

블러썸엠앤씨 (263920)

신사업 확장에 따른 실적 개선

한유정

yujung.han@daishin.com

노희재

heejae.roh@daishin.com

투자의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

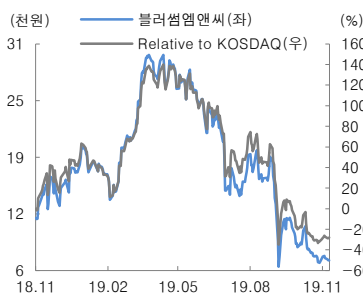
(19.12.04)

7,400

화장품 업종

KOSDAQ	625.27
시가총액	70십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	29,800원 / 6,700원
120일 평균거래대금	18억원
외국인지분율	1.74%
주요주주	전동걸 외 3 인 33.81% 키스톤앤티셀 제1호 투자목적회사 25.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-33.6	-60.9	-72.0	-48.8
상대수익률	-29.0	-60.7	-68.6	-42.0



색조 화장품 부자재 전문 생산기업

- 화장품 필수 부자재인 메이크업 스펀지, 퍼프, 용기 등을 제조하여 판매 및 수출하는 기업으로 2002년 설립되어 2017년 9월 28일 코스닥 상장
- 2019년 3월 정기주주총회에서 사명을 에스엔피월드에서 블러썸엠앤씨로 변경
- 2019년 3분기 기준 매출 비중은 스펀지 33%, 퍼프 28%, 용기 38% 등으로 메이크업 스펀지 및 퍼프가 전체 매출의 60~70% 가량을 차지하고 있음
- 주요 고객은 화장품 브랜드를 보유하고 있는 제조판매업체, OEM-ODM 방식의 화장품 제조업체 등이며, 2019년 3분기 기준 당사 매출의 16%가 코스맥스와의 거래에서 발생하며 ROSY ROSA가 9%, 코스비전/한국영스틸/HCT가 각각 5%, 프리트리가 4% 차지. 국내 주요 경쟁업체는 스폰피아, 고려퍼프, 에스앤드지, 한국피엔피, 영서물산, 삼본퍼프 등임
- 2019년 1월 8일 제1회 무기명식 이권부 무보증 사모 전환사채 500억원을 발행하였으며, 2019년 3월 12일 제2회 무기명식 이권부 무보증 사모 전환사채 500억원 발행계획을 공시하였으나 2019년 11월 7일 철회한 바 있음

흑자전환에 성공한 3분기

- 2019년 3분기 연결 매출액은 69억원(+12% yoy, +39% qoq), 영업이익은 6.4억원(흑자전환)으로 큰 폭의 실적 개선 시현
- 호실적의 주요인은 1) 별도 기준(화장품 부자재) 매출원가율이 -8%p yoy 하락하며 별도 영업이익이 흑자 전환하였고, 2) 6월 연결 편입된 블러썸픽처스와 블러썸스토리의 합산 매출액 18억원, 영업이익 6.4억원이 반영되었기 때문
- [별도] 3분기 제품별 매출액은 스펀지 13억원(-51% yoy, -28% qoq), 퍼프 13억원(-27% yoy, -1% qoq), 용기 24억원(+86% yoy, +18% qoq)을 기록. 또한 내수 매출은 31억원(-26% yoy, -17% qoq), 수출은 20억(-4% yoy, +35% qoq)을 기록
- 주력 제품인 스펀지와 퍼프 매출액은 올해 들어 큰 폭의 yoy 감소 추세가 지속되고 있으며 내수, 수출 또한 모두 yoy 감소 추세 지속되는 점은 우려 요인

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A
매출액	27	23
영업이익	1	0
세전순이익	1	-1
총당기순이익	1	0
지배지분순이익	1	0
EPS	108	-8
PER	57.1	NA
BPS	3,450	2,786
PBR	1.8	2.8
ROE	6.2	-0.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

