

엔에프씨 (265740)

seokhwan.shin@daishin.com

신석환

투자 의견

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

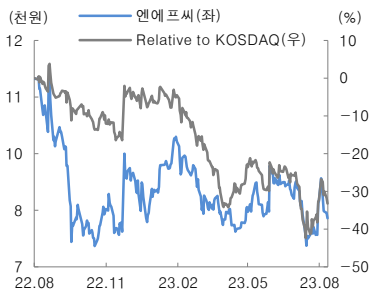
(23.08.23)

8,160

스몰캡 업종

KOSDAQ	882.87
시가총액	733억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	131억원
52주 최고/최저	11,300원 / 7,730원
120일 평균거래대금	3억원
외국인지분율	0.32%
주요주주	유우영 외 3 인 52.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.7	-9.8	-13.0	-21.9
상대수익률	3.0	-12.3	-22.8	-30.7



화장품 소재에 완제품까지 더하다

- 기초 화장품 소재인 '세라마이드'가 주력 제품이며 국내외 주요 고객사로 공급
- 2분기 국내 최대 고객사의 주문 확대로 분기 최대실적 달성, 이익률 정상화
- 신소재인 '실리카'는 올해 말 시생산 예정, 24년 신규 고객사향 물량 확대 기대

기초 화장품 소재와 완제품까지 사업확대

기초 화장품 소재 '세라마이드'를 주요 제품으로 공급, 18년부터 완제품 (ODM/OEM) 사업까지 확장. 특히 소재 사업은 고부가제품(마진율 20% 이상)이며, 완제품 사업도 23년부터 빠르게 성장하는 추세. 2Q23기준 매출 비중은 1) 화장품 소재 60%, 2) 완제 40%를 기록. 동사의 캐피는 금액 기준으로 800억원 수준이며 송도 제1공장(소재)과 송도 제2공장(완제품)을 보유

2분기 실적 Review

2Q23 실적은 매출액 110억원(+38.5% yoy), 영업이익 15.7억원(+186.5% yoy)로 분기 최대 매출 달성. 국내 최대 고객사의 주문 증가와 신규 해외 고객사향 매출이 일부 발생하며 상반기 실적은 회복 추세. 2Q23 영업이익률은 14.4%(+7.9%p yoy)으로 정상화되고 있음. 코로나19 이전 영업이익률이 20% 이상을 나타냈던 점을 감안하면 화장품 소재 부문 성장은 수익성 개선에 크게 기여할 전망

완제(ODM/OEM)부문은 북미향을 중심으로 꾸준히 성장하고 있음. 2Q23 기준 북미/국내 80%, 아시아/기타 19%로 구성. 향후 신규 고객사 확보를 통해 외형성장에 기여할 전망. 23년 7월에 공시된 화장품 제조업체인 '참존'향 수주 33억원이 하반기에 매출로 인식 예정이며, 고객사들의 추가 리오더 물량까지 기대됨. 올해는 소재 및 완제(ODM/OEM) 부문이 동시에 성장하는 원년으로 판단

23년에는 신규 제품 및 고객사 확보가 중요

23년 매출액 440억원(+40% yoy), 영업이익 60억원(+162% yoy), 영업이익률 14%로 추정. 중국의 한국 단체관광 재개로 최대 고객사 판매 회복과 함께 실적 성장 가능성 높음. 주력 제품인 '세라마이드' 공급 확대 및 신규 고객사 확보가 예정, 24년에는 공급 물량이 크게 증가할 전망. 이외에도 자외선차단 소재에 적용하기 위한 '실리카' 소재 기술개발이 진행 중, 올해 말부터 시생산 예정

완제품은 고객사의 리오더 물량이 발생하고 있으며, 향후 신규 글로벌 고객사 확보 기대. 동사는 의료용 CBD 연구활동이 진행중에 있으며, 규제 완화시 직접적인 수혜를 받을 수 있음

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	24	32	33	40	31
영업이익	4	7	5	6	2
세전순이익	3	8	1	7	2
총당기순이익	3	7	1	6	2
지배지분순이익	3	7	1	6	2
EPS	390	918	123	636	186
PER	0.0	0.0	111.1	21.4	47.0
BPS	24,005	2,877	5,549	6,302	6,413
PBR	0.0	0.0	2.5	2.2	1.4
ROE	23.3	38.9	2.5	10.9	2.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 엔에프씨, 대신증권 Research Center

