

2022. 12. 13

플랫폼비즈니스팀

박은경

팀장

eunkyung44.park@samsung.com

엔에프씨 (265740)

나도 중국 리오프닝 수혜주?

- 화장품 원료 제조판매 업체 엔에프씨의 사업 동향 점검. 3Q22에 매출액 85억원 (-23% y-y; 이하 y-y), 영업이익 7.3억원 (-67%) 기록.
- 최대 고객사 판매 부진 영향으로 4Q21부터 1년간 매출이 크게 하락. 하지만 기저효과와 중국 리오프닝에 따른 최대 고객사 판매 회복 가능 여부에 더 관심을 가질 때.
- 한편, 추가로 지켜보아야 할 부분은 신규 고객 확보 여부. 단일 고객에 대한 높은 매출 의존도가 낮아질 때 의미 있는 주가 재평가 가능할 것

▶ AT A GLANCE

투자의견	Not Rated
목표주가	n/a
현재주가	9,290원
시가총액	829.8억원
Shares (float)	8,931,800주 (47.2%)
52주 최저/최고	7,730원/15,050원
60일-평균거래대금	4.5억원

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
엔에프씨 (%)	10.7	-21.3	-31.7
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	10.0	-4.0	-2.9

▶ SAMSUNG vs THE STREET

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

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

WHAT'S THE STORY?

회사소개: 2012년 화장품 소재 제조판매 업체로 시작해, 2018년 이후 화장품 완제품을 제조하는 ODM으로 사업을 확장 중. 2020년 12월 코스닥시장 상장. 2022년 3분기 누계 기준 소재와 ODM 매출 비중은 55%:45%.

• **화장품 소재:** 주력 제품은 '세라마이드'로, 기초 화장품의 피부 흡수를 돕기 위해 광범위하기 이용되는 베이스 원료 (유행에 민감한 첨가제와 구분). 최근 주요 고객사향 매출이 크게 감소하며 수익성이 한 자릿수 수준으로 낮아졌으나, 코로나19 이전까지 영업이익률 20%를 상회하던 고부가가치 사업.

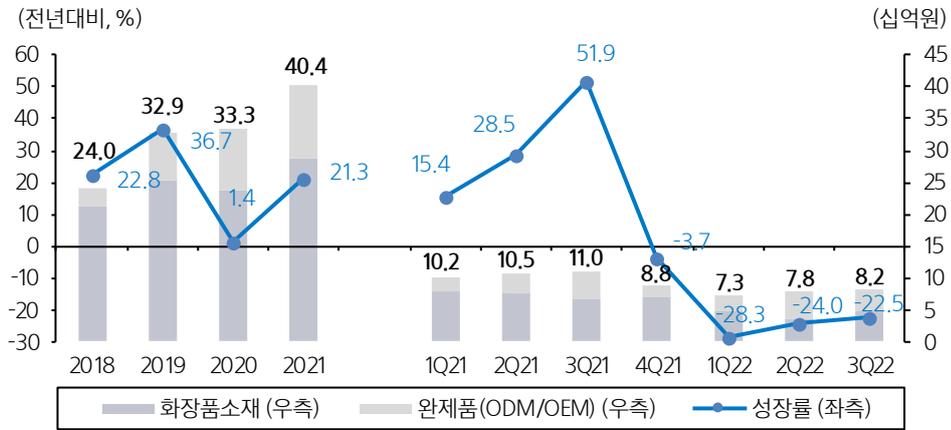
• **ODM:** 동사가 강점을 가진 반고체 제형 기술을 기반으로 사업에 진출. 소품종 대량생산 방식으로 다른 ODM 업체들 대비 높은, 5-10% 수준의 영업이익률은 기대할 수 있는 사업.

3Q22 실적 동향 점검: 3Q22 매출액 85억원 (-23%), 영업이익 7.3억원 (-67%), 영업이익률 8.6% (-11.5%pts) 기록. 부진한 실적 4개 분기째 기록. 동사는 2021년까지 견고한 실적을 자랑. 최대 고객사향 판매가 증가했음은 물론, 국내 top tier 브랜드업체를 신규 고객으로 확보하며 강한 가격 결정력을 과시한 결과. 2021년 매출액 404억원 (+21%), 영업이익 58억원 (+27%) 달성. 하지만 4Q21부터 매출액이 크게 감소하며 실적 악화. 이는 동사 매출액의 50%를 차지하는 최대 고객사가 4개 분기 연속 판매 부진에 빠져 있기 때문 (면세점과 중국 현지 판매 부진). 동사의 최대 고객사향 매출액 3Q22ytd 50% 이상 감소.