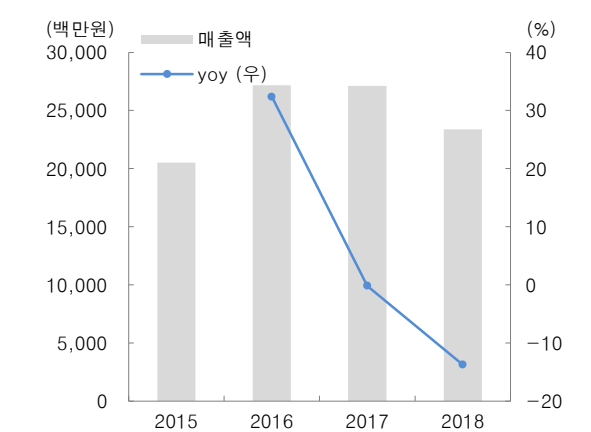
자료: 블러썸엠앤씨, 대신증권 Research Center

표 1. 주요 매출처 현황 (단위: 백만원)

매출 순위	2017 년			2018 년			2019 년 3 분기		
	매출처명	금액	비중	매출처명	금액	비중	매출처명	금액	비중
1	코스맥스(주)	5,096	19%	코스맥스(주)	2,759	12%	코스맥스(주)	2,281	16%
2	(주)아모레퍼시픽	3,394	13%	한국영스틸(주)	2,265	10%	ROSY ROSA LTD	1,290	9%
3	씨앤씨앤	2,012	7%	한국콜마(주)	1,845	8%	(주)코스비전	802	5%
4	HCT	1,567	6%	ROSY ROSA	1,110	5%	한국영스틸(주)	792	5%
5	(주)아이피어리스	1,288	5%	프리트리	1,022	4%	HCT	695	5%
6	WORMSER	1,040	4%	BISSU	804	3%	프리트리	641	4%
7	ROSY SOSA	990	4%	(주)아이피어리스	552	2%	(주)에스쁘아	399	3%
8	DO-BEST	638	2%	(주)에스쁘아	547	2%	한국콜마(주)부천지점	393	3%
9	HCP	535	2%	HCT Europe Ltd	535	2%	(주)세화피앤씨	350	2%
10	라이플러스	503	2%	인터워크코리아	453	2%	(주)코디	308	2%
11	(주)이 인터내셔널	448	2%	HCT	420	2%	(주)네트코스	274	2%
12	(주)토리코리아	369	1%	글로벌(주)	396	2%	NAVAN CO.,LTD	248	2%
13	다슈코리아(주)	280	1%	(주)네트코스	379	2%	(주)아이피어리스	247	2%
14	INDEUTSCH	275	1%	(주)믹스앤매치	371	2%	TOKYO PUFF CO.	247	2%
15	(주)LG 생활건강	256	1%	아이폭스코리아	332	1%	A.W.FABER	244	2%