표 1. 엔에프씨 NDR 주요 Q&A

질문	답변
2분기 실적 및 상반기 리뷰?	- 2Q23은 분기 최대 매출 달성. 소재는 국내 최대 고객사향 공급물량이 확대, 완제는 고객사 리오더 물량과 북미 및 국내 매출이 증가하며 기여 - 1분기에는 글로벌 E사향 소재 매출이 실적 개선에 기여, 2분기에는 국내 최대 고객사 주문이 증가 - 1H23 영업이익은 24억원으로 2022년 연간 영업이익(23억원)을 초과 달성
중국 한국 단체관광 재개에 대한 수혜?	- 중국향 소재 매출 비중은 작음. 다만 국내 고객사의 주요 제품으로 소재를 공급하고 있어 매출 성장 기대 - 중국 법인을 정리하는 작업이 진행중에 있음. 해당 부문은 직접 영업활동을 통해 대응 가능함. 관련 비용은 22년 4분기에 다 반영 완료되어 추가 반영될 사항은 없음
신규 고객사 확보 관련?	- 1분기 글로벌 고객사향으로 샘플 공급했음. 이르면 23년 말부터 물량이 본격적으로 공급할 수 있을 것으로 기대 - 완제품은 간접 수출과 직접 수출이 발생. 고객사들의 추가 물량이 계속 발생하는 분위기. 북미향 신규 고객사 확보하기 위해 노력하고 있음(2Q23기준 북미 및 국내 80% 이상) - 북미 고객사향이 국내대비 수익성이 높음. 직접 영업 확대하려고 함
동사 개파 및 추가 증설 계획?	- 현재 송도 제1공장에서는 소재를 공급, 송도 제2공장에서는 완제품을 공급하고 있음. 금액기준으로 800억원 수준이며 현재 가동률은 60-65% 수준 - 현재까지는 추가 증설 계획은 없음
소재 및 완제 부문 마진율?	- 소재는 고부가제품으로서 20% 초중반 수준의 이익률을 나타냄. 완제품은 18년부터 시작되어서 시행착오를 겪었으나 현재 5-10% 수준의 이익률로 보고 있음
CBD 소재 관련?	- CBD 및 천연물 연구가 진행되고 있음. CBD 소재는 진정/트러블에 우수하다는 결과가 있으며 미국/유럽은 CBD 화장품이 이미 상용화 되어 있음 - 규제 완화 시점은 알 수 없으나, 규제 완화가 된다면 성장성이 높은 사업이 될 것으로 기대
2023년 가이던스 및 전망?	- 22년에는 주요 고객사의 판매 부진에 따라 실적이 악화되었음. 다만 올해부터 고객사의 주문 증가 및 신규 고객사 확보를 통해 소재/완제품 매출이 동반 성장하는 추세 - 21년도 매출액 404억원을 기록했는데 올해는 이보다 좋을 것으로 판단. 2분기 영업이익률 14%대 기록, 이러한 기조가 하반기에도 이어질 전망

