

2021. 12. 3

플랫폼비즈니스팀

박은경
Analyst
eunkyung44.park@samsung.com

최지호
Research Associate
jihoh1.choi@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	Not Rated
목표주가	n/a
현재주가	12,900원
시가총액	1,152.0억원
Shares (float)	8,931,800주 (47.2%)
52주 최저/최고	12,000원/22,900원
60일-평균거래대금	4.0억원

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
엔에프씨 (%)	-3.0	-21.1	-23.9
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	0.2	-20.8	-30.0

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	n/a
Target price	n/a
Recommendation	n/a

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

엔에프씨 (265740)

국내 시장 정복, 이제는 해외로

- 화장품 원료 제조판매 업체 엔에프씨의 사업 동향 점검. 3Q21에 매출액 110억원 (+52% y-y), 영업이익 22억원 (+217% y-y) 달성.
- 코로나19에 따른 화장품 수요 침체가 장기화되고 있음에도 불구하고, 동사는 국내 우량 고객 확보 및 국내외 신규 고객 확보로 높은 매출 성장세 이어가고 있는 상황.
- 2H21에 국내외 의미 있는 신규 고객사를 추가로 확보한 만큼, 2022년에도 견조한 이익 성장 지속될 가능성을 주목.

WHAT'S THE STORY?

회사소개: 2012년 화장품 소재 제조판매 업체로 시작해, 2018년 이후 화장품 완제품을 제조하는 ODM으로 사업을 확장 중. 2020년 12월 코스닥시장 상장. 2020년 기준 소재와 ODM 매출 비중은 7:3.

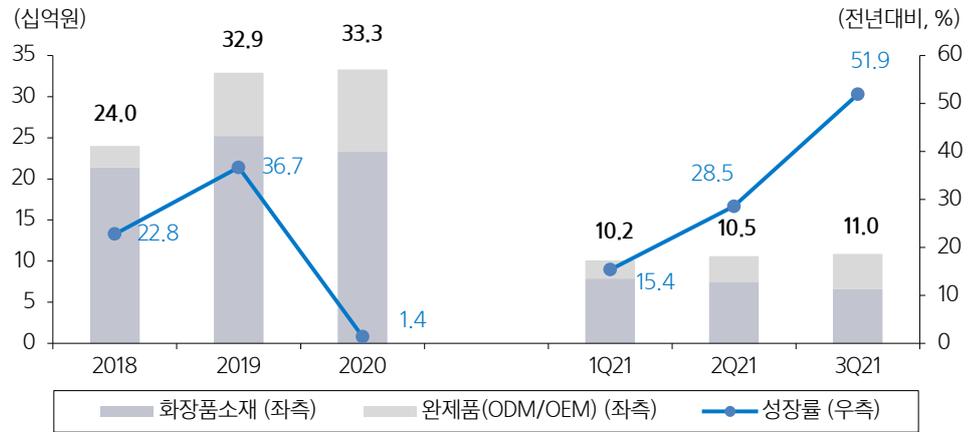
- **화장품 소재:** 주력 제품은 '세라마이드'로, 기초 화장품의 피부 흡수를 돕기 위해 광범위하기 이용되는 베이스 원료 (유행에 민감한 첨가제와 구분). 영업이익률이 20%를 상회.
- **ODM:** 동사가 강점을 가진 반고체 제형 기술을 기반으로 사업에 진출한데다, 소 품종 생산에 그치고 있어 일반 ODM 업체들이 한 자릿수 영업이익률에 그치는 것과는 달리, 동사는 10% 수준의 영업이익률을 창출하고 있는 것으로 알려짐.

3Q21 매출액 +52% y-y, 영업이익 +217% y-y: 3Q21에 매출액 110억원 (+52% y-y), 영업이익 22억원 (+217% y-y), 영업이익률 20.1% (+10.5%pts) 달성. 전체 매출의 50% 수준 차지하는 최대 고객사의 모든 브랜드로 동사 제품 (화장품 소재) 적용 범위가 확대되고, 동 고객사의 매출이 호조를 보이는데다, 2020년 원재료가격 인상분을 판매가격에 전가하며 동사 매출이 크게 상승. 한편, 또 다른 국내 top tier 브랜드업체로의 소재 납품도 시작하였으며 ODM 매출도 신규 고객 확보로 분기 최대 수준을 달성. 영업이익이 큰 폭 성장하였는데, 높은 매출 성장과 원가 상승분의 판매가격 전가로 수익성이 예년 수준으로 회복되었기 때문.

4가지 성장 동력: 1) 국내 화장품 최대 고객사와의 동반성장: 국내 최대 화장품업체와 동반 성장하는 관계로, 특히 동사 소재를 활용한 제품의 판매가 호조세를 보이고 있는 상황; 2) 국내외 신규 고객 확대: 2H21 국내외와 해외의 top tier 브랜드업체들을 고객사로 새롭게 확보한 데 이어 2022년 해외 중심의 추가 신규 고객사 확보 기대.; 3) 판매 품목 확대: 최근 또 다른 화장품 베이스 원료인 천연 바이오 실리카로 제품을 다변화하기 위해 노력 중. 그 밖에 이산화티탄(무기자외선차단제 원료)의 개발이 완료된 상황이며, 의약품 CBD (대마초 추출물) 등을 개발 중; 4) ODM 고객사 확대.

