

IBK투자증권 주관사 IPO기업 Update

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

현재가 (5/29)

4,250원

KOSDAQ (5/29)	713.68pt
시가총액	881억원
발행주식수	20,743천주
액면가	100원
52주 최고가	4,685원
최저가	1,455원
60일 일평균거래대금	19억원
외국인 지분율	5.8%
배당수익률 (2020F)	0.2%

주주구성	
이훈구 외 9 인	31.34%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	46%	37%	25%
절대기준	61%	52%	27%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(20)	428	-	-
EPS(21)	415	-	-

세화피앤씨 주가추이



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

본 조사분석자료는 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)

1Q20 Review: 온라인 및 H&B 채널 확대 성과

1Q20 깜짝 실적 달성: 온라인 판매 급증과 H&B 채널 확대 효과

동사 1Q20 실적을 보면, 매출액 103억원(48%QoQ, 45%YoY), 영업이익 26억원(흑전 QoQ, 290%YoY), 영업이익률 24.9%를 기록, 깜짝 실적을 달성했다. 매출 성장의 주요인은 (1)작년 8월 이후 본격 시작된 일본 라쿠텐을 통한 온라인 판매 증가가 더욱 급증(1Q20 매출 60%QoQ 증가), (2) H&B 판매 채널의 지속적인 확대에 의해 헤어 케어 부문 매출 성장(36%QoQ, 124%YoY)에 기인한다. 외형 성장에 따른 고정비 부담 감소와 수익성 높은 온라인 판매 채널 비중의 증가로 인해 영업이익률이 15.6%pt YoY 개선되었다.

2Q20에도 비슷한 실적 흐름 유지될 전망

작년 8월부터 본격 시작된 일본 라쿠텐 역직구몰을 통한 온라인 판매가 지속 증가하는 가운데, 1Q20 매출 실적에서 3월 매출 기여(이벤트 많았음)가 가장 크기는 했지만 2Q20에도 QoQ 성장 추세가 지속되고 있는 것으로 파악된다. 또한 동사는 1Q20부터 일본 대형잡화점 '로프트(LOFT)' 입점을 시작으로 오프라인 진출도 시작하여 올해 일본 수출 확대를 계획하고 있다. 한편 지난 해 올리브영, 락라블라 등 신규 고객 확보 후 H&B 판매 채널 비중 확대(2018년 7.7% 비중에서 2019년 약30%로 확대)와 판매비 부담이 낮은 온라인 판매 비중 확대(2018년 7.7% 비중에서 현재 10%초중반)는 과거 흡소형(수수료 부담 높음) 위주의 판매 채널을 보유하고 있을 때와 비교하여 동사 수익성을 지속 제고 시킬 전망이다.

올해 매출 41% 성장, 영업이익률 22% 예상

당초 기대했던 방글라데시 및 미국 향 수출은 여전히 지연되고 있는 상황이나, 신규 고객 확보와 수익성 높은 판매 채널 다변화 효과로 실적 개선이 예상된다. 실적 예측 변수가 많고 분기별 변동성이 크기는 하지만, 동사 올해 매출액은 41% 성장, 영업이익률 22%를 예상한다.

(단위: 억원, 배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	277	292	414	440	475
영업이익	7	5	91	91	95
세전이익	9	6	93	94	99
당기순이익	11	6	89	86	91
EPS(원)	54	29	428	415	441
증가율(%)	-138.3	-47.2	1,391.7	-3.0	6.1
영업이익률(%)	2.5	1.7	22.0	20.7	20.0
순이익률(%)	4.0	2.1	21.5	19.5	19.2
ROE(%)	4.5	2.3	29.2	22.1	19.2
PER	49.2	101.7	9.9	10.2	9.6
PBR	2.1	2.3	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	30.9	35.6	7.8	7.2	6.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

