슈, 키친타올 등 위생용지를 생산하는 업체이다. 재무구조는 안정적이지만 수익성은 하락하고 있다. 정체된 실적을 극복하고자 제품의 프리미엄화, 미용티슈 확대 등 제품믹스 개선과 기저귀 사업 등 새로운 분야로의 진출을 시도하고 있다. 2016년 예상실적기준으로 PER은 27.7 배이다. 일반 제지업체와 비교해서는 고평가 되어 있다. 생활용품업체로서의 프리미엄이 반영된 것으로 판단된다. 성장 정체의 극복여부가 중요하다.

위생용지 전문업체

- 화장지, 미용티슈, 키친타올 등 위생용지를 생산하는 업체이다. 주요 브랜드로는 벨라지오, 부자되는 집, 녹스 프리미엄이 있다. 이외에도 물티슈, 펄프원단, 기저귀를 상품, 제조 판매하고 있다.
- 매출비중(2015년 기준)은 두루마리 화장지 51%, 미용티슈 18%, 키친타올 8%, 물티슈 7%, 펄프원단 11%, 기타 5%로 구성되어 있다. 화장품 사업을 추진했으나 2014년에 사업 중단하였다.

투자포인트

- **정체된 실적 극복 방안:** 위생용지 산업 경쟁 과열에 따른 판매단가 하락, 수요 정체, 마케팅 비용 증가로 실적이 제자리 걸음을 면치 못하고 있다. 이를 극복하고자 제품의 프리미엄화, 미용티슈 확대 등 제품믹스 개선과 기저귀 사업 등 새로운 분야 진출을 시도하였다. 참고로 동사의 시장점유율은 9~15%로 5위 사업자이다.
- **기저귀 사업 진출:** 신사업으로 기저귀 시장에 진출해 2015년 매출액 19억원을 기록했다. 대부분 중국, 몽골 향 수출로 이루어져 있다. kibie 라는 브랜드로 출시되었으며 마케팅 확대, 신규 해외시장 개척으로 성장세가 이어질 전망이다. 2016년 예상매출액은 30억원이다. 후발 주자로서 절대 매출액은 아직 미미한 수준이다.
- **재무구조:** 1분기 기준 부채비율 24.4%, 순현금 194억원으로 재무구조는 안정적이다. 주당배당금은 50원으로 시가배당율은 1.24%에 그치고 있지만 대주주 지분율, 선투자 완료 등을 고려할 때 배당확대가능성은 충분하다.

실적 및 밸류에이션

- 위생용지 시장의 저성장으로 외형은 정체되고 수익성은 매년 하락하고 있다. 이를 극복하고자 신제품 출시, 제품의 프리미엄화를 꾀하고 있으나 가시적인 성과는 아직 숫자로 연결되지 못하고 있다. 2016년 예상실적기준(매출액 1,255억원, 영업이익 65억원, 순이익 53억원)으로 PER은 27.7 배로 일반제지업체와 비교해서는 다소 고평가 되어 있다. 생활용품업체로서의 프리미엄이 반영된 것으로 판단된다. 향후 성장 정체의 극복 여부가 중요하다.

Company Data	구분	단위	2013	2014	2015
자본금	189	억원	1,260	1,248	1,250
발행주식수	3,657	만주	yoy	-5.2	-0.9
자사주	1	만주	영업이익	92	84
액면가	500	원	yoy	-19.6	-8.1
시가총액	1,472	억원	EBITDA	115	113
주요주주			세전이익	77	83
엠에스에스홀딩스(외1)	66.08%		순이익(지배주주)	59	57
			영업이익률%	7.3	6.8
외국인지분률	140%		EBITDA%	9.1	9.1
배당수익률	120%		순이익률	4.7	4.6
Stock Data			EPS	175	179
주가(16/05/20)	4,025	원	PER	11.7	14.8
KOSPI	1947.67	pt	PBR	1.4	1.6
52주 Beta	1.25		EV/EBITDA	6.0	7.1
52주 최고가	7,350	원	ROE	11.5	9.9
52주 최저가	3,290	원	순차입금	-62	-166
60일 평균 거래대금	13	억원	부채비율	27.6	24.7

Spot Comment

제품별 매출비중		(단위: 억원)
제품	매출액	매출비중
두루마리	638	51%
미용티슈	225	18%
키친타월	100	8%
물티슈	88	7%
펄프원단	138	11%
기타	63	5%

자료: 모니리자

투자의견변경

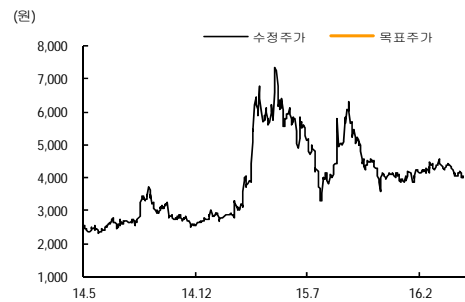
일시

투자의견

목표주가

2016.05.24

Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 5월 24일 기준)

매수	96.58%	중립	3.42%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----