

IBK투자증권 주관사 IPO기업 Update

Company Basic

Analyst 이 민 희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (6/3)

3,715원

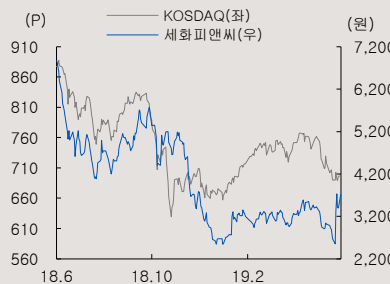
KOSDAQ (6/3)	697.50pt
시가총액	771억원
발행주식수	20,743천주
액면가	100원
52주 최고가	6,860원
최저가	2,545원
60일 일평균거래대금	39억원
외국인 지분율	4.4%
배당수익률 (2019F)	0.3%

주주구성	
이훈구 외 9 인	31.18%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	18%	0%	-31%
절대기준	8%	-2%	-45%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(19)	80	-	-
EPS(20)	79	-	-

세화피앤씨 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사는 분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

세화피앤씨 (252500)

채널 다변화와 수요층 확대로 외형성장 모색

염모제 전문업체에서 뷰티케어로 사업다각화 진행 중

동사는 염모제 전문 제조업체로서 2017년 9월 IBKS지엠비스팩과 합병을 통해 코스닥 시장에 상장 하였다. 주력 사업인 염모제는 내수 시장의 성장한계와 홈쇼핑 방송 편성수 감소 영향으로 지난 2년간 매출이 감소하였으나, 헤어케어 및 스킨케어 신규 사업 매출 성장을 통해 안정화된 사업포트폴리오를 구축하였다. 올해 연말부터는 화장품 사업에도 진출할 계획이다. 2018년 기준으로 동사 매출 구성은 염모제 58%, 헤어케어 38%, 스킨케어 4%로 나뉜다. 대표 브랜드는 리체나, 라헨느, 모레모이며 작년 각각의 매출 비중은 31%, 4%, 32%다.

유통 채널 및 수출지역 확대로 올해 매출 11% 성장

기존에 홈쇼핑 채널과 중년층을 주요 고객층으로 삼던 리체나 및 라헨느와 비교하여 2016년 런칭한 모레모(헤어케어+스킨케어 토탈 코스메틱 브랜드)는 2~30대의 젊은 층을 타겟으로 함과 H&B 유통채널을 공략하면서 성공적으로 시장에 안착하였다. 비록 광고선전비 증가로 인해 전사 수익성이 하락했지만 브랜드 인지도 향상으로 H&B 유통채널 진입에 성공하였다. 한편 과거 동사 수출은 동남아 위주였으나 작년초 중국 전문 유통기업 '코나인터내셔널'과 중국 독점 공급 계약을 체결하였으며 올해도 계약 연장이 되어 추가 매출 증가가 기대된다. 또한 미국 홈쇼핑에 모레모 직납 이후, 바이어 브랜드 품목 방송 편성 확대가 예정되어 있어 향후 매출성장이 기대되고 있다.

호전된 1Q19 실적에 이어 2Q19에도 양호한 흐름 이어질 전망

동사는 1Q19 영업이익률 9.2%의 호전된 실적을 발표하였는데, 2Q19에도 양호한 실적흐름이 이어질 전망이다. 2Q19부터 전국 올리브영 매장에 동사 염모제를 본격 공급함과 수출 증가가 예상되며, 마케팅비용이 계속 통제될 것으로 전망(vs.하반기는 다시 비용증가 예상)한다. 한편 서울시 교육부에서 초중고 학생 두발자유화를 선언, 올해 하반기부터 시행이 예상됨에 따라 중고생들의 염모제 수요 증가가 기대된다.