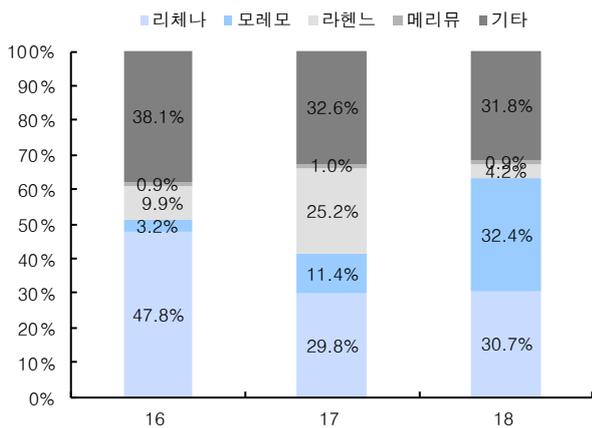
표 1. 세화피앤씨 실적 추정(K-IFRS개별)

(단위:억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E
매출액	71	71	81	70	103	110	108	92	329	277	292	414
QoQ	10%	0%	14%	-14%	48%	7%	-2%	-15%				
YoY	3%	-8%	21%	8%	45%	55%	34%	32%	13%	-16%	5%	41%
염모제	42	44	50	39	41	43	47	35	183	162	175	167
헤어케어	28	26	32	46	63	67	63	54	144	122	133	247
매출총이익	33	29	41	13	60	65	64	50	162	117	116	239
판관비	27	26	30	28	35	38	39	37	148	110	111	148
영업이익	7	3	11	-15	26	28	25	13	14	7	5	91
영업이익률	9.2%	4.1%	13.6%	-22.1%	24.9%	25.3%	22.8%	14.4%	4.4%	2.5%	1.8%	22.1%
세전이익	7	4	11	-16	26	28	25	14	-27	9	6	93
순이익	7	3	11	-14	26	25	25	12	-27	11	6	89

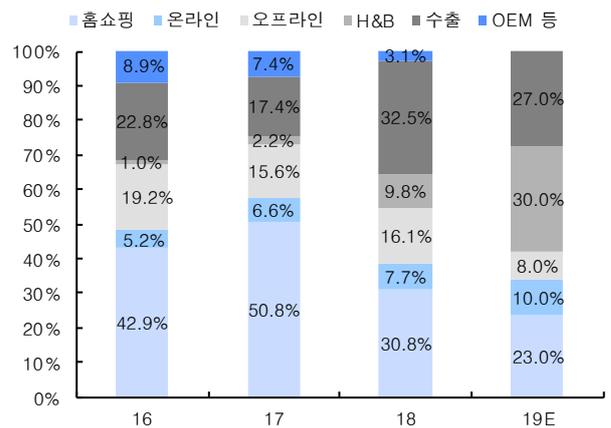
자료: IBK투자증권

그림 1. 세화피앤씨 브랜드 별 매출액 비중 추이



자료: 세화피앤씨, IBK투자증권

그림 2. 세화피앤씨 유통채널 별 매출액 비중 추이



자료: 세화피앤씨, IBK투자증권

Appendix. 기업 소개

염모제 및 헤어 & 스킨케어 전문 제조/판매 업체

2017년 9월 스펙 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 2019년 기준으로 염모제 57%, 헤어케어(+스캔케어) 43%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. 작년말부터는 기초화장품 사업에도 진출, 보다 안정된 사업포트폴리오를 구축할 전망이다.

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 함과 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 온라인과 H&B 채널 비중 확대

동사 유통채널 별 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, 락라블라 등 H&B 채널 확대 및 해외 수출 증가 등 채널 다변화 노력의 결과다. 2019년 기준으로 주요 채널 별 비중은 홈쇼핑 23%, 온라인 10%, H&B 30%, 수출 24%로 추정된다.