실적의 저점은 통과: 3Q22 매출액이 7% q-q 증가 (영업이익은 +33% q-q). 이는 최대 고객사향 소재 매출이 30% q-q 증가했기 때문. 4Q22에도 q-q 매출액 증가세 이어지고 있는 것으로 보이는 한편, 2023년엔 중국 리오프닝 효과로 동사 최대 고객사 매출액의 의미 있는 반등 시현할 가능성. 2Q22 중 실적 저점을 통과했을 수 있음.

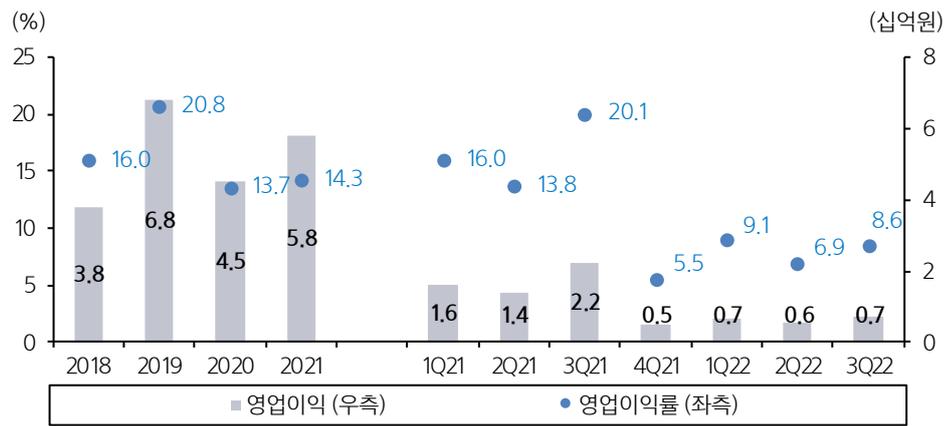
최대 고객사의 판매 회복에 신규 고객사까지 더해지면 금상첨화: 중국 리오프닝 스케줄이 당초 예상보다 앞당겨지며 최대 고객사의 2023년 판매 정상화에 대한 기대감도 높아지고 있음. 동사 역시 중국 리오프닝 수혜주 관점에서 바라볼 필요가 있음. 다만 단일 고객 매출 의존도가 높았을 때의 리스크가 노출된 만큼, 동사 주가의 확실한 재평가를 위해선 신규 고객 매출이 동반 성장하는 모습이 나타날 필요가 있을 것으로 보임.

매출액 추이



자료: 엔에프씨, 삼성증권

영업이익 추이



자료: 엔에프씨, 삼성증권

Peer group

회사	P/E (배)	
	2022E	2023E
LG생활건강	24.6	19.1
코스맥스	14.5	9.5
한국콜마	19.6	12.1
코스메카코리아	22.4	11.3
연우	11.7	8.3
소계 평균	18.6	12.1

자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	20	24	33	33	40
매출원가	12	16	21	23	28
매출총이익	7	8	12	10	12
(매출총이익률, %)	37.0	33.7	35.2	31.5	30.7
판매 및 일반관리비	4	4	5	6	7
영업이익	3	4	7	5	6
(영업이익률, %)	16.5	16.0	20.8	13.7	14.3
영업외손익	0	(1)	1	(4)	1
금융수익	1	0	1	0	2
금융비용	0	1	0	4	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	(0)	0	0	0
세전이익	4	3	8	1	7
법인세	0	0	1	0	1
(법인세율, %)	11.7	15.4	13.4	25.1	8.2
계속사업이익	3	3	7	1	6
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	3	3	7	1	6
(순이익률, %)	16.6	10.6	20.0	2.3	15.2
지배주주순이익	3	3	7	1	6
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	4	4	8	5	7
(EBITDA 이익률, %)	18.6	18.6	23.5	16.3	17.5
EPS (지배주주)	472	362	924	105	671
EPS (연결기준)	472	362	924	105	671
수정 EPS (원)*	472	362	924	105	671

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동에서의 현금흐름	1	5	3	5	6
당기순이익	3	3	7	1	6
현금유출입이없는 비용 및 수익	1	2	1	6	2
유형자산 감가상각비	0	1	1	1	1
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	0	2	0	5	1
영업활동 자산부채 변동	(1)	0	(4)	0	(2)
투자활동에서의 현금흐름	(5)	(17)	(5)	(7)	(2)
유형자산 증감	(5)	(16)	(5)	(8)	(2)
장단기금융자산의 증감	0	(1)	(0)	1	0
기타	(1)	0	(0)	0	0
재무활동에서의 현금흐름	2	13	4	21	(15)
차입금의 증가(감소)	2	14	3	(5)	(15)
자본금의 증가(감소)	0	0	1	30	0
배당금	0	0	(0)	(0)	(0)
기타	1	(1)	(0)	(3)	0
현금증감	(2)	1	1	19	(11)
기초현금	4	2	3	4	23
기말현금	2	3	4	23	12
Gross cash flow	4	5	8	7	8
Free cash flow	(4)	(11)	(2)	(3)	3