(단위:억원 배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	329	277	307	333	349
영업이익	14	7	16	15	17
세전이익	-27	9	17	16	19
당기순이익	-27	11	17	16	19
EPS(원)	-142	54	80	79	90
증가율(%)	적전	흑전	47.3	-1.4	14.1
영업이익률(%)	4.4	2.5	5.2	4.7	4.9
순이익률(%)	-8.2	4.0	5.4	4.9	5.3
ROE(%)	-14.3	4.5	6.2	5.8	6.3
PER	-16.3	49.2	42.5	43.1	37.8
PBR	1.9	2.1	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	16.4	30.9	27.5	27.7	25.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

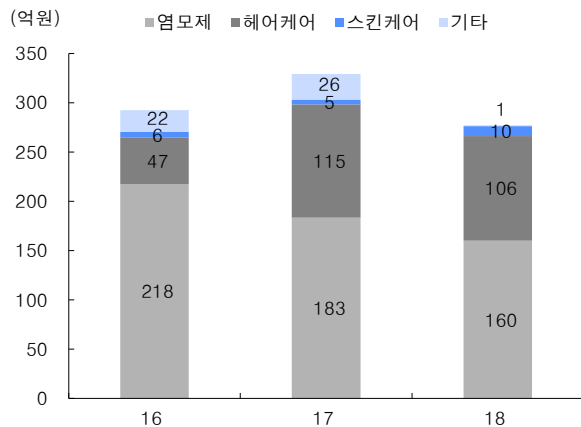
염모제 전문업체에서 뷰티케어로 사업다각화 진행 중

염모제 및 헤어 & 스킨케어 전문 제조/판매 업체

2017년 9월 스팩 상장

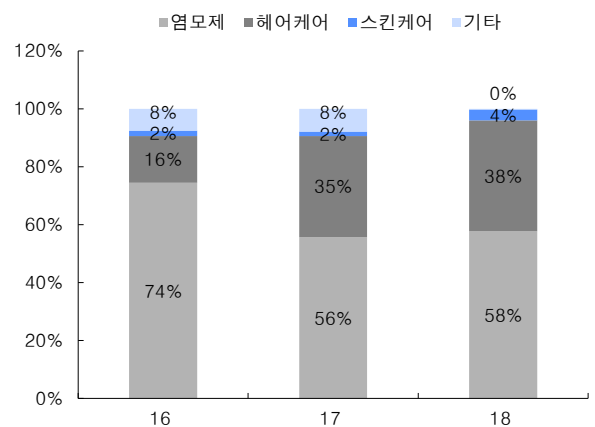
동사는 1976년 설립, 염모제 및 헤어케어, 스킨케어 전문 제조업체로서 2013년 9월 코넥스에 상장한 후, 2017년 9월 IBKS지엠비스팩과 합병을 통해 코스닥 시장으로 이전 상장 하였다. 동사 사업부별 매출 구성은 2018년 기준으로 염모제 58%, 헤어케어 38%, 스킨케어 4%로 나뉜다. 주력 사업인 염모제 부문은 국내시장이 포화상태에 이르고 주요 유통채널인 홈쇼핑 방송편성수 감소 영향으로 매출 비중이 감소하였으나, 헤어케어 및 스킨케어 신규 사업으로 포트폴리오를 다각화하고 있다. 올해 연말부터는 기초화장품 사업에도 진출, 보다 안정된 사업포트폴리오를 구축할 전망이다.