세화피앤씨 (252500)

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	277	292	414	440	475
증가율(%)	-15.8	5.5	41.5	6.4	8.0
매출원가	160	176	174	191	206
매출총이익	117	116	239	249	269
매출총이익률(%)	42.2	39.7	57.7	56.6	56.6
판매비	110	111	148	158	173
판매비율(%)	39.7	38.0	35.7	35.9	36.4
영업이익	7	5	91	91	95
증가율(%)	-52.5	-24.9	1,683.7	-0.8	5.0
영업이익률(%)	2.5	1.7	22.0	20.7	20.0
순금융손익	2	1	1	3	4
이자손익	0	0	1	3	4
기타	2	1	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	9	6	93	94	99
법인세	-2	0	4	7	8
법인세율	-22.2	0.0	4.3	7.4	8.1
계속사업이익	11	6	89	86	91
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	6	89	86	91
증가율(%)	-140.9	-46.1	1,391.7	-3.0	6.1
당기순이익률(%)	4.0	2.1	21.5	19.5	19.2
지배주주당기순이익	11	6	89	86	91
기타포괄이익	-2	-2	0	0	0
총포괄이익	9	4	89	86	91
EBITDA	18	16	101	100	104
증가율(%)	-28.8	-8.6	527.4	-1.1	4.4
EBITDA마진율(%)	6.5	5.5	24.4	22.7	21.9

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	54	29	428	415	441
BPS	1,247	1,256	1,674	2,080	2,511
DPS	10	10	10	10	10
밸류에이션(배)					
PER	49.2	101.7	9.9	10.2	9.6
PBR	2.1	2.3	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	30.9	35.6	7.8	7.2	6.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-15.8	5.5	41.5	6.4	8.0
EPS증가율	-138.3	-47.2	1,391.7	-3.0	6.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	4.5	2.3	29.2	22.1	19.2
ROA	3.7	2.0	25.8	19.6	17.2
ROIC	5.2	2.6	41.2	39.6	39.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	19.7	13.2	13.0	12.7	11.3
순차입금 비율(%)	-4.6	-13.0	-37.8	-45.7	-53.6
이자보상배율(배)	76.3	11.7	1,628.0	65,290.2	68,539.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	4.6	6.3	6.2	5.9
재고자산회전율	4.4	4.3	7.6	7.2	6.9
총자산회전율	0.9	1.0	1.2	1.0	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	174	167	265	359	454
현금및현금성자산	25	32	128	194	275
유가증권	2	2	3	4	4
매출채권	60	67	64	78	84
재고자산	81	54	55	67	72
비유동자산	136	128	127	127	126
유형자산	121	112	108	105	104
무형자산	5	5	4	4	3
투자자산	1	1	2	2	2
자산총계	310	295	393	486	580
유동부채	44	28	37	45	49
매입채무및기타채무	13	9	13	15	16
단기차입금	15	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	6	8	10	10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	51	34	45	55	59
지배주주지분	259	261	347	431	521
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	158	158	158	158	158
자본조정등	-16	-16	-16	-16	-16
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	95	97	184	268	357
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	259	261	347	431	521
비이자부채	36	34	45	55	59
총차입금	15	0	0	0	0
순차입금	-12	-34	-131	-197	-279

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-28	25	104	74	90
당기순이익	11	6	89	86	91
비현금성 비용 및 수익	17	26	8	6	5
유형자산감가상각비	10	10	9	9	8
무형자산상각비	1	0	0	0	0
운전자본변동	-57	-7	7	-21	-10
매출채권등의 감소	-14	-11	3	-13	-6
재고자산의 감소	-41	19	-1	-11	-5
매입채무등의 증가	2	-4	3	3	1
기타 영업현금흐름	1	0	0	3	4
투자활동 현금흐름	-12	-1	-13	-12	-10
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-1	-5	-5	-7
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-2	0	-8	-7	-3
재무활동 현금흐름	12	-17	5	3	1
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	12	-17	5	3	1
기타 및 조정	0	0	0	1	0
현금의 증가	-28	7	96	66	81
기초현금	52	25	32	128	194
기말현금	25	32	128	194	275

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 자료 언급된 종목(세화피앤씨)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 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								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	89.9
중립	15	10.1
매도	0	0