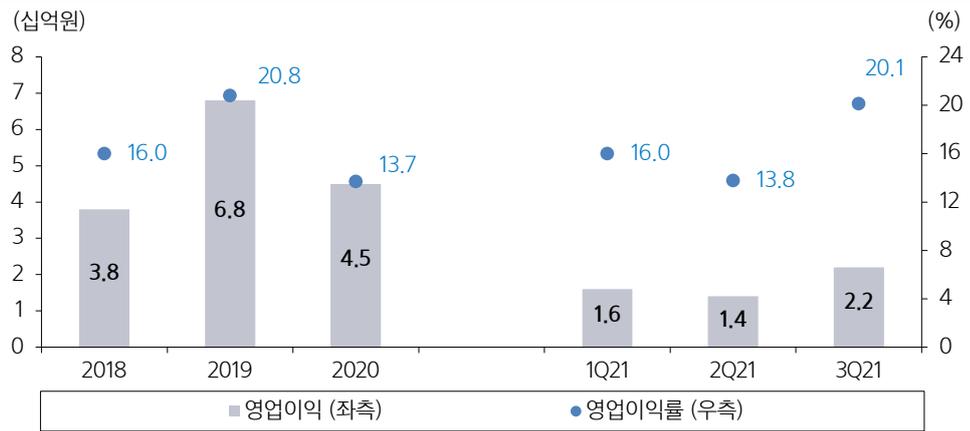
2022년 신규 고객사 확보를 통한 견조한 성장세 지속을 기대: 동사는 2022년 국내외 top tier 브랜드사로의 소재 납품 본격화, 대리상을 통한 소재 수출 증가, 코로나19 소멸에 따른 글로벌 화장품 수요 증가로 견조한 이익 성장을 유지할 가능성을 보유. 동종업종 주가는 2021E P/E 16배에 거래되고 있는데, 동사는 현재 2021E P/E 18배에 거래되고 있는 상황 (회사 가이던스 기준). 동사는 업종 내 가장 높은 성장 가시성을 보유하고 있음을 감안해야 할 것으로 생각.

엔에프씨 매출액 추이



자료: 엔에프씨, 삼성증권

엔에프씨 영업이익 추이



자료: 엔에프씨, 삼성증권

핵심 기술 경쟁력

기술 명	기술력	특징
MLV (Multi-Lamellar Vesicle)	물이나 오일에 잘 녹지 않는 성분을 안정화시켜 함유량을 높이는 기술	국내 최초 수용성 세라마이드 개발 세라마이드 함량 40% ↑
나노리포좀기술	유용성 물질을 모공보다 작게 쪼개 피부 침투에 용이	분사 범위가 넓고 미세한 안개 분사 → 피부 흡수 ↑
자외선 차단제 무기합성기술	무기자차의 핵심 소재인 나노산화아연과 나노이산화티탄을 합성할 수 있는 기술	자외선 차단 소재의 국산화 국내 최초 성공 피부 자극 ↓ 자외선 차단력 ↑
고온충진기술(제형)	세계 최초 Gradual Hot Pour Filling 방식의 자동화 제형 기술 자체 개발"	생산량 2배 ↑ 충전시간, 불량률 ↓ 장기보관 가능

자료: 엔에프씨, 삼성증권

Peer group

회사	P/E (배)	
	2021E	2022E
LG생활건강	22.3	20.4
코스맥스	14.3	10.6
한국콜마	17.7	12.2
코스메카코리아	14.3	10.2
연우	10.4	9.7
소계 평균	15.8	12.6

자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	17	20	24	33	33
매출원가	10	12	16	21	23
매출총이익	7	7	8	12	10
(매출총이익률, %)	40.1	37.0	33.7	35.2	31.5
판매 및 일반관리비	3	4	4	5	6
영업이익	4	3	4	7	5
(영업이익률, %)	24.7	16.5	16.0	20.8	13.7
영업외손익	(0)	0	(1)	1	(4)
금융수익	0	1	0	1	0
금융비용	0	0	1	0	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	(0)	0	0
세전이익	4	4	3	8	1
법인세	1	0	0	1	0
(법인세율, %)	23.1	11.7	15.4	13.4	25.1
계속사업이익	3	3	3	7	1
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	3	3	3	7	1
(순이익률, %)	18.3	16.6	10.6	20.0	2.3
지배주주순이익	3	3	3	7	1
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	4	4	4	8	5
(EBITDA 이익률, %)	25.6	18.6	18.6	23.5	16.3
EPS (지배주주)	466	472	362	924	105
EPS (연결기준)	466	472	362	924	105
수정 EPS (원)*	466	472	362	924	105