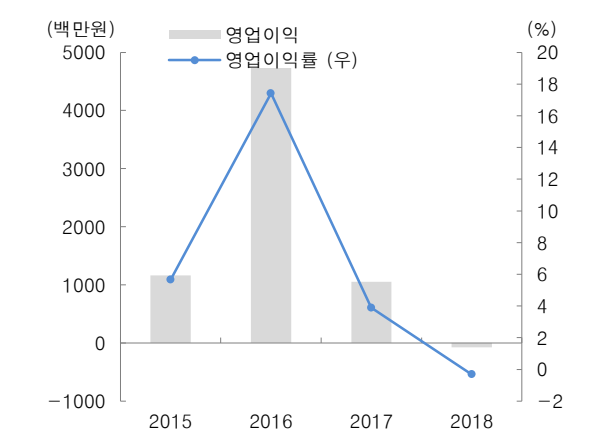
자료: 블러썸엠엔씨, 대신증권 Research Center

그림 1. 블러썸엠엔씨 연간 매출액 추이



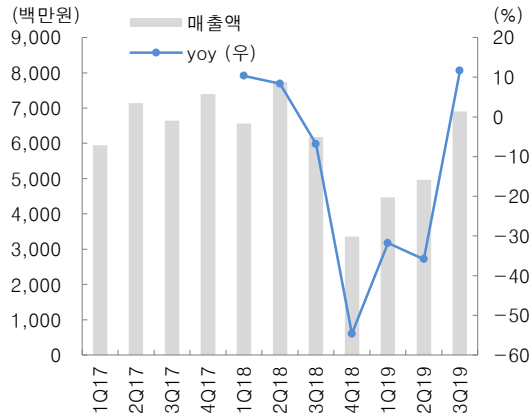
자료: 블러썸엠엔씨, 대신증권 Research Center

그림 2. 블러썸엠엔씨 연간 영업이익 추이



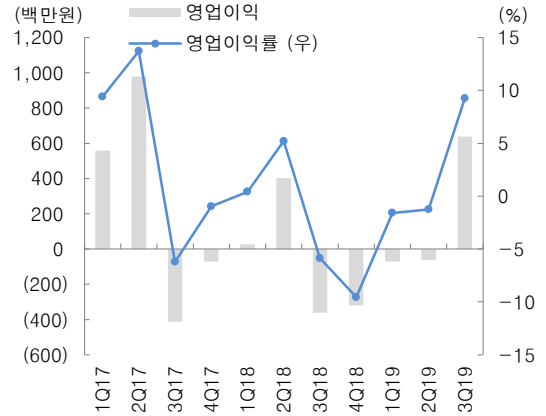
자료: 블러썸엠엔씨, 대신증권 Research Center

그림 3. 블러썸엠엔씨 분기별 매출액 추이



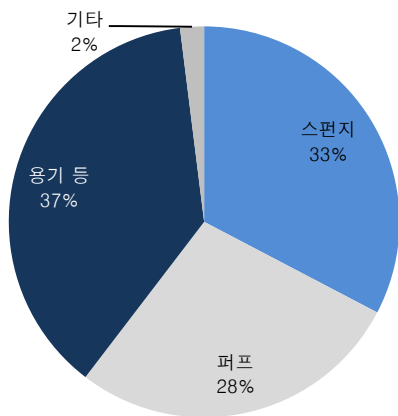
자료: 블러썸엠엔씨, 대신증권 Research Center

그림 4. 블러썸엠엔씨 분기별 영업이익 추이



자료: 블러썸엠엔씨, 대신증권 Research Center

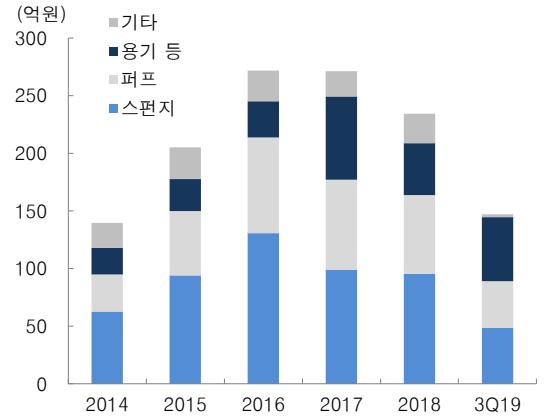
그림 5. 블러썸엠엔씨 매출 비중



주: 2019년 3분기 기준

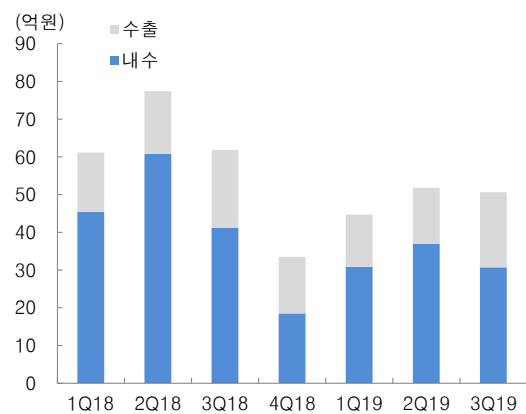
자료: 블러썸엠엔씨, 대신증권 Research Center

그림 6. 블러썸엠엔씨 매출 비중 추이



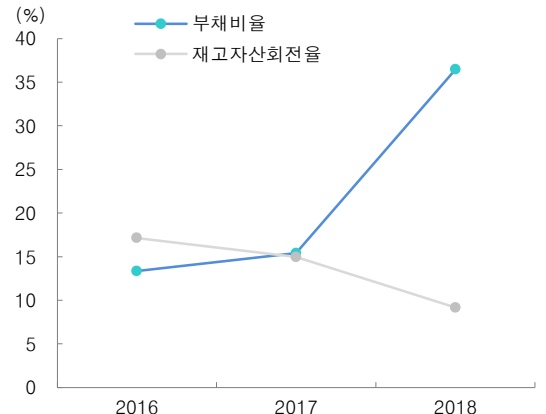
자료: 블러썸엠엔씨, 대신증권 Research Center

그림 7. 블러썸엠엔씨 내수, 수출 비중 추이



자료: 블러썸엠엔씨, 대신증권 Research Center

그림 8. 블러썸엠엔씨 재무비율 추이



자료: 블러썸엠엔씨, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)	
	2017A	2018A
매출액	27	23
매출원가	23	19
매출총이익	4	5
판매비와관리비	3	5
영업이익	1	0
영업이익률	3.9	-0.3
EBITDA	1	0
영업외손익	0	-1
관계기업손익	0	0
금융수익	0	0
외환관련이익	0	0
금융비용	0	0
외환관련손실	0	0
기타	0	-1
법인세비용차감전순이익	1	-1
법인세비용	0	1
계속사업순이익	1	0
중단사업순이익	0	0
당기순이익	1	0
당기순이익률	2.5	-0.3
비자배지분순이익	0	0
자배지분순이익	1	0
매도가능금융자산평가	0	0
기타포괄이익	0	0
포괄순이익	1	0
비자배지분포괄이익	0	0
자배지분포괄이익	1	0

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)	
	2017A	2018A
EPS	108	-8
PER	72.8	NA
BPS	3,450	2,786
PBR	2.3	2.8
EBITDAPS	210	62
EV/EBITDA	54.1	161.7
SPS	4,258	2,969
PSR	1.8	2.6
CFPS	215	153
DPS	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)	
	2017A	2018A
성장성		
매출액 증가율	na	-13.8
영업이익 증가율	na	적전
순이익 증가율	na	적전
수익성		
ROIC	9.5	0.0
ROA	7.7	-0.2
ROE	6.2	-0.3
안정성		
부채비율	24.1	49.6
순차입금비율	-7.3	20.6
이자보상배율	15.1	-0.5

자료: 블러썸엠앤씨, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)	
	2017A	2018A
유동자산	14	10
현금및현금성자산	1	3
매출채권 및 기타채권	7	3
재고자산	2	2
기타유동자산	5	1
비유동자산	13	23
유형자산	10	12
관계기업투자금	0	0
기타비유동자산	3	11
자산총계	27	33
유동부채	4	7
매입채무 및 기타채무	2	2
차입금	1	3
유동성채무	1	1
기타유동부채	0	1
비유동부채	1	4
차입금	1	4
전환증권	0	0
기타비유동부채	0	0
부채총계	5	11
자배지분	22	22
자본금	4	4
자본잉여금	10	10
이익잉여금	8	8
기타지분변동	0	0
비자배지분	0	0
자본총계	22	22
순차입금	-2	5

현금흐름표	(단위: 십억원)	
	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	-3	4
당기순이익	1	0
비현금항목의 가감	1	1
감가상각비	0	1
외환손익	0	0
지분법평가손익	0	0
기타	0	1
자산부채의 증감	-3	3
기타현금흐름	-1	0
투자활동 현금흐름	-12	-6
투자자산	-2	0
유형자산	-6	-5
기타	-4	-2
재무활동 현금흐름	13	5
단기차입금	0	2
사채	0	0
장기차입금	2	4
유상증자	11	0
현금배당	0	0
기타	0	-1
현금의 증감	-2	3
기초 현금	3	1
기말 현금	1	3
NOPLAT	1	0
FCF	-5	-4

[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.

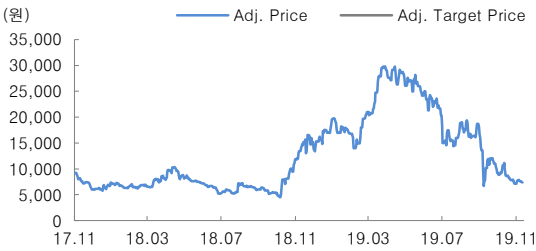
(담당자: 한유정)

본 자료는 블러썸엠앤씨 기업공개에 당사가 대표 주관회사로 선정되어 작성한 의무공표 자료 중 다섯번째 자료임을 알려드립니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 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]

블러썸엠앤씨(263920) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.12.05
투자의견	N/R
목표주가	N/R
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20191122)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.1%	12.4%	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