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 엔에프씨 소재 주요 제품



자료: 엔에프씨 대산증권 Research Center

그림 2. 엔에프씨 기술력



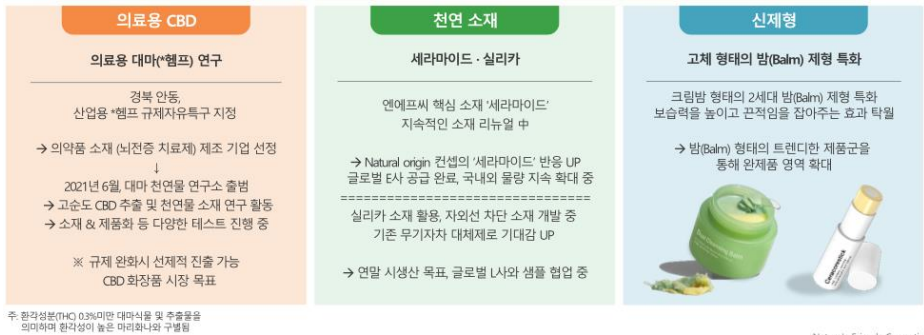
자료: 엔에프씨 대산증권 Research Center

그림 3. 생산 인프라



자료: 엔에프씨 대산증권 Research Center

그림 4. 신소재 개발



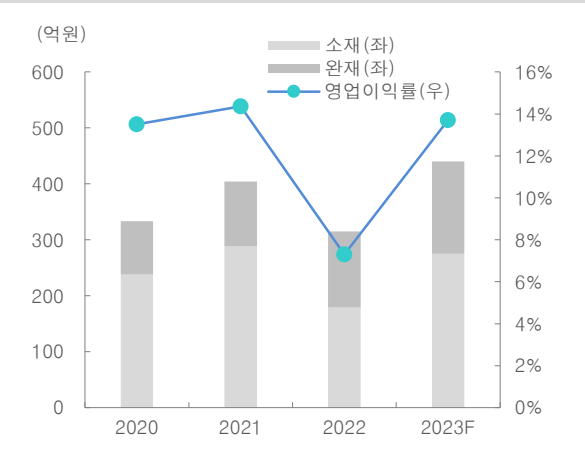
자료: 엔에프씨, 대신증권 Research Center

그림 5. 글로벌 시장 확대



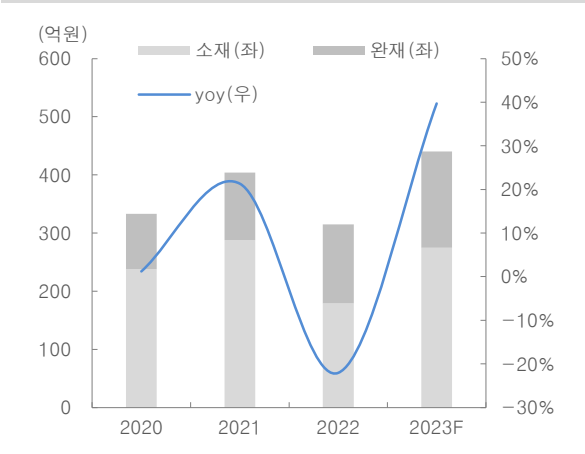
자료: 엔에프씨, 대신증권 Research Center

사업부별 매출 및 영업이익률 전망



자료: 솔루엠, 대신증권 Research Center

매출 증감률



자료: 솔루엠, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	24	32	33	40	31
매출원가	16	21	23	28	24
매출총이익	8	11	10	12	7
판매비용포함비	4	4	6	7	5
영업이익	4	7	5	6	2
영업이익률	16.7	21.0	14.1	13.8	6.8
EBITDA	5	8	6	7	3
영업외손익	-1	1	-4	1	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	2	0
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	1	0	4	1	1
외환포함손실	0	0	0	0	0
기타	-2	-1	-7	-1	-1
법인세비용차감전순이익	3	8	1	7	2
법인세비용	0	1	0	1	0
계속사업순이익	3	7	1	6	2
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	7	1	6	2
당기순이익률	11.6	20.1	2.7	14.8	5.4
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	3	7	1	6	2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄손익이익	3	7	1	6	2
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	3	7	1	6	2

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EPS	390	918	123	636	186
PER	0.0	0.0	111.1	21.4	47.0
BPS	24,005	2,877	5,549	6,302	6,413
PBR	0.0	0.0	2.5	2.2	1.4
EBITDAPS	9,143	1,164	812	752	388
EV/EBITDA	4.7	3.0	22.0	17.6	21.2
SPS	3,363	4,558	4,547	4,312	3,456
PSR	0.0	0.0	3.0	3.2	2.5
CFPS	724	1,107	914	886	384
DPS	0	0	100	100	20

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
성장성					
매출액 증감률	23.5	37.3	2.6	18.6	-21.8
영업이익 증감률	16.7	72.6	-30.9	16.1	-61.3
순이익 증감률	-18.4	138.7	-86.2	545.2	-71.4
수익성					
ROIC	12.7	15.9	8.0	9.9	4.1
ROA	12.0	14.4	7.2	7.5	3.0
ROE	23.3	38.9	2.5	10.9	2.9
안정성					
부채비율	212.0	162.0	52.4	21.6	28.2
순차입금비율	163.4	112.5	0.0	-6.1	-7.9
이자보상비율	10.2	25.8	7.8	9.7	8.8

자료: 인에프씨 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	9	17	33	22	28
현금및현금성자산	3	4	23	12	17
매출채권 및 기타채권	2	5	4	4	4
재고자산	3	6	6	6	7
기타유동자산	1	1	0	0	0
비유동자산	32	37	44	46	46
유형자산	29	34	42	43	42
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	3	3	3	3	3
자산총계	41	54	78	68	73
유동부채	13	16	16	11	16
매입채무 및 기타채무	2	3	3	2	4
차입금	1	2	4	0	4
유동상차금	8	9	8	8	8
기타유동부채	3	2	2	1	0
비유동부채	15	17	10	1	0
차입금	11	14	7	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	3	4	1	0
부채총계	28	33	27	12	16
자본부분	13	20	51	56	57
자본금	0	1	1	1	1
자본잉여금	0	0	29	29	29
이익잉여금	13	20	21	26	27
기타자본변동	0	0	0	0	0
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	13	20	51	56	57
순차입금	21	23	0	-3	-5

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	5	3	5	5	3
당기순이익	3	7	1	6	2
비현금항목의 가감	2	1	6	2	2
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	2	0	5	1	0
자산부채의 증감	0	-4	0	-3	1
기타현금흐름	0	-1	-2	0	-1
투자활동 현금흐름	-17	-5	-7	-2	-1
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-16	-5	-8	-2	-1
기타	-1	0	1	0	0
재무활동 현금흐름	13	4	21	-15	3
단기차입금	0	0	2	-4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	11	4	1	0	0
유상증자	0	1	30	0	0
현금배당	0	0	0	0	-1
기타	2	-1	-12	-11	0
현금의 증감	1	1	19	-11	5
기초 현금	2	0	4	23	12
기말 현금	3	1	23	12	17
NOPLAT	3	6	4	5	2
FCF	-12	2	-3	4	2

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 신석환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

엔에프씨(265740) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	0.0%

산업 투자의견

Overweigh(비중확대)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweigh(비중축소)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

6