COMPANY
UPDATE

2023. 6. 8

삼성증권

금융/소비재팀

박은경
수석연구위원
eunkyung44.park@samsung.com

엔에프씨 (265740)

마침내 시작된 고객 다변화, 관건은 속도에 달려있다

- 화장품 원료 제조판매 업체 엔에프씨의 사업 동향 점검. 1Q23 매출액 99억원 (+36% y-y; 이하 y-y), 영업이익 9.3억원 (+40%) 기록.
- 코로나19에도 견조하던 매출은 4Q21부터 최대 고객사 판매 부진으로 하락했으나, 최대 고객사의 매출 의존도가 과거 40%에서 현재 20% 대로 낮아지며 매출 회복 중.
- 1Q23에 국내 최대 고객사향 매출의 저점은 확인된 것으로 보이는 상황에서 신규 고객사, 특히 해외 고객사 확보 속도에 따라 주가 재평가 여부가 판가름 날 전망.

AT A GLANCE

투자의견	Not Rated
목표주가	n/a
현재주가	8,640원
시가총액	771.7억원
Shares (float)	8,931,800주 (47.2%)
52주 최저/최고	7,730원/11,900원
60일-평균거래대금	1.0억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
엔에프씨 (%)	5.1	-6.5	-27.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	0.9	-23.8	-28.0

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?

회사 소개: '12년 화장품 소재 제조판매 업체로 시작해, '18년 이후 화장품 완제품 제조하는 ODM으로 사업 확장 중. '20년 12월 코스닥 상장. '22년 소재:ODM 매출 비중은 56%:44%.

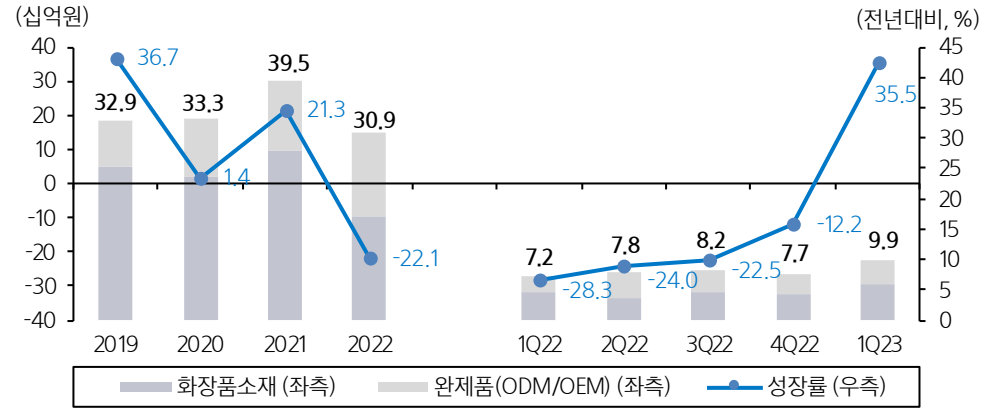
- **화장품 소재:** 주력 제품은 '세라마이드'로, 기초 화장품의 피부 흡수를 돕는 베이스 원료 (유행에 민감한 첨가제와 구분). 최근 주요 고객사향 매출이 감소하며 수익성이 한 자릿수 수준으로 낮아졌으나, 코로나19 이전까진 영업이익률 20%를 상회하던 고부가가치 사업.
- **ODM:** 동사가 강점을 가진 반고체 제형 기술을 기반으로 사업에 진출. 소품종 대량생산 방식으로 다른 ODM 업체들 대비 높은, 5-10% 수준의 영업이익률을 목표로 하는 사업.

1Q23 review—해외 신규 고객사 확보: 매출액 99억원 (+36%), 영업이익 9.3억원 (+40%), 영업이익률 9.4% (+0.3%pts) 기록. 럭셔리 브랜드에 주력하는 국내 top tier 브랜드 업체에 대한 매출 의존도가 높았던 동사는 4Q21부터 아시아 화장품 소비 트랜드가 고가에서 중저가로 이동한 데 따른 실적 타격을 입었고 있던 상황. 이후 6개 분기만인 1Q23에 의미 있는 실적 반등을 이뤄낼 수 있었던 데에는 최대 고객사향 매출이 하향 안정된 상황에서 주로 북미에 소재한 신규 고객사향 소재 및 완제품 (ODM) 매출이 크게 증가했기 때문.