그림 1. 세화피앤씨 사업부별 매출 추이



자료: 세화피앤씨, IBK투자증권

그림 2. 세화피앤씨 사업부별 매출액 비중



자료: 세화피앤씨, IBK투자증권

사업포트폴리오 다각화 및 유통채널 다변화 진행 중

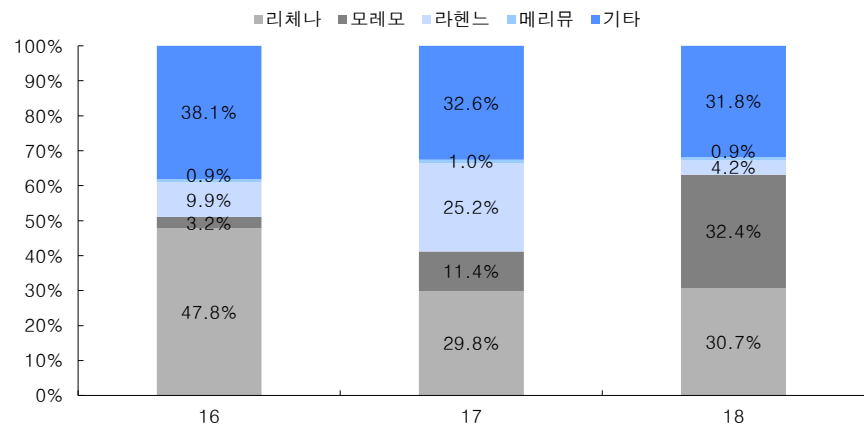
2030 젊은 층 겨냥한 모레모 브랜드 인지도 상승, 매출비중 큰 폭 증가

대표 브랜드는 리체나(2005년 런칭, 프리미엄 헤나 염모제 브랜드), 라헨느(2015년 런칭, 염모제+헤어케어 토탈 브랜드), 모레모(2016년 런칭, 헤어케어+스킨케어 토탈 코스메틱 브랜드)이며, 2018년 기준으로 각각의 매출 비중은 31%, 4%, 32%다. 특히 기존에 홈쇼핑 채널과 중년층을 주요 고객층으로 삼던 리체나, 라헨느와 비교하여 2016년 런칭한 모레모는 2~30대의 젊은 층을 타겟으로 합과 H&B 유통채널을 공략하면서 성공적으로 시장에 안착하였다. 모레모의 대표 제품인 워터트리트먼트는 점성이 낮은 액상의 트리트먼트로 새로운 사용성이 시장의 관심을 받고 있다.

수수료 높은 홈쇼핑 비중 감소, 대신 H&B 채널 및 수출 비중 확대

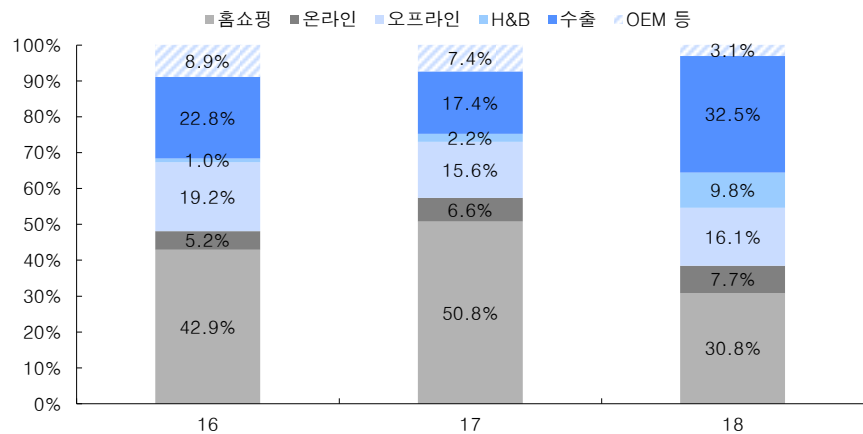
동사 유통채널별 매출 비중은 2018년 기준으로 홈쇼핑 30.8%, 온라인 7.7%, 오프라인 16.1%, H&B 9.8%, 수출 32.5%, OEM 및 기타 3.1%다. 주목할 점은 홈쇼핑 비중이 전년 대비 20%p 감소하였는데, 이는 주력 브랜드의 홈쇼핑 방송편성수 감소 영향과 올리브영, 탈라블라 등 H&B 채널 확대 및 해외 수출 증가 등 채널 다변화 노력의 결과다. 동사 H&B 채널과 수출 비중은 각각 전년 대비 7.6%p와 15.1%p 상승하였다.

그림 3. 세화피앤씨 브랜드 별 매출액 비중 추이



자료: 세화피앤씨, IBK투자증권

그림 4. 세화피앤씨 유통채널 별 매출액 비중 추이



자료: 세화피앤씨, IBK투자증권

H&B 채널 및 수출 확대로 실적 개선 기대

선 광고비 지출 효과로 인지도 향상, H&B 채널 확대

지난해 염모제 매출 감소를
헤어&스킨케어 신제품
매출 증가로 상쇄

기존의 주력 사업이었던 염모제는 채널다변화에 따른 홈쇼핑 판매 감소 영향과 제한된 홈케어(새치커버, 멧내기용) 내수 시장에서의 성장 한계로 매출액이 2017년부터 정체 상태에 있다. 미용실 같은 프로페셔널 시장은 동사가 진입하기에 여전히 장벽이 높은 상태다. 이에 동사는 지난 2년간 헤어케어, 스킨케어로 사업다각화를 통하여 염모제 매출 감소 공백을 채워 왔다. 비록 신제품 홍보를 위한 광고비 과다 지출로 동사 수익성이 하락하기는 했지만, 홍보 효과에 따른 인지도 향상으로 H&B 유통채널로 다변화하는데 성공하였다.

2Q19부터 염모제
올리브영 입점, 하반기
중고생 두발자유화 수혜도
기대

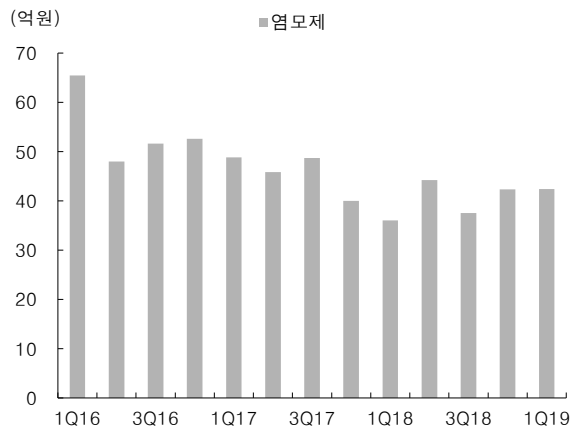
특히 올해 2Q19부터 전국 올리브영 매장에 동사 염모제를 본격 공급하게 됨에 따라, 기존 중장년층 중심에서 벗어나 젊은 고객층 확보가 가능할 것으로 보여 매출성장이 예상된다. 또한 서울시 교육부에서 초·중·고 학생 두발자유화를 선언, 올해 하반기부터 시행이 예상됨에 따라 중고생들의 염모제 수요 증가가 기대된다.

수출 지역 확대, 올해부터 매출 성과 기대

중국 현지 유통사 네트워크
활용 판로 확대, 미국
홈쇼핑 향 직납 증가

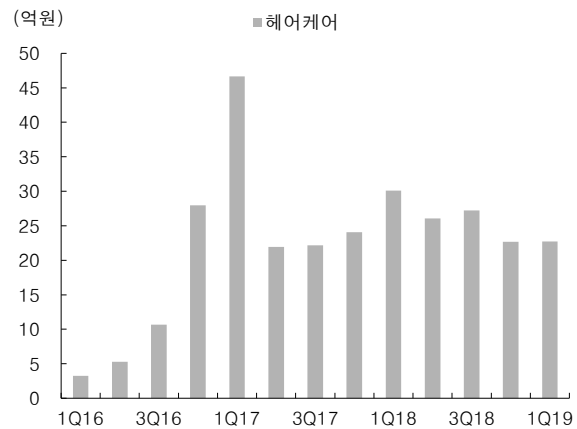
지난해 동사 수출금액은 90억원으로 전년 대비 57% 증가하였다. 지역별로 보면 중국 22억원, 방글라데시 21억원, UAE 16억원 등의 순이다. 과거 동사 수출은 주로 동남아 위주였으나 작년초 중국 전문 유통기업 ‘코나인터내셔널’과 중국 독점 공급 계약을 체결한 바 있다. 당초 예상 보다 작년 매출이 적기는 했지만 올해도 계약 연장이 되어 추가 매출 증가가 기대된다. 또한 미국 홈쇼핑에 모레모 직납 이후, 바이어 브랜드 품목 방송 편성 확대가 예정되어 있어 향후 매출성장이 기대되고 있다.

그림 5. 세화피앤씨 염모제 매출 추이



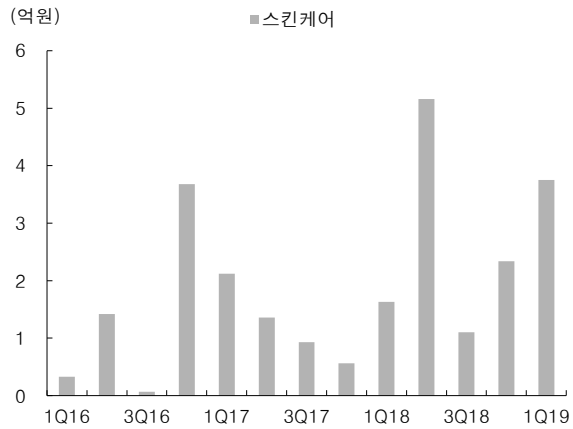
자료: 세화피앤씨, IBK투자증권

그림 6. 세화피앤씨 헤어케어 매출 추이



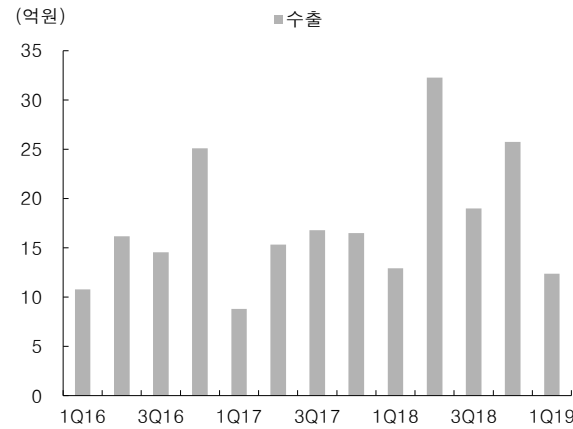
자료: 세화피앤씨, IBK투자증권

그림 7. 세화피앤씨 스킨케어 매출 추이



자료: 세화피앤씨, IBK투자증권

그림 8. 세화피앤씨 수출 부문 매출 추이



자료: 세화피앤씨, IBK투자증권

호전된 1Q19 실적에 이어 2Q19에도 양호한 흐름 이어질 전망

2Q19부터 염모제
올리브영 입점과 수출 증가

동사 1Q19 실적을 보면, 매출액은 3%YoY 증가한 71억원, 영업이익은 250%YoY 증가한 7억원, 영업이익률은 9.2%로 양호한 실적을 기록했다. 염모제 매출이 18%YoY 증가함과 판매수수료, 광고비 등 마케팅비용이 감소하면서 수익성이 호전되었다. 2Q19에도 실적흐름은 양호한 추세가 이어질 전망이다. 염모제의 올리브영 본격 진입 효과와 방글라데시 향 수출 증가 등으로 양호한 실적 흐름이 이어질 전망이다. 하반기에는 기초화장품 신규 사업 진출에 따른 마케팅비용 증가로 수익성이 다시 하락할 가능성이 있으나, 지난해 기저효과로 올해 영업이익은 128%YoY 증가한 16억원이 예상된다.

표 1. 세화피앤씨 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	69	77	66	65	71	80	292	329	277	307	333
QoQ	10%	12%	-14%	-3%	10%	12%					
YoY			-10%	3%	3%	3%		13%	-16%	11%	8%
매출총이익	30	38	31	18	33	36	140	162	117	134	145
판매비	29	30	30	21	27	29	117	148	110	119	130
영업이익	2	7	1	-3	7	7	23	14	7	16	15
영업이익률	2.6%	9.2%	1.0%	-4.2%	9.2%	8.3%	8.0%	4.4%	2.5%	5.2%	4.7%
세전이익	2	9	1	-3	7	7	18	-27	9	17	16
순이익	2	8	1	0	7	7	17	-27	11	17	16

