

씨티케이코스메틱스 (260930)

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	24,000	27,000	하향
Earnings			하향

Stock Information

현재가 (7/26)	19,250원
예상 증가상승률	24.7%
시가총액	1,949억원
비중(KOSDAQ내)	0.09%
발행주식수	10,122천주
52주 최저가 / 최고가	18,200 - 28,000원
3개월 일평균거래대금	2억원
외국인 지분율	0.0%
주요주주지분율(%)	
정인용 (외 1인)	50.7
스미일케이투자먼트 (외 4인)	16.9
자사주신탁 (외 1인)	4.0

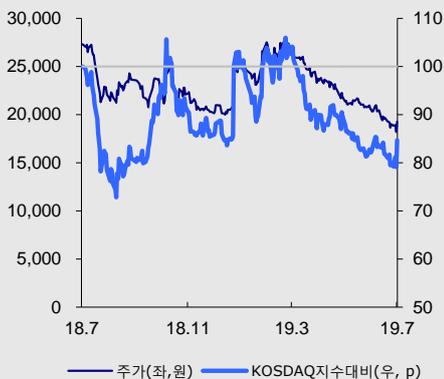
Valuation wide

	2018	2019E	2020E
PER(배)	26.6	19.5	15.3
PBR(배)	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	20.8	9.5	7.4
배당수익률(%)	1.5	1.7	1.7

Performance

	1M	6M	12M	YTD
증가상승률(%)	(6.3)	(23.3)	(30.0)	(8.3)
KOSPI대비 상대수익률(%)	2.8	(13.9)	(14.2)	(3.7)

Price Trend



ktb 투자증권

Earnings review

29 Jul. 2019

화장품 배송이 songji0703@ktb.co.kr

빛 바랜 본업 턴어라운드

▶ Highlight

2Q19 매출액 351억원(YoY+31%), 영업이익 34억원(흑자전환)을 기록하며 시장 기대치 상회. 자회사 결산이 완료되지 않아 영업이익까지의 잠정실적을 우선 발표

▶ Pitch

- 호실적은 환율 영향이 컸음. 이에 따른 수익성 개선을 제외하고는 본업 고객사 포트폴리오 다변화가 긍정적. 하반기에도 다수의 인디 브랜드 프로젝트가 예정되어 있음. 인디 브랜드 시대의 구조적 수혜 지속
- 다만 자회사 풀필먼트 실적 추정치 하향을 반영해 목표주가 하향. 금년은 본업 턴어라운드 원년이나 신규 사업이 별다른 성과를 내지 못하고 연결 실적을 훼손하고 있음. 하반기 실적도 풀필먼트 가동률이 관건. 특히 3분기는 본업도 비수기임에 유의. 추가적인 관련 포인트는 자체 브랜드 출시(브랜드랩, 4분기 예정) 성과

▶ In detail

- 본업은 3Q18 이후로 턴어라운드 기조 지속. 성수기 효과로 핵심 고객사 I사 외에도 전반적인 수주 증가가 고무적. I사항 매출은 1,900만불 수준으로 예상 수준의 불륨 기록. 주목할 점은 L(2)사와 기타 고객사의 비중 상승. 기존 제품의 지역 저변 확대와 신규 프로젝트 진행에 비롯. 고객사 포트폴리오 다변화는 실적 안정성과 수익성 개선(국내 생산 비중 상승) 측면에서 긍정적
- 별도 실적은 영업이익 49억원(YoY 흑자전환, QoQ+115%), OPM 14%로 파악. 탑라인 성장과 우호적인 환율 환경에 의한 원가율 개선 영향
- 글로벌 시장에서 인디 브랜드 창업에 대한 수요는 확대되는 중. 현재 정인용 대표이사가 북미 현지 영업에 주력하고 있으며, 자회사 브랜드랩 프로젝트의 다수가 하반기 집중되어 있음. 북미 셀럽 브랜드, 중국 사업 등과 자체 브랜드 출시 등이 포함. 브랜드 비즈니스 특성상 실적 추정치에 반영하기 어려우나 유의미한 성과를 낼 경우 추가 모멘텀을 기대
- 신사업 관련 고정비 부담이 지속되는 점이 아쉬움. 자회사 풀필먼트는 가동 시점이 지연되며 금년 분기도 유의미한 매출 발생하지 않음. 영업을 확대하면서 소프트웨어 상각 등 비용만 추가적으로 발생하며 QoQ 판관비 부담 상승. 분기 고정비용(원가 포함) 15억원 내외로 추정

▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정 '19.06P	당사 추정치 대비 '19.06E 차이(%)	전년 동기 대비 '18.06A 차이(%)	전분기 대비 '19.03A 차이(%)	시장 컨센서스 대비 '19.06E 차이(%)
매출액	35.1	36.8 (4.5)	26.8 31.2	30.6 14.8	36.7 (4.3)
영업이익	3.4	2.8 24.2	(0.8) 흑전	1.2 186.5	3.1 12.3
순이익	3.0	2.4 21.8	2.0 48.9	2.8 7.9	2.4 23.9
이익률(%)					
영업이익	9.7	7.5 (2.9)		3.9	8.3
순이익	8.5	6.6 (21.8)	7.5	9.0	6.5
차이(%p)					
영업이익률		2.2	12.6	5.8	1.4
순이익률		1.8	1.0	(0.5)	1.9

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: 씨티케이코스메틱스 연간 실적 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	113.0	110.5	140.6	158.5	173.5
L사	80.0	75.2	89.5	94.6	98.9
L사(2)	14.8	17.1	26.4	33.7	38.3
E사	5.9	4.8	5.7	6.6	7.5
기타	12.2	13.0	16.3	19.5	22.7
자회사		0.4	2.7	4.1	6.1
영업이익	24.4	5.2	10.8	14.6	22.0
세전이익	18.9	9.3	12.0	15.7	23.2
당기순이익	15.3	7.8	9.6	12.1	17.9
지배주주순이익		8.0	10.1	12.7	18.8
YoY %					
매출액	-15.6	-2.2	27.3	12.7	9.4
L사	27.2	-6.0	19.0	5.7	4.6
L사(2)	-28.3	-19.8	20.0	16.0	12.8
E사	-69.5	15.0	55.0	27.5	13.8
기타	-13.2	6.8	25.0	20.0	16.0
영업이익	-8.5	-78.6	107.3	34.4	51.4
당기순이익	-34.4	-49.0	23.0	26.1	47.6
영업이익률	21.6	4.7	7.7	9.2	12.7
세전이익률	16.7	8.5	8.5	9.9	13.4
순이익률	13.5	7.1	6.8	7.6	10.3

Source: 씨티케이코스메틱스, KTB투자증권

Fig. 02: 씨티케이코스메틱스 분기 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2019년
매출	14.6	26.8	31.9	37.2	110.5	30.6	35.1	35.1	39.8	140.6
L사	9.8	18.1	24.1	23.3	75.2	16.1	22.4	25.3	25.7	89.5
L사(2)	2.3	5.0	4.2	5.6	17.1	8.6	6.5	4.8	6.5	26.4
E사	0.5	0.5	0.7	3.1	4.8	2.3	0.9	1.1	1.4	5.7
기타	2.0	3.3	2.9	4.8	13.0	3.2	5.0	3.2	4.8	16.3
자회사				0.4	0.4	0.4	0.3	0.7	1.3	2.7
영업이익	(0.6)	(0.8)	2.2	4.4	5.2	1.2	3.4	2.6	3.6	10.8
세전이익	0.3	2.4	2.3	4.3	9.3	3.2	3.7	2.9	2.2	12.0
순이익	0.3	2.0	2.2	3.4	7.8	2.8	3.0	2.3	1.6	9.6
영업이익률 (%)	(4.0)	(2.9)	6.9	11.8	4.7	3.9	9.7	7.4	9.1	7.7
세전이익률 (%)	2.2	9.0	7.3	11.5	8.5	10.5	10.6	8.2	5.4	8.5
순이익률 (%)	2.0	7.5	6.8	9.0	7.1	9.0	8.5	6.6	3.9	6.8

Note: 2Q19 영업이익 이하는 미발표

Source: 씨티케이코스메틱스, KTB투자증권

Fig. 03: 씨티케이코스메틱스 Valuation Table

구분	내용	비고
12MF EPS	1,147	
Target PER	21	대형 ODM 2사 Multiple 상단(30배)에 30% 할인 적용
적정 주가	24,091	
목표 주가	24,000	
현재 주가	19,250	
상승 여력 (%)	24.7	

Source: 씨티케이코스메틱스, KTB투자증권

Fig. 04: 씨티케이코스메틱스 분기 실적 추정치 변경 내역

(단위:십억원)	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2019.09E	2019.12E	2020.03E	2020.06E	2019.09E	2019.12E	2020.03E	2020.06E	2019.09E	2019.12E	2020.03E	2020.06E
매출액	38.7	40.8	41.8	41.8	35.1	39.8	39.6	39.6	(9.3)	(2.7)	(5.2)	(5.2)
영업이익	3.4	4.2	4.4	4.4	2.6	3.6	3.6	3.6	(23.7)	(15.1)	(17.0)	(17.0)
영업이익률(%)	8.8	10.4	10.5	10.5	7.4	9.1	9.2	9.2	(1.4)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
순이익	3.0	2.0	3.6	3.6	2.3	1.5	3.0	3.0	(21.8)	(25.7)	(15.9)	(15.9)

Source: KTB투자증권

Fig. 05: 씨티케이코스메틱스 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위:십억원)	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	110.5	147.0	167.3	110.5	140.6	158.5	0.0	(4.3)	(5.2)
영업이익	5.2	11.6	17.5	5.2	10.8	14.6	0.0	(6.7)	(17.0)
영업이익률(%)	4.7	7.9	10.5	4.7	7.7	9.2	0.0	(0.2)	(1.3)
순이익	7.8	10.1	14.4	7.8	9.5	12.1	0.0	(6.2)	(15.9)

Source: KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	163.5	139.7	137.3	133.5	138.1
현금성자산	138.2	81.8	76.3	73.9	77.9
매출채권	19.2	43.4	43.6	43.4	45.2
재고자산	3.9	11.4	14.4	13.0	11.9
비유동자산	21.7	52.7	77.2	93.3	110.2
투자자산	3.4	21.5	33.1	34.5	35.9
유형자산	18.0	29.5	40.8	54.6	69.1
무형자산	0.3	1.7	3.2	4.3	5.2
자산총계	185.2	192.4	214.5	226.8	248.3
유동부채	11.9	21.2	28.3	31.1	37.1
매입채무	10.9	20.0	26.1	26.9	30.9
유동성이자부채	0.0	0.1	1.2	3.2	5.2
비유동부채	1.5	0.3	6.5	6.6	6.6
비유동이자부채	0.0	0.0	6.1	6.1	6.1
부채총계	13.4	21.4	34.9	37.7	43.7
자본금	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	119.2	119.2	119.2	119.2	119.2
이익잉여금	47.8	52.4	61.0	70.5	86.0
자본조정	(0.4)	(8.2)	(8.0)	(8.0)	(8.0)
자기주식	(0.2)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)
자본총계	171.8	170.9	179.6	189.1	204.6
투하자본	32.2	82.7	103.9	117.5	130.7
순차입금	(138.2)	(81.7)	(69.0)	(64.5)	(66.6)
ROA	11.8	4.1	4.7	5.5	7.5
ROE	14.7	4.6	5.5	6.7	9.2
ROIC	69.6	7.6	9.3	10.1	13.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	22.2	(16.8)	5.4	18.4	26.5
당기순이익	15.3	7.8	9.5	12.1	17.9
자산상각비	0.7	1.1	2.5	3.2	4.0
운전자본증감	8.8	(25.7)	(5.7)	2.2	3.4
매출채권감소(증가)	14.4	(24.2)	0.2	0.1	(1.7)
재고자산감소(증가)	0.6	(7.4)	(3.0)	1.3	1.1
매입채무증가(감소)	(5.9)	8.2	5.6	0.8	4.0
투자현금	(109.0)	37.2	(49.2)	(22.5)	(24.2)
단기투자자산감소	(96.7)	74.6	(22.4)	(2.9)	(3.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.4)	(0.6)	(0.6)
설비투자	(11.4)	(12.0)	(12.9)	(16.0)	(17.5)
유무형자산감소	0.4	(1.6)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
재무현금	106.0	(8.8)	(3.1)	(1.2)	(1.2)
차입금증가	(1.6)	0.0	0.0	2.0	2.0
자본증가	107.6	(3.6)	(3.1)	(3.2)	(3.2)
배당금지급	1.2	3.2	3.2	3.2	3.2
현금 증감	19.1	11.5	(46.8)	(5.3)	1.1
총현금흐름(Gross CF)	22.0	9.5	11.1	16.2	23.1
(-) 운전자본증가(감소)	(3.0)	23.4	(2.9)	(2.2)	(3.4)
(-) 설비투자	11.4	12.0	12.9	16.0	17.5
(+) 자산매각	0.4	(1.6)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
Free Cash Flow	(78.2)	21.0	(43.8)	(4.1)	2.3
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.4	0.6	0.6
잉여현금	(78.2)	21.0	(44.2)	(4.6)	1.7