- 소재 매출액 60억원 기록. 이는 기저효과로 31% y-y 성장한 것. 비록 이러한 실적이 1Q21의 76% 수준에 머물고 있는 것임에도 불구하고 긍정적으로 평가할 수 있는 이유는, 최대 고객사향 매출 부진을 신규 해외 고객사향 매출 확대가 상쇄했기 때문. 최대 고객사향 매출은 -32% y-y, 기타 고객사향 매출은 +137% y-y 기록. 이에 '21년 50%에 육박하던 최대 고객사향 매출 의존도는 '22년 30%를 거쳐 1Q23에는 20%까지 낮아진 모습. 한편, 1Q23까지 부진했던 최대 고객사향 매출도 2Q23엔 전분기 대비 개선 가능성 있음.
- 완제품 (ODM) 매출액 39억원 기록. 이는 48% y-y 성장한 것. 소재 부문과 마찬가지로 북미 소재 신규 고객사 확보 영향이 컸음.
- 높은 매출 성장에도 불구하고 영업이익률은 9.4%로 0.3%pts y-y 개선되는 데 그침. 아직 과거의 10% 중반 영업이익률과는 차이를 보이고 있는 상황. 완제품 부분의 고객사 풀이 확대되며 수익성이 악화되었기 때문으로 보임. 동사는 향후 생산성을 높일 수 있는 방향으로의 선별 수주를 통해 내실 있는 성장을 추구할 계획이라 밝힘.

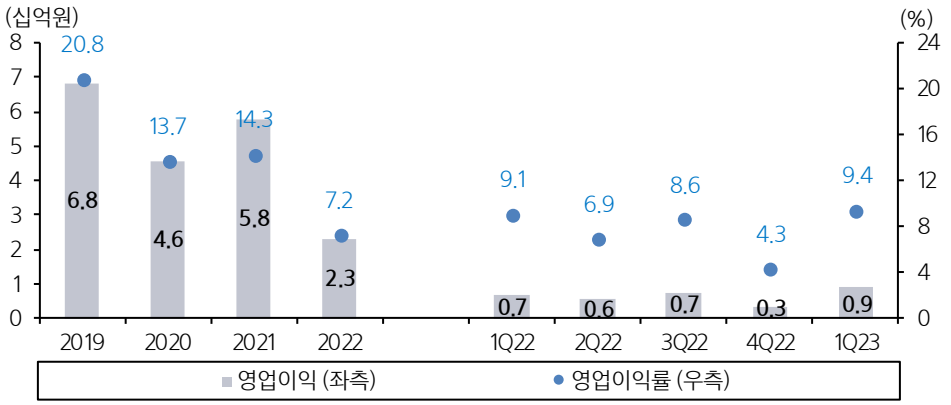
관건은 해외 고객사향 매출 확대: 소재 부문 실적이 저점은 통과한 것으로 보이는 현시점에서 동사 주가의 재평가 여부는 해외 고객사향 소재 매출이 얼마나 빠르게 확보하는지에 좌우될 것으로 판단되는데, 여기엔 동사가 올해 말 시생산을 목표로 개발 중인 신제품 '할로우 실리카'에 대한 기대감이 포함. '할로우 실리카'는 기술적으로 한 단계 진일보한 자외선 차단제의 원재료로 글로벌 top tier 화장품업체로의 납품 가능성을 타진 중.

매출액 추이



자료: 엔에프씨, 삼성증권

영업이익 추이



자료: 엔에프씨, 삼성증권

Peer group

회사	P/E (배)	
	2023E	2024E
LG생활건강	18.7	15.0
코스맥스	13.5	10.3
한국콜마	15.4	11.8
소계 평균	**15.9**	**12.4**

자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	**24**	**33**	**33**	**40**	**31**
매출원가	16	21	23	28	24
매출총이익	**8**	**12**	**10**	**12**	**7**
(매출총이익률, %)	33.7	35.2	31.5	30.7	23.2
판매 및 일반관리비	4	5	6	7	5
영업이익	**4**	**7**	**5**	**6**	**2**
(영업이익률, %)	16.0	20.8	13.7	14.3	7.2
영업외손익	**(1)**	**1**	**(4)**	**1**	**(0)**
금융수익	0	1	0	2	0
금융비용	1	0	4	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(0)	0	0	0	0
세전이익	**3**	**8**	**1**	**7**	**2**
법인세	0	1	0	1	0
(법인세율, %)	15.4	13.4	25.1	8.2	1.0
계속사업이익	3	7	1	6	2
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**3**	**7**	**1**	**6**	**2**
(순이익률, %)	10.6	20.0	2.3	15.2	5.9
지배주주순이익	3	7	1	6	2
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	4	8	5	7	4
(EBITDA 이익률, %)	18.6	23.5	16.3	17.5	11.7
EPS (지배주주)	362	924	105	671	210
EPS (연결기준)	362	924	105	671	210
수정 EPS (원)*	362	924	105	671	210

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	**9**	**16**	**33**	**22**	**28**
현금 및 현금등가물	3	4	23	12	17
매출채권	2	4	3	3	4
재고자산	3	6	6	6	7
기타	1	2	1	0	1
비유동자산	**32**	**37**	**44**	**46**	**46**
투자자산	0	0	0	0	1
유형자산	29	34	42	43	42
무형자산	0	0	0	0	0
기타	2	3	2	3	3
자산총계	**41**	**53**	**77**	**68**	**73**
유동부채	**13**	**16**	**16**	**11**	**16**
매입채무	1	3	2	1	3
단기차입금	1	2	4	0	4
기타 유동부채	11	12	11	10	9
비유동부채	**15**	**17**	**10**	**1**	**0**
사채 및 장기차입금	11	14	7	0	0
기타 비유동부채	4	3	4	1	0
부채총계	**28**	**33**	**27**	**12**	**16**
지배주주지분	**13**	**20**	**50**	**56**	**57**
자본금	0	1	1	1	1
자본잉여금	0	0	29	29	29
이익잉여금	13	19	20	26	27
기타	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**13**	**20**	**50**	**56**	**57**
순부채	21	23	(0)	(4)	(5)

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동에서의 현금흐름	**5**	**3**	**5**	**6**	**3**
당기순이익	3	7	1	6	2
현금유출입이없는 비용 및 수익	2	1	6	2	2
유형자산 감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	2	0	5	1	0
영업활동 자산부채 변동	0	(4)	0	(2)	0
투자활동에서의 현금흐름	**(17)**	**(5)**	**(7)**	**(2)**	**(1)**
유형자산 증감	(16)	(5)	(8)	(2)	(1)
장단기금융자산의 증감	(1)	(0)	1	0	(0)
기타	0	(0)	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**13**	**4**	**21**	**(15)**	**3**
차입금의 증가(감소)	14	3	(5)	(15)	4
자본금의 증가(감소)	0	1	30	(0)	0
배당금	0	(0)	(0)	(0)	(1)
기타	(1)	(0)	(3)	0	(0)
현금증감	1	1	19	(11)	5
기초현금	2	3	4	23	12
기말현금	3	4	23	12	17
Gross cash flow	**5**	**8**	**7**	**8**	**3**
Free cash flow	**(11)**	**(2)**	**(3)**	**3**	**2**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020	2021	2022
증감률 (%)					
매출액	22.8	36.7	1.4	21.3	(22.1)
영업이익	18.6	77.7	(33.2)	26.5	(60.6)
순이익	(21.6)	158.5	(88.4)	703.1	(69.5)
수정 EPS**	(23.2)	155.0	(88.7)	542.0	(68.8)
주당지표					
EPS (지배주주)	362	924	105	671	210
EPS (연결기준)	362	924	105	671	210
수정 EPS**	362	924	105	671	210
BPS	1,793	2,829	5,496	6,279	6,412
DPS (보통주)	0	0	100	100	20
Valuations (배)					
P/E***	0.0	0.0	131.0	20.3	41.7
P/B***	0.0	0.0	2.5	2.2	1.4
EV/EBITDA	4.8	3.0	22.4	16.7	20.1
비율					
ROE (%)	22.2	40.0	2.2	11.5	3.3
ROA (%)	7.8	14.0	1.2	8.5	2.6
ROIC (%)	12.5	16.1	7.6	10.7	4.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	55.2	14.5	9.5
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	0.7	0.7	0.2
순부채비율 (%)	167.0	113.6	(0.4)	(6.7)	(7.9)
이자보상배율 (배)	10.0	25.8	7.5	10.2	9.5

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 6월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 6월 7일 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 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/6/8
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

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

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.03.31

매수(78.1%)·중립(21.9%)·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

NCSI KS-SQI KCSI KCPI ccm 소비자중심 Interbrand Best Korea Brands 2022

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA