

SK COMPANY Analysis



Analyst
이지훈
sa75you@sk.com
02-3773-8880

Company Data

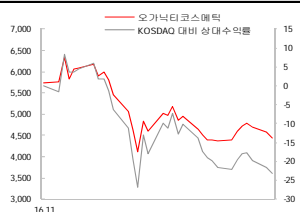
자본금	29 억원
발행주식수	5,693 만주
자사주	0 만주
액면가	0 원
시가총액	2,533 억원
주요주주	
Cai Zheng Wang	44.26%

외국인지분률	0.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(16/12/20)	4,450 원
KOSDAQ	617.99 pt
52주 Beta	1.31
52주 최고가	6,350 원
52주 최저가	4,120 원
60일 평균 거래대금	287 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18.5%	-18.2%
6개월	%	%
12개월	%	%

오기넥티코스메틱 (900300/KQ | 매수(신규편입) | T.P 8,200 원(신규편입))

중국 영유아 화장품 시장 성장에 따른 수혜

중국 영유아 화장품 시장 성장에 따른 수혜가 이어지고 있다. 중국 1인당 가처분 소득과 신생아수 증가, 로컬브랜드의 선호도 개선 등 수요를 견인할 요인들이 풍부하다. 동사가 지닌 높은 성장성과 안정된 사업모델, 재무구조를 감안할 때 PER 5배라는 현재의 주가는 지나친 저평가 국면으로 판단된다. 지속적인 실적 성장이 확인되면서 주가의 저평가 상황은 해소될 것이다. 투자 의견 매수, 목표주가 8,200 원을 제시하며 신규편입한다.

투자의견 매수, 목표주가 8,200 원을 제시하며 신규편입

투자의견 매수, 목표주가 8,200 원을 제시하고 신규편입한다. 목표주가는 국내 주요 화장품 업체들의 평균 PER(18.6 배, 2017년 예상실적기준)에서 50%할인율을 적용하여 산출하였다. 동사가 지닌 높은 성장성과 안정된 사업모델, 재무구조를 감안할 때 PER 5배라는 현재의 주가는 지나친 저평가 국면으로 판단된다. 지속적인 실적 성장이 확인되면서 주가의 저평가 상황은 해소될 것이다.

중국 영유아 화장품 시장 성장에 따른 수혜

중국 영유아 화장품 시장 성장에 따른 수혜가 이어지고 있다. 중국 1인당 가처분 소득과 신생아수 증가, 로컬브랜드의 선호도 개선 등 수요를 견인할 요인들이 풍부하다. 영아, 임산부 전용 신제품 출시효과도 기대되는 부분이다. 설비투자 확대에 따라 생산능력 현재 1.4만톤에서 2017년에는 7.6만톤까지 확대될 예정이다.

실적호조 지속

2016년 매출액은 1,558 억원, 영업이익은 451 억원으로 전년 대비 각각 15.1%, 18.7% 증가가 예상된다. 여름용 제품이 외형증가를 이끌고 있으며 자체 생산비중 확대, 매출증가에 따른 고정비 비중 감소가 수익성 개선의 주된 이유이다. 신제품 출시와 생산능력 확충, 판매처 확대에 따라 이익 성장은 지속될 것이다. 2017년 매출액은 17.9% 증가한 1,837 억원, 영업이익은 18.1% 증가한 533 억원이 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	1,047	1,354	1,558	1,837	2,184
yoy	%	0.0	29.3	15.1	17.9	18.9
영업이익	억원	276	380	451	533	637
yoy	%	0.0	37.9	18.7	18.1	19.5
EBITDA	억원	294	399	451	533	637
세전이익	억원	272	487	459	539	643
순이익(지배주주)	억원	187	345	346	408	487
영업이익률%	%	26.3	28.1	29.0	29.0	29.2
EBITDA%	%	28.1	29.5	29.0	29.0	29.2
순이익률	%	17.9	25.5	22.2	22.2	22.3
EPS	원	1,312	820	778	918	1,095
PER	배	0.0	0.0	5.7	4.9	4.1
PBR	배	0.0	0.0	1.9	1.4	1.1
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	4.8	3.6	2.5
ROE	%	32.9	46.1	30.4	26.3	24.4
순차입금	억원	-61	-156	-355	-613	-918
부채비율	%	69.1	29.3	21.2	18.3	16.3

중국 친환경 영유아 화장품 시장 성장 지속

중국 영유아 화장품 시장 성장에 따른 실적호조 지속

매년 20%이상의 실적성장이 지속되고 있다. 그 배경에는 중국 영유아 화장품 시장의 성장, 특히 동사가 강점을 지닌 친환경 영유아 화장품 시장의 고성장이 있다. 중국 경제 성장에 따라 각 가구의 가처분소득이 확대되고, 영유아에 대한 평균 소비액도 증가 추세에 있다. 1인당 가처분 소득은 2011년 1.5만위안에서 2015년 2만위안으로 증가하였고, 2011~2015년 영유아에 대한 평균 소비액 증가율도 연평균 11.8%에 달했다. 소비재의 안정성 문제가 불거지면서 친환경 제품에 대한 선호가 늘어나는 것도 친환경 영유아 시장 확대에 일조하였다.

다시 증가세로 돌아선 신생아수, 2016년부터 이태화정책 전면 실시

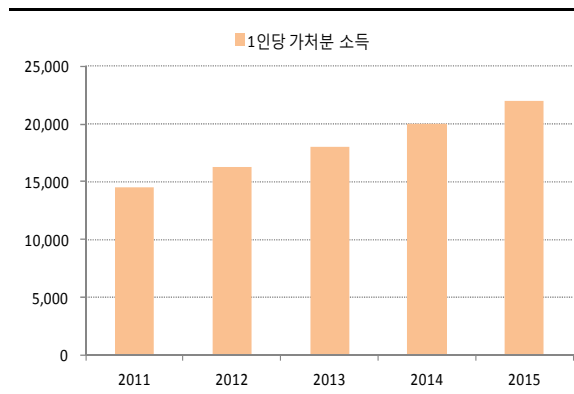
2016년부터 실시된 전면 이태화 정책(2014년부터 실시된 제한적 이태화 정책은 부모 중 한쪽이 외동이어야 가능, 전면 이태화 정책은 부모의 외동여부 상관 없음)으로 신생아 수는 꾸준히 늘어날 것이다. 중국의 신생아 수는 2003년 1,600만명의 저점을 기록한 이후 회복 추세에 있다. 2020년 연간 신생아 수는 1,900만명을 상회할 것으로 예상된다.

로컬브랜드의 선호도 증가

로컬브랜드의 선호 증가도 긍정적 요인이다. 중국 로컬브랜드의 품질 개선과 소비자의 인식개선으로 점진적인 변화가 나타나고 있다. 영유아 화장품 시장도 예외는 아니다. 시장을 선도했던 다국적기업 J&J의 시장점유율은 2012년 29.9%에서 2015년에는 24.0%까지 하락하였다. 반면에 같은 기간 중국 로컬브랜드 1위 업체인 개구리 왕자는 16.0%에서 17.3%로 상승, 동사도 4.3%에서 5.7%로 높아졌다. 특히 매출 성장률 측면에서는 후발주자인 오가닉티코스메틱의 성장률이 독보적이다.

중국 1인당 가처분 소득

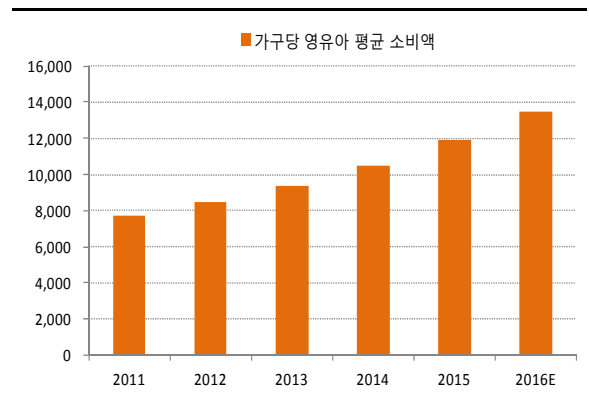
(단위 : RMB)



자료 : Frost & Sullivan

중국 도시 가구당 영유아 평균 소비액

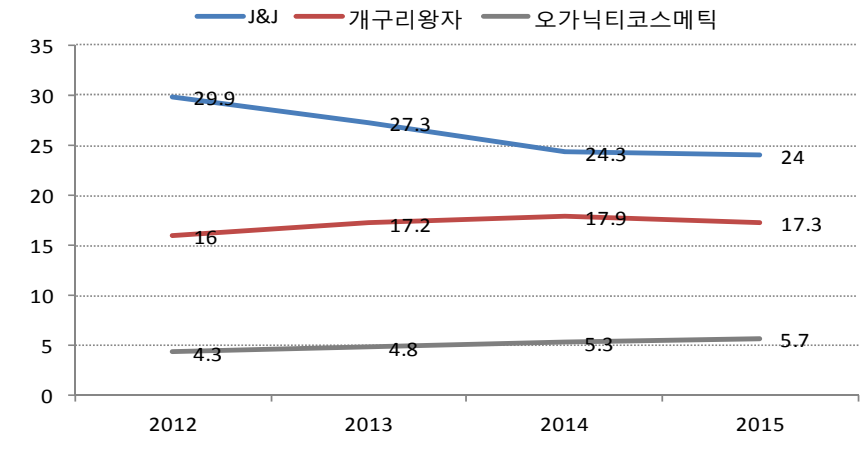
(단위 : RMB)



자료 : Frost & Sullivan

영아아 화장품 Big3 시장점유율

(단위 : %)



자료 : Euromonitor

신제품 출시 및 판매지역 확대

신제품 출시 효과 기대, 생산능력도
지속적으로 확충

신제품 출시와 이를 고려한 생산설비 확충도 이어지고 있다. 유아용에 국한된 제품이 영아용과 임신부용으로 확대될 예정이다. 영아용은 0~1 세의 신생아를 대상으로 한 제품이다. 안정성이 최우선시되는 시장이며 아직까지도 로컬브랜드의 장악력이 낮은 분야이다. 천연연료를 활용한 피부케어 제품 개발이 완료되었으며, 내년 1 분기중으로 제품이 출시될 계획(설비 가동 인허가 진행중)이다. 2018년에는 임신부용 피부케어 제품도 출시되면서 제품 라인업 확대, 이에 따른 외형성장이 기대된다. 연간 생산능력도 꾸준히 확대되고 있다. 금년 투자분이 완료되면 기존 1.4 만톤에서 4.2 만톤으로 확대되며, 2017년 투자까지 감안하면 7.6 만톤으로 급속히 증가하게 된다.

연간 생산능력 추이

(단위: 톤)

	2015	2016	2017E	비고
제1라인	14,115	14,115	14,115	유아용 제품 위주
제2라인		27,840	27,840	영아용 제품 포함
제3라인			33,600	임산부용 제품 포함
합계	14,115	41,955	75,555	

자료: 오가닉티코스메틱

**판매지역 확대, 2,3 선 도시가 주된
공략지역**

판매지역도 점차 넓어지고 있다. 현재 매출 1 위 지역인 후베이성을 중심으로 장시성, 광둥성, 푸젠성이 판매처의 핵심이다. 이를 바탕으로 허난성, 후난성 등 전국 2,3 선 도시로 시장이 확대되고 있다. 전국에 87 개의 대리상을 확보하고 있으며 채널별 판매비중은 약국 60%, 영유아 전문매장 30%, 대형마트 10%이다. 중장기 외형성장을 위해 온라인 판매 채널도 계획하고 있다.

주요 매출지역 분포



자료 : 오가닉티코스메틱

**2017 년 매출액과 영업이익은
금년대비 각각 17.9%, 18.3% 증가
예상**

실적전망

2016 년 매출액은 1,558 억원, 영업이익은 451 억원으로 전년대비 각각 15.1%, 18.7% 증가가 예상된다. 여름용 제품이 외형증가를 이끌고 있으며 자체 생산비중 확대, 매출 증가에 따른 고정비 비중 감소가 수익성 개선의 주된 이유이다. 신제품 출시와 생산능력 확충, 판매처 확대에 따라 이익의 성장세는 지속될 것이다. 2017 년 매출액은 17.9% 증가한 1,837 억원, 영업이익은 18.1% 증가한 533 억원이 예상된다.

실적추이

(단위: 백만 RMB)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
클렌징	180	238	249	299	365	430
케어	204	232	243	250	272	295
여름용	25	59	172	232	280	370
기능성	70	88	89	104	127	146
매출합	479	617	753	885	1,044	1,241
영업이익	131	162	212	256	303	362
영업이익률	27.3%	26.3%	28.2%	28.9%	29.0%	29.2%
매출합(억원)	833	1,047	1,354	1,558	1,837	2,184
영업이익(억원)	228	275	381	451	533	637

자료: SK 증권 추정

밸류에이션

투자 의견 매수, 목표주가 8,200 원을 제시하며 신규편입

투자 의견 매수, 목표주가 8,200 원을 제시하고 신규편입한다. 목표주가는 국내 주요 화장품 업체들의 평균 PER(18.6 배, 2017 년 예상실적기준)에서 50%할인율을 적용하여 산출하였다. 국내에 상장되어 있는 중국 업체들의 전반적인 저평가 현상을 반영하였다. 동사가 지닌 높은 성장성과 안정된 사업모델, 재무구조를 감안할 때 PER 5 배라는 현재의 주가는 지나친 저평가 국면으로 판단된다. 지속적인 실적 성장성이 확인되면서 주가의 저평가 상황은 해소될 것으로 전망된다.

주요 화장품업체 밸류에이션

(단위: 백만달러)

Company	FY	Sales	OP	Net Income	EPS(\$)	PER(x)	BPS(\$)	PBR(x)	EV/EBITDA(x)	ROE(%)	Net Debt
한국콜마	2015	473.8	53.7	40.2	1.9	44.0	8.9	9.1	28.5	30.3	(13.2)
	2016E	553.1	61.6	45.8	2.2	26.0	10.6	5.3	15.4	22.3	(26.8)
	2017E	679.2	77.5	58.9	2.8	20.2	13.2	4.3	12.2	23.3	(49.4)
	2018E	799.2	92.4	70.9	3.4	16.8	16.3	3.5	10.0	22.7	(84.4)
코스맥스	2015	471.5	31.8	18.8	2.1	77.9	9.3	16.9	36.7	40.2	160.8
	2016E	627.1	44.8	29.0	3.1	31.9	13.1	7.6	19.4	27.4	163.5
	2017E	802.0	63.4	43.5	4.4	22.6	20.2	4.9	13.7	27.6	133.0
	2018E	994.0	85.9	60.5	6.1	16.1	26.1	3.8	10.4	27.8	125.1
에이블씨엔씨	2015	360.6	15.6	13.8	1.0	20.6	11.5	1.7	14.2	10.0	(100.6)
	2016E	368.5	21.3	16.9	1.1	16.4	11.1	1.7	6.7	10.5	(106.7)
	2017E	396.8	24.7	20.8	1.4	13.5	12.1	1.5	5.5	11.5	(120.7)
	2018E	428.0	27.6	23.7	1.5	12.2	13.4	1.4	4.5	11.7	(137.5)
잇츠스킨	2015	273.7	98.8	74.0	4.7	14.3	15.4	4.2	10.3	-	(64.2)
	2016E	249.8	74.8	58.3	3.3	11.3	18.7	2.0	-	19.4	-
	2017E	269.5	75.2	59.9	3.4	11.0	20.7	1.8	-	17.7	-
	2018E	0.3	0.1	0.1	3.4	11.2	22.8	1.7	-	15.5	-
아모레퍼시픽	2015	4,214.3	683.4	510.6	7.4	49.5	48.6	7.3	26.3	25.0	(666.6)
	2016E	4,855.8	767.6	572.3	9.1	29.8	50.5	5.4	16.5	18.8	(916.2)
	2017E	5,650.9	935.8	708.1	11.2	24.2	59.9	4.5	13.3	19.7	(1,302.8)
	2018E	6,556.6	1,121.5	850.3	13.4	20.3	71.6	3.8	10.7	19.8	(1,883.5)
LG생활건강	2015	4,711.1	604.8	407.0	24.3	38.2	117.6	7.6	19.0	37.4	534.2
	2016E	5,198.8	746.7	523.4	32.0	22.7	133.6	5.4	13.2	26.6	228.7
	2017E	5,692.8	836.1	590.9	35.9	20.3	164.6	4.4	11.5	24.0	(135.2)
	2018E	6,202.3	928.3	666.1	40.3	18.0	196.0	3.7	10.0	22.1	(535.2)

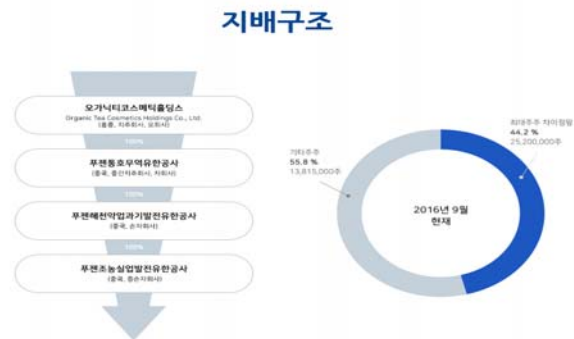
자료: Bloomberg, SK 증권

회사소개

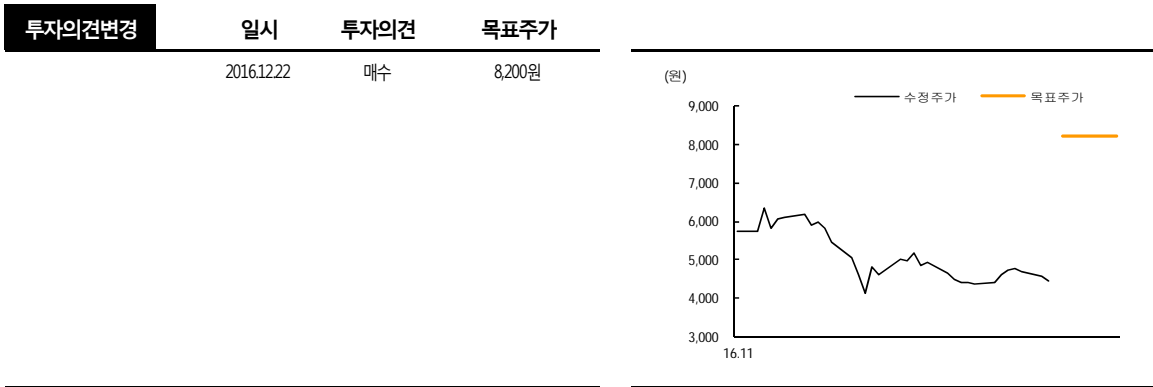
차를 기반으로 한 친환경 영유아 화장품 제조업체

차(茶)를 기반으로 한 친환경 영유아 화장품을 제조하는 업체이다. 주요 브랜드는 TeaBaby, 차로수가 있다. 지난해 기준 매출비중은 클렌징 33%, 케어 32%, 여름용(모기기피제) 23%, 기능성 화장품이 12%이다. 푸젠성(본사) 주변 5 개성이 주요 매출 지역이다. 유통채널은 87 개 대리상을 통해 약국, 영유아 전문매장, 대형마트로 납품되고 있다. 최대 주주는 차이정왕이며 지분율은 44.3%이다.

지배구조 현황



자료 : 오가닉티코스메틱



Compliance Notice

- 작성(이지훈)은 본 조사분석자료에 기재된 내용이 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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 12월 22일 기준)

매수	94.9%	중립	5.1%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	555	724	1,075	1,447	1,893
현금및현금성자산	256	252	439	697	1,001
매출채권및기타채권	178	368	517	609	724
재고자산	119	92	106	125	149
비유동자산	407	474	558	630	716
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	356	423	461	511	571
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	962	1,198	1,633	2,077	2,609
유동부채	393	270	284	320	364
단기금융부채	195	96	84	84	84
매입채무 및 기타채무	134	48	55	65	77
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	2	2	2	2
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	393	272	286	322	366
지배주주지분	569	926	1,347	1,756	2,243
자본금	30	30	27	27	27
자본잉여금	0	0	0	0	0
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	539	896	1,320	1,728	2,215
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	569	926	1,347	1,756	2,243
부채외자본총계	962	1,198	1,633	2,077	2,609

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	107	64	175	309	365
당기순이익(손실)	284	490	235	408	487
비현금성항목등	24	-85	66	125	150
유형자산감가상각비	18	19	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	7	-102	-10	-7	-6
운전자본감소(증가)	-129	-253	-49	-94	-116
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-55	-190	-5	-93	-115
재고자산감소(증가)	-99	28	-26	-19	-24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	62	-89	-21	10	12
기타	-37	-3	3	8	10
법인세납부	-72	-88	-76	-130	-156
투자활동현금흐름	-22	-74	-34	-48	-58
금융자산감소(증가)	-17	5	0	0	0
유형자산감소(증가)	-6	-80	-35	-50	-60
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	1	1	1	2	2
재무활동현금흐름	17	1	-2	-3	-3
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	30	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-147	-5	-2	-3	-3
현금의 증가(감소)	102	-10	-112	258	305
기초현금	155	261	252	139	397
기말현금	256	252	139	397	702
FCF	71	30	132	260	306

자료 : 오가닉티코스메틱, SK증권

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,047	1,354	1,558	1,837	2,184
매출원가	552	705	826	1,001	1,212
매출총이익	495	649	732	836	972
매출총이익률 (%)	47.3	48.0	47.0	45.5	44.5
판매비와관리비	220	269	281	303	335
영업이익	276	380	451	533	637
영업이익률 (%)	26.3	28.1	29.0	29.0	29.2
비영업손익	-4	107	8	6	6
순금융비용	4	4	2	1	0
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	272	487	459	539	643
세전계속사업이익률 (%)	26.0	36.0	29.5	29.3	29.4
계속사업법인세	85	143	113	130	156
계속사업이익	187	345	346	408	487
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	187	345	346	408	487
순이익률 (%)	17.9	25.5	22.2	22.2	22.3
지배주주	187	345	346	408	487
지배주주귀속 순이익률(%)	17.89	25.45	22.21	22.23	22.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	187	345	346	408	487
지배주주	187	345	346	408	487
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	294	399	451	533	637

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	0.0	29.3	15.1	17.9	18.9
영업이익	0.0	37.9	18.7	18.1	19.5
세전계속사업이익	0.0	79.3	-5.8	17.4	19.3
EBITDA	0.0	35.8	13.0	18.1	19.5
EPS(계속사업)	0.0	-37.5	-5.2	18.0	19.3
수익성 (%)					
ROE	32.9	46.1	30.4	26.3	24.4
ROA	19.5	31.9	24.5	22.0	20.8
EBITDA마진	28.1	29.5	29.0	29.0	29.2
안정성 (%)					
유동비율	141.1	268.5	379.1	452.9	520.0
부채비율	69.1	29.3	21.2	18.3	16.3
순차입금/자기자본	-10.8	-16.8	-26.4	-34.9	-40.9
EBITDA/이자비용(배)	56.7	83.7	143.7	194.2	232.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,312	820	778	918	1,095
BPS	1,354	2,205	2,367	3,084	3,940
CFPS	1,441	866	778	918	1,095
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	0.0	8.2	6.9	5.8
PER(최저)	0.0	0.0	5.3	4.5	3.8
PBR(최고)	0.0	0.0	2.7	2.1	1.6
PBR(최저)	0.0	0.0	1.7	1.3	1.1
PCR	0.0	0.0	5.7	4.9	4.1
EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	7.2	5.6	4.2
EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	4.4	3.3	2.2