자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	329	277	307	333	349
증가율(%)	12.6	-15.8	10.7	8.4	5.0
매출원가	167	160	172	187	199
매출총이익	162	117	134	145	150
매출총이익률 (%)	49.2	42.2	43.8	43.6	42.9
판매비	148	110	119	130	133
판매비율(%)	44.8	39.8	38.7	39.0	38.0
영업이익	14	7	16	15	17
증가율(%)	-38.4	-52.5	132.3	-2.2	10.3
영업이익률(%)	4.4	2.5	5.2	4.7	4.9
순금융손익	-2	2	1	1	2
이자손익	0	0	1	1	2
기타	-2	1	0	0	0
기타영업외손익	-40	0	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-27	9	17	16	19
법인세	0	-2	0	0	0
법인세율	1.3	-27.8	-0.1	0.0	0.0
계속사업이익	-27	11	17	16	19
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-27	11	17	16	19
증가율(%)	적전	흑전	50.3	-1.4	14.1
당기순이익률 (%)	-8.2	4.0	5.4	4.9	5.3
지배주주당기순이익	-27	11	17	16	19
기타포괄이익	-1	-2	0	0	0
총포괄이익	-28	9	17	16	19
EBITDA	25	18	25	25	26
증가율(%)	-25.1	-28.8	45.1	-3.0	5.6
EBITDA마진율(%)	7.5	6.3	8.3	7.4	7.5

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-142	54	80	79	90
BPS	1,242	1,247	1,317	1,386	1,467
DPS	12	10	10	10	10
밸류에이션(배)					
PER	-16.3	49.2	42.5	43.1	37.8
PBR	1.9	2.1	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	16.4	30.9	27.5	27.7	25.8
성장성지표(%)					
매출증가율	12.6	-15.8	10.7	8.4	5.0
EPS증가율	적전	흑전	47.3	-1.4	14.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	-14.3	4.5	6.2	5.8	6.3
ROA	-10.0	3.7	5.2	4.8	5.2
ROIC	-14.8	5.2	6.5	6.2	7.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	19.7	19.7	22.5	21.9	21.7
순차입금 비율(%)	-16.1	-4.6	-2.2	-7.4	-10.6
이자보상배율(배)	8.0	76.3	39.6	34.3	38.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	5.2	4.6	4.5	4.6
재고자산회전율	7.6	4.4	3.4	3.4	3.4
총자산회전율	1.2	0.9	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	150	174	202	222	243
현금및현금성자산	52	25	21	37	49
유가증권	1	2	3	3	3
매출채권	46	60	73	74	78
재고자산	45	81	98	100	105
비유동자산	134	136	133	129	128
유형자산	112	121	117	113	111
무형자산	3	5	4	4	3
투자자산	2	1	1	1	1
자산총계	283	310	335	351	370
유동부채	27	44	53	54	57
매입채무및기타채무	12	13	16	17	17
단기차입금	0	15	18	19	19
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	19	7	8	9	9
사채	15	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	47	51	62	63	66
자배주주지분	237	259	273	288	304
자본금	19	21	21	21	21
자본잉여금	145	158	158	158	158
자본조정등	-16	-16	-16	-16	-16
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	89	95	110	124	141
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	237	259	273	288	304
비이자부채	31	36	43	44	47
총차입금	15	15	18	19	19
순차입금	-38	-12	-6	-21	-32

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	9	-28	1	22	20
당기순이익	-27	11	17	16	19
비현금성 비용 및 수익	54	17	9	8	7
유형자산감가상각비	10	10	9	9	9
무형자산상각비	1	1	1	0	0
운전자본변동	-17	-57	-25	-3	-8
매출채권등의 감소	6	-14	-12	-2	-4
재고자산의 감소	-4	-41	-17	-2	-5
매입채무등의 증가	-8	2	3	0	1
기타 영업현금흐름	-1	0	1	1	2
투자활동 현금흐름	117	-12	-9	-6	-8
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-8	-5	-5	-7
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	120	-1	-4	0	-1
재무활동 현금흐름	-94	12	4	-1	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-94	12	4	-1	0
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	33	-28	-3	16	12
기초현금	20	52	25	21	37
기말현금	52	25	21	37	49

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

동 자료에 언급된 종목(세화피앤씨)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	85.2
중립	23	14.8
매도	0	0.0