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	113.0	110.5	140.6	158.5	173.5
증가율 (Y-Y,%)	(15.6)	(2.2)	27.3	12.7	9.4
영업이익	24.4	5.2	10.8	14.6	22.0
증가율 (Y-Y,%)	(8.5)	(78.6)	107.3	34.4	51.4
EBITDA	25.1	6.3	13.3	17.7	26.1
영업외손익	(5.5)	4.3	1.2	1.2	1.2
순이자소득	0.9	2.1	1.5	1.9	1.9
외화관련손익	(5.9)	2.5	1.3	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
세전계속사업손익	18.9	9.3	11.9	15.7	23.2
당기순이익	15.3	7.8	9.5	12.1	17.9
지배기업당기순이익	15.3	8.0	10.0	12.7	18.8
증가율 (Y-Y,%)	(34.4)	(49.0)	22.0	27.1	47.6
NOPLAT	19.8	4.4	8.7	11.2	17.0
(+) Dep	0.7	1.1	2.5	3.2	4.0
(-) 운전자본투자	(3.0)	23.4	(2.9)	(2.2)	(3.4)
(-) Capex	11.4	12.0	12.9	16.0	17.5
OpFCF	12.1	(30.0)	1.1	0.6	6.9
3 Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	n/a	21.9	1.7	12.0	16.2
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(25.2)	(26.0)	(15.9)	61.6
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	(21.3)	(21.3)	(11.0)	60.7
순이익증가율(3Yr)	n/a	(8.9)	(25.8)	(7.5)	31.8
영업이익률(%)	21.6	4.7	7.7	9.2	12.7
EBITDA마진(%)	22.2	5.7	9.4	11.2	15.0
순이익률(%)	13.5	7.1	6.8	7.6	10.3

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	1,514	788	987	1,256	1,853
BPS	16,924	16,476	17,192	18,018	19,463
DPS	320	320	320	320	320
Multiples(x,%)					
PER	25.9	26.6	19.5	15.3	10.4
PBR	2.3	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/ EBITDA	10.3	20.8	9.5	7.4	4.9
배당수익률	0.8	1.5	1.7	1.7	1.7
PCR	18.1	22.4	17.6	12.0	8.4
PSR	3.5	1.9	1.4	1.2	1.1
재무건전성 (%)					
부채비율	7.8	12.5	19.4	19.9	21.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	1,369.2	660.2	484.7	428.6	372.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.0	n/a	0.2	0.2	0.3
자산구조					
투하자본(%)	18.5	44.4	48.7	52.0	53.5
현금+투자자산(%)	81.5	55.6	51.3	48.0	46.5
자본구조					
차입금(%)	0.0	0.1	3.9	4.7	5.2
자기자본(%)	100.0	99.9	96.1	95.3	94.8

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY : 88.1% HOLD : 11.3% SELL : 0.6%

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.
 • Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
 • Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
 • Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용

씨티케이코스메틱스 (260930)



일자	커버리지	2019.02.11	2019.04.01	2019.07.01	2019.07.29
투자의견	개시	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가		29,000원	32,000원	27,000원	24,000원

목표주가	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
대비	2019.02.11	29,000원	26,086원	28,000원	-10.05	-3.45
실제주가 괴리율	2019.04.01	32,000원	22,784원	26,000원	-28.8	-18.75
	2019.07.02	27,000원	19,455원	20,950원	-27.94	-22.41
	2019.07.29	24,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2019년 7월 26일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 www.ktb.co.kr

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대릉서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.