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

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	8	9	16	33	22
현금 및 현금등가물	2	3	4	23	12
매출채권	2	2	4	3	3
재고자산	4	3	6	6	6
기타	0	1	2	1	0
비유동자산	16	32	37	44	46
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	16	29	34	42	43
무형자산	0	0	0	0	0
기타	0	2	3	2	3
자산총계	24	41	53	77	68
유동부채	5	13	16	16	11
매입채무	1	1	3	2	1
단기차입금	1	1	2	4	0
기타 유동부채	3	11	12	11	10
비유동부채	9	15	17	10	1
사채 및 장기차입금	8	11	14	7	0
기타 비유동부채	1	4	3	4	1
부채총계	14	28	33	27	12
지배주주지분	10	13	20	50	56
자본금	0	0	1	1	1
자본잉여금	0	0	0	29	29
이익잉여금	10	13	19	20	26
기타	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	10	13	20	50	56
순부채	9	21	23	(0)	(4)

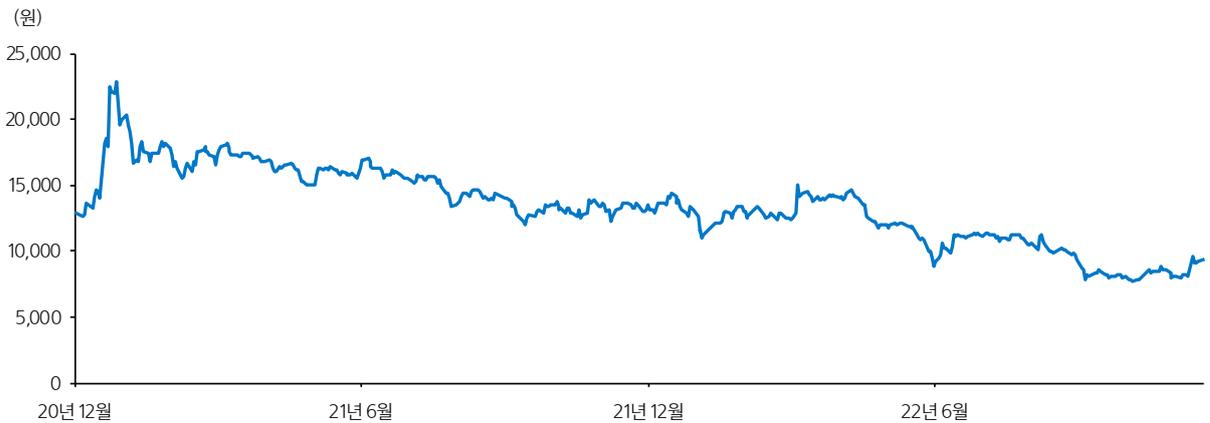
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019	2020	2021
증감률 (%)					
매출액	14.2	22.8	36.7	1.4	21.3
영업이익	(23.5)	18.6	77.7	(33.2)	26.5
순이익	3.1	(21.6)	158.5	(88.4)	703.1
수정 EPS**	1.2	(23.2)	155.0	(88.7)	542.0
주당지표					
EPS (지배주주)	472	362	924	105	671
EPS (연결기준)	472	362	924	105	671
수정 EPS**	472	362	924	105	671
BPS	1,478	1,793	2,829	5,496	6,279
DPS (보통주)	0	0	0	100	100
Valuations (배)					
P/E***	nm	nm	nm	131.0	20.3
P/B***	nm	nm	nm	2.5	2.2
EV/EBITDA	nm	nm	nm	22.4	16.7
비율					
ROE (%)	38.1	22.2	40.0	2.2	11.5
ROA (%)	14.7	7.8	14.0	1.2	8.5
ROIC (%)	17.3	12.5	16.1	7.6	10.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	55.2	14.5
배당수익률 (보통주, %)	nm	nm	nm	0.7	0.7
순부채비율 (%)	93.1	167.0	113.6	(0.4)	(6.7)
이자보상배율 (배)	11.9	10.0	25.8	7.5	10.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 12월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 12월 12일 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 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/12/13
투자의견	Not Rated
TP (₩)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대or최소)	

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 2022.09.30
매수(84%) 중립(16%) 매도(0%)

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**
Powered by the S&P Global CSA