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동에서의 현금흐름	1	1	5	3	5
당기순이익	3	3	3	7	1
현금유출입이없는 비용 및 수익	2	1	2	1	6
유형자산 감가상각비	0	0	1	1	1
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	1	0	2	0	5
영업활동 자산부채 변동	(3)	(1)	0	(4)	0
투자활동에서의 현금흐름	(8)	(5)	(17)	(5)	(7)
유형자산 증감	(8)	(5)	(16)	(5)	(8)
장단기금융자산의 증감	(1)	0	(1)	(0)	1
기타	0	(1)	0	(0)	0
재무활동에서의 현금흐름	8	2	13	4	21
차입금의 증가(감소)	10	2	14	3	(5)
자본금의 증가(감소)	0	0	0	1	30
배당금	0	0	0	(0)	(0)
기타	(2)	1	(1)	(0)	(3)
현금증감	1	(2)	1	1	19
기초현금	3	4	2	3	4
기말현금	4	2	3	4	23
Gross cash flow	5	4	5	8	7
Free cash flow	(7)	(4)	(11)	(2)	(3)

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: 엔에프씨, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	9	8	9	16	33
현금 및 현금등가물	4	2	3	4	23
매출채권	1	2	2	4	3
재고자산	3	4	3	6	6
기타	1	0	1	2	1
비유동자산	11	16	32	37	44
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	11	16	29	34	42
무형자산	0	0	0	0	0
기타	0	0	2	3	2
자산총계	20	24	41	53	77
유동부채	5	5	13	16	16
매입채무	1	1	1	3	2
단기차입금	1	1	1	2	4
기타 유동부채	3	3	11	12	11
비유동부채	8	9	15	17	10
사채 및 장기차입금	7	8	11	14	7
기타 비유동부채	1	1	4	3	4
부채총계	13	14	28	33	27
지배주주지분	7	10	13	20	50
자본금	0	0	0	1	1
자본잉여금	0	0	0	0	29
이익잉여금	7	10	13	19	20
기타	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	7	10	13	20	50
순부채	6	9	21	23	(0)

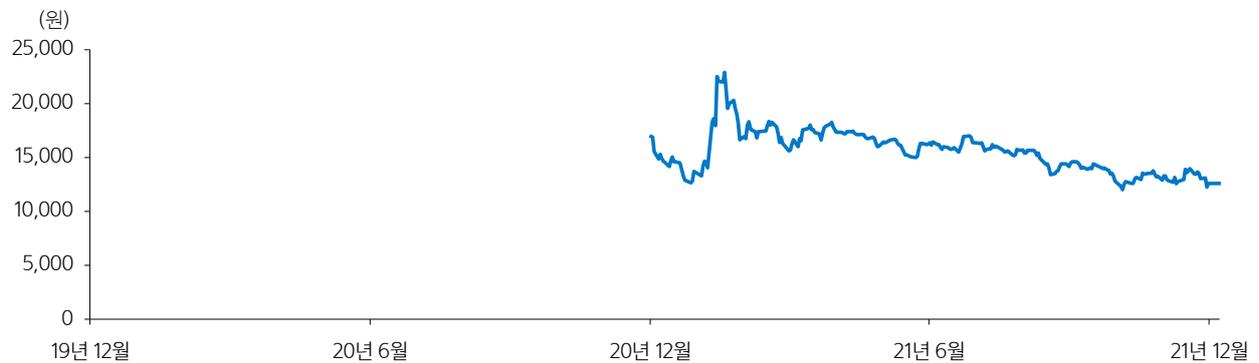
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2016	2017	2018	2019	2020
증감률 (%)					
매출액	n/a	14.2	22.8	36.7	1.4
영업이익	n/a	(23.5)	18.6	77.7	(33.2)
순이익	n/a	3.1	(21.6)	158.5	(88.4)
수정 EPS**	n/a	1.2	(23.2)	155.0	(88.7)
주당지표					
EPS (지배주주)	466	472	362	924	105
EPS (연결기준)	466	472	362	924	105
수정 EPS**	466	472	362	924	105
BPS	998	1,478	1,793	2,829	5,496
DPS (보통주)	0	0	0	0	100
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	131.0
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	2.5
EV/EBITDA	1.4	2.6	4.8	3.0	22.4
비율					
ROE (%)	45.8	38.1	22.2	40.0	2.2
ROA (%)	15.9	14.7	7.8	14.0	1.2
ROIC (%)	24.8	17.3	12.5	16.1	7.6
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	55.2
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	0.7
순부채비율 (%)	88.9	93.1	167.0	113.6	(0.4)
이자보상배율 (배)	23.7	11.9	10.0	25.8	7.5

Compliance notice

- 당사는 12월 2일 기준으로 지난 1년간 엔에프씨의 증시 상장의 대표주관회사로 참여한 적이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 12월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 12월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/12/3
투자 의견	Not Rated
TP (₩)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대/최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2021년 9월 30일 기준
매수 (87.1%) | 중립 (12.9%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM